

Ўзбекистон Алоқа ва Ахборотлаштириш Агентлиги
Тошкент Ахборот Технологиялари Университети
Иқтисод ва бошқарув факультети

Ш.А.ТУРСУНОВ

ИНВЕСТИЦИОН ЛОЙИХАЛАШТИРИШ

УКУВ КУЛЛАНМА

ТОШКЕНТ-2007

МУНДАРИЖА

Кириш.....	3
Мавзу 1. Инвестицион бозорни баҳ олаш ва башорат қилиш.....	5
Мавзу 2. Инвестицион фаолиятни баҳ олаш.....	13
Мавзу 3.Инвестициянинг иқтисодий самарадорлигини баҳ олаш услуглари.....	23
Мавзу 4.Молиявий бозорлар ва инвестицияларнинг молиявий таҳлили.....	32
Мавзу 5.Молиявий режалаштириш.....	44
Мавзу 6.Инвестицион рискларни баҳ олаш усуллари.....	53
Изоҳли дуғат.....	59
Янги педагогик технологияни қўллаш бўйича услубий қўлланма.....	61
Адабиётлар рўйхати.....	69

Кириш

Ўзбекистонда бозор иқтисодиётининг шаклланиши иқтисодий ўсишининг бир қатор макроиқтисодий омилларини кескин даражада кучайтирилишини тақазо этади. Бу соҳада рўй бераётган жараёнлар воқеаларнинг шиддатли алмашинуви билан изоҳланади. Мамлакатнинг иқтисодий ўсишини қўллаб-қувватлаш ва жадаллаштиришда халқ илувчи ролни ишлаб чиқариш инвестициялари ўйнаши керак.

Фақат инвестициялар базасидагина асосий капитални янгилаш ҳамда шу асосда ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш ва сифатини яхшилаш эвазига маҳсулотнинг рақобатбардошлигини ошириш мумкин. Бироқ бу ҳозирги юксак даражада интеграциялашган хўжалик шароитида давлатнинг мувофиқлаштирувчи роли объектив равишда анча салмоқли бўлиб қолмоқда. Шу муносабат билан инвестиция соҳасига давлатнинг фаол аралашувиغا яқин йиллар мобайнидаги макроиқтисодий сиёсатнинг таркибий қисми сифатида қарамоқ даркор.

Бозор муносабатларига ўтишнинг Ўзбекистон томонидан танлаб олинган йўли ўзига хос алоҳида ҳусусиятларга эга бўлиб, бунда халқ илувчи ролни давлат ўйнайди. Бундай ўзига хослик мамлакат Президенти И.А.Каримов томонидан ишлаб чиқарилган иқтисодий ислоҳотларни ўтказишнинг бешта тамойилида акс этгандир. Мана шу тамойиллардан бирида таъкидланишича, "... мураккаб ўтиш даврида давлатнинг ўзи бош ислоҳотчи бўлиши зарур. Давлат бутун халқнинг манфаатдорлигини кўзлаб, ислоҳотлар жараёнининг ташаббускори бўлиши иқтисодий тараққиётнинг етакчи йўналишларини белгилаши, иқтисодиётда, ижтимоий соҳада ва суверен давлатимизнинг ижтимоий-сиёсий ҳаётида туб ўзгаришларни амалга ошириш сиёсатини ишлаб чиқариши ва изчил рўйбга чиқариши керак".¹

Иқтисодиётнинг эркинлашуви шароитида хўжалик субъектлари тараққиётининг ҳолати, аҳамияти ва истиқболлари молиявий ресурсларни жалб этиш ҳусусиятларини, молиялаштириш шакллари ва услубларини, молиявий режалаштириш ва тахминлар тузишни, корхона молиявий фаолияти ва инвестицион жараён таҳлилини ва том маънода корхонанинг инвестицион маблағлари бюджетини ўрганиш билан боғлиқ қатор янги муаммоларни келтириб чиқарди.

Айрим корхона раҳбарлари ва ходимлари ҳамда бозор иқтисодиётининг ҳусусиятларини, унинг ўзгарувчан ва таҳликали табиатини, кучли рақобат шароитида яшаб қилиш сирини тўла англаб етмадилар, инновацион ва молиявий фаолиятни ташкил этиш соҳасида етарли билимларга, бозор иқтисодиёти шароитида фаолиятни ташкил этиш соҳасида етарли билимларга, бозор иқтисодиёти шароитида фаолиятни мукамал бошқаришнинг молиявий дастакларига эга эмаслар.

Умуман, корхона жалб қилинган маблағлар бюджетини ташкил этиш ва бошқаришни мукамаллаштириш йўналишларини илмий асослаш ҳамда ҳозирги кунда энг долзарб масалалардан биридир.

¹ И.А.Каримов "Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштириш йўлида" Т. "Ўзбекистон", 1995, 10 – қўғ

Ўзбекистон Республикаси кўп укладли иқтисодий давлат бўлиб унда инвестициялар катта рол ўйнайди. Инвестициялар бўйича адабиётларни таҳлил қилганимизда Ушбу муаммога муалифлар ҳар хил ёндашади. Масалан: Серов В.Н. (Инвестиционний менеджмент М., 2000) Инвестицион фаолиятни ҳар хил аспектига эътибор берилган. Бу ерда инвестицион фаолият, инвестицион лойиҳалар, инвестицион жараённи тартибга солиш усулларига кўпроқ эътибор берилган.

Найденков В.И. (Инвестиции М., 2005) ушбу китобида инвестицияларга ва инвестицион фаолиятга, уни баҳолаш усулларига, ва молиявий инвестицияларга кўпроқ эътибор қаратган.

Хориж иқтисодчилардан Брейли Р., Майерс С., Бирман Г., Лившиц Влар инвестиция билан боғлиқ масалаларни кўриб ўтган.

Маърузалар матнини тайёрлашда Инвестиция соҳасида илмий изланишлар олиб бораётган Ўзбекистонлик таниқли иқтисодчи-олим, проф. Д. Г. Гозибековнинг «Инвестицияларни молиялаштириш масалалари» номли монографиясидан фойдаланилди.

1. Мавзу Инвестицион бозорни баҳолаш ва башорат қилиш

Режа

1. Инвестицион бозорнинг тузилиши
2. Ўзбекистон Республикасига инвестицияларни жалб қилиш масалалари
3. Худудларнинг инвестицион фаоллигини баҳолаш
4. Инвестицион бозорнинг макроиктисодий курсаткичлари
5. Минтақаларда корхоналарга инвестицияни жалб қилиш қобилиятини

баҳолаш

1. Инвестициялар қатнаши лотин тилидаги $invest$ сўздан келиб чиқиб қўйиш маънаси сафарбар этиш маъносини беради. Инвестиция тушунчаси бир қатор маъноларга эга бўлиб, фойда олиш мақсадида акция, облигация сотиб олиш, товар ишлаб чиқариш учун зарур бўлган реал активларни сотиб олиш ва ишлаб чиқариш учун сарфланиши тушунилади, яъни инвестициялар ҳар қандай восита бўлиб, пулнинг қийматини саклайди ёки унинг қийматини кўпайтиради ва ижобий даромадлар олишни таъминлайди. Инвестиция мамлакат иқтисодиётини ўстириш ва ривожлантириш учун зарур бўлган механизмларни таъминлайди. Бошқача қилиб айтганда инвестициялар капитал қийматинининг ўсишини ва даромад келтиришини таъминлайди.

Капитални жойлаштириш шакллари турлича бўлиб, қатор омиллар асосида фарқланади, яъни капитал пул ва буюм кўринишдаги капиталга бўлинганлиги учун ушбу жиҳатлардан келиб чиққан ҳолда инвестицияларни моддий-буюмлар ва пул кўринишдаги инвестициялари турларга ажратиш мумкин.

Моддий – буюмлар кўринишдаги инвестицияларга кўрилатган ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш объектлари, машина ва ускуналар, моддий захирани кўпайтириш учун олинган товарлар тушунилади.

Пул кўринишдаги инвестицияларга инвестицияли товарларни ишлаб чиқаришни таъминлайдиган моддий – буюмлар кўринишдаги инвестицияларга йўналтирилган пул маблағларига тушунилади.

Инвестициянинг миллий даромаддаги ҳиссаси инвестиция нормаси деб аталади. Бу қуйидаги формула асосида ҳисобланади;

$$\text{ЯИН} \text{ қ} = \frac{\text{ЯИС}}{\text{ЯММ}} \times 100$$

Бу ерда ЯИН- ялпи инвестиция нормаси

ЯИС- ялпи инвестиция сўммаси

ЯММ- ялпи миллий даромад

Инвестиция бозори - инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш учун замин яратиб беради, бу бозор инвестиция товарлари, қўриқилган материалларнинг барча турлари, ишлаб чиқариш фондларининг актив қисми, инвестиция хизматларидан иборат. Асосий элементлари талаб ва таклиф рақобат ва баҳо. Инвестиция бозори тузилишига кўра 2 қисмга бўлинади:

1. Реал объектни инвестициялаш бозори.

- а) тўғридан тўғри капитал маблағларни йўналтириш бозори
- б) ҳусусийлаштирилган объектлар бозори
- в) кўчмас мулк
- г) бошқа объектларни реал инвестициялаш

2. Молиявий инвестициялаш инструментлари бозори фонд бозори ва пул бозорига бўлинади.

Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш инвестицияларнинг турлари ва инвестиция бозорининг активлик даражаси унинг элементлари ўртасидаги нисбатига боғлиқ бўлади. Уларни бозор конъюктурасини ўрганиш орқали аниқланади.

Бозор шароитида инвестициялар ташкил этиш ва молиялаштириш йўналишлари Ўзбекистон Республикаси иқтисодий баарорлаштириш корхоналар ишлаб чиқаришни ривожлантириш учун бир қанча тадбирлар ва инвестиция дастурлари ва лойиҳаларини ишлаб чиқиш. Ҳозирги пайтда инвестицияларнинг ташкил этиш ва молиялаштириш инвестиция сиёсатининг қўйидаги йўналишларига асосан амалга оширилмоқда.

- Ташқи ва Иқтисодий Фаолиятни янада эркинлаштириш борасида аниқ мақсадни қўзғаб сиёсат ўтказиш, товарларни экспорт қилишда ҳорижий инвестициялари учун ўз даромадларидан фойдаланишларида бирмунча имтиёзлар тартибидан жорий этиш.

- Ҳорижий инвестициялари асосан капитал манбаларини республика иқтисодийга жалб этиш учун ҳақ ҳақий ижтимоий иқтисодий ва айниқса шарт шароитларини янада такомиллаштириш.

- Ўзбекистонга жаҳон даражасидаги техникалар олиб келадиган иқтисодий структураси вужудга келтиришда ёрдам берадиган ҳорижий инвестицияларига нисбатан очиқ эшиклар сиёсати ўтказиш.

Ҳозирги шароитда республикада инвестиция базасига ривожлантириш ва ҳақ урлаштириш ислоҳотлар стратегияси муҳим шароити бўлиб қолди.

Ўзбекистон республикаси бир қанча ривожланган мамлакатлар билан қўшма корхоналар барпо этмоқда. Ҳамкорликда ишлаб чиқариш маҳсулотлар ва товарлар ички бозорни таъминламоқда ва экспорт қилинмоқда.

Қўзғаб мамлакатлар ҳорижий қўйилмаларни жалб этиш мақсадида имтиёзли шароитларни яратади, хусусан капиталларни сақлаш ва зарарларни қоплашни кафолатлайди, имтиёзли солиқ олишни киритади ва фойдани ҳорижга эркин ўтказишга руҳсат беради, олинган даромадлар ва бошқаларни қайта инвестициялашга шароитлар яратади.

Ўзбекистон ҳақ ҳорижий маблағларни жалб қилишдан маффаатдордир. Ҳозирги вақтда улар асосан халқ аро ташкилотлар ва бошқа мамлакатлар ҳукуматлари кредити тарзида келмоқда. Шу билан бирга республика инвестицияларга эҳтиёж сезади, чунки кредитдан фарқли равишда инвестициялар қарздор қилиб қўймайди, балки ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва замонавийлаштиришга, илмий ишлаб чиқарувчи кучларни ривожлантиришга бевосита ёрдам беради.

Ўзбекистондаги бой табиий ресурслар, арзон ишчи кучи, нисбатан ривожланган инфраструктура ва ҳақ томонлама барқарор вазият ҳорижий инвестициялар учун жозибали бўлиб ҳисобланади.

Шундай қилиб, чет эл қўйилмаларининг мамлакатга олиб келиниши ва ўзлаштирилишини таъминлаш учун зарур бўлган қонуний ва иқтисодий асослар

яратилди. Шу билан бирга, тадбиркорлик капитали кириб келишига тўсқ инлик қ илувчи бир қ атор объектив холатлар мавжуд. Бу аввало иқ тисодиётнинг ҳ усусий бўғ ини ва умуман бозор муносабатларининг кам ривожланганлиги, миллий валюта-сўмнинг паст конверттацияланганлиги, халқ аро иқ тисодий муносабатлар бўйича малакали ходимларнинг ва республика имкониятлари ҳ амда унинг шериклари тўғ рисидаги ахборотларнинг етишмаслигидир.

Кўриниб турибдики, юқ орида айтиб ўтилган холатлар инвесторларнинг ушбу мамлакатга бўлган қ изик ишларини ё орттиради, ё пасайтиради. Ҳ усусийлаштириш, валюта сиёсати дастурларининг амалга оширилишига қ араб, чел эл инвестицияларининг импортига тўсқ инлик қ илувчи кўплаб сабаблар йўқ отилмоқ да ва республика иқ тисодиёти таркибини қ айта кўриш дастурини амалга оширишда ташқ и алоқ алар устунлигини тўлароқ қ ўллаши зарур бўлади.

Инвесторларни энг биринчи навбатда қ уйидаги омиллар қ изик тиради: мамлакатдаги иқ тисодий ва сиёсий вазият, ҳ уқ уқ ий соҳ а, географик ўрин, институционал ташкилий техник соҳ а ва б.

Инвестицияларни молиялаштиришнинг шарт-шароитларини ҳ исобга олиб, республика ҳ удудларида инвестиция ҳ ажмини ўстириш учун изланишларга қ уйидагиларни киритиш мумкин:

- асосий ишлаб чиқ ариш фондларининг ресурслари ва муддатларини инобатга олган холда уларни қ айта ишлаб чиқ ариш дастурини тузиш ва амалга ошириш;

- инвестицион жараёни тартибга солишнинг мақ бул механизимини танлаш;

- ўз ресурсларини топиш ва капитал қ ўйилмаларни молиялаштириш манбаларини оқ илона нисбатини аниқ лаш;

- хорижий шериклар билан алоқ а ўрнатиш ва улар маблағ ларини минтақ а иқ тисодиётига жалб этиш;

- капитал қ ўйилмалар самарадорлигини ошириш.

Инвестицияларни молиялаштириш, асосан, мамлакатдаги иқ тисодий сиёсат, қ онунчилик (асосан, солиқ қ онунчилиги), инвестицияни жалб қ илиш инфратузилмасининг ривож, мамлакат иқ тисодий аҳ воли ва бошқ аларга боғ лик бўлади.

Инвестициядан фойдаланишда муҳ им йўналиш бўлиб, аниқ лойиҳ а ва ишлаб чиқ ариш ҳ исобланади. Бунинг маъноси шуки, маълум бир вақ т давомида бутун жамиятнинг ихтиёрида бўлган инвестицияларни тақ симлашда уларнинг устуворлиги рақ обатдан ташқ арида қ олади. *(Корхоналар жойлашган ва лойиҳ алар амалга ошириладиган ҳ удудлар ривожланиши зарур, бунда улар инфраструктуралари кенгайиши, ривожланиши ва мукаммаллашиши, ишлаб чиқ ариш соҳ алари ўртасидаги мувофиқ лик таъминланиши, ва меҳ натжамоаси аҳ воли яхшиланиши керак).*

Ҳ ар бир ҳ удуд учун инвестицион фаолиятнинг ҳ олатини яна ҳ ам равшанроқ тушунишга имкон берувчи бундай ахборотнинг аналитик гуруҳ ларининг рўйхатини тузиш мумкин:

- мутлоқ кўринишдаги асосий капиталдаги инвестициялар ва корхонанинг ўз маблағ ларига муносабати бўйича уларнинг таркиби;

- худуднинг иқ тисодий тармоғ и бўйича асосий капиталга қ ўйилган инвестиция таркиби;
- ишлаб чиқ ариш ва ноишлаб чиқ ариш доирасидаги асосий капиталга қ ўйилган инвестицияларининг ўзаро муносабати;
- иқ тисодиётни қ айта шакллантириш даврида асосий капиталдаги инвестиция индекслари;
- ҳ усусий корхоналарнинг асосий капиталдаги инвестицияси;
- давлат иқ тисодий секторининг инвестицион фаолият доирасига қ аратилган эътибори;
- чет эллик инвесторларнинг мутлоқ кўринишдаги инвестициялари
- чет эллик инвесторларнинг иқ тисодиёт тармоғ ида инвестициялари.

Тенгсизлик кўпинча худудий жиҳ атга эга бўлади. Деярли барча мамлакатларда ресурслар билан таъминланишда, даромадларда ва ўсиш суръатларида худудлар ўртасида узок вақ т мобайнида сақ ланиб қ олувчи тафовутлар мавжуд бўлади.

Дастлабки шарт-шароит худуд иқ тисодиёти тарақ қ иётини белгиловчи асосий омиллардан биридир. Айрим худудларнинг қ алоқ лиги қ атор омилларнинг ўзаро таъсирига, ҳ усусан инвестицияларнинг паст даражасига боғ лиқ бўлиб қ олмоқ да.

Ана шундай қ олоқ вилоят, туманларда тенгликни тиклаш, кам таъминланган оилаларни қ ашшоқ лик жаридан чиқ ариб олишда инфратузилмасига хорижий инвестицияни сарфлаш ҳ ал қ илувчи ахамиятга эга булиши мумкин.

Инфратузилмага инвестиция ёки айрим корхоналарга ёрдам кўрсатиш мақ садида таълим учун имкониятлар ниҳ оятда чекланган бўлиши мумкин.

Ш унинг учун худудлардаги иқ тисодий ислоҳ отларни амалга ошириш жараёнининг энг асосий қ исмларидан бири ташқ и иқ тисодий алоқ аларни кенгайтириш ва хорижий инвестицияларни жалб қ илиш. Бунда булгуси инвесторларнинг худудий манфаатларини кўп даражада эътиборга олиш керак.

Инвестицияларни кўпроқ жалб қ илиш учун эркин иқ тисодий худудлар яратиш лозим. Эркин иқ тисодий худуд- мамлакат ичидаги махсус худуд бўлиб, унда чет эл сармоясини фаол жалб этиш асосида фақ ат экспорт товар ва хизмат ишлаб чиқ ариш учун юқ ори самарали зарур барча шарт-шароитлар яратилади.

Жаҳ он хўжалигида эркин иқ тисодий худудларнинг ҳ озирги тарқ алиш кўламида солиқ имтиёзлари жорий сармоянинг худудга оқ иб кириши учун асосий рағ бат омил була олмайди. Бугунги кунда сармояни жалб қ илиш учун сиёсий барқ арорлик, инвестиция кафолатлари, инфратузилма сифати, ишчи кучининг малакаси, маъмурий тадбирларнинг соддалашиши каби омиллар, шунингдек ички бозорда нисбатан арзон кредитлар олиш имконияти муҳимдир. Ш у билан бирга барча саналган устуворликлар мазкур худуднинг типик ҳ усусиятларини олдиндин белгиловчи базавий преференциялар билан уйғ унлашгандагина □ишга тушади□.

Эркин худуднинг амал қ илиш тажрибаси ва хорижий сармояни жалб қ илишдаги худудлараро рақ обат шартларини бир хиллаштиришга олиб келади ва мана шу асосда худудга инвесторлар таклиф қ илинади.

Имтиёзларни тўрт асосий гуруҳ и мавжуд:

- ташқ и савдо имтиёзлари махсус бож тарифлари тартибини (экспорт-импорт божини камайтириш ёки бекор қилиш) киритишни ва ташқ и савдо операцияларини оддий тартибда амалга оширишни назарда тутади;

- фискал имтиёзлар иқ тисодий фаолиятнинг аниқ турларини солиқ билан рағ батлантириш меъёрларидан иборат. Бу имтиёзлар солиқ базаси (фойда, даромад, мол-мулк қ иймати ва х.к), унинг алохида қ исмлари, солиқ ставкалари даражаси, солиқ қ а тортишдан доимий ёки вақ тинчалик озод этиш кабиларга дахл қ илиш мумкин;

- молиявий имтиёзлар субсидияларнинг турли кўринишларни ўз ичига қ амрайди;

- маъмурий имтиёзларга корхоналарни рўйхатдан ўтказиш қ оидалари ва хорижий фуқ ароларнинг келиши-кетиши тартибини соддалаштириш, шунингдек турли хизматлар кўрсатиш киради.

Санаб утилган имтиёзлар турли комбиинацияларда қ ўлланилиши мумкин.

Маълум бир тармоқ да инвесторларни жалб қ илувчи ҳ усусиятлар куйидагилардир:

- тармоқ нинг ривожланиш ҳ ажми ва даражаси, тармоқ даги рақ обатчилик характери;

- мавжуд корхоналарнинг ривожланиши, тармоқ қ а янги корхоналарнинг кириб келиши ва ундан чиқ ишидаги тусиқ лар;

- янги инновация ва технологияларнинг тармоқ даги роли;

- қ онунчиликка кўра тартибга солиш;

- иқ тисодий тенденциялар;

- кейинги бир неча йил ичида тармоқ даги умумий сотиш ҳ ажмлари;

- тармоқ нинг кутилаётган ўсиши;

- тармоқ қ а кейинги бир неча йил ичида қ ушилган тармоқ даги янги корхоналар сони;

- сўнги пайтда тармоқ да пайдо бўлган янги маҳ сулотлар;

- асосий рақ иблар ва уларнинг мазкур бозордаги роли;

- асосий рақ иблар маҳ сулотлари сотиш ҳ ажмидаги ўсиш тенденциялари;

- ҳ ар бир рақ ибнинг кучли ва заиф томонлари;

- асосий ракибларнинг молиявий ахволи;

- хар бир харидорнинг баёни;

- харидорларнинг рақ иблар харидорларидан фарқ қ иладиган тафсияномаси.

Тармоқ да бундан олдинги йилларда давлат тасарруфидан чиқ ариш ва ҳ усусийлаштириш яқунлари, яъни ҳ усусийлаштириш, давлат тасарруфидан чиқ аришнинг курсаткичлари, давлат ва нодавлат секторларидаги ишлаб чиқ ариш соҳ адаги ўзгаришни аниқ материаллар асосида таҳ лил қ ила миз.

Ўзбекистонда хорижий инвестициялар жалб этиш йўли билан дунёдаги энг йирик ва машхур концернлар иштирокидаги Ўзбат, ЎздЭУ авто, Зарафшон Ньюмонт каби бир қ анча катта қ ўшма корхоналарни барпо этиш имконини беради.

Бизда қ ўшма корхоналарни барпо этиш устувор йўналиш деб белгиланган. Кон саноати, айниқ са, олтин ва мис қ азиб олиниши учун ўрта муддатдаги башоратлар кўп истиқ болли ҳ исобланади. Бу соҳ адаги муваффақ ият тармоқ қ а қ идирувлар борасида ҳ усусий инвестицияларнинг кириб келишига имкон берилиши учун асос сифатидаги меъёрий тизимнинг амалга оширилишига боғ лик бўлиб, бундай тизим кон қ азишнинг ишлаб чиқ ариш циклидаги хал қ илувчи бўғ индан иборат бўлади, у халқ аро бозорларда маъданларни ишлаб чиқ арувчилар билан мулоқ отни таъминлайди.

Ш уни таъқ идлаш лозимки, инвестицион сиёсатда фақ атгина бозор механизмига таяниб иш тутиш мумкин эмас. Чунки у иқ тисодиётнинг тармоқ ларига турлича таъсир курсатади.

Бир қ атор тармоқ ларни қ исман бозор таъсиридан химоя қ илиш зарур бўлади (масалан, геология-қ идирув ишлари, қ азилма саноати) Айрим тармоқ лар капитал қ ўйилмалар самарадорлигини узок муддат ўтгандан сунг қ айтариши мумкин. Баъзиларини эса ҳ усусий капитал асосида ривожлантириб булмайдди (масалан, космик тадқ иқ отлар).

Иқ тисодий ўсишга эришиш учун нафақ ат инвестиция хажмини кўпайтириш, балки улар йўналишини ва таркибини тутри танлаш ҳ ам муҳ им ахамият касб этади. Инвестициялаш учун шундай ишлаб чиқ ариш турлари ва корхоналарни танлаш зарурки, улар тезда ўзини қ оплаб, юқ ори даражада иқ тисодий ва технологик самара бера олиши лозим. Бундай холатда инвестициянинг тезда қ айтарилиши ва қ анчалик самарадорлиги муҳ им ахамият касб этади. Бу инвестицион жараёни жонлантириш учун туртки бериш, кейинчалик эса инвестициялаш учун афзал тармоқ лар ва хўжалик юритиш субъектларини танлашга имконият яратиб беради. Инвестициянинг қ исқ а муддатли сиёсати иқ тисодий ўсишни таъминловчи тармоқ лар ва корхоналар ахамиятини ҳ исобга олиб, узок муддатга мўлжалланган стратегияга эга булиши лозим. Тармоқ лар учта асосий гурухи: экспортга лаёқ атли қ азилма саноат, илмий-техник имкониятларига эга, эскирган ва хали техник такомиллашмаган тармоқларга бўлинади.

Собик Иттифоқ даврида, яъни иқ тисодиёт марказдан режалаштириш вақ тида корхоналар ўз инвестиция стратегиясини амалга ошириш учун бўш пул ресурсларига эга эмас эди. Яратилган марказлашган манбалардан давлат уларни ривожлантириш ва қ айта жиҳ озлаш учун капитал маблағ ажратар эди. Шу боис корхоналар инвестиция фаолиятига интильмас эди.

Ўзбекистон Республикаси эса иқ тисодий ислоҳ отларни ўтказа бориб, халқ аро меҳнат тақ симоти қ ўлайликларидан кўпроқ фойдаланишга интильмоқ да, хорижий тадбиркорлар учун қ улай инвестиция муҳ итини яратиб бермоқ да.

1995-96 йилларда Ўзбекистонда биржадан ташқ аридаги бозорда корхоналарнинг 2.0 миллиард сумдан ортиқ роқ акциялари сотилди.

Инвесторларни қ изиқ тирувчи корхонанинг асосий кўрсаткичлари қ уйидагилардан иборат:

- корхоналар активлари ва пассивлари таркиби;
- ўз маблағ лари ва қ арз олинган сармоялар улуши;

- активларнинг муомалада бўлиши тезлиги;
- барча активлар ва сотилган маҳ сулотнинг рентабеллиги;
- мулкдорлар ихтиёрида қ оладиган соф фойда;
- агар бу акционерлик жамияти ёки компания булса-туланган дивидентлар улуши ва бошқ алар.

Инвесторларни қ изиқ тирувчи яна бир нарса-бу корxonанинг бизнес режасидир. Агар корxона инвесторни қ изиқ тира олишга қ одир бўлган кириш қ исмини яхшилаб ёзса, унда ишнинг ярми бажарилди деса бўлади. Бу қ исм инвестор учун муҳ имдир, чунки талаб этилаётган инвестиция ҳ ажмини белгилаш учун бутун режани тўла ўқ иш унинг учун шарт эмас.

Ҳозирги кунда қ ўшма корxonалар, барпо қ илиш сабабларининг уч туркумини ажратиб кўрсатиш мумкин: ички, ташқ и ва стратегик. Ички сабаблар таваккалчилик ва ҳ аражатларни биргаликда кўтаришни, инновация учун қ ўлай тартиб бунёд этишни ҳ амда хом ашё ресурсларидан фойдаланиш осонлаштиришни кўзда тутди. Ташқ и сабаблар-сиёсий кескинликни юмшатиш ҳ амда трансмиллий рақ обатга қ арши кураш. Бундан ташқ ари, қ ўшма корxonалар компанияларнинг стратегик вазибаларини ҳ ал қ илишда воситачи ҳ ам бўлиши мумкин, масалан, диверсификацияни кенгайтиришда.

Инвестиция жалб қ илиш кичик ва ҳ усусий бизнес корxonаларининг энг муҳ им муаммоларидан биридир. Бозор иқ тисодиёти шароитида бу корxonаларнинг тараккий этиши учун маҳ сулот сифатини яхшилаш, таннархини арзонлаштириш, рақ обатдош янги товарлар ишлаб чиқ ариш зарур. Бу муаммони эса тегишли инвестицияни жалб этмасдан ҳ ал этиш мумкин эмас.

Ҳозирги иқ тисодий шароитда корxonанинг ички маблағ лари иқ тисодий ўсишни таъминлай олмайди:

- биринчидан, бу маблағ лар инвестицион дастурлар учун жуда кам, аммо имкониятлар катта, бу эса ўз навбатида умумиқ тисодий ўсишнинг чузилишга олиб келади;
- иккинчидан, корxона ички маблағ ининг капитал куйилмалари молиялаштириш учун ишлатилиши ресурсларнинг иқ тисодиёт тармоқ ларига оқ иб ўтишни қ ийинлаштирилади.

Ўзбекистон иқ тисодиёт тобора ривожланиб, ижобий томонга ўзгариб борапти. Корxonалар инвестициялар қ айси манбалар ҳ исобига молиялаштириш устида бош қ отиришларига зарурият пайдо булмоқ да. Бу эса кўпгина муҳ им омилларни ҳ исобга олишни тақ озо этади. Иқ тисодий омиллар (маблағ лар олиш имконияти ва вақ ти, солиқ лар олиниши ҳ исоби билан молиялаш манбасининг суммаси, инвестицион лойиҳ ани амалга ошириш билан даромад миқ дори, молиялаштириш манбасининг корxonалар барқ арорлиги ва қ увватлилигига таъсири ва хоказолар) ва корxона рақ барияти, хиссадорлик ва кредиторлар манфаатлари ўртасида вужудга келадиган низо омиллари шулар жумласидандир.

Инвестиция фаолиятининг ривожи учун мазкур омиллар таҳ лилини амалга ошириш лозим бўлади. Бу таҳ лил маблағ лари йўналишининг энг мақ бул усулини танлаш ва келажакда ҳ ар бир худудга мос келадиган инвестиция сиёсатини белгилаш имкониятини беради.

Шуни таъқ идлаш лозимки, инвестицион сиёсатда фақ атгина бозор механизмига таяниб иш тутиш мумкин эмас. Чунки у иқтисодийнинг тармоқ ларига турлича таъсир курсатади.

Таянч сўзлар: инвестиция, инвестиция типлари, капитал қўйилмалар, айланма капитал, ҳусусий капитал, реинвестициялаш, инвестицион субъектлар, давлат инвестицион дастури.

Назорат саволлари:

1. Инвестиция тушунчасига таъриф беринг?
2. Инвестицион жараен ва унинг босқичлари?
3. Инвестициялар иқтисодийнинг турли тармоқ ларига таъсири ва уларни тақсимлаш механизмини аниқланг?
4. Инвестицион лойиҳа, унинг мақсади ва моҳияти
5. Инвестицион муҳит ва унинг мазмуни

Адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Тошкент. 1992 й
2. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 14 апрел 2001 йилдаги «Корхоналар инвестицион фаоллигини рағбатлантириш чора-тадбирлари ҳақида»ги 184-сонли Қарори.
3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. –СПб.: Питер, 2000. –169с.
4. Бочаров В.В. Корпоративные финансы.- СПб.: Питер, 2002.-543 с.
5. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: - «Молия»- 2003 й.-329 б.
6. Шодмонов Ш., Жўраев Т. Иқтисодий назарияси. Т.: ТДИУ, 2001.-527б.
7. Herbert V. Mayo- Investments an introducton: Fifth edition, 1997.

2. Мавзу Инвестицион фаолиятни молиялаштириш.

Режа

1. Инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбалари
2. Инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда мавжуд имтиёзлар тизими

3. Инвестицион лойиҳ аларни ўз ҳисобидан молиялаштириш имкониятлари билан боғлиқ муаммолар

1. Бозор иқтисодиёти шароитида корхоналарнинг асосий ва айланма ишлаб чиқариш фондларига инвестицияларни молиялаштиришнинг ўзига хос манбалари шакллантирилган бўлиб бундай манбалари корхоналарнинг ўз ўзини молиялаштириш тамойилларига асосланган ҳолда қуйидаги манбалари мавжуддир:

1. Корхона ва жисмоний шахслар жамғармалари;

2. Банк кредитлари ҳисобига молиялаштирилган инвестициялар

3. Ҳорижий инвестициялар

4. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари ҳисобига молиялаштирилган инвестициялар.

Сўнгги йилларда инвестициялар таркиби, ҳисобидан ажратилган инвестициялар ва банк кредитлари аҳамияти кескин ўзгарди. Давлат бюджетининг инвестиция сарфлари 2003 йилда 29,4 фоизни ташкил қилган бўлса, 2004 йилда 0,9 фоизга кўпайган, яъни 30,3 фоизни ташкил этди. Хоразм статистика бош бошқармаси маълумотларига кўра, бу кўрсаткич Хоразм вилоятида 2004 йилда 2003 йилга нисбатан қараганда 14,6 кўпайган.

Монетар сиёсат кучайтирилиши корхоналар молиявий аҳволининг барқарор эмаслиги корхона ва жисмоний шахслар маблағларидан молиялаштирилган инвестицион лойиҳаларнинг ҳажмига ўз таъсирини кўрсатади.

Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга ва корхоналар учун самарали бўлишига иқтисодий инфратузилманинг марказий бўлиши молиявий механизмнинг таркибий қисми бўлган солиқлар механизми ҳисобланади. Чунки солиқлар ҳам ар бир корхона миқёсида тузилган инвестицион лойиҳаларнинг иқтисодий самараси тақдирини ҳам ал қилишда асосий ўринни эгаллайди.

Ўзбекистонда ҳам инвестицион лойиҳаларни тузишда ва молиялаштириш учун қўлай инвестиция муҳитини яратиш бўйича изчил чора-тадбирлар ишлаб чиқарилмоқда. Уларнинг негизида иккита асосий омил ётади:

- иқтисодий барқарорлик;

- инфляция жараёнларини тартибга солиш ва миллий валюта-сўмнинг тўлов қобилиятини оширишга йўналтирилган макроиқтисодий сиёсат.

Ҳозирги пайтда Ўзбекистон Республикасида қўлай инвестиция лойиҳаларини тузиш ва уларни молиялаштириш бўйича қуйидаги омиллар мавжуд:

- инвестицион лойиҳалар билан шуғулланувчи шахсларни рағбатлантириш;

- саноатнинг устувор соҳалари, ёки илм ва энергетика мажмуалари бўйича инвестицион лойиҳалар тузиш жадаллаштириш;

- халқ хўжалигида илм фанга талаб кучли тармоқларида ишлаб турган қўлай шартларни янгилаш ва янгиларини барпо этиш бўйича интеллектуал инвестицион лойиҳаларни амалга киритилиши;

Ўзбек моделининг тисодий эркинлаштиришга (либерализацияга) секин-аста ўтишни кўзда тутди. Шу боис кичик ҳ усусийлаштириш майда маҳ аллий саноат, савдо-сотиқ ва хизмат кўрсатиш соҳ асида ўтказилади. Дастлабки нодавлат сектори ҳам шу ердаги корхона ва ташқ илотлардан иборат бўлди. Нодавлат сектори 2 гуруҳ лидир. Биринчи гуруҳ га ҳ усусийлаштириш жараёнидаги янгидан пайдо бўлган нодавлат корхоналари, чунончи ҳ усусий корхоналар, кооперативлар, ёпиқ ҳ иссадорлик жамиятлари кирди. Иккинчи гуруҳ ни, эскидан мавжуд, лекин янгича ишлайдиган нодавлат корхоналари бўлмиш колхозлар ва томорқа хўжалиги ташкилётди. Нодавлат сектори сермехнат бўлганидан бу ерда 2000 й. ишловчиларнинг 47% банд бўлгани ҳ олди, миллий даромаднинг 38,1% яратилган эди. Биринчи гуруҳ га тааллуқ ли нодавлат корхоналари янги мулк бўлганидан бу ерда инвестиция учун молиявий ресурс жамланиб улгурмаган. Иккинчи гуруҳ корхоналарида оз бўлсада, ўз-ўзини молиялаштириш ресурси бўлган, лекин уни асосий капиталга ётқ изишдан кўра, оборот маблағ ларга сарфлаш манфаатли бўлган. Шу сабабли ўз-ўзини молиялаштириш маблағ ини асосий капиталга ётқ изилган маблағ лардаги ҳ иссанинг камайиши юз берди. Бу нодавлат корхоналарига ҳам хос бўлган. 1998-2003 йиллар давомида кор-хоналар маблағ и ҳ исобидан бўлган инвестициялар ҳ иссаси 42% дан 48% гача ошган. Сўнгра 2000-2003 йилларда бу кўрсаткич 48% дан 30% гача тушган. Шундай ҳ одиса бошқа ўз-ўзини молиялаштириш усули бўлмиш қ арз олишга ҳам хос бўлди. Банк кредити ҳ иссаси капитал инвестицияда 1998 йилда 26% бўлса, 2003 йилга келиб 6% га тушиб колди, чунки кредит ҳ исобидан оборот капитални тўлдириш заруратга айланди.

Айтилган ҳ олат барқ арор бўлиб у ҳ озир ҳам кузатилади. Мисол учун Ўзтадбиркорбанкнинг март ойида берган кредитларни олсак корхоналарни ундан олган қ арзи муҳ латга қ араб қ уйидагича.

3-жадвал

Ўзтадбиркорбанкнинг номидан 2004 йил 1-апрел ҳ олатига берилган кредитлар таркиби

	млн. сўм	%
қ исқа муддатли	903,3	84,8
Ўрта муддатли	112,4	10,5
Узоқ муддатли	49,7	4,7
Жами	1065,4	100,0

Қ арзларнинг мутлоқ катта қ исми қ исқа муддатли бўлиши кредитни айланма капиталга юборилганлигини кўрсатади.

Инвестициялашда айланма капиталга устиворлик берилишини фақ ат капиталнинг таркибий тузилиши билан тушунтириш озлик қ илади. Гап шундаки, дастлабки капитал жамғ ариш даврида пулни тез тўплаш учун уни капитал обороти тез бўладиган соҳ аларга жойлаштирилиши юз беради, чунки бу билан юқ ори фойда нормаси юзага келади. Фойда нормаси юқ ори жойда эса, уни

капиталлашти-риш имкони катта бўлади. Бу омил ҳама ҳақ усусий секторда пулни оборот капиталга айлантириш учун рағбат яратади.

Пулни оборот капиталга инвестициялашни инфляциядек омил ҳама юзага келтиради. Инфляция шароитида оборот капиталнинг тез қадрсизланиши юз беради, чунки оборот маблағлари бирлигига олиш мумкин бўлган ашёвий ресурслар, энергия хомилларининг миқдори камади. Бундан оборот маблағларнинг моддий эквивалентининг пасайиши келиб чиқади. Оборот маблағларнинг қадрсизланиш шиддати ресурс нархларининг ўсишига боғлиқ. Айниқса, бу баланслашмаган инфляция шароитида яқин қол қузатилади. Бундай инфляция Ўзбекистонда ҳама мавжуд бўлиб, у турли ресурслар нархининг нотекис ўсишида, ресурс нархига нисбатан ундан ҳақ осил этилган товарлар нархининг секинроқ ўсишида акс этади. Нодавлат секторида ишлатиладиган ресурслар бозори бир қадар моноплашган бўлса, бу ерда яратилган товар ва хизматлар бозори эркин. Шу сабабли нарх борасида юқорида айтилган ҳақ одиса келиб чиқади.

Хуллас, оборот маблағларининг қадрсизланиши уларни инвестиция ҳақ исобидан тўлдириб боришни талаб қилади. Молиявий ресурсларни оборот капитални томон оқиб бориши ўз-ўзини молиялаштиришга ҳама таъсир этмай қолмайди. Буни инвестицияларни молиялаштириш манбаларидан кўриш мумкин. Маълумки, инфляция шароитида кредит беришдан уни олиш қулай бўлади, чунки қадрни қадрсизланган пул билан қайтариш қадрдор учун наф келтиради. 1999-2003 йилларда кредит учун белгиланган фоиз ставкасининг ўсиши нархларнинг ўсишидан орақ ади қолди. Бу ҳақ олат кредитни ғоят арзон қилиб қўйди. Натижада ўз молиявий ресурсини инвестициялашдан кўра қадр кўтариб инвестициялаш қулай бўлди. Нодавлат корхоналари ҳама шу йўлда оборот капитални тўлдириб турдилар, натижада тақсимланмай қолган фойдани истеъмолга сарфлаш имкони пайдо бўлди, ҳақ усусий уй-жой қурилиши авжига чиқди. Бунга юқсак истеъмолни кўз-кўз қилишдан иборат миллий менталитет ҳама ўз ҳақ иссасини қўшди. Асосий капиталнинг эскириши капитал инвестицияга заруратни келтириб чиқаради, аммо бу нодавлат корхоналарининг ўзи ҳақ исобидан инвестициялаш имкониятларини чекланганлигига бориб тақалади. Уларнинг инвестицияларга талаби молиявий ҳақ олатига ва хориж инвестицияларини жалб этиш имкониятларига боғлиқ. Молиявий бақувват нодавлат корхоналари, айниқса, ҳақ иссадорлик корхоналари сонини қисқариши ўз-ўзини молиялаштиришни чеклаб қўйди. Шу сабабли инвестицияларни корхона маблағи ҳақ исобидан молиялаштириш асосан қўшма корхоналар ҳақ исобидан юз беради.

Бозор талабларига биноан тежамли хўжалик юрита билмаслик таннархни орттиришига олиб келади, бу нарх ўзгармаган шароитида, ҳама зарарга олиб келади. Аммо ҳақ озирги ўтиш даврида хўжалиқдан ташқарида бўлган омиллар таъсири ғоят кучли. Бу баланслашмаган инфляция шароитида давлат ҳақ арид нархининг мавжудлигидир. Бу нарх асосий маҳсулотлар (пахта, ғалла, пилла)га тааллуқли бўлиб, унинг даражаси ресурслар нархига мутаносиб равишда ўзгармайди. Натижада бу нархлар қайчиси пайдо бўлиб, бу ширкат хўжалиқларини рентабел ишлашига йўл бермайди. Давлат нархлари амалда

монополия нархлари, яъни ҳ аридорнинг бирёқ лама манфаатидан келиб чик қ ан ҳ олда белгиланадиган нарх бўлади. У бозорни монополлашганлигини билдиради. Ш иркатлар табиатан тарқ оқ ва эркин хўжалик лекин улар эркин бозорга ишлай олмайди. Бу зиддият уларни молиявий тангликка маҳ кум этади. Бозорда давлат монополиясининг сақ ланиши монополия йўқ шароитда ҳ ам сезилиб туради. Буни ҳ усусан озик -овқ атдан иборат ширкат, фермер ва деҳ қ он хўжалик маҳ сулоти нархини саноат нархига нисбатан секин ўсишида, нархининг паритетида кўриш мумкин. Деҳ қ онлар маҳ сулотининг айирбошланиш эквивалентининг пасайиши туфайли улар фойдани кам кўради, ёки уни умуман олмайди. Бу албатта, инвестицияларни ўз маблағ и ҳ исобидан таъминлаш имконини чеклаб қ ўяди.

2. Ўзбекистон Республикаси иқ тисодиетига инвестицияларни инвестицион лойиҳ алар асосида жалб этиш кўп жиҳ атдан турли хил инвестиция муассасалари фаолиятининг авж олишига, қ имматли қ оғ озлар бозори ташкил топиши, инфляция жараёнлари пасайиши ва ишлаб чик аришнинг барқ арорлашишига боғ лиқ дир.

Мамлакатимиз инвестицион лойиҳ аларини молиялаштириш ва рағ батлантириш бевосита қ уйдаги масалаларни ҳ ал этишга ёрдам беради:

- республика иқ тисодиётига янги замонавий техника ва технологияларни жалб қ илиш, уларни ишлаб чик аришга жорий қ илиш, бир неча йиллар давомида сифатсиз, ҳ аридор талабига жавоб бера олмайдиган маҳ сулот ишлаб чик арувчи эски техникалардан тезроқ қ утилиш;

-янги иш жойларини ташкил қ илиш ва аҳ олининг ишсиз қ исмини иш билан таъминлаш, шу билан бирга, хорижнинг илғ ор бошқ ариш тажрибасини жорий этиш ва шу орқ али меҳ нат унумдорлигини ошириш;

-жаҳ он бозори талабларига мос сифатли маҳ сулотлар ишлаб чик ариш ва уларни экспорт қ илиш эвазига мамлакатга эркинмуомаладаги валюталарнинг кўпроқ кириб келишини таъминлаш.

Бундан ташқ ари айрим инвестицион лойиҳ алар бўйича олинадиган даромадлари бўйича солиқ ва божхона имтиёзлари мавжуд. Бунга қ уйдагиларни мисол қ илиб келтириб ўтамыз:

-республика инвестиция дастурига киритилган инвестицион лойиҳ аларга сарф этилаётган хорижий сармоялар иштирокидаги ишлаб чик ариш корхоналари фойда солиғ идан 7 йилгача озод қ илинади. Бу муддат аввал 5 йил эди;

-қ ўшма корхоналарда хорижий сармоялар улуши 50 фоиз ва ундан ортиқ бўлса, бу корхоналар даромадидан олинадиган солиқ фоизи жамғ арма миқ дорига қ араб, 300,0 минг АҚ Ш долларидан 1 млн. долларгача 20 фоиз, 1 млн. АҚ Ш долларига тенг ва юқ ори бўлгандан 16 фоиз фойда солиғ и белгиланади;

-агар ишлаб чик ариш ҳ ажмида 25 фоиздан кўпроқ маҳ сулот болалар учун мўлжалланган бўлса, бу корхона ишлаб чик ариш бошлангандан 5 йил муддатга даромад солиқ ини тўлашдан озод этилади;

-корхона инвестицион лойиҳ аларини молиялаштиришда хорижий инвесторларнинг ҳ иссаси 50 фоиз ва ундан юқ ори бўлса, улар 2 йил муддатга даромад солиғ идан озод бўлади.

Буларнинг барчаси инвестицион лойиҳ алар асосида корхоналарнинг жаҳ он бозорига бемалол чиқ иши ва Ўзбекистон Республикаси экспорт салоҳ иятини ошириш учун технология ва маҳ сулотларнинг сифатлилиги ва рақ обатбардошлигини таъминлаш имконини беради.

Давлатимиз томонидан инвестицион лойиҳ аларни молиялаштириш ҳ ар тамонлома қ ўллаб-қ увватланиб келмоқ да. Ҳ озирги даврда инвестицион лойиҳ аларни молиялаштиришнинг аксарият қ исми хорижий инвесторларнинг манбаларига тўғ ри келади. Агар Ўзбекистон Республикасида ўзлаштирилган инвестициялар 2001 йилда 122,8 млн сўмни ташкил қ илган бўлса, 2002йилда бу кўрсаткич 27,9 млн. сўмга кўпайган, яъни 150,8 млрд сўмни ташкил қ илган.

Ривожланган мамлакатларда чет эл инвестицияларини молиялаштириш манбаларининг 50-60 фоизини ташкил этишини инобатга олсак, ҳ озирги пайтда мамлакатимизга чет эл инвестицияларини кўпроқ жалб қ илиш ва улар иштирокида қ ўшма корхоналар ташкил қ илиш муҳ им аҳ амиётга эгадир.

Иқ тисодиётни янада эркинлаштирилиши ислоҳ отлар ҳ озирги босқ ичнинг бош стратегик йўналишига айланиб бормоқ да. Бу иқ тисодиёт субъектлари бўлмиш корхона, хўжалик ва ташкилотларнинг тўла-туқис мустақ ил бўлишини, ўз фаолиятини бозор талабларига биноан ташкил этишларини тақ озо этади. Эркинликнинг муҳ им талаби ўз-ўзини молиялаштириш принципига изчил амал қ илиш, яъни ҳ ар бир хўжалик субъекти ўз харажатларини ўз даромадлари билан қ оплашидир. Бу молиялаштириш тор маънода корхонанинг ички маблағ и ҳ исобидан, кенг маънода кредит ҳ исобидан ҳ ам амалга оширилиши мумкин.

3. Инвестицион лойиҳ аларни ўз маблағ лари ҳ исобидан молиялаштириш бу ички манбаи, яъни тақ симланган фойда ва амортизация ажратмасидир. Бу ерда инвестицион лойиҳ аларни молиялашнинг ички имкони 3 нарса билан чегараланади:

Биринчиси, нодавлат корхоналарнинг кўплигини, айниқ са аграр соҳ ада норентабеллик, қ олганларида рентабелликнинг паст бўлиши, фойдани қайта молиялаштиришга имкониятини қамайтиради.

Иккинчиси, нодавлат секторда амортизацияга инвестицион лойиҳ аларни молиялашга маблағ ажратиш имкони кам. Кўпгина корхоналарда асосий фондлар тузиб бўлганига қ арамай, амортизация ажратмалари етарли эмас. Бунинг устига, нодавлат секторидаги кичик корхоналарда, яқка тартибда ишлаш сермех нат бўлганидан асосий фондлар ғ оят кичик, амортизацияга ажратма эса жиддий инвестицион манба бўла олмайди. Масалан, кичик бизнес корхоналарида ялпи сарфлар 62 млрд. сўм бўлган бўлса, шундан моддий сарфлар атига 8,3 млрд. сўмни (13,4%) ташкил этади ва бу асосий капитал етарли эмаслигини кўрсатади;

Учинчиси, акциядорлик корхоналарида фойдани дивиденд учун ажратиш зарурати унинг тақ симланмаган қ исмини қ исқ артириб, уни қ айта молиялаштиришни чеклайди. Бу ерда акциядорларнинг дивиденд олиш иштиёқ и билан келажакни кўзлаб тақ симланмаган фойдани кўпайтириш ўртасида зиддият бор. Шу боис, кўп ҳ олларда фойдани қ айта молиялаштириш дивиденд беришдан воз кечиш ҳ исобидан бўлади. Масалан, «Ю лдуз» акционерлик тикувчилик фирмаси 2001 йилда дивиденд бериб, инвестицияга маблағ ажрата олмаса, 2002 йилда инвестицияга маблағ қ уйиб дивиденд олмайди. Айтилган омиллар

таъсирида ички молиявий инвестициялар ҳ иссасининг камайиб бориши юз бермоқ да. Бундай тенденция иқ тисоднинг ҳ амма секторига хосдир. Агар 2002 йилда жами корхоналарнинг ўз маблағ и жами молиявий инвестицион лойиҳ аларида 46,2% бўлса, 2003йилда 21,9% бўлди. Аммо бу ҳолат корхоналарнинг молиявий аҳ волига қ араб ҳ ар хил бўлади, чунончи фермер хўжалигида 43,1%, ижара корхоналарида 46,1%, қ ўшма корхоналарда 2,3%, ширкатларда 69,5%. Агар баъзи бир тоифа корхоналарда инвестицион лойиҳ аларни ўз маблағ лари ҳ исобидан молиялаштириш уларнинг аҳ волига боғ лиқ бўлса, бошқ а тоифа корхоналарда, масалан, қ ўшма корхоналарда у пулни инвестициялашга катта зарурият бўлмаслигидан келиб чиқ ади, чунки бу ерда хориж инвестицияси мавжуд.

Ўз ўзини молиялаштириш манбалари билангина эмас, балки корхона маблағ ини нимага инвестициялаши билан ҳ ам фарқ ланади. Инвестицион лойиҳ алартурли йўналишда кечадики, улар фирмалар ва дех қ он хўжалиги маблағ ларидан иборатдир. Бу оқ имларни таъминловчи молиявий ресурслар турлича, улар ўз маблағ лари ва банк кредитларидан иборат, лекин уларга мурожаат этиш бир хил эмас. Бу инвестицион лойиҳ анинг молиявий аҳ воли билан изоҳ ланади, аммо уларнинг инвестицион лойиҳ ага талаби ихтиёридаги асосий маблағ ларига боғ лиқ .

Ўз манбалари ҳ исобидан инвестицион лойиҳ аларни ресурслар билан таъминлаш бир маромда бормайди. Чунки корхоналар молиявий жиҳ атдан табақ аланади. Ф ойда ва амортизацияни молиялаштириш бир хил кечмайди. (4-жадвал).

4- жадвал

Инвестицион лойиҳ аларни ўз ҳ исобидан молиялаштириш имкониятлари

	Кўрсаткичлар	Корхоналар		
		Алоқ оинвест	Ю лдуз	Дилек интерпрайзис
1.	Ф ойда миқ дори, минг сўм	3712,0	27009,0	761,2
2.	Тақ симланмаган фойда миқ дори, минг сўм	1689,0	4712,0	14,2
3.	Асосий воситалар қ иймат, минг сўм	4273,0	40545,0	7911,7
4.	Амортизация ажратмаси, минг сўм	1744,0	22,464	558,9
5.	Капитал инвестициялар, минг сўм		4681,0	----

Манба: Корхоналарнинг баланс маълумотларидан фойдаланилди.

Ж адвал рақ амлари ўз-ўзини молиялаштириш имкони фарқ ланишини кўрсатади. Корхона бозор талабларига жавоб бера оладиган даражада ривожланса ўсади, аксинча бўлса, корхона заифлашади ва хатто хонавайрон бўлади.

Нодавлат секторида инвестицион лойиҳ аларни чекловчи яна бир омил бу инвестицион ресурслар етишмаслигидир. Х орижий инвестицион ресурслар талаб қ илинмаган шароитда эса молиявий инвестицияни ташки омил чекламайди, чунки унинг эквиваленти бўлмиш ички ресурслар мавжуд бўлади. Бу ердаги чекловчи омил корхонанинг молиявий ҳолатидир. Ш у сабабли инвестицион

лойиҳ аларни молиявий соғ ломлаштиришни ўз ҳ исобидан молиялаштиришга йўл очади.

Ўзини ўзи молиялаштиришнинг асосий манбаи фойда ва амортизация ҳ исобланади. Аммо корхонага тегадиган фойда улардан ундириладиган солиқ юкига боғ лиқ дир, бу юк қ анчалик оғ ир бўлса, шунчалик соғ фойда миқ дори камаяди, унинг ялпи фойдадаги улуши қ исқ аради. Ф ойда кўрган нодавлат корхоналарида унинг катта қ исмининг солиқ сифатида бюджетга ўтиши юз беради. Бу албатта давлатнинг инвестицияларини молиялаш имконини кенгайтиради, аммо корхоналарни ўзини ўзи молиялаш имконини қ исқ артириш ҳ исобидан юз беради.

Ўзини ўзи молиялаштириш имкони бор жойда ҳ ам инвестицияларда деформациялар юз бермоқ да. Буни инвестицион лойиҳ аларни корхоналар ўзининг молиявий манбаларидан қ атий назар ноишлаб чиқ ариш томон ва энг аввал уй жой қ урилиши томон оғ иб боришини кўрсатади. Бундай ҳ одисалар давлат секторларида ҳ ам нодавлат секторларида ҳ ам юз бермоқ да.

Кичик корхоналар, томорқ а хўжалиги ва якка тартибда ишлаш сермеҳ нат бўлганидан у ерда асосий фондлар ф оят кичик уларни амортизация ажратмаси жиддий инвестиция манбаи бўла олмайди.

Масалан, 2004 1кварталда кичик бизнес корхоналарида жаъми сарфлар 62 млрд. сўм бўлса, шундан моддий сарфлар атига 8,3 млрд. сўмни (13,4%) ташкил этади ва бу асосий капитални камлигини кўрсатади.

5-жадвал

Ўзбекистон саноатида асосий ишлаб чиқ ариш фондлари амортизациясининг инвестициядаги ҳ иссаси²

Кўрсаткичлар	2001	2002	2003
1. Асосий фондларнинг йил бошидаги қ иймати, млн. сўм	88560,1	111762,4	261182,5
2. Асосий фондларнинг амортизацияси, млн. сўм.	7684,9	8055,4	17466,2
3. Амортизациянинг капитал инвестициядаги ҳ иссаси, %	12,5	9,3	16,1

Бундай ҳ ол жамоа хўжаликларида ҳ ам мавжуд. 2001 йилда ширкатга айлантирилган 65 жамоа хўжалиги ихтиёридаги жами асосий ишлаб чиқ ариш фондлари 25,7 млрд. сўм бўлиб, бир хўжаликка 402,1 млн. сўм, бир ишловчига эса 364,6 минг сўм тўғ ри келган. Ҳ озирги инвестицион ресурслар нархи инобатга олинса айтилган сўмма катта бўлмаслиги кўриниб туради. Асосий фондлар катта бўлмаган ҳ олда хўжаликлар бўйича уларнинг қ иймати кескин фарқ ланади. Шу боис пайга айлантирилган фондларнинг баҳ оси жиддий табақ алашади. Агар бир пай қ ийматини олсак (ер қ иймати қ ўшилмаганда) унинг энг кичиги 2,3 минг сўм бўлгани ҳ олда, энг каттаси 72,0 минг сўмни ташкил этган. Ж ами 65 хўжалиқдан 56 та-сида бир пай қ иймати 10 минг сўмга етмаган. Пайларда асосий фонд қ иймати гавдаланганидан уларнинг катта

² Ўзбекистон Республикаси Статистика департаменти маълумотлари асосида тузилган.

бўлмаслиги амортизация фонди инвестиция учун жиддий манба бўла олмаслигидан далолат беради.

Нодавлат секторидаги ҳусусий капитал инвестицияларни асосий қисми ўз манбаидан бўлишидан қатъий назар яқка тартибда уй жой қурилишига кўпроқ сарфланишига олиб келмоқда. Бу инвестицион фаолиятдаги деформациядан дарак беради ва ишлаб чиқаришга нисбатан истъёмол афзаллигини кўрсатади.

Истъёмол омилининг инвестициялар нодавлат секторида жадал ўсиб бориши миллий иқтисоддаги инвестицияларнинг таркибий ўзгаришига муҳим ҳисса қўшади. Яъни бу жиҳатдан ноишлаб чиқариш инвестициялари кўпроқ молиялаштирилишида кўринади. (5-жадвал)

6-жадвал

Нодавлат сектори корхоналарининг турли соҳаларига инвестицион лойиҳалар асосида капитал қўйилмалари

Корхоналар	Ишлаб чиқариш соҳаси, %	Ноишлаб чиқариш соҳаси, %
Ҳусусий	38,5	41,5
Фермер хўжали	1,2	98,8
Кооперативлар	17,6	82,4
Ижара корхоналари	54,9	45,1
Жамоа корхоналари	91,2	1,8
Ширкатлар	66,8	43,2
Ҳиссадорлик жамиятлари	70,5	29,5
Ижтимоий ташкилотлар	2,4	97,6
Қўшма корхоналар	98,7	1,1
Хўжалик ўюшмалари	98,8	1,3
Бошқалар	100	-
Жами нодавлат секторида	46,7	43,3

Манба: Журнал. Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси, Т: 2002 йил. 2-сон.

Ишлаб чиқаришдаги инвестицион лойиҳалар фақатгина иқтисодий ўсишни таъминлабгина қолмай, балки меҳнатга лаёқатли аҳоли бандлигини ошириш, унинг даромади оширишни таъминлаш каби ижтимоий муаммоларнинг ечимига хизмат қилиши турган гап.

Лойиҳавий молиялаштириш — бу банк кредитлашининг бир тури бўлиб, инвестицион лойиҳаларни кредитлашда кредитор қисман ёки тўлиқ мажбуриятни (хатарни) ҳам ўз бўйига олади. Лойиҳаларни тузишда бевосита махсус компаниялар иштирок этади.

Оддий кредит операцияларида банк мижознинг тўлов қуввати, лойиҳавий ҳолати билан қизиқса, лойиҳавий молиялаштиришда асосий диққат лойиҳавий таҳлилга қаратилади. Бунинг учун лойиҳанинг таъсирчанлик даражасини баҳолаш, зарарсизлик нуқтани белгиланиши ва бошқача усулларидан фойдаланилади. Лойиҳавий молиялаштиришда риск даражаси юқорилигини ҳисобга олиб, кредиторлар инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда амал қилувчи хатарларни бошқаришни энг фойдали бўлишини таъминлашга ҳаракат қилади.

Хатарни камайтиришнинг анъанавий усулларида ташқари, инвестицион лойиҳалар амалга оширишдаги иштирокчиларга уни тақсимлаш усуллари ҳам қўлланилади. Инвестицион лойиҳаларни амалга оширишдаги

хатарларни кредитор ва қарз олувчи ўртасида тақсимлашда лойиҳани молиялаштириш қуйидагича таснифланиши мумкин:

1. Лойиҳани молиялаштиришдаги кредиторнинг қарздорга нисбатан ҳақ ҳақ сизлиги;

2. Чегараланган миқдорда лойиҳани молиялаштириш ;

3. Тўлиқ миқдорда лойиҳани молиялаштириш.

Лойиҳани молиялаштириш банк-кредитор учун юқори хатарли даражада характерланса, таваккалчиликнинг молиялаштириш билан ўхшашлик томонлари бор.

Таваккалчилик молиялаштириш таваккал бизнес фондлари орқали таъминланади, бу фондлар юқори хатардаги фаолиятни маблағ билан таъминлаш учун ташкил этилади. Қандайдая қўра бу лойиҳалар асосан янги технология ва маҳсулотлар устидаги изланишлардан иборат.

Лойиҳавий молиялаштиришнинг турли технологиялардан фойдаланиб, анъанавий маҳсулотларни етиштиришда фойдаланилса (нефть, олтин, энергетика) Таваккалчиликнинг молиялаштиришда зарар қисми ўз-ўзидан катта бўлади.

Иқтисодийнинг оғир саноат тармоқлари лойиҳавий молиялаштириш орқали банк капитали оқибат киришини рағбатлантириш мақсадида ҳақ ҳақ тўғрисида тўғрисида ёки айланма туртки бериши мумкин. Ҳусусан қафолат бериш ва бошқалар.

Кредитор учун лойиҳавий молиялаштириш юқори хатар билан боғлиқ бўлишини ҳисобга олганда, асосий эътибор лойиҳани пухталик захирасини юқори ороқ баҳолашга қаратилади. У қарзни қоплаш коэффициенти билан белгиланади. Лойиҳадан кутилаётган соф фойда суммасининг кредит қарздорлиги бўйича тўлов (режалаштирилган)га алоқаси билан топилади. Ҳар қандай ҳолатда DCR 1дан кичик бўлмайди. Жаҳон амалиётида олдинги йиллардаги бу кўрсаткичнинг энг паст даражаси этиб **2:1 (200%)**. Бугунги кунга келиб жаҳон бозоридаги ЛК борасидаги ўткир рақобат бу коэффициентни 1,3:1 (13%) туширди. Албатта кредитнинг қайтарилиш тартиби сингари ЛМ даги кредитларни узишда DP (deficated porcentage) каби усуллардан ҳақ фойдаланилади. Унга қўра банк нақд пул олишига фоиз белгилаш асосида қарзни узишга имкон беради. DP DCR даражасига қўра белгиланади. DCR коэффициенти 1га тушиши DP ни 100% чиқаришига сабаб бўлади.

Лойиҳавий молиялаштиришнинг молиявий чизмасини 2га ажратиш мумкин: 1) лойиҳаларни параллель молиялаштириш 2) лойиҳаларни изчил молиялаштириш.

1) 1-чи тури қўшма молиялаштириш деб ҳақ ҳақ юритилади. Кредит ташкилотлари лойиҳавий молиялаштиришни амалга ошириши учун заёмларни бир нечта кредиторлар ўртасида бўлиб олиши мумкин. Бунда инвестицион лойиҳалар йирик капитал сифатида эга бўлиб бундай лойиҳаларни бир банк молиялаштириш имкониятларига эга бўлмайди ва хатар даражаси ўта юқори бўлади. Шунинг учун бундай лойиҳалар бир нечта банклар ёки кредиторларнинг ўзаро келишувлари асосида молиялаштирилади. Бундай лойиҳаларни молиялаштириш синдикатлаштирилган молиялаштириш деб ҳақ ҳақ юритилади ёки

турли хил концорциумларни ташкил қилиш воситасида молиялаштириш амалга оширилади.

2) Лойиҳаларни молиялаштиришнинг изчил турида йирик банклар бош ташаббускор бўлиб хизмат қилади.

Таянч сўз ва иборалар: капитал, лойиҳа, тижорат банклари, молиялаштириш ва кредитлаштириш, қарз маблағлари, қайтариш муддатлари, уз маблағлари, солиқлар бўйича имтиёзлар

Назорат саволлари:

1. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг аҳамияти ва зарурлиги?
2. Инвестицион лойиҳаларни амалга киритиш жараёнида қандай солиқли имтиёзлар мавжуд?
3. Бюджетдан ажратилган маблағлар қанчали ташкил этади?
4. Давлатимиз томонидан инвестицион лойиҳаларнинг қуллаб-қувватланишини таҳлил қилинг?

Адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Тошкент. 1992 й
2. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 14 апрел 2001 йилдаги «Корхоналар инвестицион фаоллигини рағбатлантириш чора-тадбирлари ҳақида»ги 184-сонли Қарори.
3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. –СПб.: Питер, 2000. –169с.
4. Бочаров В.В. Корпоративные финансы.- СПб.: Питер, 2002.-543 с.
5. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: - «Молия»- 2003 й.-329 б.
6. Шодмонов Ш., Жўраев Т. Иқтисодиёт назарияси. Т.: ТДИУ, 2001.-527б.
7. Herbert V. Mayo- Investments an introducton: Fifth edition, 1997.

3 мавзу. Инвестициянинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш услублари.

Режа:

1. Капитал қ ўйилмалар бюджетини шакллантиришнинг асосий мезонлари.
2. Инвестициянинг қ опланиш муддати.
3. Даромаднинг бухгалтерия меъёрий коэффиценти (ARR).
4. Даромаддиликнинг ички нормаси.
5. Инвестициянинг рентабеллик индекси.

1. Капитал қ ўйилмалар бюджетини шакллантиришнинг асосий мезонлари.

Инвестицион ҳ арактердаги бошқ арув қ азорларини қ абул қ илиш жараёнининг асосида кутилаётган инвестиция хажми ва келажакдаги пул тушумларини баҳ олаш ва солиштириш ётади. Критерияларни фойдаланиш асосида таҳ лил қ илишда талаб қ илинадиган инвестиция миқ дорини кутилаётган даромадлар билан солиштириш зарур. Солиштирилаётган кўрсаткичлар вақ тнинг ҳ ар хил даврларига тугри келса ҳ ам бунда асосий муаммо уларни тақ қ ошлаш ҳ исобланади.

Капитал қ ўйилмалар бюджетини тузишни ёки лойиҳ аларни баҳ олаш жараёнида критик моментлар қ уйдагилар ҳ исобланади: а) маҳ сулотнинг сотилиш хажмини унга бўлган талаб имкониятларини ҳ исобга олган ҳ олда башорат қ илиш (лойиҳ анинг асосий қ исми қ ушимча маҳ сулот чиқ ариш билан боғ лик бўлса ҳам); б) пул маблағ ларининг оқ иб келишини ҳ ар бир йил бўйича баҳ олаш; в) зарур бўлган молиялялаштириш манбаларини баҳ олаш; г) капитал нархининг аҳ амиятлилигини ва дисконтлаштириш коэффиценти сифатида фойдаланиладиган капитал нархини баҳ олаш (капитал нархи - молиялаштиришнинг бу ёки у манбаларини фойдаланиш ҳ исобига харажатларнинг нисбий даражаси тушинилади).

Капитал қ ўйилмалар бюджетини тузиш жараёнида таҳ лил қ илинаётган инвестицион лойиҳ алар маълум бир логика эга бўлади:

- ҳ ар бир инвестицион лойиҳ алар элементлари пул маблағ ларининг соф чиқ ими ёки кирими ҳ исобланган пул оқ имлари билан боғ ланиш керак. Бунда k - йилдаги пул маблағ ларининг соф чиқ иб кетиши жорий пул харажатларининг лойиҳ а бўйича жорий маблағ ларнинг тушумидан ошиши тушинилади (тескари холатда соф кирим тушинилади); айрим холатларда таҳ лилда пул оқ имлари фойдаланилмасдан лойиҳ адаги башорат қ илинган йиллик соф фойда миқ дорининг кетма кетлиги фойдаланилади;

- таҳ лиллар фақ ат йиллар бўйича амалга оширилмасдан балки бир хил базавий даврлар бўйича ҳ ам (ой, чорак, йил, бешйиллик ва б.) юритилиши мумкин, фақ ат бунда пул оқ имлари элементлари миқ дорларининг, фоиз ставкалари билан мазкур даврлар муддатларининг бир бирига боғлиқ лигини унутмаслик керак;

- кетма кет йиллар мобаинида инвестиция қ илинадиган бўлса ҳам аввалги биринчи йилдаги лойиҳ а билан амалга оширилган пул маблағ ларининг кирими, яъни инвестициялар хажми йил охирида амалга оширилиши эҳ тимолдан ҳ оли эмас;

- пул маблағ ларининг кирими (чиқ ими) кўпроқ навбатдаги йил охирига тугри келади (бу логика тушинари, чунки масалан, даромад – ўсиб боровчи жами билан ҳисобот даврининг охирига тугри келади);

- дисконтлаштирилган баҳ ога асосланган методлари ёрдамида лойиҳ аларни баҳ олаш учун қўлланиладиган дисконтлаштириш коэффициентлари инвестиция лойиҳ аларига белгиланган даврлари муддатига мос келишлари керак (масалан, йиллик ставка давр муддати бир йилга мослаштирилиб олинади).

Капитал қўйилмалар бюджети асосида бир неча инвестициялардан бирини танлаш таҳлили ётган инвестицияларни асосий воситаларга жалб қилиш схемаси тушинилади.

Инвестицион қарорларни қабул қилиш эффементи бир неча йил қамраб олиши мумкин. Масалан, усканаларни сотиб олиш келажакда маҳсулотларни сотиш билан боғлиқ бўлади, у ёки бу усканани сотиб олиш тугрисидаги қарор қабул қилиш келгуси 10 йил ичидаги башоратларни ҳисоб-китоб қилишни талаб қилади.

Усканаларни сотиб олишни башорат қилишда йўл қўйилган хатолар оқибатда оғир ахволларга олиб келиши мумкин. Йирик инвестициялар катта оқланмаган харажатларни талаб қилади. Агар етарли даражадаги инвестиция амалга оширилмаса қўйидаги икки муаммонинг келиб чиқишига олиб келади. Биринчидан – компаниянинг усканаси етарлича замонавий булмаслиги мумкин ва унинг ишлаб чиқаришини рақобат шароитида таъминлай олмайди. Иккинчидан – ишлаб чиқаришни таъминлайдиган етарлича қувватга эга булмаслиги мумкин ва компания бозорда узўрнини рақобатчиларига бушатиб бериши мумкин.

Компания олдиндан узнинг ишлаб чиқариш эҳтиёжларини башорат қилиб ушбу муаммоларни ечиши мумкин. Агар компания талабнинг ўсишини башорат қилса ва қўтилиётган талаб даражасига мос ўз ишлаб чиқаришини кенгайтурса ва башорат нотугри бўлган бўлса, компания ошиқча қувватга эга бўлади ва жуда юқори харажатларга эга бўлади. Бу компаниянинг зарар ишлашига ва синишига ҳама олаб келиши мумкин.

Компания учун ишлаб чиқариш қувватини ошириш одатда йирик харажатлар билан боғлиқ ва катта пул маблағларини сарфлашдан аввал яхши тузилган режага эга бўлиши керак, чунки буш тўрган молиявий ресурслар ҳама вақт йирик ҳажмда булавермайди, шунинг учун компания капитал қўйилмалар бюджетини шакллантириш зарур.

Бугинги кунда лойиҳ аларни баҳ олаш ва улар хақида қарорлар қабул қилиш ва улардан қайси бирини капитал қўйилмалар бюджетини шакллантиришда фойдаланиш ҳақида инвестицион фаолиятни таҳлил қилишда қўлланиладиган критерияларни вақт параметрларини ҳисоб олиниши ёки олинмаслигига қараб икки гуруҳга ажратиш мумкин: а) дисконтлаштирилган баҳ ога асосланган; б) ҳисоб баҳ оларига асосланган. Биринчи гуруҳига қўйидаги критериялар киради: соф келтирилган эффемент (Net Present Value – NPV); инвестициянинг рентабеллик индекси (Profitability Index – PI); фойданинг ички нормаси (Internal Rate of Return – IRR); фойданинг модификацияланган

ички нормаси (Modified Internal Rate of Return – MIRR); инвестицияни қ опланишнинг дисконтлаштирилган муддати (Discounted Payback Period – DPP). Иккинчи гуруҳ га қ уйидаги критериялар киради: инвестициянинг қ опланиш муддати (Payback Period – PP); инвестициянинг самарадорлик коэффиценти (Accounting Rate of Return – ARR).

2. Инвестициянинг қ опланиш муддати.

Инвестициянинг қ опланиш муддати дастлабки инвестициянинг қ опланиши мумкин бўлган кутилаётган йиллар сони сифатида аниқ ланади. Инвестициянинг қ опланиш муддатини ҳ исоблаш алгоритми инвестициядан кўриладиган башорат қ илинган даромадларнинг тенг тақ симланишига боғлиқ. Агар, даромад йиллар бўйича тенг тақ симланган бўлса қ опланиш муддати бир хил вақ тдаги харажатларни йиллик даромад миқ дорига бўлиш йўли билан аниқ ланади. Агар фойда бир текис тақ симланмаган бўлса қ опланиш муддати тугридан тугри инвестиция кумулятив даромадлар ҳ исобига қ опланиши мумкин бўлган йиллар сони бўйича ҳ исобланади.

-жадвал

Ҳисоблаш тартибини кўрсатиш учун жадвалдаги S ва L лойиҳ алари маълумотлари фойдаланилади.

Йиллар	S лойиҳ аси	L лойиҳ аси
0.	-10000	-10000
1.	5500	1600
3.	4500	1700
4.	2500	4500
5.	1000	5500

Мисолдаги маълумотларда кўриниб турибдики, ҳ ар бир лойиҳ анинг қ опланиш муддати ҳ ар хил кўрсаткичга эга. S лойиҳ аси учун қ опланиш муддати 2,0 йилга тенг, L лойиҳ аси учун қ опланиш муддати 3,6 йилга тенг.

Агар компанияда қ опланиш муддати икки йилга чекланган бўлса S лойиҳ аси қ абул қ илинади. Агар лойиҳ алар альтернатив бўлса, S лойиҳ аси L лойиҳ асига нисбатан маъкул тушади, чунки S лойиҳ аси дастлабки инвестицион ҳ аражатларининг қ опланиш муддати жуда қ исқ а.

Айрим компаниялар ушбу критериянинг модификацияланган шакли **қ опланишнинг дисконтлаштирилган муддатидан** фойдаланади – у хам ушбу алгоритм бўйича аниқ ланади, лекин бунинг асосида ушбу лойиҳ анинг капитал баҳ оси бўйича дисконтлаштирилган пул оқ имлари ётади. Бу кўрсаткич мазкур дисконтлаштирилган пул оқ имлари бўйича инвестицияни қ оплаш учун зарур бўлган йиллар сони сифатида аниқ ланади.

Ҳ ар бир лойиҳ ада капитал баҳ оси 15% га тенг деб фараз қ илайлик.

Бундай шароитни юқ оридаги жадвал маълумотлари асосида кўриб чиқ амиз.

Жадвал маълумотларини тузиш учун пул оқ имларининг ҳ ар бир элементининг дисконт қ ийматини ҳ исоблаймиз, яъни қ уйидагича бўлади:

$$(1/k)^t \text{ қ1.15.}$$

-жадвал

Йил	S лойиҳ аси		L лойиҳ аси	
	Даствлабкн DCF	Кумулятив DCF	Даствлабкн DCF	Кумулятив DCF
0.	-10000	-10000	-10000	-10000
1.	$5500 * 1F(1\%0,15)^4_{\text{к}}$ 782	-5218	$1600 * 1F(1\%0,15)^4_{\text{к}}$ 391	-8609
2.	$4500 * 1F(1\%0,15)^2_{\text{к}}$ 3409	-1809	$1700 * 1F(1\%0,15)^2_{\text{к}}$ 287	-7322
3.	$2500 * 1F(1\%0,15)^3_{\text{к}}$ 644	-165	$4500 * 1F(1\%0,15)^3_{\text{к}}$ 960	-4362
4.	$1000 * 1F(1\%0,15)^4_{\text{к}}$ 74	409	$5500 * 1F(1\%0,15)^4_{\text{к}}$ 160	-1202

S лойиҳ аси. Инвестиция миқ дори 10000 долл.га тенг у:
Дисконтлаштирилган PP қ3 йил Қ 165F574 года қ 3,3 йилда қ опланади.
L.лойиҳ аси. Инвестиция 10000 долл.га тенг
Дисконтлаштирилган PP 4 йилдан ошиқ .

Даромаднинг бухгалтерия меъерий коэффициенти (ARR).

Даромаднинг бухгалтерия меъерий коэффициенти (ARR) пул оқ имларига эмас, балки соф фойда кўрсаткичига асосланади. Чунки у қ уйдаги ҳ усусиятларга эга: биринчидан, даромад кўрсаткичларини дисконтлаштиришни талаб этмайди, иккинчидан, даромад соф фойда PN кўрсаткичи орқ али (бюджетга тўловлардан сўнги фойда) ҳ арактарланади. Уни ҳ исоблаш усули қ уйдагича: кутилаётган ўртача йиллик соф фойданинг ARR ўртача йиллик инвестиция хажмига нисбати орқ али аниқ ланади.. Агар S ва L лойиҳ аларига жалб қ илиш уларнинг ишлатилиши муддати мабойнида тулигигача тугри чизикли усул билан амортизацияланса, йиллик амортизация харажатлари 10000 долл. :4қ 2500 дол.га тенг бўлади. Бу сумма соф фойдани аниқ лаш учун йиллар бўйича пул тушумларидан айирилиш керак. Ш ундай қ илиб:

S лойиҳ аси бўйича ўртача йиллик фойда қ пул маблағ ларининг ўртача йиллик тушуми – ўртача йиллик амортизация қ $13500F4-2500$ қ 875 долл.

Ўртача йиллик инвестиция дастлабки инвестиция ва қ олдиқ қ ийматининг ярим сўммасига тенг бўлади:

(10000 дол. Қ 0дол.):2қ 5000 дол.

$$ARR_s = \frac{875 \text{ дол.}}{5000 \text{ дол.}} = 0,17 \text{ или } 17\%$$

L лойиҳ аси бўйича ўртача йиллик соф фойда Lқ $13300F4-2500$ қ 825 дол.

$$ARR_L = \frac{825 \text{ дол.}}{5000 \text{ дол.}} = 0,166 \text{ или } 17\%$$

Соф келтирилган самара (NPV) асосида компания эгалари томонидан аниқ ланадиган фирманинг қийматлилигини ошириш ётади. Уни миқдорий баҳолашда бозор қиймати олинади. Бу усул башорат қилинган давр ичида дисконтлаштирилган соф пул тушумларининг умумий сўммасини дастлабки инвестиция миқдори (IC) билан солиштиришга асосланган. Пул маблағларининг кирими вақт бўйича тақсимланган бўлса ҳам у r коэффициентини ёрдамида дисконтланади. Бу коэффициентни инвесторлар инвестиция қилинган капитал ҳисобига қайтариш мумкин бўлган ҳар йилга фоиздан келиб чиққан ҳолда узлари белгилайди.

Масалан, (IC) инвестиция йиллик даромади P_1, P_2, \dots, P_n миқдорларида бўлган n йилга амалга оширилади. Дисконтлаштирилган даромадларнинг (Present Value – PV) умумий жамланган миқдори ва соф келтирилган самара қуйидаги формула бўйича аниқланади:

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

Соф келтирилган самара (NPV) пул оқимларининг дисконтлаштирилган элементларини лойиҳанинг капитал баҳоси бўйича умумий жамиси орали аниқланади.

Агар

$NPV > 0$, бўлса лойиҳани қабул қилиш мумкин;

$NPV < 0$, бўлса лойиҳани қабул қилиш керак эмас;

$NPV \neq 0$, бўлса лойиҳа фойдали ҳам, зарarli ҳам эмас.

NPV қуйидагича аниқланади:

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

Шуни таъкидлаш жоизки, NPV кўрсаткичи қўрилаётган лойиҳани қабул қилиш шароитида компаниянинг иқтисодий потенциалини ўзгаришининг башорат баҳосини кўрсатади. Бир неча лойиҳаларнинг NPV кўрсаткичларини умумийлаштирган ҳолатда ҳам қўришимиз мумкин. Бу бошқа критерияларга нисбатан аҳамиятли ҳусусиятга эга ва инвестицион портфелининг оптималлигини таққилишда катта аҳамиятга эга.

S ва L лойиҳаларини баҳолашда факат CF_0 салбий.

$NPV_L \approx 409$ дол.

NPV критерияси мантиқ и бизга маълум бўлди. Чунки, ноллик NPV лойиҳ а орқ али қ илинаётган пул оқ имлари: 1) лойиҳ ага жалб қ илинган капитални қ оплаш учун; 2) ушбу капитал учун қ айтими таъминлаш учун тулик етарли.

Инвестиция фойдасининг ички нормаси (ички даромадлилик, ички қ опланиш) деганда лойиҳ анинг NVP кўрсаткичи нолга тенг бўлганда r дисконтлаштириш коэффициенти миқ дори тушинилади:

$$NVP \text{ қ } f(r) \text{ қ } 0 \text{ бўлганда } IRR \text{ қ } r;$$

4. Даромадлиликнинг ички нормаси.

Даромадлиликнинг ички нормаси жалб қ илинган инвестиция лойиҳ аси бўйича кутилаётган тушумларнинг келтирилган қ иймати тенглаштирадиган дисконт ставкаси орқ али аниқ ланади:

Бошқ ача қ илиб айтганда, тенгламада агар IC_0CF_0 бўлса IRR қ уйидагича бўлади:

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

IRR лойиҳ ада кутилаётган даромадлигини қ арактерлайди. Агар IRR лойиҳ ани молиялаштириш учун фойдаланилаётган капитал баҳ осидан ошиб кетса, компаниянинг акционерлари томонидан капитални фойдаланиш учун қ исоб китоблардан сўнг ошиқ чалик келиб чиқ ади. IRR капитал баҳ осидан юқ ори бўлган лойиҳ ани қ абул қ илиш акционерларнинг даромадини оширади. Иккинчи томондан IRR капитал баҳ осидан кам бўлса лойиҳ ани амалга ошириш акционерлар учун зарарли бўлади. Масалан, агар лойиҳ а тулигигача тижорат банки ссудали қ исобига молиялаштириладиган бўлса, унда IRR кўрсаткичи банкнинг фоиз ставкасининг мумкин бўлган энг юқ ори даражадаги чегарасини кўрсатади, ундан ошган қ исми лойиҳ анинг зарарлиги кўрсатади.

Инвестицион лойиҳ аларнинг рентабеллик нормасини қ исоблаш усули. Инвестициянинг рентабеллик нормаси деганда (IRR) NPV си 0 га тенг лойиҳ анинг дисконтлаш коэффициенти тушунилади.

$$IRR \text{ қ } r. \text{ унга кўра } NPV \text{ қ } f(r) \text{ қ } 0$$

Режалаштирилган инвестициянинг самарасини тақ лил этиш шароитида бу коэффициент қ уйидагича қ исобланади. IRR шу лойиҳ ага алоқ адор барча харажатларни энг юқ ори даражасини кўрсатади. Масалан: лойиҳ а тўлиқ тижорат банкининг қ арзи эвазига молиялаштирилса, IRR лойиҳ ани зарар келтирувчи даражадаги банк фоиз ставкасини чегараланган ўсишининг кўрсатади.

Амалиётда қ ар қ андай корхона ўз фаолиятини турли манбаларга асосланган қ олда молиялаштирилади. Корхона фаолиятида аванслаштирилган молиявий ресурслардан фойдаланганлиги учун тўлов сифатида, у фоиз, дивидент, рағ батлантириш каби корхона иқ тисодий қ удратини ушлаб туришга асосланган харажатларни амалга оширади.

Бу харажатлар даражасининг қ арактерловчи кўрсаткичларни аванслаштирилган капитал баҳ оси дейиш мумкин. Бу кўрсаткични корхона фаолиятида қ ўйилган энг кам қ айтарувни ўзида акс эттиради, унинг рентабеллиги ўртача тортилган арифметик формула бўйича қ исобланади.

Бу кўрсаткичнинг иқтисодий маъноси қуйидагича ифодаланади: Корхона жорий кўрсаткичдан паст бўлмаган рентабеллик даражасига эга ҳар қандай инвестицион харажасига эга қарорни қабул қилиш мумкин. Худди ўша билан IRR кўрсаткичи таққосланади. Бундай шароитда улар ўртасидаги алоқани қуйидагича:

Агар: $IRR > CC$ дан лойиҳа қабул қилинади;
 $IRR < CC$ дан лойиҳа қабул қилинмайди;
 IRR қ CC лойиҳа зарарсиз ва фойдасиз;
 CC -жорий кўрсаткич.

Агар аналитик ихтиёрида махсус молиявий ҳисоб китоб бўлмаса, у усулни амалга ошириш қийинлашади. Бундай шароитда диспозитланган кўпайтиргич табуляциясига доир кетма-кетлилик усулидан фойдаланилади. Бунинг учун табуляция ёрдамида икки дисконтланган коэффициент танланади. $r_1 < r_2$ шу йўйсинда (r_1, r_2) интервалида $f(r)$ уз маъносини ўзгартиришини кўзда тутаяди, яъни $f(r)$ га ёки аксинча. Кейин қуйидаги формуладан фойдаланилади:

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

Бу ерда: r_1 — дисконтланишининг табуляция қилинган коэффициентини $f(r_1) > 0 (f(r_1) < 0)$, ҳолда кўринади.

r_2 — дисконтланишининг табуляция коэффициенти $f(r_2) < 0 (f(r_2) > 0)$, холда кўринади.

Инвестицион лойиҳаларни самарадорлигини баҳолашда ноаниқлик ва хатар шароитларида уч ўзгарувчан миқдорларни ўрганиб чиқишга тўғри келади:

1. Реализациядан тушган даромад
2. Маҳсулот
3. Ишлаб чиқариш харажатлари ва инвестиция

Ноаниқликнинг кўпроқ умумий сабаби бўлиб: инфляция, технологик ўзгариш, қурилиши муддати ва лойиҳавий қудратни ўзлаштириш. Зарарсизлик нуқтаси — маҳсулот реализациядан келиб чиқиб тушган даромад уни ишлаб чиқариши учун кетган харажатларга тенг бўлган шароитда алгебраик ёки график усулда топилган нуқтадир.

Агар зарарсизлик нуқтасидаги ишлаб чиқариш миқдорини (сотув) Q деб қабул қилсак, реализация қиймати (ишлаб чиқариш харажатларига тенг) C , доимий харажатлар I_n , сотилган товар бирлигининг нархи Π ва ўзгарувчан ажратилган харажатлар U_n :

сотув учун $C \cdot \Pi \cdot Q$;

ишлаб чиқариш харажатлар учун $C \cdot U_n \cdot Q$;

Бундай шароитда $\Pi \cdot Q \cdot U_n \cdot Q$

$$Q = \frac{U_n}{(\Pi - U_n)}$$

Зарарсизлик расмий равишда ифодалаб бериши истарича соддадир. Унга кўра, сотув ҳажмининг Q ўзгариши фойдага Π қандай таъсир этиши кўриб чиқиш керак. Тенглик элементлари бўлиб ювар бирлигининг нархи (Π)

маҳ сулот бирлигининг ишлаб чиқ ариш учун кетадиган харажатлар U_n ва доимий харажатлар U_n .

Бу қ уйдагича: $P_k Q_C - (Q U_n K U_n)$

ёки

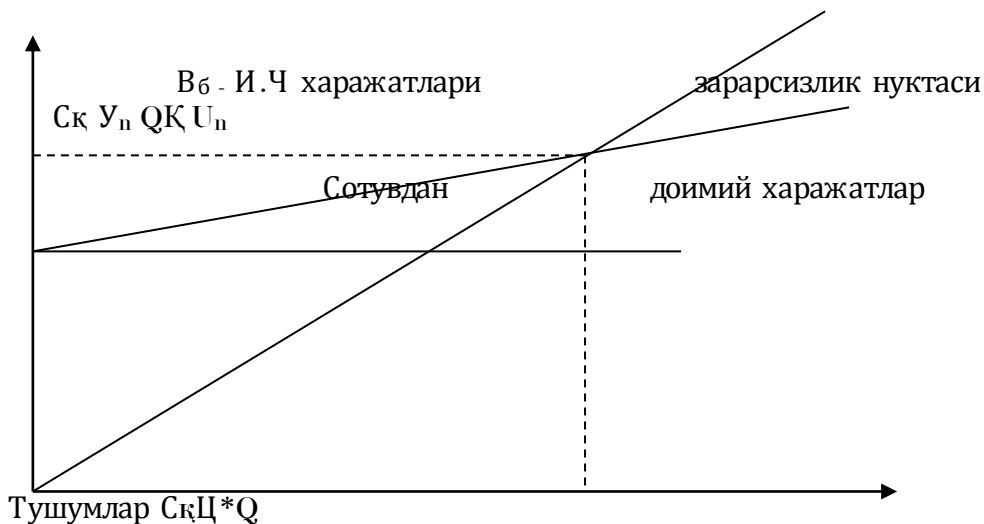
$$P_k Q (C - U_n) - U_n$$

Демак, юқ оридаги тенглик фойда сотилган товарлар ва хизматлар миқ доридан, келиб чиқ ади, нарх ва маҳ сулот бирлигини ишлаб чиқ ариш учун кетадиган харажатлар билан нарх ўртасидаги тофавутдан келиб чиқ ишини кўрсатади.

Зарарсизликни аниқ лашнинг яна бир усули фойдани сотувдан келадиган фоиз ёки коэффициент кўринишида ифодаланишидир. $K = \frac{\Pi}{ac}$ Аввалги усул

ёрдамида K коэффициентини топиб оламиз $K = (Q_C - U_n - U_n) / Q_C$ ёки $K = \Pi - (U_n / C) - (U_n / Q * C)$

Юқ оридаги формулаларни бир-бирига солиштиришда фойда ва сотувни ўртасидаги муносабат (рентабеллик коэффициенти) сотувдан келган фойда ва ўзгарувчан харажатлар ўртасидаги фарқ миқ доридан келиб чиқ ади.



Ишлаб чиқ арган маҳ сулот х ажми

Шундай қ илиб IRR критерияси инвестиция лойиҳ аларини баҳ олаш учун катта аҳ амиятга эга.

5. Инвестициянинг рентабеллик индекси.

Бу критерия лойиҳ аларни баҳ олашда қ ўлланиладиган х аражатлар бирлигига рентабеллик ёки даромад индексини аниқ лайдиган усул х исобланади:

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

Бунда, CIF_t – кутилаётган пул оқ имларининг, ёки даромадларнинг кирими
 COF_t - кутилаётган пул оқ имларининг, ёки харажатларнинг
чик ими.

Бундан куришиб турибдики, агар

$PI > 1$, бўлса лойиҳ ани қ абул қ илиш мумкин;

$PI < 1$, бўлса лойиҳ ани қ абул қ илиш керак эмас;

$PI \approx 1$, бўлса лойиҳ а фойдали хам, зарарли хам эмас.

Рентабеллик индексининг соф келтирилган самарадан (NVP) фарқ и шундан иборатки бу нисбий кўрсаткич ҳ исобланади. У бир бирлик харажатга тугри келадиган даромадлар даражасини, жалб қ илиш самарадорлигини кўрсатади, яъни бу кўрсаткич қ анча юқ ори бўлса лойиҳ ага инвестиция қ илинган ҳ ар бир долларнинг кайтарилиши юқ ори бўлади. NVP кўрсаткичлари бир хил бўлган бир неча лойиҳ аларнинг ичидан бирини танлашда PI критерияси жуда қ улай ҳ исобланади (аниқ роги, агар икки лойиҳ анинг NVP кўрсаткичлари бир хил бўлса ва ҳ ар хил миқ дордаги инвестицияларни талаб қ иладиган бўлса, энг юқ ори самарани қ айси бири таъминлай оладиганлигини аниқ лаш мумкин), ёки инвестиция портфелини тиклашда жами NVP миқ дорини максималлаштириш мақ садида жуда қ улай ҳ исобланади.

Таянч сўзлар: соф келтирилган эффект (Net Present Value – NPV); инвестициянинг рентабеллик индекси (Profitability Index – PI); фойданинг ички нормаси (Internal Rate of Return – IRR); фойданинг модификацияланган ички нормаси (Modified Internal Rate of Return – $MIRR$); инвестицияни қ оплашнинг дисконтлаштирилган муддати (Discounted Payback Period – DPP); инвестициянинг қ опланиш муддати (Payback Period – PP); инвестициянинг самарадорлик коэффициенти (Accounting Rate of Return – ARR).

Назорат саволлар:

1. Инвестицион лойиҳ аларни баҳ олаш усуллари?
2. Инвестицион лойиҳ алар таҳ лили ва улар билан хатарлар
3. Макроик тисодий даражада миллий иқ тисодиётни ривожлантиришда инвестицияларни бошқ ариш мақ садлари ва масалалари нимадан иборат?

Адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Тошкент. 1992 й
 2. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Махкамасининг 14 апрел 2001 йилдаги «Корхоналар инвестицион фаоллигини рағбатлантириш чора-тадбирлари хақида»ги 184-сонли Қарори.
 3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. –СПб.: Питер, 2000. –169с.
 4. Бочаров В.В. Корпоративные финансы.- СПб.: Питер, 2002.-543
 5. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: - «Молия»- 2003 й.-329 б.
 6. Шодмонов Ш., Жўраев Т. Иқтисодиёт назарияси. Т.: ТДИУ, 2001.-527б.
 7. Herbert V. Mayo- Investments an introducton: Fifth edition, 1997.
- 4. мавзу Молиявий бозорлар ва инвестицияларнинг молиявий таҳ лили**

Режа:

1. Қимматли қ оғ озларнинг туркумланиши
2. Облигациялар чиқ ариш ва муомаласининг ҳ усусиятлари.
3. Хиссадорлик жамиятлари қ имматли қ оғ озлари

1. Фонд бозорида ҳ ар хил инвестицион мақ садларга эга бўлган ва ҳ ар хил имкониятдаги тавакалчиликка йўл қ ўядиган субъектлар ҳ ам мавжуд. Айнан қ имматли қ оғ озлар ҳ ақ идаги ахборотни баҳ олашда улар кутилаётган даромадни ҳ ам ҳ ар хил баҳ олайди. Ҳ ақ ийқ ий қ ийматни ҳ ар хил баҳ олаш натижасида қ имматли қ оғ озларнинг сотувчиси ва харидори ҳ ар доим пайдо бўлади. Ушбу товарнинг фойдалилиги ҳам курилиб турибдики, у субъектив характерга эга. Унга талаб ва таклифни ишлаб чиқ арувчилар эмас, балки истъемолчилар белгилайди.

Субъектив баҳ олаш булсада, бозор механизми ушбу баҳ олашни мантиқ қ а мувофиқ лаштиради. Ушбу механизмдан фойдаланишнинг муҳ им шарти талаб ва таклифни бир жойга туплаш (оммавий концентрация) ҳ исобланади, фақ ат шугина хар бир битимнинг мантиқ қ а мувофиқ лигини таъминлайди. Қ имматли қ оғ озларнинг ушбу фундаментал ҳ усусияти қ удратли марказга интилувчи кучга эга, бу куч сотувчи ва харидорларни бир жойда, яъни мазкур товар ҳ ақ ида максимал ахборот мавжуд бўлган жойда тўпланишига мажбур қ илади. Бундай жой фонд биржаси ёки шунақ а ахборотларни тўплашга мослашган молиявий воситачи булиши мумкин. Ш унинг учун фонд бозори албатта савдо эпицентри – биржа ёки молиявий (даллолик) фирмасига эга бўлади.

Ш ундай қ илиб, қ имматли коғозлар муайян пул суммасининг вакиллари бўлиб, уларда эгалик қ илиш, улардан фойдаланиш ҳ укуки мавжуддир. Қ имматли коғозларни пул белгилари биноан алмаштириш мумкинми ? Ушбу тушунчалар бир-бирининг ўрнини боса оладими?

Пул белгиларидан фарқ ли ўлароқ , қ имматли қ оғ озлар қ ўрилишидаги пул ҳ ужжати қ иритилган инвестицион капиталга эгалик қ илиш ҳ уқ уқ ини беради. Пул эса, мулк ҳ исоблангани билан ишлаб чиқ ариш соҳ асидан ташқ арида мавжуд бўлган потенциал мулкдир. Ушбу мулк эгаси қ улида экан, у унинг жамғ армага қ иритилгандан кейингина инвестицион капитал шаклини олади, иқ тисодий маънодаги мулк ҳ исобланади. Қ имматли қ оғ озлар пул белгиларининг ўрнини боса олмайди, уларнинг эквивалент трансформациялаш услуби, ишлаб чиқ ариш жараенига уз эгасига қ ушимча фойда келтириш учун жалб қ илинади.

Қ имматли қ оғ озлар – доимий [ишлайдиган] пуллардир, уларни жамғ арма ҳ олида сақ лаш мумкин эмас. Агар хатто қ имматли қ оғ озлар сертификати эгасида узоқ муддат харакатсиз сақ ланса, ушбу қ имматли қ оғ озларнинг қ иймати сифатида намоён бўладиган пул капитали барибир такрор ишлаб чиқ ариш жараёнида ишлайди, чунки пировардида эгаси муайян даромад олади. Гап шундаки, қ имматли қ оғ озлар сертификатида, худди пул қ ўпюрида бўлганидек, одатда қ андайдир пул суммаси ифодаланади, яъни қ имматли қ оғ озлар муайян пул суммасининг вакилидир, уларни одатда қ имматли қ оғ озлар номинали деб атайди.

Аммо кимматли коғозларнинг пул белгиларидан фаркли томони, шундаки улар ўзининг ҳусусий ўзгарувчи кийматига эга. Ушбу қийматнинг ҳажми маълум даражада уларнинг номинали билан боғлиқ. Аммо қийматли қоғозларнинг реал (бозор) қиймати номиналидан анча тебраниб туради, чунки энг аввал инвестицион капитал самарадорлиги, унинг даромадлигига боғлиқ. Агар қийматли қоғоз қиймати пасая бошласа, унинг эгаси сота бошлайди. Аммо у бошқача қийматли қоғозларни сотиб олишга интилади.

Қийматли қоғозлар ҳақидаги муоммаларни ўрганиб, шунга ишонч ҳосил қилдикки, қийматли қоғозлар фаол иқтисодий воситадир, улар уёки бу иқтисодий жараёни ўзгартириши билан бирга, бутун бир Ўзбекистон Республикаси бозор инфраструктурасининг тузилишини ҳам ўзгартириб юбориши мумкин.

Амалиётда барча қийматли қоғозларни пуллик ва инвестицион турларга бўлиш кенг тарқалган.

Пуллик қийматли қоғозлар бозорида асосан турли хил векселлар кенг тарқалган. Бундай қийматли қоғозларнинг ҳусусияти шундаки, хўжалик оборотида уларнинг муомала жараёнига кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш жараёни учун муҳалланган қўшимча пул воситалари жалб қилинмайди. Вексел ссуда капиталини ҳаракатлантирувчи пул ҳужжати бўлиб, у инвестицион қийматли қоғозлардан фарқли ўлароқ ҳусусий қийматга эга эмас. Унда маданий бойликлар қиймат акс этган. Вексел тижорат кредити жараёнида тулов воситаси сифатида ишлатилади. Аммо вексел қийматли қоғоз ва унинг тулов функциясини унинг пул функцияси билан тенглаштириб бўлмайди. Вексел ҳуқуқий ҳужжат бўлиб, шериклар ўртасида вужудга келадиган кредит муносабатларининг аниқ шароитларини мустаҳкамлайди. Бундан ташқари вексел - фаол иқтисодий воситадир.

Инвестицион қийматли қоғозлар, хўжалик оборотига қўшимча, аввал ҳаракатда бўлмаган пул воситаларини киритиш фактини тасдиқлайдиган пул ҳужжати бўлиб ёки аҳолининг шахсий жамғармаси, хўжалик субъектлари, ижтимоий ташкилотларнинг пул жамғармасидан иборатдир.

Ушбу қийматли қоғозлар ўз навбатида туркумланади, қарздорлик ёки улуший мажбуриятни билдиради. Улар иккинчи тартибдаги қийматли қоғозлардир ва асосан бирламчи қийматли қоғозлар билан битим тузилганда воситачилик ролини ўйнайди.

Қарзли қийматли қоғозларга турли хил облигациялар ва депозит сертификатлари киради. Барча қарзли қийматли қоғозларнинг фарқ қилувчи ҳусусияти шундаки, улар қайтарилиши шарт ҳисобланади (яъни киритилган инвестицион капитал ўз эгасига муайян муддатдан кейин қайтарилади) ва одатда қайд қилинган даромад келтирилади.

Улуший қийматли қоғозлар ҳар хил акция шаклида чиқарилади.

Акция ҳусусий ҳужжат сифатида биргалиқда эгаллик қилиш ҳуқуқини қайд қилиш билан бирга хиссадорлик капиталининг умумий суммасида эгаллик улушини ҳам қайд қилади. Шунинг учун акция ўзгарувчан даромад ҳуқуқини берадиган қийматли қоғоз бўлиб, унинг ўсиш ёки камайиш суръати барча хиссадорлар учун умумийдир, аммо суммаси капиталга

киритилган ҳ усусий улушга боғ лиқ . Ундан ташқ ари, акция ўз эгасини оддийгина хўжалик юритувчи эмас, балки, бошқ арув қ арорларини қ абул қ илувчига айлантиради. Барча инвестицион қ имматли қ оғ озлар учун умумий белги шундаки, улар иккиламчи бозорларда эркин муомалада бўлади.

Инвесторлар таркиби, уларнинг потенциал имкониятларини ва манфатлари ҳ ар хил ва серкиррадир. Аммо уларнинг инвестицион мақ садлари, асосан, 3 та йўналшга бўлинади: қ ўйилманинг хавфсизлиги, қ ўйилманинг даромадлилиги ва қ ўйилманинг ўсиши.

Хавфсизлик деганда инвестицияларнинг бозордаги тебранишлардан қ адрсизланиши ва даромаднинг барқ арорлиги тушунилади. Энг хавфсизлиги давлатнинг қ имматли қ оғ озларига қ ўйилмаси бўлиб, улар бўйича баркарор даромад тўланади, аммо улар одатда бошқ а қ имматли қ оғ озларга қ араганда бир оз кам.

Инвестор энг аввал ўзи учун даромад даражасини аниқ лаб олиши керак. Шунингдек, у таваккалчилик ва портфел даромаднинг ўзаро нисбатини тўғ ри баҳ олаши зарур, шунга мувофиқ портфелдаги қ оғ озларнинг салмоғ ини аниқ лаб олиши керак. Эмиссион портфел таркибини шакллантириш ҳ ам бозор учун ҳ амда айрим иштирокчи учун фавқ улодда мухимдир. Инвестицион ресурсларни жалб қ илиш учун ҳ ар хил шароитда ва дифференциялашган даромадлар тўлаш шарти билан ҳ ар хил қ имматли қ оғ озлар чиқ ариш эмитент учун қ арздорлик ва улуши мажбуриятларни оқ илона тақ симланишини билдиради, пировардида эса жалб қ илинган воситаларнинг фойдалилигини анча оширади. Фонд бозори эндигина шаклланиб келаётган бизнинг республикамизда қ имматли қ оғ озларни чекланган миқдорда дифференциялаш амалиёти мавжуд. Буни ижобий деб булмайдди, албатта. Бизнинг бозоримизда диверсификация даражасини кунгилдагидек кутариш учун жаҳ он тажрибасини чуқ урроқ ва синчиклаб ўрганиш керак, уни хўжалик тизимимизнинг нормасига айлантириш имкониятларини қ идириш керак.

2. Облигациялар чиқ ариш ва муомаласининг ҳ усусиятлари.

Кредит муносабатлари тизимида облигациялар чиқ ариш ва сотиб олиш муҳ им ахамиятга эга. Облигациялар чиқ ариш ва сотиб олишда эмитент-қ арздор, инвестор эса кредитор ҳ исобланади. Эмитент давлат ёки корхона, инвестор эса корхона ёки фуқ аролар булиши мумкин. Ҳ ақ иқ атдан ҳ ам, облигацияларнинг замонавий тушунчаси пул ҳ ужжати сифатида тушунилади, унда қ арздорнинг кредиторга муайян муддатга фойдаланган вақ ти учун муайян миқдорда пул суммасини кайтариш бўйича мажбуриятлари кайд қ илинади.

Облигация заёмларнинг субъектлари фақ ат банк ва миқозлардан ташқ ари эмитентлар ва инвесторлар ҳ ам булиши мумкин. Давлат эмитент сифатида намоён бўлади. Одатда давлат облигациялари бюджет воситаларидаги етишмовчиликларни тулдириш учун ишлаб чиқ арилади, оборотда мавжуд бўлган кредит воситалари ёки тўғ ридан тўғ ри пул эмиссияси ҳ исобидан эмас, балки қ ўшимча, ҳ аракатсиз воситаларни жалб қ илиш орқ али чиқ арилади. Бу аҳ оли ёки корхонанинг пул жамғ армалари булиши мумкин.

Демак, облигация заёми, биринчидан, қ ўшимча молиявий ресурсларни жалб қ илади, иккинчидан, жуда кенг доирадаги кредиторлар манфаатларини

концентрациялайди, улар муайян даражада банк тизимининг монополияларига қ арши тура олади.

Облигацияларнинг яна бир муҳ им ҳ усусияти шундаки, кредит муносабатоари нинг ушбу типиди кредитор облигация заёмининг бутун даври мобайнида кредитор бўлиб қ олиш мажбуриятини олмайди. Агар дастлабки кредитор ушбу ролда қ олишни истамаса, у қ арздорлик мажбуриятини сотиш ҳ ук ҳ ига ҳ ам эга.

Ш ундай қ илиб, облигация махсус қ имматли қ оғ оз бўлиб, фонд бозорида ф оят муҳ им ахамият касб этади. Қ имматли қ оғ озларнинг бошқ а турларидан фарқ ли ўлароқ , облигациялар ўз эгасига иккита ҳ ук ҳ ни беради: 1) қ ўйилган омонатнинг ишончлилиги, чунки у қ айтарилиши керак; 2) қ ўйилган капиталга қ айд қ илинган ва кафолатланган даромад олиш ҳ ук ҳ и.

Ш убҳ асиз, ушбу ҳ ук ҳ лар облигацияларга инвесторлар доирасининг қ изиқ ишини кучайтиради, айниқ са тавакалчиликни мақ ул курмайдиганлар учун у барқ арор даромад келтирувчи манбадир.

Облигацияларни ҳ ар хил белгиларга кура тавсифлаш мумкин. Агар эмитент (ссуда олувчи)нинг ҳ усусиятларига қ араб туркумласак, унда қ уйдаги облигацияларни ажратиб қ ўрсатиш мумкин:

- давлат облигациялари ўта ишончли бўлиб, улар бўйича даромад унчалик юк ори эмас;

- муниципал облигациялар, улар бўйича даромад анча кам, воситаларни қ айтириш кафолати мутлоқ эмас, шундай булсада, ушбу облигациялар тезда ўз инвесторини топади, чунки улар мақ садли ижтимоий дастурни молиялаш учун чик арилади;

- корхонанинг облигациялари, уларнинг ишончлилиги давлат ва муниципалга қ араганда кам, айниқ са улар узок муддатга – 10,20 йилга чик арилса, аммо ушбу тавакалчилик қ андайдир миқ дорда оширилган қ ўпон ставкаси орқ али компенсацияланади.

- Хорижий облигациялар инвесторлар учун анча қ улай, айниқ са чет мамлакатлар билан иши боғ лик кишилар учун керақдир.

Облигациялар бир одамнинг номига ҳ ам чик арилиши мумкин, бунда облигация босма қ оғ озда унинг биринчи эгасининг фамилияси курсатилади.

Даромадлилик белгисига қ араб облигацияларни қ уйдагича туркумлаш мумкин:

- фоизли (даромадли) облигациялар, улар заёмнинг бутун муомала даври мобайнида даромад олиб туради; ушбу даромадларни тўлаш шакли ҳ ар хил булиши мумкин;

- фоизсиз (мақ садли) облигациялар, улар бўйича пул даромади туланмайди. Бундай облигацияларни одатда корхоналар конкрет дастур бўйича чик аради;

- конвертирланган (алмашинадиган) облигациялар, уларнинг эгаси эмитентнинг эълонига мувофиқ ўз облигацияларини уша эмитентнинг акциясига конвертирланган баҳ оларда алмаштириб олиши мумкин.

Даромадли облигациялар ютуқ ли булиши мумкин, эмитент аввалдан ушбу нащрда ютуқ лар ўйналиши мумкин деб эълон қ илади.

Ю тук ли облигациялар ютук бах оси билан дарров қ уяди, қ олган облигациялар эса заёмнинг амал қ илиш даври тугаши билан улар бўйича тегишли даромад тулангандан кейин қ уяди.

Даромад тўлашнинг муҳ им шакли дисконт облигациялар чиқ арилган холларда қ ўлланилади. Бундай облигациялар уларнинг номинал қ ийматидан паст баҳоларда, яъни дисконт (чегирма) билан сотилади.

Кўпон чегирмаси билан чиқ ариладиган облигациялар бўйича даромад ҳ ам ҳ ар хил услублар билан туланади. Агар чиқ ариш шартида қ айд қ илинган ставкадан бошқ а шартлар булмаса, бу шуни билдирадики, хар йили унинг эгаси ушбу ставкага тенг даромад олади.

Кўплаб облигацияларни уларнинг асосий шартларига қ араб бирлаштириш мумкин. Бундай шароитлар жумласига шуни киритиш мумкинки, облигацияларнинг барча турлари бўйича даромад эмитентнинг хўжалик фаолияти натижаларига боғ лиқ эмас, у биринчи навбатда бошқ а турдаги қ имматли қ оғ озлар бўйича туланади.

Облигацияларнинг тугаши (қ уйиши) бўйича жавобгарлик уларни чиқ арган субъектлар зиммасида бўлади. Эмитент ушбу мажбуриятни бажармаса, унда қ онуний тартибда ушбу масала хал қ илинади.

Облигацияларга инвесторларнинг қ изик ишлари қ имматли қ оғ озларнинг яна бир муҳим ҳ усусияти- ларнинг тугаш (қ уйиш) муддатини белгилашга ҳ ам кўп жихатдан боғ лиқ дир. Облигацияларнинг тез муддатлилиги инвесторланган воситаларни қ айтириш кафолати билан бирга, уларни маълум даражада инфляцион жараёнлардан химоя қ илишга ҳам ёрдам беради. Ушбу химояланганлик узок муддатли заёмлар шароитида қ ўшимча иқ тисодий рычаглар билан ҳам қ уллаб қ увватланиши мумкин.

Бундан ташқ ари, кредитнинг облигацион шакли эмитентни жалб қ илувчи ҳ усусиятларга эга. Энг аввало, облигация етарли даражада барқ арор кредит ресурсга эга, ундан облигацион заём амал қ илишининг бутун дари мобайнида фойдаланиш мумкин. Заём воситаларининг ушбу тури учун тулов амалда бозор конъюктурасига боғ лиқ эмас. Қ арздорлик мажбуриятининг ушбу тури чекланган даврга эга экан, шу туфайли у истиқ болли инвестицион сиёсатни шакллантиришга каиия иаъсир курсата олмайди, аксинча, улар муайян инвенстицион дастурни амалга оширишга мақ садли таъсир курсатади.

Облигацияларнинг юқ орида санаб утилган барча афзалликларига қ арамай, бошқ а қ имматли қ оғ озлар каби ўзининг муоммаларига ҳам эга. Облигациялар учу шубҳ асиз, уларни сотиб ўтказувчи бозор муоммаси мавжуд, демак, эмитентлар манфаатини ҳ ам химоя қ илувчи чоралар тизимини ишлаб чиқ иши лозим.

Иқ тисодий ривожланган мамлакатларда давлат қ арз мажбуриятлари чиқ аришнинг механизмини яратишда бой тажриба тупланган. АҚШ да давлат органларининг қ арз мажбуриятлари (қ уйиш муддати бир йилгача булса) казначейлик вексели деб юритилади, 10 йилгача бўлган заёмлар – ўртача муддатли кредит чипталари (ноталар), 10 йилдан 30 йилгача – федерал бон (облигациялар) деб юритилади. Хазига векселлари- бозорда кенг қ ўлланиладиган давлат мажбуриятидир.

Молия вазирлигининг ўртача муддатли қ арз мажбуриятлари (ноталари) хазина чипталаридан фарқ ли ўлароқ , чегирма билан сотилмайди. Бундан ташқ ари, улар бўйича фоизли тўловлар мажбуриятлар тугагандан сунг эмас, балки ярим йилликлар бўйича амалга оширилади. Ярим йиллик туловларнинг миқ дори (кўпон ставкаси) заём чиқ ариш шартлари орқ али белгиланади. Муддат тугагандан сўнг охирги фоиз тулови мажбуриятининг номинал қ иймати билан бирга туланади. Федерал бон эгалари (узоқ муддатли мажбуриятлар) одатда ҳ усусий инвесторлар эмас, балки турли хил давлат муассасалари, тижорат банклари, ссуда сақ ловчи ассоциациялари, суғ урта компаниялари, маҳ аллий хокимиятлар ва ҳ орижий инвесторлардир.

Муниципалитетларнинг қ арздорлик мажбуриятлари- штатлар ҳукумати ва маҳ аллий ўз-ўзини бошқ арув органлари томонидан чиқ ариладиган қ имматли қ оғ озлардир. Ушбу қ имматли қ оғ озлар кўпроқ ижтимоий йўналиш касб этади, улар юқ ори даромадли булмайди.

Айрим хиссадорлар муниципал мажбуриятларини тарақ қ иётнинг маҳ аллий лойиҳ аларни молиялаш учун сотиб олади. Кўплаб инвесторлар эса уларни шунинг учун сотиб оладики, муниципал облигациялардан келадиган даромадлар одатда федерал солиқ дан озод қ илинади, баъзан маҳ аллий солиқ лардан ҳ ам озод қ илинади.

Ишончлигига қ араб корхона облигациялари (дебентурлар) сақ ланувчи (закладной) ва сақ ланмайдиган бўлади. Сақ ланувчи облигациялар корхонанинг жисмоний ва пул активлари – эмитент томонидан махсус ҳ ужжат – закладной оркали таъминланади. Бу ҳ уқ уқ ий ҳ ужжат корхонанинг, яъни эмитентнинг розилигини тасдиқ ловчи ҳ ужжат бўлиб, ушбу облигацион заём бўйича қ арз туланмаса, у ўзига тегишли мулкани (еки ерни) сотиш ҳ уқ уқ ига эга. Бу закладной банкда ёки депозиторийда сақ ланиши мумкин. Закладной операцияларининг бир неча хили мавжуд.

Дастлабки сақ лашга қ ўйиладиган облигациялар фирманинг қатта қ имматли қ оғ озлари ҳ исобланади. Улар асосий капитал миқ дорида чиқ арилади. Дастлабки сақ лашга қ ўйиладиган облигациялар муомалада булса, корхона иккиламчи сақ ланадиган облигацияларни чиқ ариши мумкин.

Конвертирланган облигацияларга киритиладиган инвестицияларнинг ўз- ўзини қ оплаши қ имматли қ оғ озларни химоя қ илиш даражасини характерловчи муҳим курсаткичдир. У облигацияларга бўлган даромад конверсия бахосида таклиф қ илинадиган мукофотни қ оплаш керак.

Умумий курунишда ўз ўзини қ оплаш даври ҳ исоб китоби қ уйидагича булиши мумкин:

Т қ Р : (Д - Дк), бунда Р – конверсия бахосидаги мукофот (алмашинадиган ацияларнинг бозор қ ийматиға нисбатан фоиз ҳ исобида).

Д - ушбу акциялар бўйича туланадиган дивидент:

Д – конвертирланган облигациянинг даромадлилиги.

Ҳ ар қ андай облигацияларнинг инвестицион сифатини баҳ олашда уларнинг даромадлилигини аниқ лаш муҳимдир.

Облигацияларга воситалар киритишнинг даромадлилиги ёки қ улайлилиги анча ўзгариши мумкин. У кўп жихатдан заём капиталининг бозор қ иймати билан

боғ лик . Энг аввал бу тебранишлар банк кредитидан фойдаланишнинг фоиз ставкалари ўзгариши билан боғ лик . Бозор ҳ ар доим барча турдаги заём ва банк васиталари, облигацион заёмлар қ ийматини тенглаштиришга интилади.

Банк ставкаси- ўзгарувчи, кўпон ставкаси эса аввалдан муайян муддатда қ айд қ илинган бўлгани учун ушбу мослаштириш облигациянинг бозор баҳ осини ўзгатириши ҳ исобига бўлади.

Агар банклардаги кредит ставкалари камайса, унда аввал белгиланган юқ ори ставкаларда облигацион заёмларга маблағ (воситалар) киритиш инвестор учун анча қ улайлик туғ диради.

Ш унинг учун облигацияларнинг даромадлилиги фақ атгина кўпон ставкаларига эмас, облигацияларнинг ўзининг бозор қ иймати ўзгаришига ҳ ам боғ лик . Облигациялар даромади белгиланган фоиз миқ дорида олинадиган инвестициялар (фойдаланилган даромад) ёки инвестициялар қ ийматининг (бозор бахоларининг) ўзгаришидан келадиган даромад вужудга келади.

Облигациялар бўйича ушбу икки хил даромад фақ атгина қ улай вазият вужудга келган пайтдагина нисбатан мустақ ил мавжуд бўлади.

Облигациялар бўйича даромаднинг уч хил тури мажуд:

- номинал даромад ёки кўпон ставкаси бўйича белгиланадиган фойдаланилган даромад;

- облигацияларнинг бозор баҳ осининг ўзгаришини ҳ исобга оладиган жорий даромад ставкаси бўйича белгиланадиган жорий даромад;

- қ арздан кечиш пайтида олинаши мумкин бўлган, бино ставкаси бўйича белгиланадиган умумий ёки ваъда қ илинадиган даромад.

Кўпон ставкаси бўйича хар йили туланадиган сумма сифатида белгиланадиган номинал бўйича даромад облигацияларининг бозор қ иймати ўзгаришини билдирмайди. Бу ҳ исоб китоб облигациялар биринчи марта эмиссия қ илинганда уларнинг инвестицион сифатини бахолашда қ ўлланилади. Иккиламчи бозорда эса ушбу ҳ исоб китоб ўз мазмунини йуқ отади, яъни облигацияларнинг бозор баҳосини белгилайдиган омиллар харакатга келади. Бундай пайтда облигацияларнинг жорий даромадлилиги зарур. Ж орий даромадлилик ставкаси йиллик кўпон туловларининг жорий бозор баҳосига муносабати сифатида аникланади. Ҳ усусан, ҳ исоб китоб формуласи қ уйидагича ифодаланади.:

$$C \text{ ж } \text{қ} \frac{Cк}{\text{Кр. об.}} \text{ ёки } C \text{ ж } \text{қ} \frac{I \cdot \%}{\text{Кр.об}}$$

Бунда:

Сж- жорий даромадлилик ставкаси;

Ск — кўпон ставкаси, кўпон даромадининг йиллик ставкаси;

I - облигацияларнинг номинал қ иймати;

% - облигацияда курсатилган даромадлилик фоизи;

Кр. об.- бозор баҳ осини (облигация курси).

Агар облигациялар номинал баҳ ода сотилса, унда табиийки, унинг жорий даромадлилиги даромад миқ дорида тенг бўлади.

Бозорда муомала мавжуд бўладиган қ арздорлик мажбуриятларига депозит (жамгарма) сертификатлари ҳам киради. Улар банк ёки бошқа кредит муассасаларининг муайян суммадаги пул воситаларининг омонати ҳақидаги ёзма гувоҳнома (пул ҳужжати) ҳисобланади. Омонат эгаси, унинг ҳақиқий вояси томонидан муайян муддат тулангандан кейин омонат ва унга қўшимча фоизни олиш ҳуқуқи беради.

Банкнинг ундаги депозит миқдорини тўлаш бўйича мажбурияти ҳисобланадиган сертификат дейилади. Депозит сертификати Ўзбекистон ҳудудида рўйхатда турадиган ҳуқуқий шахсларгагина берилади.

Худди шунга ўхшаш ҳужжат – банкнинг ундаги жамгарма сертификати дейилади. Жамгарма сертификати фақатгина фуқароларга берилиши мумкин.

Депозит (жамгарма) сертификатлар облигациялардан шуниси билан фарқ қиладики, уларнинг эмиссиясидан келадиган воситалар халқ хўжалигида тўғридан-тўғри инвестициялар була олмайди, балки кредит муассасалари учун ссуда капитали манбаи ҳисобланади, шу сабабли хўжалик оборотига кредит тизими орқали қўшилади.

Инвесторлар учун у икки босқичли қайтариш ва шунга мос равишда кам миқдордаги даромадни билдиради.

Сертификатлар бир марта ҳамда бир неча серияли тарзда чиқарилади. Улар бир кишининг номида (корхона номида) ёки курсатиш учун чиқарилади. Улар сотилган товар ёки курсатилган хизмат учун ҳисоб китоб ёки тулов воситалари ҳисобланмайди.

Сертификатлар муддати ёки талаб қилиб олгунча бўлади. Муддатли депозит сертификатлар бўйича муомала муддати бир йил билан чекланади. Жамгарма сертификатларининг муомала муддати Республика Марказий Банки билан махсус келишилган ҳолда бир йилдан ошиши мумкин. Агар сертификат бўйича депозит ёки омонат олиш муддати узайтирилса, бундай сертификат талаб қилиб олувчи ҳужжат ҳисобланади. Унга кўра банк омонатчининг биринчи талаби билан тегишли суммани тўлаш мажбуриятини олади. Муддати сертификат унда кўрсатилган муддат ўтганидек узилиши керак. Аммо бундай сертификат эгаси уни курсатилган муддатидан олдин суммасини талаб қилиши мумкин. Бу ҳолда унга муддатли сертификатларнинг номинал қиймати ҳамда сертификатга эгаллик қилган барча йиллар учун тулиқ ҳолда камайтирилган фоизлар туланади. Камайтирилган фоиз миқдори шартнома асосида аввалдан депозит бадали туланганда белгиланади.

Муддатли сертификатни олиб сотганда унинг эгаси харидорга муддатдан олдин узиш шартлари ҳақида ахборот беради.

Кредит муассасалари томонидан депозит сертификатларини сотишдан келадиган ресурслар уларни юритишнинг хўжалик мақсадга мувофиқлигидан келиб чиқади. Бу воситаларнинг бир қисми банкнинг резерв фондига унинг талаб қилиб олинадиган сертификатларни узишда тўлашга қўбиллигини таъминлаш учун қайтарилмади.

Республикамизда ҳар қандай турдаги сертификатлар кредит муассасасининг бутун мулки орқали таъминланади. Харидорлар томонидан

депозит сертификатларга қўйилган (уларга туланадиган фоиздан ташқари воситалар оборотидан келадиган даромадлар эмитентнинг хўжалик фаолияти натижаларига мансубдир ва улар белгиланган тартибда тақсимланади.

Хозирда амал қилаётган сертификатлар қўйидаги мажбурий реквизитларга эга: қимматли қўғоз сертификатнинг номи, уни чиқарган муассасанинг номи, манзили, депозит ёки жамғарма омонотининг миқдори ва қўйган вақти, фоиз ставкаси, омонат ёки депозитни олиш вақти, омонат эгасининг номи, банкнинг депозит ёки омонатни қайтариш мажбурияти, икки томон вакилининг имзоси, муҳр.

Ана шу реквизитлардан бирортаси қўлиб кетса, сертификат ҳақиқий ҳисобланмайди. Сертификатни чиқарган банк (кредит ташкилоти) унга мажбурий реквизитлар мазмунига мос келадиган қўшимча реквизитлар ҳам киритиши мумкин.

Сертификатларни сотиш унга бўлган талабгорлик ҳуқуқидан чекиниш йўли билан амалга оширилади. Номли сертификат бўйича талабгорлик ҳуқуқидан чекланиш икки томонлама келишуви сертификатнинг орқаси томонида, шунингдек бу ҳуқуқларни сотиб олувчининг ҳам имзоси булиши шарт. Депозит сертификат бўйича талаб қилиб олиш ҳуқуқи тегишли ҳуқуқий шахс томонидан вакил қилинган иккита шахс орқали имзоланиб, ҳуқуқий шахснинг муҳри билан тасдиқланади.

Ҳар бир ҳуқуқни сотиб олувчи тўғрисидаги шартнома цедент билан рақамланади ва тегишли тарзда расмийлаштирилади. Шунингдек қўйиб олиш керакки, банк депозит бўйича тулов муддати яқинлашгач талаб ҳуқуқидан қайтадан, номли сертификатда омонат эгасининг вакиллари имзоси, муҳр ҳам текширилади.

Хозирги даврда депозит сертификатлари бозори структурасида етакчи банклар сертификатлари Россия Федерацияси ва Украинада 95% бўлса, Ўзбекистонда ушбу курсаткич анча паст. Шубҳасиз, қимматли қўғозларнинг ушбу тури кейинчалик ўзига муносиб ўрнини топади.

Қимматли қўғозлар тизимида акциялар катта урин эгаллайди. Қимматли қўғозларнинг ушбу тури бозордагина эмас, балки ҳар қандай портфелда, ҳамма жойда маълум ва машҳур бўлиб, инвестицион капитални жалб қилишнинг муҳим манбаидир. Шу билан бирга Ўзбекистонда фонд бозорида акцияларнинг ролини ортқача барттириш мумкин эмас, чунки бозор эндигина шаклланимоқда, унинг устига қимматли қўғозларнинг иккиламчи обороти мавжуд эмас. Худди шундай шароитда акциялар ўзининг энг муҳим афзаллигини — қарзини ўзиш ҳусусиятини йўқотади. Натижада ҳам инвестиция ҳам эмиссия тавақалчилиги анча ошади.

Ҳуқуқий ҳужжат бўлмиш акциялар қимматли қўғозлар бозорида энг мураккаб иқтисодий муносабатларни бошқаради, уларнинг бир маромда қўлланилиши ривожланган бозор инфраструктураси орқали таъминланади.

Акциялар нима?

Акциялар жамоа мулкига асосланган ёки давлат мулкини тула хўжалик асосида юригадиган хиссадорлик жамиятлари, корхона ва ташкилотлари, тижорат банклари, кооператив ва бошқа муассасалар томонидан чиқариладиган,

амал қилиш муддати аниқ белгиланмаган, ривожлантириш мақсадида воситалар киритишни тасдиқлайдиган (хиссадорлик жамиятига аъзолик, уни бошқаришда иштирок этиш) ҳамда унинг эгасига корхона фойдасининг бир қисмини дивиденд шаклида олиш ҳуқуқини берадиган қимматли қоғоздир.

Шу тариқа акцияларнинг урта асосий ҳусусияти мавжуд: муддатсизлик, акция эгасининг инвестицияда туғридан-туғри иштирок этиши; ҳўжалик фаолияти натижаларига кўра киритилган сармоёга даромад олиш ҳуқуқини.

Акциялар эмитентларнинг мезонига кура туркумланади: хиссадролик жамиятлари акциялари, меҳнат жамоаларининг акциялари. Акциялар номли ва курсатиш (на предъявителя) учун чиқарилади.

Хиссадорлик жамиятлари акциялари ҳам уз навбатида улар эгаларининг мулкни бошқаришдаги иштирокига қараб икки хил бўлади: оддий ва афзаликка эга бўлган.

Акцияларни туркумлаш тасвирини қуйидагича тарзда кўрсатиш мумкин:

Акциялар	Афзаллиги кучайтирилган
Хиссадорлик жамиятлари акциялари	ОДДИЙ
Корхоналар акциялари	Курсатиш учун (на предъявителя)
Меҳнат жамоалари акциялари	НОМЛИ

Акциялар махсус банкларда чиқарилади, у ҳам бошқарувчиларга ухшаш махсус ҳисса воситаларига эга: эмитентнинг расмий номи, манзили, қимматли қоғоз - [Акция]нинг номи, унинг тоифаси, тартиб рақами, чиқариш вақти, номинал қиймати, акция эгаси номи, устав фонди ва ушбу нашрдаги акцияларнинг сони, дивидендлар туловининг даврийлиги, корхона раҳбари- эмитентнинг ёки унинг вакилининг имзоси.

Айрим турдаги акцияларнинг ҳусусиятларига муфассал тухталамиз. Ҳусусан, хиссадорлик жамиятлари акциялари. Ушбу қимматли қоғозлар эгасининг хиссадорлик жамиятининг ҳусусий воситалардан муайян улушини ҳамда жамият фаолиятдан келадиган муайян даромад олиш ҳуқуқини тасдиқлайди. Акцияларда қайд қилиниши мумкин бўлган яна бир ҳуқуқ бор - акция эгасининг корхона фаолиятини бошқаришдаги иштироки ҳуқуқини.

Афзаликка эга бўлган акциялар фақат номли чиқарилади, улар асосан хиссадорлик жамиятлари ходимлари орасида тарқатилади ва иккиламчи бозорга

кирмайди. Республикамизда ушбу акцияларни чиқ ариш механизми хали яхши ишлаб чиқ илмаган. Аммо бу борада халқ аро тажриба тупланган. Бундай акциялар қ айтариладиган акциялар шаклида чиқ арилиши мумкин. Қ айтариладиган деганда эмитентнинг ушбу акцияларни сотиб олиш орқ али чакириб (кайтириб) олиши тушинилади. Сотиб олиш учун махсус сотиб олиш фонди барпо қ илинади, сотиб олиш бутунлай ёки қ исман тарзда амалга оширилади. Қ айтариладиган акцияларни сотиб олиш эмитентни восита (маблағ)нинг ортиқ ча туриб қ олишдан сақ лаш учун амалга оширилади.

Афзаллиги оширилган акциялар конвертирланган тарзда хам чиқ арилиши мумкин. Бу шуни билдирадики, ушбу акцияларнинг эгалари уша хиссадорлик жамиятининг оддий акцияларига хам алмашишлари мумкин. Бундай акцияларни конверсиялаш хуқ уқ ини амалга ошириш акция эгасининг хоҳ ишига боғ лиқ .

Хиссадорлик жамиятларининг кўпчилик акциялари оддий акциялар тарзда чиқ арилади – улар ишлаб чиқ аришни ривожлантириш билан узвий боғ лиқ , бошқ ача айтганда, улар иккита функцияни ўзида бирлаштиради: ишлаб чиқ аришни ривожлантиришга мулжалланган инвестицион капитал базаси х амда корхонани бошқ ариш шакли х исобланади.

Оддий акция эгалари хиссадорлик жамияти эгалари х амда унинг дастлабки сармойсини киритувчилар х исобланади. Уларнинг манфаатлари фақ атгина киритилган капитал учун даромадларни кутаришгагина эмас, балки корхонани ривожлантириш учун сармойни ўстиришга хам қ аратилади. Бунда улар узларининг дастлабки сармойларини кўп марта кўпайтиришлари мумкин ва аксинча, агар корхона синса, улар хамма нарсадан ажралиб қ олишлари мумкин.

Оддий акция эгалари уларга фақ атгина сармоя эгасида мавжуд бўлган муайян имкониятларни беради. Бу имконият энг аввал даромад олиш имкониятлари бўлиб, унинг миқ дори хўжалик фаолияти натижаларига бевосита боғ лиқ дир.

Кўплаб хиссадорлик жамиятлари оддий акциялар бўйича дивидендларни мунтазам тулаб туришга, бундай мақ садлар учун йуналтирилган соф фойда хиссасини сақ лаб қ олишга интилади. Дивиденд хар кварталда, йилда икки марта туланиши мумкин. Оралиқ дивиденд жамият директорлар Кенгаши томонидан ўтган квартал (ярим йил, йил) бўйича битта оддий акция х исобига туланади. Битта оддий акцияга якуний дивиденд миқ дори хиссадорларининг умумий йиғ илиши томонидан йил якунларига кура директорлар Кенгаши таклифи бўйича оралиқ дивидендлар тўлашни х исобга олган холда белгиланади.

Дивиденд ёки хиссадорлик жамияти томонидан (унинг кассаси орқ али), ёки банк, ёки инвестицион фирма томонидан эмитентнинг топширигига кура чек билан тулов қ айдномаси, почта (телеграф)дан ўтказиш орқ али туланади.

Табийки, оддий акцияларнинг хаммаси хам инвесторларнинг умидини оллайвермайди. Ш унинг учун уларни синчиклаб тахлил қ илиш ва танлаш керак. Бу тах лилнинг манбаи хиссадорлик жамиятларининг ахволи тўғ рисида босилиб чиқ адиган маълумотлардир.

Шундай қилиб, биз кўриб ўтган хиссадорлик жамиятининг акциялари (оддий ва афзалликка эга бўлган) бир биридан даромадлиги ҳамда мулкни бошқаришдани иштироки даражаси билан фарқ қилади.

Республикамизда хиссадорлик жамиятлари акцияларидан ташқари меҳнат жамоаларининг ҳам акциялари чиқарилиши мумкин. Уларнинг фарқи шундаки, улар мулк мақомига эга эмас. Уларни сотиб олиш эгасининг ишга сармоя сарфлаб, фойда эвазига ушбу сармоени кўпайтириш, шунингдек, бошқаришда иштирок этишни билдирмайди.

Бундан ташқари, меҳнат жамоасининг акциялари учун чиқарган корхона ходимлари ўртасидагина эмас, балки айрим шахслар ўртасида ҳам (номли) тарқатилиши ва бир шахсдан бошқасига берилиши мумкин эмас. Меҳнатига кура ушбу акциялар бозор қимматли қоғозлари арсеналига кирмайди, улар бозор оборотидан чиқарилган. Ушбу акцияларнинг чиқарилиши иқтисодий эмас, балки кўпроқ социал психологик аҳамиятига эга, улар меҳнаткашларнинг ижтимоий фаоллигини оширишга хизмат қилади.

Корхона акцияларини барча хўжалик субъектлари: давлат, ижара ва бошқариш корхоналари чиқариши мумкин. Ушбу турдаги қимматли қоғозларнинг мазмунини специфик ҳамда усусиятларга ва чекланишларга эга.

Биринчидан, ушбу акциялар мулкчилик ҳуқуқига эга эмас, улар бошқариш ишида ўз эгаларига овоз бериш ҳуқуқини кафолатламайди. Уларнинг эгалари киритган сармоя учун даромад олишга ўз эътиборини қаратади, аммо ушбу даромад орқали бошқариш ишларига таъсир курсата олмайди.

Иккинчидан, корхона акциялари фақат ҳуқуқий шахслар ўртасида тарқатилади.

Учинчидан, корхоналарнинг акцияларини мулкчилик ҳуқуқини ўзгартирмай чиқаришга интилишлари ҳар доим ҳам инвесторнинг ушбу акцияларни сотиб олиш истагига мос келмайдими. Мутаносибликка эришиш учун эмитент махсус шарт шароитлар ва кафолатларни ишлаб чиқиши, маълум миқдорда маблағ сарфлаши керак. Ушбу харажатлар қимматли қоғозларни жойлаштириш афзалликлари орқали қоплиниши лозим, акс холда эмиссия ўз иқтисодий мазмунини йўқотади.

Иқтисодий фаолиятнинг ҳамарҳил соҳаларида акциялар чиқариш ва уларнинг иқтисодий муносабатларини мустаҳкамлашдаги ўрни кўп жихатдан бозорга кириш босқичида мавжуд хўжалик субъектларини акционерлаштиришга боғлиқ. Бу ҳақида ушбу маъруза матнининг кейинги мавзуларида муфассалроқ тўхталиб ўтамиз.

Таян сўзи ва иборалар: таҳлил, тижорат банклари, фонд бозори, ўз маблағларини бошқариш, ташкилотлар, қимматли қоғозлар сиёсати, ҳамда хиссадорлик жамиятлари ва уларнинг турлари.

Назорат саволлари:

1. Фонд бозорининг моҳияти ва мақсади?
2. Ўзбекистон Республикасида қимматли қоғозларнинг туркумланиши?
3. Худудий иқтисодиётга хорижий инвестицияларни жалб қилиш.

4. Қайта шакланаётган корхоналар инвестицияларига молиявий ресурсларни йуналтириш механизми қандай?

Мавзу 5. Молиявий режалаштириш

Режа:

1. Молиявий режалаштириш ва назорат—бошқариш тизимининг муҳим элементи сифатида.

2. Молиявий режа ва униг турлари.

3. Ситуацион таҳлил ва башоратлаштириш усуллари.

Кенг маънода ҳар қандай бизнесни ташкил қилиш, бошқаришнинг ҳар қандай шаклини уз ичига олувчи ижтимоий иқтисодий тизимнинг изоҳи ва узида бошқаришладиган тизим элементларига бошқарувчи тизим элементларини мақсадли йуналтирилган, тизимли ва узлуксиз таъсир этиш жараёнидир.

Молияни бошқаришни шакллантирувчи ташкилий - тузилмавий аппаратга молиявий аппарат дейилади. Молия тизимининг барча соҳа ва бўғинларида, мақсад қилинган натижага эришиш учун молиявий бошқарув субъектларидан ўз йуналишлари бўйича самарали фойдаланилади. Бироқ, улар учун молиявий бошқарувнинг умумий услуб ва қоидалари мавжуддир. Ҳаммадан, молияни бошқаришда бир нечта умумий ҳусусиятга эга бўлган функционал элементлар мавжуд:

1. Режалаштириш;

2. Оператив бошқариш;

3. Назорат.

Молияни бошқариш функционал элементлари ичида асосий ўринни режалаштириш ташкил қилади. Чунки айнан режалаштиришда субъект ҳар томонлама ўзининг молиявий ҳолатини баҳолай олади, яъни молиявий ресурсларнинг қандай ҳолатдалиги, қандай курсаткичлар молиявий ресурслардан устивор аҳамиятга молик бўлган йуналишларда фойдаланилиши ва ҳ.к.

Оператив бошқариш бу - минимал харажат қилиб максимал самарага эришиш ва молиявий ресурсларни юқори самара олиш учун қайта тақсимлашга қаратилган комплекс ишлар йиғиндиси. Оператив бошқариш эгилувчанлик ҳусусиятига эгадир.

Нazorat — бошқарув элементи сифатида бир ватнинг узида молияни режалаштиришда ҳамда оператив бошқаришда қўлланилади. Назорат ҳақ икки натижа билан режадаги курсаткичларни таққослашга ёрдам беради, молиявий ресурсларни ўстириш йўллари курсатади ва улардан самарали ҳўжалик юритиш йўллари курсатиб беради.

Молиявий бошқаришда стратегик ва оператив бошқариш бир биридан фарқ қилади. Стратегик бошқариш мақсадли дастурларни реализация қилишда молиявий ресурслар ҳажмини аниқлаш, истикболдаги молиявий башорат қилиш орқали молиявий ресурсларни аниқлашни ўзида акс эттиради.

Молияни бошқариш шартли ҳолатда умумий бошқарув ва оператив бошқарув гуруҳларига бўлинади. Молияни умумий бошқарув субъектларига: Ўзбекистон республикаси Олий мажлиси, Вазирлар Маҳкамаси ва Президент

девони ташкил этади. Молия оператив бошқ арув субъектларига: Молия вазирлиги, Давлат солиқ қ умитаси ва уларнинг жойлардаги бўлинмалари, суғ урта ташкилотлари, хўжалик субъектларининг молия булим (хизмат) лари ташкил этади.

Оператив бошқариш молия тизими аппаратининг бош вазифаси ҳисобланиб: Молия вазирлиги, маҳаллий молиявий бошқариш органлари, корхоналарнинг молиявий хизмат тизимлари киритилади.

Бозор иқ тисодиёти шароитида молияни бошқ аришни илмий асосланган холда, ривожланган хорижий мамлакатларнинг тажрибасидан ҳ амда республика ичидаги ҳ усусиятларни ҳ исобга олиб ташкил қ илинса мақ садга мувофик бўлади.

Молияни бошқ аришни тугри ташкил қ илиш улардан самарали фойдаланишни белгилаб беради. Биринчи навбатда, молияни бошқариш субъектлари томонидан ишни қ ай йусинда ташкил қ илинганлиги оператив бошқ арув органлари фаолиятига бевосита таъсир қ илади. Ш унга таянган холда молиявий аппаратнинг мавкеи анча юқ ори булиши шарт. Акс холда молиявий тузилма ишчиларнинг малакаси ва мутахасислигига бўлган юқ ори талабни амалга ошира олмайди ва натижада молияни бошқ аришда оқ соқ ликка юз тутуди.

Молияни бошқ аришни қ айта қуришнинг марказий бўғ инларидан бўлиб маҳ аллий - худудий субъектларнинг эркин молия сиёсатини юргизишни таъминлашдир. 2003 йилда маҳаллий бюджетлар даромади давлат даромадининг қ арийиб 60%дан юқ орасини ташкил қ илмоқ да. Мазкур курсаткич молияни бошқ аришдаги илк ижобий натижалар нишонасидир.

Молиявий режалаштиришнинг объекти бўлиб хўжалик субъектлари ва давлатнинг молиявий фаолияти ҳ исобланади. Ҳ ар бир хўжалик субъекти молиявий режасини тузади, яъни бу алоҳ ида муассасанинг смета ҳ аражатларидан тортиб то давлатнинг йиғ ма молия балансигача қ амраб оладиган муҳим жараёндр.

Ҳ ар қ андай молия режасида маълум бир даврга мўлжалланган ҳ амда молия ва кредит тизими билан боғ лик бўлган даромадлар ва ҳ аражатлар аниқ ланади.

Умуман олганда молия тизимининг барча соҳ а ва бўғ инларида, фаолиятидан келиб чиқ иб, молиявий режалар тузилади. Масалан: тижорат асосида фаолият курсатаётган хўжалик субъектлари даромадлар ва ҳ аражатлар баланси, нотижорат асосида фаолият курсатаётган муассасалар эса смета ҳ аражатлари қурилишида молиявий режа тузади.

Молиявий режалаштиришнинг аниқ вазифаларини молия сиёсати аниқ лаб беради. Улар таркибига қ уйидагилар киради: режали топшириқ ларни бажариш учун зарур бўлган молиявий ресурслар миқ дори ва уларнинг манбалари; ҳ аражатларни иқ тисод қ илиш ва даромад резервларини оширишни аниқ лаш; марказлашган ва марказлашмаган фондлар ўртасидаги тақ симлашларни оптимал йўллари қ идириб топиш ва бошқ алар.

Бозор иқ тисодиёти молиявий режалаштиришни рад этмайди. Аммо, бозор муносабатлари режали иқ тисодигга қ араганда режалаштиришни эгилувчан, яъни давр талабига мослаб ўзгартириб боради.

Бошқ аришнинг мохиятини шакллантирувчи қ атор ёндашувлар бизга маълум бўлиб бошқ ариш тизими элементлари сифатида режалаштириш, оператив бошқ ариш ва назорат тизимларини юқ орида кўриб утдик. Масалан, П.Дуркер бошқ аришнинг умумий функциялари кетма кетлигини: режалаштириш, назорат, ташкил қ илиш, коммуникация, мотивация каби элементларини келтиради.

Молиявий режалаштириш бир нечта услубларга таянган холда амалга оширилади. Ш улардан асосийлари бўлиб қ уйидагилар ҳ исобланади:

1. Экстраполяция усули;
2. Норматив усули;
3. Математик моделлаштириш усули.

Экстраполяция усулининг мохияти шундаки, ўтган ҳ исобот даврининг молиявий натижаларидан хулоса чиқ ариб келгуси ҳ исобот йили учун молиявий режани тузишни кузда тутди. Молиявий курсаткичларнинг башорат ва режали ҳ исоб китоблари турли усуллардан фойдаланишга асосланади. Экстраполяция усули молиявий курсаткичлар ва уларнинг динамик ўзгаришларига асосланади. Молиявий курсаткичлар ҳ исобот йилидаги курсаткичлар асосида амалга оширилади.

Норматив усулда, белгиланган норма ва нормативлардан фойдаланиш кузда тутилади. Масалан: бюджет муассасаларида 1-синфда нечта бола уқиши лозим, санаторияда қанча жой булиши керак ва х.к.

Математик моделлаштириш усулида реал иқтисоди ва ижтимоий жараёнларни такрорловчи молиявий моделлар тузиш орқали амалга оширилади. Молиявий ресурсларни манбаларини улардан фойдаланиш билан мувофиқлаштириш асосидаги режалаштириш жараёни баланс усули ҳисобланади.

Хал қ илиниши лозим бўлган вазифаларнинг характериға, мураккаблигига ва даврини узоқ лигига қ араб, молиявий сиёсат:

1. Молиявий стратегия.
2. Молиявий тактика

Молиявий стратегия деб корхонани молиявий ресурслар билан таъминлаш учун тузилган асосий режанинг тарзига айтилади. Корхонани молиявий стратегияси ўз ичига корхонанинг молиявий ахволининг тахлилини асосий ва айланма маблағларини оптималлаштириш, даромадни тақ симлаш, нақ д пулсиз тўлашларни, солиқ ва нархлар сиёсатини, қ имматли қ оғ озлар жараёнидаги сиёсатни олади.

Молиявий стратегия асосий ва оператив булиши мумкин.

Асосий молия стратегияси деб, корхонани фаолиятини аниқ ловчи бюджетни хамма даражасида бўладиган ўзаро муносабатларига, корхонани даромадларини ташкил этиб уни сарфлашга, эхтиёжлик миқ дорини ва бир йилда молиялаштириш манбаларига айтилади.

Оператив молия стратегияни, асосий молиявий стратегиядан фарқ и, у ўз ичига ялпи даромдларни ва маблағ ларни кўпайишини (иш хақ и, сотилган

махсулот учун сотиб олувчилар билан ҳисоб-китоб қилиш, кредит операцияларидан тушумлар) ва ҳамма ялпи ҳаҷжатларини (таъминловчилар билан ҳисоб-китоб, иш ҳақ и, ҳамма даражадаги бюджетлар ва банклар билан мажбуриятларини узмоқ) олади.

Молиявий стратегия – ижтимоий ва иқтисодий стратегияни белгилаб берган узок истиқболга мўлжалланган ва йирик масштабдаги вазифаларни бажаришга қаратилган бўлиб, у молия ривожланишининг асосий концепцияларини ишлаб чиқариш, молиявий муносабатларни ташкил этиш тамойилларини белгилашни кузда тутди. Молиявий стратегия узок муддатли мақсадларни танлаш ва мақсадли дастурларни зарур молиявий ресурслар билан таъминлаш, уларни иқтисодий ва ижтимоий ривожланишининг асосий йўналишларида мужассамлаштиради ва кузда тутди.

Молиявий тактика – стратегия белгилаб берган вазифаларни жамият ривожланишининг конкрет босқичида молиявий муносабатларни ташкил этиш усуллари орқали амалга оширади.

Молиявий сиёсат инсон фаолиятининг махсус шакли сифатида усткурма категорияларига таълуқлидир. У билан жамиятнинг иқтисодий базиси орасида чамбарчас боғланган ўзаро боғлиқлик мавжуддир. Бир томондан, молиявий сиёсат иқтисодий муносабатлар орқали вужудга келади, иккинчи томондан, иқтисодий базис асосида вужулга келиб ва ривожланиб, молиявий сиёсат маълум бир мустақилликка эга. Шунинг учун у иқтисодга, молиянинг аҳволига тескари таъсирини ўтказди. Бу таъсир ҳар хил булиши мумкин: бир хил пайтларда сиёсий чора-тадбирларни ўтказиш орқали иқтисодни ривожлантиришга қўлай шарт-шароит яратилади, бошқаларда эса у тусқинлик қилади.

Ўзбекистон мустақилликка эришиб, иқтисодий ривожланишда бозор муносабатларига ўтишда, ижтимоий ҳаётнинг барча соҳаларида бўлгани каби, молия ва молиявий муносабатларда ҳам чуқур ислоҳотларни амалга оширишга тўғри келди.

Бозор иқтисодиётига ўтишнинг биринчи босқичида иқтисодий стратегия қўйидаги вазифаларни бажаришни кўзда тутди:

1. Маъмурий-бўйруқ бозорлик тизимининг оқибатларини енгиш, тангликка барҳам бериш, иқтисодиётни барқарорлаштириш;
2. Республиканинг ўзига хос шароитлари ва ҳусусиятларини ҳисобга олган ҳолда бозор муносабатларининг негизларини шакллантириш.

Президентимиз И. Каримов белгилаб берган иқтисодий стратегиядан келиб чиққан ҳолда, бозор иқтисодиётини биринчи босқичида молия ва солиқ сиёсатининг биринчи даражадаги чора-тадбирлари ва устивор йўналишлари қўйидагилардан иборат бўлади:

– Барқарор молиявий сиёсатни амалга ошириш, давлат бюджети дефицитини иложи борича камайтириш, бюджетдан бериладиган дотация ва субсидияларни барча турларини босқичма-босқич қисқартириб бориш;

– бюджет маблағларини даромад тушгандан кейингина тақсимланадиган йўлдан оғайиб бориш, биринчи даражали, энг зарур умумдавлат эҳтиёжлари учун бюджетдан маблағ ажратиш;

– халқ хўжалиги тармоқ ларини, айрим корхоналарни ривожлантириш учун бюджетдан қ айтириб олмасликни кузда тутиб таъминлаш амалиётидан воз кечиш, ана шу мақ садларда инвестиция кредитларидан кенг фойдаланиш;

- солиқ тизимини такомиллаштириш бюджет даромадларини барқ арор суръатда тулаб туришни таъминлайдиган, кичик ва ҳ усусий корхоналарнинг, чет эл капитали иштирокидаги қ айта ишлайдиган ва халқ истеъмолчи молларини ишлаб чиқ арадиган қ ушма корхоналарни ривожланишини рағ батлантирадиган солиқ сиёсатини олиб бориш.

2 Молиявий режа ва униг турлари.

Режалаштириш миқ дорий ва сифат тавсифидаги мақ садларни ишлаб чиқ иш ва қ абул қ илиш ҳ амда уларга эришишнинг самарали йўлларини аниқ лаш жараёнларини ўзида акс эттиради. □Мақ садлар дарахти□ шаклида ишлаб чиқ илган мақ садлар бошқ аришнинг мазкур даражасида мухим ҳ исобланган курсаткичлар тизимида ҳ исоб китоблар имконияти бўйича тавсияланади. Режалаштириш жараёнидаги бошқ арув қ арорлари молиявий ахборотларни тахлил қ илиш натижалари асосида қ абул қ илинади.

Макро ва микро даражада молиявий режалаштиришнинг зарурлигини бир қ анча сабаблари мавжуд бўлиб, бизнинг фикримизча, келажакдаги фаолият ва натижаларнинг мавқ умлиги, режанинг йуналтириувчанлик ролини мавжудлиги, иқ тисодий шарт шароитларнинг оптималлаштирилиши ҳ исобланади. Ўзбекистон Республикасидаги ҳ озирги иқ тисодий вазият давлат ва корхоналар молиясидаги режалаштириш жараёнларида маълум мукаммалашувлар амалга оширилиш заруратини келтириб чиқ аради.

Режалаштириш жараёнида юқ орида келтирилган хар қ айси усуллардан фойдаланилади. Масалан, бюджетни режалаштириш жараёнида бир вақ тнинг ўзида экстраполяция усулидан ҳ ам фойдаланилади ва шунингдек бюджет ҳ аражатлари ва даромадларини режалаштиришда уларнинг баланслиги таъминланиши лозим. Ш унинг учун ҳ аражатлар ва даромадларнинг фарқ ларини қ оплаш мақ садида дефицитни молиялаштириш манбалари ҳ ам режалаштирилади.

Молия тизимининг барча бўғ инлари ўзига хос молиявий режага эгадир. Тижорат асосида фаолият юритувчи корхоналарда молиявий режа даромад ва ҳ аражатлар баланси шаклида шакллантирилади.

Молиявий режа корхонанинг даромад ва ҳ аражатларини боғ ловчи олдинган қ ўйилган молиявий мақ садларгша эришиш усулларини тавсифловчи ҳ ужжатдир. Молиявий режалаштириш жараёнида корхонанинг молиявий мақ садлари аниқ ланади, корхонанинг жорий молиявий ҳ олатига ўрнатилган мақ садларнинг мувофиқ келиш даражаси ўрнатилади, ўрнатилган мақ садларга эришишга йўналтирилган фаолият кетма кетлиги шакллантирилади.

Молиявий режа молия тизимининг барча бўғ инларига хосдир. Чунончи, давлат молияси даражасида давлатнинг асосий даромадлари ва ҳ аражатлари баланси сифатида бюджет лойиҳ аси ишлаб чиқ илади ва тасдиқ ланади.

Хўжалик субъектлари даражасида даромадлар ва ҳ аражатлар баланси шаклида молиявий режа тузилади.

Молиявий режалаштириш асосида стратегик ва ишлаб чиқариш режалари ётади.

Стратегик режада корхона фаолияти соҳаларини мақсадлари, вазифалари, масштабларинини шакллантиришни кўзда тутилади. Ишлаб чиқариш режаси стратегик режа асосида тузилади ва ишлаб чиқариш, маркетинг, илмий-тадқиқот ва инвестицион сиёсатни кўзда тутади.

Молиявий режа ўзида корхоналарнинг молиявий мақсадларига эришиш услубларини тавсифловчи ва унинг даромади ва ҳаҷмлари боғлиқлиги ва ушбуларни ўзида акс эттиради. Молиявий режалаштириш жараёнида:

А) корхонанинг молиявий мақсадлари белгиланади; б) мақсадларга қўйилган талабларнинг жорий молиявий ҳолатини мувофиқ келиш даражаси аниқланади; в) ўрнатилган мақсадларга эришишга йўналтирилган ҳаракатлар, тадбирлар кетма-кетлиги шакллантирилади.

Молиявий режанинг 2 асосий тури мавжуд бўлиб улар қисқа ва узок муддатли молиявий режа ҳисобланади. Қисқа муддатли молиявий режанинг мақсади молиявий барқарорлик нуқтаи назаридан корхонанинг кенгайтириш суръатини аниқлаш ҳисобланади. Узок муддатли молиявий режанинг мақсади корхонанинг доимий тулов қобилиятини таъминлаш ҳисобланади.

Молиявий режалаштириш жараёнининг қуйидаги босқичлари ажратилади:

А) корхоналарнинг молиявий ҳолати таҳлил қилинади;

Б) тақвимий смета ва бюджет тузилади;

В) корхонанинг келгусида молиявий ресурсларга умумий эҳтиёжи аниқланади;

Г) молиялаштириш манбаларининг структуралари башорат қилинади;

Д) назорат ва бошқаришнинг мувофиқ келувчи тизими тузилади;

Е) режага ўзгартиришлар киритиш тартиблари ишлаб чиқилади.

Амалиёт нуқтаи назаридан молиявий режанинг бир қанча қуйидаги вариантлари тавсия қилинади: оптимистик, юқори эҳтимолликдаги режалар, пессимистик.

Умумий қурилишда молиявий режа қуйидаги мазмундаги ҳужжатларни ўз ичига олади:

1. Инвестицион сиёсат: асосий фондларни молиялаштириш сиёсати, номоддий активларни молиялаштириш сиёсати, узок муддатли қўйилмаларга нисбатан сиёсат.

2. Айланма капитални бошқариш: пул маблағлари ва унга тенглаштирилган маблағларни бошқариш, ишлаб чиқариш заҳираларини бошқариш, контрагентларга нисбатан сиёсат ва дебиторлик қарзларини бошқариш.

3. Дивидент сиёсати ва молиявий ресурслар манбалари таркиби.

4. Молиявий башоратлаштириш: молиявий шартларнинг тавсифи, корхоналар даромади ва ҳаҷми, молиявий ҳисоботлар башоратлари, пул маблағлари бюджети, капиталга умумий эҳтиёж, ташқи молиялаштиришга эҳтиёж.

5. Ҳисоб сиёсати.

6. Молиявий назорат тизимлари.

Маълумки молиявий режа етарли даражада мураккаб бўлиб корхона инвестиция фаолиятига таъсир этувчи барча молиявий ишлаб чиқариш тавсифидаги омилларни комплекс қамраб олади.

Молиявий режалаштиришда башоратлаштириш муҳим рол ўйнайди. Молиявий менежер реализация ҳажми, маҳсулот тан нарҳини молиялаштириш манбалари, пул оқимлари миқдорини башоратлаштириши зарур. Башоратлаштиришнинг 2 асосий усули ҳозирги пайтда самарали ҳисобланади. Улар: эксперт баҳолаш усули, ситуацион таҳлил ва башоратлаштириш усуллари.

3. Ситуацион таҳлил ва башоратлаштириш усуллари.

Ситуацион таҳлил ва башоратлаштириш усули асосида қаттиқ ёки функционал детерминациялашган боғлиқликни ўрганишга мўлжалланган модел ётади. Бу моделдан фойдаланиш ва унга турли омиллар башорат курсаткичларини қўйиш билан масалан, реализациядан тушум, активларнинг айланувчанлиги, молиявий боғлиқлик даражаси каби курсаткичлар орқали самарадорликнинг асосий курсаткичларидан бири-ҳусусий капитал рентабеллиги курсаткичининг башорат курсаткичларини аниқлаш мумкин.

Режалаштирилаётган лойиҳа бўйича мумкин бўлган натижаларнинг башорати қуйидаги формула орқали амалга оширилади:

$$\sum_{K_{q1}} P_{kq1}; \quad (1)$$

(1) формула орқали асосий мезонлар аниқланади (масалан, кутилаётган фойдани максималлаштириш)

$$E(R)_{kq1} = \sum_{K_{q1}} R_k * P_k - \max; \quad (2)$$

Мазкур формула орқали корхона учун маълум мезонлар асосида самарали муқобил вариантлар танлаб олиниши мумкин.

Мазкур формулалар асосида \square Фозд \square ҳусусий ишлаб чиқариш фирмаси томонидан амалга ошириладиган инвестиция лойиҳасининг маълум мезонларини кўриб чиқамиз. Корхона қўшимча ишлаб чиқариш воситаларини жалб қилиш учун 2 алтернатив вариантга эга. Бунинг учун М1 станокни ёки М2 станокни сотиб олиш бўйича молиявий қарор қабул қилиш масаласи олдинга ташланди.

М2 станок маҳсулот бирлигига кам чиқим ва даромад кўпроқ келтиради.

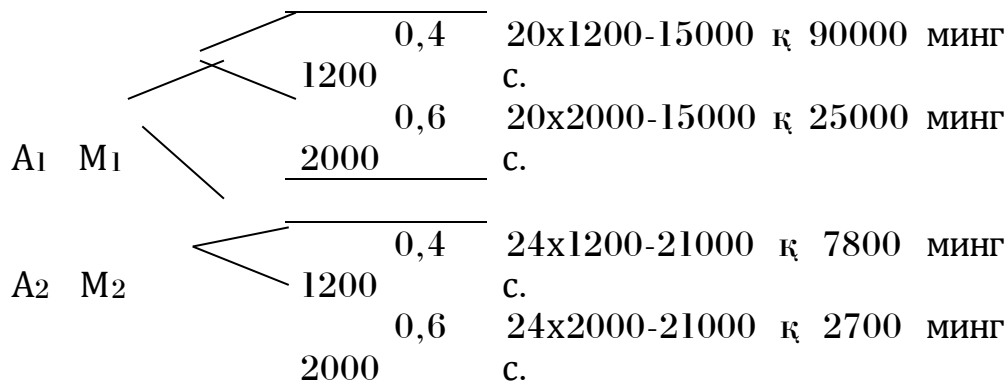
7-жадвал.

Курсаткичлар	Доимий ҳаҷражатлар	Маҳсулот бирлигига операцион даромад
М1 станок	15 000	20
М2 станок	21 000	24

Қарорлар дарахти ёрдамида қуйидаги ҳисоб китоблар амалга оширилади.

Молиявий менежер станоклар воситасида ишлаб чиқариладиган йиллик товарларга бўлган талабни ўрганади ва йиллик маҳсулот ишлаб чиқариш эҳтимоллиги қуйидагича аниқланади:

- X1 қ 1200 бирлик миқдорда 0,4 эҳтимоллик билан;
- X2 қ 2000 бирлик миқдорда 0,6 эҳтимоллик билан;



Юқорида келтирилган чизма маълумотлари асосида ҳар бир лойиҳа бўйича кутилаётган математик даромадни ҳисоблашимиз мумкин:

$$E(R1) = 90000 * 0,4 + 25000 * 0,6 = 18600 \text{ минг сўм};$$

$$E(R2) = 7800 * 0,4 + 2700 * 0,6 = 19320 \text{ минг сўм}.$$

Демак M2 станокни сотиб олиш бўйича кузланган вариант иқтисодий жиҳатидан самаралироқ ҳисобланади.

Мазкур усул менежерларнинг турли соҳаларида фойдали ҳисобланади. Масалан, бошқариш ҳисобида капитал куйилмалар бюджетини тузишда ва усусан, қимматли қўғозлар бозорини таҳлил қилишда самара беради.

Тижорат корхоналарида фаолиятнинг асосий мақсадларидан бири фойда ҳисобланиши билан режалаштириш жараёнида ҳақ режали фойдани аниқлаш муҳим ҳисобланади. Ҳозирги шароитда Ўзбекистон республикаси маҳсулот ишлаб чиқаришни режалаштиришда ассортимент ҳисоб китоб усулидан кенг фойдаланилади. Реализациядан тушум ва фойдани режалаштириш ассортимент ҳисоб китоб усулида аниқланишининг қуйидаги маълумот асосида кўриб чиқамиз.

Ассортимент ҳисоб китоб усулида товар реализациясидан тушган тушум ва фойдани аниқлаш.

8-жадвал.

Маҳсулотнинг номи	Реализация ҳажми. дона	I донаси улгуржи нархи. сум	Улгуржи нарх реализация ҳажми минг сўм	Битта маҳсулот режали таннархи, сум	Реализация килинган маҳсулот таннархи минг сўм	Режалаштирилган реализациядан фойда, минг сўм.
I-маҳсулот	150000	130	19500	95	18050	1450

2-мах - сулот	40000	300	12000	220	8800	3200
3- маҳ сулот	200000	215	43000	160	32000	11000
Жами	-	-	74500	-	58850	15650

Манба: [А] кичик ишлаб чиқ ариш корхонасининг маълумотлари асосида тайёрланди.

С маҳ сулот ишлаб чиқ ариш ва уни бозорларда сотиш миқ дори ва нархлари реализациядан тушум, маҳ сулот ишлаб чиқ ариш ҳ аражатлари ва фойдани режалаштириш учун асос ҳ исобланади.

Юқ оридаги реализациядан тушум, харажатлар ва фойдани режалаштириш усули аксарият холларда тўғ ридан тўғ ри ҳ исоблаш деб хам аталади. Таҳ лил қ илинаётган корхонада режалаштирилаётган 3 турдаги маҳ сулот бўйича тушум бозор башоратлари асосида 74500 минг сўмни ташкил килади. Маҳ сулот таннархига киритиладиган ҳ аражатлар эса 58850 минг сўм миқ дорда режалаштирилган. Умуман кузатишлар натижасида 3 турдаги маҳ сулотлар асосида ташкил қ илинадиган ишлаб чиқ ариш башорат курсаткичлари 2 ва 3 турдаги маҳсулот кўпроқ фойда олиш имкониятлари мавжудлигини курсатмоқ да. 2 турдаги маҳ сулот ишлаб чиқ ариш бирлигининг камлигига асосий сабаб бозордаги талабнинг қ ондириш имкониятлари ҳ исобга олинган. Албатта мазкур фаолият тури корхона учун сезиларли молиявий ресурсларни жалб қ илишни талаб қ илади. Лойиҳ алар бўйича инвестиция ресурсларини жалб қ илиш ва уларни ишлаб чиқ ариш жараёни учун авансланган капиталга айлантиришда маблағ лар манбалари молиявий ресурсларни шаклантиришга боғ лиқ бўлади. Айни вақ тда бундай молиявий ресурсларни жалб қ илишнинг қ атор молиявий инструментлари мавжудки улар ёрдамида қ арз маблағ ларни корхоналар манфаатлари учун бошқ ариш имкониятлари шаклантирилмоқ да.

Калит сўз ва иборалар: бошқ ариш, муаммо, баҳ олаш, молиявий жиҳ атлар, халқ аро ҳ исоб –китоб, режалаштириш, механизм, экстрополяция, тактика, стратегия, фоиз хатарлари.

Назорат саволлари:

1. Молиявий режалаштириш нима?
2. Молиявий режалаштиришнинг турлари?
3. Ситуацион таҳ лил ва башоратлаштиришнинг қ андай турлари мавжуд?
4. Корхоналарда инвестицион маблағ лардан самарали фойдаланишнинг асосий йўналишларини айтинг?
5. Инвестицион лойиҳ ани бошқ ариш жараенини тушинтиринг?
6. Корхоналарда инвестицияларни бошқ ариш: замонавий ҳ олати, муаммолари ва уларни ҳ ал қ илиш йўллари айтинг?

Адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Тошкент. 1992 й
2. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 14 апрел 2001 йилдаги «Корхоналар инвестицион фаоллигини рағбатлантириш чоратadbирлари хақида»ги 184-сонли Қарори.
3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. –СПб.: Питер, 2000. –169с.
4. Бочаров В.В. Корпоративные финансы.- СПб.: Питер, 2002.-543 с.

5. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: - «Молия»- 2003 й.-329 б.
6. Шодмонов Ш., Жўраев Т. Иқтисодий назарияси. Т.: ТДИУ, 2001.-527б.
7. Herbert V. Mayo- Investments an introducton: Fifth edition, 1997.
- 8.

6. Мавзу. ИНВЕСТИЦИОН РИСКЛАРНИ БАҲОЛАШ УСУЛЛАРИ.

Режа:

1. Инвестицион рисклар тушунчаси
2. Инвестицион рисклар турлари
3. Лойиҳ авий фаолиятнинг халқ аро характери

1. Лойиҳ авий рисклар- булар инвестицион лойиҳ аларни амалга оширишига таҳ дид солувчи ва уларни самаралигини пасайтирувчи рисклар йиғ индисидир. Рискларни таснифлашда турли хил тузишлар аспектлар мавжуддир:

- Лойиҳ авий имкониятнинг босқ ич ва фойдаларига кўра;
- ЛР иштирокчиларининг риск омиларига таъсир даражаси;
- Рисклардан ҳ имояланиш имкониятлари нуқ та назарига кўра; 1)

Суғ урталанган 2) Суғ урталанмаган.

ЛР ларнинг қ уйидаги турлари бўлиши мумкин:

1. Лойиҳ а иштирокчилар риски;
2. Лойиҳ а юқ ори қ ийматлилиги риски;
3. Лойиҳ анинг бевақ т тўхтатилиш риски;
4. Иш ва обектнинг паст сифатлик риски;
5. Конструктор ва технологик рисклар;
6. Ишлаб чиқ ариш риски;
7. Бошқ арувчилик риски;
8. Ортиқ чилик риски;
9. Молиявий риск;
10. Давлатлараро риск;
11. Маъмурий риск;
12. Ҳук ук ий риск;
13. Форс-мажор риски;

Юқ оридаги рискларнинг ҳ ар бирига алоҳ ида изоҳ бериб чиқ амиз:

1. Лойиҳ а иштирокчилар риски. Лойиҳ а иштирокчиларидан бирининг ўз мажбуриятини ўз вақ тида бажармаслигидир. Натижада бутун бошли лойиҳ а самарасиз бўлиши мумкин. Бу риск олдини олиш лойиҳ а менежери назароти остида бўлади: Бунда

- Лойиҳ а иштирокчиларини синчковлик билан танлаш;
- Иштирокчилар ўртасидаги шартномаларда кўрсатилган қ оида бузилишларга жарима солиш механизминини кўриб чиқ иш;
- Вазиятга кўра иштирокчиларни ўзгартириш чораларини мунтазам кўзатиш;

- Лойиҳа аштирокчиларини лойиҳа авий рискларни суғ урталашга мажбур этиш;

- Имкониятга қараб буйсунувчи компания учун компаниядан мажбурият талаб қилиш керак бўлади;

II Юқори қийматлилик rischi. Бу риск унсurlари қуйидагилардир: Лойиҳа алаштиришдаги хатолик, навбатдаги ресурслардан самарали фойдалана олмаслик, лойиҳа анинг амалга оширилиш шартларидаги ўзгаришлар (нарх ошиши, солиқ кутарилиши) булиши мумкин . Бу амалда кўп учрайдиган рисклардан биридир.

III. Бевақт тухтатилиш rischi (Pelay risk). Бу риск сабабларига лойиҳа алаштиришдаги хатолик, мажбуриятларга амал қилмаслик, ташқи шартларнинг ўзгариши (лойиҳа ани экологик сабабларга кура ёпилишини талаб этилиши, қоғоз бозлик) кабиларни келтириш мумкин.

IV. Конструкторлик ва технологик рисклар.

Конструкторлик rischi – лойиҳани тайерлаш фазасидаги технологияси мавжуд эмаслигидир.

Технологик rischi – объект эксплуатациясида техник-иқтисодий параметрлардан чекиниш режимидир.

V Ишлаб чиқариш rischi – Ишлаб чиқариш жараёнидаги вужудга келган тукнашувлар rischi. Ишлаб чиқариш ритмининг бузилиши ва ҳатто тулиқ тухтаб-тухтаб қолиш билан характерланади. Турлари :

→ геологик риск қазиб олиш миқдоридаги захираларни ноаниқ белгиланишидир.

экологик риск экологик стандартларни бузилиши

→ натижасида давлатга туланган харажатларни олиб кетиш.

VI Бошқарувчилик rischi

Ишлаб чиқариш riskининг тури бўлиб, бошқарув персоналидаги тажриба ва даража етишмаслиги билан характерланади.

VII Ортиқчалик rischi

Бу риск лойиҳавий маҳсулотни сотилиш миқдори ва нарҳини тушиши билан боғлиқдир. Бу риск бозор конъюктурасини ўзгариши деб ҳам аталади.

VIII Молиявий риск

→ Бу riskнинг асосий турлари лойиҳавий фаолият билан боғлиқдир: кредит rischi; валюта rischi; фоиз ставкаси ўзгариши rischi; кайта молиялаш rischi.

→ Кредит rischi – бу лойиҳавий компаниянинг банк олдидаги тулов мажбуриятини қисман ёки умуман бажарилмаслигидир.

→ Валюта rischi – бу лойиҳавий маҳсулотни сотилишидан келиб тушган валютани кредит валютаси билан мос келмаслигидир. Ҳукумат миллий валютада сотишни талаб этсагина харажатга келади.

→ Фоиз ставкасини ўзгартириш rischi – бу риск кредит ресурсларини сўзиб юривчи курсда фойдаланишида келиб чиқади.

→ Қайта молиялаш rischi – ташаббускор банк саноатдаги турли қийинчиликларни ҳисобга олиш ва ўзи мажбур бўлиб қолиш мумкин.

IX. давлатлараро риск – ташқи лойиҳавий рискка алоқадордир. Унга кура давлат сиёсати ёки лойиҳа амал қиладиган ҳудуддаги ҳолат ўзгариши мумкин.

X. Маъмурий риск – бу ташқ и разрядга тегишлидир (экзоген) унга кўра лойиҳ ани амалга ошириш йўлида керак бўладиган барча турдаги лицензияларни давлатдан ва халқ аро миқ ёсда олиниши кузда тутилади. Баъзи ривожланаётган давлатларда бу ҳолат коррупция билан ҳ ам боғ лиқ дир

XII. Хуқ уқ ий риск.

Лойиҳ аларни амалга оширишда амал қ иладиган миллий қ онунчилик ва халқ аро хуқ уқ ий нормалар билан боғ лиқ дир. Қ онунларни мустақ кам эмаслиги, тез ўзгарувчанлиги билан бу риск келиб чиқ ади.

XIII. Форс –можор rischi.

Ташқ и (экзоген) даражасидаги риск турларига кириб, ер қ имирлаш, офатлар, ёнғ инлар, ураганлар шулар жумласидандир. Бунга яна табиий булмаган қ айта куриш, революция каби ҳолатлар ҳ ам киради.

Лойиҳ ани бошқ ариш—бу синтетик интизом бўлиб, ихтисосий ва профессионал билимлар тупламидир.

Бугунги кунда riskни бошқ ариш бўйича етарли даражада яхши таркиб топган фаолият мавжуддир. Бу фаолият қ уйидаги асосий йўналишларни ўз ичига олади .

1. Идентификация (Identityfication);

2. Riskларни баҳ олаш;

3. Risk бошқарувида мақ дад ва инструмент танлаш;

4. Riskни олдини олиш ва назорат қ илиш;

5. Riskни молиялаштириш

6. Натижалар баҳ оси

Биринчи ва иккинчи йўналишлар *risk таҳ лили* дейилади. Risk Идентификация—сифат таҳ лили булса, risk баҳоси —миқ дорий таҳ лилдир. Risk таҳ лиллари ичида энг кўп учрайдиган riskни назарий бошқ аруви бўлиб статистик усуллар ҳ исобланади. Усуллар: статистик текширув Монте—Карло экспорт усулларини баҳ олаш аналитик усул алоқ адор riskларни катталиги таҳ лили муҳ им босқ ичлардан бири бўлиб riskни бошқ аришда чоралар ва усуллар босқ ичи ҳ исобланади.

Riskларни бошқ аришда усул ва чоралардан фойдаланилади. Қ абул қ илинган усул доирасида бир неча чоралардан фойдаланиш мумкин. Назария ва амалиёт risk бошқ арувини турт асосий гуруҳ га ажратиб беради: 1.Сиқ иб чиқ ариш riskи; 2.Riskни олдини олиш ва назорат; 3.Risk суғ уртаси; 4.Riskни сингдириш. *Туртинчи йўналиш* — Riskни олдини олиш ва назорат олдиндан белгиланган режа ва дастур асосида ташқлий техник тадбирларни кузда тутати. Булар жумласида қ уйидаги тадбирлар киради: Risk мониторинги, risk башорати, таҳдид солаётган хавфдан бошқ армани хабардор этишининг олдини олиш ва назорат доирасида махсус ташқлий техник тадбирлар ўтказиш. Бешинчи ва туртинчи йўналишлар умумий

Танланган усулни амалга ошириш деб ҳам юритилади. *Натижаларни баҳолаш-мавжуд лойиҳа доирасида фаолиятнинг Риск-менеджменти қисмини хулосавий қисмидир; Лойиҳа авий фаолиятнинг қуйидаги ҳусусиятларига эътибор берайлик: А) иштирокчиларнинг қўплиги; Б) сезиларли вақт чузилиши; С) лойиҳа авий фаолиятнинг қаби характер Д) халқ аро характер.* Вақт тинчалик чузилиш омили. Рисклар таҳлили инвестиция фазасидан ўрин олган. Айна вақтда бу таҳлилнинг объекти бўлиб инвестицион ва ишлаб чиқариш фазаларидаги рисклар ҳамда лойиҳаларнинг ёпилиш фазадаги рисклар ҳам исобланади. Таҳлил ўтказиш вақтида бу фазалар ўртасидаги масофа шуни билдиради:

→ баъзи рисклар идентификация босқичида ҳам исобга олинмаган бўлиши мумкин;

→ лойиҳани амалга ошириш шартларни ўзгариши натижада баъзи рисклар номувафий бўлиши мумкин;

→ лойиҳага ўтказилган ўзгаришлар натижада баъзи рисклар тўғри келмаслиги мумкин;

→ шу риск бўйича янги олинган ахборот, бу рискни қайта кўриб чиқариш лозим.

Лойиҳанинг комбинациялаштирилган характери. Бу омилни лойиҳа авий риск бошқаришда ҳам исобга олиниши инвестицион олди фазасида риск таҳлили воситасида кўриб чиқариш лозим. Лойиҳа доирасидаги турли хил фаолиятларга алоқадор ҳолда: илмий изланиш, ишлаб чиқариш, молиявий ва бошқалар.

Юқоридаги лойиҳа авий ҳусусиятларни ҳам исобга олиб қуйидаги хулосага келиш мумкин:

Лойиҳа авий риск таҳлили алоқасида лойиҳа авий фаолиятда рискни бошқариш босқичи сифатида эмас балки бутун лойиҳа мабайнида бош тамайил бўлиш лозим.

В) Иштирокчилар қўплиги омили.

Лойиҳа иштирокчиларининг қўп эканлиги-асосий (лойиҳа авий компания, лойиҳа хомийлари ва кредиторлар),-иккиламчи (истеъмомчилар, етказиб берувчилар ва б.) жиддий объектларга олиб келиши мумкин.

Биринчидан, ҳар бир иштирокчи бошқалардан фарқли ўлароқ ўзига хос рискга эга.

Иккинчидан, ҳар бир иштирокчига тўғри келадиган юқори риск даражаси иштирокчилар ўртасидаги занжирга боғлиқ.

Учинчидан, ҳар бир иштирокчи учун лойиҳанинг бошқариш иштирокчилари ўзига хос риск олишдир.

Бу олишлардан хулоса чиқариш арган ҳолда, шунга мувофиқ тавсифлар бериш мумкин.

@ барча лойиҳа иштирокчилари риск шароитида бир таҳлил услубидан фойдаланишлари лозим, субъектив олиш рискинни минималлаштириш ва умумий мақсадга эришиш учун.

@ Иштирокчилар ўртасидаги риск тақсимоти ҳеч бўлмаса умумий қурилишда инвестицион олди фазасига амалга ошириши мумкин. Агар риск тақсимоти бўйича савдолашиш кейинроқ қайта қилинса, лойиҳа сақланиб

қ олишда тухтаб қ олиши ва сарфланган х аражатлар бехуда кетиши мумкин. Риск тақ симоти нарх келишиш каби операциялардан х ам мух имроқ .

@.Рискни тақ симлашда уни иштирокчилар зиммасига алоқ ида-алоқ ида ёки умуман бўлиб ташлашни ўзи булмайди, чунки бир иштрокчининг ўз вазифасини бажармаслиги бошқ аларни х ам ўзига тортиб кетади ва хамма жабр куради. Ш унинг учун иштирокчилар манфаатлари мос келадиган мухит яратиш лозим-ки, улар ўзларини [бир қ айик да]деб билиши керак.

@.Хар бир иштирокчи қ ай даражада булмасин рискнинг х усусий фактори бўлиб х исобланади, ташаббускор хамкор танлашда хамкорларнинг бу иш борасидаги тажрибаси, мутахассислиги омилларга эътибор бериш х амда хамкорликнинг иқ тисодий аҳ воли албатта биринчи навбатда кўриб чиқ иш лозим.

Лойих авий фаолиятнинг халқ аро характери.

Бу характернинг жиҳ ати шундаки, лойих а иштирокчилари турли давлат хуқ уқ чилигига буйсинишлари х амда халқ аро ташкилотлар статусларига эга булишлари мумкин.

Лойих авий фаолиятнинг интернационаллашуви халқ аро меҳ нат тақ симотини чуқ урлашиши билан трансмиллий компанияларни жаҳ он иқ тисодиётидаги ўрнини кучайтириш, лойих аларни қ уллаб қ увватлашда халқ аро молия институтларни аҳ амиятини ўсиши билан шартланади. Сиесий ва хуқ уқ ий риск аҳ олидир. Лойих авий фаолиятнинг х усусиятлари юқ орида эслатиб утилган риск-менежмент босқ ичларида ўз изини қ олдиради:

Рискларни Идентификациялаш (Сифатий тақ лил)

Бу тақ лил омилларини аниқ лаш, риск кўринишларини, босқ ичларини риск ўсиши мумкин бўлган шароитда аниқ лаш мумкин.

Рисклар турли туманли (х ар бир лойих а учун)га қ арамай, бир хил турдаги лойих аларда юзага келадиган рисклар етарли даражада андозалашган.

Рискнинг тахлилий жараёнини расмийлаштириш учун турли риск матрицалари ишлаб чиқ илган, уларда лойих авий рискларни курунишлари ечимлари, соҳ алари ва уларни амалга ошириш вақ тлари кўрсатилган.

Рискларни баҳ олаш (Мик дорий тақ лил)

Лойих авий фаолиятда рискни баҳ олаш усуллари ичида кўпинча: [лойих анинг таъсирчанлик тақ лили] фойдаланилади. Унга кўра [зарарсизлик нуқ та]дини аниқ лаш барқ арорликни текширишни аниқ лаш кузда тутилди.

Таъсирчанлик тақ лили лойих анинг таъсирчанлик даражаси лойих ада белгиланган ўхшаш параметрлардан бирини ўзгариши лойих а таъсирчанлигини қ ай даражада ўзгаришини аниқ лаб беради.

(Аниқ лаш) [зарарсизлик нуқ та]дини. Бу усул ёрдамида маҳ сулот сотувидан кесиб тушган фойда ва уни ишлаб чиқ аришга кетган х аражатларни тенглиги яъни сотув х ажмини аниқ лаш мумкин.

[Зарарсизлик]тақ лили лойих авий кудрат ёки ишлаб чиқ ариш х ажмини аниқ лаш учун хизмат қ илади.

Барқ арорлик назорати. Бу усул лойих а иштирокчилари учун бирмунча хавфли бўлган лойих ани ўсиш сценарисини ишлаб чиқ аришни кузда тутади.

Миқ дорий тах лил усули бошқ а усуллар ичида чет эл ва илмий адабиётларда:

- Сценарий тах лили;
- Ҳал қ илиш дарахти;
- □Монте-Карло усули;
- ноаниқ ликнинг расмий тасвири;
- статистик усул;
- мутахасис баҳ оси усули;
- рискни баҳ олаш палласи;
- опалогия усули

Калит сўз ва иборалар: зарасизлик нуқ таси, тах лил, идентификациялаш, менежмент, ахборот, фаза, форс-мажор, кредит, валюта, қ айта молиялаш, ҳ ук ук .

Назорат саволлари:

- 1.Рискларнинг турларини айтинг?
- 2.Зарасизлик нуқ таси нима ва қ андай аниқ ланади?
- 3.Иқ тисодий ва сиёсий жараенларнинг рискга қ андай таъсири бор?
- 4.Риск тах лили деганимиз нима?
- 5.Рискларни суғ урталаш қ андай амалга оширилади?

Адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Тошкент. 1992 й
2. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Махкамасининг 14 апрел 2001 йилдаги «Корхоналар инвестицион фаоллигини рағбатлантириш чора-тадбирлари хақида»ги 184-сонли Қарори.
3. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. –СПб.: Питер, 2000. –169с.
4. Бочаров В.В. Корпоративные финансы.- СПб.: Питер, 2002.-543 с.
5. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: - «Молия»- 2003 й.-329 б.
6. Шодмонов Ш., Жўраев Т. Иқтисодиёт назарияси. Т.: ТДИУ, 2001.-527б.
7. Herbert V. Mayo- Investments an introducton: Fifth edition, 1997.

Фойдаланилган интернет сайтлар

1. www.Referat.ru
2. www.bankinfo.uz
3. [http: FFwww.bankofendlang.co.ukFmarketsFforexFindex.htm](http://FFwww.bankofendlang.co.ukFmarketsFforexFindex.htm)
4. [http:FFwww.bankofendlang.co.ukFmarketsFmoneuFinde\[.htm](http:FFwww.bankofendlang.co.ukFmarketsFmoneuFinde[.htm)
5. <http:FFwww.bankofendlang.co.ukFmarketsFcoreuproshes.htm>
6. <http:FFwww.federalreserve.gov>
7. <http:FFwww.boj.or.ip.FenFsiryo.htm>
8. www.cer.uz

ИЗОҲЛИ ЛУҒАТ

Инвестициялар- пул маблағлари сарфлари бўлиб, тадбиркорлик ва бошқа фаолият турлари объектларига киритиладиган фойда, яратиладиган ёки ижтимоий самара берадиган мулкӣ ёки интеллектуал бойликларнинг ҳамма турларидир.

Кредит-ўз эгалари қўлида вақтинча бўш турган пул маблағларини бошқалар томонидан маълум муддатга ҳақ тўлаш шарти билан олиш ва қайтариб бериш юзасидан келиб чиққан ссуда капиталининг мақсадли ҳаракатини ўз ичига олувчи иқтисодий муносабатлардир.

Кредитни қ айта тақ симлаш-жамиятдаги вақ тинчалик бўш пул маблағ ларини бу пулларга эҳтиёжманд бўлган субъектлар ўртасида қ айта тақ симлашдир;

Бюджетлаштириш- молиявий режалаштиришнинг таркибий қ исми бўлиб, келгусида фойдаланилиши кузда тутилган молиявий ресурсларни шакллантириш ва улардан фойдаланиш билан боғ лиқ жараёндир;

Капиталларнинг ўртача тортилган қ иймати-инвесторлар ўзларининг қўйилмаларидан кутадиган фойданинг минимал меъёри;

Инвестицион қ иймат- инвестицияга индивидуал талабни ҳ исобга олган ҳолда аниқ инвестор учун объектнинг қ иймати;

Фирманинг ликвидацион қ иймати- фирмани барча активлари ва ҳаражатларнинг умумий қ ийматидан уни тугатиш бўйича қ илинган ҳаражатларни чегирмасидан қ олган қ иймат;

Соф келтирилган самара(NPV)- пул оқ имларининг дисконтлаштирилган элементларини лойиҳ анинг капитал баҳ оси бўйича умумий жамидир.

Даромадлилиқнинг ички нормаси- жалб қ илинган инвестиция лойиҳ аси бўйича кутилаётган тушумларнинг келтирилган қ ийматыни тенглаштирадиган дисконт ставкасидир.

Инвестицион фаолият- фойда олиш ёки бошқ а фойдали самара олиш учун инвестициялар қуйиш ва амалий фаолиятни ташкил қ илишдир;

Инвестицион лойиҳ а- Ўзбекистон республикасида қ абул қ илинган қ онунчилиқ андозаларига мувофиқ ишлаб чиқ илган зарурий ҳ ужжатларни ҳ исобга олган ҳ олда капитал қ ўйилмалар ҳажми ва амалга ошириш муддатини мақ садга мувофиқ лигини асословчи ва шунингдек инвестицияларни(бизнес режа) амалга ошириш бўйича амалий фаолиятнинг дастурдир.

Лизинг-бу заводларни, саноат товарларини, ускуналарни, қ ўзғ алмас мулкларни мулк эгаси томонидан уларни ишлаб чиқ ариш мақ садларида ишлатиш учун ижарага бериш тўғ рисидаги шартномадир.

Лизинг турлари: оператив лизинг, молиявий лизинг

Конткоррент кредити-банкнинг мижози бўлган корхона қўп сонли корхоналар билан икки томонлама алоқ ада бўлган ҳ олларда қ ўллашдир.

Ҳисобли кредит-векселни тижорат банкига сотиш йўли билан олинадиган кредитдир.

Ломбард кредити- қ исқ а муддатли, миқ дори қ атъий белгиланган ссуда бўлиб, осон сотиладиган қ ўзғ алувчи мулкдир.

Молиявий инвестициялар- давлат ва корпоратив қ имматбаҳо коғозларга мақ садли қуйилмалардир;

Реал инвестициялар(капитал қ ўйилмалар)- маблағларни моддий ва номоддий активларга қуйилма қилиш жараёнидир;

Тугридан тугри инвестициялар- пул маблағларини қўйилма қилиш учун объектни танлашда инвесторларнинг бевосита иштирокидир;

Эгри (портфел) инвестициялар- молиявий воситачилар (банклар, инвестицион компания ва фондлар) орқали амалга ошириладиган инвестициялардир;

Қарзли қимматбаҳо қўғозлар- облигацияларнинг барча турлари ҳисобланиб, улар қарз мажбуриятларини шакллантириш билан боғлиқ муносабатларини билдиради;

Даромад портфели- юқори даражадаги жорий даромад олишга мулжалланган портфеллардир.

Ўсиш портфели- бозорлардаги курслари тез ўсадиган акцияларга мулжалланган портфел.

Баланслаштирилган портфел- турли муддатларга мулжалланган қимматбаҳо қўғозлардан ташкил топган портфел.

Хатарли капиталларга эга портфел- агрессив турдаги ёш компания ёки корхоналар қимматбаҳо қўғозлари билан шакллантирилган портфел.

Акцептли кредит – бунда банк, унга мижоз томонидан қўйилган ўтказилувчан векселни маълум шарт билан акцептлашдир.

Рамбурсли кредит- аккредитивни акцептли кредит билан уйғунлашувидир.

Банк акцепти- импортёр банки томонидан унинг векселини акцептланишидир.

Евровалюта- ўша валютани мамлакат ташқи арисидаги барча йиғиндисидир.

Фоиз ставкаси- қарздор кишининг олган қарзи учун пул эгасига тўлайдиган тўловидир.

Маржа- савдо, биржа, суғурта ва банк амалиётида товарлар нархи, валюта ва қимматбаҳо қўғозлар курси, фоиз ставкалари ва бошқа кўрсаткичлар фарқини ифодалаш учун ишлатиладиган атамидир.

Реолиялаштириш сиёсати- марказий банк томонидан тижорат банклари ихтиёридаги тижорат векселларни ҳамда қимматбаҳо қўғозларни гаровга олиш ва шу йўл билан кредит беришдир.

ЛИБОР- Лондондаги жаҳон ссуда капиталлари бозорида етакчи эркин алмашинадиган валюталар-АҚШ доллари, Германия маркаси, Япония иенаси, Буюк британия фунт стерлинги каби валюталардаги депозитларга тўланадиган фоиз ставкасидир.

Фоиз хавф хатари- фоиз ставкаларининг даражаси ва ҳаракатининг ўзгариши натижасида зарар кўриш хавфидир.

ЯНГИ ПЕДАГОГИК ТЕХНОЛОГИЯНИ ҚўЛЛАШ БЎЙИЧА УСЛУБИЙ ҚўЛЛАНМА

1-машғулот.

Ажратилган вақт – 2 соат.

Асосий саволлар:

1.Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш манбалари хақида умумий тушунча-40 мин.

2. Бюджет томонидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳалар (йирик ва стратегик аҳамиятга эга бўлган лойиҳалар) - 40 мин.

Ўқитишдан кутилаётган натижалар (ёки ўқитиладиганларнинг вазифалари)		
Нимани билади ва тушунади (ўрганишнинг мақсадлари)	<i>Нимани амалга оширади (Психомотор мақсадлар)</i>	Нимани ҳис этади (самарали ёки ҳис-ҳаяжон ва қадри-қиммати мақсадлар)
<p>“Инвестиция” тушунчасига таъриф беради.</p> <p>Инвестицион фаолиятни молиялаштириш ҳусусиятлари урганилади.</p> <p>Инвестицион молиялаштириш механизмлари ва ҳар бир манбанинг аниқ шартлар тугрисида тушунчага эга бўлилади.</p> <p>Давлат инвестиция дастурлари ва уларнинг ижтимоий аҳамияти ва зарурлиги тугрисида тушунчага эга бўлади.</p>	<p><i>Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг ҳозирги аҳволидаги манбалари санаб берилади.</i></p> <p>Лойиҳаларни молиялаштиришда фойдаланиладиган манбаларнинг ҳусусиятлари урганилади.</p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш механизмлари асосида таҳлил ишлари амалга оширилади ва умумий ҳулосалар қилинади.</p> <p>Давлат бюджетидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳаларнинг ижтимоий аҳамияти ва зарурлигини тушуниб етади.</p>	<p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбаларининг мазмунига тушуниб етади.</p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбалари таркибида афзаллик ва камчиликларга эга бўлган манбалар талаба томонидан аниқланади ва улар бўйича фикр мулоҳазалар қилинади.</p> <p>Лойиҳаларни молиялаштиришда аниқ амалий маълумотлар асосида таҳлиллар амалга оширилади ва улар бўйича мустакил билим қўникмалари ҳосил қилинади.</p> <p>Давлат бюджетидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳаларнинг аҳамияти тугрисида билим қўникмалари ҳосил қилинади ва молиялаштириш механизмлари бўйича амалий малакага эга бўлилади.</p>

Ўқитувчининг мақсадлари:

- Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришнинг мазмунини очиқ бериш;
- бозор иқтисодиёти шароитидаги лойиҳаларни молиялаштириш манбалари таркибидаги ўзгаришларни ёритиш;
- Марказлаштирилган инвестицион фаолиятнинг иқтисодий аҳамиятини ёритиш ва зарурлигини асослаш;
- Марказлаштирилган инвестицион фаолиятнинг бюджетдан молиялаштириш механизми ва унинг узига ҳос ҳусусиятларини ёритиб бериш ва хоказо.

Технологик карта

Кўрилатган саволлар	Ўқитувчининг фаолияти	Талабаларнинг фаолияти
<p>1. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбалари хақида умумий тушунча– 40 мин.</p>	<p>Ўқ итувчи қ исқ ача кириш қ илади ва маъруза матнининг бир бўлагини ўқ ишга ўтади – 10 мин.</p> <p>Қизиқ тириш фазаси. Ўқ итувчи талабаларни фаоллаштиришга қўмаклашувчи саволларни беради:</p> <p>1. Лойиҳ аларни молиялаштириш деганда нимани тушунаси?</p> <p>2. Лойиҳ аларни молиялаштиришнинг манбалари таркибида уз узини молиялаштириш усулининг ҳ усусиятлари нималардан иборат?</p> <p>Англаб етиш фазаси. Ўқ итувчи топшириқ беради: 5-6 кишидан иборат кичик гуруҳ ларга бўлиниб ва ушбу гуруҳ лар таркибида Инвестиция лойиҳ аларни молиялаштириш келиб чиқ адиган фикрларни жамлаш, лойиҳ аларни молиялаштириш таърифини изоҳ лаш вазифасини беради.</p> <p>Мулохаза фазаси. Ўқ итувчи қ уйдаги саволни беради:</p> <p>1. Лойиҳ аларни молиялаштириш манбаларини санаб беринг.</p> <p>2. Ўқ итувчи биринчи савол бўйича хулоса қ илади.</p>	<p>Талабалар ўз эътиборларини ушбу мавзу юзасидан берилган саволларга қ аратади ва саволларга жавоб берадилар – 10 минут.</p> <p>Талабалар инвестицион лойиҳ аларни молиялаштириш манбалари юзасидан фикрларни умумлаштириб, жамлайдилар.</p> <p>Бундан сўнг кичик гуруҳ ларнинг етакчилари ўз вариантларининг так димотини амалга оширадилар - 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳ лар таркибидаги талабалар мазкур саволларга жавоб тайёрлайдилар ва уларнинг так димотини ўтказадилар – 10 мин.</p>
<p>2. Бюджет томонидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳ алар (йирик ва стратегик аҳ амиятга эга бўлган лойиҳ алар)- 40 мин.</p>	<p>Ўқ итувчи маъруза матнининг бир бўлагини ўқ ишга ўтади – 10 мин.</p> <p>қ изик тириш фазаси. Ўқ итувчи жуфтликларда муҳокама қ илиниши учун савол қ ўяди: 1. Йирик ва стратегик аҳ амиятга эга бўлган инвестиция лойиҳ алари нима?</p> <p>2 Нима учун бюджетдан лойиҳ аларни молиялаштириш механизми сакланиб қ олинмок да?</p> <p>Англаб етиш фазаси. Ўқ итувчи кичик гуруҳ ларга топшириқ беради: қ уйдагиларни тушунтириб бериш лозим 1. Давлат томонидан қ ўллаб қ увватланадиган соҳ алар ва улардаги инвестицияларни молиялаштиришнинг ҳ усусиятлари.</p> <p>2. Марказлаштирилган инвестицион лойиҳ аларга узингининг фикрингизни беринг.</p> <p>Мулохаза фазаси. Талабаларга савол:</p> <p>1. Корпоратив ва давлат томонидан молиялаштириладиган инвестицион лойиҳ аларнинг кандай фарқ и бор?</p> <p>2. Нима учун марказлаштирилган инвестициялар айнан давлат бюджети томонидан молиялаштирилади?</p> <p>Ўқ итувчи иккинчи савол бўйича хулоса қ илади.</p>	<p>Талабалар ўз эътиборларини ушбу мавзу юзасидан берилган саволларга қ аратади, жуфтликларда муҳокама этади ва саволларга жавоб берадилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳ лар Кимматли қ оғ озлар бозори ҳ амда у билан боғ лик фикрларни муҳокама этадилар ҳ амда берилган саволлар юзасидан жавоб тайёрлайдилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳ лар инвестицион лойиҳ алар, уларни бюджетдан молиялаштириш юзасидан жавоб тайёрлайдилар – 10 мин.</p>

2-машғулот.

Ажратилган вақт– 2 соат.

Асосий саволлар:

1. Инвестицияларни молиялаштиришнинг бюджетдан ташқари манбалари-40 мин.

2. Инвестицион институтлар-40 мин.

Ўқ итишдан кутилаётган натижалар (ёки ўқ итилаётганларнинг вазифалари)		
Нимани билади ва тушунади ўрганишнинг мақсадлари)	<i>Нимани амалга оширади (Психомотор мақсадлар)</i>	Нимани ҳис этади (самарали ёки ҳис-ҳаяжон ва қадр-қимматли мақсадлар)
<p>Инвестицияларни молиялаштиришнинг корпоратив усуллари тугрисида тушунчага эга бўлади.</p> <p>“Инвестицияларни молиялаштиришнинг корпоратив усули”нинг шарт шaroитларини тушунтира олади.</p> <p>Инвестицион институтлар тугрисида тушунчага эга бўлади ва уларнинг ҳозирги шароитдаги функция ва вазифаларини тушуниб этади.</p> <p>Инвестицион институтлар ва уларни инвестицион жараёнлардаги аҳамиятини тушуниб этади.</p>	<p><i>Инвестицияларни корпоратив молиялаштириши ҳусусиятларини изоҳлаб беради.</i></p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банкларнинг кредит усулидан фойдаланиш шарт шaroитларни урганади ва улар бўйича амалий билим қуникмалари ҳосил қилади.</p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда лизингнинг урни ва аҳамиятини тушуниб этади.</p> <p>Инвестицион институтлар ва уларни инвестицион жараёнлар.</p> <p>Халқаро молиявий институтлар кредит линиялари бўйича инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш механизмини амалдаги ҳолати таҳлил қилинади.</p>	<p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга таъсир этувчи омиллар муҳокама юзасидан гуруҳдаги муҳокамада ҳамкорликка интилишни намоён этади.</p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг кредит усули бўйича амалий маълумотлар асосидаги таҳлиллар натижасида талабада ҳам назарий ва амалий билим қуникмалари ҳосил қилинади.</p> <p>Мамлакатдаги мавжуд инвестицияларни молиялаштиришда халқаро молиявий институтларнинг роли ва уларни маблағларидан фойдаланиш шарт шaroитларини англаб этади.</p>
<p>Инвестицияларни молиялаштиришнинг корпоратив усуллари тугрисида тушунчага эга бўлади.</p> <p>“Инвестицияларни молиялаштиришнинг корпоратив усули”нинг шарт шaroитларини тушунтира олади.</p> <p>Инвестицион институтлар тугрисида тушунчага эга бўлади ва уларнинг ҳозирги шароитдаги функция ва вазифаларини тушуниб этади.</p> <p>Инвестицион институтлар ва уларни инвестицион жараёнлардаги</p>	<p><i>Инвестицияларни корпоратив молиялаштириши ҳусусиятларини изоҳлаб беради.</i></p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банкларнинг кредит усулидан фойдаланиш шарт шaroитларни урганади ва улар бўйича амалий билим қуникмалари ҳосил қилади.</p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда лизингнинг урни ва аҳамиятини тушуниб этади.</p> <p>Инвестицион институтлар ва уларни инвестицион</p>	<p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга таъсир этувчи омиллар муҳокама юзасидан гуруҳдаги муҳокамада ҳамкорликка интилишни намоён этади.</p> <p>Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг кредит усули бўйича амалий маълумотлар асосидаги таҳлиллар натижасида талабада ҳам назарий ва амалий билим қуникмалари ҳосил қилинади.</p> <p>Мамлакатдаги мавжуд инвестицияларни молиялаштиришда халқаро молиявий институтларнинг</p>

ахамиятини тушуниб этади.	жараёнлар. Халқаро молиявий институтлар кредит линиялари бўйича инвестицион лойиҳ аларни молиялаштириш механизмини амалдаги ҳолати таҳлил қилинади.	роли ва уларни маблагларидан фойдаланиш шарт шароитларини англаб этади.
Инвестицияларни молиялаштиришнинг корпоратив усуллари тугрисида тушунчага эга бўлади. “Инвестицияларни молиялаштиришнинг корпоратив усули”нинг шарт шароитларини тушунтира олади. Инвестицион институтлар тугрисида тушунчага эга бўлади ва уларнинг ҳозирги шароитдаги функция ва вазифаларини тушуниб этади. Инвестицион институтлар ва уларни инвестицион жараёнлардаги ахамиятини тушуниб этади.	<i>Инвестицияларни корпоратив молиялаштириш хусусиятларини изоҳлаб беради.</i> Инвестицион лойиҳ аларни молиялаштиришда банкларнинг кредит усулидан фойдаланиш шарт шароитларни урганади ва улар бўйича амалий билим қуникмалари ҳосил қилади. Инвестицион лойиҳ аларни молиялаштиришда лизингнинг урни ва ахамиятини тушуниб этади. Инвестицион институтлар ва уларни инвестицион жараёнлар. Халқаро молиявий институтлар кредит линиялари бўйича инвестицион лойиҳ аларни молиялаштириш механизмини амалдаги ҳолати таҳлил қилинади	Инвестицион лойиҳ аларни молиялаштиришга таъсир этувчи омиллар муҳокамаси юзасидан гуруҳ даги муҳокамада ҳамкорликка интилишни намоён этади. Инвестицион лойиҳ аларни молиялаштиришнинг кредит усули бўйича амалий маълумотлар асосидаги таҳлиллар натижасида талабада ҳам назарий ва амалий билим қуникмалари ҳосил қилинади. Мамлакатдаги мавжуд инвестицияларни молиялаштиришда халқаро молиявий институтларнинг роли ва уларни маблагларидан фойдаланиш шарт шароитларини англаб этади.

Ўқитувчининг мақсади:

-Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда банк кредитларининг урни ва молиялаштириш механизми;

-Лизинг инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш усули сифатида;

-Инвестицион институтлар ва уларни инвестицияларни молиялаштиришдаги ўрни;

Технологик карта

Кўрилаётган саволлар	Ўқитувчининг фаолияти	Талабаларнинг фаолияти
Инвестицияларни молиялаштириш	Ўқитувчи маъруза матнининг бир бўлагини ўқиганга ўтади – 10 мин. Қизиқ тириш фазаси. Ўқитувчи талабаларни фаолаштиришга қўмаклашувчи саволларни беради:	Талабалар ўз эътиборларини ушбу мавзу юзасидан берилган саволларга қаратади ва саволларга жавоб берадилар – 10 мин.

<p>ишнинг бюджетдан ташқари манбалари-40 мин.</p>	<p>1.Банклар томонидан инвестицияларни молиялаштиришда қандай талаблар қўйилади?</p> <p>2.Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда лизингнинг моҳияти ва аҳамияти қандай?</p> <p>Англаб етиш фазаси. Ўқитувчи топшириқ беради: 5-6 кишидан иборат кичик гуруҳларга бўлиниб ва ушбу гуруҳлар таркибида Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш операцияларига таъсир этувчи омилларни аниқлаш юзасидан келиб чиқадиган фикрларни жамлаш ва уларни таснифлаш билан боғлиқ масалани изоҳлаш вазифасини беради</p> <p>Мулоҳаза фазаси. Ўқитувчи қуйидаги саволни беради:</p> <p>1. Инвестицияларни молиялаштиришнинг кредит усулининг ҳусусиятлари нималардан иборат?</p> <p>2. Инвестицияларни молиялаштиришда бошқа манбаларнинг афзалликлари нималардан иборат?</p> <p>Ўқитувчи учинчи савол бўйича хулоса қилади.</p> <p>Ўқитувчи маъруза матнининг бир бўлагини ўқитишга ўтади – 10 мин.</p> <p>Қизиқтириш фазаси. Ўқитувчи жуфтликларда муҳокама қилиниши учун савол қўяди:</p> <p>1.Инвестицион институтларнинг мақсади ва вазифалари нималардан иборат?</p> <p>2.Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда халқаро молиявий институтларни кредит линияларидан фойдаланиш шарт шaroитлари нималардан иборат?</p> <p>Англаб етиш фазаси. Ўқитувчи кичик гуруҳларга топшириқ беради: қуйидагиларни тушунириб бериш лозим</p> <p>1.Инвестицион институтларнинг инвестицион жараёнлардаги аҳамияти.</p> <p>2.Инвестицион компаниялар ва уларни инвестицияларни молиялаштиришдаги аҳамияти қандай?</p>	<p>Талабалар Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг турли манбалари бўйича фикрларни умумлаштириб, жамлайдилар. Бундан сўнг кичик гуруҳларнинг етакчилари ўз вариантларининг тақдирини амалга оширадилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳлар таркибидаги талабалар мазкур саволларга жавоб тайёрлайдилар ва уларнинг тақдирини ўтказадилар – 10 мин.</p> <p>Талабалар ўз эътиборларини ушбу мавзу юзасидан берилган саволларга қаратади ва саволларга жавоб берадилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳлар Инвестицион институтлар ва халқаро молиявий институтлар кредит линиялари бўйича молиялаштириш тиимининг ҳозирги ҳолати ва муаммолари масалаларни муҳокама қиладилар. Кичик гуруҳлар берилган саволлар юзасидан жавоб тайёрлайдилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳлар таркибидаги талабалар мазкур саволларга жавоб тайёрлайдилар ва уларнинг тақдирини ўтказадилар – 10 мин</p> <p>Талабалар ўз эътиборларини</p>
---	---	--

<p>2. Инвестицион институтлар-40 мин.</p>	<p>Мулохаза фазаси. Талабаларга савол: 1. 1.Инвестицион институтлар деганда нимани тушунаси?</p> <p>2.Халқаро молиявий институтлар томонидан молиялаштириш механизми қанда?</p> <p>Ўқитувчи тўртинчи савол бўйича хулоса қилади</p>	<p>ушбу</p>
<p>Инвестицияларни молиялаштиришнинг бюджетдан ташқари манбалари-40 мин.</p>	<p>Ўқитувчи маъруза матнининг бир бўлагини ўқиб ишга ўтади – 10 мин.</p> <p>Қизиқ тириш фазаси. Ўқитувчи талабаларни фаоллаштиришга қўмаклашувчи саволларни беради:</p> <p>1.Банклар томонидан инвестицияларни молиялаштиришда қандай талаблар қўйилади?</p> <p>2.Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда лизингнинг моҳияти ва аҳамияти қандай?</p> <p>Англаб етиш фазаси. Ўқитувчи топшириқ беради: 5-6 кишидан иборат кичик гуруҳларга бўлиниб ва ушбу гуруҳлар таркибида Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш операцияларига таъсир этувчи омилларни аниқлаш юзасидан келиб чиқадиган фикрларни жамлаш ва уларни таснифлаш билан боғлиқ масалани изоҳлаш вазифасини беради</p> <p>Мулохаза фазаси. Ўқитувчи қуйидаги саволни беради:</p> <p>1. Инвестицияларни молиялаштиришнинг кредит усулининг хусусиятлари нималардан иборат?</p> <p>2. Инвестицияларни молиялаштиришда бошқа манбаларнинг афзалликлари нималардан иборат?</p> <p>Ўқитувчи учинчи савол бўйича хулоса қилади.</p> <p>Ўқитувчи маъруза матнининг бир бўлагини ўқиб ишга ўтади – 10 мин.</p> <p>Қизиқ тириш фазаси. Ўқитувчи жуфтликларда муҳокама қилиниши учун савол қўяди:</p> <p>1.Инвестицион институтларнинг мақсади ва вазифалари нималардан иборат?</p> <p>2.Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда халқаро молиявий</p>	<p>Талабалар ўз эътиборларини ушбу мавзу юзасидан берилган саволларга қаратади ва саволларга жавоб берадилар – 10 мин.</p> <p>Талабалар Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг турли манбалари бўйича фикрларни умумлаштириб, жамлайдилар. Бундан сўнг кичик гуруҳларнинг етакчилари ўз вариантларининг тақдимотини амалга оширадилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳлар таркибидаги талабалар мазкур саволларга жавоб тайёрлайдилар ва уларнинг тақдимотини ўтказадилар – 10 мин.</p> <p>Талабалар ўз эътиборларини ушбу мавзу юзасидан берилган саволларга қаратади ва саволларга жавоб берадилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳлар Инвестицион институтлар ва халқаро молиявий институтлар кредит линиялари бўйича</p>
<p>2. Инвестицион институтлар-40 мин.</p>		

	<p>институтларни кредит линияларидан фойдаланиш шарт шариоитлари нималардан иборат?</p> <p>Англаб етиш фазаси. Ўқ итувчи кичик гуруҳ ларга топшириқ беради: қ уйидагиларни тушунтириб бериш лозим</p> <p>1.Инвестицион институтларларнинг инвестицион жараёнлардаги ахамияти. 2.Инвестицион компаниялар ва уларни инвестицияларни молиялаштиришдаги ахамияти қандай?</p> <p>Мулохаза фазаси. Талабаларга савол: 1. 1.Инвестицион институтлар деганда нимани тушунасиз? 2.Халқаро молиявий институтлар томонидан молиялаштириш механизми қандай?</p> <p>Ўқ итувчи тўртинчи савол бўйича хулоса қ илади</p>	<p>молиялаштириш тиимининг хозирги ҳолати ва муаммоли масалаларни муҳокама қ иладилар. Кичик гуруҳ лар берилган саволлар юзасидан жавоб тайёрлайдилар – 10 мин.</p> <p>Кичик гуруҳ лар таркибидаги талабалар мазкур саволларга жавоб тайёрлайдилар ва уларнинг тақ димотини ўтказадилар – 10 мин</p>
--	---	--

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг "Чет эл инвестициялар тугрисида" — соқққққ 1998 й.
2. Ўзбекистон Республикасининг " Чет Эл инвесторларини хукукларини химоя килиш ва кафолатлаш тугрисидаИги — соқққққ 1998 й.
3. Ўзбекистон Республикасининг ЗБанклар ва банк фаолияти тугрисидаИги қонун 25 апрел 1996 й.
4. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тугрисидаИги қонун, ЗХалқ сьвиИ 1996 йил 13 январь.
5. Ўзбекистон Республикасининг ЗИнвестиция фаолияти тугрисидаИги қонуни. Халқ сьви. 24.12.1998 йил.
6. Ўзбекистон Республикасининг 2000 йил 25 майда қабул қилинган ЗТадбиркорлик фаолиятининг эркинлигини кафолатлаш қақидаИги қонун.
7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони ЗБанк тизимини янада эркинлаштириш ва ислоққилиш борасидаги чора — тадбирлар тугрисидаИ21 март. 2000 йил.
9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Карори ЗБанк тизимини янада ислох килиш ва эркинлаштириш чора — тадбирлари тугрисидаИ Халқ сузи газетаси 16 январь 2005 йил.
10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ЗМикрофирмалар ва кичик корхоналарни ривожлантиришни рағбатлантириш борасидаги кушимча чора — тадбирлар тугрисидаИги Фармони. 2005й.20 июнь
11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ЗТадбиркорлик субъектлари томонидан такдим этиладиган хисобот тизимини такомиллаштириш ва уни ноқонуний талаб этганлик учун жавобгарликни кучайтириш тугрисидаИги Фармони. 2005й. 15 июнь
12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ЗТадбиркорлик субъектларини хукукий химоя килиш тизимини янада такомиллаштириш чора — тадбирлари тугрисидаИги Фармони. 2005й 14 июнь.
13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. ЗБозор ислоқтларини чуқурлаштириш ва иқтисодий янада эркинлаштириш соқсидаги устувор йьналишлар амалга оширилишини жадаллаштириш чора — тадбирлари тугрисидаИ Тошкент. 14.06.2005 йил.
14. Каримов И.А. Ўзбекистон келажаги буюк давлатИ — Тошкент: Ўзбекистон, 1992 й.
15. Каримов И.А.Ўзбекистон иқтисодий ислоқтларни чуқурлаштириш йьлидаИ — Тошкент: Ўзбекистон, 1995 й.
16. Каримов И.А. Озод ва обод ватан, эркин фаровон хаёт пировард мақсадимиз. — Т.: Ўзбекистон, 2000 йил.

17. Д.Ф. Ғозибеков. Инвестицияларини молиялаштириш масалалари. Тошкент — молиялаштириш масалалари. Тошкент — ЗМОлияИ — 2003 йил.
18. А.С. Жураев, Д.Ю. Хъжамкулов Б.С. Маматов. Инвестиция лойихалари тащили. Тошкент 2003 йил.
19. Банковский портфель 1,2,3 М.: СОМИНТЕК, 2002 г.
20. Б.А.Абдуганиев ЗМОлиявий манбалар ва банк кредитларини самарадорлиги муаммолариИ 8—10 бет. Автореферат Тошкент 2003 йил.
21. Вафоев Ш. Банк кредитлари — кичик ва ьрта бизнесга, (Бозор, пул ва кредит), 2002 й №5
22. Абрамов С.И. "Организация инвестиционно — деятельности" — н., 2000.
23. Бауэр Рой, Эмилио Коллар, Виктор Тан. "Управление проектом" ОпъИВМ. — н.: й к п Л—н, 2002.
24. зМайерес С. "Принципы финансов" — н., 2001.
25. Бочаров В.В. "Финансово — статистика" "Финансы и статистика", 2003.
26. Бочаров В.В. "Финансово — статистика" "Финансы и статистика", 2001.
27. Бизнес — план инвестиционного проекта. — М.: "Финансы и статистика", 2001.
28. Бирман Г., Шмидт С. "Экономический анализ инвестиционных проектов" — М.: "ЮНИТИ", 2001.
29. Бланк И.А. "Инвестиционный менеджмент" — Киев, 2000.
30. Богуславский М.М. "Иностранные инвестиции" — н.: зж, 2001.
31. Вяткин В., Дж Хэмптон, Казак А. "Принятие финансовых решений в управлении бизнесом" — М.: "Екатеринбург, ЗАО "Издательское дело" "ЯВА", 2001.
32. Волков И.М., Грачева М.В. " Проектный анализ". — М.: "Дело ЛТД", 2000.
33. МППИ"в С.С. "Проектный анализ м"Экспертиза. Решение" — с.,2001.
34. Ғазибеков Д.Ғ., Ангелиди М.С. "Инвестиционная деятельность "Ночную экономику" — с.: сй к Н, 2001.
35. Дж К. Ван Хорн. "Основы управления финансами" — н.: "Финансы и статистика", 2002.
36. Дж Ф. Маршалл, Викул К. Бансал. "Финансовая инженерия" — н.: й к п Л—н, 2002.
37. Золотогоров В.Г. "Инвестиционные проектирование" — н ИП "Экоперспектива", 2001.

38. Липсиц И.В., Коссов В.В. "Инвестиционный проект" — М.: "БЕК", 2002.
39. и "Дж. Гитман, Майкл Джонк." "Основы инвестирования" — М., Кочмола Ф. Шарп, Гордон Дж. Александр. "Инвестиции" — н.: "БЕК", 2000.
40. Ковалев В.В. "Методы "анализа рисков" проектов" — н.: "Финансы и статистика", 2004.
41. Мартенс А. "Инвестиции" — журнал, 2003.
42. н айк Бромвич. "Анализ экономической эффективности капиталовложений" — н., 2001.
43. Холт Р.К., Барнес С.Б. "Планирование инвестиции" — н.: "Исследования", 2003.
44. Хонко Я. "Планирование и контроль капиталовложений" — н.: "Экономика", 2003.
45. "Исследования" Л.И. "Инвестиционное проектирование в региональном природопользовании" — М.: "Наука", 2001.

Интернет сайтлар

46. www.forex.com
47. www.thebanker.com
48. www.bankinfo.uz
49. www.uzland.uz
50. www.federalreserve.gov
51. www.peugeotufa.ru
52. www.bashexpo.ru
53. www.interunion.ru
54. www.e-tours.ru
55. www.travel-library.com www.thebanker.com