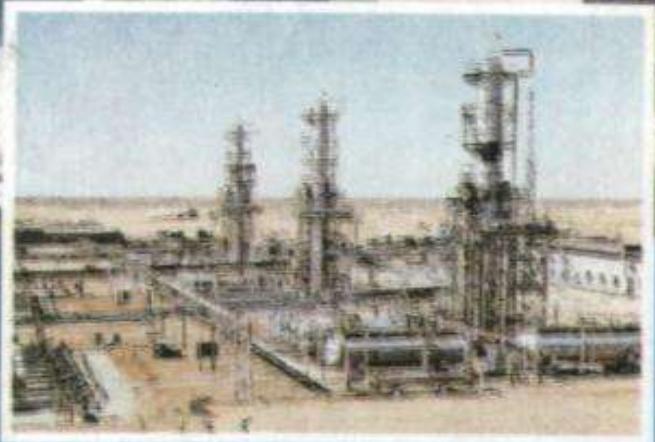


А.С. ЖҮРАЕВ, Д.Ю. ХҮЖАМҚУЛОВ,
Б.С. МАМАТОВ

ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИХАЛАРИ ТАХДИЛИ



Ўзбекистон Республикаси қишлоқ ва сув хўжалиги вазири мувовини, Ўзбекистонда хизмат кўрсатган иқтисодчи, и.ф.д., проф. А. Жўраев, Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Давлат ва жамият курилиши Академиясининг кафедра мудири, и.ф.н., доц. Н. Ҳайдаров, Тошкент Молия институти «Қимматли қоғозлар ва биржа иши» кафедраси мудири, и.ф.н., доц. Ш. Шоҳзазамий.

Академик М. Шарифхўжаев таҳрири остида

Жўраев А.С. ва бошқ.

Инвестиция лойиҳалари таҳдили: Ўкув кўлланма / Муал.: А.С.Жўраев, Д.Ю.Хўжамкулов, Б.С.Маматов; Акад. М.Шарифхўжаев таҳрири остида.—Т.: «Шарқ», 2003. — 256 б.

Сарлавҳада: ЎзР Олий ва ўрта маҳсус таълим вазирлиги, Тошкент молия институти.

1.1.2 Муаллифдош.

ББК 65.011.Зв73+65.268в73

Ушбу кўлланмада бозор иқтисодиёти шароитида инвестиция лойиҳаларини таҳдил этишнинг услубий ва назарий асослари ҳамда иқтисодиётнинг ривожланишида инвестиция лойиҳаларининг ўрни ёритилган. Асосий эътибор жаҳон амалиётида қабул қилинган кўрсаткичлар тизими бўйича лойиҳаларниң Молиявий-иқтисодий самардорларини баҳолаш усулларига ва уларни самарали амалга ошириш мониторингита қаратилган.

Ўкув кўлланма олий ўкув юргарининг иқтисодиёт мутахассислиги талабалари, бизнес-мактаб тингловчилари, шунингдек иқтисодиёт соҳасидаги аспирант ва ўқитувчилар учун мўлжалланган.

В данном пособии раскрыты методологические и теоретические основы анализа инвестиционных проектов и роль инвестиционных проектов в развитии экономики в условиях рыночной экономики. Основное внимание уделено методам оценки финансово-экономической эффективности проектов по системе показателей, принятых в мировой практике и мониторингу их эффективного осуществления.

Учебное пособие предназначено для студентов экономических специальностей высших учебных заведений, слушателям бизнес-школ, а также для аспирантов и преподавателей в области экономики.

In this issue opened methodological and theoretical basis of analysis of investment projects in market conditions and the role of investment projects in developing economy. High attention was captured on methodologies of cost financial and economic efficiency of projects on the system of indexes which were admitted in world practice.

This educational issue destined for all students of economic profession of the institute of higher education, listeners of business schools and for post-graduates and teachers.

© Шарқ нашриёт-матбаа акциядорлик компанияси
Бош таҳоририяти, 2003.

SamSI

Inv №

МУНДАРИЖА

Кириш	11
1-б о б. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестицилар ва инвестиция лойиҳаларининг ўрни	
1-§. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти	14 ✓
2-§. Инвестиция лойиҳалари тушунчаси	25
3-§. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишининг аҳамияти	29
2-б о б. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш асослари	
1-§. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш босқичлари	34
2-§. Инвестиция лойиҳасини техник-иқтисодий асослари	43
3-б о б. Молиявий таҳдидларинги асосий жиҳатлари ва инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари	
1-§. Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳдид этишининг мақсади ва унинг асосий жиҳатлари	56
2-§. Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиҳанинг ҳайтийлиги ва горизонт режалаштириши	61
4-б о б. Инвестиция лойиҳаларидаги харажатлар таҳдиди	
1-§. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг умумий ҳолати	68
2-§. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ва соф айланма капитал	70
3-§. Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари таҳдиди	78
5-б о б. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг амъанавий усуллари	
1-§. Инвестицияларни қоплаш муддатини ҳисоблап усули (PP)	84
2-§. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлаш усули (рентабеллик даражаси) (ARR ёки ROI)	87
6-б о б. Инвестицияларни пул оқимларини дисконтлами асосида баҳолаш тушунчаси	
1-§. Узлуксиз пул оқими	90
2-§. Дисконтлаш тушунчаси ва қоидаси	96
3-§. Рента баҳоси	107
7-б о б. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлами усуллари асосида баҳолаш	
1-§. Лойиҳаларнинг жалб этувчанлигини баҳолаш усулларининг тавсифи	110

2-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтилашнинг соғ жорий қиймат усули асосида баҳолаш (NPV)	112
3-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтилашнинг фойданинг ички мөъёри усули асосида баҳолаш (IRR)	119
4-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтилашнинг инвестициялар рентабеллиги усули асосида баҳолаш (PI)	126
5-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтилашнинг қоплаш муддати усули асосида баҳолаш (DPP)	130
8-б о б. Риск ва нознижлик шароитида инвестиция лойиҳалари таҳдили	
1-§. Инвестиция лойиҳаларининг заарасизлик нуқласи таҳдили	133
2-§. Инфляция жараёнларининг инвестиция лойиҳаларини баҳолашга таъсири	140
3-§. Риск шароитида инвестиция лойиҳалари таҳдили	144
9-б о б. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш ва таҳдил этиши	
1-§. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолашнинг можияти ва аҳамияти	153
2-§. Инвестиция лойиҳаларини техник таҳдил этиши	158
3-§. Технологик рисктар таҳдили	163
10-б о б. Раҳобатбардои инвестиция лойиҳалари таҳдили	
1-§. Муқобил инвестиция лойиҳалари таҳдили	172
2-§. Инвестицияларнинг қопланиши бўйича ўзаро зиддиятли лойиҳалар таҳдили	179
11-б о б. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳдил кулиниш	
1-§. Қарз олувчи фаолиятининг молиявий қўрсатҳичлари	191
2-§. Қарз олувчининг ликвидлилиги ва кредитта лаёҳатлили таҳдили	193
3-§. Қарз олувчи фаолиятининг самарадорлиги таҳдили	203
4-§. Қарз олувчининг фойдазилиги бўйича таҳдили	212
12-б о б. Инвестиция лойиҳалари мониторинги	
1-§. Мониторингнинг можияти ва аҳамияти	217
2-§. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш ва унинг мониторингини ўтказиш тизимини яратиш	220
3-§. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг	228
4-§. Банкларда инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мониторингини ташкил этиш	231
5-§. Банкларда инвестиция лойиҳалари ҳаётийлигининг мониторингини ўтказиш шакллари	234
Хулоса	240
Адабиётлар рўйхати	241
Иловалар	244
Асосий иқтисодий тушунчалар	253

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	11
Г л а в а 1. Роль инвестиций и инвестиционных проектов в развитии экономики	
§ 1. Экономическая сущность инвестиций	14
§ 2. Понятие инвестиционных проектов	25
§ 3. Значение осуществления инвестиционных проектов в развитии экономики	29
Г л а в а 2. Основы разработки инвестиционного проекта	
§ 1. Этапы разработки инвестиционного проекта	34
§ 2. Технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта	43
Г л а в а 3. Основные аспекты финансового анализа и критерии принятия инвестиционных решений	
§ 1. Цель и основные аспекты финансового анализа инвестиционных проектов	56
§ 2. Критерии принятия инвестиционных решений, жизнеспособность проекта и горизонт планирования	61
Г л а в а 4. Анализ издержек в инвестиционных проектах	
§ 1. Общие положения оценки издержек инвестиционного проекта	68
§ 2. Издержки по инвестициям в основной капитал и чистый оборотный капитал	70
§ 3. Анализ издержек производства и маркетинга	78
Г л а в а 5. Традиционные методы оценки эффективности инвестиционных проектов	
§ 1. Метод расчёта периода окупаемости инвестиций (PP) .	84
§ 2. Метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций (уровень рентабельности), (ARR или ROI)	87
Г л а в а 6. Понятие оценки инвестиций на основе дисконтирования денежных потоков	
§ 1. Непрерывные денежные потоки	90
§ 2. Понятие и правила дисконтирования	96
§ 3. Ценность ренты	107

Г л а в а 7. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе методов дисконтирования

§ 1. Классификация методов оценки приемлемости проектов	110
§ 2. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода чистой текущей стоимости дисконтирования (NPV)	112
§ 3. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода внутренней нормы прибыли дисконтирования (IRR)	119
§ 4. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода рентабельности инвестиций дисконтирования (PI)	126
§ 5. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода периода окупаемости дисконтирования (DPP)	130

Г л а в а 8. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности

§ 1. Анализ точки безубыточности инвестиционных проектов	133
§ 2. Влияние инфляционных процессов на оценку инвестиционных проектов	140
§ 3. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска	144

Г л а в а 9. Техническая оценка и анализ инвестиционных проектов

§ 1. Сущность и значение технической оценки инвестиционных проектов	153
§ 2. Технический анализ инвестиционных проектов	158
§ 3. Анализ технологических рисков	163

Г л а в а 10. Анализ конкурентоспособных инвестиционных проектов

§ 1. Анализ альтернативных инвестиционных проектов	172
§ 2. Анализ взаимоисключающих проектов по окупаемости инвестиций	179

Г л а в а 11. Финансовый анализ деятельности заемщика

§ 1. Финансовые показатели деятельности заемщика	191
§ 2. Анализ ликвидности и кредитоспособности заемщика	193
§ 3. Анализ эффективности деятельности заемщика	203
§ 4. Анализ по прибыльности заемщика	212

Г л а в а 12. Мониторинг инвестиционных проектов

§ 1. Сущность и значение мониторинга	217
§ 2. Осуществление инвестиционных проектов и организация системы проведения их мониторинга	220
§ 3. Мониторинг до финансирования проекта	228

§ 4. Организация мониторинга финансирования инвестиционных проектов в банках	231
§ 5. Формы проведения мониторинга жизнеспособности инвестиционных проектов в банках	234
Выводы	240
Список литературы	241
Приложения	244
Основные экономические термины	253

CONTENTS

Preface	11
Chapter I. The role of investment and investment projects in development of economy	
1-§. Economic understanding of investment	14
2-§. The meaning of investment project	25
3-§. The meaning of realization of investment projects in development of economy	29
Chapter II. Basis of elaboration of investment projects	
1-§. Steps of elaboration of investment projects	34
2-§. Technical-economic basis of investment projects	43
Chapter III. Basis aspects of financial analysis and criterions of adoption of investment decisions	
1-§. Purpose and basis aspects of financial analysis of investment projects	56
2-§. Criterions of adoption of investment decisions, viability of project and horizon of planning	61
Chapter IV. Analysis of expenses in investment projects	
1-§. Estimation of expenses of investment project on common conditions	68
2-§. Investment expenses by basic capital and real circulation of capital	70
3-§. Analyzing of producing and marketing expenses	78
Chapter V. Estimation of efficiency of investment project on traditional methods	
1-§. Pay back period of investment (PP)	84
2-§. Stated methods of accounting profitability of investment project (profitability level) (ARR or ROI)	87
Chapter VI. The estimation of investment projects on the basis of discounting cash flow	
1-§. Non-stop cash flow	90
2-§. The meaning of discounting	96

3-§. Value of rent	107
------------------------------	-----

C h a p t e r VII. Estimation of efficiency of investment projects on the basis of discounting

1-§. Classification of estimate on acceptability of projects	110
2-§. Estimation of efficiency of investment projects on the basis of net present value (NPV)	112
3-§. Estimation of efficiency of investment projects on the basis of internal rate of return (IRR)	119
4-§. Estimation of efficiency of investment projects on the basis of profitability	126
5-§. Estimate of efficiency of investment projects on the basis of discounted pay back period (DPP)	130

C h a p t e r VIII. Analysis of investment projects on conditions of risk and vagueness

1-§ The break-event point of investment projects	133
2-§. Influence of inflation process on estimation of investment projects	140
3-§. Analysis of investment projects on conditions of risk	144

C h a p t e r IX. Technical estimation and analysis of investment projects

1-§. The meaning of technical estimation of investment projects	153
2-§. Technical analysis of investment projects	158
3-§. Analysis of technical risk	163

C h a p t e r X. Analysis of competitiveness of investment projects

1-§. Analysis of alternative investment projects	172
2-§. Analysis of incompatible on pay back investments	179

C h a p t e r XI. Financial analysis of activity of borrower

1-§. Financial indices of activity of borrower	191
2-§. Analysis of liquid and solvency of borrower	193
3-§. Analysis of efficiency of activity of borrower	203
4-§. Analysis on profitability of borrower	212

C h a p t e r XII. Monitoring of investment projects

1-§. The meaning of monitoring	217
2-§. Compiling of system realization carrying out of monitoring of investment projects	220
3-§. The monitoring process till financing of projects	228

4-§. Organization of monitoring process of financing of investment projects in the banks	231
5-§. Forms of realization of monitoring process of validity of investment projects in the banks	234
Conclusions	240
Bibliography	241
Appendix	244
The main economic conceptions	253

КИРИШ

Ўзбекистон Республикасининг бозор иқтисодиётiga ўтиши миллий иқтисодиётни бошқариш тизимини жиддий қайта қуриши талаб этди ва унинг ишлаб чиқариш бўғинлари олдига ҳали дуч келмаган буткул бошқа муаммолар мажмуасини ҳал этиши вазифаларини қўйди.

Миллий иқтисодиётни бозор иқтисодиёти талаблари асосида янгича бошқариш тизимини яратиш ва янги бозор инфратузилмасини вужудга келтириш Ўзбекистоннинг ўз иқтисодиётини чукур таркибий ўзгартириш ва бозор муносабатларини шакллантириш асосида ривожлантириш имконини беради. Лекин бундай иқтисодий ислоҳотларни амалга ошириш, энг аввало, бозор иқтисодиёти асоси, назарияси ва амалиётини чукур ўрганишини тақозо этади. Шундагина мамлакатдаги янги иқтисодий ислоҳотларнинг кўзланган мақсадлари ва самараадорлигини таъминлаш мумкин бўлади.

Ўз наебатида, бозор иқтисодиёти назарияси ва амалиётини ўрганишда илмий-техник тараққиёт ва фан ривожига олиб келувчи замонавий билимларни, хусусан, иқтисодий билимларни ўзлаштиришининг муҳим ўрин эгаллаши уларнинг замонавий бозор иқтисодиёти талаблари асосида бойитилиши ва кенгайтирилишини талаб этди. Бу эса таълим соҳасида шунга мос янги ўқув дастурлари ва ўқув режаларини ишлаб чиқиши заруриятини келтириб чиқарди. Янги ўқув дастурлари ва ўқув режалари эса замонавий иқтисодий билимларни чукур эгаллашга ва бозор иқтисодиётининг ўзига хос янги тушунчаларини мукаммал ўрганишга мос ҳолда ишлаб чиқилишини тақозо этади.

Бозор иқтисодиётининг асосий иқтисодий тушунчалари сифатида инвестициялар тушунчасининг бугунги ҳаётимизга кенг ва тез кириб келишининг ўзи унинг мөхияти ва аҳамиятини, зарурлигини кўрсатиб, уни очиб беришга бўлган заруриятни келтириб чиқарди. Бу тушунча ўзи билан бирга инвестиция лойиҳалари тушунчаси, инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ва молиялаштириш, уларнинг техник-иктисодий асосланиши ва

экспертизаси, лойиҳавий таҳрил, лойиҳаларнинг самара-дорлигини баҳолаш ва мониторинги каби бир қатор янги ва кўплаб тушунча ва иқтисодий билимларни қашф этиши уларнинг бугунги иқтисодий ҳаётимизда нақадар муҳимлигини англаб олишимизга сабаб бўлмоқда.

*Ўзбекистон иқтисодиётининг, умуман, жаҳон иқти-
садиётининг келгуси тараққиёти, асосан, инвестиция-
ларга боғлиқлигини бугунги кунда деярли ҳар бир билим
соҳиби англаб етганлигини назарда тутсак, ҳозирги кун-
да республикамиз иқтисодиётига инвестицияларни, ху-
сусан, чет эл инвестицияларини кенгроқ жалб этиши улар-
нинг мамлакатимизда ўтказилаётган иқтисодий исло-
ҳотларнинг самарали ижросини таъминлашнинг муҳим
асосига айланганлиги билан боғлиқлигини тушуниб олиш
қийин эмас.*

*2002 йили иқтисодиётга жалб этилган барча инвес-
тициялар ҳажми 3,8 фоизга ўсиб, 1 триллион 400 милли-
ард сўмдан ортди. Шундан 650 миллион АҚШ долларидан
ортиги ёки 20 фоиздан кўпроғи хорижий инвестициялар-
дир.*

*Барча инвестицияларнинг 58 фоиздан кўпроғи, бирин-
чи навбатда, ишлаб турган корхоналарни реконструкция
қилиши, техник ва технологик жиҳатдан қайта жиҳоз-
лаш, янги қувватларни ишга туширишга йўналтирилди¹.*

*Ўтказилаётган марқибий ўзгаришлар натижаси иқти-
садий ҳаётимизда тадбиркорлик фаолияти, инновацион
фаолият, инвестиция фаолияти, лизинг фаолияти, ауди-
торлик фаолияти, дилерлик фаолияти каби янги фаоли-
ят турларининг вужудга келишини таъминлади. Янги
фаолият турларидан бирни ҳисобланган инвестиция фао-
лиятининг вужудга келиши шу фаолият билан шуғулла-
нувчи субъектларнинг инвестиция ва инвестиция фаоли-
яти билан боғлиқ иқтисодий билимларни кенг эгаллаш-
ларига сабаб бўла олди. Шунингдек бугунги кунда мазкур
иқтисодий билимларни кенг, чуқур ва мукаммал эгал-
лашга хизмат қилувчи инвестицияларга доир йигирмадан
зиёд янги фанларнинг вужудга келиши республикамизда
иқтисодчи ва молиячи мутахассислар орасида шу соҳа-
нинг янги мутахассисларининг етишиб чиқишига олиб
келди.*

¹ Президент И. Каримовнинг 2002 йилда мамлакатни ижтимоний-иклисо-
зий ривожлантириш якунлари ва 2003 йилда иқтисодий ислоҳотларни чукур-
лаштиришнинг асосий йўналишларита бағишланган Вазирлар Маҳкамаси маж-
лисидаги маъруzasи. «Халқ сўзи» газетаси, 2003 йил 18 феврал.

Тавсия этилаётган мазкур ўқув кўлланма эса шу йўналиши мутахассисларининг инвестицияларни баҳолаш бўйича билимларини чуқурлаштиришга хизмат қиласди. Ўқув кўлланмада инвестициялар ва инвестиция лойиҳаларининг моҳияти, уларни иқтисодиётни ривожлантиришдаги аҳамияти, лойиҳаларнинг техник-иқтисодий асослашлари, молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари, инвестициялар хусусида қарорлар қабул қилиши мезонлари, инвестиция харажатлари таҳлили, лойиҳаларни анъанавий баҳолаш усуллари, нут оқимини таҳлили, баҳолашнинг дисконтлаштириш усуллари, лойиҳаларнинг зарарсизлик нуқтасини аниқлаш жараёнлари, риск ва инфляция шароитида лойиҳалар таҳлили, инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш, рақобатбардош лойиҳалар таҳлили, қарз олувчиларнинг молиявий фаолияти таҳлили ҳамда лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида олиб бориладиган мониторинг кабилар ёритилган.

Мазкур ўқув кўлланма иқтисодиёт йўналиши бақалаврларига ва магистрларига ҳамда ўзининг малакавий даражасини, иқтисодий билимларини оширишини хоҳловчи барча бошқа қизиқувчиларга ҳам фойдали ҳисобланади.

Бакалаврлар, қизиқувчи ишбилиармон-тадбиркорлар учун ушбу қўлламани тўлиқ ўқиш (барча боблари), инвестиция лойиҳаларини баҳолаш билан шугууланувчи ёки у бўйича ўз иқтисодий билимларини оширишдан манфаатдор бўлган бошқа ўқувчилар учун қўлланманинг 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11-бобларини, магистрлар учун китобнинг 4, 5, 7, 8, 11 ва 12-бобларини, банк мутахассисларига 4, 5, 6, 7, 8, 9, 11 ва 12-бобларини ўқиш тавсия этилади.

1-б о б. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестициялар ва инвестиция лойиҳаларининг ўрни

1-б. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти

Инвестиция сиёсати ҳар қандай давлатнинг иқтисодий ривожланиши ва унда ишлаб чиқаришни кенгайтиришнинг энг асосий йўналишларидан биридир. Шундай экан, миллий иқтисодиётни ҳар томонлама ривожлантириш фаол инвестиция сиёсатини юргизишни талаб қиласди. Бу, ўз навбатида, республикада чукур таркибий ўзгаришларни амалга оширишни таъминлайди. Миллий иқтисодиёт соҳаларига ташқи ва ички инвестициялар оқимини фаоллаштириш иқтисодий юксалишининг янги босқичини бошлаб берадиган асосий омил ҳисобланади. Шунинг учун ҳам Ўзбекистон Республикаси Президенти И. Каримов «Ватанимизнинг келажаги, унинг жаҳон иқтисодий алоқалари тизимидағи ўрни инвестицияларга боғлиқ бўлиб турибди»¹, — деб бежиз таъкидламаган эдилар. Шунга қўра, иқтисодиётни фаол ривожлантириш кенг миқёсдаги инвестицияларни талаб қиласди.

Демак, инвестициялар ҳар қандай иқтисодиётни ҳаракатга келтирувчи ва унинг тараққиётини таъминловчи куч экан, барча имкониятларимизни ишга солиб иқтисодиётимизга йўналтириладиган инвестициялар ҳажмини оширишимиз лозим.

Шу боис инвестиция фаолияти тўғрисида сўз юритищдан аввал бу соҳага оид баъзи бир атамалар (инвестиция, капитал қўйилма, хорижий инвестиция) моҳиятини аниқлаб олишимиз зарур бўлади. Мисол учун, собиқ совет йилларида «инвестиция» ва «капитал қўйилмалар» тушунчалари бир хил мазмунда талқин қилиниб келинарди. Бундай ҳолларда капитал қўйилмалар

¹ Ка р и м о в И. А. Ўзбекистон Республикаси ижтимоий-иктисодий ривожланишининг 1998 йил якунлари ва 1999 йилда иқтисодиётнинг устувор йўналишларига багишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси маълисидаги маъруза. // Халқ сўзи. — 1999 йил 17 феврал.

деганда асосий фондларни вужудга келтириш ва тақрор ишлаб чиқариш, мавжуд қувватларни таъмирлаш ва уларни кенгайтиришга маблағлар солиш деб тушуниларди. Бу унчалик тўғри эмас, чунки маблағлар айланма активларга ҳам, номоддий активларниң айрим турларига ҳам, турли молиявий воситаларга ҳам солинади.

Ҳозирга қадар «инвестиция» тушунчаси моҳиятини иқтисодчи олимлар турлича талқин қилиб келадилар. Айрим иқтисодчилар уни «тадбиркорлик фаолиятига даромад олиш мақсадида сафарбар этилган барча турдаги бойлик» деб тушунсалар, айримлари лотинча «invest» сўзининг айнан таржимаси «солиш» деган маънени билдиришидан келиб чиқсан ҳолда «капитал солиш» билан бирдай қилиб таърифлайдилар.

Хусусан, Нобел мукофотининг иқтисодиёт бўйича лауреати бўлган У. Ф. Шарпнинг энг оммабоп ҳисобланган «Инвестиция» дарслитигида — «Инвестициялар келгусида (эҳтимол номуайян) қийматлик олиш мақсадида ҳозирги вақтда муайян қийматликдан воз кечишидир»¹, — деб таърифланади. «Инвестициялаш» атамасининг маъносини бу қўлланма муаллифи қўйидагича шарҳлади: «Келажакда фойда олиш учун бугун пулдан ажралишдир» ва ҳисоблайдиларки, ё реал ёки молиявий активларга инвестициялаш мумкин»².

Швед иқтисодчи олими Клас Эклунд фикрича, «инвестиция — бу келажакда кўпроқ истеъмол қилиш шароитига эга бўлиш учун эртанги кунга қолдирилган нарса. Унинг бир қисми ҳозирда ишлатилмасдан захира га қолдириладиган истеъмол буюмлари бўлиб, бошқа қисми эса бу ишлаб чиқаришни кенгайтиришта йўналтирилган ресурслардир»³. Бу иқтисодчи олим инвестицияларниң моҳиятини соддароқ талқин қилган бўлиб, у «капитал қўйилмаларга» берилган таърифга кўпроқ мос тушади.

Собиқ СССР Олий Совети томонидан 1990 йилда қабул қилинган «СССРда инвестиция фаолиятининг қонуний асослари»да инвестицияга қўйидагича таъриф берилган. «Инвестиция деб тадбиркорлик ва бошқа тур-

¹ У. Шарп, Г. Александэр, Дж. Бейли. Инвестиции. Пер. с англ.—М.: «ИНФРА», 2000 й., 979-бет.

² Ўша жойда, 16-бет.

³ Клас Эклунд. Эффективная экономика: шведская модель. — М.: «Экономика», 1991 й., 96-бет.

даги фаолият объектларига мулкий ва интеллектуал бойликларнинг ҳамма турларини қўйишга ва натижада фойда (даромад)ни шакллантиришга ёки ижтимоий санарага эришишга айтилади»¹.

Бу қонунда инвестицияга берилган таъриф аниқроқ бўлсада, камчиликлардан холи эмас. Чунки ҳар қандай инвестиция қўйиш натижасида улар (фойдани шакллантириш ёки ижтимоий санарага эришиш)га эришиб бўлмайди. Фойдасиз ҳарбий саноат мажмуалари, туталланмаган курилиш, ижобий натижа олинмаган айрим илмий изланишлар ва шунга ўхша什 объектларга қўйилган маблағлар санарасиз инвестицияларга мисол бўла олади.

«Экономика, принципы, проблемы и политика» дарслигининг муаллифлари инвестиция тушунчасини қўйидагича шарҳлайдилар, яъни «инвестиция (investment)» — бу моддий захираларнинг кўпайиши, ишлаб чиқариш воситаларининг жамгарилиши ва ишлаб чиқаришга харажатлардир»². Ушбу таъриф ўз мазмунига кўра, кўпроқ, «капитал қўйилмалар» тушунчасига мос келишини таъкидлаб ўтиш жоиз.

Россиялик иқтисодчи олим Е. В. Михайлова эса «инвестициялар — келажакда даромад ёки ижтимоий сана машинасида капитални ҳар қандай шаклда қўйиш сифатида ифодаланади»³, деган фикрни илгари суради. Бу таъриф умумий ва содда қилиб тушунтирилган бўлиб, бозор иқтисодиёти манфаатларига мос талқин қилинган.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Д. Е. Фозибеков ва Т. М. Коралиевлар инвестицияни даромад (фойда) ёки ижтимоий сана келтирадиган ва тадбиркорлик, ишビルармонликнинг давлат томонидан таъкидланмаган фаолиятларига жалб қилинадиган (сарфланадиган) барча турдаги мулкий ва интеллектуал бойликлар деб таърифлайдилар. Самара келтирадиган мулкий ва интеллектуал бойликлар, яъни инвестициялар қўйидаги шаклларда бўлиши мумкин:

¹ «СССРда инвестиция фаолиятининг қонуний асослари», «Экономика и жизнъ» газетаси, 52-сон, 1990 й., 14—15-бетлар.

² Кэмпбелл Р. МАККОНЕЛЛ, Станли Л. БРЮ «Экономике, принципы, проблемы и политика», 2-том, Москва: Изд-во «Республика», 1992 й., 388-бет.

³ Михайлова Е. В «Финансовые рынки и их формирование в СССР», СПб.: Изд-во СПУЭиФ, 1991 й., 7-бет.

- пул маблағлари, банклардаги мақсадлы жамғармалар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматли қофозлар;
- ҳаракатдаги ва ҳаракатда бүлмаган мулклар (бинолар, иншоотлар, асбоб-ускуналар);
- муаллифлик хукуқи, ихтиrolардан фойдаланиш хукуқларидан (нау-хау) ташкил топган мулкдорлик хукуқлари, бошқа интеллектуал бойликлар;
- ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш хукуқлари ҳамда мулкчилик хукуқлари;
- бошқа бойликлар¹.

Айниқса, Д. Е. Фозибековнинг «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари» номли илмий асарида инвестицияларнинг макродаражадаги ва ишлаб чиқариш назариясидаги, молия назариясидаги ва умуман, иқтисодиётдаги моҳиятини очиб бериши алоҳида аҳамиятта эга. Муаллифнинг фикрича, инвестицияларнинг моҳиятини таърифлаётганда уларнинг турли хил ҳатарлар ва кутилаётган даромадлар билан боғлиқлигини ҳамиша ёдда тутмоқ керак. Пулнинг даромад келтириш лаёқати пул келдиган манбаларга ва унинг нималарга сарфланишига, яъни пулнинг қаердан келиши ва нималарга инвестицияланишига боғлиқ. Бинобарин, капитал манбаларининг ишончлилиги билан маблағларни инвестициялашнинг тўғрилиги ўртасида узвий боғлиқлик кузатилади. Инвестиция ана шу белгилари билан бошқа маблағ солишлардан фарқланиб туради. Шунингдек инвестицияларнинг ноаниқлик эҳтимоли бўлган ва келгусида кутилаётган қийматта капиталнинг аниқ бугунги қийматини алмаштиришдан иборатлиги, бунинг далили сифатида инвестицияларнинг сафарбар этилишида уларни онгли равишда аниқ ва ноаниқ бўлган рисклар билан боғланишини келтириб ўтадилар. Ва таъкидлайдики, инвестициялар қаратилган соҳа ва кўйиш обьектлари, инвестициялаш субъектлари, қайта ишлаб чиқариш ва ҳаракат йўналишларидан келиб чиқиб, муайян мақсадларни кўзлайди ва улар билан боғлиқ бўлган аниқ ва ноаниқ рисклар билан тўқнавшиди².

¹ Фозибеков Д. Е., Қоралиев Т. М. «Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва давлат томонидан тартибга солиш». — Т.: Матбаатчи, 1993 й., 6-бет.

² Фозибеков Д. Е. «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари», Тошкент – 2002 й., и.ф.д. диссертацияси автореферат. Н.-14-бетдар.

Муаллиф инвестицияларнинг моҳиятини очиша уларнинг мақсадлари ва улар билан боғлиқ бўлган рисклар қайта ишлаб чиқариш, қаратилган соҳа ва қўйиш объектларидан, инвестициялар субъектлари ва ҳаракат йўналишларидан келиб чиқсан ҳолда уларни таснифлашни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайди. Инвестициялар аниқ ва ноаниқ, лекин эҳтимоли бор рисклар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш бўлиб, унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилади.

Шунингдек инвестиция тушунчасининг мазмуни Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Конунида «Иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир хукуқлар»¹ сифатида ҳам таърифланади.

Юқоридагиларни таҳдил қилиб, умумлаштирар эканмиз унинг жуда кенг тушунчага эга эканлигини ва уни ҳар хил талқин қилиш мумкинлигини кўришимиз мумкин. Шунинг учун «инвестиция» тушунчасига таъриф берадиганда унинг барча жиҳатларини ҳисобга олмомиз лозим. Иқтисодий фаннинг турли бўлимларida, шунингдек амалий фаолиятларининг турли йўналишларига тадбиқан маблағ солиш соҳалари ва объектларининг хусусиятларидан келиб чиқиб, бу атамага турли маъно берилмоқда.

Фикримизча, бу атаманинг барча жиҳатларини умумлаштириб, қуйидагича таъриф бериш лозим. «Инвестиция» — бу фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарата эришиш мақсадида, давлат, хукуқий ва жисмоний шахслар (инвесторлар) томонидан чекланган имкониятлардан самарали фойдаланиб, чекланмаган эҳтиёжни қондириш учун иқтисодиётнинг турли соҳаларига маълум муддатга сарфланган барча турдаги бойликлар.

Инвестиция моҳиятини очувчи ушбу таърифга биноан ҳозирги бозор иқтисодиёти даврида инвестор «чекланган имконият»ларидан самарали фойдаланиб, ишлаб чиқаришга «маълум миқдордаги» маблағ сарфлаши натижасида қисман фойда олиши, ушбу ҳолатни умум-

¹ Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги қонуни, 1998 йил 24 декабр, «Солик ва божхона хабарлари» газетаси, 4-сон, 1999 й.

жамият миқиёссида кенгайтирилган тақрор ишлаб чиқаришнинг барча жабҳаларида қатнашиши натижасида иқтисодий молиявий ва маънавий ўсишини таъминлайди. Бу ўз ўйрнида Ўзбекистон Республикаси Президенти И. А. Кааримовнинг «Инвестиция соҳаси мамлакатнинг иқтисодий мустақиллигини, барқарорлигини таъминлайди ва халқ хўжалиги барча тармоқларининг жадал ўсиши, бўлғуси юксалишнинг муҳим пойдевори бўлиб ҳизмат қиласди»¹, — деб таъкидлаган фикрига бевосита тўғри келади.

Юқоридаги фикрларга асосланиб, инвестиция иқтисодиёт ҳолатини тавсифловчи «асосий бирламчи» элементи деган хуносса қилиш мумкин. Шундан келиб чиқиб, инвестиция маълум субъект орқали иқтисодиёт соҳаларидан даромад олиш ёки самарага эришиш мақсадида сарфлашнаётган экан, уни бевосита ва бильосита даромад келтирувчи инвестицияларга ажратиш мақсадга мувофиқдир.

Хуносса қилиб, инвестиция тўғрисидаги таҳдиллар ва берилган таърифга асосланиб ҳамда иқтисодиёт ривожланишига жаръ томонлама ижобий таъсирини ҳисобга олиб, унинг қўйидаги вазифаларини белгилаш мақсадга мувофиқдир²:

- иқтисодиётда ишлаб чиқариш кучлари ва ишлаб чиқариш босигчаларини оптимал жойлаштириш билан кенг тармоқли бозор инфратузилмаларини шаклантиришга имкон яратиш;

- иқтисодиётдаги тақрор ишлаб чиқариш жараёнига ижобий таъсири кўрсатувчи барча йўналишларни ва имкониятларни амалиётта тадбиқ этиш;

- мамлакатнинг миллий ҳусусиятларини ҳисобга олган ҳолдаги қонуний кафолатланган инвесторларни қониқтирувчи улушини яратадиган ва молиявий ўсишини таъминловчи инфратузилмаларни фаоллаштириш;

- иқтисодиётнинг барча соҳаларини фаоллаштириш орқали мамлакатнинг барқарор ўсиши ва жаҳон иқтисодий тизимига интеграциялашувини тезлаштириш.

Иқтисодиётта киритилаётган инвестиция миқдори ва унинг динамикаси мамлакатдаги иқтисодий ўсиш суръатларини белгиловчи асосий омиллардан бири бўлиб, мазкур омил, ўз навбатида, инвестиция ресурс-

¹ Ўзбекистон Республикаси ижтимоий-иктисодий ривожланишининг 1998 йил якунлари ва 1999 йилда иқтисодиётнинг устувор йўналишлари. // Халқ сўзи, 1999 йил 17 февраль.

лари манбаларининг таркибий тузилишига ва унинг барқарорлигига боғлиқдир.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестиция ресурслари манбалари макро ва микродаражада фарқланишидан қатий назар, мамлакат инвестиция бозорида ўзига хос мавқега ва иқтисодий чегараларига эга. Бозор муносабати шароитида инвестиция ресурслари манбалари ичида кредитлар ўта муҳим стратегик аҳамиятга эгадир. Чунки, бозор иқтисодиёти шароитида Корхонанинг ўз маблағ манбалари чекланган бўлиб, улар, асосан, жорий харажатларни қоплаш учун сарфланади, қолган қисми эса чекланган маблағ сифатида инвестиция фаолиятини чегаралаб қўяди. Шу боис ҳозирда инвестиция ресурслари бозорида таклифни, нафақат, барқарорлаштириш, балки етарли миқдорда ошириш учун унинг манбалари таркибида давлат улушкини камайтирган ҳолда чет эл кредитлари ва маҳаллий банклар кредитларини ошириш мақсадга мувофиқдир.

Инвестиция фаолияти ва унинг манбалари иқтисодиёти ривожининг жадал суръатларини белгилаб бериш билан бирга у ҳар қандай тизимда кўп жиҳатдан минтақа ва мамлакат иқтисодиётининг барқарор ўсиб боришини ва тараққий этиш даражасини ифода этиши лозим.

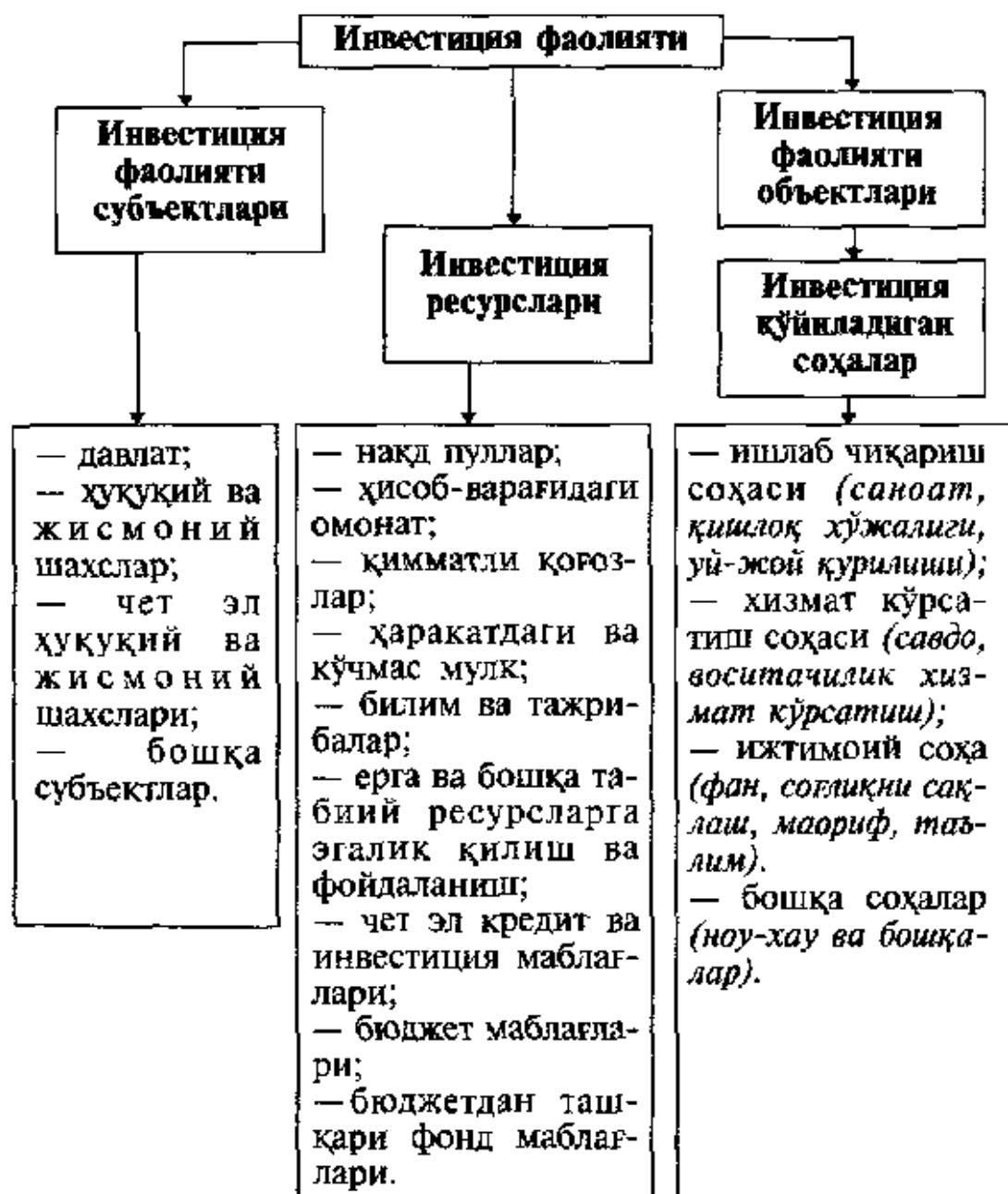
Инвестиция кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришнинг асосий негизини ташкил этар экан, ўз навбатида, бу такрор ишлаб чиқаришга инвестор (субъектлар) инвестиция ресурсларини иқтисодиёт соҳаларига (объектларга) ўзи кўзлаган мақсадни, асосан, даромад (фойда) олиш ёки ижтимоий самарага эришиш учун жойлаштиради ва инвестор амалга оширган бундай фаолиятни илмий нуқтаи назардан инвестиция фаолияти деб, уни ташкил этувчи таркибий тизимини эса қўйидаги 1.1-чизма орқали ифодалаш мумкин.

Шу боис инвестицияни амалга оширадиган давлат, юридик ёки жисмоний шахсларни, шу жумладан чет эл юридик ёки жисмоний шахсларини ҳам инвестор деган мақом бериш мақсадга мувофиқдир.

Инвестор инвестициялашни амалга ошириш учун маълум миқдордаги маблағ ёки инвестиция ресурсларига эга бўлишни ёки жамғаришни талаб этади. Бунинг учун жамғарма маблағларини банкларда тўплаш ва улар орқали капитал маблағларни иқтисодиётнинг истиқболли соҳаларига йўналтирилишини тъминлаш-

га эришиш мумкин. Бу, аввало, инвестиция фаолиятида банклар иштирокини оширишни талаб этади. Шунинг учун ҳам мамлакатимиз Президенти И. А. Каримов «Банклар инвестиция жараёнининг асосий бўғинига, корхоналарнинг чинакам ҳамкорига айланмоғи, бинобарин, уларнинг ривожланишидан манфаатдор бўлмоғи лозим»¹, — деб тъқидлаб ўтган эди. Бозор иқтисодиёти шароитида банклар инвестиция фаолиятининг энг фаол иштирокчиларидан бири сифатида

1.1-чизма. Инвестиция фаолиятининг обьекти ва субъектлари.



¹ Каримов И. А. Озод ва обод ватан, эркин ва фаравон ҳаст -
пировард мақсадимиз. - Т.: Ўзбекистон, 2000, 57-бет.

9. 2.

қўйидаги фаолиятларнинг у ёки бу турлари бўйича иштирок этмоқдалар:

- инвесторларга тегищли ҳамда инвестицион мақсадларга йўналтириладиган маблағлар ҳаракати бўйича молиялаштириш ҳисоб-вараклари очиш ва улар бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш;
- фойда олиш ва банк ликвидлилигини ошириш мақсадида ўз ва жалб қилинган маблағларни давлат ва корпоратив қимматли қоғозларга қўйиш;
- ўз ва жалб қилинган маблағларни инвестиция лойиҳаларига бевосита қўйиш, яъни хўжалик субъектлари инвестиция фаолиятини кредитлаш;
- қимматли қоғозлар сотиб олиш орқали корхоналарнинг ишлаб чиқариш фаолиятини кенгайтиришда иштирок этиши.

Инвестиция фаолиятини амалга ошириш ва чет эл инвестициясини фаол жалб этиш учун, нафақат, ҳудудлар балки, тармоқларда, шунингдек инвестиция фаолиятининг субъекти ва объектларида ҳам инвестицион жозибадорлик рейтингларини таҳдил этиб, ҳисоблаб чиқиш зарурдир.

Бунда, асосан, чет эл инвестициясини иқтисодиёт соҳалари бўйича мутаносиб жалб этишнинг комплекс дастурини ишлаб чиқиш ва унда тармоқларни, асосан, З групга, яъни ишлаб чиқариш, хизмат кўрсатиш ва ижтимоий соҳаларга бўлиб, инвестицияни устувор даражада реал секторга йўналтириб, сўнг қолган соҳаларни ривожлантиришга ҳамда иқтисодиёт ривожланиши ва заруриятидан келиб чиқиб, хизмат кўрсатиш ва ижтимоий соҳаларга ҳам жалб этилса, мақсадга мувофиқ бўлур эди.

Ватанимиз иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб қилиш ва инвестиция фаолияти тараққиётини таъминлаш кулай инвестиция муҳитини барпо этишни талаб қиласи. Кулай инвестиция муҳити анча кенг тушунча бўлиб, у чет эл инвестицияларнинг кириб келиши ва ўзлаштирилишида кўплаб изжобий шарт-шароитлар бўлишигини талаб қиласи. Республикализ олимларнинг инвестиция соҳасида олиб борган илмий ишларда кулай инвестиция муҳитини барпо этиш ва унга таъсир этувчи омиллар маълум бир асосда гурӯхлаштирилган. Булар иқтисодий, сиёсий ва ижтимоий омиллардир. Лекин мазкур омилларнинг инвестиция фаолиятига изжобий ёки салбий таъсир этиши етар-

лича очиб берилмаган. Шу боис кулай инвестиция мұхитига таъсир этувчи омилларни ижобий ва салбий таъсир этувчи омиллар тарзидә гурухлаштириш уларнинг хусусиятини тұлароқ ва кенгроқ очиб беришга имкон беради. Мазкур гурухлаштириш 1-иловада акс эттирилған.

Иқтисодиётта чет әл инвестициясининг барча шакларини фаол жалб қилишда амалга оширилиши лозим бўлган тадбирлар умумлаштирган ҳолда кўйидаги холосаларни бериш мақсадга мувофиқдир:

- мамлакатнинг ҳудудий ва тармоқ тизими니 тақомиллаштириш нуқтаи назардан инвестициялашга таъсир этувчи омилларни мувофиқлаштирган ҳолда кулай инвестицион мұхитни яратиш;

- гурухланган омиллар натижасида, нафакат, ҳудудларнинг балки барча микробосқичларда чет әл инвестициясини жалб этиш буйича рейтинг кўрсатгичларини ҳисобга олиш;

- асосий капиталга инвестициялар микдорида банк кредитлари салмоғини ошириш мақсадида бу борада белгиланган имтиёзларни қайта кўриб чиқиш;

- чет әл инвестициясини жалб этувчи хўжалик субъектларида мулк қийматидан тўланадиган имтиёзли солиқ ставкасини ўрнатиш орқали уларнинг мол-мulkини қисқа муддатда қайта баҳолашга қизиқтириш;

- чет әл инвестициясини жалб этувчи ҳамда шу асосда товар экспорт қилишни кўпайтирувчи корхоналар учун имтиёзларни кенгайтириш;

- инвестиция лойиҳаларини иқтисодиётнинг макро ва микро даражасидаги эҳтиёж ва имкониятларни ҳисобга олиб, ишлаб чиқиш асосида Халқаро молия институтларининг республикамизда очган кредит линияларидан тўла-тўқис фойдаланишини таъминлаш;

- маҳаллий «масъул» муассасаларнинг чет әл инвестицияларини ҳудудларга жалб қилишдаги фаоллигини ошириш;

- чет әл инвестицияларини тез қарор қабул қилишлари учун ҳисоб ва ҳисбот тизими самарадорлигини ошириш каби кўшимча тадбирларни амалга ошириш зарур.

Шундай қилиб, «инвестиция» тушунчасининг мөхиятини ёритганда уни жамғариш (бойликлар, ресурслар), кўйиш (солиш, жойлаштириш, сарфлаш), капи-

таллашув (капитализация, маҳсулот яратилиши) ва иқтисодий ёки ижтимоий самара олишдек динамик ҳаракатда бўлишлигини таъкидлаш лозим. Уларнинг бундай динамик ҳаракати инвестиция фаолияти орқали амалга оширилади. Инвестиция фаолияти эса капитал қўйиш (жойлаштириш, солиш) ва инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ бўлган барча амалий ҳаракатлар йигиндисидир.

Инвестиция ва инвестициялашнинг моҳияти бўйича юқорида келтирилган мулоҳазаларимиздан уларнинг бир неча қоидалари мавжудлигини кўришимиз мумкин. Бу қоидалар қўйилдагилардан иборат:

- қўйилмадан келадиган соф фойда маблагларни банк депозитига жойлаштиришдан келадиган соф фойдалан кўп бўлиши;
- инвестицияларнинг рентабеллик даражаси инфляция даражасидан юқори бўлиши.

Мазкур параграф бўйича умумий холосалар

1. Хар қандай иқтисодиётни ҳаракатга келтирувчи ва унинг тараққиётини таъминловчи инвестицияларга иқтисодчи олимлар томонидан берилган таърифлар таҳлили унинг жуда кенг тушунчага эга эканлигини ва уни ҳар хил талқин қилиш мумкин деган, холосаларни келтириб чиқаради.

2. Инвестиция атамасининг барча жиҳатларини умумлаштириб, унга Фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарага эришиш мақсадида давлат, ҳуқукий ва жисмоний шахслар (инвесторлар) томонидан чекланган имкониятлардан самарали фойдаланиб, чекланмаган эҳтиёжни қондириш учун иқтисодиётнинг турли соҳаларига маълум муддатга сарфланган барча турдаги бойликлар, деб таъриф бериш мақсадга мувофиқдир. Инвестицияга капиталнинг муайян муддатга, муайян жараёнга боғланши деб ҳам қараш мумкин.

3. Инвестиция фаолиятини маблағ солиш ва инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ бўлган барча амалий ҳаракатлар йигиндиси деб таърифлаш мақсадга мувофиқдир.

4. Бугунги кунда Ўзбекистонда инвестицияларнинг иқтисодиёт юксалишидаги аҳамиятидан келиб чиқиб, белгиланган вазифаларининг амалга оширилишини таъминлашда чет эл инвестицияларининг алоҳида ўрин тутишини инобатга олган ҳолда уларни барча шакллари бўйича жалб этиш чора-тадбирлари нинг бажарилиш сифатини ошириш зарур.

Ўзини текшириш ва тақорлаш учун саволлар

1. Инвестициялар тушунчаси нимани англатади?
2. Иқтисодчи олимларнинг инвестициялар тушунчасига берган қандай таърифларини биласиз?
3. Капитал кўйилмалар деганда нимани тушунасиз?
4. Чет эл инвестицияларининг таърифини келтиринг.
5. Инвестицияларнинг қандай шаклларини биласиз?
6. Инвестицияларни молиялаштиришнинг қандай манбаларини биласиз?
7. Инвестиция фаолияти қандай иқтисодий моҳиятга эга?
8. Инвестициялар қандай иқтисодий вазифаларни бажаради?
9. Инвестиция ресурслари қандай турларга бўлинади?
10. Ўзбекистонда инвестиция кўйиладиган устувор соҳаларни санаб беринг.
11. Кимлар инвестиция фаолияти субъектлари бўлиши мумкин?
12. Инвестиция фаолияти обьектлари нималардан иборат?
13. Инвестиция муҳити деганда нимани тушунасиз?
14. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи қандай омилларни биласиз?
15. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи салбий ва ижобий омилларни санаб беринг?
16. Ўзбекистон иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб этиш зарурияти ва аҳамияти нималардан иборат?

2-8. Инвестиция лойиҳалари тушунчаси

Ўзбекистон Республикасининг мустақил давлат сифатида қарор топиши ўзининг бозор муносабатлари шароитига мос эркин ҳукуқий-демократик жамият қурицӣ йўлини танлаш имкониятини яратди.

Ўтказилган иқтисодий ислоҳотлар натижасида эса турли мулк шаклларининг вужудга келиши, тадбиркорлик эркинлигининг таъминланиши мустақил қарорлар қабул қилиш ва бошқарув фаолиятининг ривожлантирилишини тақозо этди. Айниқса, бундай иқтисодий вазият иқтисодиётни янада эркинлаштириш ва ривожлантириш шароитида янги инвестиция лойиҳаларини ҳаётга кенг жорий этиш ва тадбиқ қилиш талабларини келтириб чиқарди.

Дунё тажрибаси кўрсатишича, кенг иқтисодий ислоҳотларни амалга ошириш инвестицияларни, хусусан, турли соҳалардаги инвестиция лойиҳаларини самарали амалиётга тадбиқ этиш билан кўпроқ таъмин-

ланиши мумкин экан. Амалга оширилаётган инвестиция лойиҳаларининг ҳажми ва миқдорига қараб иқтисодиётда юз берәётган ўзгаришлар ва силжишлар ҳақида хуносалар чиқариш мумкин.

Умуман, бугунги кунда инвестиция лойиҳалари түгрисида кўплаб гапирилмоқда. «Инвестиция лойиҳаси тушунчасининг тобора кент қўлланилиши, аввалом бор, ушбу янги атаманинг иқтисодий мөхиятини англаб олиш заруриятини келтириб чиқаради.

Одатда, ҳар қандай инвестицион тадбиркорлик муайян мақсадга йўналтирилган, мукаммал даражада яратилган инвестиция ғоясига асосланади. Мукаммал даражада шакллантирилган ва асосланган инвестиция ғояси инвестиция лойиҳасининг қарор топишига олиб келади.

«Инвестиция лойиҳаси» тушунчасининг ўзи иқтисодий назарияда ва амалиётда кенг қўлланилади ва у икки хил маънода талқин этилади:

1. Муайян мақсадларга эришишни (кўзланган натижаларни ҳосил қилишни) таъминловчи қандайдир фаолиятлар йифиндисини амалга оширишни назарда тутивчи иш, фаолият, тадбир сифатида тушунилади. Бундай ҳолларда «хўжалик тадбири», «иш (ишлар йифиндиси)», «лойиҳа» терминлари ушбу тушунчаларга мазмунан яқин келади.

2. Қандайдир фаолиятларни амалга ошириш учун зарур бўлган ҳукуқий-бошқарув ва молиявий-ҳисоб ҳужжатлари тизими ёки бундай фаолиятлар тизимини баён этувчи ҳужжатлар тўплами сифатида қаралади.

Иқтисодий адабиётларда, дарслик ва ўкув қўлланмаларда «инвестиция лойиҳаси» иккинчи мазмундаги тушунча сифатида қўлланилади. «Лойиҳа» термини биринчи мазмун бўйича тушунилади.

Инвестиция лойиҳаси тушунчаси унинг йўналтирилган мақсадини амалга ошириш учун технологик жараёнларни, техник ва ташкилий ҳужжатлаштириш жараёнини, объектларни барпо этиш ва ишга тушириш жараёнини, моддий, молиявий, меҳнат ресурсларининг ҳаракатини, шунингдек тегишли бошқарув қарорлари ва тадбирларни ўзида мужассамлаштирувчи тизим сифатида қаралиши мумкин.

Гўлиқ шаклланган, якунига етган инвестиция лойиҳасини тузиш ва амалга ошириш умумий ҳолда қўйидаги босқичларни ўз ичига қамраб олади:

- инвестиция ғоясини шакллантириш;
- инвестицион имкониятларни тадқиқ этиш;
- инвестиция лойиҳасини техник-иктисодий асослаш;
 - шартнома ҳужжатларини тайёрлаш;
 - лойиҳа (ишчи) ҳужжатларини тайёрлаш;
 - қурилиш-монтаж ишлари;
 - объектни ишга тушириш ва инвестиция лойиҳаси (иктисодий кўрсаткичлар) мониторингини олиб бориш.

Инвестиция лойиҳаси ўз мақсади, йўналиши, амал қилиш соҳаси, муддати ва чегарасига эга бўлган алоҳида фаолият тури ҳисобланади. У ташкилий, хукуқий, ижтимоий, экологик, иктиносий жиҳатдан тўлиқ ва мукаммал ҳисоб-китоблар ёрдамида асосланган юридик ҳужжат ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасининг бошқа ҳужжат ва «лойиҳа»лардан асосий фарқи шундаки, у ҳақиқий ҳужжат сифатида қарор топиши учун унинг барча томонлари маҳсус усуслар ёрдамида кенг ва аниқ ҳисоб-китоблар билан баҳоланаади. Шунингдек унинг амалга оширилиши муайян микдордаги маблағларни сафарбар этишга асосланади.

Инвестиция лойиҳаси инвестиция ғоясининг шаклланишидан вужудга келар экан, унинг мураккаб жараёнлар асосида яратилишида турли тадқиқотлар ва таҳлил этиш ишларини олиб борувчи мутахассисларнинг асосий ўриц эгаллашларини алоҳида эътиборга олмоқ зарурдир. Инвестиция лойиҳасининг ўзига хос хусусияти унинг амалга оширилиши молиялаштиришнинг турли шаклларига мөс тушиши билан изоҳланади. Бунда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун турли манбалардан маблағларни жалб этиш мумкинлиги унинг қулиягини, фойдадилигини, самарадорлигини ва афзалидини оширади.

Инвестиция лойиҳаси амал қилиш соҳаси ва даражасига кўра 40-50 йилгача муддат билан ишлаб чиқилиши мумкин. Ундаги ҳисоб-китоблар эса шу даврга мўлжалланган башоратлар асосида тизимли амалга оширилади. Бундай лойиҳалар, кўпроқ, давлат аҳамиятига молик ва ҳукумат маблағлари эвазига молиялаштириладиган объектларни ишга тушириш ёки муайян соҳанинг тизимли ўзgartирилишини босқичма-босқич амалга ошириш мақсадида кенг қамровли ва узоқ йилларга

мүлжаланган бащоратлар асосида ишлаб чиқилади ва амалга оширилади) Бунга мамлакат бўйича коммуникация тармоғини тизимли замонавийлаштиришта, аҳолини электр энергияси билан таъминлашга мўлжалланган, ҳакродаражадаги аҳамиятга эга бўлган инвестиция лойиҳалари (кўпроқ, давлат инвестиция лойиҳалари) мисол бўла олади.

Инвестиция лойиҳасини амалга оширишда унинг мониторингини олиб бориш тизимишинг амал қилиши лойиҳанинг, нафақат, иқтисодий самарадорлигини, үнингдек ижтимоий самарадорлигини ва сиёсий аҳамиятини оширишга хизмат қиласи.

Умуман олганда, инвестиция лойиҳаси инвестицион тадбиркорлик ва ташаббуснинг меваси, натижаси сифатида яратилган инвестицион ҳужжат бўлиб, инвестициялар билан таъминланган ҳар қандай тадбирлар мажмуси ҳисобланади. Яъни у чекланган муддат ва вакт сабайнада фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарадорлига эришиш мақсадидаги бир-бири билан боғлиқ, бир-бири билан алоқадорликдаги мураккаб тадбирлар йигиндисидир.

Мазкур параграф бўйича умумий ҳуносалар

1. Инвестиция лойиҳаси тушунчалик инвестицион тадбиркорлик ва ташаббуснинг меваси, натижаси сифатида яратилган инвестицион ҳужжатлар мажмуй бўлиб, инвестиациялар билан таъминланган ҳар қандай тадбирлар мажмуси сифатида англанади.

2. Инвестиция лойиҳасининг амалга оширилиш ҳажми, мидори ва динамикасига қараб мамлакатнинг иқтисодий ўсиш даражаси жамда ҳолатини баҳолаш мумкин ва ўтказилаётган иқтисодий ислогоҳларнинг бажарилиш ҳолати белгиланган мақсадларни таъминланишига қанчалик мос келаётганлиги тўғрисида ҳуносалничириш мумкин.

Ўзини текшириш ва тақорорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасининг иқтисодий мазмунни нимадан иборат?
2. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш ва уни амалга оширишни ҳандай босқичлари мавжуд?
3. Инвестицион тадбиркорлик деганда нимани тушунасиз?
4. Ресурслардан фойдаланишининг чегараланганлик даражаси бўйича туғлиларни хил лойиҳаларга мисоллар келтиринг.

нинг кўпайишига ҳамда унинг иқтисодий қудратини оширишга хизмат қиласди.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилишини таъминлаш инвестиция фаолияти юртилишининг зарурый инвестицион мухитини яратишни ва уни тобора қулайлаштириб боришни талаб этади.

2. Инвестиция фаолиятининг самарадорлигини ошириш учун юритилаётган инвестиция сиёсатининг устуворлигини таъминлашда белгиланган инвестиция сиёсати тамойилларининг тўлақонли бажарилишига эришиш зарур. Бу эса инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг иқтисодиётдаги аҳамиятини таъминлашнинг барча жиҳатлари самарасининг юзага чиқишига кўмаклашади.

3. Чет эл инвестицияларини жалб этиш шаклларидан самарали фойдаланган ҳозда уларни иқтисодиётнинг устувор соҳаларини ривожлантиришдаги фаол иштирокини таъминлаш билан Ўзбекистоннинг порлоқ келажагини таъминлаш ва унинг жаҳон иқтисодий алоқалари тизимидағи ўринини оширишта эришиш лозим.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестицияларни амалга ошириш деганда нимани тушунасиз?

2. Инвестицияларга доир қандай қонунларни биласиз?

3. Ўзбекистонда чет эл инвесторларига қандай имтиёзлар берилган?

4. Ўзбекистон инвестиция сиёсатининг асосий тамойиллари нималардан иборат?

5. Ўзбекистон иқтисодиётига инвестицияларни, хусусан, чет эл инвестицияларини жалб этиш ҳолати қандай?

6. Ўзбекистонда чет эллик инвесторлар қандай ҳукуқларга эга?

7. Ўзбекистонда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг аҳамияти нималардан иборат?

8. Ўзбекистонда инвестицияларни жалб этишининг қандай устувор соҳалари мавжуд?

9. Ўзбекистонда инвестицияларга оид қандай ҳукумат қарорлари ва Президент Фармонлари қабул қилинган?

10. Ўзбекистон иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб этишининг қандай шаклларини биласиз?

11. Эркин иқтисодий ҳудудлар деганда нималарни тушунасиз?

2-б. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиши асослари

1-§. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиши босқичлари

Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиши ва уни ҳаётга тадбиқ этиш, биринчи навбатда, унинг ишлаб чиқаришга йўналтирилганлиги ва узоқ муддат мобайнида амалга оширилиши билан, яъни ғоядан бошлаб унинг моддийликка айланиши билан изоҳланади.

Иқтисодиётда инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиши турли тармоқларда турлича олиб борилади. Инвестиция ресурсларининг тақчиллиги шароитида устувор йўналишга эга бўлган лойиҳалар қишлоқ хўжалиги ва саноат тармоқларида, ижтимоий соҳаларда (фан, соғлиқни сақлаш, маданият, маориф ва ҳ. к.) ишлаб чиқилиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларининг ишлаб чиқилиши турли тармоқларда олиб борилиши мумкин:

1. Аҳолини озиқ-овқат маҳсулотлари билан таъминлашда агросаноат ишлаб чиқаришни барқарорлаштириш ва озиқ-овқат ресурсларини кўпайтириш каби инвестиция лойиҳалари ишлаб чиқилиши мумкин. Бу лойиҳалардан дон хўжалигини ривожлантириш ва тақомиллаштиришга, чорва моллари маҳсулотларини ишлаб чиқаришни оширишга қаратилган бўлиши, шунингдек қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини қайта ишлашда, сотишда, сақлашда йўқотишларни камайтиришга йўналтирилган бўлиши лозим.

2. Машинасозлик соҳасида ишлаб чиқилган ва амалга ошириладиган инвестиция лойиҳалари энергияни кам сарф қилувчи машина ва ускуналар билан таъминлашга қаратилган бўлиши керак.

3. Курилиш саноатида инвестиция лойиҳалари, асосан, якка тартибдаги ва умумий қурилиши учун керак бўлган сифатли ва арzon қурилиш материаллари билан бозорни тўлдириш, саноат қурилиш материаллари кор-

хоналарини кам энергия сарф қилувчи технологиялар билан таъминлаш ва қайта куроллантириш, хом ашё базасини ривожлантириш билан боғлиқ бўлади.

4. Алоқа ва информатика тармоғидаги корхоналарда лойиҳалар кўпинча уни техник қайта куроллантириш ва электр алоқа тармоғини таъмирлаш, янги хизмат алоқаларини кенгайтириш билан боғлиқ бўлади.

5. Химия саноатидаги инвестиция лойиҳалари саноатдаги рақобатбардош янги маҳсулотларни ишлаб чиқариш, ва уларни сотиш билан боғлиқ бўлади.

6. Урмон комплексидаги инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда дараҳтни қайта ишловчи корхоналарни янги технологиялар билан таъминлаш ҳисобига уларнинг иш унумини ошириш, ўрмон хўжалигининг ишлаб чиқариш тармоғини такомиллаштириш ва экологияга таъсир этувчи чиқинциларни пасайтиришдан иборат.

7. Экология тармоғидаги лойиҳалар саноат ва қишлоқ хўжалиги корхоналарининг ҳозирги ва кейинги фаолиятларини, уларнинг мулк шаклларини ҳисобга олган ҳолда, меъёр ва қоидалар асосида экологик вазијатни яхшилашга йўналтирилган бўлиши керак.

Инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқишида лойиҳа циклининг босқичлари муҳим аҳамиятга эга. «Лойиҳа цикли» тушунчасига лойиҳани ишлаб чиқиш ва амалга оширишнинг турли босқичлари киради. Лойиҳа циклининг бошланғич ва туталланиш даврлари, гоядан то унинг моддий қийматга эга бўлгунга қадар даврларни ўз ичитга олади.

Инвестиция лойиҳаларини яратиш ва уни амалга ошириш қўйидаги босқичларни ўз ичига олади:

- инвестиция ғояларининг шаклланиши, яъни ғояни танлаш ва дастлабки асослаш, янгилик, экологик нуқтаи назардан бир қарорга келиш, уни амалга ошириш давомида қўйиладиган талабларга жавоб бериш ва давлат идоралари билан келишув;

- инвестиция имкониятларини излаш, яъни ишлаб чиқариладиган маҳсулотга ёки хизмат турига бўладиган талабни ўрганиш лойиҳа иштирокчилари таркиби бўйича таклифлар, лойиҳанинг қиймати ва унинг самарасини аниқлаш;

- лойиҳанинг техник-иқтисодий асосланиши;
- шартнома ҳужжатларини тайёрлаш;
- тендер савдоларига тайёртарлик;
- салоҳиятли (потенциал) инвесторлар билан мулоқотлар;

- лойиҳа хужжатларини тайёрлаш;
- ностандарт технологик жиҳозларни тайёрловчи ва етказиб берувчиларни аниқлаш;
- қорилиш-монтаж ишлари;
- объектни ишлаб чиқаришда тажрибадан ўтказиш, иқтисодий кўрсаткичлар мониторинги ва объектни лойиҳа қувватига етказиш.

Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишининг асосий босқичи бўлиб, инвестиция олди фазаси ҳисобланади. Бу инвестиция лойиҳаси бўйича дастлабки изланишлардан то уни амалга ошириш бўйича қарор қабул қилингунгача бўлган даврни ўз ичига олади.

Инвестиция олди фазаси, асосан, инвестицияларни лойиҳалаштиришга тааллуқлидир. Инвестиция олди фазасида бажариладиган ишларни қўйидаги жадвал асосида ифодалаш мумкин.

2.1-жадвали. Инвестиция олди фазаси.

Инвестициялаш олди фазаси		
1	2	3
Лойиҳани амалга ошириш имкониятларининг таҳлили	Лойиҳани асослашнинг тайёргарлик босқичи	Лойиҳани баҳолаш ва инвестиция қилиш тўғрисида қарор қабул қилиш.
Инвестициялаш учун керак бўладиган маблағлар ҳажми ва салоҳиятли (потенциал) инвесторлар	Лойиҳани мавжуд муқобиллар билан солиширгандаги дастлабки асослаш.	Якуний қарор сифатида лойиҳани ижтимоий-иқтисодий баҳолаш.
Лойиҳани амалга оширишнинг ички ва ташқи шартшароитларини баҳолаш	Кўшимча (функциял) изланишлар	Инвестициялашнинг салоҳиятли манбаларини аниқлаш
Лойиҳани амалга ошириш имкониятларини макро ва микроиқтисодий даражада таҳлил қилиш.	Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш (ТИА)	Инвестициялашнинг тадбирларини ишлаб чиқиш.
	Лойиҳани амалга оширишга қелишиш ва тасдиқлаш (ишчи хужжатлар)	

Лойиҳанинг инвестиция олди фазасида бўлгуси лойиҳалаштириш объектининг имкониятлари ўрганилади. Корхона (инвестор, лойиҳа ташкилотчиси) лойиҳага инвестиция қилиш тўғрисида дастлабки қарорни қабул қиласи ва курилиши керак бўлган объектга раҳбарни (бошқарувчи, директорни) танлайди. Лойиҳани амалга оширишнинг турли хил вариантиларини ўрганиш, лойиҳани техник-иқтисодий асослаш (ТИА) ва унинг самарадорлигини баҳолашни корхона ўз кучи билан ёки маҳсус ташкилотлар, масалан, лойиҳачи, архитектор, курилиш ташкилоти, маслаҳатчи фирмаларнинг кўмагида амалга ошириши мумкин. Техник-иқтисодий асослаш (ТИА) термини кўп ҳолларда қисман ногўри тушунилади, унинг аҳамияти эса ускуна ёки технологияларни етказиб берувчилар томонидан акдан ишончсиз очиб берилади. Кўп ҳолларда ускунани етказиб бериш ёки технологияларни танлашга бошлиғич мўлжалланган лойиҳа эскизини ТИА деб аташади (гарчи бу нарса лойиҳанинг барча жиҳатларини қамраб ололмайдиган инженер-тадқиқот ёки тадқиқотни таъминлашгина ҳисобланса ҳам). Айрим ҳолларда ишлаб чиқариш ёки сотиш ҳажмини баҳолаш ривожланган мамлакатларда кузатиладиган ёки ривожланаётган мамлакатлар шарт-шароитларига нисбатан заиф, кучсиз муносабатларга эга давлатларнинг шароитларини ҳисобга олишга асосланади.

Бундай тадқиқотлар маҳаллий шарт-шароитларга тўғри келмаган ёки уларга ёмон боғланган бўлади, улар ишончсиз йўлдан бориши мумкин ва ривожланаётган мамлакатларда у тез-тез ресурсларнинг ногўри жойлаштирилишига олиб келиши мумкин. ТИА мавжуд ишлаб чиқариш омилларига, маҳаллий бозор ва ишлаб чиқариш шарт-шароитларига боғланган бўлиши лозим. Таҳдил натижалари харажатлар, даромадлар ва соғфойда қисмини яққол кўрсатиб бериши лозим. ТИАни ишлаб чиқиш тадқиқот натижасида аниқланган керакли молиявий маблағлар етарли даражадалиги маълум бўлгандагина амалга оширилиши лозим.

ТИАни ишлаб чиқиш тутгаллангандан сўнг барча аниқ бўлган маҳсулотлари ва тахмин қилинган рисклар, харажатлар ва фойда билан боғлиқ ҳолда турли хил иштирокчилар инвестиция лойиҳасини баҳолашда ўзларининг шахсий таҳдилий хулосасини берадилар. Йирик инвестиция ва молиявий ташкилотлар яратил-

ган ва шакллантирилган усуллар ёрдамида лойиҳани баҳолашни олиб борадилар ва тегишли хulosаларни тайёрлайтилар.

ТИА сифати қанчалик юқори бўлса, лойиҳани баҳолаш иши шунчалик енгил кечади. Лойиҳа ғояси туғилган вактдан бошлаб сўнгги давргача кўп вакт ва маблағлар сарфи кузатилади. Сўнгги баҳолаш хulosалари эса ушбу ишлаб чиқаришдан олдинги қилинган харажатлар ўзини оқлаши мумкинligини кўрсатади ва шу жиҳатдан юқори аҳамиятли ҳисобланади.

Маблағларни лойиҳага инвестициялашдан олдин бажариладиган муҳим ишлардан бири бу лойиҳа бўйича инвестиция имкониятларини аниқлашdir. Салоҳиятли инвесторлар, улар қандай бўлишидан қатъий назар ривожланган ёки ривожланаётган давлатларда юзага келаётган инвестиция имкониятлари тўғрисида маълумот олишга қизиқишиди. Бундай инвестиция лойиҳалари бўйича маълумотларни ўрганиш ва таҳлил этиш икки хил йўналишда амалга оширилади:

1. Иқтисодиёт сектори даражаси бўйича ёндашиш (макро).

2. Корхона даражаси бўйича ёндашиш (микро).

Иқтисодиёт сектори даражаси бўйича изланишларни олиб бориш ўша давлатнинг бутун инвестиция салоҳиятини (потенциалини) ҳамда бу давлатга бошқа давлатлар томонидан инвестиция қилиниши мумкин бўлган маблағлар ҳажмини ўрганиш ва таҳлил қилини ўз ичига олади.

Корхона миқёсидаги таҳлил аниқ инвестиция лойиҳаси бўйича кўйилаётган талаблардан келиб чиқсан ҳолда амалга оширилади.

Лойиҳа бўйича инвестиция имкониятларини ўрганиш ва таҳлил қилишда қўйидаги омилларга алоҳида зътибор берилади:

- умумий инвестиция муҳити, шарт-шароитлар;
- қайта ишланиши мумкин бўлган табиий бойликлар ва хом ашё ресурслари;
- ишлаб чиқарилиши мўлжалланаётган товарга (хизматга) келгусидаги талаб (аҳолини ўсиши ҳисобига, аҳоли харид қобилиягининг ўсиши ҳисобига ва бошқа омиллар);
- лойиҳанинг атроф-муҳитга таъсири;
- бошқа тармоқлар билан келгусидаги ўзаро алоқаси ва имкониятлари;

- диверсификациялаш имконияти. Масалан, нефт-химия мажмуасидан формацевтик ишлаб чиқаришта ўтиш;
- ишлаб чиқариш ресурсларининг мавжудлиги ва уларнинг қиймати;
- экспорт имкониятлари;
- импорт ўрнини босадиган маҳсулотларни ишлаб чиқариш.

Инвестиция имкониятлари бўйича изланишлар юқорида келтирилган омиллар бўйича ҳар бирининг алоҳида таҳлилига эмас, балки умумий баҳолашта асосланади.

Лойиҳа ғоясини ривожлантириш учун аниқ тақлифлар киритишда талаб этиладиган маълумотларни миқдорий баҳолаш учун инвестиция имкониятларини тадқиқ этиш асосий восита ҳисобланади. Бунда қўйидаги жиҳатлар таҳдил этилади:

- қайта ишловчи саноат учун керакли бўлган табиий ресурслар;
- қишлоқ хўжалигига асосланган саноат тармоғи учун асос бўлган амалдаги қишлоқ хўжалиги таркиби;
- муайян истеъмол талабларига келгуси талаб, аҳоли ўсиши ҳисобига ортиб борувчи талаб;
- атроф-муҳитга таъсир кўрсатиш;
- қайта ишловчи саноат сектори;
- маҳаллий ёки трансмиллий ва бошқа тармоқлар билан мумкин бўлган алоқалар;
- умумий инвестиция муҳити;
- ишлаб чиқариш сиёсати;
- ишлаб чиқариш омилларининг мавжудлиги ва қиймати;
- экспорт салоҳияти ва бошқалар.

Умумий имкониятларни тадқиқ этишини қўйидаги учта категорияга ажратиш мумкин:

1. Ҳудуддаги имкониятларни аниқлаш учун белгилантан изланишлар.
2. Саноат соҳасидаги, масалан, қурилиш материаллари ёки озиқ-овқат маҳсулотларини ишлаб чиқаришдаги имкониятларни аниқлаш учун белгилантан изланишлар.
3. Табиий ресурслар, қишлоқ ва саноат маҳсулотларидан фойдаланишга (нефт, химия, металлургия, ёғочни қайта ишлаш) асосланган имкониятларни аниқлаш учун белгилантан изланишлар.

Лойиҳа имкониятларини тадқиқ этиш натижасида олинган маълумотларни тайёрлашга бирон-бир миқдордаги катта харажатлар жалб қилиниши керак эмас, чунки у саноат обьектини инвестициялаш бўйича қилиниши мумкин бўлган таклифларнинг фундаментал жиҳатларини аниқлашга асосланган бўлади. Бундай тадқиқотларнинг мақсади – инвестиция имкониятларининг бирмунча муҳим ҳолатларини кам харажатлар асосида тез баҳолаш ҳисобланади. Лойиҳанинг инвестиция имкониятларини тадқиқ этиш инвестициялашга таъсир этувчи миллий ёки халқаро ташкилотлар томонидан ёки бўлмаса молиявий институтлар томонидан қабул қилинса, тадбиркорнинг қизиқиши белгилари пайдо бўлганда иш манфаатдорлигини ошириш учун дастлабки техник-иктисодий асослаш (ДТИА) амалга оширилиши лозим. ДТИАнинг асосий мақсади қўйидаги ҳолатлар бажарилиш мумкинлигини аниқлашга асосланади:

- лойиҳанинг барча мумкин бўлган муқобиллари кўриб чиқилган;
- лойиҳа концепцияси ТИА ёрдамида пухта таҳлил ўтказишни оқлади;
- лойиҳанинг барча жиҳатлари унинг амалга ошишлиги, функционал тадқиқотлар йўли билан чукур ўрганишнинг зарурлигини тан олиш ёки бозорни таҳлил этишни, лаборатория ёки ишлаб чиқариш-тажриба синовлари каби тадқиқотларни таъминлаш нуқтаи назаридан муҳим аҳамият касб этади;
- лойиҳа гояси лойиҳанинг мавжуд маълумотлари асосида ҳаётийлигини алоҳида инвестор ёки инвесторлар грухи учун жозибадор эканлигини аниқлаши керак бўлади;
- режалаштирилаётган қурилиш майдонидаги экологик муҳит ва кўзда тутилаётган ишлаб чиқариш жараёнига кучли таъсир кўрсатиш миллий андозаларга мос келади.

ДТИАни лойиҳа имкониятларини тадқиқ этиш ва пухта ТИА ўртасидаги оралиқ босқич сифатида кўриб чиқиш лозим. Уларнинг фарқи эса олинадиган маълумотни деталлаштириш даражаси ва лойиҳа варианtlарини чукур кўриб чиқишга асосланади. ДТИАнинг тузилиши мураккаб тарздаги ТИАнинг тузилиши каби бўлиши лозим.

Мумкин бўлган муқобилларни пухта таҳлил этиш

ДТИА босқичида алоҳида ўрин эгаллаши лозим. Хусусан, таҳлил тадқиқотнинг қуйидаги соҳаларида аниқланувчи турли хил муқобилларни қамраб олиши лозим:

- лойиҳа стратегияси ёки лойиҳанинг корпоратив стратегияси ва андозаси;
- бозор ва маркетинг концепцияси;
- хом ашё, асосий ва ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари;
- лойиҳанинг жойлашиш ўрни, майдони ва атроф-муҳит;
- ташкил этиш ва ўзгармас (устама) харажатлар;
- меҳнат ресурслари, хусусан, бошқарув ходимлари, ишчилар учун иш ҳақи сарфлари, шунингдек профессионал ўқитишга талаблар ва унга доир харажатлар;
- лойиҳани амалга ошириш рўйхати ва бюджетини тузиб чиқиши ва ҳ.к.

Юқорида келтирилган омиллар таъсири молиявий ва иқтисодий нуқтаи назардан баҳолангандан бўлиши лозим. Бироқ лойиҳа иқтисодий жиҳатдан шубҳа туғдирадиган бўлса, у ҳолда ДТИА қатъий тартибда ўтказилиди. Агар инвесторлар лойиҳа шартлари ва шарт-шароитлари бўйича тўлиқ тушунча ва билимга эга бўлсалар, бундай ҳолатда ДТИАсиз ихчамлаширилган изланнишлар олиб борилади. Шунингдек қисқартирилган изланнишлар инвестиция ва ишлаб чиқариш харажатларининг асосий моддаларинигина эмас, балки исскинчи даражали моддаларини аниқлаш учун ҳам ишлагилади.

Асосий киритиладиган ресурслар лойиҳа ҳайтийлигини аниқлашда ҳал қўйувчи омилга айлангаудагина тадқиқот таъминоти ДТИА ва ТИА босқичларигача олиб борилади. Агар муайян аниқ маҳсулот ишлаб чиқарилишини аниқлаш учун зарур бўлган пухта ўрганишлар ҳам ТИАга хос бўлса, тадқиқот таъминоти алоҳида, бироқ ДТИА ва ТИА бажарилиш билан бир пайтда олиб борилади. Тадқиқот таъминоти ТИА тутталанишидан кейин ҳам олиб борилиши мумкин.

ТИА инвестициялаш тўғрисида қарор қабул қилиш учун керакли барча маълумотни бериши лозим, ўз навбатида, инвестиция лойиҳасининг тижорат, техник, молиявий, иқтисодий ва экологик жиҳатлари аниқланган бўлиши лозим ва ДТИА босқичида кўриб чиқиб бўлинган муқобил варианти ечимлар асосида

тўлиқ баҳоланган бўлиши лозим. Изнанишларнинг молиявий қисми соф айланма капитал, ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари, сотишдан тушган тушум ва инвестиция қилинган капиталдан олинган фойдани ўз ичига олган ҳолда инвестициялар ҳажмини аниқлашдан иборат.

Инвестиция ва ишлаб чиқариш харажатларини якуний баҳолаш, шунингдек молиявий ва иқтисодий фойдалилигини алоҳида ҳисоблаш лойиҳа ўлчами бўйича барча муҳим жиҳатларни ва улар билан боғлиқ харажатларни ҳисобга олган ҳолда тўғри аниқлангандагина мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Лойиҳанинг барча ҳажми келгуси ишларнинг асосий қисми бўлиб хизмат қилувчи чизмалар, схемалар, жадвалларда тўла акс эттирилган бўлиши лозим.

Якуний баҳолаш фақатгина аниқ лойиҳа билан чекланиб қолмасдан, шунингдек у билан боғлиқ саноат соҳаси ва тегишлича иқтисодиёт билан ҳам қизиқсан ҳолда бажарилади. Дейлик, агар автомобиль қурилиши корхонаси баҳоланаётган бўлса, у ҳолда хulosса ҳом ашё ва ускуна етказиб берувчи соҳа, транспорт соҳаси, мавжуд автомобиль ва темир йўллари ва энергия таъминоти имконияти билан боғлиқ масалаларни ҳам ҳисобга олади. Якуний хulosса тузишда кент қамровли лойиҳалар учун тўпланган маълумотлар ва лойиҳанинг барча омиллари таҳлилини қайта жиддий текшириб чиқиши қатъий талаб этилади.

Мазкур параграф бўйича умумий хulosалар

1. [Инвестиция лойиҳалари қайси соҳада ишлаб чиқилмасин, унинг мақсади ресурсларнинг чекланганлиги ёки тақчиллиги шароитида ҳам барча инвестицион имкониятларни қидириб топиш ва улардан тўлиқ ва самарали фойдаланишнинг оптимал варианatlарини аниқлашга қаратилган бўлади.]

2. Лойиҳани ишлаб чиқишининг асосий босқичи бўлган инвестиция олди фазасида узоқ вақт талаб этувчи мураккаб ва жиддий тадқиқот ишлари амалга оширилади ва у лойиҳа бўйича дастлабки тадқиқот ишларидан то уни амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилишгача бўлган даврни ўз ичига қамраб олади.

3. Мураккаб ва ноаниқ шароитларда лойиҳани дастлабки техник-иктисодий асослаш уни техник-иктисодий асослашнинг пухталиги ва сифатини оширишга хизмат килади. Инвесторлар

лойиҳа шартлари ва шарт-шароитлари бўйича тўлик тушунча ва билимга эга бўлган ҳолларда дастлабки техник-иктисодий асослашларсиз ихчамлаштирилган изланишлар олиб борилиши ҳам мумкин.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишининг зарурияти нимада?
2. Ҳозирги кунда қандай тармоқларда инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш кўпроқ кузатилмоқда?
3. Лойиҳани ишлаб чиқиш босқичлари деганда нимани тушунасиз?
4. Лойиҳани ишлаб чиқиш босқичлари неча турга бўлинади?
5. Лойиҳанинг инвестиция олди фазасида қандай ишлар бажарилиши лозим?
6. Лойиҳани техник-иктисодий асослаш нима ва унинг афзаллиги нималардан иборат?
7. Инвестиция имкониятларига таъсир этувчи қандай омиллар мавжуд?
8. Лойиҳани дастлабки техник-иктисодий асослаш нима ва у техник-иктисодий асослашдан нимаси билан фарқланади?
9. Лойиҳани якуний баҳолаш асосида якуний холосага келиш учун қандай ишлар бажарилади?
10. Ўзбекистонда лойиҳаларни ишлаб чиқиша қандай камчилик ва муаммоларни кузатиш мумкин?

2-§. Инвестиция лойиҳасини техник-иктисодий асослаш

Инвестиция лойиҳасининг дастлабки таҳлили ва са- марадорлигини баҳолаш натижалари дастлабки техник-иктисодий асослаш (ДТИА) ва техник-иктисодий асослашни (ГИА)ни тайёрлашда қўлланилади.

Техник-иктисодий асослаш – бу лойиҳанинг сама- радорлиги ва мақсадга мувофиқлигини кўришга имкон берувчи бошланғич маълумотлар, шунингдек асосий техник ва ташкилий қарорлар, ҳисоб-смета, баҳолаш ва бошқа кўрсаткичларни ўзида мужассамлаштирувчи ҳисоб-аналитик ҳужжатлар тўплами.

Техник-иктисодий асослашни лойиҳанинг мақсад- лилиги юзасидан олиб бориладиган техник-иктисодий тадқиқотлар сифатида ифодалаш мумкин.

Инвестиция лойиҳаларини техник-иктисодий асос-

лашнинг асосий мақсади инвестиция лойиҳаларининг эмиллий валютадаги каби хорижий валютада ҳам қопчанишини аниқлаш ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасининг ТИАсини бажариш учун қарз олувчи лойиҳанинг амалга оширилишининг юридик, техник, иқтисодий, ижтимоий ва экологик жиҳатлари тўғрисидаги барча мълумотларни ўзида муҳассам этган хужжатлар тўпламини тайёрлаши лозим.

Бу хужжатлар тўплами қуйидагилардан иборат бўлиши лозим:

1. Қарз олувчининг молиявий ҳолати ва унинг кредитга лаёқатлилиги.

2. Хорижлик ҳамкорнинг иш фаоллиги, молиявий аҳволи, ташаббускорлиги.

3. Қарз олувчи корхона қандай турдаги маҳсулотларни ишлаб чиқаради ёки ишлаб чиқаришни режалаштирумокда, мазкур маҳсулотларнинг асосий харидорлари кимлар ҳисобланади.

4. Ички бозорда қарз олувчи корхонанинг маҳсулот улуси қандай ва у жаҳон бозорида қандай улушга эга, бозорнинг қандай секторларида ўсиш ёки ўзгаришлар кутилмоқда.

5. Рақобатчилар томонидан қандай рисклар мавжуд ва маҳсулот сотилиши учун ким асосий жавобгар ҳисобланади.

6. Қарз олувчи корхонанинг ва кафолат берувчи ташкилотнинг юридик мақоми ва ташкилий тузилиши қандай.

7. Қарз олувчи корхона малакали, юқори тажрибали, етук мутахассис ва ишчиларга эгами, агар улар йўқ бўлса, ходимларни ўқитиш ким томонидан ташкил этилган.

8. Хорижлик ҳамкорлар ва мутахассислар томонидан қандай ёрдамлар қанча вақт мобайнида кўрсатилиши лозим бўлади, хорижий мутахассисларнинг сони ва малакавий даражаси, улар томонидан кўрсатиладиган ёрдам харажатлари қандай.

Лойиҳани бюджет ёки бюджетдан ташқари фонdlар орқали, марказлаштирилган ресурслар, давлат корхоналарининг ўз маблағларидан тўлиқ ёки қисман молиялаштириш учун ТИАнинг тузилиши мажбурий ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигига, асосан, бошқа манбалар ҳисобига молиялаштиришнинг ТИА

тузилиши тўғрисидаги қарорни инвесторнинг ўзи қабул қиласи.

ТИА лойиҳани амалга оширишдан олдин инженер-конструкторлик, технологик ва қурилиш қарорлари-ни, муқобил варианtlарни таққослаш ва лойиҳани амалга оширишнинг аниқ усулини аниқлашни ўз ичи-га олади. Унда лойиҳани амалга ошириш босқичида қабул қилинган технологик, конструкторлик, табиятга зарар етказмаслик ва бошқа масалалар аниқлаштири-лади, иқтисодий самарадорлик, ижтимоий натижалар ва лойиҳанинг хавфсизлиги тўлиқ баҳоланади.

Олдиндан ҳисобга олинмаган ишлаб чиқариш ва бошқа обьектларни асослаш қурилиш жойини танлаш-нинг муҳим омилларини ва табиий шарт-шароитларни баҳолаш асосида амалга оширилиши керак. Бу эса ин-вестиция ҳажми ва ишлаб чиқариш харажатларига маъ-лум бир таъсирини ўтказади.

ТИА инвесторга келгуси корхонанинг молиявий бар-қарорларини ва тўловга лаёқатлилигини тасдиқлаш учун қўлланилади. ТИА лойиҳачи ва буюртмачи ўргасида ту-зилган шартномага асосан лойиҳалаштириш ишларини амалга ошириш учун лицензияси бўлган лойиҳачилар томонидан ишлаб чиқилади.

ТИАни ишлаб чиқишининг бошланғич босқичида ин-вестор (буюртмачи) мақсадлар тўғрисидаги деклара-цияни тайёрлайди. У куйидаги маълумотлардан иборат:

- инвестор ва унинг манзилгоҳи;
- обьектта тавсиф (номланиши, техник ва техно-логик маълумотлар, белгиланган фаолиятнинг асосла-ниши);
- обьектни қуришда меҳнат ва бошқа ресурсларга бўлган эҳтиёж (кадрлар сони ва уларни таъминлаш манбаларини, моддий ва хом ашё, сув ва энергия ре-урсларига бўлган эҳтиёж);
- асосий ускуналар рўйхати ва уларнинг қурилиш тавсифи;
- транспорт таъминоти;
- ишчилар ва уларнинг оиласарини уй-жой ва иж-тимоий-маиций томондан таъминлаш;
- атроф-муҳитга бўлган таъсири;
- лойиҳани молиялаштириш манбалари;
- қурилиш муддати;
- тайёр маҳсулотдан фойдаланиши ва бошқалар.

Декларация тегищли давлат бошқарув органлариға юборилади ва улардан ижобий хulosани олгандан сүнг ТИАни ишлаб чиқишига киришилади.

ТИАнинг таркиби ва мазмуни буюргмачи билан лойиҳачи ташкилот ўртасида ўзаро келишилган ҳолда қабул қилинади ва шартномада ҳам ўз аксини топади. ТИАда катта ва мураккаб объектларнинг муқобил вариантларини ва инвестицияларни молиялаштириш манбаларини алоҳида назарда тутиш керак ҳамда солиқ амортизацияси ва кредит сиёсатини ҳисобга олиш, иқтисодий ҳисоб-китоблар (курилиш даври, лойиҳа куввати ва эксплуатация объектини ўзлаштириш) бажарилиши учун аниқ даврни белгилаш лозим.

ТИА инвестиция лойиҳаси тўғрисида етарли маълумотларни ўзида акс эттирган бўлиши лозим. Чунки шу асосда инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида хulosага келиш мумкин ёки, аксинча, мақсадга мувофиқ бўлмаса, ушбу масала олдиндан бартараф қилинади. Инвестициялаш ва ишлаб чиқариш харажатлари, молиявий ва иқтисодий даромадларнинг қаттий ҳисоби фақат дастлабки ТИАда лойиҳа андозаси аниқ бўлган ҳолдагина бажарилади. Лойиҳа андозаси барча мумкин бўлган жиҳатлар ва улар билан боғлиқ масалаларни ҳисобга олиши керак. Саноат корхоналарининг исталган тури, ҳажми ва категориясини қамраб олувчи ТИАнинг ягона бир ёндашуви ёки универсал модели амалиётда мавжуд эмас. Кўпинча инвестиция лойиҳаларига кенг кўламдаги тавсиялар қўл келади.

ТИА мазмунига кўра дастлабки ТИАга ўхшашиб бўлса ҳам, оптимал тавсифларга тижорат, техник, тадбиркорлик рискларини кўштан ҳолда инвестиция лойиҳаси такрорланадиган жараён йўли билан пухта ишлаб чиқилиши керак. Агар лойиҳанинг пухталиги ёки унинг фойдалилигини асослаш ишончли бўлмаса, кўрсаткичлар чуқурроқ таҳлил қилиниши лозим, керак бўлса, лойиҳа мақсадга мувофиқ бўлиши учун ўзгартирилиши ҳам мумкин.

Шундай қилиб, ҳар бир инвестиция лойиҳаси ТИА босқичида мумкин бўлган тижорат, техник, тадбиркорлик ва бошқа рисклар нуқтаи назаридан батафсил ишлаб чиқилиши ва такомиллаштирилиши керак. Бундан ташқари, келгусида корхонанинг заарларини йўқотиш ёки ҳеч бўлмаганда қисқартириш (камайтириш)

учун инвестиция лойиҳаси чуқур таҳлил қилиниши зарур.

Чет эл мамлакатларининг тажрибасини, хусусан, ЮНИДО (United Industrial Development Organization) тажрибасини ҳисобга олган ҳолда инвестиция лойиҳалари ТИАсининг тахминий таркибий тузилишини келтирамиз:

- лойиҳанинг асосий ғояси ва шарт-шароитлари;
- бозор таҳлили ва маркетинг стратегияси;
- ресурслар билан таъминланганлик;
- инвестиция объектининг жойлашиш жойи, қурилиш майдони ва атроф-муҳит;
- лойиҳалаштириш ва технология;
- корхонани ташкил қилиш ва устама харажатлар;
- меҳнат ресурслари;
- инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёнини режалаштириш;
- молиявий таҳлил ва инвестицияларни баҳолаш;
- резюме — ТИАнинг қисқача мазмуни.

Аммо ҳозирги замон амалиётида тижорат банклари (кредиторлар) тадбиркорлардан инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий асослашларини ишлаб чиқишини бироз ўзгача тартибда, кенг мазмунда ва юқори сифат билан тайёрланган бўлиши лозимлиги талаб қилмоқдалар.

Мазкур талаблар асосида ишлаб чиқиладиган ТИАлар қўйидаги мураккаб тартиб ва мазмунда, лекин тушунарли, ўзаро боғлиқликда (бўлимлардан иборат) бўлиши лозим:

1. Кириш.

Ушбу бўлимда қарз олувчи корхона кимга тегишли ва у қандай фаолият тури билан шуғулланиши, унинг бошқариш ва молиявий аҳволи, бозор сегменти қандайлиги, кимлар хорижий ҳамкорлар ҳисобланиши (агар мавжуд бўлса), корхонани кимлар бошқариши ва ушбу соҳада уларнинг бошқариш тажрибаси қай даражадалиги, корхона ишчилари сони ва таркиби, корхонанинг бизнес-режаси мавжудлиги ва унинг келгусидаги стратегияси, кўзда тутилаётган инвестицияларнинг қандай қўринишда ва мақсадларда ишлатилиши, лойиҳада яна бошқа қандай иштирокчилар қатнашиши ва уларнинг молиявий қўйилмалари қандай қўриниш касб этиши кабилар батафсил ёритилиши лозим. Бундан ташкири, корхонанинг охирги икки йиллик ҳисобот маъ-

лумотлари, сотиши ҳажми, шунингдек экспорт миқдори ҳамда яқин икки-уч йиллик ривожланиш режаси ўз аксини топган бўлиши керак.

2. Лойиҳадаги операциялар.

Мазкур бўлимда лойиҳа муҳокамаси, унинг фаолият соҳаси ва мантиқий ифодаси (асосланиши), амалга ошириш чора-тадбирлари, лойиҳанинг янгилиги ёки ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун мўлжалланганилиги, агар ишлаб чиқаришнинг кенгайтирилиши на зарда тутилган лойиҳа бўлса, унинг чиқарадиган маҳсулотлари, қуввати, заиф томонлари, кенгайтиришдан кўзланган мақсад ва бошқалар тўлиқ келтирилган бўлиши лозим.

3. Лойиҳанинг афзалликлари ва фойдалилиги.

Бу бўлим қўшимча ишчи кучини ташкил этиш, экологик аҳволни яхшилаш, мамлакат экспорт салоҳиятини кўтариш, қимматли ёқилги импортига эҳтиёжмандлигини (боғлиқликни) камайтириш, импорт маҳсулотлари ўрнини босувчи товарларни ишлаб чиқариш, ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва сифатини ошириш, янги технологияларни жорий этиш, замонавий бошқарув тизимини тадбиқ этиш, ресурслар ва энергиялар сарфини тежаш нуқтаи назаридан лойиҳанинг маҳаллий ишлаб чиқариш ва иқтисодиёт учун муҳимлиги жиҳатидан самарадорлигини очиб бериш вазифасини ўтайди.

4. Лойиҳа таъсисчилари ва ҳомийлари.

Ушбу бўлим мазмуни қарз олувчи корхонанинг юридик номланиши ва манзили, банк реквизитлари, телефон, телекс ва факслари, ташкил этилиш вақти, мулчиллик шакли, раҳбарлари, хизматчилар рўйхати ва тажрибаси, таъсисчилар ва ҳомийлар иш фаолиятининг тажрибалари тўғрисидаги маълумотлар, йиллик товар обороти, акциядорлик капитали, молиявий имкониятлари, кўзда тутилган молиявий қўйилмалар ва рисклар, хорижий ҳамкорларнинг лойиҳада иштирок этишининг мантиқий асосланганлиги (агар мавжуд бўлса) ва таъсисчиларнинг сўнгти икки йиллик даромадлари ва харажатлари тўғрисидаги ҳисбот маълумотлари ҳамда аудиторлик фирмалари хulosалари билан ифодаланади.

5. Лойиҳа бўйича битимлар (шартномалар) қиймати.

Томонлар ўртасида тузилган битимда унинг қиймати, битим қийматининг асослилиги, яъни харажатлар-

нинг ер, ускуна ходимларни ўқитиш, қурилиш-монтаж ишлари, талаб қилинган айланма капитал ва бошланғич харажатларга бўлиниши ҳамда уларнинг баҳоси, харажатларнинг миллий ва хорижий валютада қиймати ва тузилиши, инвестиция харажатлари кабилар мукаммал тарзда акс эттирилган бўлиши зарур.

6. Лойиҳанинг молиялаштириш режаси.

Молиялаштириш режасида молиялаштиришнинг таркибий тузилиши тўғрисидаги бошланғич тасаввурлар, кредитлар, маҳаллий ва хорижий қарзлар ҳамда хусусий маблағларни олиш манбалари, лойиҳанинг ликвидлигини таъминлаш учун талаб этиладиган муддат ва шарт-шароитлар, яъни кредитларнинг қайтарилиши ва қўйилган маблағларнинг қопланиши учун талаб этиладиган вақт ва шартлар, молиявий режаларда аникланган етишмовчиликлар аниқ мазмунда ва тартибда баён этилиши керак.

7. Лойиҳадаги ҳом ашё ва бошқа харажатлар.

Лойиҳа бўйича ҳом ашё ва материаллар харажатлари ва уларнинг бозори, ресурслар бозорининг жойлашуви ва ҳажми, ҳом ашё ва ресурсларни етказиб берувчилар, уларнинг ишончлилиги ва сифатли хизмати, ҳом ашёларнинг сифати ва миллий ва хорижий валютадаги баҳолари, ҳом ашё ва материаллар билан таъминлашдаги кўзда тутилган рисклар, уларни етказиб бериш схемаси, шартлари ва харажатлари, ҳом ашёларнинг бевосита ёки воситачилар орқали сотиб олиниши ҳамда ресурслар бозори маркетинги тадқиқотлари, асосий ишлатилувчи ҳом ашёлар ва уларнинг захиралари кўрсатилиши зарур.

8. Лойиҳа бўйича товар ва хизматлар. Сотиш бозорлари.

ТИАнинг мазкур бўлими етказиб берилувчи товар ва хизматларнинг рақобатбардошлиги, асосий сифат кўрсаткичлари ва уларнинг халкаро стандартларга жавоб бериши, афзаллиги, қадоқлашнинг ўзига хос хусусиятга эгалиги, товар хизматини ташкил этиш, маҳсулотнинг ички ва ташки бозорлардаги ҳаракати, корхона товарлари ва хизматлари бўйича сотиш бозорининг ҳолати, бозор жойлашуви, истеъмолчилар турлари, корхонанинг бозордаги улуши, маҳсулотга бўлган талабнинг ўсишига таъсир этувчи омиллар, рақобатчилар, маркетинг режаси, товарларнинг бозорда жойлаштирилиш схемаси (хусусий дўконлари, ултуржи ти-

жорат ташкилотлари ва маҳсус истеъмолчилар), нархни шакллантириш, рекламани ташкил этиш ва реклама харажатлари, мижозларга хизмат кўрсатишни ташкил этиш шартлари ва имкониятлари ҳамда юз бериши мумкин бўлган рисклар тўғрисидаги маълумотлар билан бойитилган бўлиши лозим.

9. Лойиҳанинг ташкилий масалалари.

Бунда корхонанинг ташкилий схемаси ва тузилиши, бошқарув тизими, тайёр малакали мутахассис ва ишчиларнинг мавжудлиги, агар йўқ бўлса, уларни ўқитишининг ташкилий ижроси, хорижий ҳамкорлар ёки мутахассис ходимлар томонидан кўрсатилувчи керакли ёрдамлар ва уларнинг сифати, муддати ва харажатлари, ходимларнинг лойиҳани қўллаб-кувватлаш ва ривожлантириш йўлида самарали ва ишончли иш юритишларини ташкил этиш учун керакли бўлган дастурларга боғлиқ маълумотлар тўплами таҳлилий асосда ташкил этилган бўлиши лозим.

10. Лойиҳа бўйича мулк ва ускуналарни сугурталаш.

ТИАНИНГ ушбу бўлимида лойиҳа бўйича барча мулк ва ускуналарни сугурталаш бўйича тузилган шартнома шартлари, муддати, шакли, суммаси, сугурталовчи ташкилот ва унинг фаолияти, имиджи (обрўси) тўғрисидаги маълумот, сугурталанаётган мулк ва ускуналарнинг тўлиқ таркибий элементлари ва шу кабилар ифодаланган бўлиши зарур.

11. Лойиҳа бўйича атроф-муҳитни муҳофаза қилишга доир маълумотлар.

Лойиҳага боғлиқ ҳолдаги атроф-муҳитни муҳофаза қилиш масалалари обьектнинг жорий ва тарихий ҳолати ва унинг атроф-муҳитга таъсири, атроф-муҳит тўғрисидаги маълумотларнинг мавжудлиги, лойиҳа бўйича атроф-муҳитга салбий таъсир кўрсатишларни камайтириш учун қўлланилиши кўзда тутилган технологик усуллар, қарз оловчининг атроф-муҳит бўйича умумий сиёсати, баҳтсиз ҳодисалар ва «форс-мажор» ҳолатларида атроф-муҳит учун салбий оқибатларнинг келиб чиқиш рисклари кабилар Табиатни муҳофаза қилиш давлат қўмитасининг лойиҳа бўйича экспертиза хуносалари асосида ҳал этилган бўлиши лозим.

12. Лойиҳа бўйича қонун ва қоидалар.

Лойиҳани амалга ошириш ва у бўйича тегишли шартномаларни тузишда мавжуд қонун ва қоидаларга ҳамда тегишли юқори ташкилот органларининг рух-

сатномаларига ва атроф-мухитни муҳофаза қилиш тартибларига қаттий амал қилинилиши, агар корхона ташқи иқтисодий фаолият билан шугулланадиган бўлса, у ҳолда Ташқи иқтисодий алоқалар агентликдан, агар кўшма корхона бўлса, Молия вазирлигидан рўйхатдан ўтганлиги, агар корхона фаолият тури маҳсус лицензияларни талаб этса, унда тегишли лицензияларга эгалиги кабилар кўзда тутилган бўлиши лозим.

13. Лойиҳа бўйича технология ва ускуна.

Бу бўлимда кўзда тутилган ускуна ва технологияни олиш манбаси, етказиб берувчи фирма, ихтисослашган фирма ва улар тўғрисида қисқача маълумот (манзили, раҳбарлари, иш тажрибаси, телефон рақамлари ва факслари), етказиб бериш шартлари ва кафолатлари, ускуна ва технологиянинг ишончлилиги, ускуна ва технологияларни етказиб берувчи томонидан кўрсатиладиган хизматлар, уларни уг энергия ва бошқа ресурсларни истеъмол қилишлик даражаси, технологик коммуникациянинг савияси, ишлаб чиқариш сифати ва жараёни, технология ва ускунанинг рақобатбардошлиги ва уларнинг халқаро стандартларга сифат жиҳатдан мослиги, баҳоси, талаб этиладиган ишлаб чиқариш майдони ва биноси, уларнинг тайёрлилиги, технология ва ускуналарнинг маҳаллий хом ашёларга мос келиши, шартнома мавжудлиги ҳолатида Ташқи иқтисодий алоқалар агентлиги экспертизаси хулосалари, ускуна ва технологиянинг муқобил варианtlари билан таққосланганлиги ва афзаллиги асосланганлиги, уларнинг техник ҳужжатлари, кадрларни ўқитиш ва «ноуха», курилиш-монтаж ишлари қиймати, эҳтиёт қисмлар ва ташиб харожатлари қиймати кабилар муфассал кўрсатилиши керак.

14. Лойиҳани кредитлашда банкларнинг ўрни.

Мазкур бўлимда лойиҳани амалга оширишда уни молиялаштирувчи банкнинг ўрни, унинг бир ўзи ёки бошқа кредиторлар билан биргаликда қарз олувчига кредитни тақдим этиши, банк томонидан ўрнатилган шарт-шароитлар, талаблар ва қарз олувчи билан тузган шартномаси, кредит учун тақдим этилган гаровлар ёки мулкнинг супурталанганилиги, маслаҳат хизматлари, ускунанинг лизинг асосида тақдим этилиши, устав капиталига киритилаётган инвестициялар қисқа, лўнда ва мукаммал маълумотлар тўплами асосида тайёрланиши лозим.

15. Лойиҳа бўйича кафолатлар.

Унда кафолат турлари: мулк, ускуна, товарлар, кафолат хати, сугурталанган кредитлар ва шу кабилар кўрсатилиши зарур.

16. Лойиҳа қуввати ва унинг йиллар бўйича ўзлаштирилиши.

Бунда лойиҳа қувватининг нимага асосланиб баҳоланганилиги ва ишончлилиги, унинг йиллар бўйича ўзлаштирилиш босқичи ва муддати, ишлаб чиқариладиган маҳсулотларниң сотувчилар билан биргаликда режалаштирилганлиги кабилар таҳдилий асосда акс эттирилган бўлиши талаб тилади.

17. Лойиҳадаги тайёр маҳсулотниң йиллар бўйича сотилиши.

ТИАнинг мазкур бўлимида маҳсулотниң ички ва ташки бозорда сотилиш таркиби ва тузилиши, уларниң баҳолари ва олинадиган тушумлар, корхонада ҳар йилниң охирига қолдирилиши мўлжалланган тайёр маҳсулот захиралари (кунларда), сотиладиган маҳсулот турлари ва маҳсулотларниң йиллар бўйича сотилиш ҳажми режаси ишлаб чиқилган бўлиши шарт.

18. Лойиҳа бўйича харажатлар.

Харажатлар таркиби маҳсулотни ишлаб чиқариш ва сотиш учун зарур бўлган маълумотлар таркибидан ташкил топган ҳолда уларниң ҳом ашё ва материалларга, ишчилар ва ижтимоий сугурта ва бошқа ажратмаларга, электр энергияси, газ, сув ва шу кабиларга, амортизация ажратмалари, умумишлиб чиқариш харажатларига, захираларга, реклама ва транспорт харажатларига ҳамда сотиш харажатларига ажратилиши билан йиллар бўйича кетма-кетликда ва ўзаро алоқадорликда ифодаланиши жадвал маълумотлари асосида бажарилиши лозим.

19. Лойиҳа бўйича кредит тўловлари ва фоизларниң йиллар бўйича ҳисоб-китоби.

Ҳисоб-китоб ишларидан аввал кредитлаш шартларини, яъни кредит тақдим этилиш муддатини, кредитниң даврийлиги – қайтарилиш шартлари, фоизларниң қайтарилиш шартлари ва фоиз ставкалари ўзгаришини билиб олиш зарур. Шу асосда лойиҳада асосий қарзлар ва улар бўйича фоизларниң йиллар бўйича даврий ҳисобланиш ва тўланиш режалари жадвал кўринишида акс эттирилиши лозим.

20. Лойиҳа бўйича даромадлар жадвали.

Аввалти ҳисоб-китоб маълумотлари асосида даромадларнинг йиллар бўйича ташкил топиш режаси жадвал маълумотлари орқали акс эттирилади. Даромадлар умумий ҳолда ҳамда алоҳида маҳсулот турлари бўйича ички ва ташки бозорда сотилиши ҳисобига ҳосил қилиниши нуқтани назаридан ҳам миллӣ, ҳам хорижий валютада акс эттирилиши зарур. Бунда даромадлар сочишдан тушган тушумдан умумий харажатларни, фоизларни ва соликларни тўлаш кетма-кетлити ва уларнинг натижаси сифатида олинган соф фойда кўринишда ифодаланиши лозим.

21. Лойиҳа бўйича жорий активлар ва пассивларнинг, айланма капитал (ишчи капитали)нинг ҳисоб-китоби.

Ушбу маълумотларнинг барчаси жадвалли кўринишда, умумий ҳолда йиллар бўйича тузилиши лозим. Бунда уларнинг алоҳида бандлари бўйича тегишли маълумотлар тушунарли тарзда акс эттирилиши, яъни келиб тушиши кутилаётган тушумлар, дебиторлик қарзлари, тайёр маҳсулот захиралари, жорий активлар, кредиторлик қарзлари, жорий пассивлар, соф ишчи капитали ва уларнинг ўзгариши ўзаро боғлиқлик асосида берилган бўлиши шарт.

22. Лойиҳа бўйича пул оқими ҳисоб-китоби.

Мазкур ҳисоб-китоб юқорида олинган маълумотлар асосида амалга оширилади. Унда солик ва фоизларни тўлагунгача даромадлар ва амортизация ажратмалари, ишчи капиталидаги ўзгаришлар, фаолият бўйича пул оқими, молиялаштириш манбалари (кредитлар, ўз капитали ва бошқалар), кредит учун асосий қарз ва у бўйича фоиз тўловлари, солик тўловлари, тақсимланмаган фойда, инвестицияга йўналтирилган маблағлар (фойдалан ажратилган), тақсимлаш фондлари, дивиденdlар ва соф пул оқими маълумотлари кетма-кетлик ва тартиб асосида, жадвал кўринишида режалаштирилган йиллар бўйича ишлаб чиқилиши зарур.

Лойиҳанинг ТИАси юқорида кўрсатилган тартиб ва бўлимлар асосида амалга оширилиши лойиҳанинг юқори сифат даражасини таъминлашга хизмат қиласида ва у қарз олувчиларга ҳам, қарз берувчиларга ҳам муайян иқтисодий самарага эришишга имкон беради.

Лекин шундай ҳоллар ҳам кузатилиши мумкинки, қарз олувчиларнинг лойиҳа ТИАсини тайёрлашдаги би-

лим ва тажрибаларининг етишмаслиги, маҳсус инвес-тицион-консалтинг ва инжинииринг юмпаниялари хиз-мати донрасининг торлиги сабабли ТИАларнинг си-фатсиз тайёрланиш ҳоллари кузатилиши мумкин. Ун-дан ташқари, айрим ҳолларда ТИА бўйича ҳисоб-ки-тобларнинг бир томонлама ишлаб чиқитиши лойиҳа-нинг амалга оширилиш имкониятларини қисқартири-ши мумкин.

Шу сабабдан инвестиция лойиҳаари бўйича ТИА-ларни тайёрлашда кредит муассасалари, лойиҳа ташаб-бускорлари, консалтинг ва инжинииринг фирмалари-нинг ўзаро ҳамкорлик қилиш тизимини такомиллаш-тириш, ТИАда лойиҳа иштирокчиларининг ўзаро ке-лишилган манфаатларини таъминлашта эришиш ва унинг ҳаётийлигини юзага чиқариш масалаларини ҳал этиш нафакат ТИАларнинг сифатида, шунингдек ин-вестиция лойиҳасининг юқори самарадорликка эри-шишида муҳим аҳамиятта эгадир.

Мазкур параграф бўйича умумий жолосалар

1. Лойиҳани техник-иктисодий асослаш унинг самарадорли-ги ва афзаллигини таъминлаш учун олиб борилган изланишлар натижасида олинган таҳлилий маълумотларни, баҳолаш ва ҳисоб-смета кўрсаткичларини, техник ва ташкилий қарорларни ўзида мужассам этувчи ҳисоб-аналитик ҳужжатлар тўплами ҳисобла-нади. Лойиҳани техник-иктисодий асослашнинг мақсади инвес-тиция лойиҳасининг самарадорлигини, ҳаётийлигини ва юқори даромад билан таъминланганлигини аниқлашдан иборат.

2. Лойиҳани техник-иктисодий асослашнинг унга қўйилган талаблар асосида юқори сифат билан амалга оширилиши ло-йиҳанинг самарадорлигини таъминлаш билан бирга уни амалга оширувчилар манфаатларининг тўғри ҳисобга олинишини таъ-минлади. Лекин айрим ҳолларда қарз олувчиларнинг лойиҳани техник-иктисодий асослашдаги билим ва тажрибаларининг етар-ли эмаслиги ва тадқиқотлар учун лозим бўлган маълумотларни тўлиқ топиш имконининг йўқлиги, лойиҳани ишлаб чиқиш билан шугулланувчи маҳсус ташкилотларнинг бажарган ишлари учун катта ҳақ тўлашга имкони бўлмаганлигидан қарз олувчининг лойиҳани мустақил ишлаб чиқиши ва шу кабилар сабабли тех-ник-иктисодий асослаш бўйича ҳисоб-китоблар бир томонлама ишлаб чиқилиши, бу эса уни амалга ошириш имкониятларини қисқартириши мумкин.

3-б о б. Молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари ва инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари

1-5. Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳлил этишнинг мақсади ва унинг асосий жиҳатлари

Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳлил этиш уларнинг самарадорлигини очиб беришда марказий ўринни эгаллади. Молиявий таҳлил лойиҳадан келадиган самара унинг ҳар бир иштирокчиларининг ўз мақсадларидан келиб чиқиб, лойиҳани амалга оширишдаги эришилиши лозим бўлган натижаларни қўлга киритиш имкониятларини очиб беради. Бозор ислоҳотларигача бўлган даврда, яъни марказлаштирилган режалаштириш тизими амал қилган пайтда капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини баҳолаш академик Т.С. Хачатуров илмий бошчилигига ишлаб чиқилган услуг асосида амалга оширилар эди. Бунинг асосида капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқлаш тамоилилари самарадорликнинг тармоқ меъёр коэффициенти ёрдамида таққослама иқтисодий самарадорликни ҳисоблаш йўли билан абсолют ва нисбий кўринишлардаги уларнинг қопланишини ҳисоблаш усуллари ётар эди.

Инвестициялаш варианtlарини танлашда ҳам ушбу услубларнинг ўзига хос ўрни бор эди, лекин улар қаттиқ дорматик андозалар тизими билан чегараланган эди.

Шунинг учун ушбу услубларда зарур бўлган кўрсатмалар йўқ эди, яъни булар: бозор иқтисодиёти учун муҳим бўлган инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдаги ноаниқлик ва рисклар, инфляция шароитидаги реал ва номинал қийматларни баҳолаш ва шу кабилардир. Шунингдек капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини аниқлашда, баҳолашда иқтисодий, ижтимоий ва айниқса, маркетинг жиҳатлари ҳамда лойиҳа иштирокчиларининг манфаатлари етарлича ҳисобга

олинмас эди, пул оқими таҳлили, баланс таҳлили, амортизация ҳисоби ва бошқаларга бўлган эътибор унинг учун хос эмас эди.

Юқоридаги ҳолатларни ҳисобга олмаслик маъмурӣ бошқариш даврига мос келади, чунки унда давлат мулки ҳукмрон ҳисобланар ва бу борада ундан бошқа манфаатдорлар йўқ эди. Бундан ташқари, ҳар бир лойиҳа давлат томонидан белгиланган дастурлар орқали молиялаштирилар, лойиҳанинг самарадорлиги, кредитнинг қайтарилиши унчалик аҳамиятта эга эмас эди. Шунингдек хусусий тадбиркорликнинг мавжуд бўлмаганлиги инсонларни мустақил бир иш қилишларига ва фаолият олиб боришларига йўл бермас эди.

Ривожланган мамлакатлар тажрибаси шуни кўрсатадики, инвестиция лойиҳаси, энг аввало, маълум бир мақсадни кўзлаган ҳолда кўпчиликнинг (LOYIХА) иштирокчилари ва аҳолининг манфаатларини эътиборга олиш билан амалга оширилиши лозим. Ҳозирги иқтисодий вазият, мамлакатнинг иқтисодий ривожланишидаги вазифалар, инвестиция лойиҳасини амалга оширишда бир неча манфаатларнинг ўзаро тўқнаш келиши жаҳон иқтисодиётидаги энг етук тажрибаларни Ўзбекистон иқтисодиётининг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда жорий этиш барча соҳалардаги каби инвестиция лойиҳалари таҳлилида ҳам услугбий ўзгаришларга эришишни тақозо этди ва уни муҳим вазифа сифатида қўйди.

Ушбу вазифани ечишда муаллифлар В. В. Беренс, П.М. Хавранеклар бўлган “Руководство по оценке эффективности инвестиций” китобида инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда “ЮНИДО” услугбиёти кенг тадқиқ этилган бўлиб, бу услугбиёт лойиҳаларни таҳдил этишда аҳамиятли ўрин тутади. Ушбу услугда у ёки бу лойиҳани молиялаштиришда қарорлар қабул қилиш, шунингдек инвестиция олди тадқиқотлари учун мўлжалланган капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини баҳолашнинг жаҳон тажрибаси музассал ёзилган. Буларнинг барчasi бозор таҳлилининг жиҳатларига, шунингдек техник-иктисодий асослашдаги саволларга, яъни хом ашё базасини баҳолаш, курилиш майдонини танлаш, лойиҳалаштириш ва технологияларни танлаш, инвестиция лойиҳаларини инвесторларнинг ўз маблағлари эвазига, шунингдек ташки молиялаш манбалари эвазига молиялаштиришни таъ-

минлаш, инвестиция лойиҳаларининг иқтисодий са-
марадорлитини аниқлаш (булар даромадлиликнинг ички
мөъёри, соф дисконтлаштирилган даромал ва х. к.)
жараёнларига тегишилдири.

Инвестицияларни баҳолаш учун шароитлар мавжуд
бўлгандан, лойиҳани тайёрлаш молиявий ва иқтисодий
таҳдиллар талабларига мувофиқ ҳолда ўтказилиши ке-
рак.

Агар молиявий таҳдил бўйича мутахассис техник-
иқтисодий асослашни ишлаб чиқишининг бошланғич
босқичларида ушбу жараёнга қўйилган бўлсагина, те-
гиши мутахассис орқали молиявий таҳдил лойиҳа ици-
лаб чиқилишининг бошидан бошилаб кузатиб бориши
мумкин бўлади.

Инвестициялаш молиявий ва иқтисодий нуқтаи на-
зардан келгусида инвестицияларнинг умумий бошлан-
ғич қиймагини оширувчи соф фойдани ҳосил қилиш
ва олиш мақсадида барча турдаги молиявий, иқтисо-
дий ресурсларнинг узоқ муддатга қўйилиши сифатида
аниқланиши мумкин.

Ушбу қўйилманинг асосий жиҳати — бу молиявий
ресурсларни (яъни инвесторнинг ўз ва қарз маблағла-
рини) инвестициялар томонидан ишлаб чиқариш ак-
тивларига қўйилган асосий ва соф айланма капиталга
айлантириш.

Келгусидаги соф фойдага қизиқиш лойиҳага маб-
лағ солувчи ҳар бир иштирокчи томон учун умумий
бўлсада, кутилаётган фойда ёки даромад ҳар хил баҳо-
ланиши ва фарқ қилиши мумкин.

ЮНИДО услуби бўйича молиявий таҳдилнинг му-
хим жиҳатлари бўлиб қўйидагилар ҳисобланади:

- инвестиция қарорларининг асосий мезонлари;
- қўйилмаларни баҳолаш ва лойиҳа қайтими;
- лойиҳанинг ҳаётийлик даври ва уни горизонт
режалаштириш;
- риск, ноаниқлик ва бошқалар.

Молиявий таҳдилнинг мақсадлари ва андозаси “ин-
вестициялаш” сўзининг мазмуни билан маълум бир
аҳамият даражасида аниқланади.

Инвестициялаш молиявий, иқтисодий ресурсларни
келгусида фойда олиш ёки уни яратиш ва ижтимоий
самарата эришиш мақсадида узоқ муддатга иқтисодий
ресурсларни қўйишилдири.

Ушбу қўйилманинг асосий жиҳати инвесторнинг ўз

маблағларини инвестициялаш асосида ишлаб чиқариш активларига, шунингдек ушбу ресурсларни ишлатиш билан янги ликвидликни ҳосил қилишга ўзгартиришда намоён бўлади.

Юқоридагиларни ҳисобга олиш билан “инвестициялаш” тушунчаси ўзига хос аниқлик касб этади, молиявий таҳлил ва лойиҳани сўнгги баҳолаш эса лойиҳа бўйича талаб қилинадиган кўйилмаларни, кутилаётган натижани, қўнингдек келгуси соф фойдани таҳлил этиш ва баҳолашни (қийматини) кўзда тутади.

Ушбу мақсад учун қўлланиладиган усуllар қўйидагилардир:

- лойиҳанинг башорат қилиниш хусусиятлари ҳаққонийлигининг таҳдили;
- инвестициянинг амалга ошувланилигига сезиларли таъсир кўрсатувчи жиддий ўзгаришларни аниқлаш билан лойиҳалаштирилаётган харажат ва даромадларнинг таркиби ва аҳамиятлилигини таҳлил этиш;
- инвестициялардан келадиган даромад, уларнинг фойдалилиги, самарадорлиги орқали акс эттирилган ҳар йиллик ҳосил қилинган ва жамғарилган соф молиявий фойдани аниқлаш ва баҳолаш;
- вақт омилининг капитал қиймати, баҳолар ва ноаниқлик шароитида (аниқ лойиҳа билан боғлиқ бўлган рисклар) қабул қилинадиган қарорлар муносабатини ҳисобга олиш.

Шундай қилиб, молиявий таҳлилнинг мақсади ва андозаси шундан иборатки, у инвестициялаш ва молиялаштиришдаги барча саволларнинг ечими билан боғлиқ омилларни, шунингдек лойиҳадаги барча молиявий оқибатларни таҳлил қиласи ва аниқлайди.

Молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари қўйидагичадир:

Биринчидан, саноат инвестиция лойиҳаларининг молиявий таҳдили — бу салоҳиятли инвесторлар ва лойиҳа яратувчиларига лойиҳадаги молиявий оқибатларни кўрсатиш учун ёки асосийси техник харажатларни ёки лойиҳа таклифларини тугаллаш учун лойиҳани ишлаб чиқишнинг охирги босқичларида амалга ошириладиган ажратилувчи фаолият эмас.

Молиявий таҳлил технология ва ишлаб чиқариш куввати, лойиҳалаштирилаётган корхонанинг жойлашган жойи, ресурслар, лойиҳа андозаси, маркетинг стратегияларининг моҳияти жиҳатидан аниқланувчи лойиҳа

стратегияларини ишлаб чиқиши ва турли хил мұқобиларини күзде тутиши лозим.

Иккинчидан, молиявий таҳлилни үтказиш жараёнида қарор қабул қылувчи шахс инвестицияларни баҳолаш учун турли хил мезонларни құллашини ҳам ҳисобға олиши зарур. Бу аналитикни шундай мезонларни аниклашта мажбур қылади ва у инвесторлар талаб қыладиган ахборотларни тайёрлаш учун унга мувофиқ келувчи усулларни танлайди. Масалан, инвесторлар паст рентабелликта тезлаштирилган амортизацияни афзал қўриши мумкин ёки, ҳатто, кичик даромадлар шароитида бош рақобатчига нисбатан бозордаги ўз улушкини қенгайтиришни хоҳлаши мумкин, бунда унинг стратегияси мавжуд фирманинг юқори рентабеллигини таъминлашта хизмат қылса ажаб эмас.

Бу ерда нафақат қатнашувчи томонларнинг, балки жамиятнинг ҳам қизиқишини ҳисобға олиш керак. Жамиятнинг қизиқиши шундаки, бунда улар инвестиция жараёнида чекланган ресурсларнинг самарали ишлатилиши ва мамлакатнинг ривожланишига интиладилар.

Қизиқишларни назорат қилиш учун турли хил маъмурий ва фиксал тадбирлар қўлланилади. Бу тадбирлар ҳам рағбатлантирувчи, ҳам чегараловчи бўлиб, лойиҳани баҳолаш ва молиявий таҳлил жараёнларига киритилиши ва аникланиши лозим.

Мазкур параграф бўйича умумий холосалар

1. Молиявий таҳлилнинг инвестиция лойиҳаларини самарадорлигини аниклашнинг мухим воситаси сифатида амал қилиши жиҳатидан уни Собиқ иттифоқ даврида капитал қўйилмалар самарадорлигини аниклашдаги чегаралантан вазифаларга эга таҳлилдан фарқлаш лозим. Бугунги таҳлил инвестицияларнинг самарадорлигини аниклашда лойиҳанинг қўшимча фойда ҳосил қилиш имкониятини, уни амалга оширишдаги рисклар ва ноа-ниқликлар инфляция таъсири, иқтисодий, ижтимоий ва бошқа шарт-шароитлар, солиқ, фоиз ва амортизация сиёсати таъсири, маркетинг изланишлари ва лойиҳа иштирокчилари манфаатини ҳисобға олиш каби жиҳатлари билан ўз афзаллигини намоён этади. Айниқса, хозирги замонавий баҳолаш услубиётлари (масалан, ЮНИДО услубиёти) лойиҳаларни ҳам молиявий, ҳам иқтисодий баҳолашнинг қўшимча имкониятларини очиб бериш билан баҳолаш услубиётини такомиллаштиришнинг нақадар мухимлигини кўрсатиб бермоқдалар.

2. Инвестиция лойиҳасини молиявий таҳдил этишнинг асосий мақсади лойиҳани инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлигини аниқлашга имкон берувчи саволларнинг ечимиға эга бўлиш учун барча молиявий ҳолатларни баҳолашдан иборатдир.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасини молиявий таҳдил этишнинг зарурлиги нимада ва унинг асосий мақсадини тушунтириб беринг.
2. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш услубиётидаги қандай ўзгаришларни биласиз ва унинг сабаби нималардан иборат?
3. ЮНИДО услубиёти бўйича инвестиция лойиҳасини молиявий таҳдил этишнинг муҳим жиҳатларини санаб беринг.
4. Молиявий таҳдилни ўтказишнинг асосий жиҳатларини тушунтириб беринг.
5. Лойиҳани молиявий баҳолаш орқали қандай маълумотларга эга бўлиш мумкин?

2-6. Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиҳанинг ҳаётийлиги ва горизонт режалаштириш

Капитал кўйишда фойда инвестиция қарорларининг бош мезони бўлсада, у саноат инвестицияларининг бирдан-бир йўли ҳисобланмайди, чунки молиявий ресурсларни турли хил қимматли қоғозларга ҳам жойлаш (солищ) мумкин.

Бироқ саноат лойиҳаларининг техник-иктисодий асослашларидаги мақсадлар йўлидаги инвестициялаш, нафакат ресурсларнинг узоқ муддатга қўйилиши фойда олишга йўналтирилганлити сифатида, балки ликвидлиликнинг ишлаб чиқариш активларида ўзгартирилиши сифатида ҳам аниқланади.

Саноат инвестициялари бўйича қабул қилинадиган ҳар қандай қарорлар инвестиция лойиҳаларининг умумий амалга ошиши билан боғлиқ бўлган қуйидаги мезонларга асосланади:

1. Ижтимоий-иктисодий муҳитга тааллуқли лойиҳанинг асосий (корпоратив) мақсади билан ривожлантириш мақсадлари ўргасида ҳозирги ва кейинги давр мобайнида қандайдир бўлиши мумкин бўлган қарама-қаршилик мавжудми?

1000000

2. Лойиҳанинг мақсадига эришиш учун тақлиф қилинган лойиҳа ва маркетинг стратегиялари қанчалик муҳимлиги, нима учун тақлиф қилинган стратегия танланди, муқобил стратегиялар ҳам эътиборга олинганими?

3. Лойиҳанинг таркиби, яъни лойиҳа андозаси маркетинг концепцияси, шунингдек корхона танлаган жойлашиш жойи қанчалик лойиҳа стратегиясига ва талаб қилинган ресурсларниң мавжудлигига мос келади?

4. Лойиҳа иқтисодий ресурсларни самарали ишлата оладими, лойиҳа учун талаб қилинадиган асосий ресурсларни ишлатишнинг энг яхши вариантлари борми?

5. Лойиҳалаштирилаётган барча инвестицион ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари ишончлилик дараҷасидами ва мувоғиқ келадиган чегарага эгами?

6. Лойиҳа ҳаётийлигининг ҳар қандай даврида тўланадиган молиявий мажбуриятларни бажариш учун миллий ва хорижий валюта билан етарлича таъминланганми — барча инвестиция харажатлари капиталниң мавжудлиги билан аниқланувчи молиявий чегараларда ётадими?

7. Жамгариялган ҳар йиллик ва дисконтлаштирилган фойда горизонт режалаштиришга лойиҳа таркиби ва маълумотларни баҳолашдаги хатоларга, инфляцияга, нархларниң нисбий ўзгаришига, шунингдек ишга алоқадор муҳитнинг ўзгаришига (ракобатчилар, истеъмолчилар, бозор, мол етказиб берувчилар ва жамоат сиёсатига) қанчалик сезгир, реал пул кирим-чиқимлари ва тегишли соф фойда таркиби инвесторлар ва молиячиларниң кўзлаган мақсадлари минимал талабларига мос келадими?

8. Рисклар мавжуд шароитда уларни назорат қилиш ёки бошқариш учун қандай стратегия амал қиласди?

9. Рискларниң молиявий натижалари қандай, яъни улар ўзи билан бирга инвестицион, маркетинг, ишлаб чиқариш ва молиявий харажатларга кўшимча харажатлар олиб келадими ёки йўқми, ё бўлмаса, кутилаётган ишлаб чиқариш, сотиш ҳажмини, сотиш нархларини пасайтирадими?

Шундай қилиб, инвестицион қарорлар қабул қилишнинг асосий мезонлари нималардан иборат эканлигини кўриб чиқдик.

Инвестиция фаолияти субъектлари инвестициялаш

ҳақида қарорлар қабул қилаётганда лойиҳаларнинг рисклилигини, манбаларнинг жорий қийматини, муқобил имкониятларга кўра лойиҳанинг жозибадорлигини эътиборга олиши лозим. У бундай қарорга рискнинг мақбул даражасида кутилаётган даромадлиликнинг таҳлили асосида келади. Шу нарса муҳимки, инвестициялаш ҳақида қарор қабул қилинар экан, асосий эътибор рискларни ва келгуси инвестиция даромадлилигини ҳисобга ола билишга қаратилиши зарур.

Инвестициялаш тўғрисида қарор қабул қилиш учун ўрганилаётган маълумотлар мажмуаси қўйидагилардан ташкил топган бўлиши лозим:

- лойиҳа мақсадлари, унинг мўлжали, иқтисодий муҳит;
- маркетинг маълумотлари (сотиш, рақобат муҳити, сотиш дастури ва нарх сиёсати);
- моддий харажатлар;
- меҳнат, об-ҳаво, ижтимоий ва бошқа омилларни ҳисобга олган ҳолда корхонанинг жойлашув жойи;
- курилиш ишлари тўғрисида маълумот;
- ишлаб чиқаришни ташкил қилиш ва бошқариш;
- кадрлар масаласи;
- лойиҳани ташкил қилиш жадвали;
- лойиҳани амалга ошириш даври бўйича молияштириш ҳажми;
- лойиҳа самарадорлигини баҳолаш.

Молиявий таҳлил харажатлар ва даромадлар, активлар ва пассивлар бўйича тегишли тижорат маълумотларни (шунингдек тегишли молиявий ресурслар, хизматлар ва товарлар оқими ҳақидаги маълумотларни) тизимли тасаввур этиш ва қайта ишлашга асосланади. Ҳўжалик фаолияти таҳлили тизими ҳар доим корхонанинг молиявий ҳолатини, яъни баланс ҳисоботларидаги актив ва пассивлари, харажатлар, мажбуриятлар (ҳисобот давридаги) ва соф даромад бўйича ҳисоботда кўрсатилган даромадларни акс эттиради. Бундан ташқари, бу ҳисоб тизими ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатларини аниқлаш учун ҳам муҳимдир, яъни соф даромад бўйича ҳисобот тузишда, шунингдек самарали молиявий режалаштириш, маҳсулотга бўлган нарх калькуляцияси ва харажатларни назорат қилиш учун зарур.

Лойиҳа бўйича истеъмол этиладиган ресурслар ва ишлаб чиқарилган маҳсулотлар физик шаклга эга ва

бунда нархлар уларнинг қийматларини кўрсатишда ишлатилади.

Умуман олганда, техник-иқтисодий асослашдаги мақсадлар учун нархлар барча горизонт режалаштиришдаги ишлаб чиқариладиган маҳсулот ва истеъмол этиладиган ресурсларнинг реал иқтисодий қийматини кўрсатиб бериши лозим.

Нархлар (баҳолар) турли хил йўллар билан аниқлаши мумкин, бу қуйидагиларга боғлиқ ҳолда юз беради:

- бозор (аниқ) ёки хуфёна (ноаниқ) баҳолар билан;
- абсолют ёки нисбий баҳолар билан;
- жорий ва доимий баҳолар билан.

Бу нархлар нимани англатади ва улар молиявий таҳлилда қандай ишлатилади?

Бозор баҳолари ёки аниқ нархлар — бу талаб ва тақлиф ёки давлат томонидан аниқланилишидан қатъи назар бозорда юзага чиққан нархлар, бошқача сўз билан айтганда, бу шундай нархларки, бунда корхона ишлатиладиган ресурсларни сотиб олади ва маҳсулотни сотади.

Молиявий таҳлилда бозор нархлари ишлатилади. Лекин харажат ва даромадларни иқтисодий таҳлил этиш босқичида бозор нархлари ишлаб чиқарилган маҳсулот ва ишлатиладиган ресурсларнинг реал иқтисодий қийматини акс эттира оладими? Агар шундай бўлмаса, яъни бозор нархлари бузуб кўрсатилган бўлса, бундай ҳолда иқтисодий таҳлил этиш учун хуфёна (ноаниқ) нархлар ишлатилади.

Абсолют нархлар — бир маҳсулот қийматини абсолют пул миқдорида кўрсатиб беради, бу вактда нисбий нархлар унинг қиймати орқали бошқа маҳсулотнинг қийматини кўрсатиб беради. Масалан, бир тонна кўмирнинг абсолют нархи 100 минг сўм дейлик, нефтнинг эквивалент миқдори 300 минг сўм. Бунда кўмирнинг нисбий нархи нефтга қайта ҳисобланганда 0,33 коэффициентни ҳосил қиласи, бу дегани нефтнинг нисбий нархи кўмир нархидан 3 марта юқоридир. Абсолют нарх даражаси ишлаб чиқарувчаникнинг ўзгариши ёки инфляция натижасида лойиҳанинг амал қилиш муддати давомида ўзгариши мумкин. Бу ўзгариш нисбий нархнинг ўзгаришига олиб келмаслиги ҳам мумкин. Бошқача сўз билан айтганда, нис-

бий нархлар айрим ҳолларда абсолют нархлар ўзгарганда ҳам ўзгаришсиз қолши мумкин. Молиявий таҳлил учун эса абсолют нархлар ҳам, нисбий нархлар ҳам жуда муҳимдир.

Жорий ва доимий нархлар инфляция натижасида вақт мобайнида ўзгаради, бу эса иқтисодиётдаги нарх даражасининг умумий ўсиши деб ҳам тушунилади. Агар инфляция ресурслар қийматига бир қанча аҳамиятли таъсир этса ва нархлар маҳсулотга таъсир кўрсатса, бундай таъсирни техник-иктисодий асослашда кўзда тутилган молиявий таҳлилда кўриб чиқиш лозим бўлади. Агар абсолют нархлар келтирилаётган ресурсларга ва маҳсулотга нисбатан барқарорлигича қолса, бунда доимий нархларда инвестициялардан келадиган даромад ва фойдани етарлича аниқ ҳисоблаш мумкин бўлади. Агарда нисбий нархлар ўзгариб турса ва маҳсулот нархларига нисбатан ишлаб чиқаришга киритилаётган ресурслар баҳоси ошса ёки аксинча бўлса, у ҳолда уларнинг соғ реал пул оқимиға ва фойдага тегишли таъсирлари молиявий таҳлилга киритилиши мумкин.

Инфляция лойиҳани амалга ошириш фазасида, айниқса, йиллик йирик микдордаги инфляция даражасини жиловлаш мақсадида қўшимча акциядорлик ёки қарз маблағлари эвазига молиялаштириш талаб этилиши мумкин бўлган сабабларда, ҳатто нисбий баҳолар ўзгармас бўлиб қолганда ҳам молиявий режалаштиришда ҳисобга олиниши лозим. Гиперинфляция юз берганда эса асосий ва айланма капитални ҳар йили қайта баҳолаш лозим бўлади.

Айланма капитални лойиҳалаштиришда маҳаллий ва импорт материалларга, коммунал хизматларга, меҳнат ресурсларига ва ҳ.к.ларга нисбатан турли хил риск даражаларини қўллаш лозим. Сотиш башорати, истиқболи, сотиш ҳажмининг етарлича лойиҳалаштирилмаганлигига келсак, бунга нархларнинг ўзгаришини олдиндан тўғри кўра олмаслик сабаб бўлади.

Қарор қабул қилувчи шахс учун лойиҳани горизонт режалаштиришни ўзининг лойиҳа билан боғлиқ хўжалик фаолияти соҳасини бошқариш ва назорат қилиш бўйича қарорлар қабул қилиш ёки ўзининг инвестиция ёки молиявий фаолиятини йўлга кўйишга нисбатан вақт оралиғи сифатида аниқлаш мумкин.

Қарор қабул қилувчи шахс томонидан аниқланадиган горизонт режалаштириш лойиҳа ҳаётийлигини ҳам

ҳисобга олиши лозим. Иқтисодий ҳаёт, яъни лойиҳа соғ фойдани яратадиган давр, асосан, корхонанинг асосий техник ва технологик ҳаёт циклига, ушбу саноат тармоғи ва маҳсулотнинг ҳаёт циклига, шунингдек корхонанинг ўз фаолиятида ишга алоқадор муҳитнинг ўзгаришига мослашувчалигига боғлиқдир.

Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётий даврини аниқлашда турли хил омилларни баҳолашга тўғри келади, булар қўйидагилардир:

- талабнинг давомийлиги;
- хом ашёни саклаш ва етказиб беришининг давомийлиги;
- техник юксалиш даражалари;
- бино ва ускуналардан фойдаланишнинг давомийлиги;
- муқобил инвестициялаш имкониятлари;
- бошқарувдаги чегараланишлар.

Шу нарса равшанки, лойиҳанинг иқтисодий ҳаёти ҳеч қачон унинг техник ёки юридик ҳаётидан кўп бўлмайди, у бундан кам бўлиши лозим ёки унга тенг бўлиши керак.

Лойиҳани режалаштиришда фақат иқтисодий ҳаёти аҳамиятли ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш жараёнида горизонт режалаштириш билан лойиҳа ҳаётийлиги ўтасидаги алоқадорлик, албатта, ҳисобга олиниши лозим.

Хуноса тарзида шуни қайд этиш жоизки, инвестицион қарорлар қабул қилишда инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, таҳлил қилиш, танлаш ва амалга оширишнинг илмий асосланган услубиётидан фойдаланиш муҳим саналади. Шунингдек инвестициялар хусусида қарорлар қабул қилинишида уларни молиявий маблағлар билан таъминлаш жараёнларини шундай ташкил қилиш керакки, бунда уларнинг қийматини минималлаштириш ва жойлаштириладиган капиталнинг фойдалиларини оширишга қодир манбалардан фойдаланиш йўлларини баҳолаш керак бўлади. Инвестицион қарорларнинг қабул қилиниши инвестиция капиталининг тузилиши, унинг муайян вақт давомида тақсимланиши ҳамда пулнинг жорий қийматини ҳисоблашга имкон берувчи дисконтлаш коэффициентларини кўллашни талаб этади.

Н.Д.С.А. А.
Д.М.Р. А. С. А.

Мазкур параграф бўйича умумий хулюсалар

1. Инвестицион қарорлар қабул қилиш лойиҳани амалга оширишнинг асосини ташкил этади ва у бир қанча мезонларга асосланади. Инвестициялаш тўғрисидаги қарор лойиҳанинг мақсадга мувофиқлигини тавсифловчи таҳлилий маълумотларга асосланиб қабул қилинади.

2. Инвестицион қарорлар қабул қилишда асосий маълумотлар бўлиб молиявий таҳлил натижалар ҳисобланади. Молиявий таҳлилнинг асосий эътибори қийматга асосланган иқтисодий кўрсаткичларни баҳолашга асосланганлиги ва уларга нархларнинг жiddий таъсири кўрсатиши боис лойиҳа бўйича нархларни тўғри баҳолашнинг аҳамияти жуда муҳим ҳисобланади.

3. Лойиҳани аниқ ҳисоб-китоблар асосида тўғри горизонт режалашибариш унинг ҳаётийлиги даврини аниқлашга имкон беради. Бундан ташқари, лойиҳанинг ҳаётийлигини аниқлашда яна бир қатор омиллар таъсирини тўғри ҳисобга олиш ҳам лозим. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври қанчалик узоқ бўлса, ундан олинадиган самара ҳам шунчалик юқори бўлиши мумкин.

Ўзини текшириш ва таҳкорлаш учун саволлар

1. Лойиҳани амалга оширишда инвестицион қарорлар қандай ўрин тутади?
2. Инвестицион қарорларни қабул қилиш нималарга асосланиб амалга оширилдали?
3. Инвестицион қарорлар қабул қилиш учун қандай маълумотларга эга бўлиш талаб этилади?
4. Нархлар турларини айтиб беринг ва уларнинг инвестицион қарорлар қабул қилишта таъсирини тушунтиринг.
5. Лойиҳанинг ҳаётнийлик даври деганда нимани тушунасиз?
6. Лойиҳани горизонт режалашибаришнинг унинг иқтисодий ҳаётийлик даврита таъсирини тушунтириб беринг.
7. Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик даврини аниқлашда қандай омиллар таъсири баҳоланиши талаб этилади?

4-б о б. Инвестиция лойиҳаларида харажатлар таҳлили

1-ғ. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг умумий ҳолати

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг таркибий қисми бўлиб, харажатларни мукаммал ва ишончли баҳолаш ҳисобланади. Таҳлилда харажатларнинг барча бўлимлари чукур текширилиши лозим, чунки улар айнан лойиҳаларнинг молиявий жиҳатдан амалга ошишига сезиларли таъсир этиши мумкин.

Сезгирилик (ҳис этувчанлик) таҳлили харажатларнинг муҳим томонларини очиб беришга имкон беради, охирги таркибий таҳлили эса харажатлар таркиби бўлиши мумкин бўлган номувофиқлик ва нобаланслийкни ўрганишга ёрдам беради.

Харажатларни баҳолашта тайёрлаш қуйидаги босқичларни ўз ичига қамраб олади: инвестиция олди, инвестициялаш (ложиҳанинг амалга ошиши) ва ложиҳани ишлатиш (эксплуатация). Ушбу босқичларнинг ҳар бирида унга мувофиқ ҳолдаги харажатлар, яъни бошлангич инвестицияга, ишлаб чиқаришга, маркетинг ва сотишига, ускунага, айланма капиталдаги эҳтиёжларга боғлиқ харажатлар ҳисобга олинади. Баҳолашлар маҳаллий ва хорижий тузувчиларга бўлиниши лозим ва доимий ёки жорий (реал ва номинал кўрсаткичлар) нархларда кўриб чиқилиши мумкин.

Бошлангич инвестиция харажатлари асосий капитал (инвестиция бўйича асосий капиталга харажатлар + ишлаб чиқариш олди харажатлари) ва соф айланма капитал суммаси бўйича аниқланади. Бунда асосий капитал иншоот ва корхона учун талаб қилинадиган ресурсларни ўзида мужассам этади, соф айланма капитал эса уни тўлиқ ёки қисман ишлатиш учун зарур бўлган ресурслардан ташкил топади.

Ложиҳанинг ишлатилиши давридаги зарур бўлган инвестицияларни ложиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик муд-

дати нүктаи назаридан кўриб чиқиш лозим, чунки у инвестицияларнинг объектлари учун (бино, машина, ускуна ва ҳ. к.) турличадир.

Ишлабчиқаришолди харажатлари — бу шундай харажатларки, улар лойиҳани тайёрлаш ва амалга оширишнинг турли босқичларида юзага келадиган харажатлар ва булар қуидагилар хисобланади:

а) қимматли қоғозларни чиқариш учун бошлангич харажатлар (бу корхонани рўйхатта олиш ва ташкил этишда юзага келади);

б) тадқиқотларни тайёрлаш харажатлари;

в) бошқа ишлабчиқаришолди харажатлари (масалан, сафар харажатлари, вақтингчалик иншоотларни барпо этиш ва ҳ. к.);

г) синовдан ўтказилиш ва ишга тайёрлаш ҳамда ишга тушириш харажатлари;

д) ускуна ва қурилмаларни алмаштириш харажатлари;

е) тугатиш харажатлари, яъни лойиҳа ҳаётийлигининг охирида асосий капитални фойдаланишдан чиқариш билан боғлиқ харажатлар минус активларни сотишда тушган тушум.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолаш инвестиция лойиҳасини баҳолашнинг асоси хисобланади. Харажатларни инвестициялди, инвестициялаш ва лойиҳани ишлатиш харажатларига ажратиб баҳолаш уларнинг алоҳида даврлар бўйича самарадорлигини аниқлашга имкон беради.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг аҳамиятини тушунтириб беринг.

2. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашда қандай босқич харажатлари ҳисобга олинади?

3. Бошлангич инвестиция харажатлари таркибига нималар киради?

4. Ишлабчиқаришолди харажатлари сифатида қандай харажатлар баҳоланиши лозим?

5. Инвестиция лойиҳалари харажатларининг самарадорлиги қандай баҳоланади?

2-5. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ва соф айланма капитал

Инвестиция бўйича асосий капиталга харажатлар харажатларнинг асосий жиҳатларини ўзига қамраб олиши лозим ва уларни қўйидагиларга бўлиш мумкин:

- ерни сотиб олиш, майдонни тайёрлаш ва уни яхшилаш;
- бинолар ва фуқаролик қурилиши бўйича ишлар;
- ишлаб чиқариш машиналари ва ускуналари;
- саноат мулкчилигига хукуқ, “ноу-хау” бўйича тўловлар ва рухсатномалар.

Баҳолаш ўз ичига ускунани етказиб бериш, қадоқлаш, ташиш, ўрнатиш ва монтажга оид барча харажатларни қамраб олади. Инвестиция бўйича асосий капиталга тўлик йиллик харажат режалаштирилган ишлаб чиқариш даражасига етмагунча қурилишнинг ҳар бир даврида лойиҳалаштирилади. Лойиҳани иш билан таъминлаш учун ишлатиш босқичида талаб қилинадиган барча инвестициялар инвестиция бўйича асосий капиталдаги харажатлар таркибиға киритилиши лозим.

Жорий активларни баҳолаш корхона фаолиятининг маромийлигини аниқлашда муҳим ўрин эгаллайди. Шунга кўра, жорий активларни баҳолаш:

- инвестицион қарорлар қабул қилиш;
- ишлаб чиқариш қарорларини қабул қилиш;
- молиявий қарорлар қабул қилиш;
- даромадлар, фойда ва дивидендлар тўғрисида қарорлар қабул қилиш нуқтаи назаридан долзарб ҳисобланади.

Бошқача сўз билан айтганда, жорий активларни баҳолаш корхона фаолиятининг заарсизлигини таъминлаш дастаги ҳисобланади.

Корхона активларини, хусусан, жорий активларни баҳолаш улар ҳолати ва таркибини ўрганиш асосида активларни бошқариш юзасидан тўғри ва аниқ қарорлар қабул қилиш имконини беради. Бу эса капитал ҳаракатининг узлуксизлиги, доимийлиги, тез айланувчалиги ва самарадорлигини ошириш бўйича ишончли чора-тадбирларни амалга оширишни таъминлайди. Шунга кўра, корхона активларини ҳар доим баҳолаб бориш уларни самарали бошқариш орқали корхонада ишлаб чиқаришнинг маромийлигини таъминлаш бўйича қарорлар қабул қилиш учун зарур маълумотларни олиш-

га хизмат қиласи. Ўз навбатида, олинган таҳлил натижалари корхона капиталини бошқаришдаги мавжуд мұммаларни ҳам аник күрсатиб беради. Куйидаги схема «корхона — капитал — бошқариш» муносабатлари мантигини очиб беришга хизмат қиласи (2-иловага қаранг).

Жорий активларнинг таркиби ва зарурлигини ўрганишда куйидаги иккита асосий тушунчаларни фарқлаб олиш зарур бўлади:

1. Ялпи айланма капитал — бу хом ашё захиралари, тугалланмаган ишлаб чиқариш, тайёр маҳсулотлар, қадоқланган материаллар, эҳтиёт қисмлар, дебиторлик қарзлари, пул маблағлари ва келгуси давр харажатлари йигиндиси.

2. Соф айланма капитал — бу жорий активлардан жорий мажбуриятларни, яъни қисқа муддатли қарздорлик, қисқа муддатли қарзлар ва айрим ҳолларда мижозларнинг депозитлари (жорий фаолият учун муҳим ҳисобланмаган қисқа муддатли қўйилмалар) дан ташкил топган қисқа муддатли мажбуриятларнинг айримасидан ҳосил қилинган натижа.

Корхонанинг келгуси фаолиятини лойиҳалаштираётганда жами айланма капитал каби соф айланма капитални ҳам баҳолаш зарур ҳисобланади. Одатда, улар корхона жами харажатларининг муҳим таркибий қисми сифатида талқин этилади. Соф айланма капиталга бўлган талаблар, асосан, ўрга муддатли кредитлар ёки акциядор капиталини кўпайтириш ҳисобига қопланishi мумкин. Тажриба шуни кўрсатадики, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқишида айланма капиталга бўлган талаб харажатларнинг бошқа турларига нисбатан тўғри баҳоланмайди. Бу ҳол, айниқса, саноат ишлаб чиқаришида айланма капиталга бўлган талабларнинг тўғри ҳисобга олинмаслигида яққол кўзга ташланади. Яна бир жиҳати эса, ривожланган мамлакатлардагига нисбатан ривожланаётган мамлакатларда хом ашё ва товар-моддий қийматликларининг катта захирасини ҳосил қилиш зарурияти мавжудлиги ҳолларида барча шароитлардан келиб чиқиб, айланма капиталга талабларнинг тўғри ҳисобга олинмаслигидир. Бундан ташқари, турли соҳаларда айланма капиталга талаблар турличалигини ҳисобга олмоқ ҳам зарур. Масалан, коммунал лойиҳалар бўйича (энергия ва сув таъминоти) саноат лойиҳаларига нисбатан айланма капиталга нисбатан кам даражадаги талаблар кузатилади.

Соф айланма капитал қисқа муддатли мажбуриятларни ҳисобдан чиқариб ташлаган ҳолда жорий активларни (товар-моддий захиралар суммаси, тез сотилувчи қимматли қофозлар ва ҳ. к.) бирлаштиради.

Соф айланма капитал инвестиция лойиҳаси учун зарур бўлган бошлангич капитал қўйилмаларнинг маълум бир қисмини ўзида намоён этади, чунки у корхона ишларини молиялаштириш учун талаб этилади. Қисқа муддатли мажбуриятлардаги ёки жорий активлардаги ҳар қандай ўзгаришлар, яъни ишлаб чиқариш ҳажмининг ёки товар-моддий захираларининг кўпайиши ёки камайиши молиявий эҳтиёжларга таъсир этади.

Айланма капитал узоқ муддатли мажбуриятлар ёки акциядорлик капитали эвазига молиялаштирилиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишда бошлангич айланма капиталдаги эҳтиёжларни баҳолашда харжатлар, шунингдек корхонани ишлатиш даврида юзага келадиган ўзгаришлар ҳисобга олингандиги чукур таҳлил этилиши лозим.

Айланма капитални доимий ва ўзгарувчан (вақтинчалик) капитал сифатида таснифлаш лозим.

Доимий айланма капитал — бу талабни минимал (энг паст) даражада қондириш учун зарур бўлган товар ва хизматларни яратишдаги талаб этиладиган маблағлар суммаси. Шуни таъкидлаш жоизки, доимий айланма капитални ифодаловчи маблағлар хўжалик жараёнини ҳеч қачон ташлаб кетмайди.

Ўзгарувчан (вақтинчалик) айланма капитал ҳар доим ҳам фойдали қўлланилавермайди. Масалан, мавсумийлик хусусиятига эга бўлган лойиҳа бўйича олиб бориладиган фаолият ҳосил йигими мавсумила нисбатан кўп ўзгарувчан (вақтинчалик) айланма капитални талаб этади. Шунинг учун жорий активларга вақтинчалик инвестицияланган капитални (масалан, ҳосил йигими давридаги пахта захираси) ҳосил қилишда унинг қайтишига имкон берувчи манбалардан олиш лозим бўлади (масалан, банк ссудаси ва бошқалар).

“Соф айланма капитал” тушунчаси активларнинг хусусияти ва суммаларини аниқлашда ишлатилини ва бунда қисқа муддатли мажбуриятларни тўлашда қўлланлади. Қарзлар тўлангандан кейин қоладиган сумма келгуси ишлаб чиқариш эҳтиёжларини қондириш учун ишлатилиди.

Агар аналитик айланма капиталнинг доимий ва ўзгарувчан капитал сифатида таснифланишига эътиrozли муносабати бўлмаса, у ҳолда соф айланма капитал айланма капиталнинг ўртача узоқ муддатли даражаси сифатида кўлланилади ва у ўрта ёки узоқ муддатли молиялаштириш ёки акциядорлик капитали ҳисобига қопланиши лозим.

Инвестиция айланма капитали суммаси оптималь бўлиши, яъни жарима тўловларидан сақланиш учун унчалик катта ёки кичик бўлмаслиги керак ҳам эмас.

Айланма капитал синчковлик билан назорат қилиниши ва баҳоланиши керак.

Дебиторлар — маҳсулотни сотиш шарти сифатида харидорларга берилган тижорат кредитлари, ўз навбатида, бу бўлимнинг ҳажми ушбу фирманинг кредитга нисбатан сотиш сиёсати билан аниқланади. Дебиторлик суммасини (қарзини) куйидаги формула орқали аниқлаш мумкин:

$$\text{Дебиторлар} = \frac{\text{Кредит муддати (ойларда)}}{12} \times \frac{\text{Йиллик ялпи}}{\text{сотиш ҳажми}} \quad (4.1)$$

кыймати

Бундай ҳисоб-китоблар ҳар бир сотиш жараёнида бажарилиши керак. Йиллик ялпи сотиш ҳажмининг қиймати сотилган маҳсулотга кетган харажатлардан (яъни, ишлаб чиқариш харажатлари + маркетинг ва сотиш харажатлари) амортизация ва фоизларни айриш йўли билан ҳисобланishi лозим.

Товар-моддий қийматликлари керакли миқдордаги айланма капитал миқдорини ташкил этишда муҳим ўрин тутади. Шу сабабли айланма капиталдаги эҳтиёжларга товар-моддий захиралар щакли билан боғлик капитал суммаси сезиларли таъсир кўрсатади. Товар-моддий захираларини лозим топилган энг паст даражагача тушириш вазифаси муҳим масала ҳисобланади.

Бизга маълумки, товар-моддий захиралари таркибига куйидагилар киради:

- ишлаб чиқариш материаллари;
- тутатилмаган ишлаб чиқариш;
- хом ашё ва ярим тайёр фабрикатлар;
- тайёр маҳсулот ва бошқалар.

Ишлаб чиқариш материалларини ҳисоблашда ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари ва хом ашёни

етказиб бериш усуллари ва манбаларига эътиборни қаратиш лозим.

Агар материаллар маҳаллий бўлса ва улар етарли миқдорда ҳамда ўз вақтида етказиб берилса, у ҳолда уларнинг фақат чекланган захираларини сақлаш лозим. Агар материаллар импорт қилинаётган бўлса ва уларни етказиб бериш жараёни узоқ вақтни талаб этса, унда моддий захираларнинг б ойлик эҳтиёж даражасида таъминланганлигини сақлаб туриш лозим. Захиралар ҳажмига бошқа омиллар ҳам таъсир қиласи, яъни етказиб беришнинг мавсумийлиги ва ишончлилиги, етказиб берувчилар сони ва кутилаётган нархларнинг ўзгариши.

Ишлаб чиқаришнинг маромийлиги ишлаб чиқариш воситалари ва техникаларининг узлуксиз ва ишончли ишлашига кўл жиҳатдан боғлиқ. Ишлаб чиқариш воситалари ва техникаларнинг бундай ишлашини таъминлашда эҳтиёт қисмларнинг ўрни каттадир. Эҳтиёт қисмлар даражаси ушбу минтақадаги техник хизматлар кўрсатиш воситаларига, импорт жараёнига ва уларни етказиб бериш имкониятларига, шунингдек корхонанинг фаолиятига боғлиқ. Одатда, корхона эҳтиёт қисмларининг бошланғич захира тўплами билан таъминланади.

Айланма капитал ҳолати ва таркибини баҳолашда тугалланмаган ишлаб чиқаришни ҳисобга олиш катта аҳамият касб этади. Сабаби, у айланма капитал таркибини тўлдирисада, шу билан бирга ишлаб чиқаришнинг якунига етиши учун қўшимча айланма маблағларни ҳам талаб этади. Тугалланмаган ишлаб чиқаришдаги харажатларни қоплаш учун капиталдаги эҳтиёжларни баҳолашда ишлаб чиқаришнинг ҳар бир босқичидаги қайта ишлаш даражаси ва технологик жараён ҳар томонлама таҳлил этилиши лозим. Эҳтиёж ишлаб чиқаришнинг хусусиятига боғлиқ ҳолда ишлаб чиқариш ойлари ёки кунларида ифодаланади. Масалан, машина қурилишида бу муддат бир қанча ойга чўзилиши мумкин, озиқ-овқат ёки енгил саноатда эса бир неча соатдан бир неча кунгача чўзилиши мумкин.

Баҳолаш тугалланмаган ишлаб чиқаришдаги умуми ишлаб чиқариш устами харажатларига асосланади.

Ишлаб чиқаришнинг маҳсулли ҳисобланган тайёр маҳсулот айланма капитални ҳосил қилиш ва тўлдиришда марказий ўринни эгаллайди. Чунки унинг соти-

лиш баҳоси, миқдори ва тезлиги айланма капиталнинг ҳаракати ва таркибий ўзгаришига жиддий таъсир кўрсатади. Тайёр маҳсулот захираси бир қанча омилларга:

- маҳсулот тури ва хусусиятига;
- савдо амалиёти ва бошқаларга боғлиқ.

Баҳолаш корхона харажатлари қийматига маъмурий устама харажатларни қўшган ҳолда амалга оширилади.

Ғазна ва банкдаги нақд пуллар айланма капиталнинг таркибий ўзгарувчанилиги ва фаол ҳаракатига катта ва энг тез таъсир кўрсатиши билан айланма капиталнинг бошқа таркибларидан ажралиб туради. Ғазнадаги нақд пуллар суммасини кутилмаган ҳолатларда айланма капитал захирасига қўшилган ҳолда ҳам кўриш мумкин. Банк ҳисоб-рақамидаги пул маблағлари корхонанинг соф айланма капитал захирасини ташкил этишида муҳим аҳамиятга эга.

Кредиторлик қарzlари (тўловлар учун ҳисоблар) ҳажми мол етказиб берувчиларга бериладиган кредит шартларига боғлиқ. Хом ашё, асосий ва ёрдамчи материаллар, хизматлар, одатда, тўлов юз берастган даврда муайян вақтга кредитта сотиб олинади.

Солиқлар тўлови бўйича тўплантган қарздорликлар ҳам аниқ бир давр мобайнида тўланади ва тўлов учун ҳисобларга ўхшаш бошқа молиявий манба ҳам бўлиши мумкин. Корхона ишчиларига тўланадиган иш ҳақига таалкуқли тўловлар ҳам тегишлидир. Кредит бўйича бундай тўловлар (кредиторлик қарzlари) соф айланма капиталнинг талаб қилинган суммасини қисқартиради.

Шуни тушуниш муҳимки, инвестициялар узоқ муддатли қўйилмаларни англатганилиги ва шунинг учун улар узоқ муддатли ресурслар ҳисобидан (акциядор ёки қарз маблағлари) молиялаштирилиши лозимлиги сабабли инвестиция билан боғлиқ кредиторлик қарzlари айланма капиталдаги талаблар ҳисоб-китобидан чиқарилиши лозим.

Соф айланма капиталдаги эҳтиёжларни ҳисоблашда қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий активларни қоплаш учун минимал кунлар сонини аниқлаш лозим. Ундан кейин йиллик умумишлаб чиқариш ва ишлатиш (эксплуатация) харажатларини ҳисоблаш керак, шунингдек сотилган маҳсулотга кетган харажатлар жорий активларнинг бир қанча компонентларининг қиймати каби ушбу кўрсаткичларда акс эттирилади. Корхона тўлиқ ишга туширилиши сабабли, айланма капи-

талга эҳтиёж қанчалик кўпайса, бундай ҳолда ишлаб чиқариш бошланиши давридан то тўлиқ кувватта ўтиши учун юқорида кўрсатилган харажатлар ҳисобланishi лозим.

Агар корхона етарлича нақд пул маблағлари захираларини барпо этган бўлса (ўзини ўзи молиялаштириш имкониятлари), унда ташқи манбалар ҳисобидан айланма капиталнинг соф ўсишини молиялаштиришдаги заруриятга барҳам берилади.

Корхонада жорий активларнинг етарлилиги қисқа муддатли мажбуриятларни қоплаш имконияти мавжудлигини кўрсатади. Қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий актив компонентлари учун маблағларнинг айланувчанлик коэффициентини аниқлаш орқали мавжуд аҳвол тўғрисида аниқ натижани ҳосил қилиш мумкин. Бу эса 360 кунни минимал қопланиш кунига бўлиш йўли билан амалга оширилади. Шундан сўнг қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий активларнинг ҳар бир моддаси бўйича харажатлар миқдори тегишли айланувчанлик коэффициентига бўлинади. Охирида ишлаб чиқаришнинг турли хил босқичлари учун соф айланма капиталга эҳтиёж жорий активлар суммасидан қисқа муддатли мажбуриятларни олиб ташлаш йўли билан аниқланади.

Талаб қилинадиган газнадаги нақд пуллар алоҳида ҳисобга олинади. Мавсумий корхоналар (пахта, шакар, томат ишлаб чиқариш корхоналари ва ш. к.) учун айланма капитал бир қанча бошқа асосларда ҳисобланади. Йил эса иш ва ишсиз даврларга бўлинади. Иш даври вақтида айланма капиталга бўлган талаб одатий асос бўйича ҳисобланади. Номавсумий давр учун факт доимий харажатлар сакланиб қолиши боис керакли айланма капитал қисқартирилиши лозим.

Бироқ иш мавсуми вақтида товар-моддий захиралари қўпайтирилиши лозим, сабаби айланма капиталга эҳтиёж ўсади. Бошқача айтганда, мавсумий ишлаб чиқариш хусусиятига эга бўлган корхоналар иш даврида айланма капитални жамғариши ва уни ишсиз даврда қисқартириши лозим.

Мавсумий корхоналар учун айланма капитал ҳисоби йиллик башоратдаги тўловлар ва тушумларга асосланади.

Техник-иктисодий асослаш жараёнида лойиҳа курувчиини, инвесторни ва молиявий ташкилотни лойиҳа-

дан фойдаланишни молиялаштириш учун зарур бўлган маблағларни инвестиция маблағлари билан (ишлабчи-қаришолди харажатлари ва асосий капиталга инвестиция харажатлари) таққослаган ҳолда айланма капиталга бўлган эҳтиёжни ҳисоблаш жуда муҳимдир. Шуни таъкидлаш жоизки, “соф айланма капитал” терминини “жорий активлар” термини билан алмаштирмаслик лозим. 4.1-жадвалда айланма капитал акциядор капитали, захиралар, узоқ ва қисқа муддатли мажбуриятлардан ташкил топган доимий капитал ҳисобидан молиялаштирилишини кўрсатувчи баланс таркиби берилган.

Умумқабул қилинган амалиёт бўлиб, жорий активлардан ва кўйилган капитал учун фойда ҳисобидан, шунингдек доимий ишлатиладиган капитал, яъни асосий капиталга кўйилган инвестициялар + айланма капиталга мос келувчи маблағлар учун дисконтлаштирилган реал пул оқимларидан қисқа муддатли мажбуриятларни айриб ташлаш ҳисобланади.

4.1-жадвал. Баланс ҳисоботи таркиби.

Активлар		Пассивлар	
Асосий капитал	Ишлаб чиқариш олди харажатлари	Акциядор капитали ва захиралари	Доимий капитал
	Асосий капиталга инвестициялар		
Жорий активлар	Айланма капитал ҳисоб-китобдаги маблағлар	Узоқ муддатли мажбуриятлар	
		Қисқа муддатли мажбуриятлар	

Асосий капиталдаги инвестицияларни акс эттирувчи кўрсаткичлардан, ишлаб чиқариш олди харажатларидан ва режалаштирилган соф айланма капиталдаги кўрсаткичлардан келиб чиқиб, кўрилаётган лойиҳа учун тўлиқ бошлангич харажатларни ҳисоблаш мумкин. Шуни таъкидлаш жоизки, тўлиқ инвестиция харажатларини фазалар бўйича ажратиша, биринчи навбатда, бошлангич инвестицияларни, ундан кейин қурилиш обьекти тўлиқ кувватга чиққунча бўладиган барча кейинги ўзгаришларни қўшиш керак.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Асосий капиталга харажатлар инвестиция харажатларининг асосий қисмини ташкил этганилиги боис ушбу харажатлар таҳлилини чукур олиб бориш талаб этилади. Таҳлил ўз ичига ускунани сотиб олиш ва уни ташиш, ўрнатиш, синовдан ўтказиш ва бошқа харажатларни қамраб олади.
2. Корхона жорий активларини баҳолаш унинг фаолияти маромийлигини аниқлашга ва уни таъминлаш ҳамда жорий активларни самарали бошқариш бўйича лозим бўлган қарорларни қабул килишга имкон беради. Соғ айланма капиталнинг жорий активлар таркибида салмоқли ўрин тутиши ишлаб чиқарышнинг узлусиз маромийлигини таъминлаш имконини беради. Соғ айланма капиталга бўлган эҳтиёжни аниқлаб, уни таъминлаб туриш корхонада жорий активларни бошқариш мақсадга мувофиқ юритилаётганлигидан гувоҳлик беради.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ўз таркибига қандай харажатларни қамраб олади?
2. Курилиш харажатлари самарадорлигини баҳолаш қандай амалга оширилади?
3. Жорий активларни ташкил этишининг минимум миқдори қандай аниқланади?
4. Соғ айланма капиталга талаб қандай аниқланади?
5. Доимий айланма капитал деганда нимани тушунасиз?
6. Дебиторлик қарзи суммаси қандай аниқланади?
7. Товар-моддий заҳиралар таркибига нималар киради?
8. Ишлаб чиқариш фаолияти мавсумийлик хусусиятига эга корхоналарда айланма капиталга талаб ҳандай аниқланади?
9. Доимий капитал таркиби нималардан иборатлигини айтиб беринг.
10. Тўлиқ инвестиция харажатлари моддаларини санаб беринг.

3-5. Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари таҳлили

Лойиҳанинг келгуси ҳаётийлигини аниқлаш учун ишлаб чиқариш харажатларининг башорати жуда муҳимдир.

Харажатлар таркиби ва унинг муҳим моддалари таҳлили, шунингдек ўхшаш лойиҳаларни танқидий тарзда

таққослаш инвестицияларни молиявий жиҳатдан амалга ошириш башоратлари ва истиқболли ҳаражатларини ба-холашнинг аниқлиги ва ишончлилигини оширишининг самарали воситаси ҳисобланади.

Ишлаб чиқариш ҳаражатлари тўлиқ йиллик ҳаражатлар каби ва маҳсулот бирлигига нисбатан нисбий йиллик ҳаражатлар сифатида ҳисобланиши лозим.

Ишлаб чиқариш ҳаражатлари лойиҳадан манфаатдор молиявий ташкилотлар ва инвесторлар учун горизонт режалаштиришга мос келувчи ишлатилиш даври ва қувватлардан фойдаланишининг турли хил даражатлари бўйича аникланиши лозим.

Тўлиқ ишлаб чиқариш ҳаражатларини ҳисобга олиш учун зарур бўлган ҳаражатларнинг барча элементлари режалаштиришнинг бутун даври ва ишлаб чиқариш дастурига мувофиқ ҳолда режалаштирилиши ва лойиҳалаштирилиши зарур.

Ишлаб чиқариш ҳаражатларининг доимий ва ўзгарувчан бўлимлари ва маҳсулот ишлаб чиқаришнинг режалаштирилган даражага чиқишидаги ишлаб чиқариш ҳаражатларини аниклаб олгандан сўнг доимий ҳаражатларнинг, ҳақиқатда, ўзгаришсиз қолишини на зарда туттган ҳолда ўзгарувчан ҳаражатларни қувватлардан фойдаланиш фойзларига (даражасига) пропорционал равишда ўзгартириб туриш мумкин.

Ишлаб чиқариш ҳаражатларининг умумий миқдорини олиш учун барча ҳаражат элементларини биргалиқда умумлаштириш лозим.

Умумишилаб чиқариш ва маъмурий устама ҳаражатлари суммаси лойиҳанинг ишлатилиш (эксплуатация) ҳаражатлари сифатида аникланади.

Ишлаб чиқариш ҳаражатлари ўз ичига куйидаги моддаларни қамраб олади:

- материаллар (асосан, ўзгарувчан ҳаражатлар), яъни хом ашё, асосий ва ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари, эҳтиёт қисмлар;
- ишчи кучи (ишлаб чиқаришдаги ходимлар);
- ишлаб чиқариш элементлари ва меҳнатнинг турларига боғлиқ ҳолдаги доимий ёки ўзгарувчан ҳаражатлар;
- умумишилаб чиқариш устама ҳаражатлари (яъни, доимий ҳаражатлар).

Амортизация ҳаражатлари — бу ҳар йиллик соғдаромад (фойда ва зааралар ҳисоботи) ҳисоботида акс

этувчи ажратмалар ва улар асосий капиталнинг ишлаб чиқаришда ишлатилиши харажатлари ҳолида эмас, аксинча, инвестицион фаза мобайнидаги реал пул чиқими учун амалга оширилади. Улар ўзларини ишлаб чиқариш ёки инвестиция харажатлари сифатида намоён этадилар.

Ўз навбатида, соф реал пул оқими соф даромадлар тўғрисидаги ҳисботларда келтирилган соф фойдадан (солиқ тўлангандан кейинги) ҳисобланса, амортизация ажратмалари қайта қўшилиши лозим.

Амортизация ажратмалари қанчалик юқори бўлса, солиққа тортиладиган даромад шунчалик паст бўлиши ва даромаддан олинадиган солиққа мувофик реал пул чиқими шунчалик кам бўлиши сабабли, амортизация харажатлари соф реал пул оқимларига кучли таъсир этади. Харажатлар таркиби ва унинг лойиҳа фойдалигига (инвестициялар фойдаси ва тегишлича акциядор капитали фойдаси) таъсири тўғрисида тасаввурга эга бўлиб, ТИАдаги харажатларнинг турли хил элементларининг ўзаро таъсири З-иловада келтирилган.

Реал пул оқимини таҳлил қилиш учун ҳар йилги харажатларни ҳисоблаш етарлидир, лекин техник-иктисадий асослаш учун маҳсулот ишлаб чиқаришга нисбатан сотиш баҳолари билан таққослашни енгиллаштиришда нисбий харажатларни ҳам аниқлаш зарур. Бир турдаги маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхона лойиҳалари учун нисбий харажатлар тайёрланган маҳсулотлар сонига ишлаб чиқариш харажатларини бўлиш йўли билан ҳисоблаб топилади.

Агар масала бир неча турдаги маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхоналардаги лойиҳалар устида кетса, унда харажатларнинг бевосита ҳисобини қўллаш ва тўғри (бевосита) харажатлар каби маҳсулот бирлигини тайёрлаш ва сотишдан ташкил топган фойдани ҳам ҳисоблаш тавсия этилади.

Бундай фойда йиғиндиси билвосита ва устама харажатларни, яъни аниқ бир маҳсулотга бевосита боғлиқ бўлмаган харажатларни қоплаш учун хизмат қилади. Нисбий устама харажатларни аниқлаш учун ҳисоблашнинг оддий усули — бу турли хил фоиз устамалари ёрдамида ишчи кучига қилинган бевосита нисбий харажатлар ва материалларга қилинган бевосита нисбий харажатларнинг моддалари бўйича устама харажатларнинг тақсимланиши. Ишлаб чиқаришдаги ха-

жатларни ҳисобга олишдаги устамалар турли давлатларда турличадир. Давом этувчи лойиха учун устамалар ўтган йилги маълумотларга асосланади.

Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари бевосита ва билвосита харажатларга бўлиниши лозим. Тўғри харажатлар бевосита маҳсулот бирлигига тааллуқли бўлиб, ишлаб чиқариш ходимлари ва ишлаб чиқариш материалларига қилинадиган харажатлар кўринишида акс эттирилади.

Эгри харажатларни (ишлаб чиқариш ва бошқарув харажатлари, шу жумладан, бошқарувчилар ва ходимларни назорат қўйувчиларнинг иш ҳақи, алоқа воситалари харажатлари ва бошқалар) маҳсулотнинг аниқ бирлигига бевосита олиб бориш мумкин эмаслиги сабабли уларни, аввало, харажатлар маркази бўйича тақсимлашга, сўнгра харажатлар ҳисобини бажарувчи бўлинмалар томонидан аниқланган устама ёрдамида ишлаб чиқаришнинг устама баҳосига киритишта тўғри келади.

Бевосита ва билвосита харажатлар орасидаги чегараланишлар харажатлар моддалари ва харажатлар маркази ўргасидаги алоқани кўрсатиш учун белгиланади. Бу пайтда ишлаб чиқариш ҳажми ва харажатлар моддалари ўргасидаги алоқа ўзгарувчанлик (ёки ўзгармаслик) каби тавсифланади.

ЮНИДО қўлланмасида кутилаётган нисбий сотиш баҳосидан ўзгарувчан нисбий харажатларни чиқариб ташлаш ва сўнгра қолган фойдани ишлаб чиқарилган маҳсулот бирлиги миқдорига кўпайтириш усули қўлланилади.

Йиллик фойда ушбу давр мобайнода юзага келувчи барча харажатларни, шунингдек инвесторлар томонидан тақдим этилган етарлича ортиқчаликни (ортиқча чиқимни) қоплаш учун етарли бўлиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларида маркетинг харажатларини ҳисобга олишнинг алоҳида аҳамиятли томони мавжуд. Бинобарин, ҳар қандай инвестиция лойиҳасини амалга оширишда маркетинг тадқиқотлари асосий ўринни эгаллайди. Бунда унга қилинган харажатлар таркиби ва миқдорини таҳдил этиш харажатларнинг тўғри ташкил этилганлигини ва ўtkазилган тадқиқотларнинг самараадорлигини аниқлашга имкон беради. Зоро, ижобий натижаларни аниқлаш учун керагича қилинган ҳар қандай маркетинг харажатлари келгусида қўшимча ха-

ражатларнинг амалга оширилишининг олдини олиш билан бирга құшимча фойда көлтириши билан ҳам ўз самарасини күрсатади.

Маркетинг харажатлари ўз ичига маркетинг фаолиятидаги барча харажат турларини қамраб олади ҳамда бевосита ва билвосита харажатларга бўлиниши мумкин. Бевосита маркетинг харажатлари ҳар бир маҳсулот учун ёки маҳсулотлар гуруҳи учун олиниши мумкин. Масалан, саклаш ва қадоқлаш, савдо харажатлари, сотиш харажатлари ва ҳоказо. Билвосита маркетинг харажатлари эса маркетинг бўлимининг устама харажатларини (бозор тадқиқотлари, реклама ва ҳоказо) акс эттиради.

Бу харажатларни таҳдил этиш харажатларни ҳисоблашнинг турли хил гуруҳлари бўйича, масалан, ҳудудлар бўйича, истеъмолчиларнинг муайян категориялари бўйича (улгуржи, чакана сотувчилар, ҳукумат ташкилотлари ва ҳоказо), маҳсулотлар ва маҳсулот гуруҳлари бўйича тақсимланишини кўзда тутади.

Маркетинг ва сотиш харажатлари ўзгарувчан харажатлар бўлганда ҳам улар муайян давр харажатлари категориясига тааллуқли бўладилар ва улар ўрин тутган ҳисбот даври операциялари учун шундай ҳисобга олинади.

Мазкур параграф бўйича умумий ҳуносалар

1. Ишлаб чиқариш харажатлари таҳлили таркибида доимий ва ўзгарувчан харажатлар нисбати ва улар динамикаси таҳлили ишлаб чиқариш харажатлари самарадорлигини аниқлашнинг асосий бўғини ҳисобланади. Амортизация харажатлари нафакат ишлаб чиқариш харажатлари таркибига, шунингдек корхонанинг реал пул чиқимига ҳам катта таъсир кўрсатади.

2. Маркетинг харажатлари таҳлили ўтказилган маркетинг изланишлари бўйича харажатлар самарадорлитини аниқлашга имкон беради. Шунингдек у орқали ишлаб чиқариш ва сотиш режаларини тўғри ташкил этиш натижасида ортиқча харажатлардан қанчалик сакланиш имкони кўлга киритилганligини аниқлаш мумкин.

Ўзини текшириш ва тақфорлаш учун саволлар

1. Лойиҳа ишлаб чиқаришини ташкил этиш учун талаб этиладиган харажатлар миқдори қандай аниқланади?

2. Түрли хил ассортиментдаги маҳсулотларни ишлаб чиқаришга мүлжалланган корхоналарда харажатлар қандай аниқланади?
3. Ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатларининг оптималь вариантини ишлаб чиқиш қандай амалга оширилади?
4. Амортизация ажратмаси суммасининг ишлаб чиқариш харажатлари ва солиқ тўловларига таъсир кўрсатиш даражаларини қандай таққослаш мумкин?
5. Маркетинг харажатларининг таркибий тузилишини тушунтириб беринг.
6. Сотиш харажатлари фойдага қандай таъсир кўрсатади?
7. Реклама харажатларининг фойдалилик даражасини қандай аниқлаш мумкин?

5-б о б. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг анъановий усуллари

1-6. Инвестицияларни қоплаш муддатини ҳисоблаш усули (РР)

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда кўлланиладиган қоплаш муддати ва рентабеллик даражаси усуслари аввалдан маълум бўлиб, улар миллий ва чет эл амалиётида то пул тушумларининг дисконтланишига асосланган усувларнинг кенг кўлланилишига қадар асосий кўрсаткичлар сифатида амал қилиб келган. Ушбу усувларнинг соддалиги ва тушунарлилиги унинг маҳсус иқтисодий билимга, кўникмага, малакага, тайёргарликка ва тажрибага эга бўлмаган ходимлар ўртасида ҳам кенг кўлланилишига сабаб бўлди. Ҳозирги кунда тижорат банклари ва бошқа кредит муассасалари салоҳиятли қарз олувчиларга инвестицион ресурсларни тақсимлаш шартларини маълум қилишда, одатда, ушбу иккита усульдан, яъни қоплаш муддати ва рентабеллик даражаси кўрсаткичларидан фойдаланмоқдалар.

Инвестицияларнинг қоплаш муддатини ҳисоблаш усули пул оқимларини дисконтлашга асосланган усувлардан фарқли равишда инвестицияларнинг номинал миқдорда қайтарилиши мумкин бўлган даврни аниқлашга хизмат қиласди. Шунга кўра, бу усул инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинадиган даромадлар ҳисобига қилинган инвестиция сарфларини қоплаш даврини аниқлашга асосланган. Қоплаш муддатини аниқроқ тушунадиган бўлсак, бу лойиҳани якунлаш давридаги ёки, умуман, ундан олинган даромад инвестициялар суммасига тент бўлгандаги даврга тенгdir.

Уни ҳисоблаш формуласи қуйидагича:

$$PP = \frac{I_0}{CF} \cdot \frac{1}{(1 + r)^n}, \quad (5.1)$$

бу ерда, I_0 — бошлангич инвестициялар; $CF_t^{(2)}$ — инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинган йиллик пул тушуми суммаси. У соғ фойдани ёки йиллик даромад (D) ва харажат (X) ўртасидаги (амортизациясиз A) фарқни ифодалайди.

Қоплаш муддатини ҳисоблашда иккита ёндашув мавжуд. Биринчи ёндашувда инвестицияларнинг бошлангич суммаси йиллик тушумларнинг (ўртача йиллик) миқдорига бўлиниади. Бу кўрсаткич пул тушумлари йиллар бўйича тенг бўлган ҳолларда қўлланилади.

5.1-мисол. Фараз қиласлий, инвестиция лойиҳаси учун 600 млн. сўм миқдорида инвестициялаш кўзда тутилмоқда ва сўнг 6 йил давомида ҳар йили 150 млн. сўм миқдорида даромад олиш кутилмоқда. Бундай ҳолатда қоплаш муддати 4 йилни ($600/150$) ташкил этади, яъни бошлангич инвестиция суммаси 4 йилда тўлиқ қопланади, кейинги 2 йил эса инвесторга ушбу инвестициядан соғ даромад олиш имконини беради.

Қоплаш муддатини ҳисоблашнинг иккинчи ёндашувди инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олиниадиган пул тушумлари миқдорининг ўсиб борувчи (фарқли тушумларнинг) якуни (йигиндиси) сифатда изоҳланади.

Юқоридаги кўриб ўтилган мисолга қайтсак ва унда инвестиция харажатлари 800 млн. сўмга тенг бўлиб, олинган пул тушумлари миқдори йиллар бўйича қўйидагини: биринчи йилда — 100 млн. сўм, иккинчи йилда 150 млн. сўм, учинчи йилда 250 млн. сўм, тўртинчи йилда 300 млн. сўм ва бешинчи йилда 400 млн. сўм ва олтинчи йилда 800 млн. сўмни ташкил этишини назарда тутсак, у ҳолда қопланиш муддати неча йилга тенг эканлигини аниқлаш қандай амалга оширилади?

Агар бошлангич тўрт йилдаги олинган даромадлар йигиндиси 800 млн. сўмга тенглигини ($100+150+250+300$) ҳисобга олсак, инвестицияларнинг қопланиш муддати тўрт йилга тенг эканлигини кўрамиз.

Агар пул тушумлари бирмунча фарқли бўлиб, биринчи йилда 100 млн. сўмни, иккинчи йилда 200 млн. сўмни, учинчи йилда 300 млн. сўмни, тўртинчи йилда 450 млн. сўмни ва бешинчи йилда 600 млн. сўмни, олтинчи йилда 800 млн. сўмни ташкил этади десак, у ҳолда қопланиш муддатини ҳисоблаш бирмунча мурakkabлашади. Бунда уч йиллик пул тушумлари йигиндиси бошлангич инвестициялар миқдоридан кичикли-

ги, тўрт йил бўйича катта эканлигини инобатга олсак, инвестицияларнинг аниқ қопланиш муддати лойиҳанинг тўртинчи йилги фаолиятига боғлиқлигини кўрамиз.

Уч йиллик олинган даромадларнинг $(100+200+300=600)$ бошланғич инвестициялардан (800) фарқи 200 млн. сўмни $(800 - 600)$ ташкил этишини инобатта олсак, ушбу қолдик сумманинг тўртинчи йилда олинган даромадларга нисбати унинг қопланиш муддатини кўрсатади, яъни $200/450 = 0,44$ коэффициентни, йил ҳисобида эса 5 ойу 15 кунни, жами инвестицияларнинг қопланиш муддати эса 3 йилу 165 кунни (3 йил + 5 ойу 15 кун) ташкил этишини ҳосил қиласиз.

Ушбу усулнинг асосий афзаликлари қоплаш муддатини аниқлашда бажариладиган ҳисоб-китоб ишларининг оддийлиги, қулайлиги ва тушунарлилигидадир. Камчилиги эса келгуси даврлардаги пул тушумларининг қийматини ҳисобга олишга қодир эмаслиги, шунингдек уни инвестиция лойиҳасининг даромадлилигини аниқлашда қўллаб бўлмаслигидадир. Бу усул инвесторнинг қанча вақт мобайнида ўз капитали билан таваккалчиликка йўл қўйишини тасаввур қилишга ёрдам беради.

Шундай қилиб, инвестиция лойиҳасининг қоплаш муддати – бу щундай вақтки, бунда лойиҳани амалга оширишдан олинадиган тушумлар қилинган харажатларни қоплайди.

Мазкур параграф бўйича үмумий хуносалар

1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини аньанавий баҳолаш усуллари пул тушумларини дисконтлашга асосланган усулларнинг кенг қўлланишига қадар асосий молиявий кўрсаткичлар сифатида амал қилиб келган.

2. Инвестицияларни қоплаш муддати усули уларнинг номинал микдорда қопланиш даврини аниқлашга асосланган. Бунда қоплаш муддати лойиҳани амалга оширишдан олинган даромад инвестициялар суммасига тент бўлгандаги даврни ифодалайди. Уни аниқлаш лойиҳани амалга оширишдан олинган пул тушумлари йиллар бўйича тенг бўлган ва йиллар бўйича фарқ қилган (ўзгарувчи, масалан, ўсиб борувчи) ҳолатлар бўйича аниқланади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш үчүн саволлар

1. Инвестициялар самарадорлигини аңынавий баҳолаш усуллари нима?
2. Банкларда лойиқаларни аңынавий баҳолаш усулларидан фойдаланиш ҳолати қандай?
3. Инвестицияларни қоплаш мүддатининг таърифини көлтириңг.
4. Инвестицияларни қоплаш мүддатини аниқлаш формуласини биласизми?
5. Инвестицияларни қоплаш мүддатини аниқлашга кечта ёндашув мавжуд?
6. Инвестицияларни қоплаш мүддати усулиниңг афзаллиги за камчилиги нималардан иборат?

2-§. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлаш усули {рентабеллик даражаси} (ARR ёки ROI)

Бу кўрсаткич бухгалтерия ҳисоботи маълумотларига асосланган ҳолда аниқланадиган ўртача даромадни инвестицияларнинг ўртача йиллик ҳажмига бўлиш орқали аниқланади. Бунда ҳисоб-китоб ишлари фоизларни ва солиқларни тўламасдан аввалги фойда миқдорига асосланиб амалга оширилиши мумкин ёки у солиқларни тўлагандан кейинги, лекин фоиз тўловларигача бўлган даромадга асосланади. Энг яхшиси, солиқ тўлангандан кейинги соғ фойда миқдори танлаб олинганини афзалроқдир, чунки у корхона таъсисчилари ва инвесторлар оладиган хақиқий фойдани ифодалайди.

У қуйидаги формула асосида ҳисобланади:

$$ARR = \frac{D(1 - C_c)}{(C_a^b - C_a^0)/2}, \quad (5.2)$$

бу ерда, D – фоиз ва солиқ тўловларигача ёки солиқ тўланиб, фоизлар тўлангунгача бўлган даромад; C_c – солиқ тўлаш ставкаси; C_a^b , C_a^0 – активларнинг кўриб чиқилаётган даврига бўлган бошлангич ва охирги суммаси, қиймати.

Мазкур усулни бошқача йўл билан ҳам ҳисоблаш мумкин.

Бунинг учун, аввало, инвестицияларнинг амортизацияси меъёрини ҳисоблаш лозим. У қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{Амортизация} = \frac{I_0 - SV}{T}, \quad (5.3)$$

бу ерда, I_0 – бошланғыч инвестиция; SV – қолдиқ қиймат; T – лойиҳа муддати.

Бундай ҳолда инвестицияларнинг рентабеллик даражаси (ARR)ни аниқлаш формуласи қуйидаги кўришишни қасб этади.

$$ARR = \frac{CF - \text{Амортизация}}{I_0} \times 100\%, \quad (5.4)$$

бу ерда, CF – йиллик нул тушумлари; I_0 – инвестиция харажатлари.

5.2-мисол. Фараз қилайлик, сиз автомобил паркидан юк автомобилларини сотиб олиш учун 10 млн. сўм маблағ инвестициялашга қарор қўлдингиз. Лойиҳанинг ҳаётйлик даври автомобилларнинг ишлатилиш давридан келиб чиқсан ҳолда 8 йилга тенг. Юк машиналаридан фойдаланиш натижасида кутилаётган йиллик тушумлар 2,5 млн. сўмга тенг бўлса, у ҳолда инвестицияларнинг рентабеллик даражаси қандай миқдорни ташкил этади.

Бунинг учун, энг аввало, инвестицияларнинг амортизация меъёрини ҳисоблаш лозим. Унинг натижаси қуйидагига тенг:

$$\text{Амортизация} = \frac{I_0 - SV}{T} = \frac{10.000.000 - 0}{8} = 1.250.000$$

Бу ерда инвестицияларнинг амортизация меъёри йиллик 1,250 млн. сўмни ташкил этади.

Шунга кўра, инвестицияларнинг рентабеллик даражаси қуйидагича:

$$ARR = \frac{CF - \text{Амортизация}}{I_0} \times 100\% = \frac{2.500.000 - 1.250.000}{10.000.000} = 12.5\%$$

Демак, мисолимиздаги инвестицияларнинг рентабеллиги даражаси 12,5% ни ташкил этади.

Ушбу кўрсаткичининг афзалиги қуйидагилардан иборат:

- ҳисоб-китобнинг содда ва тушунарлилиги;
- лойиҳанинг фойдалиларини кўрсатиши;
- лойиҳанинг бутун ҳаётйлик даврини кўрсатиши.

Камчиликлари эса келгуси пул тушумларининг қийматини жорий вақтга нисбатан ҳисобга олмаслигидадир.

Мазкур параграф бўйича умумий ҳолосалар

1. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги усули бухгалтерия ҳисоботи маълумотлари асосида ўртacha даромаднинг инвестицияларнинг ўртacha йиллик ҳажмига нисбатини аниқлашга асосланади. Бунда ҳисоблаш иши солик тўлангандан кейинги соғ фойдани танлаб олиш билан афзалрок ҳисобланади.

2. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини амортизация меъёрига асосланиб ҳам ҳисоблаб топиш мумкин. Бу усул амортизация меъёрининг бошланғич инвестициялар ва қолдик қиймат ўртасидаги фарқни лойиха муддатига бўлиш билан аниқлаб олиб, сўнг йиллик пул тушумларидан амортизация ажратмасини айришдан олинган микдорга бошланғич инвестицияларни бўлиш асосига таянади.

Ўзни текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги усулиниң аҳамияти нимади?
2. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги қандай формула орқали ҳисобланади?
3. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлашнинг бошқа кўринишдаги формуласини биласизми?
4. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги усулиниң қандай афзаликлари мавжуд?

6-б о б. Инвестицияларни пул оқимларини дисконтлаш асосида баҳолаш түшүнчеси

1-§. Үзлүксиз пул оқими

Хар қандай лойиҳанинг молиявий-иктисодий жи-хатдан баҳоланиши пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга асосланади. Пул оқимлари ҳақидаги маълумотларға эга бўлмасдан туриб инвестиция лойиҳасининг самарадорлигини баҳолаш мумкин эмас. Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, пул оқимлари ҳақидаги аниқ маълумотларни йиғиш жуда муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасини баҳолаш лойиҳани амалга оширишдан олдин бажарилиши сабабли, пул оқимлари ҳақидаги маълумотлар ҳам олдиндан режалаштирилади. Лойиҳа самарадорлигини баҳолашда пул оқимларини режалаштириш ва уларни ҳисобга олиш жараёни асосий ўринни эгаллайди. Чунки ушбу жараён инвестиция лойиҳаларининг ҳақиқий самарадорлигини аниқлашга жиддий таъсир кўрсатади. Шу сабабли пул оқимларини режалаштиришда турли хил рискларни ҳисобга олиш ҳам лозимдир.

Масалан, сотиш режасида ёки ишлаб чиқариш ва харажатлар режасида бирон-бир хатоликларга йўл кўйилса, у ҳолда пул оқимлари тўғрисидаги маълумотлар режаси нотўғри кўринишга эга бўлади. Бу ҳол лойиҳанинг самарасизлигига сабаб бўлиши мумкин.

Инвестиция таҳдили соҳасидаги мураккаб муаммолардан бири — бу тартибли ва тартибсиз пул оқимини ажратиш ҳисобланади. Гап нима ҳақида бораёттанлигини яхшироқ тушуниш учун инвестициялаш — бу жараён ва вақт билан мослашган оралиқ, мулдат эканлигини назарда тутсак, у ҳолда пул оқимларини қўйидаги ча тавсифлаш мумкин:

— тартибли пул чиқими — бу пулли харажатлар бўлиб, инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун бажарилиши лозим бўлган харажатлар ҳисобланади ёки

бу харажатларнинг қилинишига сабаб, фирманинг инвестиция лойиҳасини амалга оширишга тайёрлаш жараёнида ҳисобга олинган маблағлар тушуми таъминланмаган шароитда вужудга келади;

— тартибли пул кирими — бу инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёнида келиб тушиб имконияти вужудга келган пул маблағлари тушуми бўлиб, бу жараён факатгина амалга оширилаётган лойиҳанинг қандай бажарилишига борлик;

— тартибсиз пул тушумлари — бу шундай пул тушумлари ҳисобланадики, бунда ушбу ҳолат фирма инвестиция лойиҳасини амалга ошириш, оширмаслигидан қатъий назар юзага келади.

Фирма ўз фаолияти жараёнида шундай реал пул кирими ва чиқимида дуч келадики, бунда улар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёнида юзага келибгина қолмасдан, балки истеъмол қилиниб, йўқолиб кетиши ҳам мумкин.

Одатда, пул оқимларидаги кўпгина муаммолар пулли харажатлар устидаги хато қўйилган ечимларга бориб тақалади. Пул тушумларини ҳосил қилиш ва ўстириш асосий муаммо ҳисоблансада, лекин пул чиқимларисиз уларга эришиб бўлмайди. Шу сабабли кирим ва чиқимлар хусусиятини ўрганишда уларнинг куйидаги гурухларга ажратилишини билиб олиш лозим:

1. Қайтарилмайдиган харажатлар. Қайтарилмайдиган харажатлар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёни бошлангунга қадар юз берадиган харажатлар ҳисобланади ва фирма қандай инвестиция лойиҳасини танламасин, улар қопланмайди (компенсацияланмайди). Буни куйидаги мисол орқали тушуниш мумкин.

6.1-мисол. Фараз қилайлик, нефтни қайта ишловчи компания геология-қидирав ишларини олиб боришни молиялаштиради ва бунинг учун 2 млрд. сўм ажратди. Аммо янги очилган кондан қазиб олинган нефтни сотиш режаси ишлаб чиқилаётганда соф жорий қиймат 1,5 млрд. сўмга тенглиги аниқланди (бу кўрсаткич фирма бойлигининг қанча микдорга ўсиши нуқтаи назаридан холоса чиқаришга ёрдам беради). Агар биз ўз ҳисобимиз бўйича геологик-қидирав ишлари харажатларини ҳисобга олсак, у ҳолда соф жорий қиймат манфий (-0,5 млрд. сўм) микдорни ташкил этади. Бу ҳолат инвестиция лойиҳасининг самарасиз якунланишини келтириб чиқаради. Бундай харажатлар, албат-

та, ҳисобга олиниши лозим. Лекин уларнинг асосий ҳусусияти шундан иборатки, улар инвестиция харажатлари таркибига киритилмайди.

2. Эгри харажатлар. Эгри харажатлар инвестиция лойиҳасини амалга оширишда муҳим аҳамиятта эга. Улардаги салбий ҳусусият эса уларнинг турли хилдаги операциялар ўртасида тақсимланишидаги қийинчиликдадир.

Масалан, фараз қилайлик, завод янги турдаги маҳсулот ишлаб чиқариш тўғрисида қарор қабул қилган бўлсин. Унда ушбу қарорнинг асбоб-ускуналарни сотиб олиш бўйича харажатларини алоҳида ҳисоблаш мумкин. Бироқ уларнинг умумищлаб чиқариш харажатларига таъсирини баҳолаш қийиндир. Бундан ташқари, эгри харажатлар бозор ҳолатига боғлиқ бўлиб, бозордаги ҳар қандай ўзгариш эгри харажатларнинг кўпайиши ва камайишига ўз таъсирини кўрсатади.

3. Эгри тушумлар. Эгри тушумлар (эгри фойда) эгри харажатларга қарама-қарши бўлиб, инвестиция лойиҳаларини баҳолашда уларни олдиндан ҳисобга олиш деярли мумкин эмас.

Масалан, банк ўзининг салоҳиятли мижозларига муҳим фойдали шароитларда жамғарма ҳисоб рақамларини очишни таклиф этди, дейлик. У ҳолда баязи бир мижозлар шу банкнинг бошқа таклиф этилаётган хизматларидан фойдаланишилари мумкин бўлган эҳтимоллик вужудга келади, бу эса банк учун кўшимча даромад манбанин яратади. Шуни алоҳида таъкидлаш керакки, юз фоизлик ишонч билан эгри фойданни олдиндан аниқлаш қийин. Шу сабабли кўпчилик инвестицион аналитиклар ушбу эгри фойдаларнинг бўлишини инкор этадилар.

Одатда, инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда, кўпроқ, пул тушумларига катта эътибор берилади. Лекин, аслида, пул тушумларининг юқори кўрсатгичларга эга бўлишини таъминлашда пул чиқимларининг, иқтисод қилинган харажатларнинг ўрни, кутилмаган харажатлар ҳисоби муҳим аҳамият касб этади. Шунинг учун пул оқимларининг кирим ва чиқимларига таъсир этувчи барча омилларни олдиндан ҳисобга олган ҳолда режалаштириш лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини таъмин этишда катта хизмат кўрсатади.

Пул оқимлари маълум компонентлардан ташкил

төлгөн бўлиб, улар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш давомида йиллар бўйича тақсимланган ва бирбирини келтириб чиқарувчи фарқли кўрсаткичлардан иборат бўлади. Инвестиция лойиҳаси пул оқимининг дастлабки компоненти манфий бўлади. Сабаби, лойиҳани амалга оширишда уни фойдаланиш фазасига тайёрлаш учун инвестициялаш ишлари (қурилиш-монтаж ишлари, асбоб-ускуналарни сотиб олиш, хом ашё сотиб олиш ва бошқалар) олиб бориладики, бу ҳол маълум миқдордаги пул маблагларини сарфлаш зарурлигини келтириб чиқаради. Худди ана шу сарфлар инвестиция лойиҳаси пул оқимининг манфий компоненти ҳисобланади.

Кейинги даврларда пул оқимлари компонентлари ёки мусбат, ёки манфий бўлиши мумкин. Мусбат компонент — бу маълум бир йилда лойиҳа бўйича даромадларнинг харажатлардан ортиқ бўлиб, тўловлар қолдиги (салъдоси) мусбат бўлганлигини билдиради. Манфий компонент — бу ўша йил учун инвестиция лойиҳаси бўйича умуман даромад (фойда) бўлмаганлигини ёки кўшимча инвестиция харажатлари амалга оширилганини кўрсатади.

Умуман, пул тушумлари ва чиқимларини таҳтил этиш инвестиция лойиҳаларини баҳолашда жуда муҳим саналади. Уларнинг таркибий тузилиши 6.1-чизмада акс эттирилган. Бироқ мақсад лойиҳа бўйича якунний қарорларни қабул қилиш тўррисида борганда, инвесторни бойликни ўстирувчи тушумнинг қанчалиги, пул маблаглари киrimi ва чиқимиғина қизиқтирмасдан, балки корхонанинг бюджет олдидаги мажбуриятлардан ҳоли бўлгандаги, яъни соликларни тўлагандан кейинги қоладиган натижада (фойда) қизиқтиради.

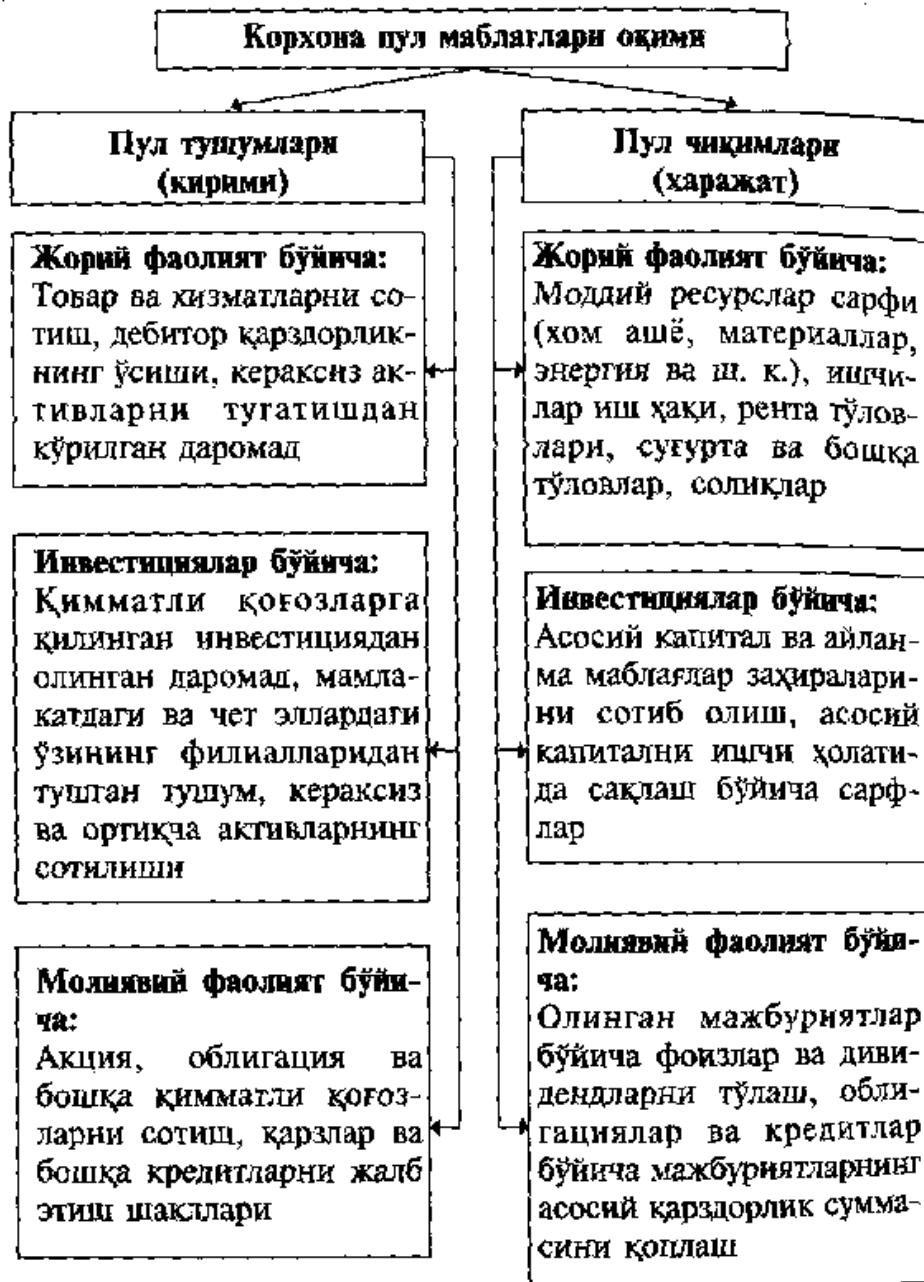
Бу тарздаги пул оқимлари миқдорини аниқлашда бухгалтерия ҳисоби бўйича ёндашишни куйидаги кўринишдаги формула орқали акс эттириш мумкин:

$$\Pi_t = C_t - (X - A) - \Phi_t - S_t, \quad (6.1)$$

бу ерда, Π_t — пул тушумлари; C_t — сотишдан олинган тушум; X — харажатлар йигинидиси (жорий харажатлар); A — амортизация ажратмаси; Φ_t ва S_t — тўланган фоизлар ва соликлар.

(6.1) формулада фақат соликлар ва фоизларнинг тўланганлиги ҳисобга олинади, чунки айрим ҳолларда

6.1-чизмә. Пул маблаглари оқими.



улар ҳисобланган, бироқ ҳали тўланмаган бўлиши мум-
кин. Бу кўп жиҳатдан, имтиёзли давр тугагандан кейин
амалга ошириладиган солиқ ва кредит фойзлари тўлов-
ларига тегишли. Шу боисдан муддати кечиктирилган
(узайтирилган) тўловлар муайян вактгача корхона обо-
ротида қолади ва инвестицион ресурсларнинг кўшим-
ча манбалари бўлиб ҳисобланади.

Агар соф пул оқимини аниқлайдиган бўлсак, у жорий даромадлар ва харажатлар фарқига тенг бўлади:

$$P_t = C\Phi_t + A_t + MX_t - I_t - \Delta O_t, \quad (6.2)$$

бу ерда, t – инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг стандарт вақт даври (йил, ой) ($t = 0, 1, 2, \dots, T$); $C\Phi_t$ – t -даврдаги соф фойда; A_t – амортизация ажратмаси; MX_t – молиявий харажатлар (масалан, кредит учун фоизлар); I_t – инвестициялар; ΔO_t – оборот маблағларининг ўсиши.

(6.1) формулани қуидаги ҳоллари билан кўриб чиқамиз.

$$C\Phi_t = UC_t - IX_t - CT_t, \quad (6.3)$$

бу ерда, UC_t – умумий сотиш ҳажми (кўшилган қиймат солиги ва акцизисиз); IX_t – ишлаб чиқариш харажатлари; CT_t – фойдадан тўланадиган соликлар ва бошқа тўловлар.

Жами сотиш ҳажми қуидаги формула бўйича аниқланади:

$$UC_t = IB\Delta_t + ED_t, \quad (6.4)$$

бу ерда, UC_t – умумий сотиш ҳажми (кўшилган қиймат солиги ва акциз солиғисиз); $IB\Delta_t$ – маҳсулотни ички бозорда сотишдан олинган даромад; ED_t – маҳсулотни экспорт қилишдан олинган даромад.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга асосланади. Лекин пул оқимлари миқдорини аниқлашнинг ҳам ўзига хос муаммолари мавжудлиги боис пул тушумлари ва чиқимларининг ҳусусиятларини билиб олиш зарур.

2. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда, асосан, пул тушумларига катта эътибор қаратади. Аслида эса ижобий пул тушумларини таъминлашда пул чиқимларининг, иқтисод килинган харажатлар ва кутилмаган харажатлар ҳисоби муҳим ўринн тутади. Бунда лойиҳа бўйича пул оқимини режалаштиришда унга таъсир этувчи омилларни олдиндан ҳисобга олиш лозим.

3. Пул оқими микдорини аниклашда бухгалтерия хисоби бўйича ёндашиш ва пул тушумлари ва киримларини жорий, инвестицион ва молиявий фаолиятлар бўйича алоҳида хисобга олиш унинг узлуксиз ҳаракатидаги муаммоларни топиш ва у бўйича керакли қарорларни қабул қилиш имконини беради.

Үзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

- 1. Пул оқими деганда нимани түшунасиз?
 - 2. Пул оқимлари қандай таснифланиши мүмкін?
 - 3. Пул тушумлари ва чиқимлари қандай гурӯхларга бўлинади?
 - 4. Пул оқимлари миқдорини бухгаттерия ҳисоби бўйича аниқлаш формуласи қандай кўрнишга эга?
 - 5. Пул оқимини тартибли ва тартибсиз пул оқимига ажратиш деганда нимани түшунасиз?
 - 6. Пул оқими ҳолатини чизма кўринишгиде ифодалаб беринг.
 - 7. Соғ пул оқими қандай формула орқали аниқланади?
 - 8. Соғ пул оқими соғ фойдани ифодалайдими ёки у соғ фойдалан фарқ қиласидими?
 - 9. Соғ фойдани аниқлаш формуласини көлтиринг.
 - 10. Пул оқими компонентлари тўғрисида нималарни биласиз?
 - 11. Пул оқими компонентларининг сотиш ҳажмига боғлиқлигини тушунтириб беринг.
 - 12. Сотиш ҳажмининг формула орқали қандай ифодаланишини биласизми?

Инвестиция лойиҳаларини молиявий-иқтисодий баҳолаш маблағларни реал активлар билан операцияларта киритишнинг мумкин бўлган варианtlарини танлаш ва асослаш жараёнида марказий ўринни эгаллайди.

Лойиҳанинг бошқа барча ижобий тавсифларида күйидаги талаблар таъминланмаган бўлса, у ҳеч қачон амалга оширишга қабул қилинмайди.

- товар ва хизматларни сотишдан олинган даромадлар ҳисобига кўйилган маблағларнинг қоллаши;
 - фирма ҳоҳиш этган даражадан паст бўлмаган инвестициялар рентабилигини таъминловчи фойдаланинг кўрилиши;
 - фирма учун мувофиқ бўлган даврда инвестицияларнинг қолланиши.

Инвестицион операцияларининг бундай натижаларига эришишнинг реаллигини аниқлаш ҳар қандай лойиҳанинг молиявий-иктисодий кўринишларини баҳолашнинг асосий вазифаси ҳисобланади. Баҳолашни олиб бориш бир қанча омиллар ва таъсирларга боғлиқ ҳолда вужудга келувчи бир мунча мураккаб масала ҳисобланади:

- биринчидан, инвестиция харажатлари узоқ давр (бир неча йил) ичida бир марта ёхуд бир мартадан ортиқ амалга оширилади;
- иккинчидан, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдан натижалар олиш жараёни ҳам узоқ (барча ҳолатларда бир йилдан юқори) бўлади;
- учинчидан, операцияларнинг узоқ давр амалга оширилиши инвестицияларнинг барча жиҳатларини баҳолашда ноаниқликнинг ўсишига ва хатоликнинг йўл кўйилишига олиб келади.

Ушбу омилларнинг мавжудлиги йўқотишининг мумкин бўлган минимум даражаси билан асосланган қарорларни қабул қилишга имкон берувчи инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг маҳсус усулларини ишлаб чиқиш зарурлигини вужудга келтиради.

Дисконтлаш усули пул маблағларининг қиймати муайян вақтда бир хил эмаслиги, яъни бутунги бир сўм бир йилдан кейинги бир сўмга тенг эмаслиги боис пайдо бўлди.

Бундай муносабатга сабаб, гарчи инфляция тўғрисидаги фикр, биринчи навбатда туғилса ҳам инфляция ҳисобланмайди. Бунга бир мунча фундаментал сабаб бўлиб, олинган даромад ҳисобида катта суммага бир йилдан сўнг ўсишини таъминлашга қодир тижорат операцияларига киритилган (банкдаги депозитни ҳам ҳисобга олган ҳолда) пул ҳисобланади. Бу ҳақиқат молиявий операциялар аксиомаси ҳисобланади ва инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва иқтисодий асослашнинг бутун механизмини назарда тутади.

Дисконтлаш мураккаб (оддий) фоизларнинг тескари ҳисбланиш жараёни ҳисобланади (6.1-графикка қаранг). Бунда мураккаб фоизлар фоиз ставкаларининг ҳисбланиши ёрдамида кредитнинг бошланғич суммасининг жорий даврдан келгуси даврга ўсиб боришини таъминлайди, дисконтлаш — келгуси пул маблағларини жорий вақтга келтириш билан баҳолашдир.

Дисконт ставкаси капитал бозоридаги узоқ муддат-

ли ссудалар бүйича тұланадиган ҳақиқий фоиз ставка-
сидан кичик бўлиши керак әмас, деб ҳисобланади. У
барча ҳолатларда инвестицияларнинг фойдалилигини
тавсифлаши ва инвесторнинг ўз капиталини бошқа
жойга қўйиб олиши мумкин бўлган фойдани акс этти-
риши лозим. Дисконт ставкаси инвесторнинг ўзи учун
бефойда деб ҳисоблаган мөъёрдан юқори бўлиши ло-
зим.

Инвестор учун, одатда, қарор қабул қилишнинг
асосий мезони бўлиб, нафақат, инвестицияларнинг фой-
далилиги, шунингдек ўз маблагининг муайян фоиз став-
касида қанчалик тез қайтиши ҳам ҳисобланади. Шу-
нинг учун инвесторлар қўйган маблагининг қанча йил-
лик фоиз билан неча йилда қайтариб олиш имкони
мавжудлигига кўпроқ қизиқадилар. Акс ҳолларда улар
лойихани инвестициялашни қатъий рад этадилар.

6.1-р а ф и к. Дисконтлаштириш жараёни.



Масалан, агар биз банкка йиллик 10% даромад
ставкаси остида 100 сўм пул қўйсан, у ҳолда бир
йилдан сўнг киритилган сумма (FV — киритилган сум-
ма) $FV1=100+100\times0,10=110$ ёки $100\times(1+0,10)=110$
сўмни ташкил этади. Агар банкдаги пул қайтариб олин-
маса иккинчи йилда якуний сумма қўйидагини таш-
кил қиласди.

$$FV2=(100\times(1+0,10)\times(1+0,10))=100\times(1+0,10)^2=100\times1,21=121 \text{ сўм.}$$

Бу жамғарышни күпайтириш модели қойыдаги формулага эга бўлган мураккаб фоизлар каби бизга маълум:

$$FV = PV (1+k)^n , \quad (6.5)$$

бу ерда, FV – (future value) биз бугун инвестиция қилган ва бизни қизиқтирган пул «тўлайдиган» даврдан сўнгги ўша сумманинг тахмин қилинган келгуси давр қиймати; PV – (present value) келгусида даромад олиш учун биз инвестиция қиласидан сумманинг жорий қиймати; k – инвестициянинг даромадлилик миқдори; n – инвестиция тижорат оборотида даромад «ишлаб топган» ҳолда иштирок этадиган вақт оралиғи, давр сони.

Дисконтлашнинг иккинчи кўриниши бўлиб, пул қийматининг тескари ҳисобланishi, яъни келгусида муайян суммани олиш учун бугун қанча инвестициялаш лозимлигини аниқлаш ҳисобланади.

Бугун инвестиция қилинган маблағларнинг келгуси қийматини ҳисоблаш жараёни дисконтлаш деб номланувчи молиявий ҳисобланишларнинг асосий турининг турли кўринишларидан бири ҳисобланади.

Бундай ёндашишнинг иқтисодий мантиғи худди келгусида муайян катта миқдордаги суммани олиш имкониятига эга бўлиш учун бугун биз тўлашта тайёр бўлган шундай суммани топишга уриниш каби тушунтирилиши мумкин.

Бизга равшанки, бу тўлов бизнинг келгусидаги мақсадимизни ифодалайдиган шу суммани келгусида ҳосил қилишга қодир бўлган фойдали ишга бугун инвестиция қилишимиз лозим бўлган маблағлар миқдоридан кам бўлиши мумкин эмас.

Буни ҳисоблаш формуласи (6.5) формулага нисбатан мантиқан тескари ҳисобланади.

$$PV = \frac{FV}{(1 + k)^n} = FV \cdot \frac{1}{(1 + k)^n} \quad (6.6)$$

яъни:

$$1) \ FV = PV (1+k)^n \quad FV = 100 \times (1+0,10)^n = 110$$

$$2) \ PV = \frac{FV}{(1 + k)^n} = FV \cdot \frac{1}{(1 + k)^n} = \frac{110}{1 + 0,10} = \frac{110}{1,10} = 100$$

Бу формулада (k) биз учун инвестициялашнинг ўхшац лойиҳасига маблағ киритиб, ўзимизни, ҳакиқатда, таъминлашимиз мумкин бўлган даромад даражасини (фоиз ставкасини) англатади.

6.2-мисол. Фараз қилайлик, инвестор Алюминий ишлаб чиқариш заводига акцияларини сотиб олиш учун маблағ киритди. Бу акциялар ҳар бир донаси 10000 сўм баҳода таклиф этилиб, эмиссия проспекти шуни кўрсатадики, 5 йилдан сўнг уларнинг қиймати энг камида (минимум) икки марта ортади. Агар инвестор йиллик 10% даромад келтирувчи бошқа варианtlарга маблағ киритиши мумкин бўлса, у ҳолда бу акцияларни инвесторга сотиб олиш арзийдими, йўқми? Бунинг учун ҳисоблаш ишларини келтирамиз. Демак, акциялар қиймати беш йилдан сўнг 20000 сўмни ташкил этади. (10 000 сўм эди, икки марта кўпайди) У ҳолда (6.6) formulani қўллаб, куйидагини ҳосил қиласиз:

$$PV_5 = 20\ 000 \cdot \frac{1}{(1 + 0,10)^5} = 20000 \cdot 0,6209 = 12418 \text{ сўм}$$

Ўз навбатида, агар беш йилдан сўнг акция қиймати 20000 сўмни ташкил этса, у ҳолда унинг ҳозирги (жорий) қиймати 12418 сўмга тенглиги келиб чиқади. Бошқача сўз билан айтганда, агар инвестор акция учун бутун 12418 сўмни тўлагандан эди, у ҳолда бу капитал қўйилмаси унга мувофиқ келган қўйилманинг бошқа варианtlарига нисбатан фойдалилиги кам бўлмаган бўларди.

Агар 15% дан юқори даромадлик даражасида ушбу акциялар сотиб олинса, бу ҳол инвестор учун фойдали бўлармиди? Йўқ, чунки:

$$PV_5 = 20000 \cdot \frac{1}{(1 + 0,15)^5} = 20000 \cdot \frac{1}{(1 + 0,15)^5} = 20000 \cdot 0,0005 = 10000 \text{ сўм}$$

Агар юқоридаги мисолга назар ташласак, у ҳолда инвесторларга қўйиладиган акция баҳоси 10000 га эмас, балки 12418 сўмга тенг бўлганда ҳам уларнинг Алюминий заводининг акцияларини сотиб олишга рози бўлишини кўрамиз.

Агар ҳамма ўз акцияларини 10000 сўмдан сотмокчи бўлишса, у ҳолда нима бўлади? Бундай пайтда, қандай ҳолатлар пайдо бўлиши мумкин ва кимлар ундан фойда кўрадилар? Бунинг учун аннуитет (инглизчадан таржимаси — ҳар йиллик тўлов) деб аталув-

чи, келгусида муайян суммани қоплаш учун ҳар йилги пул маблағлари бадал (қўйилма)ларини назарда ту тувчи молиявий операцияларнинг яна бир турини фарқлаб олмоқ зарурдир. Операцияларнинг бундай кўришишининг классик (одатий) мисоли (аннуитети) бўлиб, амортизация фондини, яъни эскиргани ўрнига янги ускуналар сотиб олишга имкон берувчи пул фондини тиклаш ҳисобланади. Бу жараён қонунийдир (ҳаётидир) ва барча мамлакатларда амортизация ажратмаси солиққа тортилувчи фойдалан ажратиб олиниди. Бироқ, амортизация ажратмаси инвесторлар учун олдиндан белгилантган аҳамиятга эга бўлиши учун улар ҳозирги вақтдаги ажратманинг аниқланган суммаси келгусида (охирги ҳисобда) қандай суммани ташкил этишини, яъни аннуитетнинг келгуси қийматини аниқлаши керак.

6.3-мисол. Фараз қиласайлик, сиз банқдаги маҳсус ҳисоб рақамингизга ҳар йили йилнинг якунинда 1000 сўмдан депозит бўйича йиллик 10% ставкасида 3 йил давомида пул жойлаштирасиз.

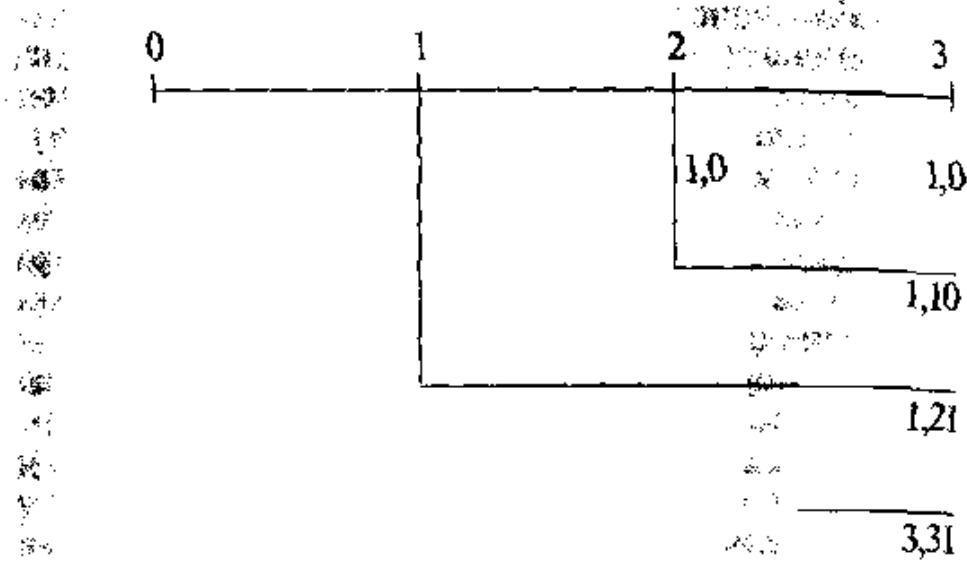
Савол тугилади, уч йилдан сўнг сиз қандай суммага эга бўласиз? Бунинг учун сиз киритган маблағларнинг (инвестицияларнинг) келгуси қийматини аниқлаймиз.

6.1-жадвал. Келгуси қийматнинг аниқланishi.

Ҳар йиллик тўловлар сони	Фоизли даромад келтирувчи вақт даври (йил)	Йиллик қўйилманинг келгуси қиймати (минг сўм)
1	2	$1,00 \times (1+0,10)^2 = 1,21$
2	1	$1,00 \times (1+0,10)^1 = 1,10$
3	0	$1,00 \times (1+0,10)^0 = 1,00$
Жами келгуси қиймат		3,31

Агар ушбу жадвални график кўринишида тасвирласак, у ҳолда аннуитетнинг келгуси қийматининг ўсиб бориш жараёни куйидагича бўлади:

6.2-график. Ануитет келгуси қийматинин жойбороши.



Бу ерда биз ануитеттеги келгуси қийматини тоғиб чиқардик.

$$FV_3 = 1,00 \times (1+0,10)^2 + 1,00(1+0,10)^1 + 1,00(1+0,10)^0 \\ = 3,31 \text{ минг сүм.}$$

Агар бу тәнгликни формулада акс эттирасақ, у ҳолда у қуйидаги күриништа әга бўлади:

$$FVA_n = \sum_{t=1}^n PMT \cdot (1+k)^{n-t}, \quad (6.7)$$

бу ерда, FVA — ануитеттеги келгуси қиймати.

PMT — t давр охирида қилинган тўлов; k — даромад даражаси (фоиз ставкаси); n — даромад олинувчи даврлар сони.

Агар барча тўловлар абсолют миқдор бўйича бир хил бўлса, у ҳолда формулани қуйидагича соддалаштириш мумкин.

$$FVA_n = PMT \times FVA1_{n,k}$$

бу ерда, $FVA1_{n,k}$ — k даражадаги фоиз ставкасида ва n давр оралиғида олинадиган даромадларнинг ҳар бир давр охиридаги бир сўмга бўлган ануитеттеги келгуси қиймати.

Унинг қийматини қуйилдаги формула бўйича хисоблаймиз.

$$FVA1_{n,k} = ((1+k)^n - 1)/k \quad (6.8)$$

Бундай ануитет, одатда, тенглаштирилган ёки барча даврлар бўйича тўловлари бир хил бўлгани учун стандартлаштирилган деб номланади.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва асослашда ўтказиладиган ҳисоблашларнинг асоси бўлиб, бугун сарфланиши лозим бўлган харажатларни ва келгусида олиниши мумкин бўлган пул тушумларини тақкослаш ҳисобланади.

Ушбу масалани ҳал қилишга аннуитетнинг жорий (хозирги) қийматини аниқлаш ёрдам беради. Шунга кўра, биз бутунги қўйилган маблағлар эртанги фойда билан қанчалик қопланишини етарлича аниқ тасаввур қилишимиз мумкин.

6.4-мисол. Фараз қилайлик, инвестиция лойиҳаси кетма-кет уч йил давомида йилнинг охирида 1000000 сўм олишини кўзда тутаяти. Ҳар бир келгуси пул тушумлар учун келтирилган (жорий) қийматни (йиллик 10% даражасидаги дисконтилашнинг фоиз ставкасидан келиб чиқкан ҳолда) биз (6.6) формула орқали аниқлашимиз мумкин.

$$PV = \frac{FV}{(1+k)^n} = FV \cdot \frac{1}{(1+k)^n}$$

Соф жорий қийматининг ҳисобланишини шундай тасаввур қилиш мумкин.

6.2-жадвал. Жорий қийматнинг ҳисобланиш жараёни.

Йиллар	Пул оқими (даромадлар тушуми, млн. сўм)	Келгуси пул тушумларининг жорий қиймати (млн. сўм)
1	1,0	$1,00 \left[\frac{1}{(1 + 0,10)^1} \right] = 0,909$
2	1,0	$1,00 \left[\frac{1}{(1 + 0,10)^2} \right] = 0,826$
3	1,0	$1,00 \left[\frac{1}{(1 + 0,10)^3} \right] = 0,751$
Жами жорий қиймат		2,486

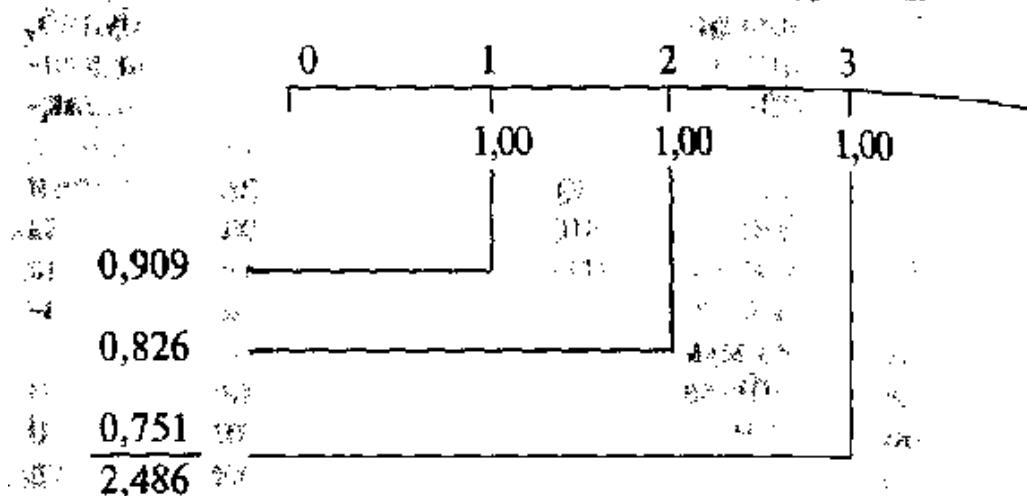
Юқоридагиларни (6.6) формулага қўйиб ҳисобласак, натижага қўйидагича чиқади:

$$PV A_3 = \frac{1,00}{(1 + 0,10)^1} + \frac{1,00}{(1 + 0,10)^2} + \frac{1,00}{(1 + 0,10)^3} = 2,486$$

Демак, жорий қиймат уч йилдан сўнг 2,486 млн. сўмга тенг бўлади.

Жорий қийматнинг график кўринишида ифодаланиши қўйидагича бўлади:

6.3-график. Жорий қийматынг ғрафик жүріншесі.



Бундан келиб чиқиб, аннуитетнинг келтирилган (хозирги) қийматини ҳисоблаш тәнглемаси күйидаги-ча ифодаланиши мүмкін:

$$PVA_n = \sum_{t=1}^n \frac{PMT_t}{(1+k)^t} \quad (6.9)$$

бу ерда, PMT_t — t давр охиридаги келгуси түшум; k — инвестициялар бүйіча зарурий даромадлилік мөббеттері (даражасы); n — хозирги инвестиациялар асосида келгусида келиб тушадиган даромадлар даври.

Агар аннуитет бүйіча ҳар бир даврда түшумлар бир хил бұлса, у ҳолда (6.9) формуланы күйидаги күри-нишда акс эттириб, соддалаштириш мүмкін:

$$PVA_n = PMT \times PVA1_{n,k}, \quad (6.10)$$

$$\text{бу ерда, } PVA1_{n,k} = \left[\frac{\frac{1}{(1+k)^{n-1}}}{k} \right],$$

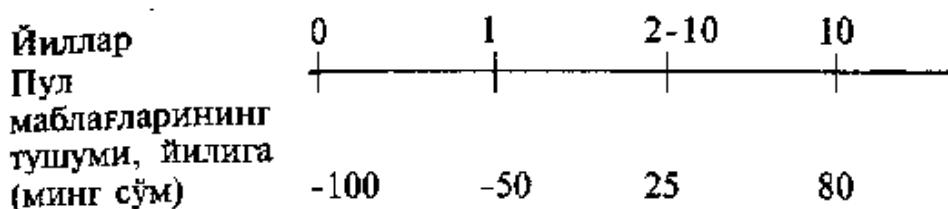
яғни, k даражадаги даромадлилік даражасида ҳар бир n давр охирига бўлган 1 сүмга нисбатан аннуитетнинг жорий (хозирги) қиймати. Аннуитетли ҳисоблашларнинг моҳиятини яхшироқ тушуниш учун күйидаги мисолни кўриб чиқамиз.

6.5-мисол. Фараз қилайлик, «Баҳодир» фирмаси 100 млн. сүм қийматидаги пластмасса идишларни ишлаб чиқариш заводини сотиб олди. Ҳисоб-китоблар шуни кўрсатадики, ушбу заводни модернизация қилиш (янгилаш, замонавийлаштириш) учун биринчи йилда

күшімча 50 млн. сүм миқдоридаги маблағ талаб этилади. Бирок бунда келгуси 8 йил давомида завод ҳар йили 25 млн. сүмдан пул тушумини олиб келиши таъминланыши назарда тутилмоқда. Сүнгра, үнинчи йилдан сүнг фирмадан хисоб-китобларга күра, 80 млн. сүм қолдик қийматыда сотишни күзлаб турибди.

Юқоридаги лойиха ҳолатини график шаклида күйидегіча тасвирлаш мүмкін:

6.4-рәфия. Лойиха бүйінча харажат ва тушумларының тавсифлапшылығы.



Ушбу лойиханы бақолаш учун, энг аввало, келгуси пул маблағлари тушумларының жорий қийматы, яғни заводни сотиб олғанларидан кейин қозирги ва фаолияттың бириңчи йили давомида құлинган харажаттар қопланадими, йўқми, шуни аниклаб олиш зарур бўлади.

Ҳақиқатда, бу шуни билдирадики, бунда биз фирма лойиханы амалга оширгандан кейинги оладиган маблағларының жорий қийматини аниклашимиз керак бўлади.

Хисоблаш ишларини йиллик 10% даромад ставкаси даражасига асосланиб олиб борамиз. У ҳолда қуйидати жадвалда кўрсатилган натижаларни ҳосил қиласиз:

6.3-жадвали. Пул оқимининг жорий қиймати ҳисоби.

Йилдар	Пул маблағларының оқими (млн. сүм)	Турли хил йиллардаги пул оқимларының 1 сүмдаги жорий қийматы (дисконтилди 10% даромад ставкасига тенг)	Турли хил йиллардаги пул оқимларының жорий қиймати (млн. сүм)
Бугунги (0)	-100	1,000000	-100,000
1	-50	0,9091	45,455
2-10	25	6,1446+0,9091	130,888
10	80	0,3855	30,840
Лойиханың соғ жорий қиймати, NPV			16,273

Хисоб-китоблар шуни кўрсатдик, ушбу лойиҳа учун соф жорий қиймат ижобий бўлиб чиқди. Бошқача сўз билан айтганда, фирма капитали мазкур лойиҳани амалга оширишдан 16,273 млн. сўм қийматга ўсади ва инвестициялар самарали (фойдали) ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий ҳулосалар

1. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашга кўйилган талаблар баҳолашнинг маҳсус үсулларини ишлаб чиқиш зарурлигини келтириб чиқаради. Пул оқимини дисконтлаш усули кўйилган талабларга мос келувчи янги баҳолаш усули сифатида вужудга келди.

2. Дисконтлаш усулининг келиб чиқиши пулнинг қиймати муайян вактда (барча вактларда хам) бир хил эмаслигига, яъни бугунги бир сўмнинг бир йилдан (оидан) кейинги бир сўмга teng эмаслигига асосланади ва бунда пул оқимини дисконтлаш ўзини мураккаб (оддий) фоизларнинг тескари ҳисобланиш жараёни сифатида намоён этади. Дисконт ставкаси эса капитал бозоридаги узок муддатли ссудалар бўйича тўланадиган фоиз ставкасидан кичик бўлиши керак эмас, деб ҳисобланади.

3. Дисконтлаш жараёни пулнинг жорий ва келгуси қийматини ҳисоблашга асосланади. Дисконтлашда қўлланиладиган аннуитет тушунчаси келгусида муайян (кўзланган) суммани олиш учун хар йили кўйиладиган пул маблағлари бадалларини (кўйилмаларни) назарда тутувчи молиявий операцияни англатади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳанинг амалга оширилиши учун қандай талаблар таъминланган бўлиши лозим?
2. Дисконтлаш тушунчаси нима?
3. Дисконтлаш усулининг пайдо бўлиш сабабини айтиб беринг.
4. Баҳолаш ишларига таъсир этувчи оминаларни санаб беринг.
5. Дисконтлаш коэффициенти қандай аниқланади?
6. Дисконтлаш жараёнини чизма кўринишида ифодалаб беринг.
7. Келгуси қиймат деганда нимани тушунасиз?
8. Жорий қиймат деганда нимани тушунасиз?
9. Жорий ва келгуси қийматни аниқлаш формуласини ёзиб беринг.
10. Аннуитет тушунчаси нима?
11. Аннуитетнинг келгуси қиймати ҳисобини топиш формуласи қандай кўринишга эга?
12. Аннуитетнинг жорий қиймати ҳисобини қандай формула оркали бажариш лозим?

3-§. Рента баҳоси

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда кўйилмаларнинг таҳминий чегаравий суммаси ҳал қилинаётганда кўйилмалар орқали рента кўринишида таъминланувчи муқобил даромад нуқтаи назаридан ёндашиши фойдалидир.

Муқобил кўйилмаларнинг тарихий мисоли бўлиб, ҳисобланишидан сўнг тўлалигича ундириб олинадиган банкнинг муддатсиз жорий фоизли даромади (жамғарма ҳисоб-рақами) ҳисобланади.

Аннуитетга тескари кўйилган маблағларнинг бундай кўриниши перпетуитет (инглизча — доимийлик) деб аталади. Бундай ҳолат кўйилган маблағнинг асосий суммаси келгуси йили даромад “ишлаб топганда” ва инвестицияларнинг ҳаётйилити чекланмаган бўлганда пайдо бўлади. Бундай пайтда йиллик даромад (PMT):

$$PMT = PV \times k \quad (6.11)$$

формуласи бўйича аниқланади,

бу ерда, PV — банк ҳисоб-рақамидаги жамғармаларнинг асосий суммаси; k — ушбу тур бўйича банк томонидан тўланадиган даромаднинг фоиз ставкаси.

Бу орқали биз ўхшаш пул маблағлари тушумини таъминловчи инвестицияларнинг қийматига боришимиз мумкин.

Бунинг учун (6.11) формуланинг оддий қайта кўринишини ҳосил қиласиз ва уни кўйидагича тасвирлаймиз:

$$PV = \frac{PMT}{k}$$

ёки

Йиллик даромад, (6.12)
Фоиз ставкаси

бу ерда, PV — банк ҳисоб-рақамидаги жамғармаларнинг асосий суммаси.

6.6-мисол. Фараз қиласлик, бизда йиллик 60% ставкада банк ҳисоб-рақамига кўйилган 1 млн. сўм маблағ (PMT) мавжуд. Бу ҳар йили йилнинг бошида биз ушбу ҳисоб-рақамидан 600 минг сўм миқдоридаги фоизни олишимиз мумкин, демакдир. (6.12) формула ёрдамида бундай даромадни олиш учун муносиб бўлган инвес-

тицияларнинг чегаравий миқдорини топишимиш мумкин.

У күйидагига тенг бўлади:

$$PV = \frac{PMT}{k} = \frac{600000}{0,60} = 1000000 \text{ сўм}$$

Бундан хулоса қилиш мумкинки, агар банкдаги жамғарма рақамига 1 млн. сўм миқдоридаги пул маблағларни оддий жойлаштириш ҳар йили 600000 сўм миқдорида даромад келтирса, у ҳолда ҳар бир келгуси йилнинг бошида 600000 сўм миқдоридаги даромад олиш имконини берувчи инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун 1 млн. сўмдан ортиқ бўлган маблагни ажратишдан маъно бўлмайди.

6.7-мисол. Фараз қытайлик, сиз фирманинг имтиёзли акцияларига эгасиз: сотини пайтида ҳар бир акциянинг қиймати 10 минг сўмга, ўзгармас даромад 7000 сўм га тенг қилиб ёки йиллик 70% қилиб белгиланган.

Ушбу давр учун даромадлилик ставкаси банклардаги жамғармалар бўйича даромадлилик даражасига яқин бўлган. Бироқ, кейин инфляция пасайиб, даромадлилик даражаси 30% гача ўзгарди. Бошқача сўз билан айтганда энди инвесторлар қимматли қофозларни шундай даромадлилик даражаси билан ҳам сотиб олишга тайёрдирлар. Суралаяпти, сиз акцияларингизни қандай баҳоларда сотишингиз мумкин. Бунинг учун (6.12) формуладан фойдаланамиз.

$$PV = \frac{7000}{0,30} = 23333 \text{ сўм}$$

Шундай қилиб, энди сиз ўз акцияларингизни 23333 сўм баҳода, яъни уни сотиб олгандагидан 2,3 марта юқори баҳода сотишингиз мумкин.

Юқорида келтирилганларга умумий хулоса бўлиб, ҳар қандай турдаги инвестицияларни баҳолашда қуйидаги асосий тамойилларга таяниш зарур, деган фикр тутгилади.

1. Барча харажатлар ва натижаларни келгуси ёки ҳозирги ягона вақтга келтирган ҳолда (барча турли вақтдаги пул оқимини) бир хил қийматликдаги пулларда ҳисоб-китобини олиб бориш.

2. Инвестицияларни баҳолашни инвесторлар учун

маблағларни жойлаштиришнинг муқобил усуллари (масалан, банкдаги депозит) таъминлайдиган даромаддан кам, бўлмаган даромадни ишлаб топиш нуқтаи назаридан олиб бориш керак.

3. Агар униси ҳам, бошқалари ҳам пулда бир хил қийматни акс эттиrsa, пул маблағлари тушуми пул маблағлари сарфидан ортиқ бўлувчи инвестицияларни танлаш керак.

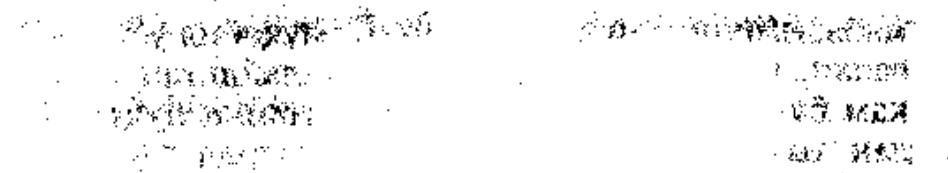
Мазкур параграф бўйича умумий холосалар

1. Инвестиция лойихаларини баҳолашда киритилаётган инвестиацияларнинг микдорини аниқлаш энг муҳим масалалардан ҳисобланади. Ушбу масалани ҳал этиш инвестициялашнинг муқобил варианти орқали рента кўринишида олинадиган даромад нуқтаи назаридан ёндашиш заруриятини келтириб чиқаради. Аннунитетга нисбатан тескари мазмунга эга бўлган бундай тушунча перпетуитет (инглизчада — доимийлик) деб аталади. Бундай ҳолат қўйилган маблағнинг асосий суммаси келгуси йили даромад «ишлаб топганда» ва инвестицияларнинг ҳаётийлиги чекланмаган шароитларда вужудга келади.

2. Инвестицияларни даромад топищнинг муқобил вариантларига нисбатан фойдалироқ усулларда жойлаштириш йўлларини топиш бўйича баҳолаш ишлари ўзининг бир неча тамойилларига асосланади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Рента тушунчасининг моҳиятини айтиб беринг.
2. Перпетуитетнинг мазмунини биласизми?
3. Йиллик даромадни аниқлаш формуласини келтиринг.
4. Инвестицияларни баҳолашда қандай тамойилларга асосланади лозим?



7-б о б. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлаш усуллари асосида баҳолаш

1-5. Лойиҳаларнинг жалб этувчанлигини баҳолаш усулларининг тасиғи

Жаҳон амалиёти инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш усуллари анча олдин ишлаб чиқылганлиги ва уларнинг иқтисодий ҳётда кенг қўлланилаётганлигини тасдиқлайди. Мазкур усуллар ҳар қандай инвестиция лойиҳасининг даромадлигини, самарадорлигини, фойдалилигини ҳамда уларнинг жалб этувчанлигини аниклаб бера олади. Лекин айрим ҳолларда инвестиция лойиҳаларини баҳолашда барча усулларни қўллаш зарурияти туғилмаслиги ҳам мумкин. Бу усулларнинг қўлланилиши таҳлил қилинаётган ҳар бир лойиҳанинг ўзига хос жиҳати ва хусусиятларини инобатта олган ҳолда амалга оширилиши лозим.

Инвестиция лойиҳасини таҳлил этиш назарияси умумий ҳолатда ишончли ва объектив холосага олиб келувчи аналитик усуллар ва кўрсаткичларнинг муайян тизимидан фойдаланишни кўзда тутади.

Кўп ҳолларда инвестиция лойиҳаларини баҳолашда иккита грухга умумлаштирилувчи олтида усулдан тез-тез фойдаланади.

Биринчи грух — бу дисконтлаш концепциясини қўллашга асосланган усуллар:

- соф жорий қийматни аниқлаш усули;
- фойданинг ички меъёрини ҳисоблаш усули;
- инвестицияларнинг рентабеллигини ҳисоблаш усули;
- дисконтлашнинг қоплаш муддатини ҳисоблаш усули.

Иккинчи грух — бу дисконтлаш концепциясини қўллашни назарда тутмайдиган баҳолаш усуллари:

- қоплаш муддатини ҳисоблаш усули;

— инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлаш усули.

Одатда, инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилишига уларнинг жалб этувчанлик хусусияти сабаб бўлади. Лойиҳаларнинг бундай хусусияти, кўпроқ, уларнинг юқори фойда ёки самара келтиришига асосланади. Шунингдек, инвестиция лойиҳасининг жалб этувчанлиги лойиҳани амалга ошириш бўйича рискларнинг мавжуд эмаслиги ёки уларга барҳам берилганлиги, лойиҳанинг юқори фойданни таъминлаш имконияти ва унинг ишончлилиги ҳамда ҳаётийлиги каби жиҳатлари билан ҳам белгиланади.

Лойиҳанинг жалб этувчанлигини баҳолаш усуллари унинг барча хусусиятларини очиб бера олмаса ҳам, баривир, энг асосийси, лойиҳанинг ҳақиқий самараадорлигини аниқлашда асосий хизмат вазифасини ўтайди.

Лойиҳа бўйича мавжуд рискларнинг йўқотилиши инвестор бойликларини сугурталаш, мулкни гаровга қўйиш ёки кафолатлар бериш, керакли хукуқий таъминотнинг мустаҳкамлиги каби масалаларнинг ҳал этилиши билан таъминланганлигини лойиҳа самараадорлигини баҳолаш усулларида ҳисобга олиб бўлмасада, лекин маълум даражада риск ва инфляция, солиқ ва фоиз ставкалари таъсирини олдиндан мумкин қадар ҳисобга олиш имконига ҳам эга.

Лойиҳанинг жалб этувчанлигини баҳолаш усулларининг ҳар бири ўзига хос етарлича камчиликларга эга бўлсада, бироқ лойиҳанинг самараадорлигини, унинг жалб этувчанлигини аниқлашда бир-бирини тўлдирувчи вазифани ўташи билан уни амалга оширишнинг мақсадга мувофиқлигини аниқлашда умумий ва тўлиқ маълумотларни олиш имконини беради.

Барча олтита усуллар инвестиция лойиҳаларининг абсолют жалб этувчанлигини аниқлаш усуллари сифатида кўриб чиқилади.

Инвестицияларнинг абсолют жалб этувчанлиги тўғрисида фикр юритганимизда биз компаниянинг бошқа инвестициялаш имкониятларини амалга оширилиши чегараланмаган ва ажратилган ҳолатдаги лойиҳа сифатига қараб ҳар қандай лойиҳани кўриб чиқиши кераклитини назарда тутамиз. Бироқ реал ҳаётда тақдим этиладиган кўпчилик инвестиция лойиҳалари зиддиятли ва қарама-қарши ҳисобланади, яни Фирманинг бир ва бошқа мақсадига эришишнинг тур-

ли хил йўллари назарда тутилади. Айрим ҳолларда масала факат инвестицияларнинг нисбий жалб этувчанлити тўғрисида бориши мумкин. Бундан ташқари, таҳдил этилган инвестиция лойиҳалари билан боғлиқ бўладиган ҳаракатлар ва натижаларни ҳам назарга олмоқ зарур бўлади.

Мазкур параграф бўйича умумий ҳуносалар

1. Ҳар қандай инвестиция лойиҳасининг ҳаётга тадбиқ этилиши унинг жалб этувчанлигига (жозибадорлигига) асосланади. Лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш усуллари эса унинг жалб этувчанлигини кўрсатиб бериш учун кўлланилади.
2. Лойиҳанинг жалб этувчанлигини баҳолаш усуллари икки грухга: дисконтлаш концепциясини кўллашга асосланган ва дисконтлаш концепциясини кўллашни назарда тутмайдиган усулларга бўлиниши билан хусусиятланади. Ушбу барча усуллар орқали лойиҳанинг абсолют жалб этувчанлигини аниқлаш имкони яратилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳаларининг жалб этувчанлиги деганда нима-ни тушунасиз?
2. Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш усуллари нечта грухга ажратилади?
3. Инвестицияларни дисконтлаш концепцияси асосида баҳолашнинг қандай афзалликлари мавжуд?
4. Инвестиция лойиҳаларини анъанавий баҳолаш усуллари ёрдамида баҳолашнинг тулаб маблағларини дисконтлаш усулида баҳолашдан қандай фарқли томонлари мавжуд?
5. Инвестиция лойиҳаларига уларни баҳолаш усулларидан тўлиқ фойдаланмаган ҳолда ишончли баҳо бериш мумкинми?

2-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг соғ жорий қиймат усули асосида баҳолаш (*NPV*)

Жаҳон амалиётида инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг дисконтлашга асосланган усулларидан фойдаланиш 80-90 йиллардан бошлаб кенг кўлланилган ва ўзининг ижобий натижаларини берган. Ушбу усуллардан, асосан, банк эксперtlари кенг фойдаланишган.

Масалан, Европа тикланиш ва тараққиёт банки (ЕТГБ) бу усуллар ёрдамида лойиҳаларни баҳолашнинг ўз версияларини ишлаб чиқсан. Шунингдек Жаҳон банки, Халқаро валюта фонди (ХВФ) ва бошқа кўплаб нуфузли ташкилотлар томонидан ҳам ўз йўналиши ва хусусиятига эга бўлган баҳолаш услубиёти ишлаб чиқилган. Ҳозирда ўзбекистон Республикасида ҳам ушбу усуллардан, асосан, тижорат банкларида фойдаланиш кенг йўлга кўйилган ва кўйилмоқда, амалий маҳоратлар эгалланмоқда, хорижий тажрибалар ўзлаштирилмоқда ҳамда улар ўз самарасини бермоқда.

Масалан, Миллий банк, Асака банк, Пахта банк, Ипак йўли банкларида инвестиция лойиҳаларини баҳолашда улардан самарали фойдаланилмоқда. Бунда, айниқса, дисконтлаш усулларини ЮНИДО дастури асосида тузилган компьютер версиялари орқали кўллаш билан аниқ ва тўғри қарорлар қабул қилишга эришилмоқда.

Бугунги кунда Ўзбекистонда ЕТГБ, Осиё тараққиёт банки (ОТБ), Германия кредит агентлиги (КФВ), Халқаро молиявий корпорация (ХМК), Жаҳон банки каби кўплаб Халқаро молиявий ташкилотларнинг кредит линиялари маҳаллий тижорат банклари орқали инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда кенг иштирок этмоқдалар. Бунда ушбу инвестиция лойиҳаларининг таҳдили эса худди ана шу дисконтлаш усуллари ёрдамида олиб борилмоқда. Бу борада мамлакатимиздаги йирик Миллий банк ва Асака банкларининг ортирган тажрибаларини алоҳида таъкидалб ўтиш жоиздир. Бироқ лойиҳаларни дисконтлаш асосида баҳолашнинг ЮНИДО дастури асосида тузилган компьютер версияларини республикадаги барча банкларда, сурурта компанияларида, лизинг компанияларида ва бошқа молиялаштирувчи ташкилотларда ҳам кўллаш кенг йўлга кўйилса мақсадга мувофиқ бўлар эди.

Одатда, маҳаллий банклар томонидан инвестиция лойиҳаларини баҳолашда дисконтлашга асосланган усуллар ичida энг кўп кўлланиладиган усул — бу софжорий қиймат усулидир.

Пул маблағларини (инвестиция лойиҳалари бўйича пул оқимларини) дисконтлашга асосланган баҳолаш усулларидан бири инвестицияларнинг софжорий қийматини аниқлаш усули ҳисобланади (NPV). Айрим замонавий иқтисодий адабиётларда бу усул софжорий

рилган қиймат, соф дисконтланган даромад ёки соф замонавий қиймат деб ҳам аталади.

Бу усул иккита хусусиятдан келиб чиқади:

— ҳар қандай фирма ўз бойлигини (қийматини) максималаштиришга интилишидан;

— турли хил вақтдаги харажатлар бир хил қийматга эга бўлмаслигидан.

Соф жорий қиймат — инвестициялаш объектидан фойдаланиш даврида олдиндан қатъий белгиланган ва ўзгармас фоиз ставкаси (меъёри)да олиналиган даромадлар ва қилинадиган харажатларнинг алоҳида муайян даврдаги барча кирим ва чиқимларининг дисконтлаштирилиши йўли билан олинган ва улар ўртасидаги фарқни ифодаловчи қиймат. Унинг моҳияти шундаки, йилилик соф пул оқими микдори ҳар бир давр учун лойиҳани амалта оширишнинг бошланғич йилига келтирилди ва у оқибатда ўзини пул микдорида соф жорий қиймат ёки соф дисконлаштирилган даромад (дисконтлаштирилган даромад ва харажатлар ўртасидаги фарқ) сифатида намоён этади. Шунинг учун ҳам соф жорий қиймат муайян вақт оралиғи бўйича харажатлар ва даромадларнинг фарқланиши билан изоҳланади. Шундан келиб чиқиб, инвестицияларнинг муқобил варианларини тўғри баҳолаш учун пулнинг ўз вақтидаги қиймати ҳисобга олинини қатъий талаб этилади. Бунда ҳар бир инвестиция қилувчи, шуни назарла тутиш керакки, пул маблағларининг тушуми вақт бўйича тақсимланган бўлади, шунинг учун пул маблағлари k — коэффициент ёрдамида дисконтланади, ана шу коэффициент (ставка) инвестор томонидан қилинган харажат учун тўланадиган сумма (фоиз) ҳисобланади.

Соф жорий қийматни ҳисоблаш фирманинг инвестицион қарорлар қабул қилиш жараёнининг асоси ҳисобланади¹.

Уни ҳисоблаш қуйидагича: энг аввало, керакли дисконтлаш ставкаси танлаб олинади, сунгра лойиҳадан кутгалаётган даромадларнинг жорий қиймати ва ушбу лойиҳа учун талаб этилаётган инвестицияларнинг жорий қиймати ҳисоблаб чиқилади, кейин барча даро-

¹ Роберт С. ПИНДАЙК, Дэнисел Л. РУБИНФЕЛЬД «Микроэкономика», Калифорнийский университет, Беркли, пер. с англ., М.: Издательство «Дело», 2001. 605–610-бетлар.

мадларнинг соф жорий қийматидан барча инвестицияларнинг соф жорий қиймати айриб ташланади. Олингандар фарқ, натижа соф жорий қиймат ҳисобланади.

Бу усул эквивалент келгуси даромадларнинг жорий қийматини аниқлаш учун дисконтлашнинг лойиқ топилган ставкасини аниқлашга имкон беради. Агар таҳлил қилинаётган инвестиция лойиҳасининг дисконтлаш ставкаси капитал учун фоиздан катта бўлса, демак, соф жорий қиймат нолдан катта бўлади (ижобий) ва бунда лойиҳа самарали, деб баҳоланади. Агар бу ставка капитал учун фоиздан кичик бўлса, у ҳолда лойиҳа самарасиз, деб топилади ва соф жорий қиймат нолга teng ёки ундан кичик бўлади.

Уни ҳисоблаш формуласи кўйидагича:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0, \quad (7.1)$$

бу ерда, NPV – соф жорий қиймат; k – дисконтлаш ставкаси; I_0 – бошлангич инвестиция; CF_t – тавар охирида келиб тушган пул оқими (тушуми).

Дисконт ставкаси меъёри капитал бозоридаги узок муддатли ссудалар бўйича фоиз ставкасига ёки ссуда олувчи томонидан тўланадиган фоиз ставкасига, ҳақиқатда, teng бўлиши керак. Бошқача сўз билан айтганда, дисконт меъёри инвесторнинг ўзи учун ундан пасти (кичиги) самарасиз деб ҳисоблаган минимал фойда меъёри бўлиши керак.

Бу кўрсаткич инвестициялар ҳаётнлиги даврида, ҳақиқатан ҳам, даромадлиликни ҳисоблашдаги қўлланилган даражага етишишилигини кўрсатиб беради. Шу сабабли у вақт ва даромадлилик даражасига боғлиқ бўлади. У муқобил лойиҳаларни таққослашда катта рол ўйнайди.

Инвестиция лойиҳалари бўйича даромадларни (тушумларни) йиллар бўйича башорат қилаётганда лойиҳа билан боғлиқ бўлган ишлаб чиқариш ҳамда ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлмаган тушумларни имкони борича тўлиқ ҳисобга олиш лозим. Агар лойиҳани амалга ошириш даври тугаши давомида айланма маблағларнинг бир қисмининг ишлатилишдан (оборотдан) ҳоли бўлиши (чиқариб олиниши) ёки асбоб-ускуналарнинг тутатилиш қиймати кўринишида маблағлар тушуми режалаштирилаётган бўлса, у ҳолда улар даврлар бўйича даромадлар кўринишида ҳисобга олиниши лозим.

Агар инвестиция лойиҳаси йиллар давомида молиявий ресурсларнинг кетма-кет инвестицияланишини талаб этса, у ҳолда NPV ни ҳисоблаш қуйидагича бўлади:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^T \frac{I_t}{(1+k)^t}, \quad (7.2)$$

бу ерда, I_t — t даврдаги инвестициялар сарфи.

NPV ни ҳисоблашда, одатда, доимий ставка қўлланилади. Аммо бъязи бир вазиятларда, масалан, ҳисоб (фоиз) ставкасининг ўзгариши кутилаётган пайтда йиллар бўйича индивидуал дисконтлаш ставкасидан фойдаланиш лозим. Бу ҳол ҳисоблаш ишларини, яъни ҳақиқий NPV ни топишни бир мунча қийинлаштиради. Юқоридаги тилга олинган вазиятларда дисконт ставкасидан фойдаланишнинг афзаллигини қуйидаги мисолда кўриб чиқамиз.

7.1-мисол. Фараз қилайлик, янги ишлаб чиқаришни ташкил этиш учун 150 млн. сўм инвестиция қилиш талаб этилади ва ундан кутиладиган натижга йиллар бўйича 30; 70; 70 ва 45 млн. сўмни ташкил этади. Бунда дисконтлаш ставкасини қуйидаги икки ҳол билан белгилаб оламиз:

1. Ўзгармас шароитда доимий дисконт ставкаси — $k = 12\%$.

2. Ўзгарувчан шароитда йиллар бўйича дисконт ставкаси: 12%; 13%; 14%.

NPV ни биринчи ҳолат бўйича ҳисоблаш натижаси:

$$NPV = \frac{30}{1+0.12} + \frac{70}{(1+0.12)^2} + \frac{70}{(1+0.12)^3} + \frac{45}{(1+0.12)^4} - 150 = 11 \text{ млн. сўм}$$

NPV ни иккинчи ҳолат бўйича ҳисоблаш натижаси:

$$NPV = \frac{30}{1+0.12} + \frac{70}{(1+0.12)(1+0.13)} + \frac{70}{(1+0.12)(1+0.13)(1+0.14)} + \\ + \frac{45}{(1+0.12)(1+0.13)(1+0.14)(1+0.14)} = 1.2 \text{ млн. сўм}$$

Юқоридаги мисолдан шундай хулоса қилиш мумкини, демак, лойиҳа бўйича NPV ҳисобланётганда дисконт ставкасига катта эътибор бериш лозим, айниқса, иқтисодиётда бўлиб ўтадиган турли ўзгаришлар натижасида дисконт ставкасининг ҳам ўзгаришини назардан қочирмаслик лозим. У фоиз рисклари билан боғлиқ натижаларда, лойиҳа бўйича ТИА ишларида кўрсатиб ўтилиши керак.

Агар фаолият кўрсатаётган корхона янги бир нарсанни сотиб олиш ёки маълум акциядорлик компаниясининг бошқарув пакетини сотиб олиш мақсадида инвестициялашни режалаштирган бўлса, унда ушбу лойиха бўйича NPV ни ҳисоблашнинг Гордон формуласидан фойдаланилса мақсадга мувофиқ бўлади. Бу формула қўйидаги кўринишга эга:

$$NPV = \frac{CF_i}{(k \pm q)} - I_0, \quad (7.3)$$

бу ерда, CF_i — инвестициялаш амалга оширилгандан сўнг биринчи йил охиридаги пул тушумлари; q — доимий суръат, яъни келажакда пул тушумларининг йиллик қўшимча ўсиш даражаси.

Инвестиция лойиҳаси самарадорлигининг NPV асосида ҳисобланиши турли вазиятларда иқтисодий рационал қарор қабул қилиш имконини яратади. Шу сабабли бу усул жаҳон амалиётида кенг тарқалган.

Инвестиция лойиҳаларини соф жорий қиймат усули асосида баҳолашдан олинган натижа, яъни соф жорий қиймат ижобий миқдорга эга бўлса ($NPV > 0$), у ҳолда инвестицияларнинг рентабеллиги дисконт миқдоридан юқори бўлади, $NPV = 0$ ҳолатда лойиҳа рентабеллиги дисконт ставкасига (минимал қоплаш меърига) тенг бўлади, агар $NPV < 0$ бўлса, лойиҳа рентабеллиги минимал миқдордан паст бўлади.

Биринчи икки ҳолатда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш мумкин. Бунда биринчиси инвестор капиталининг ўсиши таъминланishiни кўрсатса, иккинчиси кўпаймаслигини ҳам, камаймаслигини ҳам билдиради. Учинчи ҳолатда инвестиция лойиҳасини амалга оширишни рад этишга тўғри келади. Сабаби бундай ҳолат лойиҳадан кутиладиган даромад, натижани олиш имконини бермайди.

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича қарор қабул қилишда муқобил лойиҳаларнинг самарадорлигига ҳам эътиборни қаратиш лозим бўлади. Бунинг учун инвестицияларнинг муқобил вариантлари таққослама баҳоланиши лозимдир.

Бундан ташқари, амалиётда айrim ҳолларда лойиҳалар бўйича кўриладиган заарларни (биринчи ва иккинчи йили муайян заарлар кўрилиши мумкин бўлган ҳолларда) дисконтлаш усули ҳам мавжуд бўлиб, у ҳар

Қандай харажатларни ягона бир муддатта көлтиришга ўшшаган бўлади:

$$NPV = -\frac{CF_1}{(1+k)} - \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} \dots - I$$

Умуман олганда, соф жорий қиймат усули бошлангич инвестиция миқдорининг, яъни инвестор бойлигининг қанчалик ўсишини миқдорий жиҳатдангина кўрсата олади, холос. Лекин инвестициялашнинг нақадар самарадорлигини аниқлашда миқдорий ўзгаришлар ва натижаларнинг ўзи етарли ҳисобланмайди. Бунинг учун инвестицияларнинг қандай нисбий ўсишга эгалигини ва унинг даражасини аниқлаш учун бошқа баҳолаш усулларидан фойдаланишга тўғри келади.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Пул оқимини дисконтлашга асосланган усуллардан бири бўлган соф жорий қиймат усули (NPV) муайян вақт оралиғидаги харажатлар ва даромадлар фаркини аниқлаш учун хизмат килади ва соф жорий қиймат инвестиция харажатлари ва олингтан даромадларнинг алоҳида давр бўйича кирим ва чикимларининг дисконтланиши орқали ҳосил қилинган натижалар фаркини ифодаловчи қиймат ҳисобланади.

2. Соф жорий қийматни аниқлашда қўлланиладиган дисконт меъёри инвесторнинг ўзи учун ундан кичиги самарасиз деб топилган минимал фойда меъёрини ифодалайди.

3. Соф жорий қиймат миқдорий кўрсаткич бўлиб, у бойлигининг миқдорий жиҳатдан қанчага ўсишини кўрсатади. Агар $NPV > 0$ бўлса, бу ҳолда инвестор бойлигининг ўсиши таъминланади. $NPV = 0$ ҳолатида инвестор капитали кўпаймайди ҳам, камаймайди ҳам. $NPV < 0$ ҳолатида лойиҳани амалга ошириш самарасиз ҳисобланади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Соф жорий қиймат усулинига таърифини айтиб беринг.
2. Соф жорий қиймат нимани акс эттиради?
3. Соф жорий қиймат усулинига келиб чиқиши нималарга асосланади?
4. Соф жорий қийматни ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?
5. Соф жорий қийматнинг ўзгариши қандай миқдорга боғлиқ?
6. Инвестиция харажатлари бир неча марта амалга оширилганда соф жорий қийматни аниқлаш формуласи қандай ифодаланади?

7. Соф жорий қийматни ҳисоблашнинг Гордон формуласини биласизми?
8. Соф жорий қийматни баҳолашдан олинган натижаларга асосланиб лойиҳа бўйича қандай холосалар қилиш мумкин?
9. Дисконт ставкаси турли вақтларда турлича бўлганда соф жорий қийматни ҳисоблаш қандай амалга оширилади?

3-6. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг фойданинг ички меъёри усули асосида баҳолаш (IRR)

Фойданинг ички меъёри усули (IRR) — бу пул тушумларининг дисконт қиймати пул чиқимларининг дисконт ставкасига тенг бўлгандаги даромадлилик даражаси. Бошқача сўз билан айтганда, лойиҳадан олинган соф тушумларнинг дисконтланган қиймати инвестицияларнинг дисконтланган қийматига, соф жорий қиймат эса нолга тент бўлгандаги дисконт меъёриди. Бу кўрсаткични аниқлаш учун соф жорий қийматни аниқлашда ишлатилган формуладан фойдаланилади ва соф жорий қиймат нолга тенглашадиган минимал фоиз ставкаси топилади. Айнан шу фоиз ставкаси фойданинг ички меъёри усули деб номланади. Бу усул иқтисодий адабиётларда рентабелликнинг ички меъёри, қоплаш ёки самарадорлик коэффициенти, капитал қўйилмаларнинг чегаравий самарадорлиги деб ҳам юритилади.

Агар (7.1) формулани ёдга олсак, лойиҳа инвестицияларининг соф дисконтланган қиймати лойиҳадан олинадиган барча пул маблағларининг (даромадларнинг) дисконтланган қийматта тенг бўлгандаги фоиз ставкаси ушбу лойиҳа даромадлигининг ички меъёри деб номланади. У мантиқан ўзини инвестициялаш мақсадида йўналтирилган маблағларнинг қопланиши сифатида намоён этади.

Фойданинг ички меъёри усули соф жорий қиймат усули каби пул маблағларини дисконтлаш тамойилидан фойдаланишга асосланган. У лойиҳадан кутиладиган даромадларнинг соф жорий қиймати уни амалга ошириш учун зарур бўлган инвестицияларнинг жорий қийматига тенг бўлгандаги дисконтлаш ставкаси тўғрисида маълумот беради ва айнан мана шу қийматдаги дисконт ставкаси инвестициялардан кутилаётган фойданинг ички меъёрини англаатади.

Иқтисодий табиатига күра, фойданинг ички меъёрига қуйидагиларни яқин тутиш мумкин:

- банклар томонидан ўзининг жамгарма ҳисоб-рекамлари бўйича даромадлиликнинг ҳақиқий йиллик ставкасини;
- йил давомида бир мартадан ортиқ қарзларни қоплаш кучидаги мураккаб фоиз схемаси бўйича ҳисобланган бир йиллик ссуда учун ҳақиқий фоиз ставкасини.

Агар таҳлил қилинаётган лойиҳа бўйича дисконтлаш ставкаси капитал учун фоиздан юқори бўлса, у ҳолда соф жорий қиймат нолдан катта ва лойиҳа самарали бўлади. Агар бу ставка капитал учун фоиздан кичик бўлса, у ҳолда лойиҳа самарасиз деб топилади, унинг соф жорий қиймати нолдан кичик бўлади. Демак, дисконтлашнинг ставкасининг шундай миқдорини топиш керакки, бунда соф жорий қиймат нолга тенг бўлсин. Айнан мана шу ҳолатда юқоридаги формуладаги к кўрсаткич фойданинг ички меъёри IRR миқдорини ифодалайди.

Фойданинг ички меъёрини аниқлаш вазифаси бирмунча қийин бўлиб, у инвестицияларнинг бир ёки ундан кўп марта амалта оширилишига, лойиҳадан олинган пул тушумларининг, ҳеч бўлмаса, бир марта ёки бошида салбий бўлишилиги ва ушбу пул тушумларининг миқдоран бир хил бўлмаслигига асосланади.

Уни ҳисоблаш формуласини қуйидаги тенгламада ифодалаш мумкин:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + k)^t} - I_0 = 0 \quad (7.4)$$

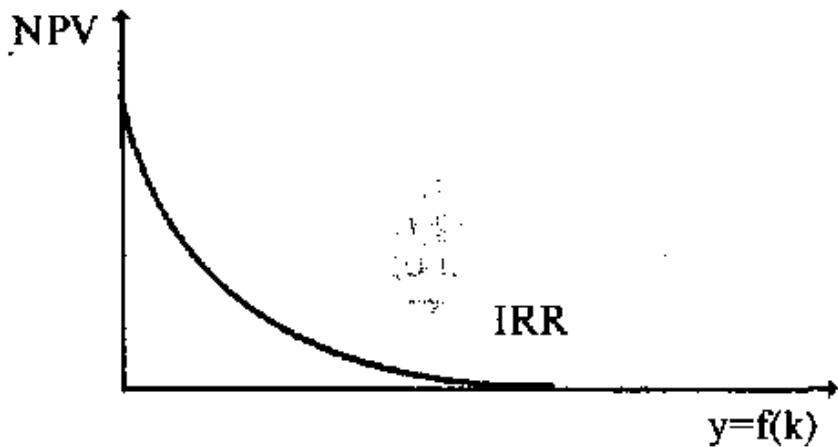
Бу ерда k миқдорни топиш лозим бўлади. Топилган миқдор фойданинг ички меъёри деб номланади. Бу меъёр соф жорий қиймат нолга тенг бўлиб, инвестиция лойиҳаси фирманинг бойлиги ўсишини таъминламаслигини ва унинг камайишига ҳам йўл қўймаслигини кўрсатади.

Фойданинг ички меъёри усулини аникроқ тушуниб олиш учун уни чизма кўринишида қуйидаги расмда келтирамиз. У қуйидаги функция ёрдамида чизилади:

$$y = f(k) = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 - IRR)^t}, \quad (7.5)$$

бу ерда IRR ўрнига k миқдорни олса ҳам бўлади.

7.1-граф ик. Инвестицияларның жорий қыншаты бүйірчы тұлға, қолданыш даражасыннан фойдаланып ишкі мекеме мен усули орталы анықладам.



Чизмадаги функция бир неча хусусиятга эгалиги кўриниб турибди ва у пул оқимига боғлиқ эмас. Сабаби, биринчидан, тенгликдан шу нарса кўринадики, $y = f(k)$ функция тўғри чизиқли эмас. Иккинчидан, $k = 0$ да юқоридаги формуладаги дастлабки пул оқимлари элементларининг суммаси ҳосил бўлади, яъни NPV чизмаси ордината ўқининг шундай нуқтасини кесиб ўтадики, бунда ҳамма пул оқимларининг дисконтилашмаган элементлари йифиндиси ҳамда дастлабки инвестиция микдори кўрсатилади. Учинчидан, юқоридаги формуладан инвестициялар сарфи даромадлар тушуми билан алмашади. Агар келаётган тушум ушбу харажатлардан кўп бўлса, у ҳолда к нинг ўсиши билан функция чизмаси абцисса ўқига интилади ва маълум бир нуқтада у билан кесишади, ушбу нуқта IRR дир.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини таҳдил қилишда IRRни ҳисоблашнинг аҳамияти куйидагича: IRR лойиҳадан кутилаётган даромадлиликни кўрсатади ва қилиниши мумкин бўлган максимал харажатлар чегарасини белгилаб беради, яъни IRR олинаётган кредит бўйича банк фоиз ставкасининг юқори чегарасини кўрсатади, айни шу фоиз чегарасидан юқори микдорга эга бўлингандада лойиҳа даромад келтиради.

Шундай ҳолатлар ҳам бўлиши мумкинки, инвесторнинг ўзи инвестиция лойиҳасини молиялаш учун бирор субъектдан муайян фоиз остида кредит олиши мумкин. Бу пайтда лойиҳадан кутиладиган натижа кредит учун фоиздан, албатта, юқори бўлиши лозим. Ёки инвестор ўзининг мақсад қилиган фойдасини олиш даржасини ҳам билади. Айнан мана шу икки ҳолат: яъни

кредит учун фоиз ёки фойда олиш даражаси, одатда, барьерли (түсікти) коэффициент (HR) деб ҳам номланади. Бу күрсаткыч фойданинг ички мөйөридан тағовут қилиши шарт. Бунда HR үртача тортилган капитал қиймати (кредит учун фоиз ёки кирилтілган капитал учун қайтарилиши зарур бўлган минимум, фойда) сифатида ҳам қаралади. Таққослаш натижаларига асосланаб, менежер қарор қабул қиласиди. IRR ва HR ларни таққослаш натижасида улар орасида қуйидаги боғлиқлик ҳосил бўлади:

- агар $IRR > HR$ – лойиха самарали ҳисобланади ва у фойдаланиш учун қабул қилинади;
- агар $IRR < HR$ – лойиха заарли бўлиб, уни амалга ошириб бўлмайди;
- агар $IRR = HR$ – ихтиёрий ечимни қабул қилиш мумкин, яъни лойихани амалга оширишдан заар ҳам, фойда ҳам кўрилмайди.

Ушбу күрсаткыч ёрдамида:

- инвестиция суммалари тенг бўлган;
- давомийлиги бир хил бўлган;
- ризк даражаси тенг бўлган;
- пул тушумларининг шаклланиш схемаси бир хил бўлган ҳолларда лойихаларни фойдалилик даражаси бўйича таққослаш тўғри ечим қабул қилишни енгилаштиради. Бу күрсаткыч қанчалик юқори бўлса, лойиха шунчалик яхши деб топилади.

Юқоридаги формула (7.4) ни бошқача кўринишда ҳам ифодалаш мумкин:

$$IRR = k_1 + \frac{P(k_2 - k_1)}{P + N}, \quad (7.6)$$

бу ерда, P (positive) – k_1 паст (кичик) фоиз (дисконт) ставкасидаги соғ жорий қийматининг ижобий миқдори; N (negative) – k_2 юқори фоиз ставкасидаги соғ жорий қийматнинг салбий миқдори; P ва N – ҳар доим ижобий (мусбат) миқдорга эга; k_1 ва k_2 – бир ёки икки пунктдан (фоиздан) ортиғига фарқ қилиши керак эмас.

Фойданинг ички мөйөрини аниқлаш (7.6) формула билан анча осон кечади, шу боис бу формула амалиётда ҳам кенг кўлланилади.

Масалан, фойданинг ички мөйөрини ҳисоблашда қуйидаги маълумотларнинг мавжуд бўлиши талаб этилади.

7.1-жадвал. Фойданинг ички мөнбетини ҳисоблаш учун зарур бўлган маълумотлар.

Йил	Пул оқими (+;-)	$k_1 = 12\%$	NPV	$k_2 = 14\%$	NPV
1	-50	0,893	-44,65	0,877	-43,85
2	-10	0,797	-7,97	0,717	-7,69
3	75	0,712	+53,40	0,675	-50,63
Жами	15		0,780		-1,910

Жадвал маълумотлари бўйича Фойданинг ички мөнбетини аниқлаш k_1 , k_2 кўрсатгичлар оралигига боғлиқ, яъни улар орасидаги интервал қанчалик кичик бўлса, ҳисоблаш ишлари шунчалик аниқ ва осон кечади.

Фойданинг ички мөнбетини аниқлашда k_1 ва k_2 кўрсатгичлар миқдори асосий ўринни эгаллайди. Уларнинг таъсири натижасида соғ жорий қийматнинг ўзгаришини ва бунинг оқибатида эса фойданинг ички мөнбети ҳам ўзгаришини кузатиш мумкин. Шунга кўра:

- k_1 — бу NPVнинг ижобий қийматини минимумлаштирувчи фоиз ставкаси;
- k_2 — бу NPVнинг салбий қийматини максимумлаштирувчи фоиз ставкаси ҳисобланади.

Ушбу формулани бир мисол орқали кўриб чиқамиз.

7.2-мисол. Фараз қилайлик, 3 йилга мўлжалланган инвестиция лойиҳаси учун IRRни топиш лозим бўлсин. Бунда инвестиция ҳажми 10 млн. сўмни, пул тушумлари йиллар бўйича тегишлича, 3 млн. сўм, 4 млн. сўм ва 7 млн. сўмни ташкил этади.

Дастлаб иккита дисконт ставкасини белгилаб оламиз, масалан, $k_1 = 10\%$ ва $k_2 = 20\%$. Бу ҳолда IRR куйидагича ҳисобланади.

$$IRR = 10 + \frac{1.29}{1.29 - (-0.67)} \cdot (20\% - 10\%) = 16.6\%$$

7.2-жадвал. IRRни ҳисоблаш учун бошлангич маълумотлар.

Йиллар	Пул оқими (+,-)	$k_1 = 10\%$	NPV	$k_2 = 20\%$	NPV
0	-10	1,000	-10,002	1,000	-10,20
1	3	0,909	7,73	0,833	2,50
2	4	0,826	3,30	0,694	2,78
3	7	0,751	5,26	0,579	4,05
Жами	4		1,29		-0,67

Демак, инвестиция лойиҳасини баҳолашнинг ке-йинги усули бўлган IRR фойданинг ички меъёрини иккита формула ёрдамида ҳисоблаш мумкин экан. Бу кўрсаткич инвестиция лойиҳалари ичидан пул қиймати барча келгуси даврларда бир бўлган шароитда энг афзалини танлаш учун хизмат кўрсатади.

Демак, бу формуламизда $NPV=0$ га тенг бўлганда ги ҳолатни келтириб чиқарувчи дисконт ставкаси фойданинг ички меъёри кўрсаткичини ифодалайди. Бу кўрсаткич дисконт ставкасидан юқори ҳам, паст ҳам бўлиши мумкин. Бизнинг лойиҳаминда ўтказилган ҳисоб-китоб натижалари фойданинг ички меъёри кўрсаткичи 27% га ёки 0,27 га тенглигини кўрсатади. Ундан шундай хулоса қилиш мумкинки, инвестиция лойиҳаси юқорироқ кўрсаткичларга эга рискли ҳолатда ҳам амалга оширилиши мумкин.

Одатда, соғ жорий қиймат кўрсаткичи ижобий миқдорга эга бўлса ва лойиҳани амалга оширишдан олинган натижа инвестиция қилинган капиталнинг ўсишига олиб келса, бундай инвестиция лойиҳаси амалга оширилиш учун қабул қилинади. Агар инвестициялар фақат жалб қилинган маблағлар эвазига амалга оширилса ва бунда фойданинг ички меъёри кредитдан фойдаланганлик учун тўланадиган фоиз ставкасига тенг бўлса, у ҳолда олинган даромад қўйилган маблағларни қоплади, лекин инвестор фойда олмайди.

Агар фойданинг ички меъёри ва фоиз ставкаси ўргасидаги фарқ ижобий бўлса ва фойданинг ички меъёри фоиз ставкасидан юқори бўлса, у ҳолда инвестиция фаолияти самарали деб тан олинади ва аксинча, агар фойданинг ички меъёри олинган кредит бўйича фоиз ставкасидан кичик бўлса, у ҳолда инвестициялар самарасиз ҳисобланади. Инвестиция лойиҳалари капитални муқобил вариантлар бўйича фойдаланишдаги даромадлилик даражасидан кичик бўлмаган фойданинг ички меъёрита эга бўлганда, у амалга оширишга қабул қилинади. Бунда фойданинг ички меъёри ва фоиз ставкаси таққосланиши йўли билан инвестиция фаолиятининг фойдалилиги ёки самарасиз эканлиги аникланади.

Бундан келиб чиқадики, агар инвестор жалб қилинган кредит маблағларини фойданинг ички меъёрига тенг фоиз остида за уни муайян муддатга инвестиция лойиҳасига жойлаштиrsa, у ҳолда лойиҳани амалга

ошириш якунида инвестор олган кредит суммасини фоизлари билан түлиқ қайтаради ва у құшимча даромадға эга бўлмайди. Агар инвестор лойиҳага ўз ва қарз маблагларини жойлаштиrsa ва бунда унинг ўртача олинганд қиймати фойданинг ички меъёрига тенг бўлса, у ҳолда ҳисбот даврининг охирида кредит ва у бўйича фоизларни тўлагандан сўнг, кредит учун ўрнатилган фоиз ставкаси миқдорида құшимча даромадга эга бўлади. Ва ниҳоят, агар инвестор лойиҳага фақат ўз маблагларини жойлаштиrsa, у ҳолда муайян даврдан сўнг инвестор банкка ўз маблагларини қўйгандаги фоиз ставкасига тенг миқдордаги фойданинг ички меъёри даражасида даромад олади. Шунинг учун инвестиция лойиҳасида фойданинг ички меъёри капитал қиймати билан таққосланганда қанчалик юқори бўлса, лойиҳа шунчалик жозибали ва самарали ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Фойданинг ички меъёри усули (IRR) – бу даромадларнинг дисконтланган қиймати инвестицияларнинг дисконтланган қийматига тенг бўлгандаги даромадлилик даражаси, яъни софжорий қиймат нолга тенг бўлгандаги меъёр. Фойданинг ички меъёри лойиҳадан кутилаётган даромадларнинг софжорий қиймати уни амалга ошириш учун зарур бўлган инвестицияларнинг софжорий қийматига тенг бўлгандаги дисконт ставкасидир.

2. Фойданинг ички меъёри лойиҳадан кутилаётган даромадлиликни кўрсатади ва қилиниши лозим бўлган максимал харажатлар чегарасини, яъни лойиҳани амалга ошириш учун жалб қилинаётган кредит бўйича фоиз ставкасининг юқори чегарасини белгилаб беради. Лойиҳанинг даромадлилиги айнан мана шу фоиз чегарасидан юқори миқдорга эга бўлганда у даромад келтиради. Мана шу чегара барьерли (тўсиқли) коэффициент (HR) деб номланади.

3. $IRR > HR$ ҳолатида лойиҳа самарали бўлиб, уни амалга ошириш мумкин. $IRR < HR$ ҳолатида лойиҳани амалга ошириш самарасиз ҳисобланади. $IRR = HR$ ҳолатида лойиҳани амалга оширишдан фойда ҳам, зарар ҳам кўрилмайди.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Фойданинг ички меъёри қандай кўрсаткич ҳисобланади?
2. Фойданинг ички меъерини аниқлаш қандай амалга оширилди?

3. Фойданинг ички меъёри кўрсаткичи нима учун кўлтанилади?
4. Фойданинг ички меъёрини аниқлашнинг график кўринишини тасвирлаб беринг.
5. Баръерли коэффициент қандай кўрсаткич ҳисобланади ва у нима учун кўлтанилади?
6. Фойданинг ички меъёри коэффициентининг баръерли коэффициентта нисбатан фарқди ҳолатларига қараб қандай хуносалар қилиш мумкин?
7. Қандай шароитларда фойданинг ички меъёри кўрсаткичи ёрдамида тўғри қарор қабул қилиш мумкин бўлади?
8. Фойданинг ички меъёрини ҳисоблашнинг қандай бошقا кўринишидаги формулани биласиз?
9. Фойданинг ички меъёри ва фоиз ставкаси ўргасидаги муносабатга қараб инвестиция лойиҳаси тўғрисида қандай қарорга келиш мумкин?

4-6. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини диконтлашнинг инвестициялар рентабеллиги усули асосида баҳолаш (PI)

Ҳар бир инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан энг асосий мақсад фойда олишdir. Умуман, жамиятда бўлиб ўтадиган барча молиявий-иктисодий муносабатлар асосини фойда ташкил этади. Шу сабабли, кўл ҳолларда молиявий-иктисодий муносабатлар фойдалилигини билиш мақсадида рентабеллик кўрсатгичларидан фойдаланилади. Умумий ҳолда, бу кўрсатгич хўжалик фаолиятидан олинган ёки келиб тушган тушумни маҳсулот таннархига бўлиш орқали ҳисоблаб топилади. Инвестиция рентабеллигини баҳолаш усули ҳам мантиқан худди шундай аниқланади. Аммо ундан фарқи шуки, бунда маълум фоиз остида диконтланган пул тушумлари диконтланган инвестиция харажатларига бўлинади. Одатда, харажатлар, кўпинча, бошлигич инвестиция харажатларидан ташкил топади.

Инвестицияларнинг рентабеллиги усули (PI) диконтлаширилган даромадларнинг диконтлаширилган инвестиция харажатларига нисбатини ҳисоблаб топишга асосланган. У қандай ҳолатда инвестор бойлиги ўсиши мумкинлигини кўрсатиб беради ва қуидагича аниқланади.

$$PI = \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / I_0 \quad (7.7)$$

Ан бу ерда, I_t – бошлангич инвестициялар, CF_t – т даврда олинган пул тушумлари.

Инвестиция рентабеллиги кўрсаткичи фирма (ёки инвестор) маблағлари (бойлиги) 1 сўм ҳисобида қандай ҳолларда ўсишини аниқлаш имконини беради. Бу ўсиш олинган юқори даромад ҳисобига таъминланади.

Агар инвестиция сарфлари турли даврларда (узоқ) амалга оширилса, формула куйидагича тус олади:

$$PI = \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + k)^t} \right] / \left[\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1 + k)^t} \right], \quad (7.8)$$

бу ерда I_t – t йилдаги инвестициялар.

Бу формула (7.7) дан кўриниб турибдики, соф жорий қийматнинг иккита қисми ўзаро таққосланаяпти (даромад ва инвестиция қисми), агар муайян дисконт меъерида рентабеллик “1”га (100%) тенг бўлса, у ҳолда келтирилган (дисконтланган) даромад келтирилган харажатта тенглиги ва соф жорий қиймат нолга тенглиги келиб чиқади.

Ушбу ва соф жорий қиймат кўрсаткичларини таққослама баҳолаш шуни кўрсатадики, соф жорий қиймат ўсиши билан инвестициялар рентабеллиги ҳам ўсади ва аксинча. Агар рентабеллик кўрсаткичи “1”га тенг ёки ундан кичик бўлса, лойиҳа ради этилиши керак, чунки у қўшимча фойда келтирмайди. $NPV=0$ да фойдалилик индекси ҳамиша 1 га тенг бўлади. Шунинг учун лойиҳани амалга оширишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида қарор қабул қилишда улардан ихтиёрий бирини қўллаш етарли ҳисобланади, бироқ таққослама баҳода ҳар иккаласи ҳам ишлатилади.

Оддий бўлиб кўринишига қарамасдан лойиҳаларнинг рентабеллигини аниқлаш муаммоси муайян қийинчиликлар билан ҳам боғлиқдир. Бу ҳол, айниқса, инвестициялар турли хил валютада, турли хил вақтда (бир қанча йиллар оралиғида) амалга оширилганда уни аниқлаш муаммоси пайдо бўлади. Буни қуйидаги мисолда кўриб чиқамиз.

7.3-мисол. Фараз қилайлик, корхона янги тахта кесувчи цехни қуришни қарор қилди. Бунинг учун керакли иморатни қуриш зарур ва бунга бир неча ой талаб этилади. Уни тайёрлаш харажатлари эса инвестиция олди харажатлари сифатида қаралади. Ускунани биринчи йил охирида сотиб олиш режалаштирилган ва кейин-

ги уч йил давомида ишлтилади. Умуман, тайёргарлик ишлари учун харажатлар 50 млн. сўмни, ускуна қиймати 300 млн. сўмни, иккинчи, учинчи ва тўртинчи йилларда олинадиган пул тушумлари тегишлича 150, 200 ва 250 млн. сўмни ташкил этади. Соф жорий қийматни аниқлаш ҳисоби эса қуйидаги жадвалда келтирилган.

7,3-жадвал. Соф жорий қийматни аниқлаш ҳисоби.

Йиллар	Пул оқимлари, млн. сўм	Дисконтлаш коэффициенти	Соф жорий қиймат, млн. сўм
0	-50	1,0000	-50
1	-300	0,8696	-260,88
2	150	0,7561	113,42
3	200	0,6575	131,50
4	250	0,5718	142,35
Жами			79,39

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, ишлаб чиқаришнинг якунида лойиҳанинг соф жорий қиймати ижобий кўрсаткичга эга ва 79,39 млн. сўмни ташкил этади. Бироқ (7.7) формула нуқтаи назаридан Ўсифатида инвестициялашнинг биринчи йили бўлиб, 0-чи йилдаги харажатлар суммаси ҳисобланшини назарда тутсак, у ҳолда рентабелликни аниқлашда биринчи йилда сарфланган 300 млн. сўмлик инвестиция харажатларини қаерга олиб бориш лозим, деган савол туғилади. Бунда биринчи йилда қилинган харажатларни инвестициялар рентабеллигини аниқловчи формуладаги маҳражта кўшиш керакми ёки суръатдан айриб ташлаш керакми. Бунинг учун маблағларнинг сарфи сифатида инвестицияларнинг дисконтланган суммасини аниқлаш зарурдир ва у бизнинг мисолимизда 310,88 млн. сўмни ($50+300\times0,8696$) ташкил этади. Ушбу олинган натижага рентабеллик кўрсаткичини аниқлашда дисконтланган даромадларни дисконтланган харажатларга бўлиш учун қўлланиладиган миқдор ҳисобланади. Мисол бўйича инвестициялар рентабеллиги қуйидаги миқдорни ташкил этади:

$$PI = (113,42 + 131,50 + 142,35) / 310,88 = 387,27 / 310,88 \approx 1,25 \text{ ёки } 25\%.$$

Шундай назарда туғиши керакки, бундай ёндашув рентабеллик күрсаткычининг бирдан катта ёки кичикигини анықлаш зарурияти туғилған ҳолларда үзини оқлады.

Инвестицияларнинг рентабеллик күрсаткычи авваллари құлланилған капитал қўйилмаларнинг самарадорлиги коэффициентидан шуниси билан фарқ қылады, бунда даромад сифатида баҳолаш жараёнида жорий қийматта көлтирилған пул оқими қатнашади. Инвестициялар рентабеллиги күрсаткычи, нафақат, таққослама баҳолаш учун, шунингдек лойиҳани амалга оширишта қабул қилишдаги мезон сифатида ҳам қўлланылади.

Умуман, инвестициянинг рентабеллик күрсаткычи натижаси ёрдамида лойиҳа бўйича қуйидагича хulosса қилиш мумкин:

- агар $PI > 1$ бўлса, у ҳолда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш мумкин;
- агар $PI < 1$ бўлса, у ҳолда инвестиция лойиҳасини амалга оширишга қабул қилиб бўлмайди;
- агар $PI = 1$ бўлса, у ҳолда инвестиция лойиҳаси фойда ҳам, зарар ҳам келтирмайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хulosалар

1. Инвестицияларнинг рентабеллиги усули фирма бойлигининг қандай ҳолларда ўсишини анықлаш имконини беради ва у дисконтланган даромадларнинг дисконтланган инвестицияларга нисбатини анықлашга асосланган.

2. Инвестицияларнинг рентабеллиги кўсаткычи соғ жорий қиймат микдорига боғлиқ бўлиб, унинг ўсиши билан бу кўрсаткич ҳам ўсади ва аксинчадир.

3. $PI > 1$ бўлганда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш фойдали хисобланади. $PI < 1$ ҳолатида лойиҳани амалга оширишга қабул қилиб бўлмайди. $PI = 1$ бўлганда лойиҳани амалга ошириш Фойда ҳам, зарар ҳам келтирмайди.

Ўзини текшириш ва тақорорлаш учун саволлар

1. Пул оқимини дисконтлашга асосланган баҳолашнинг инвестициялар Рентабеллиги усули қандай мақсадда қўлланылади?

2. Инвестициялар рентабеллігінің ҳисоблаш формуласының көлтириңгір.
3. Инвестициялар рентабеллігінің ҳисоблаш күрсатқиғи қандай хулосаларга олиб келади?
4. Инвестициялар рентабеллігі күрсатқиғи түрлі мәндердеге зерттеуден ассоциацияның бойынша қандай қарорлар қабул қилиналады?
5. Инвестицияларни амалға оширипкінің түрлі даврларға таалуктагы ҳолларда инвестициялар рентабеллігі формуласы қандай күриништің касб этады?
6. Инвестициялар рентабеллігі ва соғ жорий қыймат күрсакчылардың үргасында қандай алоқадорлық мавжуд?

5-8. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини диконтлашнинг қоплаш муддати усули асосида баҳолаш (DPP)

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини аниқлашнинг қоплаш муддати усулини (анъанавий баҳолаш усулини) юқоридаги бобимизда (5-боб) ҳам күриб үтған эдік. Лекин мазкур усулнинг келгуси даврлардағы пул тушумларининг қыйматини ҳисоббаға олмаслиги уни диконтлаштирилған усулдар ёрдамида ҳам ҳисоблаш зарурлигини тақозо қылади.

Бунинг учун диконтлаштиришни ҳисоббаға олған ҳолда инвестицияларни қоплаш муддатини (DPP) ҳисоблаш иши диконтлашган йиллик пул тушумларини диконтлашған инвестицияларға бўлиш орқали амалға оширилади.

Мазкур усулнинг тушунарли бўлиши учун куйидаги мисолни келтирамиз.

7.4-мисол. Фараз қилайлик, корхона мәхмонхона курилиши учун 40 млн. сўм инвестиция қилди (маблағ сарфлади). Мәхмонхонани фойдаланишдан келадиган йиллик пул тушумлари 35, 60, 80 ва 100 млн. сўмни ташкил этади.

Бунинг учун, энг аввало, РР – инвестицияларни қоплаш муддати куйидаги тенглик бажарилиши шарти асосида ҳисобланади:

$$\sum_{t=1}^n ACI(t) = I_0, \quad (7.9)$$

бу ерда, I_0 — бошланғич инвестициялар; $ACI(t)$ — t даврдаги пул түшумлари.

Энди инвестицияларнинг дисконтлаштирилган қоплаш муддатини (DPP) ҳисоблаймиз. У күйидаги формула орқали аниқланади:

$$DPP = \frac{I_0}{DCF^{(\Sigma)}}, \quad (7.10)$$

бу ерда, I_0 — бошланғич инвестициялар; $DCF^{(\Sigma)}$ — дисконтлаштирилган йиллик пул түшумлари.

Мазкур кўрсаткични ҳисоблашида юқорида берилган 7.4-мисолга асосланиб тузилган күйидаги 7.4-жадвалга мурожаат қиласми. Ушбу жадвалда инвестицияларнинг қоплаш муддати билан бирга дисконтлаштирилган қоплаш муддати кўрсаткичининг ҳисобланиши келтирилган. Уларнинг бир-биридан фарқ қилишининг ўзига хос жиҳатлари ушбу кўрсаткичларни аниқлаш хусусиятларидан келиб чиқади.

7.4-жадвал. Дисконтлаштирилган қоплаш муддатини ҳисоблаш.

T/p	Кўрсаткичлар	0	1 йил	2 йил	3 йил	4 йил
1	Түшумлар, млн. сўмда.		35	60	80	100
2	Дисконтлаштирилган түшумлар, млн. сўмда.		17,5	15	10	6,25
3	Тўловлар (бошланғич инвестициялар)	40				
4	Қоплаш муддати (PP)			1,08 й		
5	Дисконтлаштирилган қоплаш муддати (DPP)				2,75 й	

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, инвестицияларнинг қоплаш муддати 1,08 йилни, дисконтлаштирилган қоплаш муддати эса 2,73 йилни ташкил этади. Уларнинг ҳисобланиши күйидаги кўринишга эга:

$$PP = 35.000.000 + \frac{5.000.000}{60.000.000} = 1\text{йил} + 0,08 = 1,08\text{йил}$$

$$DPP = \frac{I_0}{DCF^{(\Sigma)}} = 32.500.000 + \frac{7.500.000}{10.000.000} = 2\text{йил} + 0,73 = 2,75\text{йил}$$

Кўриб ўтган юқоридаги мисолга асосан шундай ху-
лоса қилиш мумкинки, инвестицияларнинг дисконт-
лаштирилган қоплаш муддати уларнинг дисконтлаш-
тирилмаган қоплаш муддатига қараганда бироз узоқ
вақтни, яъни 1,65 йилни ташкил этди. Бу эса инвести-
цияларнинг дисконтлаштирилган қоплаш муддатининг
келгуси пул тушумлари ва инвестицияларнинг жорий
қийматини ҳисобга олиши билан изоҳланади. Демак,
инвестицияларнинг қоплаш муддати бўйича ҳисоблаш
усули қилинган инвестицияларнинг жорий (реал) қий-
мати бўйича тўлиқ қопланиш муддатини тавсифлаб бе-
ради ва шу жиҳатдан у инвестицияларнинг қоплаш
муддати усулидан фарқли равишда афзалроқ ҳисобла-
нади.

Шуни қайд этиш жоизки, инвестицияларни дис-
контлаштирилган қоплаш муддати кўрсаткичи улар-
нинг соғ жорий қийматда тўлиқ қопланишининг аниқ
даврини тавсифлаб беради. Камчилиги эса, қилинган
инвестиция қоплангандан сўнг унинг самарадорлиги-
ни кўрсатиб бера олмайди ва уни лойиханинг фойда-
лилигини аниқлашда кўллаб бўлмайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Дисконтлашнинг қоплаш усули инвестицияларнинг жорий
қиймат кўринишида қопланиш муддатини аниқлашга мўлжал-
ланган. Бу усул дисконтланган йиллик пул тушумларини дис-
контланган инвестицияларга бўлиш орқали дисконтланган қоп-
лаш муддатини аниқлаш имконини беради. Дисконтланган қоп-
лаш муддати инвестицияларни қоплаш (номинал қоплаш) муд-
датидан фарқ қиласди ва ҳамиша ундан катта ҳисобланади.

Ўзини текшириш ва тақорорлаш учун саволлар

1. Дисконтлашнинг қоплаш муддати усулини ҳисоблаш форму-
ласи қандай кўринишига эга?
2. Дисконтлашнинг қоплаш муддати усули нима мақсадда қўлла-
нилади?
3. Дисконтлашнинг қоплаш муддати инвестицияларни қоплаш
муддатидан нимаси билан фарқ қиласди?
4. Дисконтлашнинг қоплаш муддати усулининг қандай афзal-
ликлари мавжуд?

8-б о б. Риск ва ноаниқлиқ шароитида инвестиция лойиҳалари таҳлили

1-б. Инвестиция лойиҳаларининг заарсизлик нуқтаси таҳлили

Инвестиция лойиҳаларининг молиявий таҳлили ва уларни баҳолаш риск ва ноаниқлиқни ҳисобга олган ҳолда ўтказилиши лозим. Риск билан ноаниқлиқ орасидаги фарқ қарор қабул қилувчи шахснинг муайян ҳодисаларнинг юз бериш эҳтимоллиги тўғрисида хабардор бўлишлигига асосланади.

Риск шунда мавжуд бўладики, бунда турли хил оқибатлар билан боғлиқ бўлган эҳтимоллик ўтган даврдаги маълумотлар асосида баҳоланиши мумкин.

Ноаниқлиқ шунда амал қиласиди, бунда натижалар эҳтимоллигини ўтган давр маълумотлари йўқлиги сабабли субъектив тарзда аниқлашга тўғри келади.

Риск ва ноаниқлиқ шароитда инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда учта тез-тез ўзгарувчан миқдорларга: маҳсулот (иш, хизмат)ларни сотищдан олинган даромад, ишлаб чиқариш харажатлари (танинарх) ва инвестицияларга дуч келиш ва уларни ўрганишга тўғри келади.

Заарсизликни таҳлил этиш эса маҳсулотни сотищдан тушган тушумнинг сотилган маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларига тенг бўлгандаги, алгебраик ва график йўл билан топиладиган тенглик нуқтасини аниқлашдан иборатdir. Агар маҳсулот сотиш ҳажми ушбу нуқтадан паст бўлса (маҳсулот танинархидан паст бўлса), у ҳолда корхона кўрган зарари учун чидашга мажбур бўлади, агарда сотищдан тушган тушум ишлаб чиқариш харажатларига тенг бўлса, бу ҳолат унинг ўз фаoliyatiini заарсиз юритаётганидан далолат беради.

Заарсизлик таҳлили заарсизлик нуқтасидан пасти корхона учун зарар келтирувчи лойиҳа қувватидан фойдаланиш мумкин ёки мумкин эмаслигини ёки зарар

келтирувчи ишлаб чиқариш ҳажми миқдорини толиш учун хизмат қилади. Заарасизлик нуқтасидаги сотишдан тушган түшум ўзини заарасиз сотиш қиймати сифатида намоён этади; маҳсулот бирлиги баҳоси эса бу ҳолатда заарасиз сотиш баҳоси ҳисобланади. Агар ишлаб чиқариш дастури турли хил маҳсулотларни ўзига қамраб олган бўлса, у ҳолда ҳар бир заарасиз сотиш ҳажми учун алоҳида турдаги маҳсулотлар бўйича баҳоларнинг турлича вариантлари мавжуд бўлади, бироқ ягона «заарасиз» баҳо бўлмайди.

Заарасизлик миқдорини ҳисоблаш учун, энг аввали, қуйидаги шарт-шароитлар кузатилишига ишонч ҳосил қилиш лозим:

- ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари ишлаб чиқариш ёки сотиш ҳажми функцияси ҳисобланади;
- ишлаб чиқариш ҳажми сотиш ҳажмига teng;
- доимий ишлаб чиқариш харажатлари ҳар қандай ишлаб чиқариш ҳажми учун бир хил;
- ўзгарувчан харажатлар ишлаб чиқариш ҳажмига пропорционал равишда ўзгаради ва ўз навбатида, тўлиқ ишлаб чиқариш харажатлари ҳам унинг ҳажмига пропорционал ўзгаради;
- маҳсулот бирлиги баҳоси вақт мобайнida ўзгармайди, шунинг учун умумий маҳсулот сотиш қиймати сотиш баҳолари ва сотилган маҳсулот миқдорининг чизикли функцияси (кўпайтмасига teng) ҳисобланади;
- сотилган маҳсулотнинг сотиш баҳоси даражаси, ўзгарувчан ва доимий ишлаб чиқариш харажатлари ўзгармас бўлиб қолади;
- заарасизлик миқдори бир маҳсулот учун ҳисобланади, агарда маҳсулот турли ассортиментга эга бўлса, у ҳолда ишлаб чиқариладиган миқдорлар ўртасидаги нисбат доимий бўлиб қолиши лозим.

Одатда, юқоридаги эҳтимолликлар амалиётда ҳар доим ҳам реал бўлавермайди, масалан, доимий харажатлар, охир-оқибат, узоқ муддатли даврда ўзгарувчан бўлиши мумкин. Заарасизлик таҳлили натижасига эса эгилувчаникнинг муайян даражаси билан ёндашишга тўғри келади, шунинг учун ҳам уни фақат инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг бошқа усусларига кўзимча восита сифатида ҳисоблаш тавсия этилади.

Заарасизлик нуқтаси (Нз)ни алгебраик йўл билан аниклаш мумкин. Агар уни ҳар йили ишлаб чиқариладиган маҳсулотнинг физик бирлигига акс эттирасак, у

ҳолда асосий тахминни кўйидаги кўринишдаги тенгликларда акс эттириш мумкин:

- сотиш қиймати = ишлаб чиқариш харажатларига;
- сотиш қиймати = сотиш ҳажми x сотилган маҳсулот бирлиги баҳосига;
- ишлаб чиқариш харажатлари = доимий харажатлар + ўзгарувчан нисбий харажатлар (маҳсулот бирлиги) x маҳсулотни сотиш ҳажмига.

Агар заарсизлик нуктасидаги сотиш ҳажмини (миқдорий ҳажмини) C_x (у ишлаб чиқариш харажатларига тенг), сотиш қийматини C_k , доимий харажатларни X_d , ўзгарувчан нисбий харажатларни X_h ва сотилган маҳсулот бирлиги баҳосини B деб белгилаб олсак, у ҳолда кўйидаги ҳисобланишларни ҳосил қилиш мумкин.

Маҳсулотни сотиш бўйича:

$$C = B \times C_x ; \quad (8.1)$$

Ишлаб чиқариш харажатлари бўйича:

$$C = X_h \times C_x + X_d \quad (8.2)$$

Шундай қилиб:

$$B \times C_x = X_h \times C_x + X_d, \quad (8.3)$$

$$C_x = \frac{X_d}{B \times X_h} \quad (8.4)$$

Кўриниб турибдики, заарсизликни содда ва оддийгина қилиб ифодалаш мумкин экан. Бироқ корхона учун сотиш ҳажми (C_x) нинг фойда (Φ) га қандай таъсири кўрсатишини белгилаб олиш жуда зарур. Уни ҳисоблаш формуласи кўйидаги кўринишни касб этади:

$$\Phi = B \times C_x - (X_h \times C_x + X_d), \quad (8.5)$$

ёки

$$\Phi = C_x (B - X_h) - X_d \quad (8.6)$$

(8.6) формула фойданинг сотилган маҳсулотлар миқдорининг маҳсулот бирлиги баҳоси ва ўзгарувчан харажатлари ўртасидаги фарқقا кўпайтирилганига, яъни доимий (устама) харажатларни қоплашга ва фойданни таъминлашга кетадиган маблағлар миқдорига боғлиқлигини ифодалайди. Натурал кўринишдаги ишлаб чиқариш ҳажмининг ўзгариши оқибатидаги сотиш ҳаж-

мининг ўзгаришига маҳсулот бирлиги учун сарфланган доимий харажатларнинг кўпайтмаси фойданинг миқдорий (суммали) ўзгаришига тенг бўлади.

Одатдаги ҳолларда доимий харажатлар (X_d) ўзгармас бўлиб қолаверади. Фойданинг нисбий ўсиши (ищлаб чиқариш ва сотишдаги ўсиш ҳажми учун) доимий харажатлар ҳисобига юз беради.

(8.1) ва (8.2) формулалар ёрдамида заарсизлик нуқтасини 8.1-график орқали ифодалаш мумкин.

Одатда, заарсизликни аниқлашнинг яна бир усули ҳам қўлланилади — бу фойданি сотишта нисбатан фоиз ёки К коэффициент кўринишида акс эттирувчи формула:

$$K = \Phi/C_x \times B \quad (8.7)$$

(8.5) ва (8.6) формулалардан фойдаланган ҳолда К коэффициентни ҳисблаймиз:

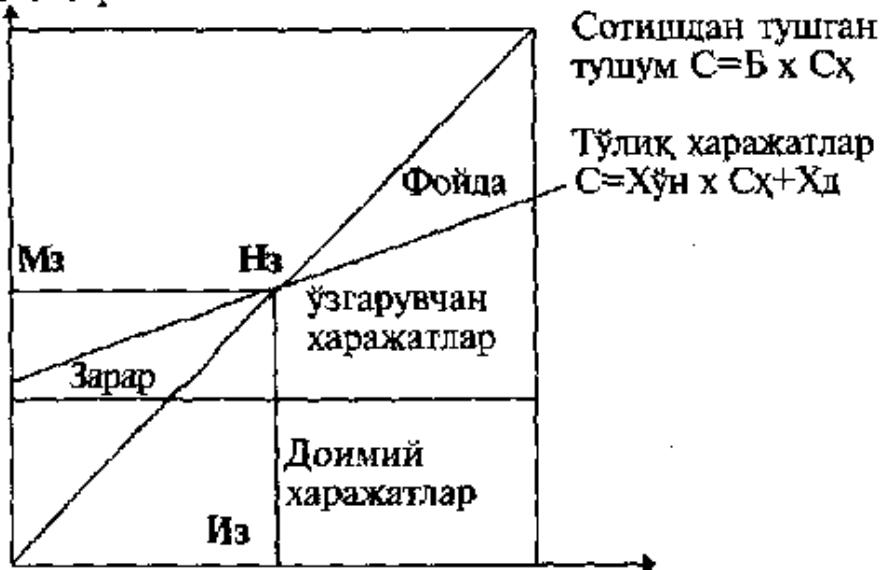
$$K = (C_x \times B - C_x \times X_{\text{юн}} - X_d) / C_x \times B \quad (8.8)$$

ёки

$$K = 1 - (X_{\text{юн}}/B) - (X_d/C_x \times B) \quad (8.9)$$

8.1-график. Заарсизлик нуқтасини яниқлаш.

Таннарх



Ишлаб чиқарилган маҳсулот ҳажми (бирлиги)

Из оҳ; Барча харажат ва сотиш миқдорлари — йилик;

Мз — заарсизлик миқдори;

Из — заарсиз ишлаб чиқариш;

Нз — заарсизлик нуқтаси.

(8.7) — (8.9) формулалар шуни күрсатадыки, фойда ва сотиши нисбати (рентабеллик коэффициенти) ту шумдаги доимий харажатлар (X_d) улуши чиқариб ташланган ҳолдаги маңсулоттунг ҳар бир бирлигидан олинган миқдорга (сотишдан түшганд тушум ва ўзгарувчан харажатлар ўртасидаги фарққа) бөлік. Күриб турғанимиздек, доимий харажатларнинг мавжудлиги сотиши рентабеллигининг пасайишига олиб келади. Сотиши ҳажмидаги, баҳодаги, ишлаб чиқаришнинг ўзгарувчан нисбий харажатларидаги пасайиш K коэффициентнинг пропорционал равища пасайишга олиб келавермайди, сабаби — (X_d) — доимий миқдор ҳисобланади.

Заарасиз ишлаб чиқариш маңсулот бирлигини сотиши баҳосида ва ўзгарувчан нисбий харажатларда йиллик доимий харажатларни түлиқ қоплаш учун ишлаб чиқариш ва сотиши мүмкін бўлган маңсулот бирлиги сони, ҳажмидир.

(8.1) ва (8.2) формулалардаги заарасизлик нүктаси доимий харажатлар (X_d)нинг сотиладиган маңсулот бирлиги баҳоси (B) ва ўзгарувчан нисбий харажатлар (X_h) ўртасидаги фарққа нисбати билан аниқланади (8.4-формулага қаранг).

Шундай қилиб, заарасизлик таҳдилидан қуидаги амалий хуносаларни қилиш мүмкін:

- юқори заарасизлик нүктаси исталмас бўлиб, у фирма ишлаб чиқариш (маңсулот сотиши) даражасининг ўзгаришига бөлік бўлади;

- доимий харажатлар қанчалик юқори бўлса, заарасизлик нүктаси шунчалик юқори бўлади;

- сотиладиган маңсулот бирлиги баҳоси ва ўзгарувчан нисбий харажатлар ўртасидаги фарқ қанчалик катта бўлса, заарасизлик нүктаси шунчалик кичик бўлади.

8.1-мисол. Фараз қилайлик, сотиладиган маңсулот бирлиги баҳоси $B = 12$ минг сўм, ўзгарувчан нисбий харажатлар (маңсулот бирлиги учун) $X_h = 7$ минг сўм, барча сотиладиган маңсулот ҳажмига кетган доимий харажатлар $X_d = 4,5$ млрд. сўмга тенг бўлсин. Ушбу маълумотлар асосида маңсулот ишлаб чиқаришда заарасизлик нүктаси (N_z) қуидагига эришиши мүмкін (8.4-формула):

$$N_z = X_d / (B - X_h) = 4500000000 / (12000 - 7000) = 900000 \text{ маңсулот бирлиги.}$$

Агар натижа маҳсулотни сотишдан тушган даромад — сотиши ҳажми (S_d)да акс эттирилса, у ҳолда тенгелик (яъни 8.4-формула) кўйидагича кўринишни акс эттиради:

$$Н_з = С_д = Б \times (Х_д / (Б - Х_н)),$$

яъни,

$$Н_з = 12000 \times ((4500000000 / (12000 - 7000)) = \\ 12000 \times 900000 = 10,8 \text{ млрд. сўм.}$$

Бундан ташқари, заарсизлик нуқтаси (N_z) кўйидаги кўриниш ёрдамида лойиҳа қуввати (лоиҳа бўйича ишлаб чиқариш ҳажми) (S_{lx}) дан фойдаланиш даражаси билан ҳам акс эттирилиши мумкин:

$$Н_з = Х_д / (Д - Х_н \times С_{lx}), \quad (8.10)$$

бу ерда, D — лойиҳа қувватини тўлиқ ўзлаштиришдаги сотишдан олинган даромад (айтайлик, лойиҳа қуввати (ҳажми) $S_{lx} = 2$ млн. дона бўлганда, $D = 12000 \times 2000000 = 2400$ млрд. сўм бўлади).

У ҳолда заарсизлик нуқтаси лойиҳа қувватини ўзлаштиришдан 0,45 коэффициентга ($4500000000 / (12000 \times 2000000 - 7000 \times 2000000)$) ёки 45% га эришади.

Шундай қилиб, заарсизлик таҳлили маҳсулот бирлиги баҳосига доимий ва ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатлари таъсирини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Кўриб чиқилган ёндашиб инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқицда лойиҳа қуввати ёки техника ва технологиянинг муқобил вариантларининг турли хил миқдорлари натижасида қўйиладиган муқобил инвестиция таклифларини ҳисобга олган ҳолда бир қанча заарсизлик нуқталарини ҳисоблашга имкон беради. Лойиҳа қувватининг ўзгариши доимий харажатларга, технологиянинг ўзгариши ўзгарувчан харажатларга таъсир кўрсатади. Масалан, янги прогрессив технологик жараёнларни жорий этиши, одатда ва энг аввало, ишчи кучи қиймати ҳисобига ўзгарувчан нисбий харажатларнинг пасайишига олиб келади.

Шу сабабли заарсизлик таҳлили лойиҳанинг асосий кўрсаткичларини нисбий ҳал этиш қўлланилаётган инвестиция лойиҳасининг режалаштирилиш босқичида амалга оширилиши тавсия этилади. Шунинг учун заарсизлик таҳлилини молиявий режалаштиришда қўллаш тавсия этилади. Масалан, кредитнинг ҳар йили

қолганишини тъминлаш учун қарз олувчининг доимий тўловларини (кредит ва фоиз тўловларини) ҳисобга олиш билан қўшимча заарсизлик нуқтасини ҳисоблаш мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий холосалар

1. Риск ва ноаниклик шароитида инвестиция лойихалари самарадорлигини таҳлил этиш маҳсулотларни сотишдан олинган даромад, ишлаб чиқариш харажатлари ва инвестицияларнинг ўзгарувчан микдорларини ўрганишга асосланади. Заарсизлик таҳлили эса маҳсулотни сотишдан тушган тушумнинг сотилган маҳсулот таннархига тенг бўлгандаги график нуктани аниқлашдан иборат. Заарсизлик нуқтасидаги сотишдан тушган тушум ўзини заарсиз сотиш киймати сифатида намоён этади, маҳсулот бирлиги эса бу ҳолатда заарсиз сотиш баҳоси ҳисобланади. Заарсизлик микдори фақат бир маҳсулот (алоҳида) тури бўйича ҳисобланади.

2. Заарсизлик микдори ишлаб чиқариш (ёки маҳсулот сотиш) даражасининг ўзгаришига боғлиқ. Шунга кўра, доимий харажатлар қанчалик юкори бўлса, заарсизлик нуқтаси шунчалик юкори бўлади. Сотилган маҳсулот бирлиги баҳоси ва ўзгарувчан нисбий харажатлар ўртасидаги фарқ қанчалик катта бўлса, заарсизлик нуқтаси шунчалик кичик бўлади.

3. Заарсизлик таҳлили маҳсулот бирлиги баҳосига доимий ва ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатлари таъсирини аниқлаш имконини беради. Лойиха кувватининг ўзгариши доимий харажатларга, технологияларнинг ўзгариши ўзгарувчан харажатларга таъсир кўрсатади. Шу сабабли, заарсизлик таҳлили ишлаб чиқаришнинг таркибий ва микдорий ўзгаришларнинг аҳамиятини аниқлашда кўпланилиши билан молиявий режалаштиришга жуда кўл келади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Ноаниклик деганда нимани тушунасиз?
2. Ноаникликнинг рискдан фарқи нимада?
3. Заарсизлик таҳлилининг мақсади нималардан иборат?
4. Заарсизлик нуқтаси нимани англашади?
5. Заарсизлик микдорини аниқлашда қандай харажатлар эътиборга олинади?
6. Заарсизликни аниқлаш формуласини келтиринг?
7. Заарсизликни аниқлашда коэффициенти микдори кўриниши формулада қандай акс эттирилган?

8. Заарсизлик нүктасини топиш формуласини биласизми?
9. Заарсизлик таҳлили лойиҳани амалга оширишнинг қайси босқичида амалга оширилади ва нима учун?
10. Заарсизлик нүктаси лойиҳа қувватидан фойдаланиш ҳолати бўйича аниқлаш формуласини келтиринг?

2-§. Инфляция жараёнларининг инвестиция войиҳаларини баҳолашга таъсири

Инфляция таъсири баҳоларнинг ўсиши юқори бўлмаган ҳолда ҳам инвестиция лойиҳасини баҳолашда ҳар доим ҳисобга олиниши лозим бўлган омиллардан бири ҳисобланади. Инфляция ҳар қандай шароитда ҳам, нафақат, ички бозор учун, балки ташки бозорга маҳсулот экспорт қилишга мўлжалланган барча лойиҳаларнинг фойдалилигига сезиларли, баъзида жиддий таъсир кўрсатади. Бундай ҳолат инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилишда пукта тайёргарлик кўришни талаб этади.

Назарий жиҳатдан қараганда, инфляцияни ўртача баҳоларнинг ўсиш жараёни деб тушуни мумкин. Шунга кўра, инфляцияни аниқлаш баҳоларнинг ўсишини, биринчи навбатда, баҳоларнинг фойзларда ўсиш кўрсаткичини аниқлаш орқали амалга оширилади.

Масалан, баҳоларнинг ўсиши йил давомида 1,2 мин. сўмдан 2,0 млн. сўмгача юз берса, у ҳолда уларнинг ўсиши 66,7% ни ($(2,0/1,2) \times 100 - 100$) ташкил этади.

Одатда, инфляцияни ҳисоблаш учун баҳолар индекси, яъни баҳолар ўсишини ифодаловчи нисбий кўрсаткичлардан фойдаланилади. Шунга кўра, амалиётда базисли ва занжирли баҳолар индексидан кенг фойдаланишини кузатиш мумкин бўлади.

Базисли баҳолар индексини ҳисоблаш учун ҳар бир давр учун олинган кўрсаткични база сифатида қабул қилинган давр кўрсаткичига бўлиш лозим бўлади.

Базисли баҳо индексини ҳисоблаш формуласини куйидагича ифодалаш мумкин:

$$I_{баз.} = \frac{K_i}{K_{баз.}} \times 100, \quad (8.11)$$

бу ерда, $I_{баз.}$ — базисли баҳо индекси; K_i — кузатиляётган даврдаги кўрсаткичлар миқдори; $K_{баз.}$ — база сифатида қабул қилинган тегишли давр кўрсаткичи.

Занжирли баҳолар индексини ҳисоблаш учун ҳар бир давр учун олинган кўрсаткични база сифатида қабул қилинган давр кўрсаткичига бўлиш зарур бўлади.

$$I_{\text{зан.}} = \frac{K_i}{K_{i-1}} \times 100, \quad (8.12)$$

бу ерда, K_{i-1} — кузатилаётган даврдан олдинги (ўтган давр) кўрсаткичи.

Тушунарли бўлиш учун қуидаги мисолни келтириб ўтамиш.

8.2-мисол. Фараз қилайлик, юқори инфляция шароитида корхона маҳсулоти баҳосининг ойма-ой ўсиши кузатилсин ва сентябр ойида унинг бир бирлиги 130 сўм, октябр ойида — 155 сўм, ноябр ойида — 210 сўм ва декабр ойида — 231 сўмга тенг бўлсин. Бу ҳолда базисли ва занжирли баҳо индекслари қуидаги кўрсаткичга тенг бўлади:

$$\text{Октябр ойида: } I_{\text{баз.}} = \frac{155}{130} \times 100 = 119\%; \quad I_{\text{зан.}} = \frac{155}{130} \times 100 = 119\%.$$

$$\text{Ноябр ойида: } I_{\text{баз.}} = \frac{210}{130} \times 100 = 162\%; \quad I_{\text{зан.}} = \frac{210}{155} \times 100 = 135\%.$$

$$\text{Декабр ойида: } I_{\text{баз.}} = \frac{231}{130} \times 100 = 178\%; \quad I_{\text{зан.}} = \frac{231}{210} \times 100 = 10\%.$$

Инфляциянинг сезиларли ташқи кўринишларидан яна бири — бу депозит ва кредитлар бўйича фоиз ставкалари ва инвестициялар даромадлигининг исталган даражаларида ўсиши. Бу ҳолатни номинал ва реал фоиз ставкалари тамойиллари асосидагина тушуна олиш мумкин. Бунда номинал фоиз ставкаси инвестицияланган ёки ссудаланган пул маблағлари бўйича келишилган даромадлилик ставкаси қандай кўринишда ва ушбу сумманинг муайян даврда фоизларда қанчага ўсишини кўрсатади. Ундан фарқли равишда реал фоиз ставкаси номинал фоиз ставкаси каби инфляция даражасини ҳам ҳисобга олиш билан бирга бошланғич инвестицияланган ёки ссудаланган пул маблағларини сотиб олиш қобилияти ўсишини, яъни пулнинг реал қиймати ўзгаришини кўрсатиб беради.

Пулнинг реал қиймати кўрсаткичи инфляция индексига, яъни баҳолар ўсишининг ўртача йиллик ин-

дексига тескари пропорционалдир (инфляция таҳлилида, одатда, истеъмол баҳолари ҳисобга олинади). Агар инфляция индекси (баҳолар ўсишининг ўртача йиллик индекси) h га тенг деб қабул қилинса ва у йилдан-йилга ўзгармаса, у ҳолда n йил учун баҳолар индекси $(1+h)^n$ га тенг бўлади, пулнинг сотиб олиш қобилияти индекси I_p эса тегишлича куйидагига тенг бўлади:

$$I_p = \frac{1}{(1+h)^n} \quad (8.13)$$

У ҳолда номинал ўсуви сума (S) нинг реал қиймати (S_p) куйидагини ташкил этади:

$$S_p = S \times \frac{1}{(1+h)^n} = \frac{P(1+k)^n}{(1+h)^n}, \quad (8.14)$$

бу ерда, P — бошланғич пул суммаси; k — даромад (фоиз) ставкаси.

Шундай қилиб, пулнинг келгусидаги реал қиймати қанчалик юқори бўлса, фоиз (даромад) ставкаси шунчалик юқори бўлади ва у қанчалик кичик бўлса, инфляция индекси шунчалик юқори бўлади.

Масалан, фараз қилайлик, инфляция индекси йиллик 50% фоизга тенг бўлсин. У ҳолда йиллик 60 фоиз даромад билан киритилган 10 минг сўмнинг реал қиймати ўн йилдан сўнг 19067 сўмга тенг бўлади, номинал қиймати эса шу даврга келиб 1099500 сўмга тенг бўлади. Бу шуни англатадики, ҳозирда 19067 сўмга қанча товар сотиб олинса, ўн йилдан сўнг 1099500 сўмга шунча товар сотиб олиш мумкин бўлади. Агар инфляция индекси қабул қилинган фоиз ставкасидан юқори бўлса, у ҳолда банкка қўйилган сумманинг келгусидаги реал қиймати ҳозирги вақтдагидан паст бўлади.

Инфляция даражаси ҳам, фоиз ставкаси ҳам амалиётда узоқ вақт мобайнида ўзгармасдан қолмайди. Бу ҳолат унинг келгусидаги реал қийматини ҳисоблаш формуласида ҳам акс эттирилиши мумкин:

$$R_{real} = \frac{1+R_{nom}}{1+h} - 1, \quad (8.15)$$

бу ерда, R_{nom} — номинал фоиз ставкаси, h — инфляция даражаси.

Ушбу формулани юқоридаги мисолга тадбиқ этиб, реал фоиз ставкасини аниқлаб олишимиз мумкин:

$$R_{\text{реал}} = \frac{1+060}{1+050} - 1 = 7\%$$

Инфляция даражаси ва фоиз ставкаси ўсиши унчалик юқори бўлмаган (йиллик 10% дан кичик) шароитда реал фоиз ставкасини аниқлашнинг соддалашган формуласидан фойдаланиш мумкин:

$$R_{\text{реал}} = R_{\text{ном}} - h. \quad (8.16)$$

Бундан ташқари, ҳар қандай инвестор инфляцион кутилишлар юз бериши мумкин бўлган ҳоллардан аниқ ва яхши хабардор бўлишлари, келгусидаги кутиладиган инфляцияларни олдиндан тўғри башорат қила олишлари ёки у ҳақда тўлиқ маълумотларга эга бўлишлари лозим. Бу эса инфляция таҳлилиниң ишончли юритилишига ва унда инфляциянинг башорат қилинаётган келгусидаги пул тушумларига таъсирини тўғри аниқлашга имкон беради.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Инфляция баҳоларнинг, тўғрироғи, ўртача баҳоларнинг ўсиш жараёни сифатида тушунилади. Шу сабабли, инфляция даражасини аниқлаш баҳоларнинг фоизларда ўзгаришига асосланади.
2. Инфляцияни аниқлашда баҳолар ўсишини ифодаловчи нисбий кўрсаткичлардан, яъни базисли ва занжирли баҳо индексларидан фойдаланилади. Пулнинг реал қиймати кўрсаткичи инфляция индексига, яъни баҳолар ўсишининг ўртача йиллик индексига тескари пропорционалликда бўлади.
3. Пулнинг келгусидаги реал қиймати қанчалик юқори бўлса, фоиз ставкаси шунчалик юқори бўлади ва у қанчалик кичик бўлса, инфляция индекси шунчалик юқори бўлади. Агар инфляция индекси қабул қилинган фоиз ставкасидан юқори бўлса, у ҳолда банкка қўйилган сумманинг келгусидаги реал қиймати хозирги вақтдагидан паст бўлади.

Ўзини төкшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инфляция деганда нимани тушунасиз?
2. Инфляцияни ҳисоблаш учун қандай маълумотлар талаб этилади?
3. Неча хил баҳо индекслари мавжуд ва уларни ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?

4. Инфляция шароитида пулнинг реал қийматини қандай аниқлаш мумкин?
5. Инфляция шароитида реал фоиз ставкаси қандай аниқланади?
6. Инфляция шароитида миглий валюта баҳоси қандай усуллар билан аниқланади?
7. Инфляция аниқ бир бизнес фаолиятида катта даромад олиб келиши мумкинми?
8. Инфляциянинг инвестиция лойиҳаларига қандай таъсири мавжуд?
9. Тадбиркор инфляциядан қочиш учун қандай чораларни кўллаши лозим?
10. Қандай соҳаларда инфляциянинг таъсири паст даражада бўлади?

3-§. Риск шароитида инвестиция лойиҳалари таҳлили

Инвестиция лойиҳалари рискларини таҳлил этиш инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишнинг муҳим қисми ҳисобланади. Риск таҳлили инвестиция лойиҳасининг барча иштирокчилари — буортмачилар, пурратчилар, банк, сугурта компаниялари, лизинг компаниялари, мол етказиб берувчилар кабилар томонидан олиб борилиши лозим. У, одатда, бир-бирини тўлдирувчи икки турга:

- рискларнинг турлари, омиллари ва доирасини аниқлаш мақсадини кўзловчи сифатли таҳлил;
- алоҳида рисклар каби лойиҳаларнинг ҳам ҳажмини ҳисоблаш имконини берувчи миқдорий таҳлилга бўлинади.

Рисклар таҳлили лойиҳанинг иштирокчилари базавий ва бирмунча хавфли (рискли) вариантларда унинг ривожланиш ҳолатини ишлаб чиқишини кўзда тутади ва ҳар бир ҳолат ва тегишли шароитларда лойиҳани амалга ошириш механизми қандай ишлаши, бунда даромад ва йўқотишлар, барча иштирокчилар учун самарадорлик кўрсаткичлари миқдори қандай бўлини тадқиқ этилади.

Инвестиция рисклари бир неча кўринишларга эга. Одатда, рискларнинг кўринишлари ва хавфлилигини билиш билан уларга таъсир кўрсатиш, яъни уларни бошқариш ёки уларнинг лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигига салбий таъсирини камайтириш мумкин

бўлади. Шунга кўра, рискларни қўйидаги асосий белгилари бўйича таснифлаш мумкин:

1. Ҳосил бўлиш соҳалари бўйича рисклар қўйидаги турларга бўлинади:

а) иқтисодий риск — унга иқтисодий омилларнинг ўзгариши билан боғлиқ рисклар тегишлидир, масалан, инвестиция фаолияти иқтисодий соҳада амалга оширилар экан, у албатта, иқтисодий рискга маълум даражада дуч келади;

б) сиёсий риск — унга давлат томонидан амалга ошириладиган сиёсий ўзгаришлар билан боғлиқ, инвестиция фаолиятида вужудга келган маъмурий чегаралашларнинг турли хил кўринишлари хос ҳисобланади;

в) ижтимоий риск — унга инвестицияланаётган корхоналарнинг ишчилари таъсири остида режалаштирилмаган ижтимоий дастурларни амалга ошириш ва шунга ўхшашиб бошқа кўринишдаги рисклар тегишлидир;

г) экологик риск — инвестицияланаётган объектлар фаолиятига салбий таъсир кўрсатувчи турли хил экологик оғатлар ва фожиалар шулар жумласидан ҳисобланади;

д) бошқа турдаги рисклар — уларга рэкет, мулкни талон-тарож қилиш ёки ўғирлаш, инвестицион ёки хўжалик ҳамкорлари томонидан алдаб кетишлар кабиларни киритиш мумкин.

2. Инвестициялаш шакллари бўйича рискларни қўйидаги турларга ажратиш мумкин:

а) реал инвестициялаш рисклари. Бу риск:

— курилаётган объектнинг жойлашишини номувофиқ таҳлаш;

— курилиш материаллари ва ускунани етказиб беришдаги үзилтишлар;

— инвестицияланган товарлар баҳосининг сезиларли тарзда ўсиши;

— малакасиз ёки инсофсиз пурратчиларнинг танланганлиги;

— инвестицияланаётган объектнинг ишга тушишини кечиктирувчи ва уни ишлатиш жараёнида олинидиган фойда (даромад)ни пасайтирувчи бошқа омиллар билан боғлиқ;

б) молиявий инвестициялаш рисклари. Бу риск:

— инвестициялаш учун молиявий воситалар ўйланмасдан танланганлиги;

- инвестициялашдаги молиявий қийинчиликларнинг вужудга келиши ёки ундаги алоҳида қисмларида банкротликнинг келиб чиқиши;
- инвестициялаш шарт-шароитларининг кўзда тутилмаган ҳолда ўзгаришлари;
- инвесторларнинг тўғридан-тўғри ўзгариши (алмашиши) ва шу кабилар билан боғлиқдир.

3. Пайдо бўлиш манбалари бўйича рисклар иккита асосий турга ажратилади:

а) тизимли рисклар (ёки бозор риски). Рискнинг бу тури инвестициялашнинг барча шакллари ва инвестиция фаолиятининг барча иштирокчиларига хосдир. У мамлакат ривожланишининг иқтисодий цикли босқичларининг алмашиши ёки инвестиция бозори ривожланишининг конъюнктуравий циклари ўзгариши билан аниқланади. Шунингдек инвестициялаш соҳасидаги солиқ қонунчилигининг сезиларли ўзгариши ва инвестициялаш объектини танлашда инвестор таъсир эта олиши мумкин бўлмаган шунга ўхшашиб ёки ошириш билан ҳам аниқланади;

б) тизимсиз (ёки маҳсус) рисклар. Рискнинг бу тури инвестициялашнинг аниқ объектига ёки аниқ инвестор фаолиятига тааллуклидир. У компаниянинг малакасиз раҳбариятга эгалиги, инвестиция бозорининг алоҳида сегментидаги рақобатнинг кучайиши, инвестициялаётган маблағларнинг норационал таркибга эгалиги ва инвестицион жараённи самарали бошқаришга салбий таъсир кўрсатувчи бошқа омиллар билан боғлиқ бўлиши мумкин.

4. Мавжуд бўлиш хусусиятига кўра эса рискларнинг учта тури фарқланади. Булар:

а) тижорат риски. Тижорат риски даромадларнинг ишончлилигини акс эттириш учун хизмат қиласи ва у саноатнинг барча соҳаларига хосдир. Хусусан, илғор технологияли корхона интенсив ҳалқаро рақобат билан яшайди, бироқ уларнинг маҳсулоти бирлаҳзада эскириб (маънавий жиҳатдан) қолиши мумкин. Бу ҳолат, айнан, тижорий рискин англатади ва у саноатнинг шу касб соҳаларида кредиторлар томонидан ўрнатилган фоиз ставкаларида ўз аксини топади;

б) ишлаб чиқариш риски тармоққа нисбатан, кўпроқ, корхона даражасига хослиги билан тижорат рискидан фарқ қиласи. Ишлаб чиқариш риски корхонанинг ўз маҳсулотлари ва хизматларига бўлган талаб-

лардаги ўзгаришларга мослашиш қобилияти билан бөлік;

в) молиявий риск молиявий активлар билан бөлік бошқарув қарорларининг қабул қилиниши оқибатларидан юзага келади.

Масалан, қатый дивидендга зга бўлмаган оддий акциялар кредиттага нисбатан молиялаштиришнинг кам чегараланган манбаи ҳисобланади. Сабаби, кредит ўзида қатый ўрнатилан тартибда асосий қарз ва улар бўйича фоизларнинг тўлови учун шартномавий мажбурият касб этади. Олдиндан белгиланган тўловларни ўз вақтида тўлай олмаслик қобилияти қарз олувчининг банкротлигига олиб келиши мумкин.

Шунингдек амалиётда рискларнинг яна бир қанча кўринишларини учратиш мумкин.

1. Ташқи кўзда тутилмаган рисклар бўлиб:

— моддий-техника таъминоти, атроф-муҳитни муҳофаза қилиш соҳаларидаги тартибга солиш юзасидан кутилмаган давлат тадбирлари;

— табиий оғатлар — сув тошқини, ер қимирлаши ва бошқалар;

— жиноятлар — очиқчасига иш ташлашни кўтариб чиқиш, қасддан иш ташлаш, тажовуз қилиш ва шу кабилар;

— молиялаштириш жараёнида пудратчиларнинг банкротлиги сабабли керакли инфратузилмани яратишдаги бузилишлар ҳисобланади.

2. Ички нотехник рискларга:

— курилиш майдонларидағи ишчи кучининг, материаллар ва уларни етказиб беришдаги узилиш ва кечикишларга сабаб бўлган камчилик ва етишмовчиликлар ва бошқа ёмон шарт-шароитларнинг келиб чиқиши, лойиҳа буюртмачиси ва пудратчиларнинг имкониятлари ўзгариши, лойиҳалаштириш ва режалаштиришдаги хатолар, заиф бошқарув ҳисобига режаларнинг барбод бўлиши;

— иш режаларининг барбод бўлиши, таъминот стратегиясининг нотўрилиги, ходимларнинг паст малакага згалиги, материаллар бўйича қўшимча (ёки қайта) тўловлар (турли хил сабабларга кўра) ва шу кабилар сабабли маблағларнинг қайта сарф этилишлари таалуқли ҳисобланади.

3. Техник рисклар бўлиб:

— технологияларнинг ўзгариши;

- сифатининг ёмонлашуви ва лойиҳа билан боғлиқ ишлаб чиқаришнинг интенсивлиги пасайиши;
- лойиҳага жорий этиладиган технологиянинг маҳсус рисклари;
- лойиҳа-смета хужжатларидағи йўл кўйилган хатолар ҳисобланади.

4. Ҳукуқий рискларга:

- шартномаларнинг бажарилмаслиги;
- ташқи ва ички ҳамкорлар билан боғлиқ суд жарёйлари;
- томонлардан бири бошқасининг заарига ихтиёрсиз равишида сабабчи бўлган ҳолларда шартнома шартларининг бажарилмаслиги натижасида келиб чиқувчи қайтариб бўлмас ва фавқулодда вазиятлар ва шу кабилар киради.

Инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда кўйидаги рисклар ҳам келиб чиқиши мумкин:

- лойиҳа ҳаётйилиги риски. Инвесторлар лойиҳадан кутилаётган даромадлар харажатларни, қарзлар тўловини ва капитал кўйилмалар қайтимини таъминлаш учун етарли бўлишига олдиндан ишонч ҳосил қилишлари лозим;
- солиқ рисклари лойиҳани амалга ошириш жараёнида солиқ қонунчилигининг ўзгариши билан боғлиқ;
- қарзларнинг тўланмай қолиши риски. Ҳатто, муваффакиятли лойиҳалар ҳам ишлаб чиқараётган маҳсулотларга бўлган талабларнинг вақтинчалик, қисқа муддатга пасайиши ёки маҳсулотни қайта ишлаб чиқариш сабабли баҳоларнинг тушиб кетишидан даромадларнинг вақтинчалик камайиши билан тўқнаш келишлари мумкин;
- тугалланмаган қурилиш (объектнинг ишга туширилмаслиги) риски.

Инвестиция лойиҳаларининг мақсадга мувофиқлиги масаласини ҳал этишда риск таҳлили асосий ўринни эгаллаши билан ажralиб туради. Умуман олганда, риск таҳлили орқали лойиҳани ишга туширишдаги мақсад йўлида мумкин бўлган барча йўқотишлар ўрганилиб, уларнинг олдини олиш ёки тегишли вазиятларда уларни бенуқсон ҳал этиш ёки пасайтириш чоралари ишлаб чиқилади. Рискдан келадиган йўқотишларни камайтириш ёки барҳам топтириш ва улар билан боғлиқ салбий оқибатларни камайтириш усулларини таклиф

этиш учун, энг аввало, рискларнинг вужудга келишига имкон берувчи омилларни аниқлаш, уларнинг аҳамиятини баҳолаш, яъни «риск таҳлили» деб номланувчи ишни бажариш лозим бўлади.

Риск таҳлилининг мақсади инвесторга инвестиция лойиҳасини амалга оширишда қатнашишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисидаги қарорларни қабул қилиш ва мумкин бўлган молиявий йўқотишлардан ҳимояланиш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш учун керакли маълумотларни тақдим этишдан иборат.

Шунга кўра, риск таҳлилини лойиҳанинг барча иштирокчилари мустақил тарзда олиб боришлари мақсадга мувофиқдир.

Одатда, риск таҳлили қўйидаги кетма-кетликда амалга оширилади:

- биринчи босқичда муайян турдаги рискнинг кўпайиши ёки камайишига таъсир этувчи ички ва ташки омиллар аниқланади;
- иккинчи босқичда аниқланган омиллар таҳлили ўтказилади;
- учинчи босқичда қўйидаги икки усул (ёндашув) асосида молиявий нуқтаи назардан аниқ кўринишдаги риск таҳлили олиб борилади:
 - а) лойиҳанинг молиявий аҳволи (ликвидлиги)ни аниқлаш;
 - б) инвестиция лойиҳасида иштирок этишнинг иқтисодий жиҳатдан мақсадга мувофиқлигини (молиявий маблағлар қўйилмасининг самарадорлигини) аниқлаш;
- тўртинчи босқичда рискнинг танланган даражаси бўйича алоҳида операциялар таҳлили ўтказилади;
- бешинчи босқичда риск оқибатида кутилиши мумкин бўлган йўқотишлар ҳажми аниқланади;
- олтинчи — сўнгти босқичда, кўриб чиқилаётган лойиҳада қатнашиш бўйича исжобий қарор қабул қилинган ҳолларда рискни йўқотиш ёки пасайтириш бўйича комплекс чора-тадбирлар ишлаб чиқилади. Одатда, бундай вақтларда турли хил йўқотишларга тайёр туриш учун олдиндан хавфсизлик захираси ташкил этилишини ҳам кўриб чиқиш мумкин. Хавфсизлик захираси даражасини ҳисоблаш учун қўйидаги формуладан фойдаланилади:

Башорат қилинган — Заарасизлик
 сотиш ҳажми нұктасига мес
 сотиш ҳажми

$$\text{Хавфсизлик захи-} = \frac{\text{Башорат қилинган сотиш ҳажми}}{\text{Башорат қилинган сотиш ҳажми}} \times 100$$

Хавфсизлик захираси міндеори қанчалик кичик бўлса, фирманинг зарар кўриш риски шунчалик юқори бўлади.

✓ Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдаги алоҳида рисклар таъсирини йўқотиш ёки юмшатиш учун бир қанча усувлар кўлланилади.

1. Рискдан қочиш. Қочиш деганда риск билан боғлиқ тадбирлардан шунчаки оғиш тушунилади. Рискни пасайтиришнинг бу усули мукаммал кўриб чиқилмайди.

2. Рискни лойиҳа иштирокчилари ўртасида тақсимлаш (рискнинг бир қисмини ҳамкорларга бериш). Рискни тақсимлаш лойиҳанинг молиявий режасини ва аниқ хужжатларини ишлаб чиқишида амалга оширилади.

3. Рискни сугурталаш. Рискни сугурталаш, мантиқан олганда, муайян рискларни сугурта компанияларига беришни англатади. Унинг моҳияти инвесторнинг рискдан кутилиш мақсадида даромаднинг бир қисмидан воз кечиши орқали акс эттирилади. Бунда инвесторнинг риск даражасини “нол” га тушуриш учун тўловни амалга оширишга тайёр эканлигини тушуниш мумкин. Кўп ҳолларда, сугурта компаниялари молиявий рискларни сугурталаш билан риск даражасини пасайтиришга тўлиқ эришишига хизмат қиласилади.

4. Рискни пасайтириш (кўзда тутилмаган харажатларни қоплаш учун захира маблағларини ташкил этиш йўли билан йўқотишлар ҳажмини қисқартириш). Кўзда тутилмаган харажатларни қоплаш учун захира маблағларини ташкил этишдаги асосий муаммо рискларнинг жиддий оқибатларини баҳолаш ҳисобланади. Бунинг учун лойиҳа қийматини бошланғич баҳолашни ҳисобга олиш лозим. Бу эса захира суммасини аниқлашта катта ёрдам беради.

Рискни пасайтиришнинг аниқ воситасини таълашда инвестор қўйидаги тамойилларга асосланса, мақсадга мувофиқ бўлар эди:

- ортиқча таваккал қилиш керак эмас;
- риск оқибатлари тўғрисида ўйлаш лозим;
- кам нарса учун риск қилиш керак эмас.

Биринчи тамойилнинг амалга оширилиши инвестор капитални қўйишдан олдин:

— ушбу риск бўйича мумкин бўлган зарарнинг максимал ҳажмини аниқлаб олиши;

— уни барча хусусий молиявий маблағлари билан таққослаши ва ушбу капиталнинг йўқотилиши инвесторнинг банкрот бўлишига олиб келиш-келмаслигини аниқлаши лозим.

Капитал қўйилмасидан кўрилган зарар ҳажми ушбу капитал ҳажмига тент, ундан катта ёки кичик бўлиши ҳам мумкин. Хусусан, бевосита инвестициялардаги зарар ҳажми, одатда, инфляция омилини ҳисобга олган ҳолдаги венчур капитали ҳажмига тенгdir.

Иккинчи тамойилнинг амалга оширилиши инвесторнинг риск эҳтимоллиги микдори ва оқибатларини аниқлаб олган ҳолда рискни пасайтириш усуллари тўгрисида қарор қабул қилинишини талаб этади.

Учинчи тамойилнинг амал қилиниши лойиҳадан кўриладиган зарар ҳажми нисбатан юқори бўлган ҳолларда рискдан (таваккал қилишдан) бош тортиси зарурлиги билан англаради.

Инвестор учун унинг манфаатига мос бўлган лойиҳа уни амалга оширишдаги юзага келувчи рискларнинг тўлиқ бартараф этилганидир. Лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини аниқлашда муқобил лойиҳаларни таққослама таҳдил этишнинг аҳамияти жуда каттадир. Лойиҳаларнинг таққослама таҳлили, ҳатто, уларнинг қайси бири энг кам рискли, юқори фойдали, тез қайтимили, кафолатланган даромадли, ҳаётийлиги ишончли инвестиция лойиҳаси эканлигини аниқлашга имкон беради. Бундай таҳдил инвесторнинг молиялаштиришга лойиқ ҳақиқий рақобатбардош лойиҳани аниқлаши ва танлашига имкон беради.

Мазкур параграф бўйича умумий ҳуносалар

1. Рисклар барча инвестиция лойиҳалари учун хос ҳисобланади. Рискни бартараф этиш уни лойиҳа иштироқчилари ўртасида тақсимлаш, даромад ва йўқотишлар, самарадорликнинг пасайиши каби ҳолатлар бўйича рисклар таҳлилини олиб бориш орқали зарурий чоралар кўриш билан амалга оширилади.

2. Рисклар ҳосил бўлиш соҳалари, инвестициялаш шакллари, пайдо бўлиш манбалари, мавжуд бўлиш хусусиятлари кабилар бўйича турланади. Шунга кўра, инвестиция лойиҳаларини

амалга оширишдаги рискларни йүқотиш ёки камайтириш үчүн бир қанча усуллар күлланилади.

Үзини текшириш ва тақрорлаш үчүн саволлар

1. Рисклар қандай шароитларда вужудга келади?
2. Риск таҳлили нима мақсадларда күлланилади?
3. Рисклар ҳосил бўлиш соҳалари бўйича қандай турларга ажратилади?
4. Инвестициялаш шакллари бўйича рискларни қандай турларга ажратиш мумкин?
5. Рисклар пайдо бўлиш манбалари бўйича неча турга ажратилади?
6. Мавжудлиги бўйича рискларнинг турланишини айтиб беринг.
7. Ташқи кўзда тутилмаган рисклар таркибига нималар киради?
8. Техник рисклар нималар оқибатида пайдо бўлади?
9. Ички нотехник рисклар нималардан иборат?
10. Хукуқий рискларнинг пайдо бўлиш сабабларини тушунтириб беринг.
11. Риск таҳлили қандай кетма-кетликда амалга оширилади?
12. Рискларни бартараф этиш учун қандай чоралар күлланилади?

9-б о б. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш ва таҳлил этиш

1-§. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолашнинг моҳияти ва аҳамияти

Ҳар қандай инвестиция лойиҳаларининг ҳаётийлиги, нафақат, унинг фойда ва даромад олишга мўлжалланганлиги, таркибий ўзгаришларга, балки инвестициялаш мақсадларининг етарлича асосланганлиги ва зарурий ресурслар билан таъминланганлигига боғлиқдир.

Инвестиция лойиҳалари ҳам янги қурилиш, ҳам таъмирлаш, амалдаги корхоналарни кенгайтириш ва техник қайта жиҳозлаш, шу билан бир қаторда мавжуд ишлаб чиқариш қувватларини жорий қўллаб-куватлаш мақсадида ишлаб чиқилиши мумкин. Аммо уларни қурилиш лойиҳаларидан фарқлаш керак, яъни уларда техник, иқтисодий, ташкилий, конструктив-режалаштириш ва бошқа қарорлари акс эттирилади. Бошқача қилиб айтганда, қурилиш лойиҳаси — бу ўз ичига техник-иктисодий асослаш (ТИА) билан бир қаторда, тушунтирув хати, ишчи чизмалар ва сметалар, қурилиш ёки таъмирлаш (кенгайтириш) билан боғлиқ бўлган хужжатларни қамраб олади.

Айрим лойиҳалар глобал хусусиятга эга бўлиши мумкин ва у, нафақат, алоҳида корхонанинг ёки тармоқнинг манфаатлари доирасидан ташқарига чиқади, балки бутун мамлакатнинг доирасидан ташқари чиқиши мумкин. Мисол учун, ҳозирги шароитда бундай лойиҳалардан бири бўлиб, «Оролни саклаш лойиҳасини» олиш мумкин. Бу ерда, нафақат, Ўзбекистон ва бошқа Марказий Осиё республикалари, балки прогрессив жаҳон жамоатчилиги ва баъзи давлатларнинг расмий институтлари ҳам қатнашмоқдалар.

Инвестиция лойиҳаси инвестиция фаолиятини бошқариш шакли сифатида қаралиши мумкин. У инвестицияни амалга ошириш жараёни ва тегишли мақсадли

функциялар мажмуаси сифатида ҳам қаралиши мумкин. Ҳар қандай ҳолатда ҳам лойиҳа бўйича режалаштириш, лойиҳа қатнашчиларининг фаолиятини назорат қилиш ва мувофиқлаштириш бўйича бошқарув буюргмачи (инвестор)нинг берган ваколатига эга раҳбари томонидан олиб борилади. Айнан раҳбар таркиби ва функциялари лойиҳанинг мураккаблик даражаси ва бошқа хусусиятларидан келиб чиқсан ҳолда лойиҳани ишлаб чиқиш бўйича гуруҳ тузади. Лойиҳа раҳбари ваколатларининг аниқ таркиби буюргмачи билан шартномада аниқланади.

Лойиҳалашда илмий тамойиллар ва ёндашишларнинг мавжудлиги ва чукурлиги, одатда, лойиҳа раҳбари томонидан лойиҳанинг мураккаблиги ва қиймати, унга ташқи ва ички омилларнинг таъсиридан келиб чиқсан ҳолда аниқланади. Инвестиция лойиҳаси илмий-техник тараққиётнинг замонавий ютуқлари талабларини ва экспертиза пайтида раҳобатли танлов (тендер)ни инобатга олган ҳолда тежамкорлик тамойилига жавоб бериши керак. Инвестиция лойиҳасини давлат мулкидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнига боғлаш ҳам ўта муҳимдир. Кейинги мақсад, нафақат, корхоналарнинг мулкчилик шаклини ўзгартириш, балки уларни кейинчалик янги инновациялар асосида ривожлантиришга қаратилади. Бу, ўз навбатида, дастлабки лойиҳани ишлаб чиқишини талаб қиласди. Инвестиция лойиҳаси, нафақат, ўзининг дастлабки фикрига ва талабларига, балки лойиҳаларнинг ҳаётийлигини таъминлашда муҳим ўрин эгаллайдиган молиялаштириш ва кредитлаштириш қоидаларига жавоб бериши керак.

Инвестиция лойиҳасининг тайёрланганлик даражаси инвестициялашнинг тактикаси ва стратегиясининг муҳим шартидир. У қўйилган талабларга риоя қилинган харажатларнинг фойдалилигини аниқлади ёки аксинча. Бу ерда, аввалом бор, инвестиция лойиҳаси раҳбари ва унинг гурухи касб маҳоратига, лойиҳала замонавий меъёрий-услубий, илмий-технологик ҳужжатларни ишлатиш сифати ва даражасига (шу билан бир қаторда хорижий инвестицион лойиҳалаш амалиётида қўлланадиган), амалга оширилган ҳисоб-китоблар, риск даражаси ва лойиҳанинг самарадорлиги ишончлигига баҳо берилади. Умумлаштирувчи баҳо сифатида лойиҳани амалга ошириш механизми ва қўйилган мақсадга Эришиш имконияти ҳисобланади.

Агар жаҳон амалиётидан келиб чиқадиган бўлсак, у ҳолда инвестиция лойиҳасини экспертли баҳолашни куйидаги мезонлар бўйича амалга ошириш мумкин:

1. Лойиҳанинг жамланганлиги, яъни унда техник, экологик, иқтисодий, хукуқий, ташкилий ва бошқа масалаларнинг ўзаро алоқадорлигини кўриб чиқиш.

2. Лойиҳанинг экология бўйича, хавфсизлик бўйича, патент тозалиги бўйича, хукуқий ҳимояланганлиги ва бошқалар бўйича халқаро талабларга мувофиқлиги даражаси.

3. Лойиҳани ишлаб чиқишида қўлланиладиган илмий ёндошишларнинг микдори (тизимли, маркетингли, функционал, корреляцион ва бошқалар).

4. Бошқарув қарорларининг иқтисодий асосланганлиги.

5. Лойиҳа қарорларини қабул қилишида талаблар, меъёрлар ва қоидаларга риоя қилиш даражаси ва уларни қўллаш миқёси.

6. Қабул қилинган қарорларнинг ўзини оқлаш даражаси.

7. Янгилеклар киритиш ва инвестиция лойиҳасининг рақобатбардошлиги кўрсаткичлари.

8. Лойиҳани ишлаб чиқувчи ташкилотнинг имиджи (обрўси).

Бу ва бошқа мумкин бўлган баҳолаш мезонлари асосида инвестиция лойиҳасининг рейтинги аниқларади. Бу, ўз навбатида, инвестиция ғояси ва мақсадининг аниқлиги, лойиҳанинг янгилиги ва қимматлилиги ҳамда уни амалга ошириш мумкинлигини ҳисобга олиш кераклигини талаб этади. Экспертиза жараёнида лойиҳа инвестициялашнинг устувор йўналишларига жавоб беришини, объектнинг иқтисодий ҳолатини яхшилашда унинг келажаги ва ўрнини, одатда, корхона ёки тармоқлардаги ўрнини аниқлаш мухимдир. Шу саволларга фақатгина аниқ жавоб олинганидан сўнгтина инвестиция лойиҳасини етарли асосланган ва амалий фойдали деб ҳисоблаш мумкин бўлади.

Давлат дастури глобал ва келажаги порлоқ бўлса ҳам, илмий-техник имкониятларни ҳисобга олмасдан туриб, уни амалга ошириб бўлмайди.

Мамлакат миллий бойлигининг ўта мухим турлари қаторига илмий-техник имкониятлар (ИТИ) ҳам киради. Маълумки, бозор щароитида замонавий илм талаб қилювчи маҳсулот ишлаб чиқарувчи рақиб ютиб

чиқали. Жаҳоннинг илғор мамлакатлари ўзларининг устувор йўналишларини ўзгартириб, илғор техника ва технологияга асосий эътиборни қаратиб, илмий-техник соҳада етакчи ўринни эгаллашга ҳаракат қилишиди. Маълумки, янги товар (технология)га салоҳиятли рақиб маълум бир даврдан сўнг пайдо бўлади. Бу пайдада фирмалар бозорни ишғол қиласидар ва ўз ўринларини мустаҳкамлаб, обрўларини оширадилар ва кўпроқ фойда оладилар.

Технология танловини самарали ташкиллаштириш учун амалга ошириладиган ишлаб чиқариш жараёнларини белгилаб беради. Технологияни танловини самарали ташкиллаштириш учун технология ва «ноу-хау» тўғри келадиган шартларда ва керакли муддатда қўлга киритилиши керак. Тараб қилинадиган машина ва ускуналар маҳаллий шароитларда, маҳорат даражаси ва инсон имкониятлари билан қўлланиладиган технологиялар ва ишлаб чиқариш жараёнлари билан мувофиқ равишда танланиши лозим. Малакавий кўникмаларни ривожлантиришни турли босқичлардаги таълим дастурлари ёрдамида режалаштириш зарур.

Лойиҳанинг инженерлик жиҳатдан ишлаб чиқилигиги ўзаро боғлиқ бўялган кент фаолият турларини қамраб олади. Булар уларнинг вақт бўйича тақсимланиши ва бажарилиши нуқтаи назаридан аниқ режалаштирилиши, баҳоланиши ва самарали йўналтирилиши лозим.

Одатда, инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича қарор қабул қилишдан олдин лойиҳа бўйича активларнинг техник ҳолатини ва улар бўйича юз бериши мумкин бўлган ҳодисаларни ўрганиб чиқиш лозим. Шунга кўра техник баҳолашда қўйидагилар ўрганиб чиқилади:

- техник-технологик муқобиллар;
- жойлашув муқобиллари;
- лойиҳа ҳажми;
- лойиҳа ва уни амалга ошириш муддати;
- хом ашё, ишчи кучи ва бошқа захираларнинг етарлилиги;
- лойиҳа маҳсулоти учун бозор қўлами;
- инобатга олинмаган омилларни ҳисобга олган ҳолда қўшимча лойиҳа ҳаражатлари;
- лойиҳа жадвали.

Инвестиция олди тадқиқотлари босқичларидан қури-

лиш, ТИА ва ишчи хужжатларни ишлаб чиқишида юқоридаги масалалар ҳал қилиниши лозим. Лойиҳа бўйича техник таҳдил қўйидагиларни назарда тутади:

- ташкилот жойлашуви ва ёрдамчи ишлаб чиқариш;
- лойиҳани амалга ошириш муддати ва ҳажми;
- технологик жараён тақлови;
- инженерлик чора-тадбирларини амалга оширим;
- лойиҳани амалга ошириш жадвали ва харажатларини баҳолаш.

Уларнинг аҳамиятлилиги жиҳатидан қўйидагиларни эътиборга олиш лозим:

1. Электр энергия бўйича:

- талаб;
- электр энергия манбалари ва уларнинг кулай жойлашуви;
- манбаларнинг мустаҳкамлиги;
- давлат электр тармоғининг корхона фаолиятига тасдири;
- электр энергия қиймати.

1. Ичимлик суви бўйича:

- талаб қилинадиган миқдор;
- манбалар ва уларнинг кулай жойлашуви;
- ифлосланишдан муҳофаза қилиш усули;
- харажат қиймати.

1. Ресурсларни ишлатишга рухсат беришни хужжатлаштириш.

2. Ёнгинга қарши муҳофаза бўйича:

- талаб қилинадиган жиҳоз ва маблағлар;
- ёнгинни ўчириш учун сувни сақлаш манбалари ва усуллари;
- маҳаллий қонунларга зид бўлмаслиги ва стандартларнинг мослиги.

Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ўзига хос мураккаб ишларни талаб этиши билан бирга унинг техник таҳдил ишларини ўтказмасдан туриб, амалиётга тадбиқ этиш мумкин эмаслиги яққол намоён бўлади. Лойиҳани амалга ошириш зарурий маблағларни талаб этсада, лекин унинг ҳақиқий самарадорлиги технологик жараёнларнинг сифати билан баҳоланади. Демак, техник таҳдил инвестиция лойиҳасини таҳдил этишининг асосий таркибий қисми ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш инвестиция олди тадқиқотларида амалга ошириладиган жараён бўлиб, у инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилишдан олдин активларнинг техник ҳолати, афзалиги ва улар бўйича юз бериши мумкин бўлган ҳодисаларни ўрганиб, таҳлил қилишга асосланган.

2. Лойиҳаларни техник баҳолаш лойиҳани амалга ошириш муддати ва имкониятлари, техник-технологик жараёнлар, ускуннинг техник ҳавфсизлиги, сифат даражаси, рақобатга чидамлилиги, технологик жараёнларнинг кам ҳаражат ва вакт талаб этувчанлиги кабиларни таҳлил этиш билан амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолашнинг аҳамияти нимада?
2. Техник баҳолашнинг мазмунини тушунтириб беринг?
3. Лойиҳани техник-иқтисодий асослашда техник баҳолаш қандай ўрин тутади?
4. Лойиҳа бўйича қарор қабул қилишдан аввал техник баҳолаш учун нималарга эътибор қилиш лозим?
5. Техник таҳлил технологик жараёнларга таъсир этувчи қандай оминаларни баҳолашни ҳисобга олиши керак?

2-6. Инвестиция лойиҳаларини техник таҳлил этиш

Инвестиция лойиҳалари техник таҳлилининг вазифаси— бу лойиҳа мақсадига мос лойиҳа технологиясини аниқлаш, унинг лойиҳадан фойдаланувчилар гурӯҳига таъсири, маҳаллий шароитлар, шу жумладан, капиталга эгалик қилиш имкони ва унинг қиймати, хом ашё, ишчи кучи, бозор кўлами ҳамда лойиҳани режалаштириш имкониятларидан иборат ва у лойиҳа бўйича пайдо бўладиган техник муаммоларни ҳал этишга қаратилган.

Кўплаб техник муаммолар турли муаммолардан ўзига хослиги билан ажralиб туради ва ўзаро алоқадорликда кўриб чиқилиши керак бўлади. Бундай муаммолар мулкка эгалик шакли, жойлашган ҳудуди, амалга оширилиш муддати ва технологиялар кўлами билан боғлиқ бўлиши мумкин.

Мулкнинг ўз шаклини ўзгартириши, янги бошқа-

рув тажрибаларининг қўлганилиши технологик фундаментал ўзгаришларга сабаб бўлади. Мулк щакли масаласи лойиҳанинг техник режасини янги талаблар асосида ишлаб чиқиши тақозо этади.

Масалан, давлат энергия тизими электр энергияни битта йирик электр станциясидан олиши мумкин. Шу билан бир вақтда хусусий мулкчилик асосида барпо этилган энергия тизими ўз ичига бир неча умумий фойдаланишда бир-бирини рағбатлантирувчи бир неча электр станцияларини қамраб олиши мумкин. Иқтисодиётни таркибий қайта қуриш шароитида электр энергиясига нисбатан ўсиб бораётган талабни қондириш учун давлат электр станцияларини хусусийлаштириш билан мулкни хусусий электр станциялари щаклига айлантириш мумкин бўлади. Ва аксинча, йирик электр станцияларини қуриш ҳақидаги қарорнинг қабул қилиниши хусусий инвесторларнинг қатнашуви, уларнинг шу лойиҳага йўналтирилиши лозим бўлган инвестициялари ҳажми ва таваккалчилик билан боғлиқлиги сабабли бекор қилиниши мумкин. Шунинг учун хусусий инвесторларни янги лойиҳа бўйича ҳамкорликка жалб этишда танланган технологиянинг ўзига хос хусусиятлари ўзининг жиддий таъсирини кўрсатиши мумкин. Шунга кўра, хусусий инвесторларнинг жалб қилиниши қийин бўлган соҳаларда лойиҳалар, кўпроқ, давлат маблағлари ҳисобига амалга оширилишини кузатиш мумкин.

Лойиҳа кўлами ва тузилиши деярли ҳамма ҳолатларда ўзгарувчан микдор ҳисобланади ва уни лойиҳани яратиш даврида аниқлаш талаб этилади. Қишлоқ хўжалиги ва саноат ишлаб чиқариши учун лойиҳа кўлами унинг маҳсулотига бўлган талаби билан белгиланади. Бошқа ҳолатларда лойиҳа кўлами, энг аввало, лойиҳани амалга оширувчи корхонанинг ташкилотчилик имкониятига ёки ишлаб чиқарувчиларга боғлиқдир. Баъзи бир лойиҳаларда ишлатилиши мўлжалланаётган, табиий ва ҳудудий жиҳатдан физик чекланган ресурслар ҳал қилувчи ўрин тутиши мумкин. Бундай шароитларда технологик жараёнлар бўйича тўғри қарор қабул қилиш муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда унинг технологик жараёнлари бўйича қабул қилинган қарорларнинг мақсадга мувофиқлиги ва танланган технологиянинг техник жиҳатдан ишончлилиги уларни техник таҳдил этишнинг ўта муҳимлигини кўрсатади. Инвес-

тиция лойиҳасининг техник таҳлили қуидагиларнинг бажарилишини таъминлаши лозим:

- лойиҳа мақсадлари нуқтаи назаридан энг тўғри келадиган технологияларни аниқлаш;
- маҳаллий шароитлар таҳлили, жумладан, хом ашё, энергия, ишчи кучининг етарлилиги ва қийматини аниқлаш;
- лойиҳани режалаштириш ва амалга ошириш имкониятларининг мавжудлигини текшириш.

Техник таҳдил, одатда, иложи борича тор мутахассисларни жалб қилган ҳолда корхонанинг ўз экспертилари гурӯҳи томонидан амалга оширилади. Техник таҳдилнинг стандарт жараёни ўзининг мавжуд технологиялари таҳдилидан бошланади. Бу ерда қуидаги мезонларга бўйсениш керак:

- технология, аввало, ўзи ҳақида яхши ном қолдириши керак, яъни стандартли бўлиши керак;
- технология келтирилдиган ускуна ва хом ашёга мўлжалланиши керак эмас.

Агар ўзининг технологиясини қўллаш мумкин бўлмаса, у ҳолда мумкин бўлган схемалардан биттаси бўйича хорижий технология ва ускуналарни жалб қилиш имкониятларининг таҳлили ўказилади:

- хорижий фирма билан қўшма корхона — қисман инвестициялаш ва техникалар билан тўлиғича таъминлаши;
- технологик “ноу-хау” бўлган ускунани сотиб олиш;
- ускунани харид қилиш, заводни қуриш, технологик жараённи йўлга кўйиш;
- корхона зарур бўлган тайёр маҳсулот ишлаб чиқарунига қадар ҳодимларини ўқитиши;
- ишлаб чиқаришга лицензияларни сотиб олиш;
- хорижий технолог томонидан техник ёрдам.

Техникани танлаш баъзи муқобил технологияларнинг комплекс таҳлили ва қўйилган талабларга мослигини аниқлаш асосида энг зўр вариантни танлашни назарда тутади.

Муқобил технологиялар орасида танлашнинг асосий омиллари технологияларни ишлатишнинг қуидаги жиҳатларини таҳдил қилишга яқинлаштирилади:

1. Ухшаш масштабларда (масштаблар аниқ бозор учун ўта катта бўлиши мумкин) танланган технологияларнинг аввал ишлатилганилиги;

2. Хом ашё билан таъминланиш ҳолати (етказиб берувчиларнинг сони, уларнинг ишлаб чиқариш қуввати қандай, хом ашё сифати, хом ашёниң бошқа истемчилари сони қанча, хом ашё қиймати, етказиб бериш услуби ва нархи, атроф-муҳитга нисбатан риск).

3. Коммунал хизматлар ва коммуникациялар.

4. Технологияни сотувчи ташкилотнинг унга патенти ёки лицензияси борлигига ишонч ҳосил қилиш зарур.

5. Ҳар ҳолда технологияни сотувчиси томонидан ишлаб чиқаришга бошланғич ҳамроҳлик қилиш.

6. Технологиянинг маҳаллий шароитларга мослашланганлиги (харорат, намлик ва бошқалар).

7. Ишга тушириш омили (лойиҳа шартлари бўйича номинал қувватларга нисбатан фоизлар) ва тўла ишлаб чиқаришга мос бўлган доимий шароитта чиқиладиган вакт.

8. Ҳавфсизлик ва экология.

9. Капитал ва ишлаб чиқариш харажатлари.

Кўйидаги жадвалда бундай кўп муқобилли таълов мисоли келтирилган ва унда ҳар бир омил ўн баллик шкала бўйича баҳоланади (9.1-жадвалга қаранг). Ушбу жадвалда шу шкала асосида муқобил лойиҳалар бўйича энг зўр техник қарорни таълаш мисоли таҳдид этилган.

9.1-жадвал. Энг самарали техник қарорни таълаш.

Асосий омиллар	Мезон вазни	Муқобиллар			
		A	B	V	Г
Аввал ишлатилганлиги	3	6	3	2	0
Хом ашё билан таъминланиш ҳолати	5	3	4	6	9
Коммунал хизматлар ва коммуникациялар	2	5	3	2	6
Патент ва лицензия мавжудлиги	1	0	0	10	10
Технологиянинг маҳаллий шароитларга мослашганлиги	2	7	5	4	7
Ишга тушириш омили	3	7	4	6	8
Ҳавфсизлик ва экология	4	10	8	5	3
Капитал ва ишлаб чиқариш харажатлари	5	5	4	8	6
Тотилган мезонлар катталиги	—	143	109	136	147

Умумлаштирилган мезонлар күйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$G = W1G1 + W2G2 + \dots WnGn, \quad (9.1)$$

бу ерда, W — хусусий мезон вазни;

G — хусусий мезон катталиги. Мезоннинг энг катта кўрсаткичи бўлган техник лойиҳа энг зўр лойиҳа деб қабул қилинади.

Умуман олганда, кўрилаётган мисолда А ва Г лойиҳалар техник кўрсаткичлари жиҳатидан деярли бир хилдир, аммо бу ерда Г лойиҳасига устунлик бериш мақсадга мувофиқдир.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш лойиҳани амалга оширишдаги келиб чиқиши мумкин техник муаммоларни олдиндан аниқлаш ва уларни бартараф этиш мақсадида амалга оширилади. Техник баҳолашнинг асосий вазифаси лойиҳа мақсадига мос лойиҳа технологиясини аниқлаш, маҳаллий шароитлар, капиталга эгалик қилиш имкони, хом ашё ва шу кабиларни режалаштириш ва лойиҳа бўйича пайдо бўладиган техник муаммоларни ҳал этишдан иборат.

2. Лойиҳани амалга оширишда кўлланиладиган технологик жараёнлар бўйича қабул қилинган қарорларнинг мақсадга мувофиқлиги ва танланган технологиянинг техник жиҳатдан ишончлилигини аниқлаш техник таҳлил этишининг мухимлигини кўрсатади. Лойиҳани амалга оширишда муқобил технологияларни техник афаалларни ва фойдалилиги жиҳатдан баҳолаш технологияларни ишлатишнинг турли жиҳатларини таҳлил этиш билан амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасини техник таҳлил этиш жараёни қандай босқичларни ўз ичига олади?
2. Лойиҳани техник таҳлил этишининг асосий вазифасини тушунтириб беринг.
3. Техник муаммолар қандай ҳолларда вужудга келиши мумкин?
4. Лойиҳа техник таҳлили таъминлаши дозим бўлган талабларни санаб ҳамла тушунтириб беринг.
5. Корхонанинг хорижий технология ва ускуналарни жалб қилиш имкониятини ўрганишда нималарга эътибор қаратилади?

6. Муқобил технологияларнинг қиёсий (таққослама) техник таддилдида таяниладиган асосий омиллар ҳисобини айтиб беринг.

3-§. Технологик рисклар таҳлили

Корхона ишлаб чиқариш дастурини ва қувватини аниқлашда муҳим омил бўлиб, лойиҳада ишлатилиши лозим бўлган технология ва «ноу-хау» ҳисобланади. Аниқ жараёнлар кўп ҳолларда ишлаб чиқаришнинг аниқ даражалари билан боғлиқ бўлади ёки фақат мана шундай даражаларда техник ва иқтисодий амалга ошириш мумкин бўлади. Бу бир жиҳатдан кимё саноатига таалтуқли бўлиши мумкин. Бунда бъязи жараёнлар ишлаб чиқаришнинг аниқ босқичларида сезиларли равишда самарали қўлланиши мумкин, аммо бу тамойил бошқа тармоқларга ҳам таалтуқли бўлиши мумкин. Масалан, комплексли қайта ишлаш марказларини қўллашни, агар ишлаб чиқаришнинг нисбатан паст даражалари кўзда тутилмаса, машинасозлик маҳсулотини ишлаб чиқаришда тадбиқ этиш ўзини оқламайди. Корхонанинг ишлаб чиқариш қувватини аниқлашда танланган технология хусусияти ва уни ишлатиш муҳим омиллардан ҳисобланади.

Мос келадиган технология ва «ноу-хау»ни танлаш исталган ТИАнинг муҳим элементидир. Бундай танлов технологик муқобилларни синчков кўриб чиқиш ва баҳолашга, берилган лойиҳа учун энг тўғри келадиган варианти ёки инвестиция стратегиясини танлашга ва ижтимоий-иқтисодий ҳамда экологик шароитларга асосланиши лозим. Мос келадиган технологияни танлаш уни ишлатишдаги аниқ вазиятлар билан тўғридан-тўғри боғлиқдир.

Технологияни баҳолашнинг асосий вазифалари — турли технологияларнинг жамиятта ва миллий иқтисодиётга (харажат ва фойдалар таҳлили, бандлик ва даромадлар таъсири, инсон эҳтиёжларини қондириш ва бошқалар), атроф-муҳитга (экологик таъсирни баҳолаш) таъсирини аниқлаш ва баҳолаш, корхона нуқтai назаридан техник-иқтисодий амалга оширишни аниқлаш ҳисобланади.

Умумий режа ва корхона схемасини тайёрлаш ҳар қандай лойиҳа учун зарурдир. Буни режалаштиришнинг иккинчи босқичида амалга ошириш муҳимдир.

Биринчи ва бошланғич босқич бўлиб, назарда тутилаётган ишлаб чиқариш фаолияти турлари ва технологик муқобиллар асосида корхонанинг дастлабки режасини ва унинг умумий схемасини тайёрлаш ҳисобланади. Умумий схемалар ва режани ишлаб чиқишининг иккинчи босқичи технология, ишлаб чиқариш қуввати ва ускунанинг маҳсус жиҳатларига таалуқли бўлган деталларни ишлаб чиқариш тутагандан сўнг амалга оширилиши мумкин.

Дастлабки умумий схема корхонани лойиҳалаштириш, физик қурилишига таалуқли катталиклар тартибини аниқлаш, машиналар ва ускуналарга, бошқа инвестицион элементларга талаблар учун асос бўлиб хизмат қилиши мумкин бўлган хужжатлар бўлиши лозим.

Функционал схемалар ва чизмалар тўплами куйидаги элементларни ўз ичига олади:

- умумий функционал схемалар, машина ва ускуналарни ўзаро алоқаси, физик қурилишлар ва бинолар, объектлар ҳамда турли ёрдамчи цехлар ва хизматлар;
- технологияларнинг асосий ҳусусияти;
- материаллар ва коммунал хизматлар ҳаракатини акс эттирувчи материаллар ҳаракати диаграммаси;
- мавжуд ҳудудий тармоқлар билан боғланиш жойларигача бўлган йўллар (шоссе), темир йўллар ва бошқа транспорт объектларини кўрсатувчи транспорт схемаси;
- корхонани кенгайтириш ва ривожлантириш учун майдонлар;
- бундай чизмалар геодезия хариталари, геология маълумотлари, гидрология ҳусусиятлари, корхона учун танланган жойда گрунт ҳусусиятларига асосланиши керак.

ТИА босқичида технологиялар бозори тавсифи ва мавжуд технологик муқобилларни ҳисобга олиш жоиздир. Мос технологияни танлаш бундай кузатувнинг, шубҳасиз, муҳим элементларидан бири ҳисобланади. Технологияни танлаш корхонанинг иқтисодий ишлаб чиқариш қуввати ва минимал тежамли ишлаб чиқариш ҳажми билан боғлиқ бўлиши керак ҳамда корпоратив стратегия ва маҳаллий шароитлардан келиб чиқсан ҳолда бошқа омиллар билан боғлиқ бўлиши керак. ТИА ҳам муқобил технологияларни, ҳам уни олиш-

нинг муқобил манбаларини аниқлаши керак. Уларни баҳолаш технологияни олиш мумкин бўлган манбани танлаш мақсади ҳисобланиши керак.

Текширувда, жумладан, маълум бир технологияни олишда муҳим ўрин эгаллайдиган шартнома муддатлари ва шартлари кўрилиши лозим. Қайта ишлаш тармоқлари, машинасозлик маҳсулотини ва узоқ муддатли қўлланиладиган товарларни ишлаб чиқариш, машина ва ускуналар технологияларини олиш шартлари ва муддатлари бир-биридан анча фарқ қилишлари мумкин.

Лойиҳани амалга ошириш босқичида ва унинг ҳаётий цикли давомида технологик тенденцияларни баҳолаш ва башоратни ТИА таъминлаши керак. Юқори инновацияли тармоқлардаги инвестиция лойиҳалар учун технологик башорат ўта муҳимдир. Янги технологиялар соҳасида ишланмалар, жумладан, микроэлектроника, биотехнология ва янги материаллар ва энергияларни олиш технологиялари турли тармоқлардаги маҳсулот ва жараёнларга сезиларли таъсирини ўтказадилар. Мос малакали кўникмаларни ишлатиш ва ривожлантириш ҳамда бу технологиялар қай даражада эгалланиши мумкинлиги билан бир қаторда бу технологияларнинг имкониятлари баҳоланиши лозим. Янги технологияларни ишлаб чиқаришнинг аниқ босқичларида микрожараёнларни қўллаш янада анъанавий таҳдил этилиши керак. Шу билан бир қаторда ишлатилиши керак бўлган технология текширилган ва ишлатиб кўрилган ҳамда маҳаллий шароитларга тўғри келадиган бўлиши керак.

Хорижий технологияни сотиб олишга, технологияни эгаллаш ва ишлаб чиқишига тегишли жамият сиёсати аниқланган бўлиши керак. Ижтимоий-иктисодий инфратузилма, жумладан, ишчи кучи тизими танланган технологиянинг амалга оширилишига сезиларли таъсир қилиши мумкин.

Атроф-муҳитга таъсирини баҳолаш – бу, биринчи навбатда, шу муҳитдаги омилларни эътиборга олишни режалаштириладиган ва қарорлар қабул қилинадиган жараёндир. Охирги икки ўн йиллик давомида турли саноати ривожланган мамлакатларда ўз қонунчилигидан келиб чиқсан ҳолда атроф-муҳитга таъсирни баҳолашнинг турли услублари ишлаб чиқилган эди. Бу услублар учун умумий бўлиб, корхона эгасининг атроф-муҳитга таъсири бўйича аризаси билан чиқсанда лойиҳа

амалга ошириладиган мамлакатда амалдаги қоидаларга мос равища да баҳоланиши ҳисобланади. Түрли мамлакатларнинг услублари бир-биридан сезиларли фарқ қилгандыкни сабабли, шу мамлакатнинг мос адабиётiga мурожаат қилиш зарур.

Европа иқтисодий комиссияси, Европа ҳамкорлиги ва шу каби ташкилотлар томонидан ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда қўллаш учун корхонанинг атроф-муҳитга таъсирини баҳолаш стандартлари ишлаб чиқилган эди. Бундай стандартлар ривожланаётган мамлакатларда уларнинг қонунчилигига мувофиқ равища янги саноат тармоқларини режалаشتришлари мумкин.

Технологияларни танлаш билан бирга уларни олишнинг муқобил манбаларини аниқлаш жоиздир. Патентланмаган технологик «ноу-хау»нинг манбалари ишлаб чиқариш хусусияти ва мураккаблигига боғлиқ ҳолда турли хил бўлиши ва маҳаллий ва чет эл индивидуал мутахассисларидан тортиб то бутун корхоналар миқёсида фарқланиши мумкин.

Агар технология қандайдир бошқа корхонадан олиниши керак бўлса, уни сотиб олиш усусларини аниқлаш керак. Улар технологияни лицензиялаш, шу заҳоти нақд пул тўлаш орқали сотиб олиш ёки технологияни етказиб берувчи мулкка эгалик қилувчи қўшма корхона ташкил қилиш шакини қўллашлари мумкин:

1. Лицензиялаш технология соҳасида оммавий ва самарали савдо механизми бўлиб қолади. Лицензия патентланган технологияни ишлатишга хуқуқ беради ва у билан боғлиқ «ноу-хау»ни ўзаро келишилган шартларда топширишни кўзда тутади. Ривожланаётган мамлакатларда саноат лойиҳалари учун кўпгина лицензиялар хорижий корхоналардан сотиб олиниши керак.

2. Технологияларни лицензиялаш муҳим бўлиб ҳисобланган пайтларда иложи борича турли технологиялар пакетига эга бўлиш ва шартноманинг нозик томонларини аниқлаш керак. Ҳатто, бу икки жиҳатлар ТИАни тайёрлашдан кейинги лойиҳани амалга ошириш босқичига тааллуқли бўлса ҳам, уларни ўрганиб чиқиш технологияни лицензиялаш шартномаси бўйича кейинги музокараларда катта ёрдам бериши мумкин.

3. Технологияни сотиб олиш. Баъзи тармоқлар учун технологияни шу заҳоти нақд пул тўлаш шартларида сотиб олиш афзалроқдир ва бу ҳолда булар ТИАда ўз

аксини топиши лозим. Бундай шартларда сотиб олиш технология «бир марталик» ҳукуқ ёки «ноу-хау» бўйича олинса ва кейинчалик технологияни такомиллаштириш кўзда тутилмаса мақсадга мувофиқдир.

Технологияга таалтуқли бўлган музокараларда муҳим масала бўлиб экспортни ривожлантириш ва лицензиат томонидан уни таъминлаш имкониятидир. Бундай имконият турли омилларга боғлиқдир, жумладан, ишлаб чиқариш қуввати, ишлаб чиқаришга маҳаллий харажатлар ва йирик экспорт бозорига жўғрофий яқинлиги. Аммо экспортни ва тадбирларни ривожлантириш учун ТИАда таҳлил қилиниши керак.

4. Лицензиарнинг қўшма корхонада иштирок этиши. Технология етказиб берувчисининг ўз акциядорлик капитали билан қатнашиши лойиҳа ҳомийлари учун сиёсат масаласи ҳисобланади ва ТИА доираларининг ташқарисида бўлади.

Ривожланаётган мамлакатларда технологияни, асосан, ташқи манбалардан олганлари сабабли технология етказиб берувчининг қатнашиш шакли муҳим масала ҳисобланади. Ускунани импорт қилиш билан бир қаторда технология бевосита йўл билан ёки чет эл филиаллари орқали ёки қўшма корхоналар орқали қўлга киритиши мумкин, бу ерда технология етказиб берувчи лойиҳа мулклори ичida иштирок этади. Бундай қатнашиш, кўпинча, сезиларли даражада технология етказиб берувчиси томонидан тақдим қилинаётган технология, ускуна ва техник хизматларнинг капиталлашган қиймати билан чекланади.

Охирги ўн йилликда бевосита лицензиялаш технология сотиб олиш ва ўтказиш учун муҳим канал бўлиб қолди ва унинг лицензион битимлар саноати ривожланган мамлакатлар корхоналари орасида сезиларли ўсиши кузатилмоқда. Технология лицензиари томонидан акциядор капиталида қатнашиш даражаси, одатда, қизикувчи томонлар ўртасида музокаралар маркази бўлиб ҳисобланishi мумкин.

Ишлатилиши керак бўлган технология тавсифи ва мураккаблиги нуқтаи назаридан танланган лицензиарнинг акциядор капиталида қатнашиши мақсадга мувофиқлигини ТИА кўрсатиши керак. ТИА технологиянинг маҳаллий шароитларда жорий қилиниши ўз самарасини кўрсата олишини акс эттириши лозим. Технологик битимнинг амал қилиш даври мобайнида тех-

нологияни ўзлаштириш корхона турли иш босқичларда профессионал кўникмалар ва қобилиятларни режали ривожлантириши талаб қиласди.

Кадрларни режалаштириш ва турли категориялардаги ходимлар учун таълимнинг кент дастури билан мос келиши керак бўлган сиёсати муҳим аҳамият касб этади. Лицензиарнинг таълим бўйича фаолияти лицензиат томонидан ташкил қилинган таълим жараёнига тўлдирилиш сифатидагина акс этирилиши мумкин. Шу билан бир қаторда таълим жараёни турли босқичларда ва турли маҳаллий ишлаб чиқариш интеграцияси босқичларда лицензиат корхонасидаги ходимларнинг профессионал кўникма ва қобилиятларини ривожлантириш билан чамбарчас боғлиқ бўлиши лозим. Бу ҳам лойиҳалаштира олишни ва текширувлар, ишланмалар имкониятларини талаб этади. Бунга тааллукли тадбир ва талаблар ТИАда акс этган бўлиши керак.

Лойиҳанинг ҳамма иштирокчилари лойиҳанинг нобуд бўлмаслигини хоҳлайдилар. Шу билан бир қаторда уларнинг ҳеч бири лойиҳанинг муваффақиятли амалга ошишига тўлиқ ишончи бўлиши мумкин эмас, чунки исталган ҳақиқий ишда риск умумқабул қилингандир.

Риск — исталган корхона фаолиятининг шароит тавсифидир. Жумладан, у кўнгилсиз воқеаларнинг мумкинлиги ва ноаниқликини акс эттирувчи инвестиция лойиҳасига ҳам хосдир.

Рискларнинг турлари ва уларнинг хавфини била туриб, уларнинг лойиҳа самарадорлигига салбий таъсирини пасайтирган ҳолда уларга таъсир ўтказиш мумкин.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда капиталининг қайтиши таъминланганлиги рискларининг қўйидаги асосий турларини инобатга олиш муҳимдир:

- лойиҳанинг ҳаётий эмаслик риски;
- солик риски;
- қарзларни тўламаслик риски;
- қурилишни тўхтатмаслик риски.

Инвесторлар учун инвестиция лойиҳасини амалга ошириш йўли билан ўз капиталини шаклантиришда солик рискларининг сезиларли таъсир кучи алоҳида ўрин эгаллайди. Солик риски ўз ичига қўйидагиларни олади:

- лойиҳанинг аниқ муддатда эксплуатацияга топширилиши мумкин бўлмаганлиги учун солик чегирмасини кафолатлай олмаслик;

- солиқ қонунчилигининг ўзгариши;
- лойиҳанинг солиқ устунликларини пасайтирувчи солиқ хизматининг қарори.

Одатда, инвесторлар ўзларини солиқ рискларидан битим ва шартномаларда акс этириладиган мос кафолатлар билан қисман химоя қиласидар.

Шу билан бир қаторда тугалланмаган қурилишни ҳам инобатга олиш зарур. Технология жараёни ёки «ноу-хау» ишлатилган лойиҳани инвестициялашда инвестор қурилишни тутатиш ҳақида кафолатларни талааб қилиши мумкин, чунки бундай лойиҳалар бошида назарда тутилганидан анча қимматга тушиши мумкин. Шунинг учун қурилишни бошлашдан аввал лойиҳа қатнашчилари ва инвесторлар қурилишни тұхтатиш кафолатлари бүйіча битимга келишлари лозим.

Инвестиция лойиҳасини технологик бағолашда у ёки бу тармоқдаги янги лойиҳага тавсифли бұлған технологик рискларни ҳам инобатга олиш лозим. Технологик рискларга қуйидагилар тааллуклидер:

- лойиҳа ташкилотининг йўқлиги ёки унча катта бўлмаган иш малакаси;
 - узоқ муддатли шартномаларнинг йўқлиги;
 - ўқитиш ва маҳсус тайёргарликклиз ўз кучига ишониш;
 - жарима чораларисиз ноаниқ (муддати ва миқдорисиз) шартномалар;
 - техник рискларнинг юзага келиш сабаблари;
 - лойиҳалаштиришдаги хатолар, технология етишмовчилиги;
 - ускунани нотўғри танлаш;
 - ишлаб чиқариш кувватларини нотўғри аниқлаш, пудратчилар томонидан ўз мажбуриятларини бузиш;
 - бошқарувдаги камчиликлар;
 - малакали ишчи кучининг етишмовчилиги;
 - маҳаллий ходимларнинг импорт қилинган ускуна билан ишлаш малакасининг йўқлиги;
 - лойиҳада кўзда тутилган қувватта чиқмаслик ёки тўла қувватда ишламаслик ёки анча паст сифатли маҳсулот ишлаб чиқариш;
 - қурилишни ва тўла қувватта чиқишини ушлаб қолини.
- Технологик рискли пасайтириш бўйича тадбирлар:
1. Янги лойиҳаларни молиялаштиришдан воз кечин.
 2. Янги технология ва ускуналарни иштатишни минималлаштириш.
 3. Шунга ўхшашиб лойиҳаларни амалга оширишда юқори

билим ва малакага эга бўлган лойиҳалаштирувчи ва пудратчини жалб қилиш.

4. Аниқ шартлар ва жарима чоралари билан узоқ муддатли шартномалар тузиш.

Рискларнинг вуҷудга келиш сабаблари ва уларни пасайтириш услубларини кўриб чиқиши шуни кўрсатадики, рискларни бошқаришнинг асосий усуслари бўлиб, уларни тўғри гуруҳлаш ва таҳдил қилиш, ўтчаш, лойиҳа кўрсаткичларининг муҳим «мустаҳкамлик захираларини» барпо қилиш, сугурталаш ва рискларни лойиҳа қатнашчилари орасида тақсимлаш ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Ҳар қандай инвестиция лойиҳаси қувватини аниқлашнинг энг муҳим омили технология ва «ноу-хау» ҳисобланади. Лойиҳа бўйича мос келадиган технология ва «ноу-хау»ни танлаш лойиҳани техник-иктисодий асослашнинг муҳим элементи ҳисобланади. Лекин танлаш жараёни технологияларнинг жамият ва миллий иктисодиётга, атроф-муҳитта таъсирини ва аҳамиятини аниқлаш билан амалга оширилади. Технологиянинг лойиҳа мақсадларига мос келмаслиги, ишончсизлиги, уни ишлаб чиқарувчи фирманинг ҳали етарли тажрибага эга эмаслиги ва маҳаллий шароитларга мос тушишининг ноаниклиги технологик рискларнинг келиб чиқишига сабаб бўлади.

2. Технологик рискларни баҳолаш унинг имкониятларини олдиндан аниқлаш ва унга ишонч ҳосил қилиш, уни ўзлаштиришнинг мураккаблик даражаси ва узоқ вақт талаб этиши, унинг синалганлиги, текширилганлиги, лойиҳа мақсади ва маҳаллий шароитларга, атроф-муҳитни муҳофазалаш талабларига мослигини ҳамда унинг кам харажат талаблиги, яроқлилик даврини, шунингдек технологик жараёнларнинг турли босқичларидаги операцияларнинг мураккаблиги ва муайян вақт талаб этишини аниқлаш билан боғлиқ. Баҳолаш натижаларига қараб технологик рискларни бартараф этиш тадбирлари ишлаб чиқиласди.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Технологик рисклар мазмунини тушунтириб беринг.
2. Технологияни баҳолашнинг асосий вазифасини тушунтириб беринг.
3. Технологиянинг ташқи таъсир даражасини ва турларини гапириб беринг.

10-б о б. Рақобатбардош инвестиция
лойиҳалари таҳлили

1-8. Муқобил инвестиция лойиҳалари таҳлили

Инвестицияларнинг сафарбар этилиши, кўп жиҳатдан, лойиҳаларнинг юқори самарадорликка эгалигига асосланади. Сабаби, бундай инвестиция лойиҳалари катта фойда олиш имконини беради. Одатда, юқори фойда олиш аксарият инвесторларнинг асосий мақсади бўлганлиги боис, бундай лойиҳаларни молиялаштиришдан инвесторлар манфаатдор бўладилар. Лекин ҳамма инвесторлар ҳам инвестиция лойиҳасини молиялаштиришдан аввал уларнинг турли иқтисодий кўрсаткичларни баҳолайдилар ва лойиҳани молиялаштириш учун ўзларининг турли хил талабларини қўядилар, шунингдек ўз имкониятларини ҳам ҳисобга олишга мажбурлар. Хоҳиш ва мақсадларга мос бўлган лойиҳаларнинг улар томонидан молиялаштиришга қабул қилинишлари табиийдир.

Одатда, барча инвестиция лойиҳалари ҳам бир хил кўрсаткичларга эга бўлавермайди. Айрим кўрсаткичлар бир лойиҳада юқори ижобий бўлса, бошқа лойиҳада эса аксинча бўлиши мумкин ва яна бир айрим кўрсаткичлари эса бир лойиҳада бошқа лойиҳадагига нисбатан пастроқ миқдорга эга бўлиши мумкин. Бир соҳага хос бўлган лойиҳаларнинг бундай (ўзаро зиддиятли) маълумотларга эга бўлиши, улар ўргасидаги рақобатни вужудга келтиради. Инвестиция қарорларини қабул қилиш, айниқса, рақобатли инвестициялар шароитида бирмунча қийин вазиятларни келтириб чиқаради.

Инвестиция лойиҳалари ўргасидаги рақобат курашининг вужудга келиши, одатда, қуйидаги сабабларга асосланади:

1. Инвестицияларнинг энг қисқа фурсатда (тез) қопланиши ва юқори фойда келтириши.
2. Инвесторнинг капитал бюджети чекланганлиги.

Инвестициялар у ёки бу натижаларга эришиш ёки муайян турдаги чекланган ресурслардан фойдаланишнинг муқобил имкониятлари таъминланган ҳолларда ўзаро зиддиятли инвестициялар ҳисобланади ва рако-батлашувчи инвестициялар деб аталади. Муқобил (ўзаро зиддиятли) инвестицияларни таҳослаш эса улар ичидан энг юқори самаралисини аниқлашга ва уни кўзланган мақсад йўлида молиялаштиришга имкон беради. Муқобил лойиҳаларни ўзаро таққослашда, энг аввало:

- ишлаб чиқариш режаси ва ҳажми ёки лойиҳа кувватига;
- вақт омилига;
- янги техника ёки прогрессив технология бўйича бажариладиган иш (хизмат) ҳажмига;
- ишлаб чиқариш ва маҳсулотни истеъмол қилишнинг ижтимоий омилларига (атроф-муҳитга таъсирини ҳам ҳисобга олган ҳолда);
- молиявий кўрсаткичларга (баҳо даражаси, инфляция ва кредит учун фоиз ставкалари даражалари ва шу кабилар) Эътиборни қаратиш лозим.

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлиги юқори кўрсаткичлар асосида ишлаб чиқилган режа (башорат)-ларнинг ҳақиқий бажарилишига боғлиқ бўлади. Бу башоратларнинг ҳаммаси юқори сифатли, харидоргир маҳсулотларни ишлаб чиқаришга ва юқори фойда асосида сотишга қаратилган бўлади. Лекин лойиҳаларнинг технологик таркиби (ишлаб чиқариш жараёнининг мурракаблиги ва узоқ давом этиши), лойиҳа кувватининг босқичма-босқич ўзлаштирилиши ва маҳсулотни сотиш жараёни кабиларнинг лойиҳа самарадорлигига жиддий таъсир кўрсатишини ҳисобга олиш зарур.

Одатда, объектни ишга туширишнинг биринчи босқичининг ўзидаёқ тўлиқ лойиҳа кувватига эришишни режалаштирилган инвестиция лойиҳаларининг аксариёт қисми нореал ҳисобланади. Сабаби, турли хил технологик, ишлаб чиқариш ва тижорат қийинчиликлари оқибатида (сотиш ҳажмининг тушиб кетиши, хом ашё ва ишчи жути таъминотидаги номувофиқликлар ва шу кабилар) лойиҳалар ишлаб чиқилган режаларига мос келмай қолишлиги мумкин. Айниқса, бундай ҳолат лойиҳа кувватининг биринчи йилининг ўзидаёқ тўлиқ ўзлаштирилиши режалаштирилган инвестиция лойиҳаларида кузатилиши мумкин. Чунки, аксарият ҳоллар-

да, маҳсулотни ишлаб чиқариш ва сотиш ишларида айрим муаммолар юзага келиши мумкин. Шу сабабдан лойиҳа режасини ишлаб чиқишида уни лойиҳанинг тўлиқ кувватига эришишини инвестиция обьектини ишга туширган вақтнинг учинчи тўртинчи йилларига келиб, йирик ва мураккаб лойиҳаларда эса 4-7 йиллар ичидаги ўзлаштиришга мослаштиришга ҳаракат қилинади. Одатда, бундай режалаштириш соҳа, лойиҳа хусусиятларидан, ишлаб чиқаришнинг турларидан, бозор ҳолатидан келиб чиқиб амалга оширилади ва маҳсулотнинг узлуксиз ва максимум имкониятлар билан сотилишига қаратилган бўлади. Лойиҳалардаги бу ва бошқа жиҳатлар улар ичидан энг самаралисини танлашда зиддиятли ҳолатларни келтириб чиқариши сабабли тўғри қарор қабул қилиш муаммоси ҳар доим долзарб масала ҳисобланади.

10.1-мисол. Фараз қилайлик, янги курилган кўп қаватли аҳоли уйларини иситиш учун Корхона иситиш ва энергия таъминотининг кўмир, газ, мазут турларидан бирини танлаши лозим. Юқори даражадаги энергия таъминотига эришиш учун барча усусларнинг таққослама таҳдили ўтказилади (бунда таҳлилнинг оддий ва тушунарли бўлиши учун биз инвестиция лойиҳаларининг барча вариантларининг ҳайтийлик даври бирхил -- 4 йилга тенг деб фараз қиласиз) ва улар қуйидаги жадвалда ўз аксини топган.

10.1-жадвал. Муқобил лойиҳалар таҳлили.

Инвестициялар турлари	Йиллик пул тушумлари суммаси, йиллар бўйича млн. сўмда					Софжорий қиймат, NPV, млн. сўм	Инвестициялар рентабеллиги PI	Фойдаланинг ични мельёри, IRR, %
	0-й	1-й	2-й	3-й	4-й			
Кўмир	-1000	750	500	0	0	95,04	1,095	18
Газ	-1000	350	350	350	350	109,45	1,109	15
Мазут	-500	180	180	180	180	70,58	1,141	16

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, кўмир сарфи схемасининг паст самарадорликка эга бўлишига сабаб ($PI = 1,095$) иситиш тизимининг ишга туширилишидан бошлаб учинчи йилга келиб ва ундан кейинги йилларда ҳеч қандай пул тушумларининг умуман келиб тушмаслигидир. Лекин аҳоли уйларига иссиқлик уза-

тишни тўхтатиш имконининг йўқлигигина уни ишлатиши давом эттиришни окдайди, холос. Шу билан бирга 10% лик дисконт ставкасида бу вариант ижобий NPV га ва у мазут схемасидагига нисбатан катта миқдорга эга. Агар муқобил вариантларни IRR миқдори бўйича таққосласак, кўмир схемаси бир мунча афзалроқ ҳисобланади. NPV миқдори бўйича муқобил лойиҳаларнинг таққосланиши натижасида газ схемаси энг катта миқдорга эталиги маълум бўлади. Ўз навбатида, мазут схемаси инвестицияларнинг рентабеллиги кўрсаткичи бўйича энг юқори миқдорга эгалиги маълум.

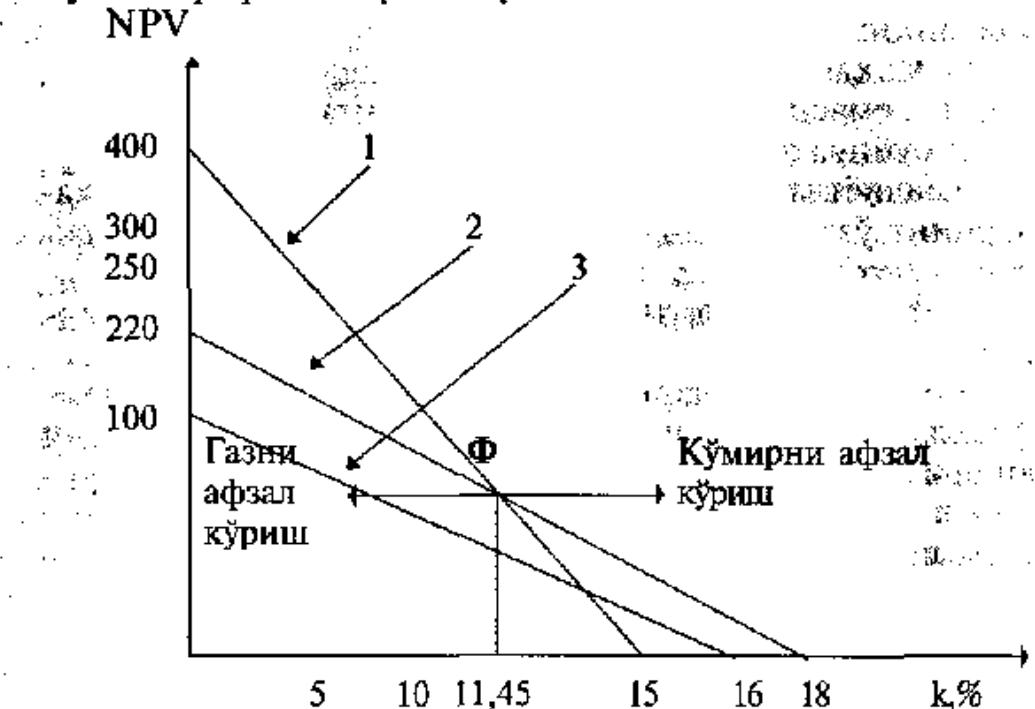
Амалиётда ушбу мисолдаги каби муқобил лойиҳаларнинг ўзаро зиддиятли таҳдилига, одатда, қўйидагилар:

1. Келгуси пул тушумлари жадвалидаги фарқларнинг мавжудлиги.
2. Инвестицияларнинг талаб қилинган суммасидан фарқларнинг мавжудлиги сабаб бўлади. Бу ҳолатни юқорида келтирилган мисол жадвалидан яққол кўришимиз мумкин. Бу ерда IRR кўрсаткичи бўйича кўмир схемаси газ схемасидан юқори туради (яъни тегишлича 18% ва 15%). Агар энергия таъминоти сифатида кўмирдан фойдаланиш асосида олинган пул тушумлари қисқа давр ичida юз бериши ва кейинги йиллардаги тушумнинг бутунлай тўхташига эътибор қаратсак, ушбу лойиҳанинг газ схемаси бўйича муқобил варианта нисбатан қисқароқ давр ичida фойда ички меъёрининг юқорироқ даражаси таъминланишини кўрамиз.

Бошқа томондан олганда, мазут схемаси инвестицияланган ҳар бир сўмга нисбатан энг юқори фойда келтирувчи лойиҳа ҳисобланади. Бироқ бу лойиҳа бўйича талаб этиладиган инвестициялар газ схемасига нисбатан кичик ва улар бўйича соф жорий қиймат (NPV) ҳам кичик ҳисобланади. PI ва IRR бўйича эса газ схемасидан юқоридир. Умуман олганда, муқобил лойиҳаларнинг самарадорлигини таққослама аниқлашда белгилантан дисконт ставкасида қайси лойиҳа юқори соф жорий қийматга эга бўлса (турли вариантлардаги инвестициялар ҳажми бир хил бўлган ҳолларда) ёки ҳосил қилинган соф жорий қиймат ҳисобига бошлангич капиталнинг энг юқори ўсишига эриша олса, ўша лойиҳанинг иқтисодий самарадорлиги юқори ҳисобланади. Бунда лойиҳаларнинг PI кўрсаткичи ҳам сўзсиз энг катта миқдорга эга бўлади. Лекин унинг IRR кўрсатки-

чи бошқа лойиҳанинг IRR кўрсаткичидан кичик бўлса, у ҳолда қандай қарор қабул қилиш мумкин. Бундай ҳолларда лойиҳаларнинг NPV бўйича дисконтлаш ставкаси к та боғлиқлигини акс эттирувчи графикдан фойдаланиш мумкин.

Юқоридаги мисол бўйича қуийдаги кўринишга эга бўлган графикни ҳосил қиласиз:



10.1-ғрафик. Муқобил варианлар самарадорлигининг таққослама кўрининши.

1 — газ схемаси; 2 — кўмир схемаси; 3 — мазут схемаси; Φ — Фишернинг кесишиб ўтиш нуқтаси.

10.1-графикдан кўриниб турибдики, NPV энг катта бўлса, варианлар кесишиб ўтган нуқтада (иқтисодий адабиётларда Фишернинг кесишиб ўтиш нуқтаси деб аталади) инвестициялашнинг иккала вариантида NPV бир хил миқдорга эга бўлади ва бу нуқтада дисконтлаш ставкаси 11,45% га teng. Агарда дисконтлаш ставкаси 11,45% дан (кесишиб нуқтасидан) катта бўлса, у ҳолда (пул маблағлари тушумини эртароқ таъминловчи) кўмир схемаси вариантидан фойдаланиш самарали ҳисобланади. Аксинча, 11,45% дан (кесишиб нуқтасидан) кичик дисконт ставкасида газ схемаси лойиҳасидан фойдаланиш афзал ҳисобланади.

Иккала лойиҳада ҳисоб ставкасидан юқори (тегиш-

лича 15% ва 18%) кўрсаткич қайд этилган ва уларнинг иккаласи ҳам самарали ҳисобланади. Демак, қиёсий таҳдил этиш натижасида мазут схемасига нисбатан кўмир схемаси ва газ схемаси иқтисодий жиҳатдан самаралироқ эканлиги тасдиқланди. Бироқ энг самарали инвестиция лойиҳасини танлашга, нафақат, дисконт ставкаси, шунингдек лойиҳаларнинг ҳаётйлигидаги фарқлар ҳам таъсир кўрсатади. Ушбу мисолда кўмир схемаси энг юқори иқтисодий самарадорликка эга лойиҳа ҳисобланади.

Амалиётда ўзундай ҳоллар ҳам учрайдики, айрим машҳур йирик компаниялар бир вақтнинг ўзида бир неча хил лойиҳаларни молиялаштириш имконига эга бўладилар. Бундай пайтда ушбу компания бир қанча инвестиция лойиҳаларини кўриб чиқиши ва танлашга қабул қиласиди. Бунда компания уларнинг энг самаралиларини таанлаб оладилар. Таанлаб олинган инвестиция лойиҳаларининг қиймати эса ўзининг капитал бюджетига (молиялаштириш имкониятига) мос қилиб олиниди ва уларни амалга оширишдан кўрадиган фойдани ҳисоблади.

10.2-мисол. Фараз қилайлик, йирик компания молиялаштириш учун бир нечта лойиҳаларни қабул қилди. Бироқ у ўзининг 130000 минг долл. атрофидаги бюджетидан келиб чиқиб, энг самарали лойиҳаларни танлаши лозим. Такдим этилган лойиҳалар қўйидаги кўрсаткичларни ташкил этади.

10.2-жадал. Муқобил инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш таҳдиди.

Лойиҳа	Келтирилган инвестициялар, минг долл.	Келтирилган тушумлар, минг долл.	Фойда индекси, PI	Лойиҳа рейтинги
А	10 000	24 000	2,4	2
Б	30	80	2,67	1
В	300	360	1,2	7
Г	80	78	0,98	9
Д	120	170	1,48	5
Е	160	240	1,5	3
Ж	600	680	1,13	8
З	150 000	190 000	1,27	6
И	120 000	175 000	1,46	4

Фойдалилк (PI) индекси бўйича юқорироқ рейтингга эга бўлган ва умумий қиймати компания бюджетига тўғри келадиган куйидаги лойиҳаларни танлаб оламиз.

Танлаб олинган лойиҳалар гурӯҳи бўйича даромаднинг соф жорий қийматини (соф келтирилган қийматини) ҳисоблаб топамиз:

$$NPV = 199320 - 130190 = 69130 \text{ минг долл.}$$

$$PI = 1,53$$

10.3-жадвул. Оптимал самарарага эга лойиҳалар.

Лойиҳа	Келтирилган инвестициялар, минг долл.	Келтирилган тушумлар, минг долл.
Б	30	80
А	10 000	24 000
Е	160	240
И	120 000	175 000
Жами	130190	199320

Таҳдил натижаларидан кўриниб турибдики, мазкур тўртта инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун қабул қилиш компания учун фойдали бўлиб, унинг капиталининг соф жорий қиймати 69130 минг долл.-га ўсиши таъминланиши ва инвестициялар рентабеллиги эса 53% ни ташкил этиши кўриниб турибди.

Муқобил инвестиция лойиҳаларининг бундай таққослама таҳдили улар ичидан энг самарали лойиҳани танлаб олишга ва лойиҳани молиялаштириш учун тўғри қарор қабул қилишга имкон беради. Умуман, муқобил лойиҳалар таҳдили инвесторнинг молиялаштириш учун қабул қилган лойиҳасининг бехато танланнишини ва ишончлилигини таъминлайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

- Инвестициялаш ўртасидаги рақобат кураши, маблағларнинг чекланганлиги, тулнинг вакт давомида қадрсизланиб бориши ва юкори фойда олишга бўлган иштиёқ инвестицион карорлар қабул қилишнинг муқобил лойиҳалар таҳлилига асосланиб, улардан энг самаралисини аниқлаш натижаларига боғлиқ ҳолда амалга оширилиш талабларини келтириб чиқаради. Инвестицияғояси турли хил йўналишларни, лекин бир мақсадни кўзда ту-

-түвчи лойиҳалар кўринишида шаклланади ва уларнинг ўзаро таққосланиши улар ичидан энг оптимал вариантини аниқлаш имконини беради.

2. Муқобил инвестиция лойиҳалари таҳлили инвестицияларни баҳолаш учун қўлланиладиган усуллар ёрдамида аниқланган кўрсаткичларни қиёсий баҳолаш асосида улардан хар томонлама ва энг фойдали ва самараали вариантини аниқлаш йўли билан бажарилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Муқобил инвестиция лойиҳалари деганда қандай лойиҳаларни тушунасиз?

2. Муқобил лойиҳалар таҳлилида нималарга зътибор қаратиш лозим?

3. Инвестиция лойиҳалари ўргасида рақобат курашининг вужудга келиш сабабларини тушунтириб беринг.

4. Муқобил лойиҳалар таҳлилиниң келиб чиқишига нималар сабаб бўлади?

5. Муқобил лойиҳалар таҳлилида қандай кўрсаткичлар таққосланади?

6. Лойиҳани баҳолаш кўрсаткичлари турли хил микдорларга эга бўлганда оптимал вариантни аниқлаш қандай амалга оширилади?

7. Чекланган капитал бюджетига мос лойиҳанинг самарадорлигини қандай аниқлаш мумкин?

2-§. Инвестицияларнинг қопланиши бўйича ўзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили

Инвестицияларнинг муқобил варианtlарини ишлаб чиқиш уларнинг самарадорлигини ошириш имконини беради. Муқобил лойиҳалар ичida афзали деб топилған инвестиция лойиҳасини амалга ошириш инвестор харажатларини самараали ташкил этиш, инвестиция харажатларининг тезроқ қопланиши ва юқори фойда олиш имконини таъминлайди. Инвестиция лойиҳасининг ҳаётийлик даври анча узоқ бўлган даврда инвестиция харажатларининг қисқа вақт ичida тўлиқ қопланиши қолган давр мобайнида лойиҳадан катта фойда олишга имкон беради ва инвестицияларнинг юқори самарадорлигини таъминлайди.

Амалиётда шундай ҳолатлар ҳам юз берадики, бундай пайтларда инвестициялашнинг қайси вариантла-

рини қабул қилиш масаласи жиддий муаммога айланышы мүмкін. Масалан, транспорт компаниясы фойдаланилған, лекин яна 3-4 йил хизмат қилиши мүмкін бұлған юк ташиш машинасіни ёки хизмат муддаты 8-10 йил бұлған янги юк ташиш машинасіни соғып олиши мүмкін. Бундай пайтда компания инвестициялаштырылған қайси варианты афзал эканлитиги аниклаш учун уларни қандай таққослаш лозимлигі мұхим вазифа ҳисобланади.

Инвестициялашдаги бундай муаммоларни түғри ҳал қилиш учун юқоридаги күриб үттән күп қаватлы ақоли үйларини иситиш лойиҳалари мисолига қайтамиз.

10.3-мисол. Биламизки, энергия таъминотининг кўмир схемасини танлашда пул тушумлари 2 йилдан сўнг бутунлай тўхтаган эди. Шунга кўра, кўмир схемаси вариантиның ҳаётийлик даври 2 йилга тенг бўлиб, шу ҳаётийлик давр мобайнига ва хусусиятига ўхшашиб бўлган яна бир янги кўйилмани амалга ошириш мүмкін.

Бундай таҳминнинг аҳамияти жуда катта, сабаби, у кўмир ва газ схемаларининг соғ жорий қийматини максималлаштириш салоҳиятини таққослаш имконини беради (бу ерда мазут схемасини инобатта олмаганилизига сабаб, унинг NPV кўрсаткичининг энг кичик қийматта эгалигидир). Бунда ҳар бир схеманинг 4 йиллик ҳаётийлик даврига эгалигини (яъни, қатъий режага кўра, корхона фаолиятининг унинг марказлаштирилған иситиш ва энергия таъминоти тизими таркибига қўшиб олиниши билан тутгалланишини) назарда тутсак, у ҳолда куйидаги жадвалда умумлаштирилган инвестициялаш натижаларига эга бўламиз.

10.4-жадвал. Ўзаро зиддиятли лойиҳаларни инвестициялаш натижалари.

Инвестициялаш варианtlари ва кўреаткчлари	Пул тушумлари, йилларда				
	0	1	2	3	4
Кўмир схемаси.					
Кўмир учун инвестиция-1	- 1000	750	500		
Кўмир учун инвестиция-2	-	-	- 1000	750	500
Кўмир схемаси бўйича жами NPV			173,59		
Газ схемаси.					
Газ учун инвестиция	- 1000	350	350	350	350
Газ схемаси бўйича жами NPV			109,45		

Ушбу жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, инвестиция лойиҳаларининг таққослама ҳаётийлик даври шароитида кўмир схемаси икки марталик инвестицияланишига (маблағ сарфланишига) қарамасдан соф жорий қийматнинг катта тушумини таъминлаш имконига эга. Шунга кўра, инвестициялашнинг ушбу варианти иқтисодий жиҳатдан самарали ҳисобланади.

Бажарилган ҳисоб-китобларнинг кўрсатишича, кўмир схемаси бўйича қўшимча харажатлар қўшимча фойда олиш имконини беради. Лекин, ҳисоб-китоб натижалари инвестициялаш обьектининг қолдик қиймати миқдори (қолдик қиймати бўйича уни бошқаларга сотиш имконияти) лойиҳани амалга ошириш имконияти ва амортизация ажратмаси схемаси каби бир қатор омилларга боғлиқ.

Одатда, энг фойдали вариант деб топилган инвестиция лойиҳасини танлаб олиш таҳминлар асосида қабул қилинган ҳисоб-китобларнинг тўғрилигига боғлиқ. Лекин инвестор учун энг муҳими ҳисоб-китобларнинг аниқдигини ошириш ёки ҳисоб-китобларнинг қандайдир усуllibаридан фойдаланиш эмас, балки қабул қилинган бошлангич маълумотлар ва шарт-шароитларнинг аниқланиши ҳисобланади. Бундай ҳолатда, ҳатто, ҳисоб-китобларнинг соддалаштирилган усуllibари ҳам уларнинг ишончлилигини пасайтириш хавфини келтириб чиқармайди ва буткул асосланган қарорлар қабул қилиш имконини бермайди.

Кўп ҳолларда, инвестиция лойиҳасида иштирок этувчи иқтисодчи мутахассисларда инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш бўйича ҳисоб-китобларни соддалаштиришта хоҳиш ва талаб пайдо бўлади. Ҳусусан, агар муқобил лойиҳаларни баҳолаш ва таққослаш соф жорий қиймат (*NPV*) миқдори бўйича амалга оширилса ҳамда инвестициялар узлуксиз равишда реинвестиция қилиниши мумкин бўлса, шундай ҳолларда хоҳиш ва талаб юзага келади. Тушунарли бўлиши учун транспорт компанияси билан боғлиқ мисолга қайтамиз. Ушбу компания яна 4 йил ишлатиш мумкин бўлган эски ва фойдаланиш муддати 9 йил бўлган янги юк ташиш машинасидан бирини сотиб олиш масаласини ҳал қилиши лозим. Бунда муқобил инвестиция лойиҳаларини *NPV* миқдори бўйича оддий таққослашнинг иложи йўқ. Сабаби, инвестиция лойиҳаларининг ҳаётий-

лик даври турличадир ва тенг эмас. Ҳисоб-китобларнинг таққосланишини таъминлаш учун эса уларни ягона давомийлик даврига, яъни 36 йилга ($4 \times 9 = 36$) келтириш лозим ва улар айнан мана шу давр сўнгида бир вактда ўз фаолиятларини (реинвестицияланишини) якунлайдилар.

Бундай масалани ҳал этиш учун соддалаштирилган усул — эквивалент аннуитет (\bar{A}) дан фойдаланиш тавсия этилади. Бу усул фақат инвестиция лойиҳалари бир хил ризк даражасига эга бўлган ҳолларда қўлланиди.

Эквивалент аннуитет (\bar{A}) ни ҳисоблаш формуласи қўйидагича:

$$\bar{A} = \frac{NPV}{PVA_{1,k}}, \quad (10.1)$$

бу ерда, \bar{A} — келгуси пул тушуми (PMT); NPV — соғжорий қиймат (аннуитетнинг жорий қиймати PVA ни ифодалайди); $PVA_{1,k}$ — к даромадлилик ставкасида ҳар бир t давр охиридаги аннуитетнинг жорий қиймати.

Агар $PVA_{1,k} = (1 - 1/(1+k))^t / k$ эканлигини назарда тутсак, (10.1) формулани қўйидаги соддалаштирилган кўринишга келтиришимиз мумкин:

$$\bar{A} = \frac{NPV}{\frac{1 - \frac{1}{(1+k)^t}}{k}} = \frac{NPV * k}{1 - \frac{1}{(1+k)^t}}, \quad (10.2)$$

Бу формула барча рақобатлашувчи инвестициялар чексиз реинвестициялашни назарда тутган бўлса ёки барча муқобил лойиҳаларнинг ҳаётийлик даври бир вактнинг ўзида туталланмагунча реинвестиция қилиниш ҳолларида қайси лойиҳада эквивалент аннуитет энг катта миқдорга эга бўлишини ва барча пул тушумларининг энг юқори NPV миқдори таъминланишини аниқлаш мақсадида қўлланилади. Тушунарли бўлиши учун юқоридаги иситиш ва электр таъминотига оид мисолга қайтамиз.

10.4-мисол. Кўмирдан фойдаланиш технологиясини амалга оширишга икки карра инвестициялашни сунъий қабул қилиш қароридан четлашган ҳолда кўмир ва газ схемасини иккала схема учун эквивалент аннуитетлар асосида таққослашга ҳаракат қиласиз. Бунинг учун, энг аввало, дисконт ставкасини 10% га тенг деб қабул

қалиб оламиз ва унинг асосида иккала лойиҳанинг ҳар бирини амалга ошириш даврлари учун ҳисоблаш ишларини ўтказамиз (2 йил — кўмир схемаси учун, 4 йил — газ схемаси учун). Натижада куйидагиларни ҳосил қиласиз:

Кўмир схемаси бўйича:

$$Эа = \frac{95,04}{PVA 1_{2,0\%, 10\%}} = \frac{95,04}{1,7355} = 54,76,$$

Газ схемаси бўйича:

$$Эа = \frac{109,45}{PVA 1_{4,0\%, 10\%}} = \frac{109,45}{3,1699} = 34,53$$

Кўриб турганимиздек, ҳисоблашнинг бундай соддалаштирилган усулида энергия таъминотининг кўмир схемаси газ схемасидан афзалроқ ҳисобланади. Эквивалент аннуитет усули чекланган инвестициялардан самарали фойдаланиш шароитида, айниқса, жуда ҳам кўл келади.

Шуни ҳисобга олиш керакки, айрим тоифадаги инвесторлар ўз капиталининг қайтишига қизиқсан пайтларида, нафақат, уларнинг қопланиш даврини, шунингдек бозор қиймати (реал, жорий қиймати) бўйича қопланиш даврини билишни хоҳлайдилар. Инвестициялашдан мақсад капитал қийматининг камайишидан сақданиш ва уни ўстиришдан иборат эканлиги боис, қилинган инвестицияларнинг неча йилда ҳақиқий қийматда қайтишини аниқлашнинг ҳам аҳамияти катта. Лекин унинг бозор қиймати жиҳатидан қопланиш даври миқдор (номинал сумма) кўрсаткичи бўйича қопланиш давридан фарқ қиласи ва у ҳамиша миқдор (номинал сумма) кўрсаткичи бўйича қопланиш давридан катта ҳисобланади. Капиталнинг бозор қиймати бўйича қопланиш даври унинг номинал суммаси бўйича қопланиш даврига қанчалик яқин бўлса, инвестициялаш инвестор учун шунчалик фойдали ҳисобланади. Шунингдек инвестицияланаётган лойиҳанинг ҳаётйлик даври қанчалик катта бўлса, инвестор учун юқори фойда олиш ва ўз капиталини кўпайтириш (қийматни ошириш) имконияти ҳам шунчалик катта бўлади.

Шундай ҳолатлар ҳам кузатиладики, бунда аналитиклар пул оқимлари билан (кўп ҳолларда, бевосита) боғлиқ бўлмаган ўзаро зиддиятли инвестицияларга дуч келишлари мумкин. Дейлик, фирма хизмат кўрсатиш

биноларини жиҳозлашда у ёки бу турдаги ёритиш асбобларидан қайси бирини танлаш масаласини ҳал этар экан, у бундай инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлигига ҳеч бир шубҳа қилмайди, сабаби, қоронгиликда ишлашнинг ўзи сира мумкин эмаслиги равшандир. Бунда асосий муаммо ёритиш (инвестиция лойиҳаси) усулларидан қайси бири у ёки бу вактдаги истиқболда кичикроқ жорий (дисконтлаштирилган) харажатларга эга бўлишини аниқлашдан иборат бўлади. Шунинг учун энг арzon лойиҳа танлаб олиниши лозим.

Агар биз турли ҳаётийлик даврига мўлжалланган лойиҳаларга дуч келсак ва агар баҳоланаётган фаолиятни, давом эттириш учун асосий воситаларнинг алмаштирилиши (реинвестиция) талаб этилса, бундай шароитларда бизга фақат кўриб ўтилган услубий кўлланмадан фойдаланиш ва эквивалент аннуитетни аниқлаш зарур бўлади. Бунга ўхшаш ҳолларда уни эквивалент йиллик харажатлар ($\bar{E}_{\text{ж}}$) деб номлаш аникроқ бўлган бўларди.

Бунинг тушунарли бўлишига қуйидаги мисол ёрдам беради.

10.5-мисол. Фараз қилайлик, юқори ташкилот мъмурияти касалхона биносини қайта таъмирлаш лойиҳасига сув ёки электр иситиш тизимидан қайси бирини киритиш масаласини ҳал этиши лозим бўлсин. Бунда таҳдил учун дисконт ставкаси 10% даражасида белгилаб олинган. Сувни иситиш тизимининг хизмат муддати эса 5 йилга тенг, уни вужудга келтириш ва сақлаб туриш бўйича харажатларнинг дисконтлаштирилган жорий қиймати ушбу давр мобайнида 100 млн. сўмни ташкил этади. Шунингдек электрли иситиш тизими учун бу кўрсаткичлар тегишличи 7 йил ва 120 млн. сўмни ташкил этади. Эквивалент йиллик харажатларни аниқлаш учун биз қуйидаги жалвалдан фойдаланамиз.

10.5-жадвул. Эквивалент йиллик харажатлар ҳисоби.

Иситиш тизими	Ишлатилиш даври, йил	Харажатларнинг жорий қиймати, млн. сўм	Эквивалент йиллик харажатлар — $\bar{E}_{\text{ж}}$, млн. сўм
Сувли иситиш тизими	5	100	$100/3,791=26,38$
Электрли иситиш тизими	7	120	$120/4,868=24,65$

Мадомики, электрии иситиш тизими кичик миқдордаги йиллик харажатлар билан бөглиқ экан, у ҳолда айнан уни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бундай хulosага эса биз иккала иситиш тизими ни 35 йилга давом этишдек ягона ҳәтийлик муддатига келтириш асосида ўтказилган ҳисоб-китоблар натижасида келган бўлар эдик.

Инвестициялашнинг афзалроқ варианларини танлашнинг юқорида қайд этилган усули пул тушумларини максималлаштиришни ҳар доим ҳам мақсад қўлмаган, бироқ чекланган инвестициялардан самаралироқ фойдаланиш масаласи юқори турувчи бюджет соҳаси ва фойда кўрмасдан ишлайдиган ташкилотлар учун муҳим аҳамиятта эга.

Ўзаро зиддиятли инвестиция лойиҳалари ўртасидағи танловда кузатиладиган асосий муаммо мавжуд ускуналарни таъмирлаш ёки уни янгиси билан алмаштиришдан бирини танлаш масаласи билан ҳам бөглиқ бўлиши мумкин, бундай вазиятларда, энг аввало, ускунани таъмирлаш учун қандай харажатлар зарур эканлигини аниқлаб олиш лозим бўлади. Одатда, бундай харажатларга ускуна таъмири учун қилинадиган бевосита харажатлар ва техникани сотишдан бой берилган фойда, яъни унинг тутатиш қиймати киради. Бундай мураккаб вазиятларда ўзаро зиддиятли лойиҳалардан афзалини топишга хизмат қилувчи таҳлилни эквивалент аниуитетларни ёки эквивалент йиллик харажатларни таққослашнинг асоси сифатида ўтказиш мақсадга мувофиқ саналади.

Фикримизнинг тушунарли бўлиши учун куйидаги мисолга мурожаат қиласиз.

10.6-мисол. Фараз қилайлик, сизда 5 млн. сўмга сотишиниз мумкин бўлган ёки 2 млн. сўмга таъмирлаб, сўнг яна 5 йил ҳайдашингиз ва кейингина металломга топширишнинг мумкин бўлган “Жигули” машинангиз бор. Ўша вақтнинг ўзида 10 млн. сўмга янги машина сотиб олиш мумкин ва уни жиддий таъмир этмасдан 10 йил мобайнида ҳайдаш мумкин ҳамда, оқибатда, уни бошқага сотишининг сира имкони йўқ (тутатиш қиймати нолга teng) бўлсин. Юқоридаги фикримиздан келиб чиқиб, эски автомобилдан фойдаланиш билан бөглиқ вариант (лоиҳа) қиймати 7 млн. сўмни ташкил этишини, яъни у сотишдан бой берилган фойда (5 млн. сўм) ва таъмирлаш харажатлари (2

млн. сүм) йигиндисидан иборат эканлигини белгилаб оламиз. Агар баҳолаш учун дисконтлаш көзфициентини 10% даражасида қабул қылсак, иккала вариант учун эквивалент йиллик харажатлар ($\mathcal{E}_{\text{ж}}$) ни (10.1) формула ёрдамида ҳисоблашимиз мумкин.

Эски автомобильни таъмирлаш варианти бўйича:

$$\mathcal{E}_{\text{ж}} = \frac{7,0}{3,791} = 1,847 \text{ млн. сум},$$

Янги автомобильни сотиб олиш варианти бўйича:

$$\mathcal{E}_{\text{ж}} = \frac{10,0}{6,145} = 1,627 \text{ млн. сум}$$

Ушбу ҳолатда бизнинг таҳдил тушумлар (фойда)га эмас, аксинча, харажатларга асосланганлиги сабабли, эквивалент йиллик харажатларнинг минимал миқдорини таъминловчи инвестициялаш варианти афзалроқ ҳисобланади. Юқорида келтирилган мисолдан кўриниб турибдики, янги машинани сотиб олиш варианти фойдали экан. Аксинча, эквивалент аннуитет таҳдилидаги каттароқ миқдордаги эквивалент аннуитет варианти фойдали ҳисобланишини яна бир бор ёдга олиш билан унинг эквивалент йиллик харажатлардаги оптималь вариантини аниқлашга нисбатан тескари мантиққа эгалигини билиб олишимиз лозим.

Бу каби инвестициялаш соҳасида пайдо бўлувчи турли кўринишдаги ҳолатларга қарамасдан соғ жорий қиймат (NPV) кўрсаткичидан фойдаланиш аналитик ва инвесторларга ўзаро зиддиятли лойиҳалар ичидан, кўп ҳолларда, фирма мулкининг, шунингдек унинг таъсисчилари бойлигининг ўсишига имкон берувчи уёки бу инвестиция лойиҳасини танлаш учун ишончли асосни туғдиради. Лекин шу нарсани унутмаслик лозимки, бу кўрсаткич ўзининг афзаллиги ва ҳаққонийлигини бюджетнинг чекланганлиги ва унинг оқибатида инвестицияларни рационаллаштириш шароитидагидек инвестиция лойиҳаларини танлашнинг зарурияти бўлмаган ташкилотлар учун намоён эта олмайди.

Юқорида кўриб ўтилган мисоллар, кўпроқ, стандарт лойиҳаларга хос бўлиб, уларда факат бир марталик харажат ва келгусидаги пул тушумлари назарда тутилган эди. Одатда, пул тушумлари кўзда тутилмайдиган ва ускуналар ёки лойиҳанинг алмаштирилиши назарда тутилган ҳолатлар ҳам юз бериши мумкин.

10.7-мисол. Фараз қилайлик, компания узоқ ишлаб чиқариш-технологик жараёндан ўтувчи маҳсулот ишлаб чиқаради. Ундаги боскичларнинг бирида эса бир қанча модификацияларда амал қилувчи маҳсус ускундан фойдаланиш зарур ҳисобланади. Бошлангич таҳлилдан сўнг иккита ўхшаш модификациядаги лойиҳа устида тўхтамга келинади. Барча бошқа тент шароитларда иккинчи лойиҳа (Л2) билан таққосланганда биринчи лойиҳа (Л1) ускунаси нисбатан кичикроқ бўлган бошлангич харажатларни талаб этади (Л1 — 10 минг долл. ва Л2 — 15 минг долл.), бироқ унинг жорий харажатлари эса нисбатан каттадир. Жорий харажатлар ускуналар бўйича таққослама ҳолатга келтирилгандан сўнг шу нарса башорат қилиндики, уларнинг миқдори биринчи йили Л1 ускунаси бўйича 3000 долл.ни ташкил этиб, Л2 ускунаси бўйича эса унга (Л1 га) нисбатан 1,5 марта кам бўлар экан. Иккала ҳолатда ҳам харажатлар ҳар йили 5% га кўпайиши тахмин қилинса, у ҳолда капитал баҳоси (дисконт ставкаси) 10% га ва горизонт режалаштириш (ҳаётийлик даври) 5 йилга мўлжалланганда ускуналардан қайси бирини сотиб олишнинг мақсадга мувофиқлигини таҳдил этиш талаб этилади.

Бу ерда кўриниб турибдики, ускуналар бўйича пул тушумларини олдиндан билишнинг имкони йўқ ва таҳлилга фақат тегишли харажатларни киритиш мумкин, холос. Агар ҳар бир лойиҳа бўйича келтирилган харажатларни таҳдил этсак, у ҳолда уларнинг кичик миқдорига эга бўлган лойиҳа фойдали ҳисобланади. Дастребаки маълумотлар ва ҳисоб-китоб натижалари эса Л1 лойиҳасининг бир мунча афзалроқ эканлигини кўрсатади.

Баъзан, сарф-харажат талаб этувчи лойиҳалар таҳлилидаги стандарт вазиятларда ҳам рискни ҳисобга олиш зарурияти вужудга келиши мумкин. Рискни ҳисобга олиш лойиҳа бўйича келтирилган харажатларнинг дисконтлаш коеффициенти миқдорининг камайиши ҳисобига ошиши мумкинлигини билдиради. Рискнинг мавжуд бўлиш ҳолатида, одатда, дисконтлаш коеффициенти миқдори ошмайди, аксинча камаяди. Бундай пайтда лойиҳанинг рисклилигини аниқлаш учун дисконтлаш коеффициенти миқдорини камайтириш зарур ҳисобланади. Камайтирилган миқдордаги дисконтлаш коеффициенти рискнинг йўқотилишини кўрсатади.

Агар юқоридаги мисолға қайтсак ва унда Л1 лойиҳасини юқори рискли деб фараз қылсақ, у ҳолда рискини ҳисобга олиш билан дисконтлаш көэффициентига тұғрилаш киритиб, унинг Л1 лойиҳа бүйича 7% ва Л2 лойиҳаси бүйича 10% миқдорини ҳосил қылсақ, биз тегищлича қуидаги натижаларга зәға бұламиз:

$$PV_{L1} = 23505 \text{ долл.}$$

$$PV_{L2} = 23301 \text{ долл.}$$

Олинган ҳисоблаш натижаси Л2 лойиҳа ускунасини сотиб олиш фойдалы эканligидан далолат беради.

Инвестиция сиёсати, нафақат, компания учун янги бұлған лойиҳаларни табділ этиш билан, балки құлланылаёттан технологияларни такомиллаштириш йүли ҳисобига ўз фаолиятини көнгайтириш билан маҳсулот ишлаб чиқаришни көнгайтиришни ҳам күзда тутиши мүмкін. Күпинча, үхаш лойиҳалар ишлаб турған ускунани прогрессив хусусиятта зәға бұлған ва қүшимчы фойдаланы таъминлайдын янги ускунага алмаштиришни назарда тутади. Бундай пайтда ушбу операциянинг мақсадға мувоффиқлігін ишонч ҳосил қылиш учун оддий аналитик ҳисоблаш ишлари олиб борилади. Бунга қуидаги мураккаб бұлмаган мисолни күриб чиқамиз.

10.8-мисол. Фараз қылайлық, компания 2 йил олдин 8 минг долл. га сотиб олған ва 5 йилга ишлатилиши ҳисобга олинган ўз ускунасини алмаштиришнинг мақсадға мувоффиқлігінің күриб чиқмоқчи. Шунга күра, бирмунча тежамли янги ускунани 13,2 минг долл. га сотиб олиш ва ундан 6 йил фойдаланиш мүмкін бўлсин. Бироқ компания 3 йилдан сўнг ушбу маҳсулотни ишлаб чиқаришни давом эттириш истагида эмас. Шу бойисдан компания 3 йилдан сўнг бу янги ускунани тахминан 5 минг долл. га сотиб юборишни назарда тутмоқда. Бундан ташқари, янги ускунани жорий этиш ушбу ишлаб чиқаришда жами жорий харажатларнинг йилига 4 минг долл. га қисқаришига олиб келади. Янги ускуналан фойдаланиш ҳолатида эскисини 2 минг долл. га сотиб юбориш мүмкін. Бунда фойда солиғи ўртача 30% ни ва компания капитали баҳоси 8% ни ташкил этади.

Ушбу масалани ҳал этиш учун ускунани алмаштириш операцияси билан боғлик бўлған пул оқимини тузиш ва NPV ни ҳисоблаб чиқариш лозим. Лойиҳаны қабул қылиш ҳолатида компания биринчи йилнинг бошланишига 13,2 минг долл. ҳажмида инвестиция

сарфлаб (маблаглар чиқими), ускунани сотиб олиши ва эскисини 2 минг долл. га сотиши (пул тушуми) керак. Албатта, ускунани сотищдан олинган тушум соликça тортилади, шу сабабли биринчи йил бошига соф пул оқими: $NPV = -11800$ долларни ($-13200 + 2000 - 2000 \times 30\%$) ташкил этади.

Ускунанинг алмаштирилиши ҳисобига келгуси уч йил давомида жорий харажатларнинг камайишидан пул маблағлари чиқимининг қисқариши эвазига қўшимча даромаднинг ҳосия бўлиши кузатилиди. Ушбу омилнинг солиқ ҳисоблангандан кейинги микдорий таъсири йилига 2800 долл. ни ($4000 - 4000 \times 30\%$) ташкил этади. Уч йилдан сўнг эса компания 5 минг долл.га ускунани сотищдан олган даромадига солиқ ҳисоблангандан кейин 3500 долл. ($70\% \times 5000$) фойда олади.

Лойиҳа бўйича NPV ушбу пул оқимлари асосида қўйидаги қийматни ташкил этади.

$$NPV = \frac{2800}{(1+0,08)^1} + \frac{2800}{(1+0,08)^2} + \frac{2800+3500}{(1+0,08)^3} - 11800 = 12221,92 \\ - 11800 = 421,92 \text{ долл.}$$

$NPV > 0$ бўлиши ускуналарни алмаштиришнинг мақсадга мувофиқ эканлигини билдиради.

Инвестицияларнинг қопланиш муддати жиҳатидан таҳлили инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг юқори савиясини таъминлашга имкон беради. Шунингдек турли хусусиятларга эга бўлган инвестиция лойиҳалари ичидан энг фойдали ва самаралисини аниқлаш масаласи тўғри ҳал қилинишини таъминлайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Инвестиция лойиҳаларини қоплаш муддати бўйича ўзаро таққослаш инвестор учун харажатларни самарали ташкил этиш ва уларнинг имкон қадар тезроқ қопланишини ва юқори фойда олиш имконини таъминлаш мақсадида амалга оширилади. Ўзаро зиддиятли лойиҳаларни таққослаш инвестициялашнинг энг оптималь вариантини аниқлашга имкон беради.

2. Инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлигини аниқлаш ўзаро зиддиятли лойиҳаларни баҳолашдан олинган кўрсаткичларнинг нақадар тўғрилиги ва ишончлилигига асосланган ва максимал самарага әришиш имконини берадиган лойиҳанинг

реаллигига бөглиқ. Үзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили улар ўртасида ўтказиладиган танлов натижаси билан якунланади. Бунда таҳлил харажатлар, даромадлар ёки харажат ва даромадларга асосланиши билан бир-биридан фарқ қиласи.

Ўзини текшириш ва тақорорлаш учун саволлар

1. Үзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили деганда нимани тушунасиз?
2. Инвестицияларнинг қопланишини харажатларнинг таққослама таҳтили орқали қандай аниқлаш мумкин?
3. Үзаро зиддиятли лойиҳаларни молиялаштиришдаги Муаммаларни қандай йўллар билан ҳал этиш мумкин?
4. Үзаро зиддиятли лойиҳалар даромадлари бўйича таҳлил этиши билан самарали лойиҳани аниқлаш қандай амалга оширилади?
5. Эквивалент аннуитет деганда нимани тушунасиз?
6. Эквивалент аннуитетни ҳисоблаш формуласини келтиринг.
7. Эквивалент аннуитетдан фойдаланиш қандай мақсадларда тавсия этилади?
8. Эквивалент йиллик харажатлар қандай харажатлар ҳисобланади?
9. Эквивалент аннуитет ва эквивалент йиллик харажатларни аниқлашнинг зарурлиги ва уларнинг бир-биридан фарқи нимада?

11-б о б. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил қилиш

1-5. Қарз олувчи фаолиятининг молиявий кўрсаткичлари

Замонавий бозор иқтисодиёти шароитида корхоналар фаолиятининг самарадорлигини аниқлаш, нафакат, хўжалик субъектларининг ўзига, шунингдек кредиторлар ва инвесторлар учун ҳам ўта муҳим аҳамиятга эга бўлиб, улар фаолияти самарадорлигини таҳлил этиш корхона фаолияти кўрсаткичларини барча қизиқувчилар учун очиб берувчи вазифани бажаради. Бундай таҳлил этишда корхона фаолиятини молиявий таҳлил этишнинг алоҳида ўрин тутишини таъкидлаб ўтмоқ зарур. Молиявий таҳлил корхонанинг молиявий аҳволинигина ойдинлаштириб бермасдан, балки унинг ҳар жиҳатли фаолияти ва истиқболларини ҳам кўрсатиб бера олади. Корхона тўғрисида барча муҳим иқтисодий-таҳлилий маълумотларга улар фаолиятини молиявий таҳлил қилиш орқали эга бўлиш мумкин. Корхона фаолияти тўғрисидаги маълумотлардан фойдаланувчилар бўлиб, корхона менежери, акциядорлар, кредиторлар, инвесторлар, ҳамкорлар ёки шериклар ҳисобланади. Ушбу фойдаланувчилар корхона молиявий ҳолатини баҳолашда ўз мақсадларидан келиб чиқадилар ва ўз мезонларига асосланадилар. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил этишда кредиторларни инвестиция маблагларининг қайтарилиши тўғрисидаги башоратларни баҳолаш қизиқтиради.

Умуман, қарз олувчи фаолиятининг молиявий таҳлили қуйидаги саволларга жавоб бериш учун бир қатор ҳисоблашларни таклиф этади:

1. Корхона унинг барча қарздорлик мажбуриятлари хизмати учун (банк олдида, бюджет, мол етказиб берувчилар ва бошқа кредиторлар олдида) етарлича даромад бера оладими?

2. Ҳусусий (ўз) капитал, шунингдек қарз капитали самараги ишлатилалаштиши?

3. Келгусида ишлаб чиқариш самарадорлигининг ўсиши ва ишлаб чиқариш фаолиятини кенгайтириш учун захиралар борми?

4. Корхона келгусида ўз фаолиятини ривожлантириш учун қандай стратегияга эга ва унинг амалга оширилиш ҳолати (таңланган стратегиясидан оғишиш) қандай?

Шу билан бирга корхоналарнинг рентабеллигини самарадорлигини, ликвидилигини, кредитга лаёқатлиигини баҳолаш учун бир қатор молиявий коэффициентлар ҳам күлланилади.

Молиявий коэффициентлар уч категорияга бўлиниди.

Биринчи категория — ликвидлик ва кредитга лаёқатлилик кўрсаткичлари. Буларга корхонанинг жорий ҳолатини ва унинг молиявий барқарорлигини ўз капиталига тез талаб қилинувчи (муддатли) қарздорлик нисбати кабиларни тавсифловчи коэффициентлар таалуклайдир. Узоқ муддатли қўйилма учун қарз хизматъ коэффициенти жуда муҳим ҳисобланади.

Иккинчи категория — бу активларнинг ишлагилишини тавсифловчи самарадорлик коэффициентлари. Улар корхона бошқарувчисининг харажатларни назорат қилиш ва қарзларни узиш, товар-моддий қийматлар захираларини бошқариш имкониятларининг тасифи ҳисобланади.

Учинчи категория — бу фойдалилик коэффициентлари. Корхоналарнинг таъсисчилари учун даромад коэффициентлари/ ҳусусий капитал, яъни даромаднинг ҳусусий капиталга нисбати энг катта қизиқиш уйғотади. Ҳусусий капиталга маблағ қўйиш тақсимланмага фойданни ҳам қамраб олади. Шунингдек жами активла (ҳусусий капитал + қарз капитали) ва жами активла даромадлилиги ҳисоблаб чиқилади. Бу фойдалилик коэффициентлари (аниқ кунга дисконтлаштирилган) ва қарз хизматининг фойдалилик коэффициентлари узоқ муддатли инвестицион қарорларни амалга оширувчи корхоналар учун жуда муҳим бўлган ҳаётий аҳамиятгэ эгадир. Энди «Баҳодир» ҳусусий компаниясининг молиявий ҳисоботи асосида уч категориядаги коэффициентларни ҳисоблаб чиқиш тартибини кўриб чиқами (4, 5, 6 — иловалар асосида). Бу компания мева-сабза

вот консерваларини ишлаб чиқаради ва яқин МДХ давлатларига экспорт қилади. 7-иловада эса ушбу барча коэффициентларни ҳисоблаш жараёни аниқ күрсатилган. Бу коэффициентлар орқали корхонанинг молиявий-хўжалик фаолияти ва молиявий ҳолати тўғрисидаги маълумотларга тўлиқ эга бўлиш мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий холосалар

1. Қарз олувчининг фаолиятини молиявий таҳлил этиш унинг молиявий аҳволи ва барқарорлигини, кредитга лаёқатлилиги, ва тўловга қобиллигини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Қарз олувчи тўғрисида бундай маълумотларга эга бўлиш унинг фаолиятининг турли жihatларини очиб берувчи молиявий кўрсаткичларни аниқлашни талаб этади.

2. Қарз олувчининг фаолиятини баҳолашда қўлланиладиган молиявий коэффициентлар, одатда, учта категорияга ажратилиди, молиявий кўрсаткичларни ҳисоблаш қарз олувчининг молиявий ҳисбот маълумотларига асосланиб бажарилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Молиявий кўрсаткичлар корхона фаолиятини қандай тавсифлайди?
2. Корхона фаолияти қандай фаолиятлардан ташкил топади?
3. Молиявий таҳлилда қўлланиладиган кўрсаткичлар қандай категорияларга ажратилади?
4. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил этиш кимлар учун, муҳим саналади?

2-6. Қарз олувчининг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилиги таҳлили

Бу кўрсаткичлар корхонанинг ўзининг қисқа муддатли мажбуриятларини ҳисбот даврида тўлаш имкониятларини аниқлашга имкон беради. Ликвидлилик ва кредитга лаёқатлилик коэффициентлари хўжалик юритувчи субъектнинг молиявий риск даражасини баҳолаш учун қўлланилади. Масалан, айрим корхоналар факат қарз маблағлари эвазига лойиҳаларни молиялаштиришга ҳаракат қиласилади. Шу билан бирга леверажни (фойдасини) максимал даражада кўпайтиради. Бу эса нобарқарор иқтисодиёт ёки тармоқларда жуда хавф-

ли бўлиши мумкин. Корхонада молиялаштириш шундай амалга оширилиши керакки, бунда у фавқулодда кўриладиган чораларга муҳтоҷ бўлмасдан, ноқулай даврларга ҳам чидай олиши лозим бўлсин. Корхонанинг ликвидилиги ва кредитта лаёқатлилиги таҳтили эса мана шундай шароитларда олиб борилиши лозимлиги билан ўз аҳамиятини кўрсатади.

Корхонанинг ликвидилиги ва кредитта лаёқатлигини баҳолаш бир қанча кўрсаткичларни таҳлил этиш тизимини ўзида мужассамлаштиради.

1. Жорий ликвидлилик коэффициенти.

Жорий ликвидлилик коэффициенти жорий активларнинг (айланма маблағларнинг) жорий мажбуриятларга (қисқа муддатли мажбуриятларга) нисбати билан аниқланади. Мазкур коэффициент 2 га teng ёки ундан катта ва 3 дан кичик бўлиши лозим. Кўрсаткичнинг иккidan кичик бўлиши корхонанинг айланма маблағлари ҳисобига қисқа муддатли мажбуриятларни қайтариш имконияти қисқаришини билдиради ва бу ҳол унинг банкротлигига ҳам сабаб бўлиши мумкин. Айланма маблағлар ҳажмининг (жорий активлар) жорий мажбуриятлардан уч мартадан зиёд бўлиши капитал таркибидаги норационал тақсимотнинг мавжудлигини кўрсатади. Аввалги режалаштирилган иқтисодиёт даври иқтисодий адабиётларида бу коэффициентнинг минимал миқдори 1 га teng бўлиши мумкинлиги тўғрисида фикрлар ёритилар эди. Лекин бутунги бозор иқтисодиёти шароитидаги ўзига хос талаблар янги ўзгаришларга сабаб бўлмоқда. Шунга кўра, жорий ликвидлик коэффициентининг минимал миқдори камида 2 га teng бўлиши белгиланмоқда ва бу ҳолатда у ўзининг ҳақиқий ифодасини топишга эришади.

«Баҳодир» компанияси учун жорий активлар 2000 йилда куйилдагиларни ташкил этди, яъни:

110000 сўм — разна;

130000 сўм — дебитор қарздорлик;

180000 сўм — захира ва харажатлар;

Ҳаммаси — 420000 сўм.

Жорий қарздорликлар:

140000 сўм — кредитор қарздорликлар;

60000 сўм — узоқ муддатли қарздорликни ташкил этувчи жорий қарздорликлар;

Ҳаммаси — 200000 сўм.

Келтирилган маълумотлар асосида жорий ликвидли-

лик коэффициентини ҳисоблаш күйидаги натижаларга олиб келади: $420000/200000=2,1$. Аниқланган корхонанинг жорий активлари билан жорий мажбуриятларни тұлық қайтариш имконияти мавжудлигини күрсатади.

$$\text{Жорий коэффициент} = \frac{420000}{200000} = 2,1 \ (2,1 : 1)$$

Тижорат банклари учун жорий коэффициент миқдори үзининг жорий мажбуриятларини қандай қолаш ҳолатида эканлигидан аввал корхона жорий активларининг қиймати қанчалик камайиши мумкинligини күрсатыб беради. Ушбу келтирилған мисолда агар корхоналарни тугагиша пайтида жорий активларнинг қиймати баланс қийматининг $1/3$ қисмини ташкил этса, «Баҳодир» компанияси ушбу маблағлардан үзининг барча кредиторлари даъволарини ҳам тұлаши мумкин.

Агар фаолият юритувчи корхонани таҳдил этиш жараёнида ушбу коэффициент аҳамиятининг камлиги аниқланса, масалан: 2:1 нисбатда ёки 2 дан кичик бўлса, у ҳолда компания капитал этишмовчилигини бошидан кечиради ва мажбуриятлар тұланиши тұхташи мумкин. Бундай ҳолларда компания кам фойда кўриши ёки умуман фойда кўрмаслиги ҳам мумкин.

Агар жорий ликвидлик коэффициенти миқдори кичик бўлса, бу ҳол корхонанинг ўз маблағларини иқтисад қиласдан фаолият юритаётганини күрсатади. Одатда, компания пул маблағига эга бўлиши учун үзининг товарларини паст баҳоларда сотишга мажбур бўлиши ҳоллари ҳам юз бериши мумкин. Ёки бўлмаса, компаниянинг ракобатчилари кредитнинг бирмунча фойдали шартларини таклиф қилишга тайёр эканлигидан үзининг бозордаги улушкини йўқотиши ҳам мумкин.

Ушбу компанияда барча истеъмол талабларини қондириш учун захиралар етарли бўлмаслиги ҳам мумкин. Шунингдек хом ашё захиралари керак бўлган ишлаб чиқариш самарадорлигини таъминлаш учун етарли бўлмаслиги ҳам мумкин.

У катта харажатларни ўз бўйнига олган ҳолда импорт қитувчилардан кичик партиядаги буюмларни сошиб олишга мажбур бўлиши ҳам мумкин.

Фарб давлатларида жуда кўп банкирларнинг аньанавий қоидаси бўлиб, жорий ликвидлик коэффициенти учун меъёрий ҳисобланган 2:1 нисбатни аниқлаш ҳисобланди.

Лекин барча анъанавий қоидалар мавжуд бўлган ҳолларда ҳам унинг қўлланилиши тармоқнинг ўзига хос хусусиятига ва унинг истиқболига боғлиқ бўлади. Агар компания захираларнинг юқори айланувчанлигига эга бўлса ва унда кредиторлик қарзларини тўлашда муаммолар бўлмаса, у ҳолда жорий коэффициентнинг бирмунча пастроқ даражаси ҳам мақсадга мувофиқ бўлиши мумкин. Агар у $1,5 : 1$ нисбатдан пастга қараб тушса, унда корхона салбий айланма капиталга эга бўлган ҳолда нобарқарор ҳолатда эканлигига эътиборни қаратишимииз лозим (жорий мажбуриятлар жорий активлардан ошибб кетади). Жорий коэффициентни бир неча цикллар бўйича таҳлил қилиш ва унинг тенденциясига (бир неча йиллар ичida ўзгармасдан пасаяётганлигига) эътибор қилиш лозим. Бу тенденцияларни ҳисобга олиш кредиторлар учун жуда муҳимдир.

2. Тез ликвидлик коэффициенти.

Бу кўрсаткич тез айланувчи активларнинг (жорий актив (айланма маблағи) — захира (товар моддий захиралар) жорий мажбуриятларга (қисқа муддатли мажбуриятларга) нисбатини ифодалайди. Тез ликвидлик кўрсаткичи 1 дан кичик бўлмаслиги лозим ва у пул маблағлари ва дебиторлик қарзларининг жорий мажбуриятларни қоплаш учун етарлигини кўрсатади. Ушбу миқдорнинг бирдан кичик бўлиши корхонанинг паст ликвидлик даражасига эга эканлигидан хабар беради.

Ушбу коэффициент жорий коэффициент билан бир қатор умумийликка эга, фарқи эса шундаки, у фактат юқори ликвидли активларнинг (пул маблағлари, дебитор қарздорликлар) барча жорий мажбуриятларга нисбатини кўрсатади. Захира ва харажатлар жорий активлардан айриб ташланади, чунки улар тезда нақд пулга айланана олмайдилар.

«Баҳодир» компанияси учун тез айланувчи активларининг жорий мажбуриятларга нисбати 2000 йилда 1,2 га, 2001 йилда эса 1,9 га тенг бўлган. Агар тез ликвидлик коэффициенти паст, жорий ликвидлик коэффициенти юқори бўладиган бўлса, у ҳолда компаниянинг тайёр маҳсулот захиралари жуда ҳам катта бўлиб, уни сотиш борасида муаммолар мавжудлиги бунга сабаб бўлган бўлади.

Одатда, тез ликвидлик коэффициенти 1 дан кам бўлмаслиги керак бўлсада, лекин бундай ёндашув инфляция шароитларида жуда ҳам тўғри бўлмайди.

3. Молиявий қарамлилик көэффициенти (қарз ва ўз капиталининг нисбати).

Бу көэффициент көэффициентлар ричаги деб ҳам аталади. Компаниянинг ўз капиталини иш фаоллиги ва заарларнинг пасайишига таъсир этувчи, юмшатувчи восита сифатида ҳам кўриб чиқиши мумкин. Молиявий қарамлилик көэффициенти 1 дан катта бўлмаслиги лозим ва у корхонанинг ташқи қарзларга қарамлилик даражасини кўрсатиб беради. Ушбу кўрсаткич қанчалик юқори бўлса, корхона шунчалик банкротликка олиб келувчи оғир аҳволга тушиб қолган ва ташқи қарzlари шунчалик кўп бўлади. Бу ҳол пул маблағлари танқислигини ва янги кредитлар олишдаги қийинчиликларга олиб келиши мумкин.

Қарздорлик қарзнинг асосий суммасининг мажбурий тўлови ва ўзгармас (қатъий) фоизли тўловларни тўлаш билан боғлиқдир ва унинг фавқулоддалилиги компаниянинг тўловга ноқобиллигига олиб келиши мумкин. Компаниянинг ушбу тўловларини қоплаш учун маблағлар билан таъминланганлигини аникроқ кўрсатувчи кўрсаткич бўлиб, қарздорликни қоплаш көэффициенти ҳисобланади.

Бироқ бу кўрсаткич ҳам компаниянинг муайян вақтдаги ўз маблағлари билан таъминланганлигини кўрсатиб беради.

Капиталлаштириш көэффициенти тез тўланилувчи қарздорлик (қисқа муддати) микдорини барча капиталга (тез тўланилувчи қарздорлик + ўз капитали) бўлиш билан ҳисоблаб чиқлади. Тез тўланилувчи қарздорлик ўз ичига қайтариш муддати бир йилдан кам бўлган барча мажбуриятларни қамраб олади. У, одатда, ўз ичига мол етказиб берувчилар кредитларини (мол етказиб берувчиларнинг кредиторлик қарzlарини) қамраб олади, лекин овердрафт бўйича кредитларни қамраб олмайди (чунки улар ҳар қандай вақтда қайтариб олиниши мумкин). Хусусий капитал барча акциядор капиталини ва тақсимланмаган фойлани (баланс пассивининг жаъми) қамраб олади.

Бизнинг мисолимизда «Баҳодир» компаниясининг баланси — баланс бўйича хусусий капитал 31.12.2000 йил ва 31.12.2001 йил ҳолатига 700 (500+200) ва 844 минг сўм (500+344) ва қарз капитали 360 минг сўм (60+300) ва 300 минг сўмни (60+240) ташкил этади.

Ўз навбатида:

**Баланс бўйича
31.12.00 й. 31.12.01 й.**

1. Қарз капитали:

Мол етказиб берувчилар кредитлари	60000	60000
Узоқ муддатли кредитлар	300000	240000
Жами:	360000	300000

2. Ўз капитали:

Акциядорлар капитали	500000	500000
Тақсимланмаган фойда	200000	344000
Жами:	700000	844000

Шунга кўра нисбати:

$$1. \frac{\text{Узоқ муддатли қарздорлик}}{\text{Узоқ муддатли қарздорлик} + \text{Ўз капитали}} = \frac{360000}{360000+700000} = 34\%, \quad \frac{300000}{300000+844000} = 21\%$$

$$2. \frac{\text{Ўз капитали}}{\text{Узоқ муддатли қарздорлик} + \text{Ўз капитали}} = \frac{500000 + 200000}{360000 + 700000} = 66\%, \quad \frac{500000+344000}{300000+844000} = 74\%$$

4. Активлар билан қоплаш коэффициенти.

Тез тўланилувчи кредитлар ушбу кредит ҳисобига сотиб олинадиган асосий фондларниң гарови остида тақдим этилади (масалан, лизинг). Бундай гаров молиявий жиҳатдан эмас, балки ҳукуқий жиҳатдан талаб этилади. У корхоналарни тутатишда маблағларниundiриб олиш ва бошқа шахслар томонидан ушбу активларга даъво қиласликлари тартибини аниқлаш учун зарур бўлади. Кўпгина ўзгармас активлар тутатилиш пайтидагига нисбатан ишлатилиш вақтида қимматлироқ ҳисобланади ва бундай даъволар банкротликдан қочмаслик учун кўзнатилади.

Шундай қилиб, кўпгина ҳолларда ўзгармас активлар қийматининг кредитларга нисбати унчалик катта аналитик қийматни акс эттирмайди. Бундай коэффициентлар соғ ўзгармас активлар қийматининг таъминланган кредитлар суммасига нисбати сифатида ҳисоблаб чиқилади. Соғ ўзгармас активлар амортизация ажратмаларини ҳисобга олган ҳолда бошлангич қиймати

бүйич аниқланади. Күрилаётган мисолдаги «Баҳодир» компанияси учун ўзгармас активлар билан қоплаш коэффициенти 2000 йилда 2,3 марта, 2001 йилда 2,6 марта ташкил этган, яъни:

	2000 йилда	2001 йилда
Ұзармас активлар неттоси	840000	770000
Узок муддатлы қарзлар	$= \frac{840000}{360000} = 2,3$ марта,	$= \frac{770000}{300000} = 2,6$ марта

Бу ерда, коэффициент ўсишининг сабаби компанияда 2001 йилда кредитнинг қайтарилиши амалга оширилган (360 минг сўм бўлган эди, 300 минг сўм кредит колди).

Үрта муддатли ссудалар таъминоти бўлиб, умумий гаровлар ёки алоҳида турдаги захираларнинг гарови ҳам бўлиши мумкин. Айрим турдаги захираларни (масалан, дон, минерал рудалар ва ҳ.к.) осонгина пулга ёки бошқа товарларга айлантириш мумкин ҳамда улар инфляциядан яхшигина суғурталаниши мумкин. Бундай шароитда гаровга қўйилган товар, ҳақиқатдан ҳам, борлигига ва у яхши ҳолатдалигига ишонч ҳосил қилиш жуда муҳимдир.

5. Карзнинг хизмат кўрсатиш коэффициенти (KХК).

Бу коэффициент корхоналарнинг кредитга лаёқатлилигининг, кўпроқ, умумий кўрсаткичи ҳисобланади. Корхона ўз фаолиятидан олган даромадлари (кредит бўйича фоизларни тўлагунча бўлган) қарзнинг асосий суммаси бўйича ҳар йиллик фоиз тўловлари суммасидан қанчалик юкори эканлигини кўрсатади.

Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициентини солик тўлагунга қадар ва ундан кейинги ҳолати бўйича ҳам ҳисоблаш мумкин. Бу коэффициентни ҳисоблашда фолиятдан келадиган фойда ушбу даврда тўғри келувчи узоқ муддатли қарздорлик микдорига бўлинади.

Күриб чиқылаётган мисолда «Баҳодир» компанияси бўйича қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициенти қуидагини ташкил этган:

Солиқ тұлалуңнан

2000 йылда

2001 йылда

Операциялардан даромад (Солиқ ва фоизлар олиб ташланғанға қадар)	280	414
Ушбу даврдаги фоиз тұлов- лари + узоқ муддатлы кре- дитларни қайтаришдаги тұловлар	$50+60$	$54+60$

= 2,5 марта, = 3,6 марта

Бошқача сүз билан айтганда, 2000 йылдаги даромадлар қарзниң асосий суммаси ва фоиз тұловлари бүйіча мажбуриятлардан 2,5 мартага, 2001 йылда эса 3,6 мартага оштан.

Қарзниң хизмат күрсатиши көзoeffициентининг 2,5 га тенглиги даромаднинг 50% итача пасайишини билдиради, лекин компания шундай бұлсада, қарзниң асосий суммаси ва фоиз тұловлари бүйіча үзининг қарз мажбуриятларини тұлай олади.

Келгуси таҳлил этишнинг усулларидан яна бири даромадға қойыдаги қолатларнинг таъсирини бағолаш ҳисобланади:

- сотиши ҳажмининг тушиши — 10%, 20%, 30% гача;
- маълум даражага нархнинг ўсиши;
- сотиши нархларининг маълум даражага пасайиши;
- бошқариш харажатларининг маълум даражага күпайиши (хақиқатда эса, буни сезувчанлик таҳлили десек ҳам бұлади).

Бундан ташқари, қойыдагилар ҳам юз бериши күзатилиши мүмкін:

- товар сифатининг ўзгариши, харидорларнинг бошқа сотувчига ўтиб кетишлари мүмкінліги;
- компания сотиши ҳажмининг 10—12% пасайишига олиб келадиган ишлаб чиқариш мұаммоларига дуч келиши мүмкінліги;
- технологик рақобат жараёни пайдо бўлиш мүмкінліги;
- қадоқлаш буюмларини етказиб берувчи хорижилклар, нархларни оширишга мажбур бўлиши мүмкін, ҳукумат эса импорт моллари учун тариф белгилashi мүмкін, бу эса табиийки, «Баҳодир» компаниясида харажатларнинг ўсишига олиб келади. Бунинг нағијасида компания таъсисчиси реклама учун кўпроқ

маблағ сарфлашга мажбур бўлиши ёки ҳар бир иш ҳақи ва шу кабиларнинг ўсишини тўхтатиб қололмаслиги мумкин. Бунинг барчаси эса фойланинг камайишига ва КХККнинг 1 дан кичик бўлишига олиб келиши мумкин. Ўз навбатида, ушбу омилларни қандай бирга олиб бориш, кўпроқ, эҳтимолга яқинлигини, шунингдек нокулай шароитда нималар содир бўлишини баҳолаш лозим.

Шунингдек, бу коэффициент (КХКК) ишлаб чиқаришни кенгайтиришни молиялаштириш учун қарз маблағларининг ишлатиши ҳақидаги маълумотларни ҳам беради. Ушбу коэффициентнинг паст кўрсаткичга эгалиги қарздорлик таркибини қайта кўриш масалаларни (масалан, кредитни қайтариш муддатини узайтириш йўли билан) кўриб чиқиш лозимлиги тўғрисидағи хабарни беради.

Хозиргача бу коэффициентлар компания эгалари эмас, балки кредитор нуқтаи назаридан кўриб чиқилар эди. Агар компания эгаси нуқтаи назаридан кўриб чиқилса, унда жуда кичик миқдордаги қарздорлик ҳам корхона фаолиятига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Масалан, агар компания А ўз фаолиятини акциялар чиқариш ҳисобига, компания Б эса тенг пропорцияда акциялар чиқариш ва кредитлар ҳисобига молиялаштирса, бошқа тенг шароитларда компания Б акциядорларига яхшироқ бўлади. Гарчи компания А солиқ тўлагунга қадар катта фойдага эга бўлсада, солиқ тўландан кейинги фойдани катта миқдорга эга акциядорлар ўрталарида тақсимлайди, бу эса компаниянинг даромадларини пасайтиради. Бу молиявий дастак учун мисол. Билдирилган фикрларни 11.1-жадвал маълумотлари ҳам тасдиқлайди.

11.1-жадвал маълумотлари компания Б акциядорларининг компания А акциядорларига нисбатан кўпроқ дивиденд олиш имконига эга эканлигини кўрсатади. Сабаби, компания Бнинг хусусий капитали даромадлилик даражаси компания Анинг хусусий капитали даромадлилик даражасидан 12,16% га юкоридир.

11.1-жада. Корхоналарниң умумий молиявий күрсаткычлари.

Күрсаткычлар	А компаниясы	Б компаниясы
1. Узок муддатли қарздорлик	-	100000
2. Хусусий капитал:	-	
Акциядор капитали	190000	90000
Захиралар (жамғармалар)	10000	10000
Жами	200000	200000
Солиқ ва фоизларни тұла- гунгача фойда	48000	48000
Фоизлар	-	8000
Солиқ тұлагунгача фойда	48000	40000
Солиқ (24%)	11520	9600
Солиқ тұланғандан кейинги фойда	36480	30400
Хусусий капитал даромады	18,24%	30,4%

Мазкур параграф бүйіча умумий хуносалар

1. Кәре олувчи фаолиятини тавсифлашда унинг ликвидилігі ва кредитта лаёқатлиигини бақолаш алохіда ахамиятга зет. Бу күрсаткычлар орқали хұжалик субъектининг молиявий ризк даражасини аниклаш мүмкін.

2. Карз олувчининг ликвидилігі ва кредитта лаёқатлииги бир қанча күрсаткычларни аниклаш йүли билан таҳпил этилади. Бу күрсаткычлар корхонаниң турли ҳолаттарда турли хил манбалар ҳисобига жорий мажбуриятларини тұлашга қобиғилігini, молиявий қарамлилигини, кредит ва у бүйіча фоизларни қоллаш имконини аниклашга хизмат қиласы.

Үзяның текшириш жаңа тақрорлаш учун саболлар

- Ликвидилілік ва кредитта лаёқатлилік күрсаткычларини аниклаш қандай мақсадларда құлланилади?
- Ликвидилілік ва кредитта лаёқатлилік күрсаткычлары таркибига қандай күрсаткычлар киради?
- Жорий ликвидилік күрсаткычи нима учун құлланилади?
- Жорий ликвидилік коэффициенті қандай формула орқали аникданади?

5. Тез ликвидлик кўрсаткичини аниқлаш формуласини келтиринг.
6. Тез ликвидлик кўрсаткичи нимани ифодалайди?
7. Тез ликвидлилик кўрсаткичи қандай ҳолларда ижобий ҳисобланади?
8. Молиявий қарамлилик кўрсаткичи нима мақсадда қўлланилади?
9. Молиявий қарамлилик коэффициентини ҳисоблаш формуласини бўласизми?
10. Активлар билан қоллаш коэффициенти қандай кўрсаткич ҳисобланади?
11. Активлар билан қоплаш коэффициентини ҳисоблаш формуласини келтиринг.
12. Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициенти қандай долларда қўлланилади?
13. Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициентини ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?
14. Қарзнинг хизмат кўрсатиш кўрсаткичи орқали тўғрисида қандай маълумотларга эга бўлиш мумкин?

3-§. Қарз олуви фасолиятининг самарадорлиги таҳлили

Самарадорлик коэффициентлари маблағларни сарфлаш устидан назорат қилиш ва ресурсларнинг ишлатилиш даражасини аниқлайди. Бу кўрсаткичлар корхона активлари ҳаракатининг самарадорлик даражасини ва қилинган харажатларнинг мақсадга мувофиқ ва қанчалик тежамли ишлатилганлигини кўрсатади. Самарадорлик кўрсаткичлари орқали корхона харажатларининг тўғри ташкил этилганлиги тўғрисида батафсил маълумотларга эга бўлиш ва шу асосда келгуси харажатларни мақсадга мувофиқ тарзда режалаштириш мумкин. Уларга шошилинч дебиторлик қарzlари коэффициенти, захираларнинг айланувчанлиги, кунлик захиралар, маъмурий харажатлар ва операцион харажатлар айланувчанлиги коэффициентлари киради.

1. Шошилинч дебиторлик қарzlари.

Шошилинч дебиторлик қарzlари дебиторлик қарzларининг бир кунлик сотиш ҳажмига нисбати сифатида ҳисобланади.

Бу коэффициент «Баҳодир» компанияси бўйича куйидагича:

	1) Бир кунлик сотиш ҳажми:	2000 йил	2001 йил
1.	Инглилек сотиш ҳажми:	700000	90000
2.	Бир кунлик сотиш ҳажми:	700000 ———— = 1944 сўм, 360 кун	90000 ———— = 2500 сўм 360 кун

2) Шошилинч дебиторлик қарзлари:

	2000 йил	2001 йил
Дебиторлик қарзлари	130000	150000
Бир кунлик сотиш ҳажми	1944	2500

$\frac{130000}{1944} = \frac{150000}{2500} = 67 \text{ кун}, 60 \text{ кун}$

Ушбу кўрсаткич ўзининг мижозларига бўлган муносабати бўйича компаниянинг дебиторлик қарзлари инкассацияси ва кредит сиёсатининг самарадорлигини тавсифлайди. Ўзбекистон Республикасида амал қилаётган қонунчилик бўйича 90 кундан ошган дебиторлик қарзи муддати ўтган ҳисобланади. Бу эса унинг сифати, яъни ундириб олиш имкониятлари ёмонлашиши мумкин ва компания, кўпроқ, дебиторлик қарзларини молиялаш учун кўшимча маблағлар талаб этади, дегани.

Дебиторлик қарзларини юқори даражада ушлаб туриш харажатлари қисқа муддатли ссудалар бўйича фоиз ставкасида ва ундирилмаслик риски билан акс эттирилиши мумкин.

Юқорида келтирилган ҳисоб-китоблардан кўриниб турганидек, «Баҳодир» компаниясида шошилинч дебиторлик коэффициенти микдори чегаравий микдорга яқин (яъни 60–67 кун). Бундай ҳолатда аналитик қўшимча таҳлил ўтказиши лозим. Биринчи навбатда, дебиторлик қарзларининг вактинчалик таркибини кўриб чиқиши лозим.

Вактинчалик таркиб жадвали ҳар бир ҳисоб учун тўловнинг муддати ўтганлари микдорини ва у бир қанча йирик харидорлар учун хос эканлигини кўрсатади.

Мазкур жадвал шакли қуйидаги кўринишда бўлиши мумкин:

11.2-жада. Корхонанинг дебиторлик қарзлари таржиби ва ҳолати.

Харидорлар рўйхати	Товарнинг жўнатилган вақти	Товар учун дебиторлик қарзлари суммаси	Жамига нисбатан фоизда	Муддати ўтган дебиторлик қарзлари (90 кундан ошгани)

Шунингдек ундирилиши қийин бўлган, муддати ўтган йирик қарздорликнинг мавжудлиги ўрин тутиш, тутмаслигини баҳолаш жуда муҳимдир. Бу эса бошқа-рувнинг ёмонлиги, катта рақобатнинг мавжудлиги ёки харидор молиявий қийинчиликни бошидан кечираёт-ганлиги тўғрисида гувоҳлик беради.

Молиявий аналитикни ушбу дебиторлик қарзлари ҳажмини ушлаб туриш учун зарур бўлган маблағлар ҳажми ҳам қизиқтиради.

Қўшимча талаб қилинадиган маблағ ҳажми буткул юқори бўлиши мумкин ва у корхона фаолиятининг муваффақиятига сезиларли таъсир қўрсатиши мумкин.

2. Захиралар айланувчанлиги.

Захиралар айланувчанлиги коэффициенти компания захиралари айланышининг тезлигини изоҳлайди. Бу коэффициентни бир қанча усуllар ёрдамида ҳисоблаш мумкин.

Одатда, ушбу коэффициент молия йили охирида захираларга ажратилган маҳсулот сотиш таннархининг миқдори (ишлаб чиқариш харажатлари) сифатида ҳисобланади. Яна бошқа ишлатиладиган усул бўлиб, сотиш ҳажмини захиралар миқдорига бўлиш ҳисобланади. Сотиш ҳажмининг миқдорига фойда киритилганлиги сабабли, сотилган маҳсулот таннархи миқдорининг ишлатилиши, албатта, афзалроқ ҳисобланади.

«Баҳодир» компанияси учун захиралар айланувчанлик коэффициенти қўйидагича:

	2000 йил	2001 йил
Сотилган маҳсулот таннархи	320000	366000
Захиралар	$= \frac{320000}{180000} = 1,8$	$= \frac{366000}{226000} = 1,6$

Бу ёрда айланувчанлик коэффициенти компания захираларига эга бўлишдаги ойлар сони билан боғлиқ-

дир. Масалан, агар компания 3 ойлик захираларни ушлаб туриши керак бўлса, бу ҳолда айланувчанлик коэффициенти 4 га (12 ой / 3 ой) тенг бўлади.

Айланувчанлик коэффициентининг паст даражадалиги компанияда сотилиши қийин бўлган жуда кўп захиралар борлигини билдиради ёки у ўзининг захиралари қийматига боғлиқ бўлади. Бундай ҳолатнинг мавжудлиги бошқарувчилар корхона захираларини самарали назорат қила олмаслигидан далолат беради. Бироқ айланувчанлик коэффициентининг паст даражадалиги ишлаб чиқариш режасини бажариш учун захираларни юқори даражада ушлаб туриш лозимлигидан гувоҳлик беради. Бу ҳолат, айниқса, захиралар импортида юзага келади. Жамғаришни нақд пулсиз шаклда амалга ошириш афзал ҳисобланган ва захираларни жамғариш муҳимлиги оқланган инфляция шароитида ҳам кўпгина маблағларнинг захиралар билан боғлиқ бўлишини кўриш мумкин.

Захиралар айланувчанлик коэффициентининг юқорилиги компаниянинг захираларга киритган ўз қўйилмаларининг тезда қолланиш имкониятига эгалигини ва унинг маҳсулотига жуда яхши талаб борлигини билдириши мумкин. Бўндан ташқари, айланувчанлик коэффициенти шу соҳа компанияси учун ўртacha кўрсаткичдан ошиб кетса ёки бир неча йиллар давомида доимо ўсиб бораёттан бўлса, у ҳолда компания маблағлар этишмовчилигини бошидан кечираётганлигидан ва ўзининг ишлаб чиқаришини ва сотиш ҳажмини кенгайтира олмаслигидан қийналаётган бўлади. Аналитик захиралар баҳосини, айниқса, инфляция шароитида захираларни бошқариш сифатини тавсифловчи кўрсаткичлар ёрдамида чуқур таҳдил этишини ҳам кўзда тутиши лозим.

3. Захираларнинг ўртacha сақланиш муддати.

Муқобил ва бир қанча оддий коэффициентлардан бири бу захираларни сақлашнинг ўртacha муддатидир. У йил охиридаги захираларнинг бир кунда сотилган маҳсулот таннархига нисбати кўринишида ҳисобланади.

«Баҳодир» компанияси бўйича ҳисобланишлар куйидагича:

1) Ўртacha сотиш ҳажми:

1 йилга сотилган маҳсулот таннархи / 360 кун.

2000 йилда тегишлича бу кўрсаткич = 320000/360

кун = 888 кун ва 2001 йилда – $36000/360$ кун = 1016 кунни ташкил этади.

2) Кунлик захиралар:

Кунлик захираларни аниқлаш учун захираларни ўртача сотиш ҳажмига бўламиз: $180000/888 = 203$ кун (2000 йилда) ва $226000/1016 = 220$ кун (2001 йилда).

Ушбу охирги миқдор (203 ва 220 кун) жами айланма капиталнинг пул маблағларига айлантирилиши учун талаб этиладиган даврни баҳолаш учун шошилинч дебиторлик қарзлари миқдори билан чамбарчас боғлиқ бўлиши мумкин.

Шуни ҳам эслаб ўтиш жоизки, захиралар ишлаб чиқариш захираларидан, тугалланмаган ишлаб чиқариш ва тайёр маҳсулотдан иборат. Ундан ташқари, бундай ёндашув компаниянинг айланма капитали ликвидилигининг умумий баҳосини кўрсатади.

«Баҳодир» компанияси бўйича:

Шошилинч дебиторлик қарзлари – 2000 йилда: 67 кун ва 2001 йилда: 60 кун.

Захираларнинг ўртача сақданици муддати – 2000 йилда: 203 кун ва 2001 йилда: 282 кун.

Ундан – айланма капиталнинг пул маблағларига айланниш даври – 2000 йилда: 270 кун ($67 + 203$) ва 2001 йилда: 280 кун ($60 + 220$).

4. Бошқарув харажатлари коэффициенти.

Тез ривожланувчи компаниялар учун бирмунча жиддий муаммолардан бири бўлиб, бошқариш ва сотиш харажатлари устидан назорат қилиш ҳисобланади. Бошқарув харажатлари худди ўзгармас (доимий) ёки яrim ўзгармас (ўзгарувчан) ҳисобланади. Шундай экан, сотиш ҳажми 10%га ўстанда бошқарув харажатлари факат 4–5% га ўсиши мумкин.

«Баҳодир» компаниясида сотиш ҳажми 2000 йилдаги 700000 сўмдан 2001 йили 900000 сўмга кўпайган, ўсиш бу ерда 29% га тенг.

Бу даврда бошқарув ва сотиш харажатлари йигиндиси 100000 сўмдан 120000 сўмгacha ортган (ўсиш 20% га тенг). Бу кутилиши мумкин бўлгандагидан ҳам юқоридир ва шунинг учун ҳам бундай ҳолатни таҳлил қилиб чиқиш зарурдир.

Бу эса шу нарсадан гувоҳлик берадики, яъни маҳсулот сотувчилар ўзларининг лавозим маошлари ва штат ҳажмини оширишга ҳаракат қўйғанлар, энг аввало, компания ўз оёрида асослича турибди. Бошқа томон-

дан, бу шуни күрсатадыки, бунда маңсулот сотувчилар худди ўйлаб топылган ва кетма-кет равища амалга оширилувчи режа қисми сифатыда реклама харажатларини оширадилар.

Үхшаш саволларга эса түрі жағобларни факат бошқарув ва сотиш харажатларини деталли таұлал қилиш орқали топиш мүмкін.

«Баҳодир» компаниясынан учун бошқарув ва сотиш харажатлари бүйіча мағлумотлар қуйидаги күринишида акс эттирилады:

11.3-жадәл. Бошқарув харажатлари таұлалы.

Т/р	Номданиши	Йылдар		Фондлы үзгариши, %
		2000	2001	
1.	Сотув харажатлари	40,0	30,0	-25,0
2.	Жами харажатлар	10,0	10,0	0,0
3.	Бошқарув харажатлар	50,0	80,0	+60
Бошқарув ва сотиш харажатлари йигиндиси		100,0	120,0	+20,0

Ушбу харажатлар асосида улар устидан назорат коэффициентини анықтаймиз.

$$\text{Бошқарув харажатлари} = \frac{\text{Жами бошқарув харажатлари}}{\text{Сотиш ҳажми}}$$

устидан назорат коэф-ти

Улар йиллар бүйіча қуйидайларга тенг:

$$2000 \text{ йилга: } \frac{100000}{700000} = 14\%,$$

$$2001 \text{ йилга: } \frac{120000}{900000} = 13\%$$

Гарчи бошқарув ва сотиш харажатлари коэффициенти пасайса ҳам (14% дан 13% гача) аналитик-банкирлар фирма бошқарувчилари — таъсисчилари каби баб-бараварига нима учун бошқарув харажатлари 60% га үсиши юз берганлигини ўйлаб күрмөқликлари заур.

5. Операцион (тезкор) коэффициент.

Тезкор коэффициент операцион харажатларнинг (бошқарув харажатларини қўшган ҳолда) соғ сотув ҳажми (яъни, КҚС ва акцизларсиз) нисбатига тенг.

Операцион харажатнинг ўсиши сотиш рентабеллигти коэффициентига нисбатан баҳолар (тарифлар) ўсишига бўлган талабни бирмунча аниқ кўрсатиши мумкин.

«Баҳодир» компанияси учун операцион коэффициент куйидагини ташкил қилади. (5-илова маълумотлари асосида):

	2000 йил	2001 йил
Операцион харажатлар	$\frac{480000}{700000} = 69\%$	$\frac{556000}{900000} = 62\%$

Агар коэффициент ошса, бу хом ашё баҳолари ўсаётганлигини кўрсатади ёки компания меҳнат сарфларини назорат қилишга қодир эмас ёки бўлмаса ишлаб чиқариш жараёни самарасиз. Шунингдек бу рақобат сусайганлигини ва баҳоларини пасайтириш лозимлигини кўрсатади. Агар коэффициентнинг ўсишига харажатлар ўсиши ёки сотиш баҳоларининг салмоғи пасайиши сабаб эканлигига ишонч бўлмаса, у ҳолда бир бирлик маҳсулотта тўғри келувчи компаниянинг сотиш ҳажмини аниқлаб олиб ва чиқарилаётган маҳсулот бирлиги сонини операцион харажатларга бўлиб туриб, жавоб олиш мумкин бўлади. Бунда бир бирлик маҳсулот ҳажмига кетган харажатлардаги ва уни сотиш ҳажмидаги ўзгаришни аниқлаб олиш мумкин бўлади. Агар операцион харажатлар салмоғи ўзгармаган бўлса, у ҳолда коэффициентнинг ўсиши баҳоларнинг пасайиши билан ҳосил қилинган бўлади. Шунингдек деталли таҳлилга операцион харажатларнинг алоҳида элементлари киритилган бўлиши мумкин.

Шундай қилиб, операцион коэффициент сотиш рентабеллигининг тескари миқдори ҳисобланади. Демак, компания томонидан маҳсулот сотиш ҳажмига нисбатан қанчалик кўп инвестициялар амалга оширилса, операцион коэффициент шунчалик паст бўлиши маълум бўлади.

Асосий эътибор эса операцион коэффициент 90% дан юқори ёки 50% дан паст бўлгандаги кўрсаткичга қаратилиши талаб этилади:

- агар коэффициент 90% дан юқори бўлса, у ҳолда тегишли даромадлилик билан таъминлаш муаммоси жиддий тус олиши мумкин;
- агар коэффициент 50% дан паст бўлса — айрим

харажатлар ўз миқдоридан тушган бўлиши мумкин экан. Операцион коэффициентнинг (солиқ тўлашгача ва физлар тўлашгача) 90% га тенг бўлиши фойда миқдори барча сотувларнинг фақат 10% ини ташкил этишини билдиради.

50% га тенг операцион коэффициент ҳар доим тўғри бўлавермаса ҳам, ҳар бир бирлик соттан маҳсулотидан фирма 50% фойда кутишини билдиради.

Одатда, самарадорлик коэффициентларига тегишли бўлган бир қанча изоҳларга эътибор бериш керак бўлади.

1. Ушбу коэффициентларни ҳисоблаб чиқаришда биз йил боши ва йил охиридаги маълумотларнинг ўртачасидан эмас, балки йил охиридаги маълумотлардан фойдаланамиз. Давр охиридаги маълумотлардан фойдаланиш давр охирига оид таҳтилни бирмунча юмшатади. Йил бошига эса баланс маълумотларини тезроқ ва тез-тез олиш керак. Бундай тегищилик ва тушунарлийк банк аналитиги учун (корхона учун) қийинчилик туғдирмайди. Бироқ операцияларнинг маҳсус таклифидан келиб чиқиб, тўғрилаш ва ҳисоб-китоб учун ўртача арифметик, ўртача хронологик ва ўртача тортилган ўлчовларни олиш керак бўладиган ҳолатлар ҳам мавжуд. Масалан, агар компания мавсумий ишлаб чиқариш тавсифига эга бўлса, бундай ҳолатда қўшимча тўғриланишлар кириши жуда муҳим саналади.

2. Коэффициентлар баҳолар таъсирида сунъий равишда ўзгартирилган бўлиши мумкин. Инфляциянинг алоҳида соҳаларга таъсири ёки импорт божлари ва акцизларнинг ўзгариши молиявий коэффициентларга ўз таъсирини қўрсатиши мумкин. Шундай турдаги мисол сифатида тайёр маҳсулот бўйича импорт божининг ўсшини таъкидлаш мумкин. Бу ҳол ишлаб чиқарувчиларни, гарчи операцион харажатлар ўзгаришсиз бўлсада, нархни оширишга мажбур қиласди.

Ҳатто, ҳом ашё бўйича импорт божи ҳам ўсган шароитларда компания аввалроқ паст баҳода келтирилган товарлар ҳисобига бирмунча вақт фойда олиши мумкин. Натижада импорт божи ортган йилда паст операцион коэффициент ва юқори фойдага эга бўламиз. Бироқ компания келгуси йилларда операцион коэффициентни шунчалик паст даражада ушлаб туроладими, деган савол ечилимасдан қолади.

3. Айниқса, инфляция шароитида захираларни қай-

та баҳолаш ҳам ҳисобланиладиган коэффициентлар миқдорига ва сотилган маҳсулот таниархи миқдорида ўз таъсирини кўрсатади.

Мазкур параграф бўйича умумий холосалар

1. Қарз олувчи фаолиятининг самарадорлигини таҳлил этиш корхонада амалга оширилган харажатларнинг максадга мувоғиқлиги ва юкори даромад келтирувчанлигини аниқлашга асосланган. Бу кўрсаткичлар орқали корхона маблағларини бошкариш устидан қарорлар қабул қилишининг ва назоратнинг қанчалик тўғри юритаётганинги билиб олиш мумкин.

2. Корхона фаолияти самарадорлиги таҳлилини ҳисоблаш формулаларига асосланган ҳолда дебиторлар, захиралар айланувчанлиги, кунлик захиралар, маъмурий харажатлар ва операцион харажатлар ҳолатини аниқлаш, ӯларни ўтган даврларга ёки бизнес-режаларига нисбатан таққослаш йўли билан олиб борилади. Олинган натижалар корхона бошқарувчиларининг келгуси қарорларни қабул қилишига асос бўлиб хизмат қиласди.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Самарадорлик коэффициентлари қандай мақсадлар учун қўлтанилади?
2. Самарадорлик кўрсаткичлари бўйича натижаларга қараб қандай тадбирларни амалга ошириш мумкин?
3. Шошилинч дебиторлик қарзлари қандай мақсадларда қўлтанилади ва уни ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эта?
4. Дебиторлик қарзларини корхона фаолиятига қандай таъсири мавжуд?
5. Захиралар айланувчанлиги кўрсаткичи қандай аниқланади?
6. Захиралар айланувчанлигига асосланиб қандай маълумотга эга бўлиш мумкин?
7. Захиралар айланувчанлигига асосланиб, корхона қандай қарорлар қабул қилиши мумкин?
8. Захираларнинг ўртача сақланиш мурдати деганда нимани тушунасиз?
9. Захираларнинг ўртача сақланиш мурдати формула бўйича қандай аниқланади?
10. Захираларнинг ўртача сақланиш мурдатини ҳисоблаш натижаси қандай холосаларга олиб келади?
11. Бошқарув харажатлари коэффициенти қандай кўрсаткич ҳисобланади?

12. Бошқарув ҳаражатлари таҳлили натижаларидан қандай хуласалар келиб чиқади?
13. Бошқарув ҳаражатлари кўрсаткичини аниқлаш формуласини биласизми?
14. Операцион коэффициент нима мақсадларда кўлланилади?
15. Операцион коэффициентни ҳисоблаш формуласи қанака?
16. Операцион коэффициентнинг ўзгариши қандай хулюсаларга олиб келади?

4-5. Карз олувчининг фойдалилиги бўйича таҳлили

Компаниянинг узоқ муддатли ютури унинг маблагларни ўстиришга ва реинвестиция қилишга йўналтириш имкониятига, шунингдек капиталга нисбатан маъкул даромадлиликни таъминлаш имкониятига боғлиқ.

Бундай ҳолларда бир қатор коэффициентлар ҳисоблаб топилади ва таҳдил этилади.

Хусусан, сотиш рентабеллиги; хусусий капиталнинг даромадлиги; жами капиталнинг даромадлилиги ва жами активларнинг даромадлиги.

1. Сотиш рентабеллиги коэффициенти.

Сотиш рентабеллиги миқдори — операцион коэффициентнинг тескари миқдори. У солиқ тўлагандан кейинги фойданинг сотиш ҳажмига нисбати билан ҳисобланади. Бу коэффициент компаниянинг сотишдаги фойдалигини тавсифлайди. У қанчалик кам (яъни фойда) бўлса, инвестицияларнинг маъкул бўлган даромадлилик даражасига етувчи сотиш ҳажми шунчалик кўп бўлиши керак.

«Баҳодир» компанияси учун сотиш рентабеллиги куйидагини ташкил этади:

$$CR = \frac{\text{Солиқдан кейинги фойда}}{\text{Сотиш ҳажми}} = \frac{140,0}{700,0} = 20\%, \quad \frac{194}{900} = 22\%,$$

бу ерда, CR — сотиш рентабеллиги.

Бу кўрсаткич, айниқса, бир тармоқли компаниялар билан таққослашда фойдали, ёки ўтган даврлар операцияларини таҳдил этиш ва келгуси йилга башорат режасини тузишда фойдалидир.

2. Хусусий капиталнинг даромадлилик коэффициенти (ХКР).

Бу коэффициент энг муҳим кўрсаткичлардан бири

ҳисобланади. У солиқ тұлагандан кейинги фойданинг хусусий капиталга нисбати ёки йил охиридаги компаниянинг соф қийматига ёки унинг үртача йиллик қийматига нисбати билан ҳисобланади.

Оддийлиги ва қулайлигини мұлоқаза қилиб, биз йил охиридаги маълумотлар бүйіча ушбу коэффициентни күриб чиқамиз.

«Баходир» компанияси учун хусусий капиталнинг даромадлигини қўйидаги кўринишда ҳисобланган эди:

	2000 йил	2001 йил
XKR = $\frac{\text{Солиқдан кейинги фойда}}{\text{Хус-й капитал (акциядор}} = \frac{140}{500+200} = 20\% ; \frac{194}{500+344} = 23\%,$ капитал+тақсимланмаган фойда)		

бу ерда, XKR—хусусий капитал рентабеллиги.

Ушбу коэффициент солиқлар тұланғандан ва кредит бүйіча фойзлар тұланғандан кейинги қўйилмаларнинг даромадлигини баҳолаш учун қўлланилади. Сармоядорларнинг маблағ киритиши акциядор капитали ҳажмини оширади ва ўз ичига тақсимланмаган фойда ва бошқа захираларни ҳам қамраб олади. Моҳиятита кўра, сармоядорлар 2000 йилда 200 минг сўм ва 2001 йилда 344 минг сўм миқдорида корхонага реинвестиция қилинлар, шунинг учун фойда хусусий капитал йигиндиси миқдорига бўлиниши лозим.

Раҳбарият ушбу маълумотлар билан танишганида ишлар одатий кўринишда ривожланишида фақат йиллар бүйіча коэффициентлар билан кифояланишига тўғри келади. Агар компания ўз фаолиятини эндиғина бошлаган бўлса ва солиқ имтиёzlаридан фойдаланаётган бўлса, бу пайтда бир қанча муаммолар пайдо бўлиши мумкин. Имтиёzли солиқ даври тугаши билан, одатда, солиқ тұлагандан кейинги фойда бирдан тушиб кетади. Шундай экан, солиқ имтиёзи компания фаолиятининг бошлангич даврига унинг даромадларининг ўсишига олиб келади, келгуси башоратлар эса ушбу даврдан кейинги йиллар учун тегишли маълумотлар асосида қилиниши керак.

3. Жами капиталнинг даромадлилиги коэффициенти.

Жами капитал даромадлилиги компания томонидан фойдаланиладиган барча инвестиция маблағларига қанча фойда суммаси тўғри келишини кўрсатади. Бу

эса рақобатчи компаниялар томонидан қарз маблағларининг самарали ишлатилиши нүқтаи назаридан уларни таққослаш ва баҳолашда катта аҳамиятта эга бўлиши мумкин. Жами капитал бу ерда қарз капитали плюс хусусий капитал сифатида аниқланади. «Баҳодир» компанияси учун 2000 ва 2001 йиллар бўйича бу коэффициент қўйидагига тенг бўлади:

2000 йил

$$\text{Жами капитал} = \frac{\text{Соликдан кейинги фойда} + \text{узоқ муд. ссудалар бўйича фоиз}}{\text{Хус. капитал} + \text{узоқ муд. кредит}} = \frac{140+50}{700+360} = 18\%;$$

2001 йил

$$\frac{194+54}{844+300} = 21\%.$$

Фоиз — бу қарз маблағлари учун даромад, фойда эса — хусусий капитал учун даромад бўлгани каби ушбу коэффициентни ҳисоблашда даромадлилик кўрсаткичини олиш учун солиқ тўлагандан кейинги фойда тезкор қарздорлик бўйича фоизлар билан қўшилган бўлиши керак.

4. Жами активлари даромадлилиги коэффициенти.

Компания активларининг сотиб олувчанлик қобилияти унинг равнақи учун муҳим ҳаётий аҳамиятга эга. Ушбу сотиб олувчанлик қобилиятини ҳисоблашнинг асосий услуги бўлиб жами активларнинг даромадлилиги коэффициентини аниқлаш ҳисобланади. Бу коэффициент, одатда, солиқ тўлагунча бўлган фойданни йил охирига балансда акс эттирилган жами активларга бўлиш билан ҳисобланади. «Баҳодир» компанияси учун бу коэффициент 2000 ва 2001 йилларга қўйидагини ташкил этади:

2000 йил 2001 йил

$$\text{Жами активлар даромадлилиги} = \frac{\text{Операцион фойда, яъни солиқ ва фоизларни тўлашгача фойда}}{\text{Жами акциялар}} = \frac{220}{1200} = 17\%, \frac{344}{1316} = 27\%$$

Барча молиявий коэффициентлар ичилада жами активлар даромадлилиги коэффициенти иқтисодий таҳлилда кўлланиладиган даромадлилик даражасида барчасидан энг яқинроқ ҳисобланади. Шуни ҳам таъкидлаш лозимки, бозор иқтисодиётининг «даромадлик-

нинг дисконтлашган (ички) даражаси» деган тушунчаси ҳам мавжуд.

Бундаги муаммонинг моҳияти пулнинг турли вактда турлича қийматга эгалигидадир.

Ҳар қандай компания ҳам 10000 сўмга 5 йилдан кейин эмас, балки ҳозир эга бўлишни орзу қилган бўларди. Шунингдек у, ҳатто, 5 йилдан кейин 15000 сўмга эмас, балки ҳозир 10000 сўмга эга бўлишни орзу қилган бўлар эди. Бунинг сабаби шундаки, агар компания 10000 сўмга эга ва масалан, йиллик 10% даромад олиш учун (даромадни реинвестиция қилиш билан) тез талаб қилувчи депозитта ўз маблағини қўйиши мумкин бўлса, у ҳолда бешинчи йил охирига бу сумма 16000 сўмга тенг бўлади. Умуман олганда, даромадлиликнинг дисконтлашган даражаси хукумат муассасалари, банклар ҳар хил соҳанинг корхоналари томонидан кенг фойдаланилади.

Бундай ёндашиш у ёки бу лойиҳалардан турли хил умуммолиявий ресурсларни таққослаш ва баҳолаш вазифаси, айниқса, юқлатилган институтларга (шунингдек банкларга) фойдалидир.

Бундай ёндашувдаги билим бирмунча паст даражадаги муқобил лойиҳаларнинг кўп микдорини аниқлашга ҳам имкон беради. Масалан, кўпгина майда ишлаб чиқариш корхоналари (компаниялари) ускуналарни алмаштириш ва эски ускунани ишчи ҳолатида сақлаш бўйича юқори харажатлари, янги маҳсулотларни ишлаб чиқариш (жорий этиш) ёки эскиларини ишлаб чиқаришни давом эттиришда улардан бирини танлаш каби муаммолар билан тўқнаш келадилар. Бундай танлов пул маблағлари оқимини дисконтлаш усулдан фойдаланишда аниқ ва объектив натижаларни бериши мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Карэ олувчининг рентабеллик кўрсаткичлари корхонанинг ўз капиталини ўстириш имконига эгалигини ва у бўйича қарорлар қабул қилиши мумкинлигини, капитал ва активларининг даромадлигигини аниқлашта хизмат қиласди.

2. Карэ олувчининг рентабеллик кўрсаткичлари юқоридаги параграфларда бўлганидек аниқ бир компаниянинг хисбот мълумотлари асосида баҳоланган. Улар орқали инвестицияларнинг, ўз капиталининг, жами капиталнинг, жами активларнинг

даромадлиигини аниқлаш ва ~~компанийнинг~~ равнақи учун мұхим холосаларни олиш мүмкін.

Язини текшириш ва тақрорлаш учун саболлар

1. Қарз олувчининг рентабеллик күрсатқышлари таҳтили нима мақсадларда олиб борнлади?
2. Рентабеллик күрсаткичлари таркибига қандай күрсаткичлар киради?
3. Сотиш рентабеллигі күрсаткичини аниқлаш формуласини биласизми?
4. Сотиш рентабеллигі қандай міндорға зәға бўлиши мақсадга мувофиқ ҳибланади?
5. Хусусий капиталнинг даромадлилік коэффициенті нима учун қўлланилади?
6. Хусусий капиталнинг даромадлиигини аниқлаш формуласи қандай қўринишга зәға?
7. Қандай ҳолатда хусусий капитал даромадлиигини ошириш мүмкін?
8. Жами капитал даромадлиигини аниқлаш формуласини көлтириңг.
9. Жами капиталнинг даромадлииги күрсаткичи нима мақсадда қўлланилади?
10. Жами активлар даромадлилігі күрсаткичи аниқлаш нима учун зарур?
11. Жами активлар даромадлилігі қандай формула орқали аниқланади?
12. Жами активлар даромадлилігі күрсаткичининг қандай ағзалликлари мавжуд?

Саболлар	Оддиги	Коэффициент	Минимум	Максимум
1. Қарз олувчининг рентабеллик күрсатқышлари таҳтили нима мақсадларда олиб борнлади?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
2. Рентабеллик күрсаткичлари таркибига қандай күрсаткичлар киради?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
3. Сотиш рентабеллигі күрсаткичини аниқлаш формуласини биласизми?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
4. Сотиш рентабеллигі қандай міндорға зәға бўлиши мақсадга мувофиқ ҳибланади?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
5. Хусусий капиталнинг даромадлилік коэффициенті нима учун қўлланилади?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
6. Хусусий капиталнинг даромадлиигини аниқлаш формуласи қандай қўринишга зәға?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
7. Қандай ҳолатда хусусий капитал даромадлиигини ошириш мүмкін?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
8. Жами капитал даромадлиигини аниқлаш формуласини көлтириңг.	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
9. Жами капиталнинг даромадлииги күрсаткичи нима мақсадда қўлланилади?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
10. Жами активлар даромадлилігі күрсаткичи аниқлаш нима учун зарур?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
11. Жами активлар даромадлилігі қандай формула орқали аниқланади?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05
12. Жами активлар даромадлилігі күрсаткичининг қандай ағзалликлари мавжуд?	Бериладиган	0,05	0,05	0,05

12-б о б. Инвестиция лойиҳалари мониторинги

1-§. Мониторингнинг моҳияти ва аҳамияти

Банк муассасалари инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга маблағ ажратиб, кредит берган вақтдан бошлаб қарз олувчининг кредитга лаёқатлиигини таҳлил қилиш, кредитнинг мақсадли ишлатилиши устидан назоратни (текширувни), яъни лойиҳани молиялаштиришнинг мониторингини олиб боради.

Қарз олган банк мизожлари ўз қонун ва қоидаларига эга бўлган бозор муҳитида, рақобатчилик шароитида фаолият юритадилар. Тўғри ривожланиш стратегиясини танлаб олмаган, бозор шароитига мослашмаган корхоналар ўз позицияларини бой берадилар. Қарз берилган пайтда ривожланиш истиқболига эга бўлган қарз олувчи бир неча ойдан сўнг объектив ва субъектив омиллар таъсирида қийин молиявий аҳволга тушиб қолиши мумкин. Натижада банк кредитининг қайтарилмаслиги хавфи юзага келиши мумкин. Шунинг учун лойиҳани молиялаштиришга маблағ ажратган банк (кредитор) қарз ҳолатини лойиҳанинг бутун муддати давомида доимий равишда назорат қилиб бориши, ўз вақтида юзага келаётган муаммолардан дарак берувчи «сигнал»ларни аниқлаши жуда муҳим аҳамиятга эга.

Лойиҳани молиялаштириш мониторинги молиялаштиришга ажратилган маблағлар қай йўсинда ишлатиллаётганлигини назорат қилиш, унинг мақомидаги ўзгаришларни аниқлаш ва тегишли чора-тадбирларни кўриш тизимини кўзда тутади. Унинг мақсади асосий қарз ва у бўйича ҳисобланган фоизларнинг ўз муддатида қопланишини таъминлашдан иборат.

Мониторинг, энг аввало, лойиҳани молиялаштиришга маблағ бериш битимиға тегишли барча хужжатларни ва уларнинг шартлари бажарилишини, уларнинг банк-кредит сиёсатига, қабул қилинган меъёрлар ва тартибларга мувофиқлигини даврий текшириб бориш-

ни ўз ичига олади. Навбатдаги қадам қарздорнинг молиявий лаёқатини баҳолаш бўлиб, унинг балансини, фойда ва заарлар тўғрисидаги ҳисоботини ҳамда мижознинг молиявий-хўжалик фаолиятини тавсифловчи бошқа ҳужжатларини таҳдил қилиш асосида амалга оширилади.

Мониторингнинг яна бир муҳим томони кредитни қоплашнинг иккиласми манбай — унинг қайтарилишининг таъминотини текшириш ҳисобланади.

Бугунги кунда республикамиизда ҳар йили юзлаб лойиҳаларни молиялаштириш амалга оширилмоқда. Бу лойиҳалар давлат бюджети маблағлари, халқаро кредит линиялари маблағлари ҳисобига, Бизнес-фонд ва бюджетдан ташқари фонdlар, банклар, чет эллик ва хусусий инвесторлар томонидан молиялаштирилар экан, албатта, бу маблағларнинг қайтарилиши ва маълум миқдорда уларнинг фойда билан таъминланиши талаб этилади. Ушбу маблағларнинг муайян фойдаси билан қайтишлигини аниқлаш, текшириб бориш ва таҳдил қилиб туриш учун кредиторлар томонидан, шунингдек мол етказиб берувчилар, хусусан, лизинг, сугурта 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 асосда фаолият юритадилар.

Ўзбекистонда Давлат мулқини бошқариш ва тадбиркорликни кўллаб-куватлаш давлат қўмитаси Молия вазирлиги билан биргаликда 1998 йил 30 марта "Корхоналарнинг молиявий-хўжалик фаолиятини таҳдил этиш ва мониторингни юритиш тартиби" асосида мониторинг механизми йўлга кўйилган. Ушбу тартибга 1998 йил 19 августда ўзгартириш ва қўшимчалар киритилди. Бу тартибда мониторингнинг қисқача мазмуни келтирилган. Ушбу тартибга кўра, мониторинг — бу лойиҳанинг амалга оширилиши юзасидан тизимли кузатув олиб боришидир.

Мониторингнинг мазмуни "кўзгу" деган маънони англатади.

Мониторингни юритишда қуйидагилар күзде тутилады:

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

2. Ишлаб чиқариш жараёнини билишлик, яъни маҳсулот ишлаб чиқариш жараёнини бошидан охиригача кузатиб бориш.

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

4. Лойиҳани молиялатириш 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 таҳдил этиш;

— таҳдил натижалари бўйича хulosалар қилиш ва таклифлар бериш.

Мазкур параграф бўйича умумий хulosалар

1. Мониторингнинг қисқача мазмуни лойиҳани амалга ошириш бўйича тизимли назорат олиб бориш сифатида тушунилади. Унинг келиб чиқиши инвестор ёки кредиторнинг ва лойиҳани амалга оширишдан манфаатдор бўлган бошқа шахсларнинг ўз манфаатлари доирасида лойиҳанинг максадга мувофиқ амалга оширилишини таъминлаш заруриятига асосланади.

2. Мониторинг, асосан, лойиҳани молиялаштирувчи муассасалар, сугурта компаниялари мол етказиб берувчилар, лойиҳа учун берилган кредитнинг қайтарилишига кафолат берувчи шахслар томонидан олиб борилади ва у бир неча босқичларда ўтказилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Мониторинг қандай мазмунга эга?
2. Мониторингни ўтказиш зарурияти нимада?
3. Мониторинг кимлар томонидан ва қачон олиб борилади?
4. Мониторинг ўтказиш тартиби бўйича қандай хужжат, қачон қабул қилинган?
5. Мониторинг нималарни назарда тутади?
6. Мониторинг қандай босқичларда олиб борилади?

2-§. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш ва унинг мониторингини ўтказиш тизимими яратиш

Шакллантирилган инвестиция лойиҳасининг самарали амалга оширилиши, кўп ҳолларда, уни амалга оширишнинг тезкор режасининг ўз вақтида ва сифатли ишлаб чиқилишига боғлиқ бўлади. Бундай тезкор режа амалиётда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг календар режаси (тақвим режаси) деб номланади.

Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режасини ишлаб чиқиш муайян тамойилларга асосланади ва муайян кетма-кетликда амалга оширилади. Куйида биз ушбу тамойилларни кўриб чиқамиз:

1. Календар режанинг объект табақаланиши (дифференцияси) бўйича тамойили календар режалаштириш инвестиция лойиҳасининг бутун даврига асосланиб амалга оширилиши кераклигини кўзда тутади. Лойиҳани амалга оширишни календар режалаштириш жараёни уни амалга оширишнинг база муддатларига ва бизнес-режада акс эттирилган инвестициялар оқими жадвалига асосланади.

Ҳар бир инвестиция лойиҳаси бўйича уни амалга ошириш учун банк томонидан лойиҳа мониторингини олиб борувчи лойиҳа менежери белгиланади.

2. Календар режанинг вақтинчалик тамойили ишлаб чиқиш шакли бўйича унинг деталлаштирилишининг турли хил даражасини назарда тутади. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича календар режанинг вақтинчалик дифференциясининг асосий шакллари қўйидагилар ҳисобланади:

— календар режа инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг йиллик жадвалини тезкор режалаштириш натижаларини акс эттирувчи бошлангич ва асосий хужжат ҳисобланади. У (йиллик жадвал) бир неча йиллар давомида амалга ошириладиган лойиҳалар бўйича режалаштирилаётган календар йил доирасида бажарилиши кўзда тутилаётган ишлар ҳажмини ўз ичига қамраб олади. Шунингдек у бир йил мобайнида амалга ошириладиган лойиҳаларда лойиҳанинг мақсадига кўра бажарилиш муддати ва кетма-кетлиги билан тавсифланади.

— лойиҳани амалга ошириш бўйича ишларнинг чораклик ёки йиллик режаси уларнинг кўрсатилган вак-

тинчалик оралиқтардың доирасидаги аниқ ҳажмларини қамраб олади. Уларни ишлаб чиқишининг асоси бўлиб, деталлаштиришнинг тегишли кетма-кетлиги билан инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг йиллик жадвали ҳисобланади. Ишларнинг чораклик режаси йиллик режанинг тақдим этилиши билан бир вақтда тақдим этилади ва тасдиқланади.

— декадали (үн кунлик) топшириқлар ишларни бајаришнинг ойлик режасини кетма-кет деталлаштириш шакли ҳисобланади. Бизнинг маҳаллий амалиётда календар режани табақалашнинг бу шакли камдан-кам ҳолларда қўлланилади. Бироқ, йирик инвестиция лойиҳалари учун жалб этиладиган кўпгина хорижий пурратчилар календар режалаштиришнинг бундай шаклини кенг тадбиқ этадилар.

3. Календар режанинг функционал табақаланиши тамоили унинг алоҳида функционал қисмларга бўлиннишини назарда тутади. Бу инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режасини ишлаб чиқиш жараёнининг бирмунча маъсулитли қисмидир. Бундай бўлинниш лойиҳанинг ҳажми ва амалга оширилиши босқичига боғлиқдир. Унинг асосий функционал қисмлари бўлиб куйидагилар ҳисобланади:

- а) лойиҳани амалга оширишга тайёрлаш;
- б) лойиҳа-конструкция ишлари;
- в) моддий-техникавий таъминлаш;
- г) курилиш-монтаж ишлари;
- д) лойиҳани эксплуатацияга киритиш;
- е) лойиҳа кувватларини ишга тушириш;
- ж) лойиҳа бўйича қарзларни қайтариш.

4. Календар режа захирасини шакллантириш тамоили унга алоҳида киритилган ишлар муддатларининг таҳдил қилинган бузилиш ҳолларини аниқлашдан ва ушбу захиранинг лойиҳани амалга оширувчи иштирокчилари ўртасида тақсимланишидан иборат. Календар режадаги ҳар бир иш уни бажариш учун зарур бўлган вақт билан, ишларнинг бошланиш ва тугалланиш муддатлари билан тавсифланиши керак. Ишлаб чиқилган режа реал бўлишлиги учун алоҳида ишларни бажаришнинг режалаштирилган вақти 75—80% дан кам бўлмаган ишонч билан аниқланган бўлиши керак. Бундай эҳтимоллик асосида кўзда тутиладиган захира жами календар режа муддатининг 10—12% ини ташкил этиши керак.

5.. Календар режа бажарилишини доимий назорат қилиш тамойили инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режалаштирилиши тегишли назорат қилувчи блокни ҳам ўз ичига қамраб олишидан иборат. Бу тамойилнинг бажарилиши учун жорий мониторинг қўлланилади.

Лойиҳани амалга оширишнинг яхши ишлаб чиқилган календар режасидан ташқари инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг бюджети ҳам жуда муҳим саналади. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг самарадорлиги кўпгина ҳолларда уни молиялаштиришнинг асосланган режаси билан аниқланади. Амалиётда бу молиявий режа «Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг бюджети» деб номланади (ёки лойиҳа «бюджети»). Бюджет инвестиция лойиҳасини амалга ошириш билан боғлиқ харажатлар ва маблағлар тушумини акс эттирувчи қисқа муддатли (бир йилгача) тезкор молиявий режа сифатида ўзини намоён этади.

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш иккита асосий вазифаларни ҳал этишга қаратилган бўлади:

1. Календар режанинг алоҳида босқичлари ҳажмида инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича харажатлар ҳажми ва тузилишини аниқлаш.

2.. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишни молиялаштириш учун белгиланган жами маблағлар ҳажми доирасидаги инвестиция ресурслари оқимишнинг зарур бўлган харажатларни қоплашини тъминлаш.

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш учун асосий маълумот хужжатлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

— инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси;

— алоҳида кўринишдаги ишларни бажариш ва календар режанинг алоҳида функционал блоклари кўринишида ишлаб чиқилган ҳом ашёлар, материаллар, мосламалар ва ускуналарни сотиб олиш харажатлари сметалари;

— инвестиция лойиҳасини молиялаштиришнинг умумий стратегияси;

— лойиҳа бизнес-режасини ишлаб чиқиш босқичида тузилган инвестициялар оқимишнинг олдиндан башшорат қилинган жадвали.

Инвестиция жараёни босқичларига боғлиқ ҳолда

инвестиция лойиҳасини амалга ошириш вақтида икки хил кўринишдаги бюджет ишлаб чиқилиши мумкин:

1. Капитал сарфлар ва маблағлар тушуми бюджети. Бу бюджет янги қурилиш билан объектнинг кентгайтирилиши, таъмирланиши ва техник жиҳатдан қайта куроллантирилиши билан боғлиқ қурилиш-монтаж ишларини амалга ошириш босқичида ишлаб чиқилади.

2. Жорий пул сарфлари ва даромадлари бюджети. Бу бюджет инвестициялаш объектини эксплуатация қилиш босқичида (унинг ишга туширилишидан кейин) ишлаб чиқилади.

Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси ва бюджети пухта ишлаб чиқилгандан сўнг кузатиш, текшириш ва назорат қилиш тизимиغا эга бўлган мониторинг олиб борилади.

Амалга оширилмоқчи бўлган лойиҳа доимий назорат ёки мониторингни талаб этади. Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизими инвестиция бозори Конъюнктурасининг доимий ўзгариб туриши шароитида барча инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг муҳим жорий натижаларини доимий кузатиб боришни таъминлаш учун банк ёки компанияларда ишлаб чиқилган механизм сифатида ўзини намоён этади.

Банклар томонидан амалга оширилган инвестиция лойиҳалари мониторинги тизимини ишлаб чиқишининг асосий мақсади бўлиб, инвестиция фаолияти самарадорлигини келтириб чиқарувчи режалаштирилган маълумотларга нисбатан юз берган четланишларни ўз вақтида ҳал этиш, бу четланишларни келтириб чиқарувчи сабабларни таҳдид этиш ва инвестиция фаолиятини меъёрлаштириш ҳамда самарадорлигини ошириш мақсадида унинг алоҳида йўналишларини тегишлича тартибга келтириш бўйича тақлифларни ишлаб чиқиш хисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизимини яратиш қуйидаги асосий тамойиллардан фойдаланишга асосланади:

1. Кузатиш учун инвестиция фаолиятининг бирмунча муҳим йўналишини танлаш. Бу тамойилнинг амалга оширилиши компания инвестиция фаолиятининг мақсадли шакллантирилган маълумотига асосланади, шу билан бирга инвестиция лойиҳаларини амалга оши-

риш жараёнида кузатишга тегишли бўлган ушбу фаолиятнинг устувор йўналишларининг аниқданиши билан боғлиқ ҳолдаги реал инвестицияларнинг портфели бўйича маълумотларга ҳам асосланади. Биринчи навбатда, кузатиш календар режа ва бюджетнинг уларнинг асосий бўлимлари бўйича амалга оширилиши устидан ташкил этилган бўлиши керак.

2. Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг ҳар бир йўналиши бўйича ҳисобот кўрсаткичлари тизимини яратиш. Кўрсаткичларнинг бундай тизими, биринчи навбатда, бухгалтерия ҳисоби ва статистик ҳисобот маълумотларига асосланган бўлиши керак. Компанияда алоҳида қўшимча кўрсаткичларни киритиш зарурияти пайдо бўлганда «бошқарув ҳисоби» деб номланувчи тизим яратилади. Бу тизим тезкор бухгалтерия ҳисботини тўлдиришга хизмат қиласи ва самарали бошқариш эҳтиёжига бўйсндирилган бўлади (инвестиция фаолиятини бошқариш бундай ҳолларда бошқарув ҳисобининг мустақил блоки ҳисобланади).

Ҳисобот (маълумот)лар кўрсаткичлари тизими лойиҳа бўйича бирмунча муҳим кўрсаткичлар тузилиши ва ҳажми бўйича календар режани амалга ошириш жараёнини, харажатлар ҳажми ва тузилиши бўйича бюджетнинг бажарилишини, шунингдек уларни хусусий, қарз ва жалб қилинган манбалар кўринишида молиялаштириш бўйича ҳам акс эттириши керак. Ҳисботлар кўрсаткичлари тизимида қарз оловчилар (мижозлар) билан олиб бориладиган сұхбат асосий ўринни эгаллайди. Қарз оловчи билан сұхбатни ушбу корхоналар билан шуғулланувчи банк ходими олиб бориши керак, чунки у корхонада юз берадиган ҳолатлар тўғрисида етарли тасаввурга эга бўлади.

Сұхбатдан ташқари, бу тизимда банк ходимлари томонидан лойиҳа обьектига бориб туриш яхши режалаштирилган бўлиши керак. Объектни бевосита кўздан кечириш ва танишиш инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёни тўғрисида аниқ маълумотлар беради.

3. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг ҳар бир йўналиши бўйича умумлаштириб баҳо берувчи (аналитик) кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқиши. Баҳоловчи кўрсаткичлар тизими корхона инвестиция фаолиятнинг алоҳида йўналишлари мониторинги мақсадидан келиб чиқиб яратилади ва буининг учун жалб этилувчи маълумотлар (ҳисботлар) кўрсаткичларига

асосланади. Кетма-кет олиб борилувчи таҳдилнинг қулайлиги учун бу баҳоловчи кўрсаткичлар тизими унинг асосий бўлимлари кўринишидаги шакллантирилган бўлиши керак.

Таҳдилнинг бундай бўлимлари бўлиб қўйидагилар ҳисобланади:

- инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун молиявий ресурсларни шакллантириш;
- инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун ўналтирилган молиявий ресурсларни ўзлаштирилиши;
- қурилиш обьекти бўйича ишлар режасининг бажарилиши;
- инвестиция лойиҳаси бўйича маҳсулот (иш, хизмат) ишлаб чиқариш режасининг бажарилиши;
- инвестиция лойиҳаси бўйича фойда режасининг бажарилиши;
- инвестиция лойиҳаси бўйича активларнинг шаклланиши;
- инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича жорий самарадорлик ва бошқалар.

Баҳоловчи кўрсаткичлар тизимини яратишдаги алоҳида бўлимлар доирасида уларнинг функционал бўлинмалари алоҳида кўрсатилилган бўлиши мумкин. Бунга мисол, «инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун молиявий ресурсларни шакллантириш» бўлимида баҳоловчи кўрсаткичларнинг қўйидаги бўлинмалари ажратилган бўлиши мумкин:

- молиявий ресурсларни жалб қилиш бўйича вазифани бажариш даражаси;
- инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда хусусий ва қарз маблағларининг иштирок этиш даражаси;
- инвестиция лойиҳасини молиялаштириш манбаларининг ҳисботи ва бошқалар.
- ҳар бир бўлинманинг бўлинмаларида бирмунча муҳим баҳоловчи кўрсаткичларнинг аниқ руйхати шакллантирилади.

Инвестиция фаолияти билан шугулланувчи кўпгина банкларда умумий баҳоловчи кўрсаткичлар ҳисобкитоби шахсий электрон ҳисоблаш машина (ШЭҲМ)-ларида маҳсус дастурлар ёрдамида автоматик тартибда амалга оширилади, шунинг учун кўрсаткичларнинг шаклланган тизимига бир вақтда жалб қилинган маълумотлар кўрсаткичлари асосида уларнинг ҳар бирининг ҳисоб-китоб амалиётини ишлаб чиқишга тўғри

келади. Молиялаштириш манбасининг мослиги ва молиялашнинг кўриниши ҳам баҳоловчи кўрсаткичларни ҳисоблаш усулига таъсир кўрсатади, шунинг учун ҳар бир томон ўзини баҳоловчи кўрсаткичларни ҳисоблаш учун дастурли таъминот сифатида намоён этади.

4. Маълумотларнинг (баҳоловчи кўрсаткичларнинг) ҳисобот базасини шакллантиришнинг даврийлигини ўрнатиш. Бундай даврийлик инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси ва бюджетининг даврийлигидан келиб чиқсан ҳолда аниқланади. Бундай даврийликнинг ҳисобга олиниши билан у қуидагиларга ажратилади:

- тезкор ҳисобот (декадали ёки икки ҳафтали);
- ойлик ҳисобот;
- чораклик ҳисобот;
- ярим йиллик ҳисобот.

Йиллик ҳисобот кўрсаткичлари инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жорий мониторингининг обьекти ҳисобланмайди, чунки кўрсаткичлар ўзарашининг динамикасини ойлар бўйича кузатиш мумкин эмас.

Юқорида кўрсатилган тўртта тамойиллар билан боғлиқ ҳолда бажарилган ишлар инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторингининг ниҳояланган (туғалланган) маълумот блокини тузишга имкон беради. Бу маълумотдан, нафақат, банк ичида, шунингдек корхоналар рейтингини тузишда ҳам фойдаланиш мумкин.

5. Кўзда тутилган ҳақиқий натижалардан четлашишга олиб келувчи асосий сабаб (омил)ларни таҳдил этиш. Таҳдилнинг бундай жараёнида, биринчи навбатда, календар режадан ёки бюджетдан «критик четлашувлар» кузатиладиган кўрсаткичлар ажратилади. «Критик четлашувлар» мезони сифатида декадали (икки ҳафтали) давр бўйича 20% ёки ундан ортиқ микдордаги четлашишлар; ойлик давр бўйича 15% ёки ундан ортиқ фоизлар; чораклик бўйича эса 10% ва ундан юқори бўлган фоизлар қабул қилиниши мумкин.

6. Алоҳида инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнини меъёрлаштириш имкониятлари ва захираларини аниқлаш. Мониторингни ташкил этишининг мазкур тамойилини амалга ошириш жараёнида захиралар алоҳида функционал блоклар кўринишида ва лойиҳаларни амалга ошириш жараёнини меъёрлашти-

риш бўйича буюртмачи ва пудратчиларнинг имкониятларини ўрганиш билан қаралади. Бундай имкониятларнинг бири сифатида бюджетнинг молиявий захирасидан фойдаланиш кўриб чиқилган бўлиши мумкин.

7. Алоҳида инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг календар режаси ва бюджетнинг ўзгариши бўйича таклифларни асослаш. Агар алоҳида инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнини меъёrlаштириш имкониятлари чекланган бўлса (яъни тўлиқ ҳажмда меъёrlаштиришга олиб келолмасалар) ёки мавжуд бўлмаса, у ҳолда мониторингнинг якунловчи босқичи бўлиб, бюджет ва жорий режалаштирилган — календар режанинг асосий хужжатларига тегишлича тузишлар киритиш бўйича таклифларни асослаш ҳисобланади. Алоҳида ҳолларда инвестиция лойиҳасининг инвестиция портфелидан «чиқиши» тўғрисидаги таклиф асосланган бўлиши мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Лойиҳани амалга ошириш мониторингини ўтказиш тизими лойиҳанинг самарадорлигини таъминлаш орқали лойиҳа иштирокчилари манфаатдорлиги ҳосил қилинишини таъминлашга асосланади.
2. Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизимини яратиш маҳсус тамойилларга асосланиб амалга оширилади. Бундай тамойиллар ушбу тизимнинг реаллиги ва мукаммаллигини таъминлаш имконини беради.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Календар режа нима?
2. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг қалендар режаси қандай тамойиллар асосида ишлаб чиқилади?
3. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджети деганда нимани тушунасиз?
4. Лойиҳа бюджетини ишлаб чиқиш қандай вазифалардан иборат?
5. Лойиҳа бюджетини ишлаб чиқиш учун қандай хужжат маълумотларини талаб этилади?
6. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджети неча хил кўринишда ишлаб чиқилиши мумкин?
7. Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизими ишлаб чиқишнинг мақсади нимадан иборат?

8. Лойиҳани амалга ошириш мониторингя тизими қандай та-
мойиллар асосида ишлаб чиқилади?

3-5. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг

Инвестиция лойиҳалари мониторинги факат уни амалга ошириш жараёнигагина хос бўлмасдан, балки уларни молиялаштиришга бўлган даврларда ҳам ўтказилади. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторингнинг аҳамияти шундаки, у лойиҳани молиялаштириш давридаги мониторингта нисбатан афзалроқ ва аҳамиятлироқ ҳисобланади. Чунки унинг на-тижасида инвесторларнинг лойиҳани амалга оширишдаги мақсадлари олдиндан кўпроқ таъминланиш имкониятлари ҳосил қилинади.

Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказиладиган мониторинг қуидагиларни ўз ичига қамраб олади:

- инвестиция концепцияларини қидириш;
- лойиҳани бошлангич тайёрлаш;
- лойиҳани сўнгти шакллантириш ва унинг тех-ник-иктисодий молиявий афзаллигини баҳолаш;
- лойиҳани узил-кесил кўриб чиқиш ва у бўйича қарорлар қабул қилиш.

Лойиҳанинг ушбу босқичлардан ўтиши инвестицияларнинг амалга оширилишини таъминтайди. Бундай вазиятни келтириб чиқариш учун инвестиция ғоясини амалга оширишнинг барча жиҳатлари пухта тайёрла-ниши ва шунга мос бизнес-режа (инвестиция лойиҳа-си) ишлаб чиқилиши лозим. Бундай лойиҳа салоҳият-ли (потенциал) инвесторлар манфаатига мос келар экан, демак, ўтказилган тадқиқот ишлари кўзланган на-тижанинг ҳосил қилинишини таъминлаганligини кўрсатади.

Натижалар ва ўтказилган таҳлилларнинг фойдали ҳисобланиши лойиҳани амалга ошириш ва уни молиялаштиришнинг энг яхши вариантини (схемасини) танлаш тўгрисида қарор қабул қилиш имконини (босқичига ўтишни) беради.

Ушбу босқич ёндашуvinинг афзаллиги лойиҳани тайёрлашга сарфланган харажатларнинг самарадорлигини кўрсатиб бериш ва оширишда яққол кўзга ташланади. Шунингдек ушбу босқич энг устувор ва сама-

рали лойиҳани аниқлаш ва танлаб олиш имконини ҳам берадики, бу эса истиқболсиз деб топилган лойиҳаларнинг ўз вақтида аниқланишини ва раф этилишини ҳамда йирик миқдордаги маблағларнинг беҳуда сарфланишининг олди олинишини таъминлайди. Лойиҳаларни бундай саралаш эса ҳамиша муҳим ҳисобланаб келинади.

Маблағлар киритишга муносиб бизнес-фояларни қидириш ва танлаш инвестициялаш билан боғлиқ фолиятнинг энг муҳим бошланғич нұқтаси ҳисобланади. Сабаби, ушбу ҳол, охир-оқибатда, инвестиция маблағларини сафарбар этиш асосига айланиши мүмкин. Бунинг учун лойиҳани бошланғич тайёрлаш ишлари пухта олиб борилиши лозим.

Лойиҳани бошланғич тайёрлаш босқичининг вазифаси эса инвестиция лойиҳасининг муносиб бизнес-режасини ишлаб чиқиши, яъни ҳар қандай тијорат фолияти учун умумий масалани ҳал этишдан иборатдир. Бундай бизнес-режанинг вазифаси куйидаги иккита асосий саволарга жавоб топишга асосланади:

— инвестиция лойиҳаси концепцияси қанчалик қизиқарли ҳисобланади ва унинг устида ишлашни да-вом этиришдан ҳамда лойиҳанинг техник-иктисодий ва молиявий мақбуллигини баҳолаш учун асосли маълумотларни тайёрлашдан мантиқ мавжудми?

— ушбу инвестиция лойиҳаси концепциясида эътиборни қаратиш лозим бўлган тадқиқотлар ва лойиҳанинг келгуси муваффақияти учун ўзгарувчи аҳамият касб этувчи қандайдир жиҳатлар мавжудми?

Лойиҳани сўнгти шакллантириш ва унинг техник-иктисодий ва молиявий афзаллигини баҳолаш босқичида инвестицияларнинг барча жиҳатлари билан боғлиқ вариантларни ва муаммоларни муқобил кўриб чиқиши таъминлаши лозим бўлган лойиҳанинг техник-иктисодий ва молиявий асосланишини тайёрлаш ҳамда таҳдил этиш амалга оширилади.

Сўнгти қарорни қабул қилиш учун маълумотларнинг барча турларини тайёрлаш лойиҳани сўнгти шакллантириш ва молиявий афзаллигини пухта баҳолаш босқичининг асосий мазмунини ташкил этади. Бу босқич факат керакли молиявий маблағларнинг етарлича аниқлик даражасида қатъий таъминланган бўлиши мумкин бўлган ҳоллардагина амалга оширилиши лозим.

Сўнгти ва навбатдаги босқич лойиҳани узил-кесил

кўриб чиқищ ва лойиҳани молиялаштиришнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида сўнгти қарор қабул қилиш ҳисобланниб, у лойиҳанинг амалга оширилиши бўйича қарор қабул қилиш учун асос ҳисобланувчи баҳолаш ишларини ўтказишни назарда тутади.

Лойиҳанинг сифати қанчалик юқори бўлса, уни баҳолаш бўйича шунчалик кам иш олиб борилади. Баҳоли хulosани тайёрлашда эса асосий эътибор лойиҳани молиялаштиришни амалга оширувчи фирмага қаратилади. Агар фирма тажрибали ва салоҳиятли бўлса, лойиҳанинг ташкилий-молиявий жиҳатдан муаммоларининг бутунлай ҳал этилиши таъминланиши мумкин. Лойиҳани энг сўнгги баҳолашда қўлланиладиган усуллар эса таҳлилнинг техник, тижорат, бозор, бошқарув, молиявий жиҳатларига асосланади.

Шундай қилиб, лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг лойиҳанинг самарадорлиги ва ҳаётийлигини бошланғич таҳтил этиш учун амалга оширилади. Бундай мониторинг лойиҳани амалга оширишдаги келиб чикувчи муаммоларнинг олдини олишга ва лойиҳани молиялаштириш жараёнидаги мониторингнинг ишончли ва жиддий вазиятларни келтириб чиқарувчи сабабларсиз, енгилроқ ўтказилишига имкон беради.

Мазкур параграф бўйича умумий хulosалар

1. Инвестиция лойиҳасини молиялаштиришга қадар ўтказиладиган мониторинг лойиҳани амалга ошириш давридаги мониторингдан афзалроқ ҳисобланади ва у бир босқичларда амалга оширилади.
2. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказиладиган мониторинг, асосан, лойиҳанинг ва уни асослашнинг юқори сифатлилигини таъминлаш мақсадида ўтказилади. Ушбу жараёндаги мониторинг муносиб бизнес-гояларни қидириш ва танлаш, лойиҳани бошланғич тайёрлаш, лойиҳани сўнгти ўзаклантириш ва сўнгги қарорни қабул қилиш каби босқичлар сифатини оширишга хизмат қиласди.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳани амалга оширишда қандай ишлар амалга оширилди?
2. Лойиҳани амалга оширишта қадар ўтказиладиган мониторингни аҳамияти нимада?

3. Ушбу мониторингнинг асосий вазифалари нималардан иборат?
4. Лойиҳани ишлаб чиқишнинг ҳар бир босқичида ўтказилувчи мониторинг қандай шаклларда амалга оширилади?
5. Лойиҳани молиялаштиришга қадәр ўтказилувчи мониторинг қандай муаммоларни ҳал қилишга имкон беради?

4-ғ. Банкларда инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мониторингини ташкил этиш

Банкларда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг мониторингини олиб бориш билан банкнинг «Лойиҳаларни молиялаштириш мониторинг» бўлими шуғулланади. Бу бўлим ҳам банкнинг бошқа бўлимлари каби ўзининг Низомига эга бўлади. Бўлим фаолияти банкнинг молиячи-маслаҳатчилар томонидан ишлаб чиқилган лойиҳалар мониторингини ўтказиш тартиби бўйича Низомга асосланади. Ушбу Низомда жорий мониторингни ўтказишнинг тўлиқ жараёни, қарз оловчини молиявий аҳволининг баҳолаш усуслари, турли хил молиявий коэффицентларни ҳисоблаш усуслари, муаммоли кредитларнинг мониторингини ўтказиш тартиби, таҳлилий усуслар ва ушбу ҳолатларни ҳал этишга доир маслаҳатлар келтирилган бўлади.

Бу бўлим фаолиятининг асосий мақсади ссуда ҳисобрақамидан тўлов ҳужжатларининг қилинган тўловларга мослигини назорат қилиш, объект жойлашган жойта чиқиш билан бирга кредитдан мақсадли фойдаланилганлитини текшириш, бажарилган ишларнинг назорат ўлчамларини ўтказиш ва қурилиш муддатидан қатъий назар йилда камида икки марта сотиб олинган ускуналарни инвентаризация қилиш ҳисобланади.

Кредитдан мақсадли фойдаланилмаганинги, ускуналарнинг комплект (яхлит) эмаслиги ҳамда етказиб келинманганligини ва бошқаларни аниқлашда бу бўлим куйидаги чораларни кўллашга ҳақди ҳисобланади:

- кредитлардан мақсадли фойдаланилмаганда кредитларнинг қолган қисмини муддатидан олдин қайтариб олиш (ундириб олиш);

- бажарилган ишлар қисми ҳажмида кредит суммасини муддатидан олдин қайтариб олиш;

- жарима жазоларини кўллаш.

Юқорида келтирилган хуқуқлар ва мақсадларга эга

бўлган ҳолда мониторинг бўлими ўзининг тегишли мажбуриятларини бажаради.

Банкларда мониторинг қўйидаги соҳаларда олиб борилади:

- молиялаштиришни назорат қилиш;
- курилиш жараёнини ва лойиҳани ишга туширишни назорат қилиш;
- кредитнинг мақсадли ишлатилишини назорат қилиш;
- кредит қайтарилишини назорат қилиш.

Ушбу соҳалар мониторингига параллел равишда гаровга қўйилган мулк предметлари ҳолатини ва корхонанинг молиявий-хўжалик фаолиятини баҳолаш ҳам олиб борилади.

Молиялаштириш мониторингида қўйидаги фаолиятлар амалга оширилади:

1. Тўлов ҳужжатларининг тасдиқланган обьект сметасига ва фойдали ишлатилишига ҳамда шартнома баҳоларини аниқлашнинг тўғрилигига мос келгандаги тўлов обьектларига ссуда ҳисоб-рақамидан ажратилган ҳар бир тўловни назорат қилиш.

2. Курилиш кетаётган жойга бориб кредитдан мақсадли фойдаланилаётганини ҳар чоракда текшириш.

3. Ҳар чораклик статистик таҳлилини ўтказиш, молиялаштиришнинг реал ва режали жадвалини ва қарз олувчининг кредит бўйича тўловларини назорат қилиш.

4. Кредит шартномаси, лойиҳа мониторингининг режаси ва техник тартиби талабларга мос келишини назорат қилиш.

Лойиҳа жараёни ва обьектни ишга тушириш мониторинги қўйидаги шакллар ва йўналишларда амалга оширилади:

1. Ссуда ҳисоб-рақамидан қилинган ҳар бир тўловда корхонадаги тўлов ҳужжатларининг обьектнинг тасдиқланган сметасига ва фойдали ишлатилишига мослигини ва шартнома баҳоларининг тўғри аниқланганлигини назорат қилиш.

2. Ҳар чоракда статистик таҳлил олиб бориш, молиялаштиришнинг реал ва режали жадвалининг мослигини ва кредит бўйича қарз олувчининг тўловларини таҳлил қилиш.

3. Курилиш обьектига чиқиш орқали кредитдан мақсадли фойдаланилаётганини ҳар чоракда текшириб бориш.

4. Кредит шартномаси, техник тартиб талаблари ва лойиҳа мониторинги режасининг бажарилишини назорат қилиш.

Курилиш жараёни ва объектни ишга тушириш мониторинги қуйидаги шакл ва йўналишларда олиб борилади:

1. Курилиш муддатларининг ускуналарни келтириш ва уларнинг ишлаб чиқариш жадвалига мос ҳолдаги Курилиш-монтаж ишлари муддатларини, ишларни жорий этиш жараёни ҳақидаги ҳисобот маълумотларини, текшириш натижаларини бевосита ўрганиш билан боғлиқликда, шунингдек курилишни олиб бориш савишининг пасайиш сабабларини аниқлаш ва иқтисодий чоралар қўллаш билан ҳамда юқори ташкилотлар ва прокуратура органлари, хўжалик судларига зарур ҳолларда маълумотларини етказиш йўли билан кузатувларни назорат қилиш.

2. Пудратчи ва буюртмачилар томонидан ускуналарни етказиб бериш, объектни ишга тушириш бўйича курилиш-монтаж ишлари ва бошқа хизматлар учун тузилган шартномалар бўйича мажбуриятларнинг бажарилишини назорат қилиш.

3. Объект бўйича курилиш-монтаж ишлари ва хизматларни ўрнатилган тартибда ва сотиб олинган ускунани инвентаризация қилиш бўйича йилида камида икки марта саноқли, ўлчовли ва ҳисобли назорат ишларини олиб бориш.

4. Ускуналарни ишга туширишга қабул қилишда иштироқ этиш ва лойиҳа кўрсаткичларининг лойиҳани амалга ошириш бўйича тасдиқланган стратегияларига мослигини назорат қилиш.

Молиялаштириш ва курилиш жараёнидаги мониторингда жараёнида қуйидаги тадбирлар ҳам амалга оширилиши керак:

1. Кредит бўйича таъминланганлик ҳолати ва сифатини назорат қилиш.

2. Банк кредитига бўлган талабнинг ўсиши ёки қисқариши билан боғлиқ рискларни ҳисобга олган ҳолда, қарз оловчининг молиявий ҳолатининг ўзгаришини баҳолаш.

3. Бозордаги иқтисодий ҳолатини баҳолаш, лойиҳани амалга оширишнинг тасдиқланган стратегиясидан четланишини ва лойиҳанинг пул маблағлари оқими башоратини унинг реал ҳолатига таққослаш.

4. Корхонада раҳбарият ва асосий ходимлар тарзи-
бидаги ташкилий ўзгаришларни назорат қилиш.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Банклар инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда асо-
сий иштирокчилардан ҳисобланганлиги боис үларда лойиҳа-
ларни молиялаштириш мониторингини ташкил этиш кредит-
нинг мақсаддилигини ва фойдалилигини таъминлашга имкон
беради.

2. Банкларда лойиҳаларни молиялаштириш мониторинги
бир неча соҳалар бўйича бир қанча фаолият турларида олиб
борилади. Шунингдек у лойиҳани амалга оширишнинг ҳар бир
босқичи бўйича алоҳида, ўзига хос шаклларда амалга ошири-
лади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Банкларда лойиҳаларни молиялаштириш мониторингини олиб
бориш қандай мақсадларга асосланади?
2. Банкларда лойиҳалар мониторинги билан қандай бўлимлар
шутгулланади?
3. Ўзбекистонда банклар томонидан лойиҳаларни молиялашти-
риш мониторингини ўтказишнинг бутунги аҳволи қандай?
4. Банк томонидан мониторингни ўтказиш натижаларига асос-
ланиб қандай чораларни кўллаш мумкин?
5. Банкларни лойиҳаларни молиялаштириш мониторинги қан-
дай соҳаларда олиб борилади?
6. Банклар томонидан лойиҳалар мониторингини юритишида қан-
дай ишлар амалга оширилади?
7. Лойиҳани амалга оширишнинг турли босқичлари бўйича қан-
дай мониторинг ишлари олиб борилади?

5-9. Банкларда инвестиция лойиҳалари ҳаётйилигининг мониторингини ўтказиш шакллари

Банклар хизмат кўрсатаётган мижознинг фаолияти
тўғрисидаги маълумотта эга бўлиш, кредитта лаёқат-
лилигини таҳдил этиш, берилган кредитлардан сама-
рали фойдаланишлигини, ҳисоб-китоб ва тўловларнинг
барча турлари бўйича тўғри юритилаётганлиги, асосий
қарз ва у бўйича фоизларни қайтариш жараёнлари ус-
тидан текширув ва назорат олиб бориш тартибини иш-
лаб чиқиши керак.

Шунингдек ҳар чоракда банк ходимиининг (loyiҳa менежерининг) жойларга бориб, олиб борилаётган ишлар билан бевосита объектив танишиб, уларни ба-
ҳолаб, зарур бўлган ҳолларда ўз таклифларини бериб

келиши, корхонанинг раҳбари билан юзма-юз ҳолда олиб борилаётган ишлар, улар бўйича келгусидаги режалар, натижалар юзасидан сухбат қилиши ҳам талаб этилади. Лойиҳа бўйича олиб борилаётган ишларда кўзда тутилмаган салбий ҳолатлар пайдо бўлганда, банк берган кредитларни қайтариб олиш учун зарур чораларни қўллаши ҳам талаб этилади.

Умуман олганда, бу каби лойиҳаларни кредитлашва уларнинг ҳаётйилиги юзасидан банкларда мониторинг ўтказиш қўйидаги шаклларда амалга оширилади:

1. Жорий мониторинг.
2. Муаммоли кредитлар мониторинги.

Жорий мониторингнинг бошланиши лойиҳа бўйича хulosани асбоб-ускуналарни олиб келиш битимиши, кредит шартномасини ва мониторинг режасини ўз ичига оладиган ҳужжатларни қабул қилиш билан бошланади. Қарз оловчи билан савол-жавоб ўтказилади ва қарз оловчи банкка лойиҳанинг техник-иктисодий асослашни тақдим этади.

- Мониторинг бўйича ишни режали ташкил этиш ва лойиҳаларнинг амалга оширилишини назорат қилиш учун банк томонидан барча лойиҳалар бўйича мониторинг режаларини бир хил тизимга келтириш талаб этилади. Шу билан бирга лойиҳанинг амалга оширилиши бўйича лойиҳа мониторинги режаси ишлаб чиқилади. Кредитнинг ҳимояси ташкил этилишини кўзда тутган ҳолда мониторинг режаси кредитлаш бўлимидағи мутахассислар (экспертлар) билан мониторинг бўлими мутахассислари ўртасида биргаликда кредитнинг барча даврига тузилади. Бунда мониторинг режасида ҳар чоракда камида бир марта банк ходимининг текширув учун жойларга бориб келиши кўзда тутилади.

Қарз оловчи томонидан тақдим этилган ҳисботлар асосида лойиҳа мониторинги бўйича мутахассислар лойиҳа ҳолатини молиявий-иктисодий таҳлилдан ўтказилар:

— корхонанинг ҳар ойда Давлат Статистика қўмитасининг жойлардаги бўлимлари ва бошқармаларига ишлаб чиқариш фаолияти ҳақидаги топширадиган ойлик жадвалли ҳисботлари;

-- қарз оловчининг чораклик молиявий-иктисодий ҳолати бўйича ҳисботи. Бунда лойиҳанинг иктисодий ҳолатини таҳдил қилиш бўйича маълумотлар базасини бир тизимга келтириш зарур;

— лойиҳа мониторинги бўйича мутахассислар томонидан чораклик молиявий-иктисодий ҳисоботлар таҳлили асосида кредитларни анкеталаш ўтказилиди ва кредит рейтинги аниқланади, лойиҳалар мониторинги бошқармасига рисклар даражасини бир хил тизимга келтириш ва захираларни шакллантириш учун эркин ахборотлар тақдим этилади;

— кредитлардан мақсадли фойдаланишни текшириш ҳар чоракда иш ўрнида текшириш далолатномасини гузиш орқали амалга оширилади. Кредитлардан мақсадли фойдаланиш бўйича маълумотлар мониторинг бошқармаси томонидан бериб борилади;

— лойиҳани ўзлаштириш бўйича кредитларнинг жадвалли ўзлаштириш муддатлари ойлар бўйича тақсостланади;

— кредитнинг таъминланганлиги бўйича назорат. Ҳар бир аниқ кредит учун алоҳида гаровга қўйилган мулкни текшириш далолатномаси ва ҳар чоракда гаровга қўйилган мулкнинг ҳолати ҳақидаги далолатнома ишлаб чиқилади;

— ҳамма манфаатдор субъектларга лойиҳалар ривожи, кредитлар ва уларнинг фоизлари қайтарилиши ҳақида ҳисоботлар тузиш ва уларни тақдим этиш;

— қарз олувчининг сўмдаги маблағларини эркин алмашинувчи валютага конвертация қилиш бўйича ишларни амалга ошириш. Ишлаб чиқаришни амалга ошириш учун хом ашё ва материаллар сотиб олиш мақсадида маблағларни конвертация қилиш, хужжатларни тайёрлаш, миқдорий кўрсаткичлар бўйича ҳисоб-китобларни текшириш;

— хом ашё сотиб олиш ва тайёр маҳсулотларни сотиш мақсадида маркетинг изланишларини (тадқиқотларини) доимий равища олиб бориш. Маҳсулотларнинг омборда туриб қолиши сабабларини аниқлаш ва уларни бартараф этиш чора-тадбирларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш;

— қарз олувчининг айланма маблағлари ҳолатини доимий равища ўрганиш ва уни бир маромда сақлаши учун чора-тадбирлар кўриш ва ҳаттоқи, кредитлар бериш.

Амалиётда банклар томонидан ўз мижозларини кредитлаш ҳамиша самарали натижалар билан якунланавермайди. Айрим ҳолларда корхоналарнинг ўз бизнес-режаларини номукаммал ишлаб чиқишлари ва фаоли-

ятини мақсадли амалга оширмаганларни, шунингдек бошқа турли сабаблар натижасида банклар томонидан тақдим этилган кредитларнинг қайтарилиш муаммоси вужудга келади.

Албатта, муаммоли кредитлар ўз-ўзидан пайдо бўлмайди ва уларни вужудга келтиришнинг ўзига хос омиллари мавжуд бўлади.

Муаммоли кредитларни келтириб чиқарадиган омилларнинг белгилари қуйидагилар ҳисобланади:

1. Кредитнинг мўлжалланган мақсади бўйича ишлатилмаслиги.

2. Шартнома, бизнес-режада, техник-иктисодий асослаш ва бошқа кредит хужжатларида акс эттирилган жадвалларнинг амалга ошмаслиги:

- молиявий-статистик ҳисоботни «узатиш» жадвалининг амалга ошмаслиги;

- сифатсиз асбоб-ускуналар, хом ашё ва материалларни ўзлаштириш ва рақобатбардош бўлмаган маҳсулотларни ишлаб чиқариш.

3. Қарз олувчининг молиявий-иктисодий ҳолатининг ёмонлашиш тенденцияси, шу жумладан:

- муддати ўтган дебиторлик ва кредиторлик қарзларининг вужудга келиши;

- маҳсулот сотилишининг сустлашиши;

- қарз олувчининг фаолиятидаги режаларида кескин ўзгаришлар юз бериши;

- қарз олувчи ҳолатининг тармоқларда ёки сотиш бозорида ёмонлашиши.

4. Қарз олувчининг банк олдидағи мажбуриятини бажара олмаслигига олиб келувчи «форс-мажор» ҳолатларининг вужудга келиши, жумладан:

- қарз олувчининг ишлаб чиқарган маҳсулоти нархининг пасайишига сабаб бўлувчи омилларнинг келиб чиқиши;

- раҳбарият ва мулқдорлар таркиbidаги радикал ўзгаришлар оқибатида менежментнинг ёмонлашуви;

- мол етказиб берувчиларнинг хом ашё ва материалларни ўз вақтида етказиб бера олмаслиги;

- қарздорнинг бизнес-ҳамкорлари ишончсизлигини кўрсатувчи далилларнинг вужудга келиши.

Кредитлар муаммоли бўлиб қолган пайтларда тўрт босқич асосида ташкилий тадбирлар ўтказилади.

Биринчи босқич. Агар қарз олувчининг вақтинчалик молиявий қийинчиликлари туфайли лойиҳалар амалга

оширилишида содир бўлган ўзгаришлар кузатилса, қўйидаги тадбирлар ўтказилади:

а) банк бўлимларининг мъсул ходимлари билан фикр алмашиши;

б) қўйидаги мақсадларда хўжалик органларига ташриф буюриш:

— лойиҳанинг бажарилишини баҳолаш;

— қарз олувчининг раҳбарлари билан музокаралар ўтказиш;

— лойиҳанинг ривожланиш муаммоларини аниқлаш;

— рискларни баҳолаш;

— кредитни ўзлаштиришнинг қолган даврига лойиҳанинг бизнес-режасини (ТИА) ўрганиб чиқиш;

— корхона ишлаб чиқаришни бир маромда ташкил этиши учун қарз олувчилар ва манфаатдор шахслар ўртасида музокаралар олиб бориши;

— муаммоли кредитларнинг ҳал этилишини ташкил этиш мақсадида кредит комитетини жалб этиш ва улар билан музокаралар олиб бориши.

Иккинчи босқич. Қарз олувчининг кредит юзасидан муддати узайтирилган қарзлар бўйича мажбурияти. Бу босқичда кўриладиган чора-тадбирлар қўйидагича:

а) қарз олувчининг дебиторлик мажбуриятлари билан ишлаш. Бу иш қарз олувчи фаолиятига боғлиқ ҳамма фаолиятлар таҳлилини талаб этади. Мажбуриятлар занжири тузилади, бир-бирига боғлиқ мажбуриятлар қопланиши схемаси ишлаб чиқилади;

б) мижознинг ҳисоб-рақамлари ёпилади. Таъсир кўрсатишининг бу тури жуда эҳтиёткорлик билан амалга оширилади, чунки бу қарз олувчининг айланма маблагларини бутунлай йўқотишга олиб келиши мумкин;

в) тўлов муддатини узайтириш. Кредитни узайтиришни амалга оширишда барча молиявий-иктисодий кўрсаткичлар таҳлили амалга оширилади, нақд пул билан таъминланганлик текширилади, бизнес-режа ишлаб чиқилади ва материаллар лойиҳалар мониторинги бошқармасига берилади.

Бу ерда ўзгарган кўрсаткичлар ёрдамида янги лойиҳа мониторинги режаси ишлаб чиқилади ва хulosा билан биргаликда лойиҳа бўйича кредит комитетига тақдим этилади. Кредит анкетаси тузилади ва кредит портфели мониторинги бошқармасига берилади. Ҳисоботнинг ҳамма турлари ва маълумотлар базаси бўйича тегишли ўзгартиришлар киритилади.

Учинчи босқич. Хизмат кўрсатувчи банк мутахассислари, лойиҳалар мониторинги бошқармаси ходимлари, лойиҳа эксперлари, ҳокимият вакиллари ва бошқа манфаатдор шахслар билан биргаликда корхонанинг ишлаб чиқариш ва молиявий-иқтисодий фаолияти ишлаб чиқариши маромийлаштириш мақсадида текширилади. Тегишли ҳолларда корхонанинг раҳбарларини ўзгартириш масалалари кўриб чиқилади.

Тўртинчи босқич. Муддати узайтирилган мажбуриятларни қоплаш мақсадида ўтказиладиган мониторинг гаровга қўйилган мулкни сотиш йўли билан амалга оширилади.

Вужудга келган муаммоли кредитларнинг юқоридағи босқичлар асосида ҳал этилиш тамоили муаммоли кредитлар бўйича кўрилайдиган чора-тадбирларнинг ижобий натижаси, самарасини таъминлаши билан ўз аҳамиятини кўрсатиб туради. Лекин ҳар бир инвестор ёки кредитловчи банк ва ташкилотлар ўзларининг мақсадлари ва фаолият йўналиши хусусиятидан келиб, чиқиб мустақил тарзда ўзига хос шакл ва усул бўйича муаммоли кредитларни ҳал этиш чора-тадбирлари тизими ни ишлаб чиқадилар.

Мазкур параграф бўйича умумий хуносалар

1. Банкларда лойиҳаларнинг ҳаётийлигини таъминлашда мониторинг жорий ва муаммоли кредитлар мониторинги шаклида олиб борилади.

2. Жорий мониторинг лойиҳани амалга ошириш учун мухим бўлган ҳужжатлаштириш ишларининг амал қилиши билан бошланади ва олиб борилади. Муаммоли кредитлар мониторинги банк томонидан тақдим этилган кредитнинг қайтариласлик эҳтимоли пайдо бўлган ҳолларда амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва тақрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳалари ҳаётийлитини таъминлаш юзасидан ўтказиладиган мониторингнинг мақсади нимадан иборат?

2. Лойиҳаларни кредитлаш ва улар ҳаётийлиги бўйича мониторинг банкларда қандай шаклларда олиб борилади?

3. Жорий мониторинг қачон ва нима мақсадда ўтказилади?

4. Кредитлар қачон муаммоли ҳисобланади?

5. Муаммоли кредитларни келтириб чиқаришининг қандай омиллари мавжуд?

6. Қарз олуви чори мониторингнинг қандай кўринишларда амалга оширилади?

Хулоса

Батанимиз мустақилликка эришганидан сүнг миллий иқтисодиётни ривожлантириши таъминлашга имкон берувчи инвестиция лойиҳаларини амалга оширишга кенг аҳамият берилди. Иқтисодиётнинг устувор соҳаларига хорижий инвестиция ва кредитларни жалб қилиш ишлари жадаллаштириб юборилди. Шу ўринда инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш, уларни таҳлил қилиш долгарб масалалардан бирига айланди. Чунки инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш ва пухта таҳлил этиши уларнинг муваффақиятли амалга оширилишини кафолатлади.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишда уларнинг барча: техник, молиявий-тижорат, иқтисодий, ижтимоий, экологик, бюджет самарадорликлари ва бошқа жиҳатларини ҳисобга олиш энг муҳим вазифалардан биридир. Айниқса, лойиҳаларни баҳолашда уларнинг барча хусусиятларини ҳисобга оловчи ЮНИДО услубиётига асосланган дисконтилаш усуллари энг афзали усувлардан бўлиб майдонга чиқади.

Истиқболда инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнларида қарз оловчиларнинг кредитга лаёқатлилигини аниқлашда, нафақат уларнинг молиявий ҳисоботларига, балки уларнинг лойиҳалари таҳлилига ҳам эътибор қаратиш мақсадга мувофиқдир. Колаверса, лойиҳани амалга ошириш учун олинган кредит ресурслари уни амалга оширишдан келадиган фойда ҳисобидан қайтарилади. Бу эса инвестиция лойиҳаларининг техник-иқтисодий асослашларини пухта ишлаб чиқиши ва молиялаштирувчи муассаса томонидан унинг жозибадорлигини реал баҳолаш зарурлигини кўрсатиб беради.

Юқорида таъкидланганларнинг рӯёбга чиқиши ва амалга оширилиши миллий иқтисодиётни юксалтиришида бир қадар муҳим туртки бўлади.

Адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. — Т.: «Адолат», 1992.
2. Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Конуни //Халқ сўзи. 1998 йил 24 декабр.
3. Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги Конуни //Халқ сўзи. 1998 йил 20 май.
4. Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвесторлари хукуқларини ҳимоя қилиш кафолатлари ва чора-тадбирлари тўғрисида»ги Конуни // Халқ сўзи. 1998 йил 21 май.
5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2001 йил 9 февралдаги «Чет эл инвестициялари билан лойиҳаларни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони.
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2001 йил 19 январдаги «Инвестиция лойиҳаларини рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони.
7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2000 йил 5 июнданги «Экспорт маҳсулоти ишлаб чиқарувчиларни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони.
8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2000 йил 17 февралдаги «Ўзбекистон Республикаси Президенти хузурида Назорат бўйича мувофиқлаштирувчи Кенгаш ташкил этиш тўғрисида»ги Фармони.
9. *Каримов И.А.* Ўзбекистон XXI аср бўсағасида: хавфсизликка таҳдид, барқарорлик шартлари ва тараққиёт кафолатлари. Т.: — Ўзбекистон, 1997.
10. *Каримов И.А.* Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чукурлаштириш йўлида. Т.: — Ўзбекистон, 1995.
11. *Каримов И.А.* Биздан озод ва обод ватан қолсин. Т.: — Ўзбекистон, 1994.
12. *Каримов И.А.* Ўзбекистон XXI асрга интилмоқда. Т.: — Ўзбекистон, 1999.
13. *Каримов И.А.* Озод ва обод Ватан, эркян ва фаровон ҳаёт — пировард мақсадимиз. Т.: — Ўзбекистон, 2000. 8-том.
14. *Каримов И.А.* Буюк келажак сари. Т.: — Ўзбекистон, 1998.
15. *Каримов И.А.* Ўзбекистон: миллый истиқбол, иқтисод, сиёсат, мафқура. Т.: — Ўзбекистон, 1996. 1-том.
16. *Каримов И.А.* Биз келажагимизни ўз кўлимиз билан қурамиз. Т.: — Ўзбекистон, 1999. 7-том.
17. *Каримов И.А.* Иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислоҳотларни чукурлаштириш — энг муҳим вазифамиз. «Халқ сўзи», 2000 йил 12 феврал.
18. Президент И. Каримовнинг 2002 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2003 йилда иқтисодий ислоҳотларни чукурлаштиришнинг асосий йўналишларига багишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги мъарузаси // Халқ сўзи. 2003 йил 18 феврал.
19. Президент И. Каримовнинг 2002 йилнинг биринчи ярим йиллигига Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантириш юзасидан усту-

вор вазифалар ва топшириқларнинг бажарилиши хамда долзарб муаммоларнинг ҳал этилиши тўғрисидаги маъруzasи. // Узбекистон овози. 2002 йил 20 июл.

20. Каримов И.А. Иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислоҳотларни чукурлаштириш – энг муҳим вазифамиз. 1999 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2000 йилда иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислоҳотларни чукурлаштиришнинг устувор йўналишларига багишланган Узбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маъруза. // Халқ сўзи. 2000 йил 11 феврал.

21. Каримов И.А. Узбекистон Республикаси ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг 1998 йил якунлари ва 1999 йилда иқтисодиётнинг устувор йўналишларига багишланган Узбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маъруза. // Халқ сўзи. 1999 йил 17 феврал.

22. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш, Т.: – Молия, 2002.

23. Абдуллаев Е.А., Шоҳазамий Ш.Ш. Қимматли қофозлар: 100 савол ва жавоб, Т.: – Мехнат, 1997. – 272 б.

24. Ангелиди М.С., Каримов Н.Г. Анализ инвестиционных проектов. Учебное пособие, Т.: Ташкентский Финансовый институт, 2000. 88 стр.

25. Ангелиди М. С. Организация кредитного процесса в коммерческих банках, Т.: 1998. – 22 стр.

26. Банковское дело и финансирования инвестиций. /Под редакцией Н.Брука. Институт экономического развития Всемирного банка, 1-том 1,2-часть, 2-том 1,2-часть, 1995.

27. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов. М.: – Банки и биржи ЮНИТИ, 1997. – 613 стр.

28. Беренц В., Хавранекс П. Руководство по оценке эффективности инвестиций, пер. с англ. А.П. Белых, М.: – Инфра-М, 1995.

29. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капитальныхложений, М.: – Приор, 1995.

30. Ваҳобов А. В., Ибродимов А. Т. Молиявий таҳдил. Дарслик, Т.: – «Шарқ», 2002. – 224 б.

31. Гулумов С.С. Проектный анализ инвестиций. Т.: – ГФНТИ, 1995.

32. Газибеков Д.Г., Ангелиди М.С. Инвестиционная деятельность перед входением в рыночную экономику. Т.: 1991.

33. Гитман А.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. М.: – Дело, 1997.

34. Глазунов В.П. Финансовый анализ и оценка рисков реальных инвестиций. М.: – Финстатинформ. 2000.

35. Грачева М.В. Анализ проектных рисков. – М.: 1999.

36. Дериг Н. Принятие инвестиционных решений. Пер. с англ. М.: – ЮНИТИ, 1997.

37. Зель А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов. – М.: 1996.

38. Идрисов А.Б., Картышев С.В., Постников А.В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. М.: 1996.

39. Клас Эклунд. Эффективная экономика: шведская модель. – М.: «Экономика». 1991 г. – 96 стр.

40. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов, М.: – Финансы и статистика. 2001.

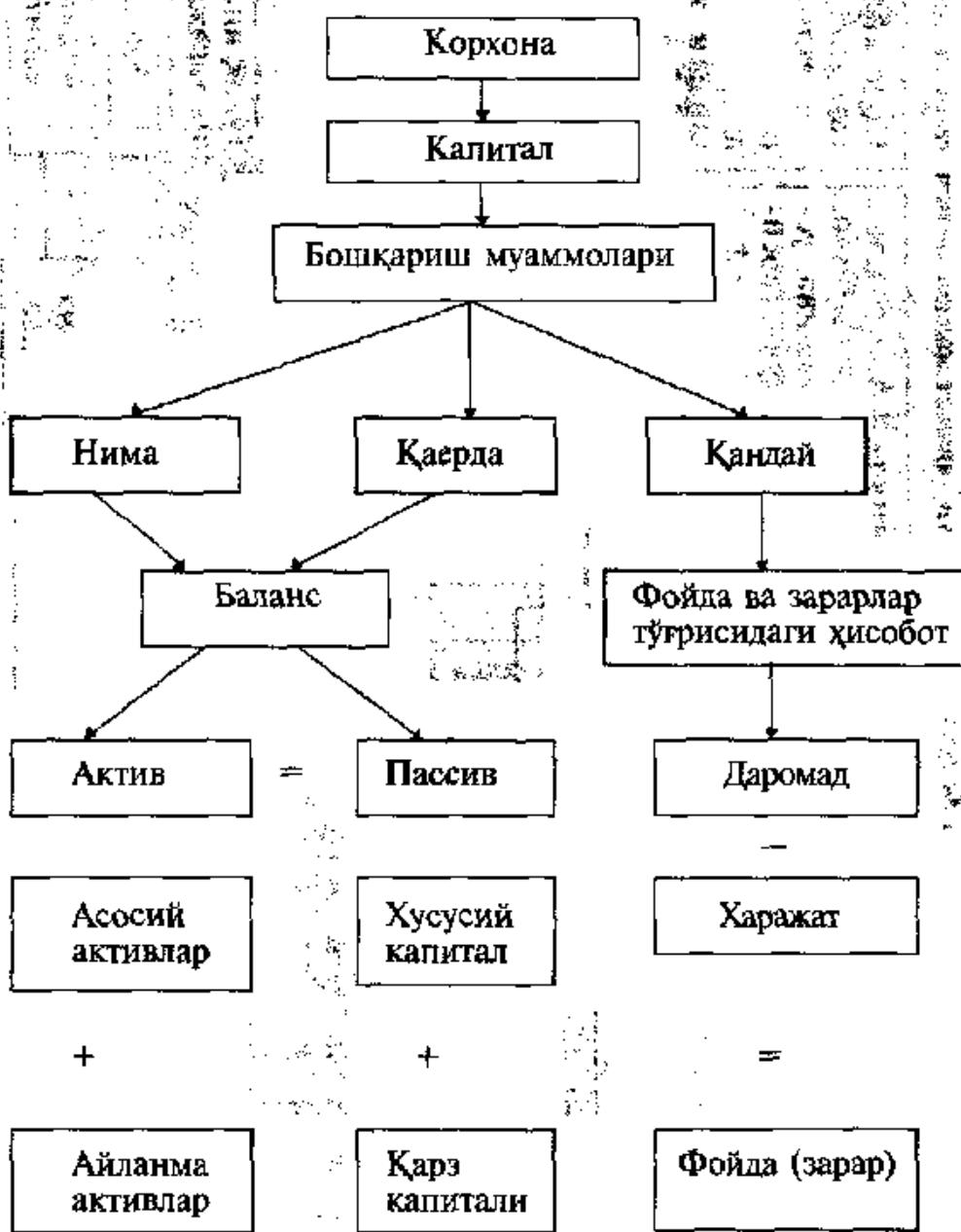
41. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.Т. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. Санкт-Петербург, 2001.
42. Кэмпбелл Р. Макконелл, Стакли Л. БРЮ «Экономикс», принципы, проблемы и политика. 2-том, Москва. — Из-во «Республика». 1992.—388 стр.
43. Липсци И.В., Коссов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа М.: — БЕК, 1996.
44. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. М.: Дека, 1997.
45. Любушкин И.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятий. М.: 1999.
46. Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П. Финансовый анализ. М.: — Приф, 1996.
47. Михайлова Е. В. Финансовые рынки и их формирование в СССР. СПб: — Изд-во СПУэиф, 1991.
48. Роберт С.Пиндайк, Дэниел Л.Рубинфельд. Микроэкономика. Калифорнийский Университет, Беркли, пер. с англ., М.: — Издательство Дело, 2001. — 807 стр.
49. Трифф А.А. Инвестиционная и кредитная деятельность коммерческих банков. М.: — ЭКА, 1997.
50. Четыркин В.М. Финансовый анализ производственных инвестиций. М.: 1998.
51. Шарифходжаев М. Годы равные векам. Уч. пос., Т.: — ТМИ, 2002.
52. Шарп У., Г.Александр, Дж. Бейли. Инвестиции. Пер. с англ.-М.: ИНФРА, 2000. — 979 стр.
53. Шоҳабзамий Ш.Ш. и др. Предприниматель на рынке ценных бумаг: вопросы и ответы. Т.: — Адолат, 2002. — 216 стр.
54. Шоҳабзамий Ш.Ш. ва бошқалар. Гадбиркор қўймалли қоғозлар бозорида: саволлар ва жавоблар, Т.: — Адолат, 2002. 272 б.
55. Ўлмасов А. Иқтисодиёт асослари Т.: — Меҳнат нашриёти. 1997.
56. Ўлмасов А., Шарифхўжаев М. Иқтисодиёт назарияси, Т.: — Меҳнат, 1995.
57. Гозибеков Д.Ғ., Қорамизев Т.М. Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва давлат томонидан тартибга солиш. Т.: — Матбаатчи, 1993й.
58. Гозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. Тошкент — 2002 й., и.ф.д. диссертацияси автореферати, 11—14-бетлар.
59. Гуломов С., Салимов О., Усмонов К., Фаниев Д. Ўзбекистон 11 йил мустақил тараққиёт йўтида. Мустақилих дарслари учун ўкув кўлланма, Т.: — «УАЖБНТ» Маркази, 2002.
60. Жўраев А.С. Кичик ва ўрта бизнес корхоналарида инвестиция жараёни // Бозор, пул ва кредит, 2002. 6-сон.
61. Жўраев А. С., Маматов Б.С. Кичик ва ўрта бизнесни ривожлантиришда бозор инфратузилмаси // Бозор, пул ва кредит, 2003. 2-сон.
62. Маматов Б.С., Ҳўжамқулов Д.Ю. Лизинг кичик ва ўрта бизнесни кредитлашни самарали воситаси // Бозор, пул ва кредит, 2002. 8-сон.
63. Маматов Б.С. Особенности инвестиционной деятельности Узбекистана при переходе к рыночной экономике, // Сельское хозяйство Узбекистана, 2001. 6-сон.
64. Носиров Э.И. Кичик ва ўрта бизнес инвестицияларини ривожлантириш истиқболлари ва уни такомиллаштириш масалалари // Бозор, пул ва кредит, 2001. 7-сон.

ИЛОВАЛАР

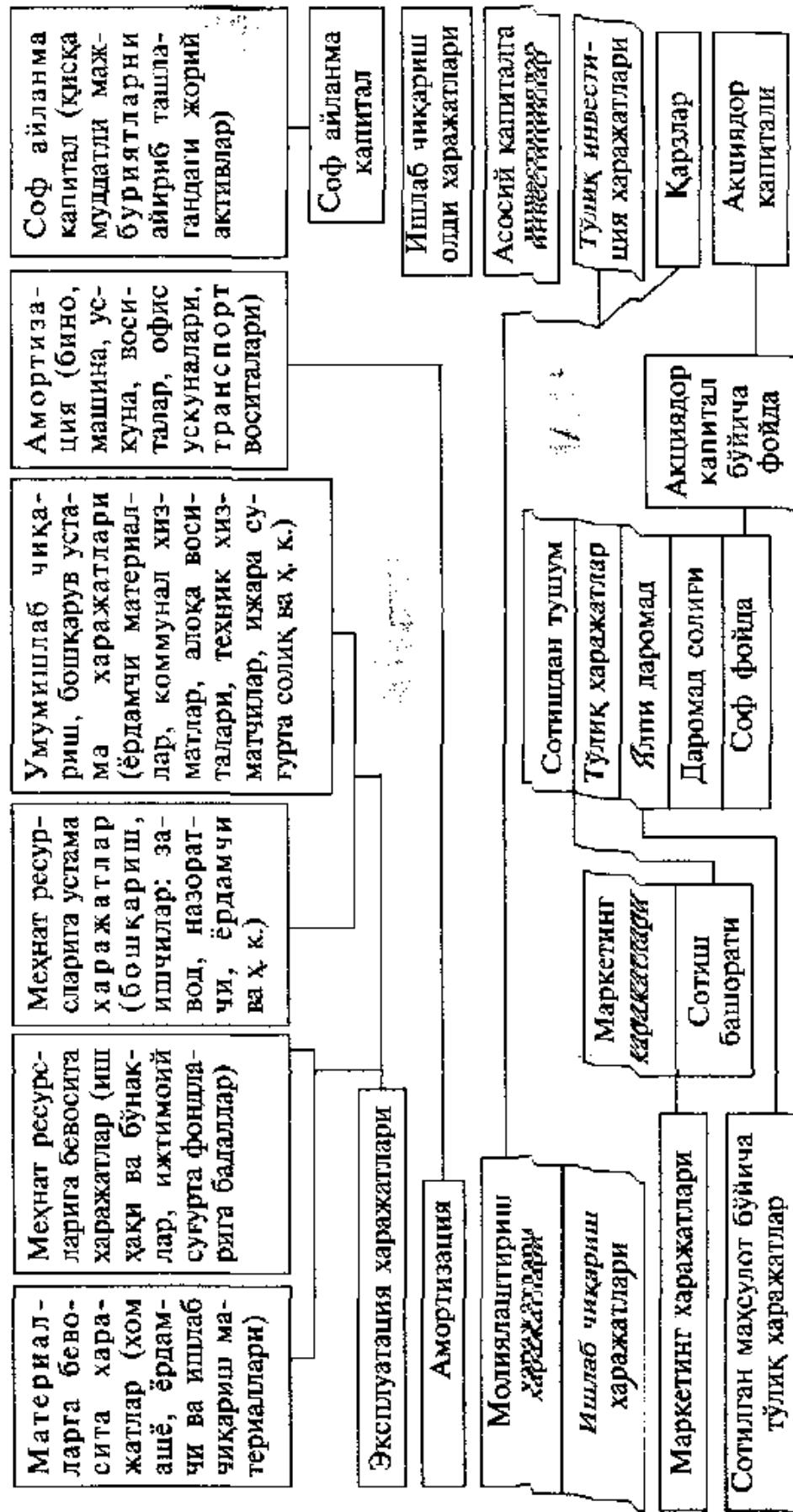
1-и лопа. Инвестиция мұхитига таъсир этувчи салбай ва ижобий омиллар.



2-кілтік. Корхона — капитал — башқариш мүносабатлары ассоциация маңыры.



З и л о в а. Фойдалыларни (акциондор капиталин бүйнчы фойда) хисобланып чархаттадаң тиезикни күрсекнаны.



4-и лөв а. «Баҳодир» компанияси баланси, 2000 ва 2001 йил 31-декабр ҳолатига.

минг сўмда

Активлар	31 декабр 2000 йил	31 декабр 2001 йил
I. Жорий активлар:		
Пул маблағлари	110	170
Дебиторлик қарзлар	130	150
Захира ва харажатлар	180	226
Жами жорий активлар	420	546
II. Доимий активлар:		
Бино ва ускуналар (бошланрич қиймат бўйича)	1000	1000
эскириш қиймати	160	230
соф доимий активлар	840	770
Жами доимий активлар	840	770
Жами активлар	1260	1316
Мажбуриятлар ва хусусий капитал		
III. Жорий мажбуриятлар:		
Кредиторлик қарзлар	140	112
Узоқ муддатли қарзларнинг жорий тузилиши, таркиби	60	60
Жами жорий мажбуриятлар	200	172
IV. Узоқ муддатли қарзлар:		
Мол етказиб берувчиларнинг кредитлари.	60	60
Узоқ муддатли кредитлар	300	240
Жами узоқ муддатли қарзлар	360	300
Жами мажбуриятлар	560	472
V. Хусусий капитал:		
Акциядорлик капитали	500	500
Тақсимланмаган фойда	200	344
Жами капитал	700	844
Жами мажбуриятлар ва капитал	1260	1316

С-и л о в а. «Баҳодир» компаниясининг 2000 ва 2001 йилларга фойда ва заарлар түгрисидағы ҳисоботи (31 декабр ҳолатига).

минг сүмда

Күрсаткыштар	2000 йил	2001 йил
Соф сотув ҳажми ¹	700	900
Операцион ҳаражатлар:		
Материаллар ва түловлар	180	226
Ишчи ва хизматчиларнинг иш ҳақи	140	140
Сотилган маҳсулотнинг Умумий таннархи	320	366
Ялпи фойда (соф сотув минус сотилган маҳсулотлар таннархи)	380	534
Сотиш ва бошқарув ҳаражатлари	100	120
Операциялардан кўрилган даромад (солиқ ва фоизларни тўлагунча)	280	414
Пул шаклида бўлмаган ҳаражатлар:		
Амортизация	60	70
Бошқалар (масалан, номоддий активлар амортизацияси)		
Ялпи операцион ҳаражатлар	480	556
Операцион фойда (СФТФ²)	220	344
Нооперацион ҳаражатлар:		
Фоиз тўловлари	50	54
Солиқ тўлагунгача фойда	170	290
Солиқлар	30	96
Солиқ тўлангандан кейинги фойда	140	194
Тақсимланмаган фойда түгрисидаги ҳисббот		
Солиқ тўлангандан кейинги фойда	140	194
Дивидендлар	50	50
Тақсимланмаган фойданинг ўсиши	90	144
Тақсимланмаган фойда жамгармаси	200	344

И з о х:

1 — Чегирма ва қайтарилик товарлар ҳисобдан чиқариб ташлангандан кейинги сотиш ҳажми.

2 — Солиқлар ва фоизларни тўлагунгача фойда.

6-и л о в а. «Баҳодир» компанияси маблағларининг манбалари ва уларнинг йиллар бўйича ишлатилиши тўғрисида» гя хисобот.

минг сўмда

Маблағлар манбалари	31 декабр 2000 йил	31 декабр 2001 йил
Операциялардан олинган даромадлар (соликлар ва фоизларни тўлагунгача)	280	414
Узоқ муддатли қарзларнинг ўсиши	100	-
Кредиторлик қарзнинг ўсиши (камайиши)	10	28)
Жами маблағлар манбалари	390	386
Маблағлардан фойдаланиш		
Узоқ муддатли қарзларни қоплаш учун тўловлар	60	60
Фоизли тўловлар	50	54
Жами узоқ муддатли кредитдан фойдаланиш	110	114
Ўзгармас акцияларнинг ўсиши	100	-
Захираларнинг ўсиши	100	46
Дебиторлик қарзнинг ўсиши	80	20
Соликлар	30	96
Дивиденdlар	50	50
Жами ишлатилган маблағлар	470	326
2000 йил ва 2001 йил 31 декабрга пул маблағлари қолдиги	110	170
2000 ва 2001 йил 31 декабрга маблағлари қолдигининг чегириб ташланиши	190	110
Маблағлар манбалари ва улардан фойдаланиш ўргасидаги фарқ ¹	(80)	60

И з о х:

1 – Ушбу йил давомида пул маблағлари миқдорининг ўсишига (ёки камайишига) тенг.

7-м дағы а. Ликвидлик ва кредитлашта лақаттылық көзбілдіктерини хисоблаш (1-кисм).

2000 йыл

2001 йыл

Жорий ликвидник көзф-ти:

Жорий активлар

$$110+130+180 =$$

Жорий мажбуриятлар

$$\frac{140+60}{140+60} =$$

Тез ликвидник көзф-ти:

Жорий активлар – захиралар

$$\frac{420-180}{140+60} = 1,2$$

Жорий мажбуриятлар

$$\frac{546-226}{112+60} = 19\%$$

Қарз ва ўз капиталдың нисбаты:

Узок муддатли қарзлар

$$\frac{360}{360+700} = 34\%$$

**Узок муддатли қарзлар +
хусусий капитал**

$$\frac{300}{300+844} = 26\%$$

Хусусий капитал

$$\frac{500+200}{300+700} = 66\%$$

**Узок муддатли қарзлар +
хусусий капитал**

$$\frac{500+344}{300+844} = 74\%$$

Ұз навбатда:

Қарз ва ўз капиталдың нисбаты

$$34 : 66$$

$$26 : 74$$

**Доимий активларни қоллаш
көфициенті:**

Доимий активлар сальдоси

$$\frac{840}{360} = 2,3 \text{ марта}$$

Узок муддатли қарзлар

$$\frac{770}{300} = 2,6 \text{ марта}$$

**Қарз хизматтннн қолланы
көфициенттері:**

Солиқ тұлангунгача:

$$\frac{280}{50+60} = 2,5 \text{ марта}$$

**Операциядан олинган маблаг
(солиқ ва фойзлар тұлангунча)**

$$\frac{414}{54+60} =$$

**Фойзлар+узок муддатли
қарзның асосий қисми**

$$3,6 \text{ марта}$$

Солиқ тұланғандан кейин:

$$\frac{140+60+50}{50+60} =$$

**Солиқдан кейингі даромад +
амортизация + фойзлар**

$$\frac{194+70+54}{54+60} =$$

**Фойзлар + узок муддатли
қарзның асосий қисми**

$$2,8 \text{ марта}$$

**Д-и л о в а. Самарадорлик коэффициентларнин ҳисоблаш, и-ғ-
Дебиторлик қарзининг тезкорлыги (айланиши) (2-кисм).**

2000 йил

2001 йил

Бир күнлик сотиш ҳажми:

Сотиш ҳажми 360 кун	$\frac{700000}{360} = 1944$	$\frac{900000}{360} = 2500$
-------------------------------	-----------------------------	-----------------------------

**Дебиторлик қарзи
айланиши:**

Дебиторлик қарзининг айланиши Дебиторлик қарзи	$\frac{130000}{1944} = 67$ кун	$\frac{150000}{2500} = 60$ кун
--	--------------------------------	--------------------------------

Захиралар айланиши:

Сотилган маҳсулот танинархи Захиралар	$\frac{320000}{180000} = 1,8$	$\frac{366000}{226000} = 1,6$
---	-------------------------------	-------------------------------

Үртача сотиш ҳажми:

Сотилган маҳсулот танинархи 360 кун	$\frac{320000}{360} = 888/\text{кун}$	$\frac{366000}{360} = 1016/\text{кун}$
---	---------------------------------------	--

Захира, күнларда:

Захиралар Үртача сотиш ҳажми	$\frac{180000}{888} = 203$ кун	$\frac{226000}{1016} = 222$ кун
--	--------------------------------	---------------------------------

**Бошқарув харажатлари
устидаги назорат:**

Барча бошқарув харажатлари Сотиш ҳажми	$\frac{100000}{700000} = 14\%$	$\frac{120000}{900000} = 13\%$
--	--------------------------------	--------------------------------

Операцион коэффициент:

Операцион харажатлар Сотиш ҳажми	$\frac{480000}{700000} = 69\%$	$\frac{556000}{900000} = 62\%$
--	--------------------------------	--------------------------------

7-и л о в а. Фойдалылышкоэффициентларини жөндеоблаш (3-қасм)

2000 йил

2001 йил

Сотин рентабеллиги:

Солиқдан кейинги фойда	$\frac{140}{700} = 20\%$
Сотиши ҳажми	$\frac{194}{900} = 22\%$

**Хусусий капитал
даромаддилеги:**

Солиқдан кейинги фойда	$\frac{140}{500+200} = 20\%$
Хусусий капитал	$\frac{194}{500+344} = 23\%$

**Жами капитал
даромаддилеги:**

Солиқлар ва фоизлар түлангунгача бўлган фойда	$\frac{140+50}{700+360} = 18\%$
Хусусий капитал + узоқ муддатли қарзлар	$\frac{194+54}{844+300} = 21\%$

**Жами активлар
даромаддилеги:**

Солиқлар ва фоизлар түлагунгача бўлган фойда	$\frac{220}{1260} = 17\%$
Жами активлар	$\frac{344}{1316} = 27\%$

Асасый иқтисодий түшүнчалар

1-бөл

Инвестициялар
 Инвестиция сиёсати
 Ишлаб чыкаш
 Инвестиция фаолияти
 Тадбиркорлик фаолияти
 Капитал құйылымалар
 Миллий иқтисодиёт
 Инвестиция шакллари
 Инвестицияларнинг вазифалари
 Инвестор
 Инвестиция фаолияти объекті
 Инвестиция фаолияти субъекти
 Инвестиция ресурслари
 Инвестиция құйыладыган соңалар
 Банк
 Инвестиция мұхити
 Инвестиция мұхитінга таъсир
 этүвчи омиллар
 Инвестиция лойиҳаси
 Лойижа
 Инвестиция рояси
 Хорижий инвестициялар
 Инвестиция сиёсати тамойилла-
 ри
 Иқтисодий самарадорлик
 Экспорт
 Импорт
 Инвестиция таклифлари
 Кичик ва ўрта бизнес
 Хорижий инвестицияларни жалб
 этиш шакллари
 Концессия шартномаси
 Эркин иқтисодий ҳудудлар

2-бөл

Лойижа цикли
 Инвестиция лойиҳасини ишлаб
 чыкиш босқичлари
 Инвестиция олди фазаси
 Техник-иқтисодий асослаш
 Инвестиция имкониятлари

Дастлабки техник-иқтисодий
 асослаш
 Маркетинг концепцияси
 Хорижий ҳамкор
 Рақобат
 Даромад
 Бозор таұлғы
 Мемлекеттік ресурслари
 Бизнес-режа
 Лойижа таъсисчилари
 Хомиілдар
 Акциялор капитали
 Битим
 Молиялаштириш режаси
 Товар
 Реклама
 Талаб
 Нарх
 Сұгурталаш
 «Форс-мажор»
 Мулк
 Пул оқими
 Дивиденд

3-бөл

Молиявий таұлғыл
 Бозор иқтисодиёти
 Молиялаштириш манбалари
 Соғ фойда
 Лойиҳанинг ҳаёттійлік цикли
 Ишлаб чыкаш күvvати
 Инвестицион қарорлар
 Қимматли қоғозлар
 Миллий валюта
 Хорижий валюта
 Бозор бағолари
 Абсолют нархлар
 Нисбий нархлар
 Жорий нархлар
 Доимий нархлар
 Гиперинфляция
 Лойиҳани горизонт режалашти-
 риш

Харажат
Бошлангич инвестиция харажатлари
 Инвестиция олди харажатлари
 Тадқиқотларни тайёрлаш харажатлари
 Ишлаб чиқариш олди харажатлари
 Асосий капиталга инвестиция харажатлари
 «Ноу-хау»
 Молиявий қарорлар
 Корхона активлари
 Жорий активлари
 Ялпи айланма капитал
 Соф айланма капитал
 Мижоз
 Бошлангич айланма капитал
 Доимий айланма капитал
 Үзгарувчан айланма капитал
 Дебиторлар
 Товар-моддий қыйматларлари
 (захиралари)
 Тугалланмаган ишлаб чиқариш
 Кредиторлик қарзлари
 Солиқшар түлови
 Ишлаб чиқариш харажатлари
 Маъмурий устама харажатлар
 Амортизация ажратмалари
 Билвосита харажатлар
 Маркетинг харажатлари
 Сотиш баҳоси
 Сотиш харажатлари

5-б о б

Анъанавий усуллар
 Коллаш муддати
 Бухгалтерия рентабеллиги
 Йиллик тушум
 Бухгалтерия ҳисботи
 Фоизлар
 Амортизация меъёри
 Лойиҳа фойдалитаги

6-б о б

Пул оқимлари
 Лойиҳанинг самарадорлиги
 Сотиш режаси
 Тартибли пул оқими

Тартибсиз пул оқими
 Тартибли пул чиқими
 Тартибли пул киrimi
 Тартибсиз пул тушумлари
 Қайтарилмайдиган харажат
 Эгри харажатлар
 Эгри тушумлар
 Соф пул оқими
 Сотиш ҳажми
 Дисконтлаш
 Реал активлар
 Дисконтлаш усули
 Оддий фоизлар
 Мураккаб фоизлар
 Дисконт ставкаси
 Узоқ муддати ссудалар
 Кредит
 Ўз капитали
 Келгуси қиймат
 Жорий қиймат
 Аннуитет
 Рента
 Перпетуитет

7-б о б

Лойиҳанинг даромадтилиги
 Лойиҳанинг жалб этувчанлиги
 Дисконтлаш концепцияси
 Эксперт
 ЮНИДО дастури
 Халқаро молиявий ташкилотлар
 Кредит линиялари
 Сугурта компаниялари
 Лизинг компаниялари
 Соф жорий қиймат
 Фоиз ставкаси
 Пул киrimi
 Пул чиқими
 Дисконт меъёри
 Доимий суръат
 Фойданинг ички меъёри
 Баръерли коэффициент
 Инвестициялар рентабеллиги
 Дисконтлашнинг қоплаш муддати

8-б о б

Риск
 Ноаниқлик
 Заарсизлик нуқтаси
 Лойиҳа куввати

Инфляция
Базисли баҳо
Занжирли баҳо
Риск таҳлили
Иқтисодий риск
Сиёсий риск
Ижтимоий риск
Экологик риск
Реал инвестициялаш рисклари
Тизимли рисклар
Тизимсиз рисклар
Тижорат риски
Ишлаб чиқарыш риски
Молиявий риск
Ички нотехник рисклар
Техник рисклар
Хукукий рисклар
Лойиҳа ҳаётйиги риски
Солиқ рисклари

9-б о б

Тендер
Техник баҳолаш
Инвестиция олди тадқиқотлари
Лойиҳа кўлами
Технология
Техник режа
Кўчма корхона
Технологик рисклар
Инфратузилма
Лицензиар
Лицензион битим
Лицензиат
Лойиҳа иштирокчилари

10-б о б

Капитал бюджети
Муқобил лойиҳа
Киёсий таҳлил
Ўзаро зиддиятли лойиҳалар
Эквивалент аннуитет
Реинвестиция
Эквивалент йиллик харажатлар

11-б о б

Қарз олувчи
Рентабеллик
Ликвидилик
СамараДорлик
Кредитта лаёқатлилик
Захиралар
Жорий ликвидлик
Тез ликвидлик
Молиявий қарамлилик
Қарзниң хизмат кўрсатиши
Харидор
Шошилинч дебиторлик қарзлари
Захиралар айланувчанлиги
Захираларни ўртача саклаш муддати
Бошқарув харажатлари
Операцион коэффициент
Сотиш рентабеллиги
Хусусий капитал даромадлилiği
Жами капитал даромадлилiği
Жами активлар даромадлилiği

12-б о б

Мониторинг
Мол етказиб берувчи
Лойиҳани амалга оширилшинг
Календар режаси
Бозор конъюнктураси
Инвестиция бозори
Бухгалтерия ҳисоби
Статистик ҳисобот
Кредит шартномаси
Башорат қилиш
Жорий мониторинг
Муаммоли кредитлар мониторинги
Мониторинг режаси
Мулкдор
Бизнес-ҳамкор
Кредит анкетаси
Кредит портфели