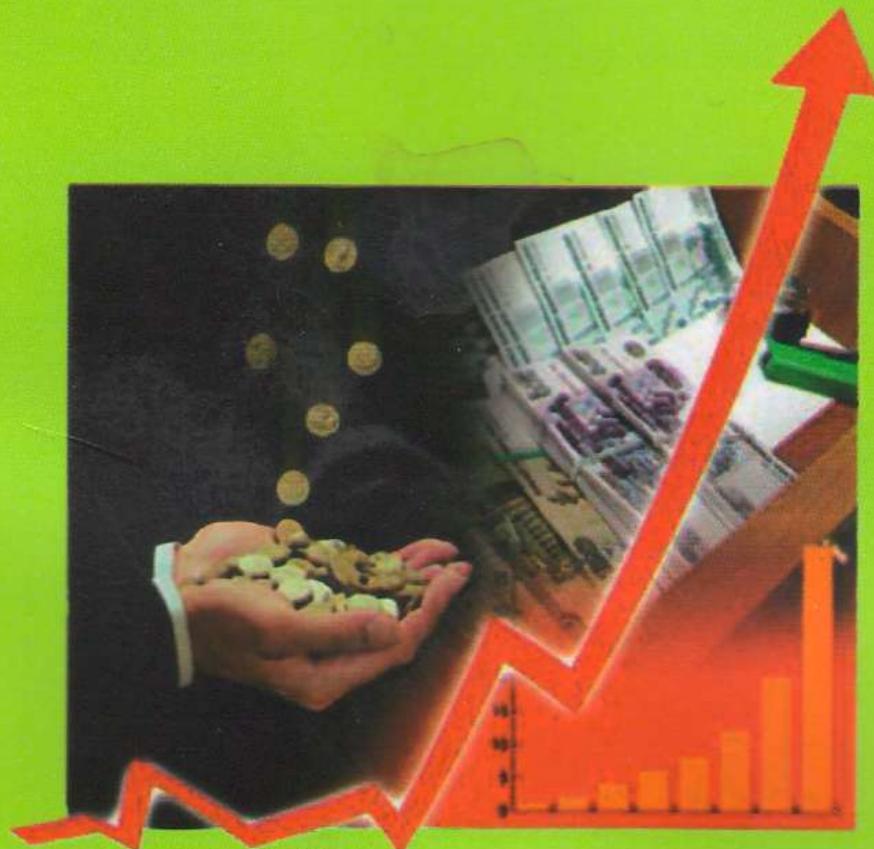


K.U. SHARIFXODJAYEVA,
A.X. ISLAMKULOV, B.K. SATTAROV

MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH



**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY VA O'RTA MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI
TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI**

**K.U. SHARIFXODJAYEVA,
A.X. ISLAMKULOV, B.K. SATTAROV**

MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH

*O'zbekiston Respublikasi Oliy va o'rta maxsus ta'lim vazirligi
o'quv yurtlari talabalari uchun
o'quv qo'llanma sifatida tasdiqlangan*

**TOSHKENT
«IQTISOD—MOLIYA»
2017**

UO'K: 336(075.8)

KBK: 65.26

Sh 26

Taqribchilar:

iqt.f.n., dots. **O.S. Komolov,**
X. Imomov

Sharifxodjayeva K.U.

Sh 26 Moliyaviy kurslarni boshqarish. Oliy o'quv yurtlari talabalari uchun qo'llanma / K.U. Sharifxodjayeva, A.X. Islamkulov, B.K. Sattarov; O'zR Oliy va o'rta maxsus ta'lif vazirligi, TMI, T.: «Iqtisod-Moliya», 2017. – 160 b.
L. Islamkulov A.X., Sattarov B.K.

UO'K: 336(075.8)

KBK: 65.26

Bozor iqtisodiyoti sharoitida davlat va xo'jalik boshqaruvi organlari tomonidan olib boriladigan moliyaviy faoliyatda ma'lum uzilishlar, turli darajadagi xavfslar yuz beradi. Mazkur xavf-xatarlar moliyaviy risklar bo'lib, ularni boshqarish davlat va xo'jalik subyektlari tomonidan amalga oshirilish rejalashtirilgan «strategik» rejalgarda muvaffaqiyathi erishish garovi hisoblanadi.

Mazkur o'quv qo'llanmada, yuqorida qayd etilgan jihatlar, jumladan, moliyaviy risklarning möhiyati va ahamiyati, moliyaviy risklarni boshqarishning zarurligi, iqtisodiyotni modernizatsiyalash va diversifikatsiyalash sharoitida moliya tizimi barqarorligini ta'minlash borasida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar, iqtisodiyotni davlat ulushining pasayib borishi negizida xo'jalik subyektlari boshqaruvi tizimining zamonaviy talablar darajasida tashkil etilishi, pirovardida, moliyaviy risklarni boshqarish zamonaviy usul va uslublarini o'rganish, risklarni boshqarish nazariyasi hamda evolutsiyasi, risklarni boshqarishda parametrik yondashuvlar, foiz stavkalari, bazisi va valuta riskini tadqiq etish, Blek-Shoulz hamda Markovits modellari, risk qiymati (VaR) va risklarni boshqarishda portfellarni optimallashtirish metodologiyalarini qo'llash, kredit risklarini boshqarish, bozor risklarini boshqarish, operatsion risklarni boshqarish, biznes risklarini boshqarish metodologiyasini qo'llash, moliyaviy va nomoliyaviy korporatsiyalar faoliyati bilan bog'liq risklarni boshqarish, risklarga asoslangan qarorlarni qabul qilish bo'yicha nazariy-aynaliy bilinmlarni ozviylik va uzlucksizlikda o'rganishga alohida e'tibor qaratilgan.

O'quv qo'llanma «Moliyaviy risklarni boshqarish» fanining namunaviy dasturi asosida tayyorlangan bo'lib, oliy o'quv yurtlari talabalari hamda o'qituvchilari uchun mo'ljallangan.



© K.U. Sharifxodjayeva, A.X. Islamkulov, B.K. Sattarov, 2017

ISBN 978-9943-13-706-6

© «IQTISOD-MOLIYA», 2017

SO'ZBOSHI

Xo'jalik subyektlari o'z faoliyati jarayonida amalga oshirada-gan moliyaviy-xo'jalik munosabatlarida moliyaviy yo'qotishlar ehtimoli yuzaga keladi. Mazkur moliyaviy yo'qotishlar moliyaviy risklar sifatida tavsiflanadi. Xo'jalik subyektlari faoliyatining maqsadi, raqobatdoshlik sharoitida maksimal darajada soyda olishga qaratiladi. Har bir mamlakatning ijtimoiy-iqtisodiy va siyosiy jihatdan rivojlanishida davlatning va xo'jalik boshqaruvi organlarining zarur moliyaviy resurslarga egalik qilishi muhim o'rinni tutadi. Davlat fuqarolariga zarur tovarlar ishlab chiqarish va xizmatlar ko'rsatish, iqtisodiyot va ijtimoiy tarmoqlarning samarali faoliyat yuritishi uchun me'yoriy va institutsional tuzilmalarning qonuniy asoslarini yaratish va shu bilan o'z fuqarolarining yashashi va ishlashi uchun moddiy, amaliy, tashkiliy va boshqa shart-sharoitlarni yaratib berish vazifalarini bajaradi.

O'zbekiston Respublikasining birinchi Prezidenti I. Karimov shunday deganlar: «Ta'kidlash joizki, taraqqiyotimizning hozirgi bosqichida faqat uglevodorod xomashyosi, qimmatbaho va rangli metallar, uran xomashyosini qazib oladigan va qayta ishlaydig'an korxonalarni, shuningdek, tabiiy monopoliyalarning strategik infratuzilma tarmoqlarini – temir va avtomobil yo'llari, aviatashuvlar, elektr energiya ishlab chiqarish, elektr va kommunal tarmoqlarini to'g'ridan to'g'ri davlat boshqaruvida saqlab qolish maqsadga muvofiq, deb topildi. Davlat aktivlarini xususiylashtirish, avvalo, chet ellik investorlarga sotish vazifalari qo'yildi va buning uchun tegishli sharoitlar yaratildi. Masalan, 506ta multkompleksi tanlov asosida, investitsiya kiritish sharti bilan «nol» qiymatida yangi mulkdorlarga sotildi. Bu borada ana shu investorlar qariyb 1 trillion so'm va 40 million AQSh dollari miqdorida investitsiya kiritish, shuningdek, 22 mingga yaqin yangi ish o'rni yaratish majburiyatini olganini qayd etish lozim. Shu bilan birga, 245ta kam rentabelli va faoliyat ko'rsatmayot-

gan tashkilot to'liq tugatildi. Xususiy lashtirish dasturida ko'zda tutilgan, foydalanilmayotgan va qurilishi tugallanmagan 353ta davlat mulki obyekti buzilib, buning natijasida 120 g hajmdagi yer maydoni bo'shamdi. Ushbu yerlarning qariyb 80 g ishlab chiqarish korxonalarini tashkil etish va xizmatlar ko'rsatish obyektlari qurish uchun tadbirkorlar tasarrusiga berildi. Davlat mulki shaklidagi yana 319ta ana shunday obyekt inventarizatsiya qilinib, xususiy mulk shakliga o'tkazish uchun savdoga qo'yildi va o'tgan yili ularning 102tasi yangi mulkdorlarga sotildi. Bundan tashqari, 378ta aksiyadorlik jamiyatining davlat ulushi baholandi va chet ellik strategik investorlarga sotish uchun ochiq savdoga qo'yildi. Shuni alohida ta'kidlash kerakki, izchil rivojlanayotgan va muvaffaqiyatli faoliyat yuritayotgan «Navoiyazot», «Farg'onaaazot», «Urganch ekskavator», «Qizilqumsement», «Jizzax akkumuly ator zavodi» aksiyadorlik jamiyatlari kabi korxonalar, «Aloqabank», «Turonbank» singari banklar, «O'zagrosug'urta» kompaniyasi va boshqa muassasalardagi davlatga tegishli aksiyalar ham savdoga qo'yildi. Shu tariqa, 52ta aksiyadorlik jamiyatidagi savdoga qo'yilgan davlat ulushi xususiy mulkdorlarga sotildi. Jumladan, «Qo'qon yog'-moy zavodi» aksiyadorlik jamiyatining davlatga tegishli aksiyalari 2 million 500 000 dollarga sotildi. Bularning barchasi mamlakatimizda mulkchilik shaklini tubdan o'zgartirish bo'yicha olib borilayotgan keng miqyosdagi ishlarning saqat boshlanishidir»¹.

Mamlakatimizda o'tgan davrdagi ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanish natijalarini tanqidiy tarzda tahlil qilib, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.M. Mirziyoyev shunday deydi: «Makroiqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlash va iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlarini saqlab qolish, jumladan, Davlat budjeti barcha darajada mutanosib, milliy valuta va ichki bozordagi narx darajasi barqaror bo'lishini ta'minlash – eng muhim ustuvor vazifamizdir»².

¹ Karimov I.A. Bosh maqsadimiz iqtisodiyotimizni olib borayotgan islohotlarni va tarkibiy o'zgarishlarni keskin chuqurlashtirish, xususiy munkchilik, kichik biznes va tadbirkorlikka keng yo'l olib berishdir. – T., O'zbekiston, 2016. B.6-7.

² Mirziyoyev Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. – T., O'zbekiston, 2017. B.8.

Mazkur da'vatni hal etish iqtisodiyotni tarkibiy o'zgartirish va diversifikatsiyalash sharoitida vujudga keladigan turli xavf-xatarlar, xususan, moliyaviy risklarni boshqarishni taqozo etadi. Mazkur holat, o'z navbatida, soha uchun chuqur bilim va amaliy ko'nikmalarga ega bo'lgan mutaxassis kadrlarni tayyorlashni taqozo etadi. Shu munosabat bilan Toshkent moliya instituti va turdosh oliy o'quv yurtlari magistratura mutaxassisliklari o'quv rejasiga «Moliyaviy risklarni boshqarish» fani kiritilgan va o'qilib kelinmoqda.

«Moliyaviy risklarni boshqarish» fanini o'qitishdan ko'zlangan **maqsad** – kelgusida yuqori malakali iqtisodchi-mutaxassislar bo'lib yetishadigan talabalar uchun moliyaviy risklarni boshqarish yuzasidan nazariy bilimlar berish, rivojlangan davlatlarning ilg'or tajribasidan kelib chiqib moliyaviy risklarni boshqarish bo'yicha amaliy ko'nikmalar hosil qilishdan iborat. *Ushbu maqsadga erishish uchun fanning o'qitish vazifalari sifatida quyidagilarni qayd etish mumkin:*

- moliyaviy risklarning iqtisodiy mohiyati va uni boshqarishning zarurligi;
- iqtisodiyotni modernizatsiyalash va yangilash sharoitida moliya tizimi moliyaviy barqarorligini ta'minlash borasida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar majmuyi;
- iqtisodiyotni davlat ulushining pasayib borishi negizida, xo'jalik subyektlari boshqaruv tizimining zamon talablari darajasida tashkil etilishi, pirovardida, moliyaviy risklarni boshqarish zamonaviy usul va uslublarini o'rganish;
- risklarni boshqarish nazariyasi va evolutsiyasi;
- risklarni boshqarishda parametrik yondashuvlar;
- foiz stavkalari, bazisi va valuta riskini tadqiq etish;
- Blek-Shoulz va Markovits modellarini o'rganish hamda ularni qo'llash;
- risk qiymati (VaR) metodologiyasini qo'llash;
- risklarni boshqarishda portfellarni optimallashtirish metodologiyasini qo'llash;
- kredit risklarini boshqarish;
- bozor risklarini boshqarish;
- operatsion risklarni boshqarish;
- biznes risklarini boshqarish metodologiyasini qo'llash;

- moliyaviy va nomoliyaviy korporatsiyalar faoliyati bilan bog'liq risklarni boshqarish;
- risklarga asoslangan qarorlarni qabul qilish bo'yicha nazariy-amaliy bilimlarni uzviylik va uzlucksizlikda o'rgatishdan iborat.

Shuni alohida qayd etish o'rinniki, ushbu fanni o'zlashtirish natijasida magistratura mutaxassisliklari bitiruvchilarida tizimli tahlil va strategik rejalashtirish, murakkab sharoitlarda qarorlar qabul qilish ko'nikmalari hamda tashabbuskorlik kabi kompetensiyalar shakllanishiga xizmat qiladi.

2017–2021-yillarga mo'ljallangan O'zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo'nalishlari bo'yicha Harakatlar Strategiyasiga muvofiq, mamlakatimiz iqtisodiyotida sodir bo'layotgan tarkibiy o'zgarishlar, butun moliya tizimida, jumladan, korxonalar faoliyatini yangi bosqichga ko'tarish borasidagi islohotlar, ular moliyaviy-xo'jalik faoliyatida yuzaga keladigan turli xavf-xatarlar, yo'qotishlar va ularning oldini olish borasida muayyan bilim va ko'nikmalarga ega bo'lish zarurligini ta'lab qilmoqda. Bunday sharoitda moliyaviy risklar bo'yicha nazariy bilimlarga ega bo'lgan, moliyaviy munosabatlar jarayonida vujudga keladigan yo'qotishlar, xavflarni to'g'ri baholay oladigan, ularning salbiy oqibatlarining oldini olish, yumshatishga o'zining munosib hissasini qo'sha oladigan zamonaviy mutaxassis kadrlar tayyorlash birinchi darajali ahamiyatga egadir.

Respublikada izchillik bilan amalga oshirilayotgan «Kadrlar tayyorlash Milliy dasturi»da belgilangan vazifalarni bajarishda, yangi avlod darsliklarini yaratish bo'yicha dasturiy vazifasini bajarish maqsadida, mualliflar tomonidan oliy o'quv yurtlari talabalari va ushbu sohaga aloqador keng jamoatchilik uchun «Moliyaviy risklarni boshqarish» nomli o'quv qo'llanma yaratildi.

Ushbu o'quv qo'llanmani tayyorlashda mualliflar «Moliyaviy risklarni boshqarish» fani bo'yicha keng qamrovli hamda murakkab o'quv materiallarini yengil o'zlashtirishda talabalarga yordam berish, mahalliy va xorijlik iqtisodchi olimlar tomonidan moliyaviy risklarni boshqarish sohasida yaratilgan adabiyotlar hamda ilmiy ishlarni ijodiy o'rganish asosida ushbu fanning asosiy mazmunini oddiy va tushunarli tilda ta'labalarga yetkazish, moliyaviy risklar tushuncha hamda tayanch iboralarining

mazmunini tushunib olishda va moliyaviy risklarga taalluqli boshqa maxsus fanlarni o'rganish uchun nazariy asosni shakllantirishda yaqindan yordam berishni nazarda tutadilar.

O'quv qo'llanmada, bayon etilgan o'quv materialini yanada mukammalroq o'zlashtirish maqsadida, har bir bobdan so'ng mavzuga taalluqli savollar keltirilgan bo'lib, mazkur savollarga qisqacha javob bera olish mahoratini shakllantira olgan talabalarining bilimlarini yanada mustahkamlashga xizmat qiladi.

Mualliflar oliy o'quv yurtlari talabalari uchun mo'ljallangan ushbu o'quv qo'llanma keng jamoatchilikka ham ishonchli yordamchi bo'ladi hamda professor-o'qituvchilarida ma'lum qiziqish uyg'otadi, deb umid bildiradilar.

O'quv qo'llanma mualliflari o'quv qo'llanmaning yaratilishi-da amaliy yordam ko'rsatganliklari uchun taqrizchilar – iqtisod fanlari nomzodi, dotsent O.S. Komolov va X. Imomovlarga o'z minnatdorchiliklarini bildiradilar.

1-mavzu. MOLIYAVIY RISKLAR VA ULARNI BOSHQARISHNING ZARURLIGI

1.1. Risklarni boshqarishning mohiyati

Risklarni boshqarish rivojlanayotgan bozor iqtisodiyoti sharoitida integratsion bir faoliyat hisoblanib, riskni baholash, strategiyalar va uni boshqarish uchun xavflilik darajasini kamaytirish, boshqaruvi resurslaridan foydalanish hisoblanadi. Odatda, an'anaviy riskni boshqarishda kelib chiqish sabablarini (masalan, tabiiy ofatlar yoki yong'in, baxtsiz hodisalar, o'lim) keltirib chiqadigan riskka qaratilgan bo'ladi.

Moliyaviy riskni boshqarishga turlicha yondashish mumkin. Risklarni boshqarish maqsadi oldindan bo'lishi mumkin bo'lgan xatarlar, xavflarni kamaytirish hisoblanadi. Ushbu xavf-xatarlar, xavflarga atrof-muhit, texnologiya, odamlar, tashkilotlar va siyosiy vaziyatlar oqibatida ko'plab turdag'i tahdidlarga aytish mumkin.

Risklarni boshqarish turli usullarda va uslublarda vujudga kelishi mumkin bo'lgan riskni oldini olish, bartaraf etish yoki riskni kamaytirish mumkinligidir. Bunda texnik omillardan foydalanib, riskni kamaytirish va tahlil qilish hisoblanadi. Risklar bozor iqtisodiyoti sharoitida tashkilotlar faoliyatiga alohida ta'sir qiladi.

Risklarni boshqarishning maqsadi mumkin bo'lgan risklarni boshqarish ularning yuzaga chiqish ehtimolining oldini olish yoki ularning ta'sirini kamaytirish hisoblanadi. Shuningdek, o'zaro bog'langan va faoliyati muntazam takrorlanib turadigan faoliyatlar to'plamidir. Risklarni boshqarish maqsadi muammolar va salbiy holatlarni oldini olish, inqirozning salbiy oqibatlarini bartaraf etish va kutilajak muammolarning keskin choratadbirlar majmuyi bilan ta'sir etishdan iborat. Risklarni bosh-

qarish to'rt bosqichdan, ya'ni riskni aniqlash, baholash, riskni kamaytirish yoki bartaraf etish va risk monitoringidan iborat. *Shu nuqtayi nazardan risklarning quyidagi turlari ajratib ko'rsatiladi:*

- iqtisodiy va moliyaviy risk;
- kredit riski;
- investitsiya riski – korxona rentabelligini baholash va investitsyaning ishonchhliligi;
- sug'urta va qayta sug'urtalash riski – da'volar riski va ehtimollikning biror hajmi bo'yicha baholash;
- loyiha risklari;
- bozor risklari;
- texnik risklar;
- ijtimoiy risklar;
- operatsion risklar va boshqalar³.

O'z navbatida, moliyaviy risklarning uchta asosiy shakli mavjud⁴:

1. Pulning xarid qobiliyati bilan bog'liq risklar.
2. Kapital qo'yilmalar bilan bog'liq risklar yoki investitsiyaviy risklar.
3. Korxona xo'jalik saoliyati shakli bilan bog'liq risklar.

Pulning xarid qobiliyati bilan bog'liq risklar:

- infliyatsion va deflatsion risklar;
- valuta risklari;
- likvidlilik risklariga bo'sinadi.

Infiyatsion risk pul qadrining (kapitalning real qiymati) tushib ketishi mumkinligi bilan bog'liq va buning oqibatida haqiqiy pul tushumlari pasayishi hamda foydaning kamayishi yuz beradi.

Umuman olganda, risklar bo'yicha turlicha yondashuvlar bo'lib, ulardan biri quyida (1-rasm) keltirilgan.

Risklarni boshqarishda risk tahlili muhim ahamiyatga ega.

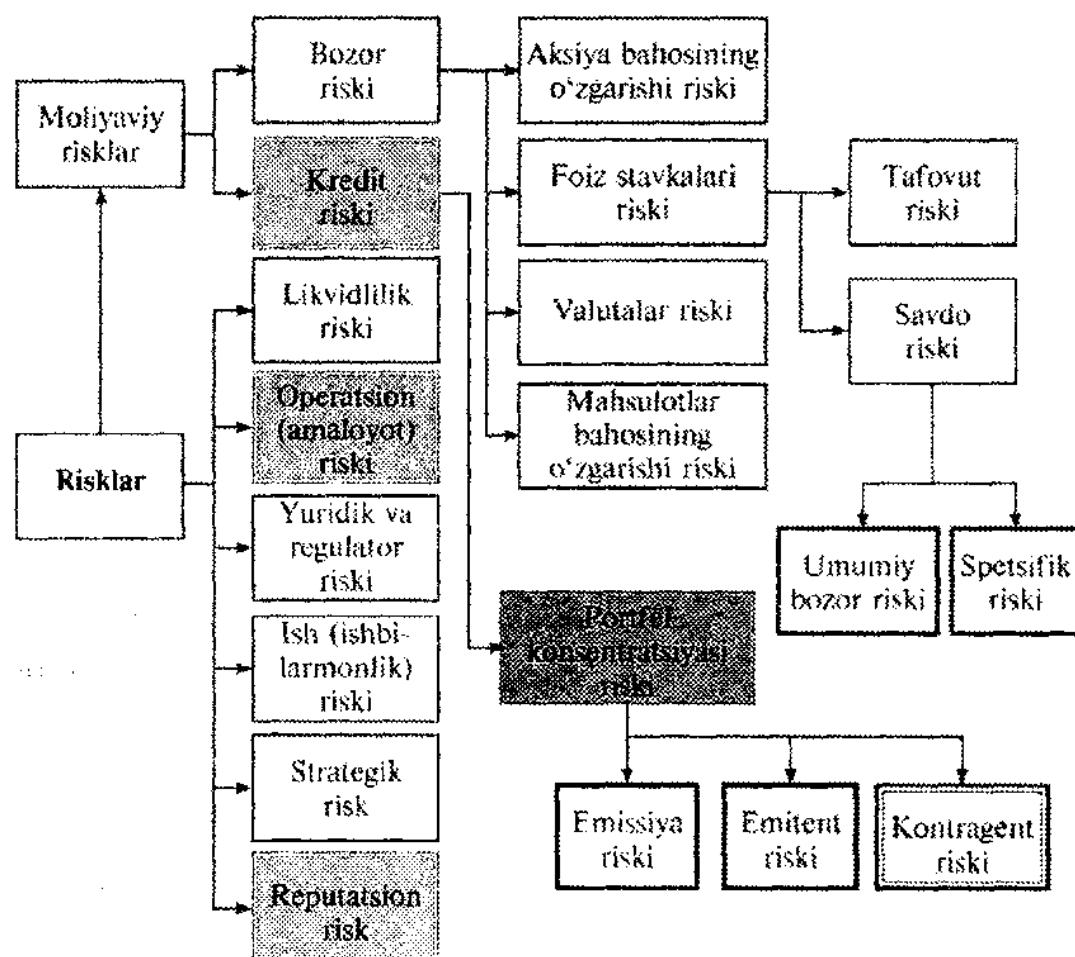
³ Horcher, Karen A. Essentials of financial risk management / Karen A. Horcher. John Wiley & Sons, Inc. New Jersey. 2005. ISBN-13 978-0-471-70616-8 (pbk.) ISBN-10 0-471-70616-7 (pbk.)

⁴ Peter Moles. Financial Risk Management Sources of Financial Risk and Risk Assessment. Edinburgh Business School, Heriot-Watt University. Edinburgh EH14 4AS, United Kingdom. 2013.

Risk darajasi tahlili, kompaniyalarning qay darajada o‘z aktivlarini boshqarishdan kelib chiqib, birnecha usullar asosida amalga oshiriladi.

Risklarni boshqarish asosiy tamoyillarini quyidagi ma'lumotlari orqali ham ifodalash mumkin:

1. Insonning o‘z faoliyati davomida ayrim risklarga duch kelishi.
2. Risk mayjud bo‘lmagan tashkilotlarda risklarni boshqarish uchun javobgarlik boshqaruvi xodimlari bo‘ylab taqsimlanishi.
3. Eng yuqori mas’uliyat kompaniya egasiga, rahbar va yuqori boshqaruvi vakillari o‘rtasida tabiiy taqsimlanadi.



I-rasm. M. Krui, D. Galay va R. Mark bo‘yicha risklarning iyerarxik tizimi⁵

⁵ Круй М. Основы риск менеджмента / пер. с англ.; М. Круй, Д. Галай, Р. Марк; науч. ред. В.Б. Минасян. – М : Издательство Юрайт, 2011. – 390 с.

Korxonada riskni boshqarishning menejer zimmasiga yuklatilishi samarasiz hisoblanadi, chunki kichik tashkilotlarda risklarni boshqarishda javobgarlik rahbarlar darajasida faollashdi. O'rta va yirik tashkilotlarda javobgarlik ayrim menejerlar o'rta-sida taqsimlanadi. Masalan, banklar, sug'urta kompaniyalari, neft-kimyo va energetika sanoati, aviatsiya sanoati, transport kabi yuqori risk muhitda faoliyat yuritadigan yirik tashkilotlar va muassasalarda belgilangan mutaxassis (risk menejeri) ish olib boradi.

Riskning sezilarli ta'siri moliyaviy faoliyatda kuzatiladi va moliyaviy rejalarshirishda jiddiy ta'sirga egaligi menejerlar tomonidan e'tirof etiladi.

Risklarni boshqarish eng yaxshi samara bergen usullar va uslublar orasida quyidagilarni keltirib o'tishimiz mumkin:

- Bazel I, Bazel II, Bazel III – banklarning operatsion riski uchun kapitalining yetarlilik darajasini ochib beruvchi standartlar;
- CCA (sabab-oqibatlar tahlili) – FTA va ETA;
- CLA (checklist tahlili).

Aniqlash va riskni baholashda ilmiy modellashtirish tuzilmlari:

- Coria (Core Impact baholash);
- CPQRA (kimyoviy jarayonlar miqdoriy risklarini tahlili);
- Cramm (CCTA risklarni tahlili va boshqarish usuli);
- ChR (doimiy riskni muvosiflashtirish);
- ETA (voqealar daraxti tahlili);
- EWRM (enterprise-wide Risklarni boshqarish);
- FTA (xato daraxti tahlili);
- HRA (inson ishonehliligi tahlili);
- PHA (dastlabki risk-tahlili);
- PPAP (ishlab chiqarish jarayoni tahlili).

Risklarning sodir bo'lish ehtimolligi bo'yicha usullar:

- RIPRAN (loyiha riski tahlili);
- RR (nisbiy risklilik tahlili);
- SA (isksizlik audit);
- W-I («nima-agar» tahlil).

1.2. Riskni boshqarishning obyektiv zarurligi

Riskni boshqarishda uning uslublaridan keng foydalanish, riskni kamaytirishning turli yo'llari va qo'yilgan topshiriqni zudlik bilan amalga oshirilgan chora-tadbirlar majmuyi orqali har qanday riskning salbiy oqibatlarining oldini olishga yordam beradi. Yuzaga kelgan risklarning oldini olishda yoki boshqarishda riskni boshqarish aniq va operativ bo'lishi muhim rol o'ynaydi.

Operativ boshqarish yuzaga kelgan hodisalarни mantiqiy tomondan o'ylab o'tirmasdan, ilgari orttirilgan tajribaga tayangan holda, qisqa vaqtida, ushbu muammoni bartaraf etishning maqsadga muvofiq yo'lini topishdir.

Riskning aniqligi riskli munosabatlarda yuzaga kchishi sabab va oqibatlarini aniqligi bilan izohlanadi.

Riskning ta'siriga yuqoridagi ikki muhim yo'nalishdagi uslub yordam bermasa, ya'ni risk darajasi kamaymasa yoki ta'sir doirasini kengayib borsa, u holda riskni boshqarishda **evristik** uslubdan foydalanish mumkin. Bu uslub orqali riskni mantiqiy jihatdan fikrlash, hayotiy tajribalardan xulosa chiqarish va aniq mezonini ishlab chiqish mumkin. *Evristik uslubga quyidagi fikrlar asos bo'ladi:*

1. O'z kapitalingga nisbatan yirik riskli munosabatga bormaslik.
2. Kam daromadli, ko'p riskli munosabatga borish mantiqan to'g'ri emas.
3. Yuzaga kelgan riskli munosabatlarda doimo to'g'ri uslub tanlash zarur.

Riskni boshqarishning obyektiv zarurtligi quyidagilar bilan tafsiflanadi:

Birinchidan, ishonchli texnologiyalar bo'lishiga qaramay, yengil va og'ir sanoat korxonalarini boshqarish jarayonida ham xavfsiz ishlashini ta'minlash uchun juda muhimligi.

Ikkinchidan, bozor va tarmoqlarni iqtisodiy erkinlashtirish tufayli, rahbarlar tomonidan bosim o'tkazish, boshqaruva xodimlari va tashkilotning ham iqtisodiy tejamkorligini oshirish hamda daromadlilagini ko'paytirish natijasida, sohalar tashkiliy tuzilmasida o'zgarishlarga olib kelishining oldi olinishi. Shu bilan birga,

operativ ahamiyati xodimlar sonini kamaytirish kabi ish jarayonini sustlashtiruvchi omillardan xoli bo'lish hisoblanadi.

Uchinchidan, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik subyektlari, korxonalarini muayyan qo'llab-quvvatlash zarurligi sanoating turli tarmoqlarida tajribasizlik tusayli kelib chiqadigan favqulodda baxtsiz hodisalar risklarni boshqarishning muhimligini ko'rsatadi.

Bugungi kunda, riskni samarali boshqarishning muhim elementlaridan biri sifatida **operativ boshqarish** (Hess va Gaertner tomonidan 2006-yilda ilk bor fanga kiritilib amaliyatda qo'llanilgan) nazarda tutiladi⁶.

Risklarni operativ boshqarish – muddatli risklarni boshqarish, risksizlik ko'rsatkichlarini yuqori darajaga olib chiqish maqsadida rejalashtirish, tashkilot boshqaruvida hamda jismoniy shaxslar va ish faoliyati nazorati bilan bog'liq barcha tadbirlarda to'liq yuqori sifatga erishish, ya'ni, yuksak darajada rivojlangan xavfsizlik madaniyatini targ'ib qilish muhim ahamiyatga ega. Riskni boshqarish kompaniya rahbariyati uchun javobgarlik demakdir.

Ba'zan risklarni boshqarishga xavfsizlik boshqaruvining bir turi sifatida qaraladi. Risklarni boshqarishda boshqaruv, moliyaviy xatarlar, eksport va import xavflari, tabiiy ofatlar hisobga olinadi.

Risklarni boshqarishning infrastrukturaviy holati bo'yicha turlari RMF (risk menejmenti) – Standart va texnologiya Milliy instituti tomonidan ishlab chiqilgan; MoR – mumkin bo'lgan risklarni aniqlashning amaliy analitik usullariga bo'linadi. Ushbu usullar ichida quyidagilar aqliy mulohaza asosida bayon etish (Brainwriting), maqsadlar va takliflar tahlili (SMART), SVOT (SWOT) tahlil, VRIO tahlil alohida ahamiyatga ega hamda risklarni baholashda keng qo'llaniladi.

Risklarni boshqarish ma'lum standartlarga ega bo'lib, ularga quyidagilar kiradi:

- ISO 14971 – tibbiyyot asboblari;

⁶ P. Moles Financial Risk Management Sources of Financial Risk and Risk Assessment. Edinburgh Business School, Heriot-Watt University. Edinburgh EH14 4AS, UK. 2013.

- ISO 16085:2006 – tizimlar va dasturiy ta'minot muhandislik – risklarni boshqarishda hayotiylik jarayonlari;
- ISO 31000 – risklarni boshqarish – tamoyillari va ko'rsatmalar;
- IEC / ISO 31010 – risklarni boshqarish – risklarni baholash texnikasi;
- ISO Guide 73:2009 – risklarni boshqarish yo'tiqnomaga asosan olib borilishi;
- OHSAS 18001 – ishchilar sog'lig'ini saqlash va risksizlikni baholash.

Har bir inson hayoti davomida muqarrar risk va xatarlarga uchraydi. Ba'zan ularda nomuvofiqlik bo'ladi va natijalarini tassilovchi xususiyatlar faqat salbiy oqibatlarga ega bo'lib, ba'zi paytlarda, xavfni tasvirlab boshqalari esa neytral bo'lishini ko'rshimiz mumkin.

Riskning yana bir taysifi quyidagi ko'rinishga ega:

1. Xavf kelajakda bo'ladigan noaniqlikni anglatadigan tadbirdir. Bu noaniqlik bilan ehtimollikni ifoda etishi va risk tashkilotning maqsadlariga erishishiga ta'sir qiladi.
2. «Ehtimollilik» deb – minimal, miqdoriy yoki sifat jihatdan tahlilning ayrim shaklida qaror qabul qilish uchun zarur bo'lgan tashkilotning maqsadlariga erishishida duch keladigan asosiy risklarni yoki tahdid sifatida tushunish kerak. Har bir xavf (risk) uchun ikki xil hisoblar talab qilinadi:
 - uning ehtimoli yoki kutilayotgan risk darajasi;
 - ta'siri qay darajada yoki oqibatlari hisobi.

Risklarni boshqarishning quyidagi ikki tamoyilini alohida ajratib ko'rsatish mumkin:

1. Xavfsizlikni boshqarishni o'tmatish va natijaga asoslangan tadbirlar bo'lmasligi kerakligi;
2. Muayyan tashqaridan kutiladigan risk natijalari va shu xavfsizlik tizimlarini ishlab chiqish hamda ta'minlash tamoyili.

Riskni boshqarishda xavfning tabiatini jihatidan ham tahlil qilinib, uni yanada kamaytirish uchun ko'plab chora-tadbirlar qo'llaniladi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliyaviy risklar shakllarini tushuntirib bering.
2. Risklarni boshqarishda foydalaniladigan usul va uslublar haqida fikrlaringizni bayon eting.
3. Risklarni boshqarishning zarurligini tavsiflang.
4. Risklarda operativ boshqarishni tushuntirib bering.

2-mavzu. RISKLARNI BOSHQARISH NAZARIYASI EVOLUTSIYASI

2.1. Risklarni boshqarish nazariyasi

Moliyaviy risklar pul muomalasi va turli ko'rnishdagi pulli munosabatlari – (investor–emitent, kreditor–qarz oluvchi, sotuvchi–xaridor, eksportchi–importchi)ning paydo bo'lishi bilan vujudga kelgan. Bozor munosabatlari sharoitida moliyaviy risklar tadbirkorlik faoliyatining ajralmas qismi hisoblanadi⁷. Klassik iqtisodchi olim Adam Smit tadbirkorlik foydasi tabiatini tadqiq va tahlil qilgan holda, tadbirkorlik daromadi tarkibidan tadbirkorlik faoliyati bilan bog'liq kutilayotgan zararni qoplash shaklida «risk uchun to'lov»ni ajratib ko'rsatadi⁸.

So'nggi paytlarda, fond bozorida turli davlatlar kompaniyalari faol ishtirok etib, korporativ boshqaruva sohasida eng muhim bir moliyaviy boshqarish tizimi uchun zarur bo'lgan, risk rivojlanishini kamaytirishga qaratilgan risklarni boshqarish evolutsiyasini ishlab chiqib, ulardan tegishli xulosalar chiqarishga harakat qilib kelishmoqda. Buning uchun masalan, AQSh biznes sohasini boshqarish va boshqa omillar qatorida risklarni boshqarishni joriy etdi. *Unga quyidagilarni qayd etish muhimdir:*

- moliya bozorlaridagi o'suvchi tebranishlarning davlat tomonidan tartibga solishni muvofiqlashtirish;
- foyda va zararni muvofiqlashtirishga talab o'sib borayotgan paytlarda murojaatlar sonini oshirish (ya'ni, bunda mahsulot turini kengaytirish va aksiyalarni diversifikatsiya qilish) hamda aksiyadorlar tomonidan munozarali, ko'pincha umumiyligi

⁷ Асват Дамодаран (Aswath Damodaran). Виды финансовых рисков // Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Паблишер, 2010. — 1344 с. — ISBN 978-5-9614-1152-2.

⁸ <http://www.risk-manage.ru/research/finrisk/part1/>

tendensiylar orqali moliyaviy va nomoliyaviy tahdiddan qochib zamonaviy o'zgartirishlarga harakat qilinganligini alohida e'tiborga olish;

– korporativ risklarni boshqarish masalalari turli-tumanligiga qaramay, AQShda standartlashtirilgan tahlil usuli mavjud emasligi bois, yirik kamchiliklarga duch kelinishini qayd etish mumkin.

Ushbu holatning nisbiy zaifligi, turli tayanch iqtisodiy ko'r-satkichlar bo'yicha, odatda, samarali yo'nalishlar va kompaniya faoliyati uchun zarur riskni boshqarishga tayanimaganligidir. Yana bir muhim omilning jiddiy yetishmasligi aslida mutaxassislar hamda tuzilmalar tufayli, professional ish boshqarish, moliyaviy va korporativ boshqaruvi maydoni yangi yo'nalish, deb AQSh xususiy sektori tomonidan e'tirof etilmaganligi hamda eski usulda qaralganligi ham sabab bo'ladi, albatta. Mazkur holatlar xolisona uslubiy asosini ishlab chiqish uchun, talab korxona riskini boshqarish va amerikancha o'ziga xos modelni yaratish, uni moslashtirish, biznes hamda professional standartli moliyaviy muhitda keng tarqalgan yo'llarni aniqlash, tavsiflash, tahlil qilish va risklarni boshqarish sohasida muayyan yutuqlarga erishish uchun iqtisodechi olimlar tomonidan risklarni boshqarish asosi ishlab chiqildi.

Zamonaviy standartlarga shunday fundamental risklarni boshqarish sohasida korporativ xavfni boshqarish nisbatan yangi tushunchalardan biri bo'ldi.

So'nggi yillarda, risklarni boshqarish nazariya sifatida e'tibor jalb qildi va amaliyotga tatbiq etildi. Riskni boshqarish haqidagi nashrlarning barqaror rivojlanayotganligi boshqarish va professional riskni baholovchi Xalqaro uyushmasi a'zolari soni (Professional risk rahbarlari xalqaro assotsiatsiyasi – PRMIA)⁹ 2002-yilda o'n ming nafardan ortiq savdo, globallashuv hamda ishlab chiqarishni investitsiyalash, qimmatli qog'ozlar va to'g'ridan to'g'ri investitsiyalar o'sishiga kuchli turtki bo'ldi. Bundan tashqari, ishlab chiqilgan va rivojlanayotgan kapital bozor iqtisodiyoti o'rni muhim bo'lib, moliyaviy innovatsiya bir vaqtning

⁹ <http://www.prmia.org/> asosiy missiyasi xavfni rivojlantirish va targ'ib qilish uchun ochiq forum ta'minlash.

o‘zida bir xavf manbayi hamda uning qimmatli qog‘ozlar birlamchi bozorida AQSh kompaniyalariga ortib borayotgan qiziqish, birinchi navbatda, London va Nyu-York xorijiy fond birjalarida namoyon bo‘lmoqda. Buning asl negizi nimada, degan tabiiy savol tug‘ilishi aniq. Qimmatli qog‘ozlar Nyu-York fond birjasasi va faol risklarni boshqarish rivojlanishiga ham xizmat qilmoxda. Bu aslida, birinchi navbatda, listing qoidalariga muvosiq faoliyat ichki xavfni boshqarishda ishtirok etishi kerakligi ma‘lum bo‘ldi.

Boshqaruv holatidan kelib chiqqan holda har qanday qaror qabul qilishdan oldin, birnecha omillar yoki kutilmagan hodisalar vujudga kelish ehtimoli borligiga razm solish kerak. Shunday omillarga biz misol qilib soliq qonunchiligi, tabiiy ofatlar, ijtimoiy voqeliklarni olishimiz mumkin. Mazkur omillar, o‘z navbatida, boshqaruv riskidan kelib chiqishiga ta’sir etadi. Lekin shuni inobatga olish kerakki, har doim ham yuqorida keltirib o‘tilgan risklar, boshqaruv risklari guruhibga kirishi mumkin emas. Misol uchun, biz yuqorida tabiiy ofatlar bilan bog‘liq risklarni boshqaruv risklari guruhibga kirgizib ketdik, ammo innovatsiya bilan bog‘liq tijoratchilik bo‘lsa, bu misol har doim ham haqqoniy bo‘lmaydi, sababi innovator bevosita o‘z kompaniyasining klimatik holatini to‘g‘ri baholab, tabiiy risk (sof risk)ni oldini olishi mumkin bo‘lavermaydi.

Qiziqarlisi shundaki, Rossiya kompaniyalari aksiyadorlar uchun London fond birjasidan mablag‘ jalb qilish afzalroq, AQSh qimmatli qog‘ozlar bozorlari bilan solishtirganda qimmatli qog‘ozlar turlari hamda soni kam oshkor etilgan va «yumshoq» tartibga solish belgilangan. Shu bilan birga, xorijiy fond birjalarida o‘z aksiyalarini joylashtirish bir IPO uchun qo‘simcha xavf tez-tez, turli huquqiy va madaniy sohalar o‘sib bora-yotgan paytda kompaniya tomonidan korporativ risklar ham uchrashi ma‘lum. Endilikda AQSh kompaniyalari va audit qo‘mitalari boshlang‘ich riskni baholash uchun faoliyatini amalga oshirish maqsadida korporativ riskni yanada chuqurroq tushunishga intilmoqdalar.

Ushbu strategik yondashuvlar boshqaruv riskini va sug‘urta bozorining keng ko‘lamli shakllantirishda klassik vositalarini bevosita rivojlanishi bilan bog‘liq biznes infratuzilmasini shakllan-

tirishga urinishlarga olib keldi. Risk boshqaruvi tizimlarini joriy etish kompaniyada xalqaro standartlarga muvofiq xususiyatlari bilan bir qatorda, ular orasida ajratilgan marketing va menejment sturukturasi bo'lishi kerak edi. O'tgan asrning so'nggi o'n besh yili davomida, risklarni boshqarishda va rivojlantirishida hal qiluvchi ta'sir qilgan muhim voqealardan biri bu iqtisodiy inqiroz bo'ldi.

2.2. Risklarni boshqarishning rivojlanish bosqichlari va modellari

1950-yillarda boshqaruv riski haqida munozaralar yuzaga keldi. Bu muhokamalar, asosan matematiklar orasida bo'lib o'tdi. Chunki, yillik prognozlash ehtimollik nazariyasi qoidalari asosida tez-tez moliya bozorlarida qo'llanilgan. Biroq, faqat 1970-yilda, ayniqsa, AQShda ishbilarmon doiralari o'rtasida risklarni boshqarishning ahamiyati namoyon bo'ldi. Bunga sabab, nobarqaror iqtisodiy iqlim, qolaversa, Bretton-Vuds shartnomasi va neft narxining keskin tushishi bo'ldi. «Xavfni boshqarish» 1970-yilda riskni baholash sohasida konsalting xizmatlari rivojlanishi bilan yanada keng tarqaldi. 1973-yilda iqtisodiy beqarorlik tufayli g'arbdagi korporatsiyalar ta'sir qilishi mumkinligi sababli, inqiroz xavfini baholash amaliyoti keng tarqaldi.

1975-yilda professional AQSh sug'urtachilar uyushmasi, risklarni boshqarish va sug'urta jamiyati shaklida o'z nomini o'zgartirdi. 1980-yil boshida risklarni boshqarish konsalting idoralarini yaratish yuzaga keldi.

Birinchi bosqichda (1970–1980-yillar) «Black-Scholes» yoki «Black-Scholes-Merton» modeli shakllangan bo'lib, unda baholash usullari va ishlab chiqarish hamda texnik o'rganishni o'z ichiga oladigan xilma-xil baholash bo'yicha yondashuvlar quydagi jarayonlar majmuyidan iborat bo'ladi:

- sodir bo'lgan voqe va hodisalar o'rganilgan;
- konsalting xizmati vakillari, mutaxassislar va davlat arboblari ko'rsatmalari asosida davlat korxonalari faoliyati yo'lga qo'yilgan;
- tashkiliy xavf boshqarishga harakat qilingan;
- riskni kamaytirish va qoldiq riskni baholashga urinish.

Shu bilan birga, ishlab chiqarishda qaror qabul qilish jarayonida ehtiyoj chekllovlarini ko'rib chiqish tafab qilinadi. Misol uchun, muqobil rivojlanayotgan jamoa biror korxona riskni boshqarishda opsiyonni sotish yoki sotib olish uchun zarur bo'lgan vaqtni belgilashi lozim. Lekin bu korxona qimmatli qog'ozlar bozorida risksiz ishtirok etadi, deb xulosa qilishni taqozo etmaydi.

Blek-Shoulz modeli zamонавиј молија назаријасида јең мухим тушунчалардан бирі исобланади. Бу Black Fisher, Robert Merton һамда Myron Skoulz томонидан 1973-йылда ишлаб чиқилған үә hali ham keng ишлатыладын опсионларниң адолатли баһосини белгилешдә јең яхши ўйларидан бирі сифатида қаралади. Европа варианты (опсионлари)ни молијавиј нархини назарији исоблаш үчун савдоғарлар һәм инвесторлар томонидан йаһон молива бозорларда ишлатылади.

Blek-Shoulz formulasi murakkab matematik amallarini talab qilmaydi. Shu boisdan ham uni ishlatish uchun savdogar va investorlarga matematikani puxta bilishlari talab etilmaydi.

Modelning aszalligi:

- model opsiyonni hisoblash davomida dividendlarni o‘z ichiga olmaydi;
 - bir nechta qiymatli opsionlarni tez va yaqin ehtimollikda hisoblab beradi;
 - berilgan vaqt davomida kelajakda kutiladigan narx harakatini oldindan aniqlaydi.

Ikkinch bosqichda (1990–2000-yy.) «American risk value» nazariyasi vujudga kelib, unung asosiy mohiyati – riskni bosh-qarish imkoniyatlari belgilangan maqsad hamda vazifalarga erishish va aniqlash uchun baholash hamda bajarilishini monitoringi ishlab chiqildi. «American risk value» nazariyasida ish faoliyatini baholashdan tashqari, tashkilotlardagi qo'shimcha risk yoki xavf xususiyatlarini o'rganish boshlangan va u birnecha bosqichlarda amalga oshirilgan.

Bulgari

1. Baholash bosqichi, baholash va riskni boshqarish dasturi ijrosi samaradorligini oshirishga tizimli, intizomli yondashuv mo'ljallangan. Bu baho orqali yaxshilanishi kerak, degani emas, balki, bu haqiqiy xavfni kamaytirish choralarini ko'rish imkonini

berishi uchun qilingan tadbir edi. Baholash xavf darajasi va missiya doirasi bilan mutanosib tarzda amalga oshirilishi lozim.

2. Mantiq modellarini ishlab chiqish bosqichi, biror risklilik boshqaruvi qarorining ijrosini baholash chora-tadbirlarini ishlab chiqish uchun mantiq modelini yaratishdir. *Bu mantiq modellari, odatda, o'z ichiga quyidagilarni oladi:*

- riskni boshqarish maqsadlari: belgilangan risklarni boshqarish bo'yicha erishilgan yoki kutilgan umumiy bayonotlar;
- risk boshqaruv harakatlarini amalga oshirish uchun ishlatalidigan resurslarning bayoni;
- risklarni boshqarish, maqsadga erishishda harakat yoki faoliyat turlarining bayoni;
- darhol bu ishlab chiqarishni o'chash uchun ishlatilishi mumkin metrikalari bayoni.

3. XXI asr boshlarida «Sarbanes-Oxley» nazariyasi (2002-y.) vujudga kelib, unda quyidagilar namoyon bo'ldi. Korporativ risklarning yuzaga kelishi tusayli risk menejmenti takomillashdi. Aynan mana shu bosqichda riskni boshqarishning mukammallashgan strukturasini ko'rishimiz mumkin. Masalan, risklarni boshqarish quyidagi bir nechta sohalarga bo'lib amalga oshirila boshlandi. *Ya'ni bular quyidagilar:*

1. Tashkil etish maqsadlari va konteksti.
2. Risklarni aniqlash.
3. Belgilangan risklarning tahlili.
4. Risklarni baholash.
5. Risklarni boshqarish.
6. Monitoring va muntazam ravishda risklarni kuzatib borish.

Maqsad va kontekstni tashkil etish, ushbu bosqichning maqsadi tegishli tashkilotni puxta o'rganish va tashkilotning ichki madaniyatini tushunishni anglatadi va bu tahlil orqali amalga oshiriladi:

- tashkilotning strategik, tashkiliy hamda risklarni boshqarish kontekstni tashkil etish va hokazo;
- faoliyat muhitining cheklavlarni va imkoniyatlarni aniqlash nuqtayi nazaridan sanoat yo'nalishlarini hamda ish rejalarini o'z ichiga oladi. Ushbu bosqichning bir qismi risk mezonlarini ishlab chiqish hamdir. Mezonlar konteksti, ko'pincha,

ichki siyosat bilan belgilangan bo'ladi. Qarorlar qabul qilish uchun asosiy mezonlardan biri ishlab chiqarish bo'lsa, ikkinchisi texnik tahlil hisoblanadi.

Risklarni aniqlashda, olingen ma'lumotlardan foydalanib, ayniqsa, SWOT tomonidan toifalarga va sinflarga bo'lib, ta'sir qilishi mumkin bo'lgan risklarni aniqlashga harakat qilinadi. Tegishli riskni aniqlash usuli (faoliyat va risk sinflari o'rtasida), resurslar mavjud loyihalarda, loyiha bosqichlarida keng qo'llaniladi.

Riskni baholashda quyidagi me'yordarga amal qilinadi:

- risk bor vaqtida iqtisodiy muomala qilish samarali hisoblanmaydi va kutilgan darajadan samaradorlik past bo'ladi;
- masalan, loyiha hukumat o'zgarishi bilan bekor qilinsa, bunday korxona bilan iqtisodiy muomala qilish mumkin emas.

Shuningdek, Sarbanes-Oxley nazariyasining o'ziga xosligi risklarni boshqarishda uni baholashdan kutiladigan samaradorlik quyidagilardan iborat:

- xavfini oldini olish;
- kamaytirish;
- o'tkazish xavfini pasaytirish (ya'ni kutilayotgan zararga qarshi biror chora o'ylab qo'yish).

Nazorat uchun savollar

1. Risklarning paydo bo'lishi asoschilarini kimlar?
2. Risklarni boshqarishga ilk yondashuvlar qachondan paydo bo'la boshlagan?
3. Black-Schoulz yoki Black-Schoolez-Merton modeli nimani nazarda tutadi?
4. «American risk value» nazariyasi nimalarni qamrab olgan?
5. «Sarbanes-Oxley» nazariyasida nimalar namoyon bo'ladi?

3-mavzu. RISKLARNI BOSHQARISHDA PARAMETRIK YONDASHUV

3.1. Parametrik tahlil usullarining iqtisodiy mohiyati

Parametrik tahlil yondashuvlar o'rtasidagi munosabatlarni omillar ta'siri ostida aniqlash imkonini beradi. Unda parametr logistika jarayonlari asosidagi tizimlarni risk kutilayotganda baholash uchun qo'llash metodologiyasi hisoblanadi. Biror xatar ta'sirini baholash maqsadida tahlillarning parametrik usuli, bir maqsadli vazifalarni bajarish parametrlarni o'zgarishlar ta'sirini ta'minlangan hollarda ham zanjirli bog'lanishning belgilanishini mantiqan muvofiq usuli sifatida parametrlarni, bir qator tinch jarayonlarda ham hisobga olish demakdir.

Iqtisodiyotning har bir sohasida, xususan, aksiyadorlik jamiyatlari resurslari harakatida, ko'rsatkichlarda, ishlab chiqarish darajasini hisoblashda, transport, xizmat ko'rsatish darajasini ifoda etishda xarajatlar hajmini hisoblab chiqishda, shu bilan birga, ishlab chiqarish xavfsizligi darajasida tahlillar nisbiy standart yoki rejalashtirilgan parametrlarda baholanadi. Bu esa, maqsadlarga erishishda, ya'ni kutilgan naflilikni olishda samarali ta'sir ko'rsatadi.

Bunday tahlil usullari, odatda, quyidagi holatlar uchun tavsiya etiladi:

1. Rivojlantirish uchun modellashtirish bosqichida yo'qotishlarni tahlil qilish va profilaktika olib borish.
2. Qurilish tizimidagi jarayonlarni parametrik tahlil etish («Aviacor» qurilish ishlari uchun asosiy parametrik tur hisoblanadi).
3. Xizmat ko'rsatish, ishlarni bajarishdagi o'zgarishlar: tafovutlar, rejalashtirilgan ko'rsatkichlarni amalga oshirishda ish haqiqiy hajmini aniqlash zarurati tug'ilganda.

4. Zaruriy moddiy-texnik resurslar natija bermay qo‘yganda yoki kutilayotgan samaraga erishilmaganda.

5. Noqulay tashqi omillar (ob-havo sharoitlari), ta’minot hajmining kutilmaganda o‘zgarishi tufayli ishlab chiqarish rejaga nomuvofiqligi yuz berganda.

6. Operativ boshqarishlarni har tomonlama optimallashtirish maqsadida parametrik tahlillardan keng foydalaniladi.

Parametrlarining bajarilishi bo‘yicha ish ta’sirini baholash uchun omilli tahlil bilan amalda (loyiha vaqtida) birnecha chiziqli korrelyatsion va regression tahlil qilish o‘rnlidir. Hisob-kitoblar bog‘liqliklar turlarini aniqlash imkonini beradi. Shunday qilib, eng muhimi risk kutilayotgan jarayonlarni aniqlash va parametrlarning o‘zgarishlarini hisoblab, riskni kamaytirishda ishlab chiqilgan tahliliy usullar yig‘indisi – **parametrik tahlil usullari**, deb ataladi.

Shuning uchun jarayonlarni baholash o‘z ta’sirini o‘sha vaqtdagi tizimni rivojlantirish va eng muhimi, optimal yangi imkoniyatlarni kashf etishning mantiqiy tuzilmasini maksimallashirishga qaratilgan bo‘ladi. Parametrik yondashuv usullaridan biri, bu – «qaror nazariyasi». Zamонави sharoitda muammolarни to‘liq aniqlikda bayon qilish uchun kompyuter va matematik modelllashtirishdan keng foydalanilmoqda. Bundan tashqari, «Foydali loyiha nazariyasi» va «tortishuv nazariyasi» («o‘yin nazariyasi») usullari, stimulyatsiya ishlatiladigan matematik, ekonometrik, iqtisodiy va matematik modellar shaklida amalga oshirilmoqda. Tabiiy sharoitlar yoki ijtimoiy kuchlarga bog‘liq muammolar, ba’zi turlarida hodisalar tez-tez takrorlanadigan bo‘lsa, u ehtimol jihatidan tasvirlanishi tabiiy, albatta. Shunday qilib, iqlim yoki ijtimoiy prognoz tabiiyki, ehtimollar nazariyasidan kelib chiqadi va bu ehtimol ta’risi chastotalar orqali talqin qilinadi. Masalan, saylov jarayoni yoki hukumat o‘zgarishi bilan bog‘liq noaniqlikni tasvirlash uchun, ehtimollik matematikasi va interval nazariyasi usullaridan foydalanish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Noaniqlik harakati ishlab chiqarish nuqtayi nazaridan raqobatchilar yoki sheriklar bilan bog‘liq bo‘lsa, bunday hollarda nizolarni tahlil qilish usulini qo‘llash tavsiya etiladi. O‘yin nazariyasi esa, ayniqsa, munozarali o‘yinlar, barqarorlikni ta’minalash va o‘zaro murosaga kela olishga qaratilgan bo‘ladi.

3.2. Xatarni baholashda parametrik yondashuvlar

Risk tushunchasi ko'p qirrali bo'lib, ishlab chiqarishda xatar sifatini boshqarishning statistik usullar yordamida – muayyan voqealar ehtimoli hisoblab chiqiladi. Parametrik yondashuvlarda «Yetkazib beruvchi xavfi» – «yomon» tovar partiyasini qabul qilish ehtimolligi, «iste'mol xavfi» – sifatsiz mahsulotlar olish holatlari statistik jarayon nazoratini hisobga oladi.

Parametrik o'zgarishlarni baholash modellari va ularning amalga oshirilishi zamонавиј empirik aktivlarni narxlashni tashkil etadi. Shuningdek, statistika va ekonometrik adabiyotlarda ularni rivojlantirish hamda boshqacha parametrlardan foydalanib, o'zgarishlarni baholash modellari nazariy asoslari ishlab chiqilgan.

Nazariy adabiyotlarda narxlash ko'p uzlusiz vaqt talab etadi. Bu tanlanadigan odatiy narx jarayonining namunasi bo'lishi uchun qabul qilingan. Shunaqa tartibini ta'minlashdan maqsad, bu yondashuv qulay bo'lib, doimiy kuzatuv talab etadi. Binobarin, odatda, samarali aktivlarga narx va portfelli investitsiyalarni baholash usulini tanlash, muammolar kuzatilishini tahlil etlishga imkon beradigan, dinamik qatorlarni o'z ichiga oladi.

Parametrik usullar kamchiliklardan xoli ham emas. Boshqacha qilib aytganda, biz, odatda, doimiy rivojlanayotgan aktiv narxlarining samaralilik darajasini yoki kutilayotgan xavfni baholashga harakat qilar edik. Bu juda oddiy texnik jarayondek tuyulsa-da, lekin barcha kuzatilgan diskretli (qismlarga ajratilgan) ma'lumotlar mos kelishi kifoya edi. Vaqt davomiyligini parametrik modellashtirish yondashuviga ko'proq yo'nalishlarni kiritishga ehtiyoj sezildi. Biroq, har qanday model sinflarga ajratib baholash uchun va qisqa xulosa qilib muhokama qilmasdan o'zgarishlarni baholashga muammo tug'diradi. Mazkur holatlar bo'yicha amaliy ta'sir ko'rsatadigan konseptual masalalarga yechim topish bugungi kunda dolzarb vazifaga aylandi.

Diskret (qismlarga ajratish) vaqt – modellashtirish yondashuvi yuqorida aytib o'tilganidek, parametrik bo'lmagan o'zgarishlarni baholash va o'chash uchun qo'llaniladigan usullardir. Biroq, modellar xususiyatlari ko'rileyotgan masalalardagi risklarga mos kelishida muammolarga duch kelinmoqda.

Ba'zi narxlar ketma-ketligi (ayniqsa, real tovar narxi va valuta kursi) uchun tez-tez, bo'lib, statsionar logarismik narx jarayonini hisoblashda diskont foiz stavkasidan foydalanish uchun mashhur modellar ham mavjud.

Risklarni bartaraf etish jarayonida tegishli qonuniyat, shartsharoit va diffuziya (bug'lanish, ya'ni riskni yo'qolib ketishi) kechadi. Iqtisodiy adabiyotlarda, aktivlarni narxlashda, amaliyotga tatbiq etishga tavsiya etilgan birnecha xil foiz stavkalari uchun ommalashdirilgan variant 1992-yildan qo'llanila boshlandi. Buning natijasida, birinchi navbatda, diskretli kuzatilgan ma'lumotlar uchun ko'proq samarali va ko'plab aktivlarning bahosini muammolar bilan birga, ochiq yechimlarga ajratib, mavjud nati-jalar olishga erishishda qulay hisoblanadi. Shunday bo'lsa-da, kutilgan mavhum o'zgarishlarni baholash uchun empirik realistik vaziyatlarni ko'rib chiqish, ba'zi holatlarda qiyinchiliklar tug'diradi.

Afsuski, parametrik modellar butun haqiqiy narxlar bilan solishtirganda, 100 foizlik aniqlikni bera olmaydi va ikkilanishlarni yuzaga keltirishi mumkin. Ikkilanishlarni kamaytirish maqsadida empirik kuzatuvalar ulushini multiomil – parametrik tomonga ko'chirib o'tkazish maqsadga muvofiq. Shu nuqtayi nazardan, bu tartibni bevosita amalga oshirish, odatda, juda qiyin bo'lsa-da, o'z ichiga bir zumda o'zgaruvchanlikning optimal o'lchovlari, tamoyili asosida olinishi mumkin yuqori o'lchamli integratsiya hisoblanadi. Muhim yutuqlardan biri o'zgaruvchanlikni o'lchashda amaliy raqamlar orqali hisoblash tufayli nisbiy bo'lsa-da, haqiqatga yaqin riskni hisoblashga erishilganligidadir. Shunga qaramay, biz bu tartiblarni batafsil o'rganish uchun, mazkur mavzudan tashqari, boshqa mavzularda qator risklarni baholashning usullarini o'rGANIB chiqamiz.

Ushbu modellarning afzalligi quyidagilardan iborat:

- har bir oddiy dinamik jarayonning o'rniga yanada murakkab xususiyatlar bilan bog'liq omil quyidagi turli omillar yig'indisi orqali aniqlanadi;
- parametrik hisob-kitoblarni amalga oshirishda bir qator hodisalarни hisobga olinganligi;
- risk darajasi kelajakda kutilayotgan hodisalarga, ya'ni amaldagiga juda yaqin kelishi;

— zamonaviy innovatsion yutuqlardan keng foydalanilishi va hokazolar.

Bunday modellarni, biz, keyingi navbatda, parametrik dif-fuziya (kengaytirish) modellari uchun, shuningdek, muqobil bo'lib xizmat qilayotgan va kutilayotgan modellarga mutanosib taxminlarni haqiqatga yaqinroq qilib hisoblashda keng foydalanamiz. Xususan, bunday makroiqtisodiy daromadlarni hisoblash dadavlat aktivlarini alohida hisob-kitob qilib, qo'shimcha ravishda yana quyidagi parametrlar ham kiritildi. Bularga:

1. Iqtisodiyotga va mamlakatga kiritilgan import mahsulotlar hajmi.
2. Vaqt ni aniq hisoblash, bunda dam olish kuni yoki bayramlarni chegirib tashlash.
3. Ehtimolliklarning kritik nuqtasini hisobga olish.
4. Taqsimlash yoki qayta taqsimlash jarayonida ko'rsatkichlarni bir marta hisoblash.
5. Ishlab chiqarish boshqaruvida kutiladigan xatarni inobatga olish.

Parametrik tahlil modellarida alohida ahamiyat kasb etayotgan holat vaqt birligi hisoblanadi. Chunki, bazis vaqtga va hozirgi vaqt oralig'idagi o'zgarishlarni solishtirish juda muhim ahamiyat kasb etadi. Vaqt birliklari 2 xil usulda hisobga olinadi:

- aniq ish kuni vaqtlarida;
- aniq kalendor kuni vaqtlarida (365 yoki 366 kun).

Bunday yondashuv tabiiyki, narxlarni kuzatayotganda asoslaniladi.

Albatta, iste'molchi daromadi, xaridor didi, mahsulot sifati va raqobatchilar soni. Ammo, «yangi tashkil etilgan korxona aholi daromadini belgilashda nimaga asoslanishi kerak?» degan tabiiy savol tug'iladi. Yoki boshqa parametrlar tahlilini qay yo'sinda amalga oshiradi? Buni hisoblayotgan tahlilchi ko'p parametrali modeldan foydalanishga majbur bo'ladi. Buning uchun, uzlusiz kuzatuvni yo'lga qo'yadi va kuzatilgan natijalarni kamida 30 kundagi o'rtachasini oladi. Biroq, riskni hisoblab chiqish jarayonida, albatta, $-0,01$ koefitsiyentni olishi real baho berishda foyda beradi. Ya'ni, 30 kunlik kuzatuv natijasida 120ta mahsulot sotilgan bo'lsa, modellashtirish jarayonida 118ta qilib hisoblash maqsadga muvofiq.

Nazorat uchun savollar

1. Parametrik tahlil usullarini tushuntirib bering.
2. Xavf-xatarni baholashda parametrik yondashuvlarni tav-sitlang.
3. Parametrik yondashuv modellarining nazariy asoslarini tushuntirib bering.

4-mavzu. FOIZ STAVKALARI, BAZISI VA VALUTA RISKI

4.1. Bazis riskini baholash

Bazis riski turli xil moliya bozorlarida yuzaga keladigan risk turi hisoblanib, biz ushbu rejada asosan syuchers va spot bitimlari doirasida ko'rib chiqamiz. Kengroq qilib izoh berganda, bazis riski moliya bozorida namoyon bo'ladigan ikkita o'xhash holatlarni farqlab beruvchi risk turi hisoblanadi. Bu moliyaviy instrumentlar bilan qamrab olingan va yashirin tarzda amalga oshirilishi mumkin bo'lgan (ya'ni, kutilmaganda sodir bo'lishi mumkin bo'lgan) yirik risk hisoblanadi.

Masalan, jahon moliya bozorlarida uzoq muddatli spot bitimlari va qisqa muddatli forward shartnomalarida ushbu turdag'i riskni ko'rishimiz mumkin. Shuni alohida qayd etish kerakki, spot bitimlarida bu risk faqatgina valuta kursining o'zgarishi bilan namoyon bo'lsa, forward bitimida esa asosan kursning tushishi bilan ta'sir ko'rsatadi. Spot bitimida kurs ko'tarilishi bilan ham zarar ko'rish ehtimoli yuzaga kelishi mumkin chunki unda vaqt ham inobatga olinadi. Lekin, bu ikki holat barcha xavfni bartaraf eta olmaydi va bu xatar sotib oluvchining chekiga tushadi. Endilikda bularni oldini olish uchun ham portfel qimmatli qog'ozlardan foydalanish samaraliroqdek tuyulgani bois ham ko'pchilik endilikda 500 ta syuchers shartnomalarini birlashtirgan holda, portfel bitimlarga birlashmoqdalar.

Buning afzalligi:

1. Risklar a'zolar o'rtasida taqsimlanib, kam ulushni tashkil etadi.
2. Bazis riski sotib oluvchining chekiga emas, portfellashgan holda umumlashadi va taqsimlanadi.

Shu turdag'i svop operatsiyalarida ham bazis riskini taqsimlab yuborish maqsadida portfellashgan holda, tuzish jahon ama-

liyotida haligacha keng qo'llanilib kelinmoqda. Kompleks (jamlangan) risklar ham bir nechta sodda risklardan tarkib topgan bo'lib, korporativ obligatsiyalar yoki aksiyalardan tashkil topgan bo'lishi mumkin. Bazis riskini oylik hisoblash uchun quyidagi formula kerak bo'ladi:

Bazis = fyuchers – spot

Ushbu formuladan ham ko'rinish turibdiki, bazis riski hosilaviy qimmatli qog'ozlarda xususan fyuchers va spot bitimlarining o'rtaqidagi tafovut sifatida aniqlanadi.

Bazis riskini yuzaga keltiruvchi omillar quyidagilardir:

- mahalliy va fyuchers shartnomalaridagi muomala xarajatlari, saqlash xarajatlari, transport va foizlardagi baholar qiymati;
- yevro va dollarda tuzilgan fyuchers shartnomalarining foiz stavkasidagi farqlari;
- xalqaro moliya bozorlaridagi kichik narxlarda baholangan, o'zaro bog'liq bo'lmasagan, ya'ni sindikatlashmagan bitimlarning mustaqil ishtiroki.

Bazis riskini kamaytiruvchi omillarga quyidagilarni aytib o'tishimiz mumkin:

- spot bozorlariga mahalliy obligatsiyalarni yetkazib berishni kamaytirish;
- fyuchers shartnomalaridagi asosiy vositalar uchun dividendlarni o'z vaqtida to'lab borish;
- naqd pul oqimlarini asosiy vositalar orqali shakllantirish.

Bazis ko'p hollarda o'zgarmasdek tuyuladi, ayniqsa, yillar o'tgan sayin, uning ta'siri kamayib boradi. Biroq, ba'zi vaziyatlarda u keskin riskni yuzaga keltiradi. Baxtga qarshi biz bazis riskini bukul bartaraf etish imkoniga ega emasmiz, lekin uni nisbatan ta'sirini hisoblab chiqib, kamaytirishimiz mumkin. Amaliy jihatdan forward va fyuchers bitimlarni spot narxlari bilan taqqoslaydigan bo'lsak, quyidagi xulosalarga kelishimiz mumkin:

1. Forward va fyuchers bitimlari narxlari o'rtaqidagi nisbat spot narxiga nisbatan balandroq, shuning uchun, bazis riski fyuchers yoki forward shartnomalarining spot bitimi shartnomalari ayirmasiga tengligi qayd etilgan va fyuchers yoki forward samaraliroq ekani ko'zga ko'rindi va bu, o'z navbatida, ijobjiy narxlarga olib keladi.

2. Salbiy holatni ham yuzaga keltiradigan qiymatliklar mavjud. Ya'ni, salbiy baholarni yuzaga keltiruvchi omil, bu – vaqt bilan bog'liq omildir.

Valuta riski – valutaning noqulay o'zgarishlari tufayli yo'qotishlar xavfining oldini olish uchun, siz valuta riski mohiyatini tushunib yetishingiz kerak. Ushbu mavzuda asosiy hisob-kitoblar valuta manbayi milliy pul bilan ifoda etiladi, aktivlari va majburiyatlari majmuyi, kompaniya iqtisodiy vaziyatiga kurslardagi salbiy ta'sir ehtimoli sifatida belgilangan valuta xatarlari ko'rib chiqiladi. Valuta riski biror investoring chet el valutasida yoki chet el valutasidagi kotirovka investitsiyalariga nisbatan xavflarga ega to'lqinli harakatlanuvchi valuta kurslaridan yo'qotishi mumkin bo'lgan risk – xatar hisoblanadi. Shunday qilib, valuta riski deganda, tashqi iqtisodiy faoliyat jarayonida ayirboshlash kurslari o'zgarishidan yoki boshqa turli valuta operatsiyalari amalga oshirilishida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan yo'qotishlar (yoki daromad olish) tushuniladi. Valuta risklari yuzaga kelishining asosiy sababi, valuta kurslari o'zgarishi hisoblanadi. Bu ikki mamlakat o'rtaсидаги foiz stavkalari, ularning valuta kurslari o'zgarishlarini aks ettiradigan umumiqtisodiy tushuncha hisoblanaadi. Qachon valuta riski ham investorlar uchun imkoniyat yaratishi mumkin?

1. Foiz stavkalari yuqori bo'lsa, masalan, xoh u AQSh dollari, xoh Kanada dollari qiymatiga nisbatan olinishidan qat'i nazar pastroq bo'lishidir.

2. Valuta riski ham xorijiy investorlarga, ularning tashqi valuta bozorlariga, valutalarning nisbiy baholashda o'zgarishlar paydo bo'lishi hisobiga sarmoyadorlarning foyda ko'rishi va hokazolar.

Tashqi savdo operatsiyalarida esa – to'lash uchun valuta kurslari o'zgarishiga bog'liq yo'qotishlar xavfi. Zararlar eksport qilishda valuta kurs to'loving pasayishi bilan bog'liq bo'lgan risklarga aytildi.

4.2. Valuta riskini boshqarish: fyuchers va forward shartnomalari

Xalqaro nuqtayi nazardan, risklarni boshqarishda juda muhim ahamiyat kasb etadigan kategoriya valuta xavfi (riski) hisoblanadi. Bu risk biror investorning chet el valutasida milliy valutaga nishbatan sotib olish kuchining o'zgarish chtimolini ifodalaydi. Valuta xavfi yuzaga kelgan chet el valutasida ifodalangan aktivlar yoki majburiyatlarga ega firmanın quyidagi misolni ko'rib chiqaylik:

Fyuchers va forward bitimlari – kelajakda belgilangan vaqt birligida, bir narxda, chet el valutasini belgilangan miqdorda sotib olish yoki sotish uchun ishlataladigan usullardan. Forward yoki fyuchers shartnomasi imzolanish paytida oldindan to'lov yo'qligi, uning afzalligini namoyon etadi. Fyuchers va forward shartnomalari o'xshash bo'lsa-da, ikkisi o'rtasida juda ko'p farqlar bor. Forward shartnomalar – ikki tomon o'rtasida to'g'ridan to'g'ri amalga oshiriladi va ularning hech ikkilamchi bozori bo'lmaydi. Shuningdek, kamida bitta bank ishtirok etadi. Forward shartnomalarining kotirovkasi shaffof bo'lib, uni barcha mahalliy broker va xaridorkar bema'lol foydalanishi hamda birlariga telefon orgali ham ma'lumot berishlari mumkin. Baracha shartnomalarda 90 % natijaga erishish, sotuvchilarning yetkazib berishi orgali amalga oshiriladi. Forward shartnomalari 1, 3, 6, 9 va 12 oy muddatda banklararo bozorda kotirovka qilinadi. Nostandart muddatlar ham mavjud. Yaxshi mijozlar uchun, banklar muddatni hatto 10 yilga cho'zishni taklif etishi ham mumkin.

Valuta fyuchers shartnomalarini tashkil etishda, standartlashtirilgan savdo harakatida bo'lishi uchun, doim ruxsat etilgan minimal narxlari mavjud bo'ladi. Valuta risklarida fyuchers shartnomalarini butun dunyo bo'ylab bir nechta birjalar o'rta-sida kotirovka qilinadi. Misol uchun, ular Chikago birjasida («Vakolatli organ» deb ataluvchi birjada), Tokio xalqaro moliya bozori (TIFFE), Sidney fyuchers birjasi hamda Yangi Zelandiya fyuchers birjalari, Nyu-York fyuchers birjasi va Singapur xalqaro valuta birjasi (SIMEX)da har bir bitim boshqa tomondan turib tuzilishiga qaramay, bir-biri bilan erkin oldi-sotdi jarayonlarini

amalga oshirish yoki almashish orqali tashkil etiladi. Agar qabul qiluvchi va sotuvchi bir kredit shartnomasini boshqa bir oluvchiga sotsa, bunday holatda baholash moliya bozorida amalga oshirilmay, ichki baholash bilan cheklanadi. Chunki, fyuchers bozorlari bu xususiyati o'rta bozorlar qo'llab-quvvatlanadi. Sababi, shartnomalardagi kliring mavjudligi, asos sisatida, butun forward shartnomalar bilan bog'liq kredit xavfini kamaytiradigan holat sisatida qaralganligidadir. Kliring xavfini faqat sotuvchining o'zida qoldirganligi uchun, fyuchers shartnomalari nisbatan tez imzolanadigan bitimlar hisoblanadi. Yevropa amaliyotida davlat va yuridik yoki jismoniy shaxslar o'rtasida erkin almashishni belgilangan tartibda huquqiy hamda moliyaviy talablarni qondirish vazifasini bajaruvchi. Biror fyuchers bitimi boshqa tomonning defolt holati (muddatdan oldin shartnomani bekor qilishi) ro'y bergan taqdirda, kliring a'zolari tomonidan ko'rib chiqiladi va bu jarayon kelishilgan holda, bekor qilinishi yoki kutilishi mumkin bo'lган zarar teng taqsimlanishi bilan yakun topadi. Bu tuzilishi hisobga olinib, ba'zan bitim tuzilishidan oldin, ba'zi holarda, garov talab qilinishi mumkin bo'ladi. Bu turdag'i garov talab qilinishi, moliyaviy risklarda marjin (ing. margin – chet, hoshiya degan ma'noni anglatadi) talab deyiladi.

Xulosa qilinadigan bo'lsa, valuta riskida eng samarali siyosat quyidagilar:

- korporativ mijozlar tomonidan doimiy ravishda talab qilinadigan valuta kassalari uchun overnayt amaliyotiga qattiq cheklovlar o'rnatish hamda asosiy konvertirlanadigan valutalar uchun limitlarni belgilash;
- mijozlar tashhabbusi bilan amalga oshiriladigan tijorat tranzaksiyalari (savdo bitimlari asosida bo'lgan) uchun valuta bitimlarini cheklash.

Ko'pchilik olimlarning sikricha, uzoq muddatli obligatsiyalarda foiz stavkalarining o'zgarishi bilan bog'liq risk, qisqa muddatli obligatsiyalarga qaraganda ko'proq sodir bo'lishi kuza tilgan. Shunga qaramasdan, buning uchun, foydali bo'lgan yana bir omil shundan iboratki, foiz stavkasidagi risklarni baholashda menejerlar va moliya institutlari uchun, kapital oqimlarining berilgan vaqtagi daromadliligi yoki zarari haqidagi ma'lumotlarning aniqligi juda muhim ahamiyat kasb etadi. Foiz stavkasi

bilan bog'liq risklarni oldini olish uchun, menejerlar yoki moliya institutlari tomonidan quyidagi chora-tadbirlar qo'llaniladi:

1. Foiz stavkasi vaqtini ifodalovchi konsepsiya tuziladi.
2. Foiz stavkasining o'rtacha hayotiylik davri belgilab olinadi.
3. To'lovchilar qarzdorligining qarzlarni qaytara olmasligi yuzasidan biror xavfsizlik choralarini ishlab chiqiladi.

Ikkita bir xil turdag'i qimmatli qog'ozlarda, bir xil foiz stavkalarining riski uchramasligi mumkin. Bu turli xil sabablardan kelib chiqib, sodir bo'ladi.

Uzoq muddatli obligatsiyalarning diskont stavkasi 10 yilni tashkil etsa, biz uni «nollik kupon obligatsiyalar», deb ataymiz. Ammo to'lovchilar (yoki kreditorlar) belgilangan muddatdan oldin majburiyatlarni bajarsa, bunday holatni biz samarali diskontlash, deb atashimiz mumkin. Foiz stavkasida har qanday qarzdorlikning kamayishini samarali baholash uchun, Frederik Makuley tomonidan yarim asr muqaddam kashf etilgan, foiz stavkasida davomiylik konsepsiyasiga nazar tashlar ekanmiz, nollik kupon stavkalariga nisbatan uzoq muddatli obligatsiyalarning daromadlilik darajasi bir xil olib borilishini hisob-kitob qilib chiqishganda, risk nisbatan 50 %dan kam chiqishi aniqlangan. Shu bilan birga, to'lov muddati yakuniga qadar doimiy risk ham mayjudligi hisoblab chiqildi.

Foiz stavkalari bilan bog'liq risklarning o'zgarishi nafaqat valuta kurslarning o'zgarishi, balki, qimmatli qog'ozlarda majburiyatlarni bajaruvchi tomonning to'lovga layoqatini susayishi yoki batamom to'lov qobiliyatini yo'qotishi bilan bog'liq risklarni himoyalash maqsadida ishlab chiqiladigan himoya dasturlari, konsepsiylar va sug'urtalash tizimiga ham bevosita bog'liq ekan. Umumiy holda qaralganda, har qanday foiz stavkasi risklarining uzoq muddatga himoya choralarini ko'rilsigani, ushbu tur qimmatli qog'ozlarning yetarli darajada riskka moyil ekani dan dalolat beradi.

Nazorat uchun savollar

1. Fyuchers shartnomalarini birlashtirgan holda, portfel bitimlarga birlashishi afzalligini tushuntirib bering.

2. Bazis riskini yuzaga keltiruvchi omillarni sanang va ularni izohlang.
3. Fyuchers va forward shartnomalarida risklarni boshqarishning xususiyatini tushuntirib bering.
4. Fyuchers shartnomalarining valuta riskida tutgan o‘rnini izohlang.

5-mavzu. RISK QIYMATI (VALUE AT RISK) METODOLOGIYASI

5.1. Risk qiymatining iqtisodiy mohiyati

Risklarni baholash usulining hozirgi kundagi eng zamonaviy usullaridan biri risk qiymati (VaR – Value at Risk) orqali amalga oshiriladi. Risk qiymati (VaR), bu statistik jihatdan yonda-shuv bo'lib, bu orqali risklarni baholash jarayonida ehtimolliklar taqsimoti asosiy tushuncha hisoblanadi. Ushbu ehtimolliklar bo-zordagi har qanday iqtisodiy omillarning qiymatlari bilan bog'liq holda baholanadi. Bu usul orqali moliyaviy risklarni baholash murakkab matematik formulalar orqali amalga oshiriladi. Su-g'urta faoliyatidan foydalangan holda, risklarning oldini olish, moliyaviy risklarning bartaraf etishning eng asosiy usullaridan biri bo'lib qolmoqda.

So'nggi o'n yilliklar ichida, risk menejmenti moliya naza-riyasining alohida sohasi sifatida tan olinadigan darajaga yetdi. Risk menejmenti industriyasining rivojlanishi, o'tgan asrning 70-yillardagi moliya bozorining yuqori tebranishlari bilan ham-ohang tarzda yuz berdi. Risk qiymati (VaR) risk menejmentida riskni qabul qiluvchilar faoliyati natijasini baholashda va moliya bozorlarini tartibga solish talablarini ishlab chiqishda qo'llani-ladi. Risk qiymati (VaR) har qanday kompaniyaning faoliyatida qo'llanish imkoniyatiga egaligiga qaramasdan, u asosan tijorat va investitsiya banklari tomonidan, muayyan davrda, moliya bozo-rida savdo qilinadigan investitsiya portfelidagi yo'qotishlar ehti-molini hisoblashda qo'llaniladi. Risk qiymati (VaR) moliyaviy tahsilchilar bozor riskini baholashda qo'llaydigan standart o'l-chovga aylangan. Aniq hisob-kitoblarni amalga oshirish imko-niyatini beradigan metodologiyani ishlab chiqish juda muhim

bo'lgani bois, metodologiyalarni ularning negizini tashkil qiluvchi farazlarni va mantiqiy ziddiyatlarni e'tiborga olgan holda, hisoblanishini baholash ushbu tadqiqotning bosh maqsadidir.

Moliya bozori tebranishlari moliyaviy aktivlar taqsimoti moliyaviy aktivlar narxlarining aniqlanishi va risk menejmentining nazariyasi hamda amaliyotida muhim o'rinni tutadi. Zamonaviy portfel nazariyasi aksiyalar bozori va qaytimni o'zaro bog'laydi. Tebranishlar qaytishining o'zgaruvchanligi orqali hisoblanadi, lekin investorlar, odatda, bunday hisoblanishni tan olishmaydi. Chunki, bu usul o'rtacha qaytimning og'ishlariga bir xil vazn beradi, aslida, ba'zi tahlikchilar riskni kichik yoki salbiy qaytlarga asoslangan holda hisoblaydilar. So'nggi o'n yilliklar ichida, risk qiymati (VaR)ning hisoblanishi amaliyotda o'z-o'zini shakllantirib bordi. Shunga ko'ra, ushbu tadqiqot, risk qiymati (VaR)ning risk menejmenti instrumenti sifatida qo'llanishiga doir munozaralarga o'z hissasini qo'shadi. Risk qiymati (VaR)ning uchta muhim elementlari bor:

- yo'qotishning maxsus darajasi;
- risk baholanadigan davr;
- chtimollik intervali.

Risk qiymati (VaR) individual aktivlar uchun ham, moliyaviy aktivlar portfeli uchun ham, butun bir firma uchun ham ixtisoslashtirilishi mumkin. Risk qiymati (VaR) SMA va EWMA modellaridan foydalangan holda, uchta rivojlangan mamlakatlar (AQSh, Buyuk Britaniya, Germaniya) va to'rtta rivojlanayotgan mamlakatlar (Serbiya, Sloveniya, Xorvatiya va Makedoniya) ko'rsatkichlari asosida hisoblangan. Nihoyat, ushbu tadqiqotning maqsadi, risk qiymati (VaR)ni hisoblash usullarining izchilligi va aniqligini ko'rsatish bo'lgani uchun, binar yo'qotish funksiyasi qo'llangan.

Riskni baholash yoki riskning qiymati (VaR) asosan bozor riski bilan bog'liq bo'ladi. Risk qiymati (VaR) zaif aktivlar qiymatining o'zgarishi risk darajasini anglatadi. Ya'ni, u aktivlar bahosida noma'lum o'zgarishlar sababli paydo bo'ladigan yo'qotish riskini anglatadi. Risk qiymati (VaR) tartibga soluvchilar va amaliyotchilar uchun ajoyib yondashuvdir. Chunki, bu ko'rsatkichni tushunish oson va ma'lum bir risk darajasini bartaraf etish uchun kerakli bo'lgan kapital miqdorini taxminan hisoblab

beradi. Bu ko'rsatkichning yana boshqa bir ustunligi portfel diversifikasiyasi ta'sirini o'z ichiga olish imkoniyatidir. Risk qiymati (VaR)ning statistik ta'rifi shundan iboratki, u har kun, har hafta yoki har oyda eng yuqori darajadagi yo'qotishni hisoblab beradi.

Boshqacha aytganda, risk qiymati (VaR) bozor riski jihatidan moliyaviy aktivlarning yoki portfelning statistik yig'indisidir. Ko'zlangan sharoitda, risk qiymati (VaR) muayyan darajadagi maksimum yo'qotishlarni o'chaydi. Firmalar ko'plab risklarning har xil turlari, shu jumladan, bozor risklari, kredit risklari, likvidlitlik risklari, operatsion risklar va huquqiy risklar bilan yuzlashadi. Risk qiymati (VaR) aktivlar qiymatining tebranishi yoki o'zgarish darajasi sababli, bozor risklarini baholash uchun dastlab rivojlandi. Linsmeir va Pearson risk qiymati (VaR) uchun quyidagi ta'rifni berishadi: «Ehtimollikni x foiz va davr t kun deb olsak, kompaniyaning risk qiymati (VaR) i t kun mobaynidagi yo'qotishning x foiz ehtimolligiga aytiladi». Bozor risklari to'rtta sinfga: foiz risklari, aksiya qiymati risklari, kurslarni ayriboshlash risklari va tovar qiymati risklariga bo'linadi.

Risk qiymati (VaR) orqali ifodalanadigan asosiy fikr shuki, u portfel riskini oddiy miqdoriy jihatdan baholab beradi. Risk qiymati (VaR) ikki muhim va ajoyib xususiyatini ifodalaydi. Birinchidan, u turli vaziyatlar va usullari uchun riskni izchil umumiylab beradi. Ikkinchidan, u har xil risk omillari orasidagi munosabatni o'z ichiga oladi. Bitta usulga qaraganda portfel uchun riskni hisoblash, albatta, bu muhim xususiyatidir.

Risk qiymati (VaR)ning matematik ta'rifi quyidagicha:

$$VaR_{\alpha} = \alpha \cdot \sigma \cdot W$$

Bunda: α — tanlangan ehtimollik darajasini; σ — portfel qiymatining standart tebranishini; W — portfelning boshlang'ich qiymatini anglatadi.

Misol uchun, portfelning boshlang'ich qiymati 100 mln yevro, portfelning yillik daromadliligi 20 % tebranishda bo'lsin. 10-kunda, bu portfel uchun risk qiymati (VaR) 99 % ehtimollik darajasida, bizga quyidagicha natijani hisoblab beradi:

$$VaR_{99\%} = -2,33 \cdot 20\% \cdot \sqrt{\left(\frac{10}{250}\right)} \cdot €100M \approx -€9,3M$$

Bu funksiyada, kvadrat ildiz ostidagi $10/250$ soni, 1 yildagi 250 savdo kunlari 10 kun davr oralig'ida bo'lgan, degan farazni ifodalaydi. Ko'rganimizdek, agar umumiylar me'yor qabul qilingan bo'lsa, risk qiymati (VaR)ni hisoblash juda oddiy.

Investitsiya portfelining aktiv savdosi bilan shug'ullanuvchi firmalar, masalan, moliyaviy firmalar 1 kunlik vaqtidan foydalanihadi. Institutsiyal investorlar va nomoliyaviy korporatsiyalar esa uzoqroq vaqt gorizontini ma'qul ko'rishadi. Iqtisodchi olim-larning ta'kidlashicha, firmalar vaqt orlig'ini o'z portfellarining likvidlashtirish davriga qarab tanlashlari zarur. Boshqa tarafdan qaraganda, hisoblash usullari ham ko'zda tutilishi zarur. Masalan, agar normal taxminli usullar qo'llanilsa, unda nisbatan qisqa davrli vaqt tanlanadi. Ehtimollik darajasi tanlovi esa ixtiyoriy maqsadga bog'liq bo'ladi.

Risk qiymati (VaR) modelini o'rganishda yuqori ehtimollik darajasidan qochish lozim. Chunki, shunda risk qiymati (VaR)dan tebranishlarni tahlil qilish mumkin. Kapital yetarlilikini baholashda, ehtimollik darajasi boshqaruvchining riskka munosabatiga bog'liq, riskdan qochuvchi menejerlar aniqroq ehtimollikni ma'qul ko'rishadi. Masalaning yana bir jihat shundaki, risk qiymati (VaR)ni boshqa hisob-kitob manbalariga solishtirish imkoniyatini hisobga olishdir.

Risk qiymati (VaR)ning fundamental ko'rsatkichlari quyida-
gilar:

- ehtimollik darajasi (ehtimollik darajasi, bu – yo'qotishlarining prognoz qilinganidan kamroq darajadagi ehtimollikni bildaradi);
- ehtimollik oralig'i (risk qiymati hisoblanadigan vaqt oralig'i);
- o'zgaruvchanlik.

5.2. Risk qiymati (VaR)ni hisoblashda qo'llaniladigan usullar

Risk qiymati (VaR) – juda oson va intuitiv konsepsiya bo'lishiga qaramasdan, uning hisoblanishi juda qiyin statistik muammadir. Risk qiymatini hisoblash usullari, odatda, parametrik va nparametrik modellarga bo'linadi. Parametrik modellar risk

omili taqsimlanishining statistik ko'rsatkichlari asosida bo'ladi, noperametrik model esa simulyatsiya yoki tarixiy modellardir.

Odatda, risk qiymatini (VaR) hisoblashda qo'llaniladigan usullar uchta kategoriya bo'linadi:

- tafovut-qoplash usullari;
- tasvirlash usullari;
- eng ko'p qiymat nazariyasi usullari.

Tafovut-qoplash usuli parametrik yondashuv hisoblanadi. Bu faraz bozor parametrlarida o'zgarishlar va portfel qiymati me'yoriy taqsimlanishiga asoslanadi. Me'yoriylik farazi faqat oddiy chiziqli instrumentlardan tashkil topgan portfel uchun eng asosiy va oddiy yo'ldir. Birinchi qadamda, oddiy va standartlashgan bozor instrumentlari majmuyiga individual investitsiyalarni yo'naltirilsagina tafovut-qopplash yondashuvi amalga oshadi. Bu standartlashgan bozor instrumentlarida har bir instrument pozitsiyalar majmuyidek keyin ifoda etiladi. Mazkur instrumentlarning tafovut va qoplanishlari baholanishi zarurligi standartlashgan bozor instrumentlaridan so'ng aniqlanadi. Statistik ma'lumotlar, odatda, tarixiy ma'lumotlarga qarab olinadi. So'nggi qadamda, baholangan standart holatlarda og'irliklar, tafovut va qoplashlardan foydalanish orqali portfel uchun risk qiymati (VaR) raqamlarda hisoblanadi. Tafovut-qopplash yondashuvining ustunligi uning soddaligidadir. Agar risk qiymati (VaR) darajasini hisoblashda normal taqsimlashning standart matematik xususiyatlaridan foydalangandek me'yoriylik ustunlik qilsa, risk qiymati (VaR)ni hisoblash nisbatan oson bo'ladi. Bundan tashqari, me'yoriylik har xil o'tuvchi davrlar va ehtiymollik darajalari orasida oson ko'chiruvchidir. Ushbu usulni amalga oshirish oson bo'lishiga qaramay, me'yoriylik sharti ba'zi muammolarga sabab bo'ladi. Ko'pgina moliyaviy aktivlar «semiz dumli» daromad taqsimotlari nomi bilan mashhur. Bu ibora normal taqsimotlar beradigan natijalardan ko'ra, juda ko'p foyda keltiradigan aktivlarga nisbatan qo'llaniladi. Natijada, risk qiymati (VaR)ning hisoblanishi o'z muhimligini yo'qotishi mumkin. Agar portfel opsiyonlar kabi egri chiziqli risk o'zgaruvchilariga ega instrumentlarni o'z ichiga olsa, muammo yanada kattalashadi. Ushbu masalaning bir yechimi ushbu instrumentlar daromadlilagini taqrifiy tekislash va risk qiymati (VaR)ni chiziqli

taxminiy hisoblashdir. Bu usul *deltanormal yondashuvi* deb ataladi. Biroq, deltanormal yondashuvning kamchiligi shundan iboratki, u faqat portfelning egri chiziqliligi chegaralangan holatdagina ishlaydi. Britten-Jons va Shkifer kvadratik risk qiymati (VaR) usulini taklif qiladi. Bu usullar deltogamma usullari nomi bilan ham ma'lum. Deltanormal usullarining afzalliklari ravshan, ammo shu bilan birga, bu usulda asosiy tafovut-qoplash yondashuvi yo'qotiladi.

Tarixiy simulyatsiya. Endi noperametrik usullarga to'xtalsak, tarixiy simulyatsiya – amalga oshirish uchun eng qulay yondashuvdir. Bu mantiqan juda oddiy, joriy portfel risk qiymati (VaR)ni hisoblash uchun tarixiy bozor ma'lumotlaridan foydaliladi. Tarixiy simulyatsiyaning birinchi qadami, bu – portfeli-dagi instrumentlarni aniq davrda ushbu instrumentlar uchun vaqt seriyalarini qo'lga kiritishdir. Keyin joriy portfelda taxminiy daromadliklarni keltirib chiqarish uchun vaznlardan foydaliladi. Ushbu taxminiy daromadliklar joriy portfel kuzatilayotgan davrda o'zgartirilmaydi, degan farazdan kelib chiqadi. Risk qiymati (VaR) hisob-kitoblari, portfel daromadligi gistogrammasidan ham ko'rinishi mumkin. Ushbu usul ortidagi faraz shundan iboratki, tarixiy daromadlarning taqsimlanishi keyingi davrlardagi daromadlarning qaytishi sababi sifatida qaraladi. Tarixiy simulyatsiya oddiyligi bois, rad etib bo'lmaydigan ustunkikka ega. U statistik taqsimot haqida hech qanday faraz keltirib chiqarmaydi yoki tebranishlar va korrelyatsiyalarni hisoblanishini talab qilmaydi. Bunda kerak bo'ladigan narsa, bu portfelning vaqt seriyalaridir. Eng muhimi tarixiy simulyatsiya daromadligi taqsimlanishining «semiz dumlar»iga ham qo'llanishi mumkin. Bu usul har qanday instrument uchun qo'llaniladi va to'liq baholashdan foydaliladi. Biroq, tarixiy simulyatsiya turli tomonlardan nuqsonlarga ham ega. Ushbu usul bilan bog'liq keng tarqalgan muammo, bu – eltimollik darajasining tanqisligidir. Bu qiyinchilik yangi instrumentlar bozorga kirib kelganda sodir bo'ladi. Bu narsa tarixiy simulyatsiya usuliga katta ta'sir ko'rsatadi. Chunki, bu usulda risk qiymati (VaR) butunlay tarixiy ma'lumotlarga tayanadi. Yana bir muammo shundaki, agar tarixiy kuzatish vaqt oralig'iga kirma, unga bitta vazn beriladi. Agar kirmasa, 0 vazn beriladi.

Agar ma'lumotlar to'plamidan biror bozordagi katta o'zgarish tushib qolsa, risk qiymati (VaR)ning hisoblanishiga katta salbiy ta'sir ko'rsatadi. Bu muammolarga ma'qul yechim shundan iboratki, oldinroqda amalga oshirilgan kuzatishlarga kamroq vazn berishdir.

5.3. Risk qiymati (VaR) va Monte-Karlo modelini qo'shashdagi munozara

Monte-Karlo modeli boshqa bir nöparametrik usuldir. Murakkab va kuchli risk qiymati (VaR) tizimiga ehtiyoj borligi sababli, u juda mashhur yondashuv hisoblanadi. Lekin, uni ham bir tomondan amalga oshirish juda qiyindir. Monte-Karlo modeli jarayoni ikki bosqichda amalga oshiriladi.

Birinchidan, moliyaviy o'zgaruvchilar uchun tasodifiy jarayon belgilanadi va korrelyatsion va tebranishlar tarixiy ma'lumotlar yoki bozor asosida baholanadi.

Ikkinchidan, barcha moliyaviy o'zgaruvchilar uchun narx yo'llari modellashtiriladi. Bu narx realizatsiyalari daromadlarni umumiylashtirish uchun jamlangandan so'ng, risk qiymati (VaR)ni ehtimolliklarini hisoblash mumkin bo'ladi. Bu usul optionlarga o'xshash, chiziqsiz instrumentlarni ham qamrab oladi. Monte-Karlo modelining eng zarur muammozi – uni hisoblash vaqtidir. Bu usulda, ayniqsa, katta portfellar uchun risk qiymati (VaR) hisoblansa, juda ko'p ma'lumotlarni talab qiladi.

Shunday qilib, bu usulni amalga oshirish moliyaviy tomonidan qimmatga tushishi mumkin. Shunday bo'lsa-da, kompyuterda hisoblash xarakatlari kamaygan sari, kelajakda Monte-Karlo usulining mashhurligi o'sib boradi. Risk modelining potensial zaifligi shundaki, agar asosiy sxolastik jarayonlar va narxlari modeli haqida noto'g'ri taxminlar vujudga kelishi mumkin. Agar bu ko'rsatkichlar to'g'ri ko'rsatilmagan bo'lsa, risk qiymati (VaR) prognozi noto'g'ri hisoblanadi. Bundan tashqari, bu usul murakkab protseduralar bilan bog'liq maxsus tajriba talab qiladi.

Monte-Karlo usuli, bu – loyiha sezgirligini tahlil qilish va ssenariylar usulining uyg'unlashtiruvchi usul bo'lib, uni asosi ehtimollar nazariyasi hisoblanadi. Agar ssenariylar tahlilida mutaxassis uch xil variantdagagi ssenariy tuzsa, Monte-Karlo usulida,

bu variantlar soni 500 va undan ko'proq ssenariylarni tashkil etadi. Ba'zi bir loyiha parametrlarini o'zgartirib tahlilchi ularni uchta variantda ko'rib chiqadi va har bir variantga loyiha natijasini hisoblab chiqadi. Ushbu natijalar yig'indisi asosida qaror qabul qilinadi.

Bu usulni imitatsion modellashtirish yoki statistik modellashtirish, deb ham ataladi. Imitatsiya deganda, ushbu loyihani ma'lum parametrlarini va shart-sharoitlarini o'zgartirib, loyihani turli xil variantlarini yaratish, amaliyatdagi vaziyatni imitatsiya qilish tushuniladi. Barcha imitatsiyalar natijasi statistik usulda son jihatidan hisoblab chiqiladi. Monte-Karlo usuli tashqi omillarni o'zgarishini maksimal darajada hisobga olinishini ta'minlaydi.

Monte-Karlo usulini qo'llashda zamonaviy kompyuter texnologiyalari bo'lishi zarur. Ularsiz hisob-kitoblar juda ko'p vaqt ni oladi va mutaxassis bu murakkab jarayonda xatolarga yo'l qo'yishi mumkin. Bunda «Risk Master», «Crystall Ball» va boshqa kompyuter dasturlari tahlilga katta yordam beradi. Ko'p hollarda kompyuterlarni o'zi bir nechta parametrlarni o'zgargan miqdorini olib, loyihaning tasodif variantlarini ishlab chiqadi.

Monte-Karlo usulining asosiy bosqichlari sifatida quyidagilar e'tiborga olinadi:

1. Usul modelini tayyorlash, ya'ni tahlil uchun asos qilib olingan ko'rsatkichlarni (NPV, IRR, sof foyda, naqd pul oqimi, yoki b.) matematik ko'rinishini kompyuterga kiritish lozim.
2. Ehtimollarni taqsimlash bosqichi, ya'ni parametrlarni o'zgarish chegaralarini va ehtimollik qonuniyatlarini aniqlash.
3. Korrelyatsiya shartlarini belgilash – o'zgaruvchan miqdorlarni o'zaro bog'lanishini ko'rsatib berish.
4. Imitatsiya natijalarini yig'ish.
5. Natijalarini statistik tahlil qilish.

Har bir loyiha ssenariysi ma'lum ehtimol miqdorini anglatadi.

Masalan, loyiha bo'yicha kompyuterda 500ta ssenariy tuzgan bo'lsa, ularning har biri vujudga kelish ehtimoli 0,2 foizga teng.

$$R = 100/n$$

bunda: n – ssenariylar soni; R – ssenariy ehtimoli.

Agar 5000 ssenariy tuzgan bo'lsa, ehtimollik ko'rsatkichi 0,02 foizga teng.

Agar ushbu 500 ta ssenariylar ichida 304tada NPV noldan yuqori bo'lsa, 60,8 % ehtimoli bilan loyiha samarali bo'lishi kutilmoqda va risk 39,8 % variantni tashkil qiladi.

Ushbu usulning afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- bozorni turli ko'rinishlari va o'zgarishlarini modellash-tirish imkoniyati;
- modellarni kengaytirish imkoniyati va vaqt bilan chegara-lanmaganligi (saqat loyiha hayoti davrida emas);
- tashqi omillarni barchasini hisobga olish imkonini beradi.

Bu usulning kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- hisob-kitoblar yuqori tezlikdagi kompyuter programmalari ni talab etadi;
- tahlilchi ma'lum matematik va statistik bilim va tushun-chalarga ega bo'lishi lozim;
- xatolar ehtimoli mavjudligi.

Ko'pchilik hollarda tahlil natijalari bo'yicha diagramma yoki gistogramma tuziladi. Ularda tahlil natijasi yaqqol namoyon bo'ladi.

Nazorat uchun savollar

1. Risk qiymati (VaR – Value at Risk) orqali risklarni baholash qay tartibda amalga oshiriladi?
2. Risk qiymatining (VaR) uchta muhim elementlari nimalardan iborat?
3. Risk qiymatini (VaR) hisoblashda qo'llaniladigan usullar ni tushuntirib bering.
4. Monte-Karlo modeli va uning qo'llanilishini tushuntirib bering.

6-mavzu. BLEK-SHOULZ VA MARKOVITS MODELLARI

6.1. Blek-Shoulz (Black-Scholes Model) modelining iqtisodiy mohiyati

1997-yil oktabrda iqtisodiyot bo'yicha Nobel mukofoti Robert Merton (Robert Merton) va Mayron Shoulzlarga (Myron Scholes) berildi. Laureatlarni aniqlash qo'mitasi mazkur mukofotni yana bir olim Blek Fisherga ham berish taklifini ilgari surdi. Lekin, 1995-yil uning 57 yoshidagi bevaqt o'limi mazkur mukofotga ega bo'lish imkonini bermadi. Bu uch nafar olimlar opsiyonlar hamda boshqa hosilaviy instrumentlarning qiymatini hisoblash matematik formulasining ixtirochilari hisoblanishadi va mazkur ixtiro moliya amaliyoti hamda nazariyasining oldinga siljishida mulim o'rinn egalladi. Bu formula hozirgi kunda Blek-Shoulz formulasi (Black-Scholes option pricing formula) sifatida taniqli hisoblanadi.

Bunday formulaning yaratilishi hosilaviy instrumentlarga bo'lgan qiziqishning oshishi hamda opsiyonlar bilan savdoning keskin o'sishiga olib keldi. Blek-Shoulz formulasini 1973-yilda e'lon qilinishi, opsionlarning narxlarini subyektiv-intuitiv aniqlashlardan qochish va mazkur nazariyaga asosan boshqa hosilaviy instrumentlarni ham narxini hisoblash imkonini berdi. 70-yillar bosqlarida hosilaviy instrumentlarni hisoblashda, matematikaning qo'llanilishi revolutsion hisoblanardi.

Sug'urta, fond bozorida savdolar, investitsiyalarda yuzaga keladigan risklarni boshqarishning zamonaviy nazariyasi kelajakni oldindan aytish uchun matematik usullardan foydalanishga asoslanadi. Albatta, mazkur natija 100 foiz aniqlikda bo'lmasa ham, investitsion qaror chiqarish uchun yetarli darajada xulosa berishga yetarli hisoblanadi. Moliya bozorlarida operatsiyalarni

amalga oshirish quyidagi tamoyilga asoslanadi: siz qanchalik katta riskni olishga jur'at qilsangiz, shunchalik katta mukofotni kutishingiz mumkin. Matematikaning qo'llanilishi, riskni aniq miqdorda hisoblanishi imkonini bermasa ham, investorga o'zi kutayotgan riskning darajasi va taxminiy mukofot qiymati to'g'-risida xulosa chiqarish imkonini beradi.

Mazkur formula Yevropa variantlari (opsionlari) nomoliyaviv narxini nazariy hisoblash uchun savdogarlar va investorlar tomonidan jahon moliya bozorlarida ishlataladi. Formula kuza-tilgan bozor narxlariga juda yaqin narxlarni chiqarib beradi. Blek-Shoulz formulasi murakkab matematika talab qilmaydi. Uni ishlatalish uchun, savdogarlar va investorlarga matematikani puxta bilish talab etilmaydi.

Ular moliyaviv hisobni zaruriy tushunchalarinigina bilib olishlari kerak, xolos. Buning uchun, zaruriy omillari sifatida: shartnomaning asosiy narxi, aksiyalarning o'tkazilish vaqt, pulning vaqt qiymati yoki bepul foiz stavkasi tushunuladi.

Modelning afzalligi:

- Blek-Shoulz modeli opsonni hisoblash davomida dividendlarni o'z ichiga olmaydi;
- bugun, ushbu model birnecha qiymatli opsonlarni tez va yaqin ehtimollikda hisoblab beradi;
- ushbu model berilgan vaqt davomida kelajakda kutiladigan narx harakatini oldindan aniqlaydi.

6.2. Blek-Shoulz modelida opsonlar narxlarning shakllanishi va hisoblash formulasি

Opsionga quyidagi funksiyalarning ketma-ketligi sifatida qaraladi:

Bazaviy aktivning qiymati va strayk narxi (amalga oshirish qiymati). Opcion qiymatiga ta'sir etuvchi muhim omil, bu – aktivning opsoni hamda strayk qiymati o'rtaсидаги nisbat hisoblanadi. Bu nisbat opsonning darajasini («pulda» yoki «pulsiz») hamda opsonning ichki qiymati (bazaviy aktivning koll va put opsonlarning strayk qiymatidan katta yoki kichikligini) aniqlaydi. Opcionning amalga oshishiga qolgan muddat. Vaqt opsonlarni sotib oluvchiga qarshi ishlaydi, ya'ni pulsiz opsonlarning

narxi, uning amalga oshish vaqtı yaqinlashgan sari tushaveradi. Bu effekt «vaqt tomonidan buzilishi» (time decay), deb ataladi. Opcionning amalga oshishiga uzoq muddatning borligi, katta miqdordagi noaniqlikdan dalolat beradi.

Tebranishlar darajasi. Bu ko'rsatkich – bazaviy aktivning narxlarning tebranishlariga ta'sirchanligini ko'rsatadi. Puldagi opcionlarning mukofoti bazaviy aktivning narxdagi noaniqliklariga to'g'ri proporsional hisoblanadi.

Dividendlar. Dividendlarining oshirilishi koll opcionning narxini tushishi va put opcionning narxining ko'tarilishiga olib keladi. Sababi, dividendlar to'lovi opcion asosida turgan aksiyalarning narxini dividend miqdorida kamaytiradi. Dividendlar aksiyalarni sotib olish va saqlashni naqd mablag'larni koll opcion bilan sotib olish va saqlab turishdan ko'ra jozibadorligini oshiradi. Aksincha, qisqa muddatda sotuvchilar dividendlar to'lovini nazarda tutish lozim. Shu sababli, aksiyalarni qisqa muddatda sotishdan ko'ra, put opcionlarni sotib olish maqsadga muvosiq bo'ladi.

Foiz stavkalar darajasi. O'suvchi foiz stavkalari bazaviy aksiyalarning forward narxini oshiradi, ya'ni opcion davrida aksiya narxi va risksiz aktivlar stavkasi yig'indisiga teng bo'ladi. Modelda forward narxi deganda, opcionning muddati tugagandagi aksiyaning narxi tushuniladi.

Opcionlarning xaridolar uchun jozibadorligini quyidagicha izohlash mumkin: xaridorga mumkin bo'lgan zararning miqdori ma'lum bo'ladi. Bu esa opcion uchun to'lanadigan mukofot hajmi hisoblanadi. Bu holda, nazariy jihatdan maksimal daromad chegarasi belgilanmagan bo'ladi. Opcion muddati davomida bazaviy aksiyaning narxi oshsa, xaridor katta miqdordagi daromadga ega bo'lishi mumkin. Asosan narxlari keskin o'zgarib turuvchi aksiyalarga bo'lgan opcionlarga qiziqish yuqori, masalan, kompyuterlar uchun dasturiy ta'minotlar ishlab chiqaradigan kompaniyalar aksiyalari. Ko'pgina millionerlar, o'z mablag'larini o'zlarining yosh va muntazam o'sib boruvchi kompaniyalarning aksiyalaridagi opcionlar mukofotlaridan ishlab topganlar.

Formulaning kelib chiqish tarixiga qaytamiz. Opcion savdosi endigina rivojlanayotgan bir davrda (opcionlarning Chikago birljası 1973-yil aprelda, Blek-Shoulz ishlarini e'lon qilinishidan 1

oy oldin ochilgan edi), opsonning haqiqiy bahosini matematik usullar yordamida aniqlash, sehrgarlik hisoblanardi. Avval boshiba taklif etilgan modelning samaradorligi va natijasiga, hatto eng malakali treyderlarda ham shubha uyg'otgan. Lekin murakkab matematika, odatiy bo'lmanan usul va stoxastik differensial tenglama, sekin qo'llanila olish mumkinligini ko'rsatdi.

Blek-Shoulz formulasi nafaqat ishlay boshladi, balki u butun bozorlarning transformatsiyasiga olib keldi. 1973-yilda Chikago opsonlar birjasining ochilgan kunida mingdan kam opsonlar amalga oshirilgan bo'lsa, 1995-yilga kelib, opsonlarning kunlik miqdori million donadan ham ortib ketdi. Blek-Shoulz modelining bozor rivojlanishidagi roli shunchalik muhim bo'ldiki, 1978-yilda, birjada o'g'irlik sodir bo'ldi va bunda mashhur «Forbes» jurnali aynan formulani aybdor deb ko'rsatdi. Shoulz esa mazkur aybnomaga javoban: «formulani aybdor deb tan olish kerak emasligi, balki undan foydalanuvchilarning bilim darajasini kamligida», deb ko'rsatma berdi.

Formulaning yaratilishi, Fisher Blek tomonidan varrantlar uchun, baholash modelini yaratishga kirishishdan boshlandi. U hosilani varrantning diskont qiymati miqdorini, narxning ma'lum muddatda o'zgarishiga qarab aniqlashda foydalanishga qaror qildi. Ishlab chiqilgan formula yaxshi taniqli bo'lgan issiqlik almashish formulasini eslatib yuborardi. Mazkur yangilikdan keyin, Blek Fisherga Mayron Shoulz qo'shildi hamda ularning hamkorlikdagi ishining natijasida, opsonlarning narxlarini shakllanish modeli yaratildi. Amalda ularning modeli Jeyms Bonnesning doktorlik dissertatsiyasida ko'rsatilgan formulasining yaxshilangan varianti hisoblanardi. Blek va Shoulz tomonidan kiritilgan o'zgartishlar risksiz aktivlar foiz stavkasi aniq diskont ko'paytuvchisi bo'lishi va ular investorlarning yo'l qo'yishi mumkin bo'lgan ehtimollarini o'ziga oladigan risk tushunchasiga o'zgartirishga xizmat qildi.

Formulada to'rtta o'zgaruvchi ishtirot etadi: (1) opsonning amal qilish muddati, (2) narx, (3) foiz stavkalari darajasi, (4) opsionga to'lanadigan mukofot yoki bozor tebranishlari darajasi.

$$C = SN(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$$

bunda: C – koll opson uchun nazariy mukofot darajasi; S – bazaviy aksiyalarning joriy narxi; t – vaqt, opsonning amalga

oshirish muddatining yıldagi ifodasi (qolgan kunlar soni/365 kun); K – opsonni amalga oshirish narxi (strayk narx); r – risksiz aktivlar bo'yicha foiz stavkasi; $N(x)$ – standart kum-mulyativ taqsimot; e – eksponent (2,7183).

Modelning mohiyatini tushunish uchun uni ikki qismga bo'lamiz. Birinchi qism, $SN(d_1)$, eng bazaviy aksiyalardan kutiladigan daromadni ifodalaydi. Uni hisoblash bazaviy aksiyalari qiymatini $[S]$ koll opsonlar mukofotini bazaviy aktivlar kursini $[N(d_2)]$ o'zgarishiga ko'paytirish orqali hisoblanadi.

6.3. Blek-Shoulz modelida nazarda tutilishi lozim bo'lgan omillar

Opson tugashiga qadar bazaviy aksiyalarga dividendlar to'lanmaydi. Ko'pgina kompaniyalar o'zlarining aksionerlariga dividendlar to'lashadi. Shu sababli, ushbu modelda mazkur omil yuqori darajadagi dividendlar koll opsonlar bo'yicha mukofot qiymatini tushirish yuborishini inobatga olganda juda muhim hisoblanadi. Bu holatda, modelga tuzatishlar kiritish uchun od-diy yo'l, bu bazaviy aksiyaning kelgusi qiymatidan diskontlashgan qiymatni ayirish hisoblanadi.

Yevropa opsonlarida vaqtinchalik muddatlardan foydalani-ladi. Yevropa opsonlari faqatgina o'z muddatini oxirgi kunida amalga oshirilsa, Amerika opsonlari amal qilish muddatining xohlagan vaqtida amalga oshirilishi mumkin va bu Amerika opsonlarining egiluvchanligini sababli boshqalarga qaraganda jozi-baliroq qiladi. Bu cheklov asosiy kamchiliklardan hisoblanmaydi, chunki o'z muddatidan oldin amalga oshiriladigan koll opsonlar juda kam hisoblanadi. Bu holat bir qaraganda to'g'ri hisoblanadi, chunki siz koll opsonni amalga oshirganingizda, uni amal qilish muddatining qolgan qismidagi qiymatidan mahrum qilasiz va faqatgina ichki narx bilan chegaralanasziz. Opsonni amalga oshirishi muddati yaqinlashgani sari, uning vaqtinchalik qiymati kamayib boradi va ichki qiymat o'sha darajada qoladi.

Bozorlar samarali hisoblanadi. Bu omil odamlar har doim ham bozorming yoki alohida olingan aksiyaning yo'nalishini oldindan aytib bera olishmasligi bilan izohlanadi. Fond bozori harakati to'xtovsiz harakat qonuni asosida ishlaydi, deb hisoblan-

di. Bunday to'xtovsiz jarayonning mohiyatini tushunish uchun Markov jarayoni bilan tanishish lozim: «*t* holatdagi kuzatish oldingi holatlardagi kuzatishlar natijasiga bog'liq bo'ladi». Jarayon Markov jarayonidan o'zining vaqt bo'yicha to'xtovsiz harakat qilishi bilangina farq qiladi. Misol uchun, rasm chizish davomiyligi, bu — qalamni qog'ozdan uzmasdan harakat qilish demak. Aksiya narxining to'satdan harakatlanishi Blek-Shoulz modelining asosiy omili hisoblanadi. U bozorning samaradorligi nazariyasiga asosan shakllanadi, narxlarning tebranishi investorlarning bilimlari va kutishlarini to'liq ifodalaydi. Shu sababli, trend yoki inersion aksiyalar mavjud bo'lmaydi (trending stock or momentum stock — kuchli inersion sifatlarga ega bo'lgan aksiyalar). Bazaviy aksiyalarning joriy qiymatiga yaqin, strayk qiymatga ega bo'lgan opsiyonlar baholanayotgan bozorda, katta miqdorda sotilishi obyektiv holat hisoblanadi.

Yuqoridag holatlardan quyidagicha xulosaga kelish mumkin: agar opsionnning bozor qiymati haqqoniy va obyektiv hisoblansa, u Blek-Shoulz formulasida ko'rindi. Shu sababli, opsiyon bilan shug'ullanadigan ko'pgina investorlar mumkin bo'lgan «bozor volatilligi» (implied volatility) tushunchasini kiritadilar, ya'ni kam tebranuvchi opsiylarni sotib olib, bazaviy aktivga nisbatan nobarqaror o'zgarishga ega bo'lgan opsiylarni sotib yuborishadi.

Undiriladigan komission to'lovlarining yo'qligi. Odatda, opsiylarning savdosida bozor ishtirokchilaridan ma'lum komission to'lovlar olinadi. Hatto zaldagi treyderlar ham, oz miqdorda bo'lsa ham to'lovlarni amalga oshirishadi. Investorlarga to'lanadigan mukofotlar sezilarli miqdorda katta bo'lganidan, modelni qo'llashda, yuzaga keladigan natijadan chetlanish holatlari ham kuzatiladi.

Foiz stavkalari darajasi o'zgarmas qoladi va avvaldan aniq bo'ladi. Blek-Shoulz modelida o'zgarmas va aniq bo'lgan o'zgaruvchi sifatida risksiz aktivlarning foiz stavkasi olinadi. Amaliyotda bunday risksiz aktivlarning foiz stavkasi bo'yicha aniq raqam mavjud emas va odatda, bunday maqsadlar uchun so'ndirilishiga 30 kun qolgan xazina biletlari foiz stavkalari olinadi. Foiz stavkalarining tezda o'zgarish davrida 30 kunlik stavkalar ham o'zgaradi.

Model aksiya narxlarining lognormal taqsimlanshiga asoslanadi. Normal taqsimlanish modelning ajralmas qismi bo'lsa ham, eksponentlar taqsimlanishni logronormal holatga keltiradi. Normal taqsimlanishdan foydalanishning kamchiligi shundaki, u aksiya narxining salbiy ko'rsatkichlaridan foydalanish imkoniyatini beradi. Bunda, logronormal taqsimotdan foydalanish, aksiya qiymatining noldan cheksizlikka qadar bo'lgan intervalda o'zgarishini nazarda tutadi.

6.4. Markovits portfel nazariyasi va uni hisoblash formulasi

Markovits portfel nazariyasi (eng qulay variatsiya tahlil qilish – kutilgan o'rtacha qiymatlari va tasodifiy o'zgaruvchilar o'zgarishlar tahlili asosida yondashuv) – daromad/risk nisbatiga muvofiq, aktivlarining optimal tanlash yo'naltirilgan investitsiya portfelin shakllantirish. Garri Markovits usuli bilan ishlab chiqilgan. 1950-yilda ularni ta'riflab, g'oyalar zamonaviy portfeli nazariyasi asosi bo'lgan.

Portfel nazariyasining asosiy qoidalarini, navbat bilan 1950–1951-yilda, doktorlik dissertatsiyasini tayyorlash bo'yicha Garri Markovits belgilagan edi.

Markovits portfelinin nazariyasi ilk bor 1952-yili «Moliya jurnali»da «Portfolio Selection» mavzusida chop etilgan. Unda, u birinchi muayyan sharoitlar ostida ***optimal portfel va portfeli qurilish texnikasini matematik modelini taklif etdi***. Markovits asosiy e'tiborni rasmiy matematik tilda optimal portfelin tanlash vazifasini o'tkazish uchun daromad va risk tushunchalarini taklif etgan edi. Markovits nazariyasi yaratilishi davomida chiziqli va nochiziqli optimallashtirish asoschilaridan biri bilan birga, ya'ni Rand Corporation bilan ishlaganini ta'kidlash lozim.

Markovits doimo o'zining nazariyasini takomillashtirish bilan shug'ullandi va 1959-yilda unga bag'ishlangan birinchi monografiya, «Portfeli tanlash: investitsiyalarni samarali diversifikasiya qilish»ni tatbiq etadi. 1990-yilda, «Portfeli va kapital bozorini tanlashda matematik yo'llar» nomli kitobi uchun Markovits Nobel mukofotiga sazovor bo'ldi. Model turli boshqa qimmatli qog'ozlar bo'yicha bir vaqtning o'zida o'sishi bor, bazi qimmatli qog'ozlarning hosildorligi oshishi bilan bog'liq qim-

matli qog'ozlar va boshqalar daromadlilik koeffitsiyentlari, aksincha, o'zgarishsiz qoladi va daromad aslida asoslangan, ya'ni kamayadi. Bunda, munosabatlar emas, deterministik, ya'ni aniq belgilangan korrelyatsiya bor.

Markovits modelida quyidagi asosiy taxminlar bor:

- daromadli qimmatli qog'ozlar daromadliligi taxminlar asosida qabul qilinadi;
- risksizlik va risk qaytishi standart og'ishi taxmin sifatida qaraladi;
- risk va daromadni hisoblashda ishlataladigan tarixiy malumotlar, to'liq hosilaviy qimmatli qog'ozlarning kelajagini taxmin qiladi;
- chiziqli korrelyatsiya koeffitsiyenti bilan qimmatli qog'ozlar o'rtaidagi munosabatlar ko'lami taxmin qilinadi.

Markovits portfeli hosilaviy qimmatli qog'ozlar modeliga ko'ra, bir og'irli va o'rtacha daromadli qimmatli qog'ozlar, uning tarkibiy qismlaridir va u quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$R_p \sum_{i=1}^N W_i \cdot r_i$$

Bunda: N — portfelidagi qimmatli qog'ozlar soni; W_i — portfeldagi qimmatli qog'ozlar, salmog'i; r_i — qog'oz rentabelligi.

Markovits modelining asosiy kamchiligi — qimmatli qog'ozlarning kutilgan daromadi, oldingi davrlardagi o'rtacha hosildorligiga teng bo'lishi kerak. Shuning uchun, fond bozori rivojlangan davlatlarda Markovits modelidan samarali foydalaniladi.

Nazorat uchun savollar

1. Blek-Shoulz modelining afzalliklarini tushuntirib bering.
2. Markovits portfel nazariyasi va uni hisoblashni tushuntirib bering.
3. Blek-Shoulz modelida nazarda tutilishi lozim bo'lgan omillarni izohlang.

7-mavzu. RISKLARNI BOSHQARISHDA PORTFELLARNI OPTIMALLASHTIRISH METODOLOGIYASINI QO'LLASHI

7.1. O'zgaruvchan bozor muhitida tavakkalchilik boshqaruvi hamda portfel optimizatsiyasi

Investitsiya yoxud mol-mulk unumдорлиги ва foydasini oshirishni modellashtirishga qaratilgan ikkita asosiy odatiy yonda-shuvtar (modellar) soydani taqsimlashning tarixiy yoxud odatiy (gaussian) usuliga asoslanadi. Shunga qaramasdan, ikkala yondashuv ham mol-mulk narxlari va foydalarining noodatiy o'zgarishlarini yetarli darajada izohlay olmaydi. Tarixiy model mavjud kuzatuvtar ko'lami bilan chegaralangan, odatiy taqsimot modeli esa keskin investitsiya unumдорligini tabiiy ravishda keltirib chiqara olmaydi. Odatiy taqsimot modelining kamchiligi tavakkalchilik boshqaruvi birlashmasi tomonidan tan olingan. Bir mash-hur biznesmen aytganidek, «Shu narsa ta'kidlab kelinadiki, foydaning haqiqiy taqsimoti odatiy taqsimot modeliga qaraganda keskin foydaning katta ehtimolligini nazarda tutadi. Biz foydaga ko'proq mos keladigan taqsimotni belgilashga harakat qilgan taqdirda ham, yangi taqsimot barcha turdag'i foyda sinflariga mos kelishi shart ekanligini hisobga oladigan bo'lsak, bu juda ham qiyin vazifa bo'lardi» (Technical Manual, RMG, 2001).

Hozirda investitsiya unumдорligining noodatiyligini o'rganayotgan va unga muqobil modellarni taklif etayotgan ko'plab tadqiqotlar mavjuddir. Ko'zga ko'ringan nomzodlar orasida talablar taqsimot modeli, umumlashgan giperbolik taqsimot modeli (Bibby va Sorensen, 2003) hamda barqaror paretian taqsimot modellari ham bor (Rachev va Mitnik, 2000). Hech bo'l-maganda, ularning ba'zilari odatiy modellardan ustun bo'lishi mumkin. Shuning uchun, juda muhim amaliy ahamiyatga ega

bo'lgan infrastruktura bilan ta'minlashi mumkin bo'ladi. Rachev et all. (2005) «risk og'irligi yuki» modellarni moliya yo'nalishiga ta'tbiq etdi.

Foydada «risk og'irligi yuki» hamda asimmetrik modellari.

Foya taqsimotini muvoliq tarzda tanlash tavakkalchilik boshqaruvi va foya ajratmalari uchun juda muhim hisoblanadi. Bunda, muvaffaqiyatsizlikka uchrash esa, tavakkalchilikka yetarlichcha baho bermaslikka va oxir-oqibatda, noto'g'ri qarorlarga ham olib kelishi mumkin. Moliyaviy o'zgarishlarni taqsimlash modelining bir qancha o'lcovlari mavjud.

Birinchi navbatda, har bir moliyaviy o'zgarishdan olinadigan foya uchun alohida olingan real model bo'lishi kerak. Shu tufayli, biz real bir o'lcovli modellardan foydalanishimiz darkor.

Ikkinchidan, model bir o'lcovli o'zgarishlar orasidagi bog'-liqlikni muvofiq tarzda izohlashi kerak. Shu sababli, bizga mustahkam asosga ega bo'lgan haqiqiy, ko'p farqli model darkor.

7.2. Bir o'lcovli va ko'p farqli modellar

Moliyadagi bunday bir o'lcovli modellar, xususan, foydani narxlash va portfollarni tanlash uchun asoslangan bir o'lcovli modelni foydalar oddiy taqsimotga ergashadi degan faraz ostida rivojlantirilgan. Biroq, butun dunyo bo'ylab ko'pgina bozorlarda ushbu moliyaviy foydaga qaratilgan ushbu farazni ta'minlaydigan juda ham kam ishonchli va amaliy ahamiyatga ega bo'lgan dalillar bor. Bundan tashqari, moliyaviy foydalar turlari ham «risk og'irligi yuki» ekanligi aniq dalildir. Baxtga ko'ra, bir nechta tadqiqot ishlari bu taxmin me'yoriyligining ahamiyatini tahlil qilib ko'rdi va foydani ta'minlay oluvchi moliya nazariyasida keng tarqalgan g'oyalarning umumlashmasini rivojlantirdi (Rachev va Mittnik, 2000 hamda Rachev (2003) va boshqa abdijiyotlar). Mandelbrot (1963) moliyaviy foya olish jarayonini Gaussian bo'lmagan barqaror jarayon sifatida taxmin qilgan holda, foya uchun taqsimlash modelini me'yoriylik sifatida qat'iy ravishda inkor etadi. Gaussian va gaussian bo'lmagan taqsimottarni farqlash uchun, gaussian bo'lmaganlari, ko'pincha «barqaror paretian» taqsimotlari yoki «Levi barqarorligi» sifatida tilga olinadi. Mandelbrotning barqaror paretian gipotezasiga

bo'lgan qarshi fikrlar shu da'veni ta'kidlaydiki, amaliy foyda taqsimotlari gaussian bo'lman barqaror qonundagidek «og'ir yukli» emas. Bunday to'xtamga kelgan tadqiqotlar, asosan Hill baholagichi tomonidan baholangan «teyl» indekslariga asoslanadi. Yuz mingdan past bo'lgan o'lchamdagagi namunalar anchayin aniq bahoni talab qilgani tufayli, Hill baholagichi bu turdag'i barqaror gipotezani baholashda anchayin ishonchsizdir. Eng muhimi, foyda jarayonining saqatgina ahamiyati kichik bo'lgan taqsimotiga e'tibor qaratilsa, Mandelbrotning barqaror paretian gipotezasi juda sayoz talqin qilinadi. Gipoteza ahamiyati kichik bo'lgan foyda taqsimotidan ham ko'prog'ini o'z ichiga oladi. Barqaror paretian qonunlari foyda jarayonlarini boshqaruvchi asosiy fundamentlar (innovatsiyalar)ni tasvirlab beradi. Bu fundamentlarni tushunchalarga qo'shimcha tarzda, to'liq va mu-kammal model foydali faktlarni qamrab olish uchun yetarli darajada chuqur hamda boy bo'lishi kerak, masalan:

- gaussian bo'lman va «risk og'irligi yuki» taqsimlangan bo'lishi;
- o'zgaruvchan tarmoqli (ARCH ta'sirli) risklar hisobga olinishi kerak;
- «teyl» ko'rinishining vaqtinchalik bog'liqlikni hisobga olish kerak;
- uzun va qisqa ko'lamdag'i bog'liqlik. Barqaror modellarning boshqa taqsimot modellaridan ajralib turadigan xususiyati shundaki, ular bizga gaussian moliyaviy nazariyalarini umumlashtirishga hamda moliyaviy modellashtirish uchun umumiyl va ishonchli bo'lgan infrastruktura tuzish imkonini beradi.

Ko'p farqli modellar. Tavakkalchilikni baholash maqsadida instrumentlar uchun bir o'lchovli modellarni tuzish tugallanmagan. Instrumentlar orasidagi bog'liqlikni hisoblashdagi adashish tahlil uchun juda xavilli bo'lishi mumkin. Bunday turdag'i tugallangan modellarni tuzishning ikkita yo'li bor. Ko'p farqli taqsimot modelini to'g'ridan to'g'ri faraz qilish mumkin (masalan, sarmoyadan kelgan foyda orasidagi bog'liqlik, shuningdek, ularning bir o'lchamlilik xususiyatlari). Bu turdag'i taxmin ko'p farqli oddiy, ko'p farqli studentlik, umumiyl elliptik, ko'p farqli barqaror kabi turlari bor. Ba'zan, risklarda bog'liqlikni tahlil qilganda, ochiq-oydin taxmin qilinmaydi. Masalan, ma'lumotlarda

ixtiyoriy tanlangan matritsasiga tayaniлади. Ochiq ko'п farqli taxmin mavjud bo'lмагани holdа, shuni nazarda tutish kerakki, bu ko'п farqli odatiy gipotezalar bilan mos tushadi. Umuman olganda, kovariyans matritsasi faqatgina liniyaviy bog'liqliklarda gina tasvirlanishi mumkin va bu esa eng asosiy kamchilik hisoblanadi. So'nggi o'n yillikda, ikkinchi yondashuv ommalasha boshladi. Shuni ta'kidlash mumkinki, bir o'lchamli gipotezalar va kopula deb nomlangan funksiyaning bog'liqligini aniqlash mumkin. Bu anchayin umumiyy va qiziqarli metoddir. Chunki, har kim parametrli kopula funksiyasi hamda turli xil parametrli modellarni tanlay olishi mumkin.

7.3. Kopula risk bog'liqligi modeli va SETLga asoslangan xavfni ajratish

Zamonaviy moliya va sug'urta tizimida nisbat juda keng tarqalgan g'oya va tasodifiy o'zgaruvchilar o'rtasidagi bog'liqlik o'lchovi sifatida qaraladi. Biroq, bu termin bog'liqlikn bildirishda ko'pincha noto'g'ri tarzda ishlataladi. Aslida esa, nisbat ko'pgina o'lchovlar orasida bog'liqlikn o'lchashda ulardan bittasi hisoblanadi. Ko'п farqli normal taqsimot dunyosida va umuman olib qaraganda, sferik hamda elliptik taqsimotlar olamida bu o'lchov sifatida qabul qilinadi. Moliyaviy nazariyalar hamda tavakkalchilik boshqaruvi tahlil foydaning bog'liqlik strukturasida hal qiluvchi ahamiyatga ega hisoblanadi. Nisbatning ikki o'zgaruvchi bog'liqligi o'lchovi sifatidagi asosiy kamchiligi shundaki, nol nisbat gaussian bo'lмаган taqsimotlarni sharhlamaydi. Bundan tashqari, nisbat simmetrik bo'lib, haqqoniy bo'lishi uchun, bizga soyda darajalariga bog'liq bo'lган, mahalliy farqlarni aks ettira oluvchi, ko'proq umumiyy g'oya darkor bo'lib, bu o'lchovlar yuqoriroq bo'lган nisbatlarga mos keladi.

SETL orqali portfellarni optimallashtirish. Portfellarni optimallashtirish muammosining yechimi shundaki, portfoliya berilgan tavakkalchilik o'lchovini kamaytiradi hamda kutilgan foyda eng kichik miqdor R orqali chegaralanadi.

SETL tushunchasi riskda qo'llaniladigan shunday bir tushunchaki, unda asosan xavfni parchalanish uchun imkon beradi va standart qo'llaniladigan soiz hissasini baholash tushuniladi.

Amaliyotda portfelli xavf va har bir holatda ishlataladigan risk hissasini aniqlash o'lchovidir.

Shuning uchun, riskning foiz hissasi bir xavf kutilayotganda budjet uchun bazaviy yondashuvlarning katta xususiyatlaridan biri ijobiyligi Artzner (1999) deb nom olgan, berilgan izchil chora-tadbirlar xavfini mulk qiymati bilan bog'liq baholashni ishlab chiqdi. Ya'ni, unda risk sodir bo'lgan taqdirda, mulkning bozor narxi orqali qoplash nazarda tutiladi.

Bunda ham umumiy darajada, tizimli va notizimli foiz hissasi haqida, davomli xavfni omillar asosida hisoblab olish yoki bir asosiy omil modeli mavjud bo'lsa, shu formulani qo'llanilishi mumkin. Bundan tashqari, ETLni qisman sanab chiqing, ssenariylarga asosan hisoblab chiqish mumkin.

SETL optimal portfeli muammosining yechimi bilan portfolio optimallashtirishda, biror xavf chorasi sifatida qabul qilingan ETL (davomiy riskni baholash), kutilgan doirada, ba'zi minimal qiymati R tomonidan majburiy shartli berilgan xavf o'lchovini kamaytirish bilan hisoblanadi.

Muammo xavf sharti oddiy muammoga aylanishi mumkin bo'lgan o'lchov, buning chorasi – portfellar uchun qat'iy holda ijobiyligi ta'sir ko'rsatadi.

Agar risk vaqt oralig'ida o'zgarishi o'zgaruvchanlikdan ayirmasi birga tengligi isbotlansa, bunda riskning minimal miqdori aniqlanadi.

Yuqorida qayd etilganlarning asosiy qo'llanilishi mohiyati risklarni boshqarishda qulay bo'lgan optimatik usullar va modellardan foydalanish, shuningdek, riskning minimal va maksimal chegarasini belgilab olish orqali amalga oshirilishi, kutilayotgan xarajatlarni belgilashda yordam beradi. Maksimal risklilik darajasi va minimal risklilik darajalarini solishtirma tahlil qilish aniqlashga harakat qilingan.

Tavakkalchilik boshqaruvi va portfellarni optimallashtirish mahsulotlarida amalga oshirilgan SETL infrastrukturasi o'rganilganligidan kelib chiqib aytadigan bo'lsak, SETL infrastrukturasini juda ham qiziqarli. Chunki, u foyda taqsimotining haqqoniy taxminlariga asoslangan bo'lib, tavakkalchilik budjeti va portfellarni optimallashtirish uchun foydalanilishi mumkin. Amaliy missollar yordamida, biz SETL infrastrukturasingin boshqa normal

taqsimotga asoslangan an'anaviy modellardan nisbatan haqqo-niyoq ekanligini ko'rish mumkin.

Nazorat uchun savollar

1. Foydada «risk og'irligi yuki» hamda asimmetrik modellarini tushuntirib bering.
2. Riskni baholashning ko'p farqli modellarini izohlang.
3. Kopula risk bog'liqligi modelini tushuntirib bering.
4. Riskda qo'llaniladigan SETL tushunchasi, uning tavsifini ayting.

8-mavzu. BANKLAR VA ULARNI MUVOFIQLASHTIRUVCHILAR BILAN BOG'LIQ RISKLAR

8.1. Bank risklarining mohiyati

Har qanday bank faoliyati turli risklar bilan bevosita bog'liq bo'lib, ularni samarali boshqarish banklarning eng muhim funksiyalaridan biri hisoblanadi. Risk har qanday bank operatsiyalarida turli ko'lamda bo'ladi va turli yo'llar bilan qoplanadi. Oldindan ma'lum moliyaviy natijaga erishishni kasoflatlovchi riskdan xoli bo'lgan operatsiyalarni iqtisodiyotida uchratish juda qiyin. Banklar uchun risklardan qochish emas balki, ularni bartaraf etish, minimallashtirish muhim ahamiyat kasb etadi. Biroq, ularning mohiyati xususida yagona yondashuv yo'q. Ko'pchilik olimlar riskni yuzaga kelish sabablarini zarar ko'rishga olib keluvchi holatlar, omillarga bog'lashadi. I. Bernar va J. Kollilarning fikricha, kredit riski bank riskining bir turi sifatida kredit qaytarilgunga qadar yuzaga kelishi mumkin bo'lgan, ko'zda tutilmagan holatlar, deb talqin qilishgan. Xalqaro Bazel qo'mitasi kapital yetarhiligini baholashda kredit riskini ta'riflab, «kontragent tomonidan majburiyatlarni bajarmaslik riski» sifatida qarashadi.

I.O. Krolli riskni bank tomonidan moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish natijasida, o'z mablag'larining bir qismini yo'qotish, rejalashtirilgan daromadlarni olmaslik yoki qo'shimcha xarajatlarni qilish ehtimoli sifatida ta'riflaydi.

Yuqoridagi ta'riflardan ko'rinish turibdiki, bank risklari mohiyatini mualliflar qandaydir mavhumlik, noaniqlik, ko'zda tutilmagan holatlardagi xatar, daromad olmaslik yoki ko'zlangan

natijaga erishmasdan zarar ko'rish ehtimoli, deb ta'riflangan. Mazkur ta'riflar qaysidir darajada bank risklari bilan bog'liq, lekin, uning xususiyatini tavsiflamaydi.

Bank mijozlarga xizmat ko'rsatishda tovar ishlab chiqaruvchilar riski bilan bog'lanadi. Bank kapitali o'z tabiatiga ko'ra, sanoat va savdo kapitalining bir qismi hisoblanadi, vaqtinchalik jalb etilgan qarz kapitalini o'zida ifoda etadi. Bank kapitalining qaytarilishi, masalan, kreditlashda qarz oluvchi oborotiga mablag'larning o'tishi, keyinchalik undan bo'shab orqaga qaytishi jarayonida bank qarz oluvchi bilan birga risk qiladi. Ikkinchidan, o'ziga tegishli bo'limgan mablag'ni vaqtinchalik boshqa subyektga beradi.

Aytish lozimki, bank riski uning faoliyatidagi ma'lum vaziyatni tavsiflovchi, kutilayotgan natijani salbiy tomonga chetlashishini va faoliyat natijasining mavhumliligini ko'rsatuvchi kategoriyadir. Bank riskining ikki muhim jihatini e'tiborga olish lozim: *birinchidan*, qaror qabul qilinuvchi vaziyatning mavhumligi; *ikkinchidan*, rejalashtirilgan natijaning salbiy tomondan o'zgarishi hisoblanadi. Shu bilan bog'liq holda, quyidagi uch kategoriyaga e'tibor berish maqsadga muvofiq:

1. *Xarajat*: bankning jalb qilingan mablag'lar uchun omonat-chilarga va kreditorlarga to'lagan foizlari, xodimlarga ish haqi xarajatlari va boshqa operatsion xarajatlar. Bank xarajatlarini amalga oshirishda risk quyidagi shakllarda namoyon bo'lishi mumkin: bozor sharoiti o'zgarishi natijasida, omonatlar bo'yicha foiz xarajatlarning oshishi, kredit resurslari tanqisligi oqibatida, ularning xarid narxi oshishi, boshqa banklarda narxlarning oshishi tufayli bank xodimlari ish haqi xarajatlari oshishi va boshqalar.

2. *Zarar*: kutilmagan vaziyatlar tufayli, joriy operatsiyalarda vaziyatning yaxshi o'rganilmaganligi hisobiga daromadlarning olinmasligi va rejalashtirilgandan yuqori xarajatlar qilinishi. Zarar ko'rish riski, avvalo, mablag'larning noratsional joylashtirilishi, bozor imkoniyatlarini va xatarini to'g'ri baholamaslik natijasida yuzaga keladi.

3. *Yo'qotishlar*: turli banklarda riskni umumiyl holda ko'rsatuvchi ko'rsatkich – sof foydaning kutilmaganda kamayib ketishi. Bu ko'rsatkich yuqoridagi kategoriyalarni qamrab oladi.

Bundan kelib chiqadiki, bank strategiyasi va operatsiyalarining risklilik darajasini bankni yo'qotishga uchrush xavfi ko'rsatib beradi. Risk va yo'qotishlar o'zaro bog'liq sanaladi va riskni yo'qotishlar orqali miqdoriy jihatdan baholash mumkin. Risk, odatda, mutlaq va nisbiy ko'rsatkichlarda baholanadi. Miqdoriy jihatdan risk ma'lum operatsiya natijasida bankning ko'riliши mumkin bo'lgan yo'qotishlarning puldag'i ifodasini aks ettiradi. Biroq, bu yo'qotishlarni har doim ham baholash imkonni bo'l-maydi. Agar yo'qotish ehtimolini bank faoliyatini tavsiflovchi biror ko'rsatkichga, masalan, kredit portfeli, daromadlar yoki xarajatlar summasiga nisbati olinsa, riskning nisbiy ko'rsatkichi kelib chiqadi.

8.2. Bank risklarining vujudga kelish sabablari

Bank risklari yuzaga kelishining sabablari quyidagilardir:

- bozorni yaxshi o'rganmaslik;
- resurslarni jahb qilish va ularni joylashtirish sohasida ma'lumotlarning noto'g'riligi yoki yetarli emasligi;
- kreditlanadigan loyiha, obyekt va mijozlar to'g'risida, ularning moliyaviy holati to'g'risidagi ma'lumotlarning noto'g'riligi yoki to'liq emasligi;
- tarmoqlar yoki sohalar faoliyatining o'ziga xos xususiyatlarining inobatga olinmaganligi;
- subyektlar yoki mijozlarning malakasi va saviyasi, mablag'lardan soydalanish bo'yicha bilim va maqsadlarining turli xilligi va boshqalar.

Banklarda risk darajasining oshib ketish hollarini quyidagi omillar bilan izohlash mumkin:

- muammolar tasodifan, kutilmaganda yuzaga kelganda;
- oldingi tajribalarga mos kelmaydigan yangi vazifalar belgilanganda;
- bank rahbariyati moliyaviy zarar ko'rishni oldini oluvchi qaror qabul qilish imkoniyatiga ega bo'lmaganda;
- muayyan sharoitda qonunchilik bazasi yoki bank faoliyati maqbul qarorlarni qabul qilishga to'sqinlik qilishi va boshqalar.

Amaliyotda bank risklarini baholashda mijozlarning to'lovga layoqatsiz bo'lib qolish ehtimoli, ularning moliyaviy holatining

keskin pasayishi, valuta va qimmatli qog'ozlar kursining o'zgarishi, shuningdek, mablag'larning ma'lum qismini qaytarib olish ehtimoli va boshqalar inobatga olinadi.

Ayni paytda, bank risklarini boshqarish strategiyasini ishlab chiqish quyidagi bosqichlarni qamrab oladi:

- ma'lum bank operatsiyalarini amalga oshirishda konkret risklarni kamaytiruvchi yoki oshiruvchi omillarni aniqlash;
- aniqlangan omillarni riskka ta'sir etish kuchini tahlil etish;
- riskning aniq shaklini baholash;
- riskning optimal darajasini belgilash;
- riskning maqbul darajasiga mosligi jihatdan alohida operatsiyalarni tahlil etish;
- riskni pasaytirish chora-tadbirlarini ishlab chiqish.

Shuni aytish joizki, banklar faoliyati davomida turli joyda va o'zaro turli vaqtida yuzaga keluvechi ichki va tashqi risklar guruhiiga duch keladi. Barcha risk shakllari o'zaro bog'liq holda, bank faoliyatiga ta'sir o'tkazadi va bir risk shaklining o'zgarishi boshqalarining ham o'zgarishiga olib keladi. Bu muayyan bank riskini tahlil etish usulini tanlash va uni optimallashtirishda ko'pgina omillarni tahlil etish jarayonini qiyinlashtiradi. Bank risklari yuzaga kelish omillariga ko'ra, asosan, iqtisodiy va siyosiy turlarga bo'linadi. Siyosiy omillar siyosiy vaziyatning o'zgarishi bilan bog'liq bo'lib, bank faoliyatiga salbiy ta'sir etadi. Iqtisodiy omillar mamlakat iqtisodiyotida yoki bankning o'z faoliyatida noxush o'zgarishlar bilan bog'liq risklar sanaladi.

Bank faoliyatini butun bir kompleks sifatida va differensiylangan tarzda turli operatsiyalar, bitinilar, uslubiyatlar, usullar, ish sxemalari, texnologiyalar tizimlari, tashkiliy tuzilmalar majmuasi sifatida ko'rib chiqishda ularning barchasiga atrof-muhitning aggressiv ta'siri, mos ravishda shakllanadigan va amalga oshadigan risklar mavjudligini taxmin qilish mumkin.

Banklar faoliyatining o'ziga xos asosiy yo'nalishi bo'lgan kredit tizimi elementlaridan samarali foydalananish, ular faoliyatida moliyaviy masalalar birlamchi darajali ekanligini ko'rsatadi. Shuningdek, bank faoliyatida risklarning roli va ahamiyatini belgilab beradigan, yuqorida sanab o'tilgan omillar banklarning turli operatsiyalari bilan namoyon bo'ladi. Bank operatsiyalari-

dagi mavjud risklar, uning moliyaviy holatiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. *Ularning asosiyatlari sisatida quyidagilarni ajratib ko'rsatish mumkin:*

- risk holati ro'y berganda, to'g'ridan to'g'ri moliyaviy yo'qotishlar, zararlarning vujudga kelishi;
- rejalashtirilgan daromad va soydaning olinmasligi;
- to'g'ridan to'g'ri risklar ta'siri ostida bank operatsiyalari va bitimlari amalga oshirishning murakkablashuvi natijasida, qo'shimcha xarajatlarning yuzaga kelishi;
- riskli holatlar nitijasida banklar faoliyatiga zarar etkazilishi va bank faoliyatini qayta tiklash bo'yicha xarajatlarning paydo bo'lishi;
- risklarni aniqlash, baholash sxemalari va usullarini tayyorlash, yaratish va amalga oshirish bo'yicha xarajatlar, favqu-lodda holatlar, bozor iqtisodiyotining siklik o'zgarishlari natijasida yuzaga keladigan xarajatlar;
- bank mahsulottari hayotiylik davrining reja bo'yicha ssenariylarini qo'llab-quvvatlash choralarining ishlab chiqilishi va ularni moliyalashtirish;
- risk holati ro'y berganda, yo'qotishlarni qoplash uchun mo'ljallangan zaxiralarni yaratish va ulardan soydalanish bilan bog'liq operatsiyalar.

Yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, risk menejmentning moliyaviy jihatlari bankning iqtisodiy holati bilan o'zaro bog'liq bo'lib, ma'lum bir chekllov larga ham ega. Xususan, yuqori risk darajasiga ega bo'lgan loyihalarni moliyalashtirish bankning iqtisodiy imkoniyatlari va barqarorligiga ta'siri nuqtayi nazaridan baholandi. Bank rahbariyati tomonidan ma'qul deb topilsagina, mazkur loyiha amalga oshiriladi.

Risklarning menejment jarayonida ayrim muammolar va zararlarni keltirib chiqarishi va ularni keskinlashtirishi, shuningdek, risklarning salbiy tomonlarini inobatga olgan holda, bank faoliyatida mavjud risklar oqibatida bartaraf etishga harakat qilish, bank faoliyatini samarali tartibga solish, barqarorlashtirish choralarini izlashga, ishlab chiqishga undashi kabi ijobjiy xususiyatlarini ham qayd etish mumkin.

Aksariyat jarayonlarning ko'proq barqarorlik, muvozanat va tartibga intilishiga qaramay, bank menejmentida risklarning bir

qator ijobiy tavsifnomalarini qayd etib o'tmasdan bo'lmaydi. Risklarning obyektivligi va tabiiyligini tushungan hamda tan olgan, ularning banklar faoliyatidagi, ular bilan bog'liq korxona va tashkilotlar faoliyatidagi roli va ahamiyatini to'g'ri baholagan holda, samarali menejment risklardan himoya qilish, ularni boshqarishdan tashqari, ulardan bank mahsulotlari sifati, kompleksliligini oshirish, bank faoliyatini diversifikatsiya qilish va hatto daromadlarning o'sishi, qo'shimcha foyda olish vositalari sifatida ham foydalanadi.

8.3. Bank risklarining namoyon bo'lishi va ahamiyati

Risklarning namoyon bo'lishi, ularning ijobiy jihatdan ahamiyati bank menejmentida bir nechta variantlarga ega. Bank mahsulotlarining ko'plab sifat tavsifnomalari ularni shakllantirish, butlash, qo'llab-quvvatlash va tuzatishlar kiritishda risk omillari to'laroq hamda aniqroq hisobga olingan hollarda, haqiqatda ahamiyatli, real, atrof-muhit sharoitlari va ehtiyojlariga mos keladigan bo'ladi. Bu amalda, bank operatsiyalarining barsha turlari – ham passiv, ham aktiv operatsiyalarga taalluqlidir. Ayrim sifat tavsifnomalari bevosita risklarni boshqarish bilan bog'liq bo'ladi. Boshqalar esa ularning bilvosita ta'sirini hisobga oladi. *Birinchi turdagilar qatoriga, masalan, quyidagilarni kiritish mumkin:*

A) aktiv operatsiyalar uchun:

- kreditlarni qaytarish (ta'minlash yoki qoplash) uchun qat'iy belgilab qo'yilgan muqobil pul oqimlari;
- hujjatlashtirishning oshirilgan yoki mos keladigan daramalar;
- tavsifnoma barqarorligini himoya qilish (jarima choralar, konversiya) va hokazolar;

B) passiv operatsiyalar uchun:

- foiz stavkalarini tegishlichcha o'zgartirish imkoniyati;
- muddatida oldin olib qo'yishdan himoya qilish;
- talab qilib olinguncha omonatlar va depozitlar asosiy ko'rsatkichlarining avtomatik ravishda o'zgarishi va hokazolar.

Shu bilan birga, ikkinchi guruhning ahamiyati bundan past emas, balki yanada turli-tumandir.

Bunda, risklar samarali menejmentda quyidagi passiv operatsiyalar tavsiflariga ta'sir ko'rsatadi:

- foizlar va tarif setkaları, komission to'lovlar;
- omonatlar va depozitlar hajmi, minimal badallar, limitlar;
- muddatlar va ularning o'zgartirish chtimollari;
- nominatsiyalar (milliy yoki xorijiy valuta, metall va hokazolar) va ularni butlash va konversiyalash imkoniyati;
- foizlar hisoblash tartibi;
- omonat (depozit) mablag'lardan qisman foydalanish imkoniyati;
- ustuvor mijozlar, tarmoqlar, resurslarni mujassam etish mintaqalarni aniqlash va hokazolar.

Ayni paytda, bank faoliyati barqarorligini iqtisodiy tabiatini o'rGANISHGA qaratilgan tadqiqotlar bank risklarini boshqarish tizimini shakllantirish konsepsiyasini ishlab chiqish va joriy qilish zaruratini ko'rsatmoqda.

Bank risklarini samarali boshqarish, o'z navbatida, bank faoliyatidagi ***potensial tahdidlarni*** prognoz qilish, ularning kelib chiqish ehtimoli, omillari va salbiy oqibatlari darajasini to'g'ri baholash hamda bartaraf etish yuzasidan zaruriy choralarни ko'rishni taqozo etadi. Bunda, bank faoliyatidagi risklarni boshqarish umumiy bank tizimi va alohida bank muassasasi bilan bir vaqtda amalga oshiriladi. Ularning faoliyatidagi o'zaro uyg'unlik, matematik baholash usullariga asoslanuvchi bank nazorati va personalning malakasi bilan belgilanadi.

Bank faoliyatidagi risklarning aksariyat qismi aktiv operatsiyalar bilan bog'liq bo'lib, kredit va investitsion risklarni o'z ichiga oladi. Jamg'arma, depozit, qimmatli qog'ozlarga mablag'larni jaib qilish, bankning hisob-kitob va joriy hisob-kitob raqamlaridagi qoldiqlari bilan operatsiyalari ham risklar bilan bevosita bog'liqdir. Ta'kidlash mumkinki, bank ayni paytda, ham aktiv, ham passiv operatsiyalarni amalga oshiradi. Bu esa, riskning qo'shimcha omillari mavjudligidan dalolat beradi.

Ma'lumki, bank faoliyatiga tashqi risklar ham ta'sir etadi. Tashqi risklardan bank faoliyatida muhim ahamiyat kasb etgan risk, bu — davlat boshqaruving holati va bank faoliyatining bir-biriga nomuvosiqligidir.

Risklarning xilma-xilligi bank xizmatlari ko'lamining kengayishi, mijozlarni tabaqalanishi hamda o'zgaruvchan bozor shartsharoitlari bilan belgilanadi.

Shu bois, bank biznesida samarali risk menejment eng muhim o'ringa chiqib, bank ichki nazorat tizimining eng asosiy clementiga aylanadi.

Risklarni samarasiz boshqarish, bitta qarz oluvchining sinchiklab jamlangan hisob-kitobi, uzoqni ko'rolmasdan amalga oshirilgan ssuda siyosati, muhim xodimlar faoliyati ustidan nazoratning sustligida o'z aksini topadi. Shuni hisobga olish lozimki, yuqoridagi holatlar barcha mamlakatlarda, shu jumladan, rivojlangan mamlakatlardan bank faoliyatida ham uchraydi.

Risk menejment tizimining samaradorligi turli ko'rsatkichlarga bog'liq. Bularga qaror qabul qilishdagi xatoliklar va axborot yetishmasligini kiritishimiz mumkin. Risk menejment tizimining ajralmas qismi nazorat jarayoni hisoblanadi. Nazorat bajarilgan ishni baholash va risklarni ko'zlangan parametridan og'ishishini oldini olish bo'yicha zarur chora-tadbirlarni qabul qilishni o'z ichiga oladi. Banklar risk menejment tizimida barcha jarayonlar puxta rejalashtirilgan va tashkil etilgan bo'lishi lozim. Ya'ni, ishlarni bajarish muddatlari, natijalar shakli va hajmi, risk darajasini baholash hamda tahlili jarayonlarini bajarish tartibi va tarkibi, me'yoriy hamda turli ma'lumotlar tayyorlab qo'yilgan bo'lishi lozim. Risk menejment tizimini rejalashtirish, loyihalashtirish va joriy etish juda murakkab vazifa hisoblanadi. Ushbu tizimni joriy qilish deyarli barcha yo'nalish va bank bo'limlarini ushbu jarayonga jalb qilishni taqozo etadi.

Samarali risk menejment tizimi bank faoliyati hamda holati haqidagi yetarli va keng qamrovli ma'lumotlarni hamda qaror qabul qilishda hisobga olinadigan tashqi ma'lumotlarni talab etadi. Ma'lumot ishonchli, tushunarli va to'g'ri rasmiylashdirilgan bo'lishi kerak.

8.4. Bank risklarini tartibga solish

Bank tizimi, uning tartibga solinish jarayoni birmuncha murakkab hisoblanib, u har qanday holat bilan bog'liq holda, o'zgarishlar tendensiyasiga ega bo'ladi. Xususan, banklar boshqaru-

vini tartibga solishda quyidagi 2 kategoriyalarga alohida e'tibor qaratilib, ular biri ikkinchisini doim to'ldirib turadi. Birinchi kategoriya, bank daromadi bilan bog'liq bo'lib, uni daromadlilik kategoriysi, deb atadik.

Bularga:

- * mijozning mavqeyi;
- * to'lovga qobililik;
- * kapital;
- * ssuda ta'minoti;
- * iqtisodiy konyunktura va uning istiqbollari;
- * nazorat;
- * kreditning maqsadi;
- * kredit miqdori;
- * asosiy qarz va foiz to'lovlari bo'yicha majburiyatlarni so'ndirish;

- * muddat;
- * kredit ta'minoti;
- * qarz oluvchining shaxsi, uning mavqeyi haqida ma'lumot;
- * so'ralayotgan kredit summasini asoslash;
- * kreditni so'ndirish imkoniyati;
- * kreditning maqsadga muvoziqligi;

Ikkinchisi, xavflik kategoriysi bo'lib, uni shu bilan birga, regulyatorlik kategoriysi, deb ham atadik.

Bularga:

- * kredit berishdagi risk uchun bankka to'lanadigan mukofot (foiz stavkasi);
- * qarz oluvchining mavqeyi;
- * ssuda uchun zarur bo'lgan muomalalar tahlili;
- * qarz oluvchining biznesini baholash;
- * kreditlashda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni aniqlash.

Bank risklarini tartibga solishda 6C baholash usulidan keng foydalilanadi. U 6 bosqichli hisoblash tizimini o'z ichiga olgаниligi uchun shunaqa nom olgan. Har bir tizim alohida bosh harflar bilan nomlanganligi uchun 6 soni olingan. PARSER baholash tasnifi ham bosh harflardan boshlanib 6 ta kategoriyanidan iborat bo'ladi. SWOT usulida ham yuqoridagilari kabi bosh harflardan tashkil topgan hisoblanadi. Yuqoridagi risklarni baholashda 6C usulidan foydalananadi.

lash usullari dunyoda keng tarqalgan. COPF va CAMPARI usullari ham boshqalaridan farq qilmagan holda, bosh harflar asosida tashkil topgan. Lekin, bu ikki usul jahon iqtisodchi olimlari orasida keng tarqalgan, deb ayta olmaymiz. Shunday bo'lsa ham, hamma usullar bir maqsadga qaratilgan banklarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni oldini olish.

Boshqarish apparati xarajatlarining kamayishi, boshqariluvchi tizim samaradorligining iqtisodiy mezoni bo'lishi mumkin. Bu o'rinda, boshqaruv apparati shtatlarini oqilona qisqartirish, xizmat safarlarini kamaytirish kabilar tejamkorlikning muhim omillari ekanligini ta'kidlash zarur.

Bu mezon kuchlarni eng ko'p darajada tejash va mehnatdan eng unumli foydalanishni ko'zda tutadi. U sermehnat ishlar va operatsiyalarni qisqartirishda, moddiy hamda mehnat vositalarini tejashda ifodalanadi.

Mehnatni tejashga boshqaruv tarkibi va texnologiyasi jarayonlarini ratsionalizatsiyalash, boshqaruv apparatidagi mehnatni kompyuterlashtirish yo'li bilan erishiladi. Ayrim operatsiyalarni bajarishga va butun boshqaruv jarayoniga sarf bo'ladigan vaqt tezlashadi.

Bu mezonda bosh omil – vaqt. Axborot to'plash va uni qayta ishlashga, boshqaruv qarorlarini qabul qilish va ularni amalga oshirishga sarf bo'ladigan vaqtni har tomonlama qisqartirish; biznes rejani tuzishga ketadigan vaqtni qisqartirish, tezkor topshirqlarni yetkazish muddatini tezlashtirish, faoliyat natijalarini tezkorlik bilan baholash, iqtisodiy ko'rsatkichlarni yaxshilashga hal qiluvchi ta'sir ko'rsatadi.

Ma'lumki, ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish jarayoniga kadrlar qo'nimsizligi ham juda katta ziyon yetkazadi. Shu sababli, boshqaruv xodimlari korxonada qulay ish sharoitini yaratishga, mehnatni to'g'ri tashkil etishga, shaxsiy chtiyojlarni qondirishga va jamoada me'yordagi ijtimoiy-ruhiy muhitni yaratishga o'z faoliyatlarini qaratmoqlari lozim.

Yuqorida ko'rib o'tilgan funksiya va prinsiplar boshqaruv usullari orgali amalga oshiriladi.

Boshqaruv usullari, bu – xodimlarga va umuman muassasalar jamoalariga ta'sir ko'rsatish usullari bo'lib, bu usullar qo'yilgan maqsadlarga erishish jarayonida mazkur xodimlar va jamoa-

larning faoliyatini uyg'unlashtirishni nazarda tutadi. Boshqaruv usullari orqali boshqaruv faoliyatining asosiy mazmuni shakllanadi. Usullar vositasida boshqaruv faoliyatining asosiy mazmuni amalga oshiriladi.

Boshqaruv usullarini tavsiflashda ularning yo'nalishi, mazmuni va tashkiliy shakliga e'tibor berish kerak. Yo'nalish – usullarning boshqaruv obyekti yoki subyektiga mo'ljallanganligini ifodalaydi. Mazmun – qo'llanilayotgan usullar va xatti-harakatlar ta'sirining xususiyatiga aytiladi. Tashkiliy shakl deyilganda, konkret shakllangan holatga ta'sir ko'rsatish tushuniladi. Ta'sir to'g'ridan to'g'ri yondashgan bo'lishi mumkin.

Usullar asosan odamlarga yo'naltirilgan bo'lib, ularga tashkiliy, iqtisodiy, ijtimoiy, ruhiy ta'sir orqali oldinga qo'yilgan vazifani amalga oshirishdan iborat.

Boshqaruv usullari uch guruhga taqsimlanadi:

- tashkiliy-ma'muriy usul, to'g'ri direktivalari ko'rsatmalariga, hokimiyatga, intizom va tartibga asoslangan bo'lib, tarixda «qamchi usuli» deb nomlangan;
- iqtisodiy usul, iqtisodiy rag'batlantirishga asoslangan, ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatishning iqtisodiy qonunlarini to'g'ri qo'llash va ta'sir etish usuli «shirin kulcha usuli»dir.
- ijtimoiy-ruhiy usul, ishechilarining ijtimoiy faolligini ko'tarish maqsadida qo'llaniladi, odamlarga motivatsiya ma'naviy ta'sir etishga asoslangan va tarixda «uqtirish usuli» deb nom olgan. Hozirgi sharoitda iqtisodiy usullarga kengroq maydon ajratiladi. Jamoa yoki shaxsga ta'sir ko'rsatish, ularning iqtisodiy manfaatlari orqali amalga oshiriladi.

Nazorat uchun savollar

1. Bank risklarining muhim jihatlarini, u bilan bog'liq kategoriyalarini izohlab bering.
2. Banklar faoliyatida risklar yuzaga kelish sabablarini tu-shuntirib bering.
3. Bank risklarining namoyon bo'lishi va ahamiyatini tavsiflang.
4. Banklar boshqaruvini tartibga solish kategoriyalarini tu-shuntirib bering.

9-mavzu. KREDIT RISKINI BOSHQARISH

9.1. Kredit riski va uning mohiyati

Ipoteka kreditlash tizimi bilan 2006-yilda boshlangan jahon bo'ylab kredit tarmoqlarining keng yoyilishi, ayniqsa, Amerika Qo'shma Shtatlari kredit uyushmalarini fundamental tarkiblari kredit risklariga alohida urg'u berib o'tdi. Bu ipoteka muammlarini yuzaga keltirdi, u kredit qarorlari kredit xavfini samarali yo e'tiborsiz, yoki bilmay boshqarish uchun yuzaga kelgan dars hisoblanadi. Bu holat moliyaviy muassasa yoki korporativ uyushma tomonidan kredit qarorlari, muhim yo'qotishlarga olib kelishi mumkin, deb ko'rsatadi. Kredit tavakkalchilagini boshqarish – biznes farovonligini hamda nima sotish ustidan banklar va boshqalar tomonidan barqaror yo'qotishlar qayd etilganini, kredit xuruji orqali yirik kredit xavfi ta'siri paydo bo'lishini ifoda etadi. Bu xavfni boshqarish imkoniyatiga ega bo'lish – har qanday kredit qarori uchun asosiy talabdir.

Bu nazariyani yaxshi tushunish uchun, agar har doim amalda yaxshi banklar va individual hamda korporativ qarz oluvchilar uchun pul rivojlanib, kredit muassasalari tomonidan o'ziga soyda ko'rishni ifoda etadi. Bundan tashqari, ularning normal biznes davomida, savdo krediti bilan ta'minlash, sanoat va tijorat firmalari tomonidan tushuntirish ishlarini olib borish kerak bo'ladi. Kredit qarori tamoyili nisbatan to'g'ri bo'lsa-da, amalda (qarz beruvchi kredit berish yoki potensial mijozga kredit rad etishi kerak), u tajriba va analitik hamda baholash, texnik, bir qator qarorlarni o'z ichiga oladigan pullik xizmat, qaytarib olish yoki ehtimollilagini aniqlashga mo'ljallangan kredit orqali yutqa-

ziladigan qaytarish imkoniga ega bo'lmagan hodisalarni qamrab oladi. Bu dars kredit jalg qilishda muhim kredit baholash jarayonlari o'z ichiga olgan holda xavfni aniqlash, baholash va keyinchalik boshqarishni o'rgatadi.

Bu ko'p jihatdan bir qamrab olgan kredit xavfini baholash uchun, qayta ishlash hamda texnik asoslangan yondashuvlarni qabul qilish hamda yakuniy qarorini qo'llab-quvvatlash uchun ishlab chiqilgan yoki tajribaga asoslangan usullarni va yana rasmiy yoki analitik modellarni o'zida biriktirgan tushuncha hisoblanadi. Albatta, shuningdek, ular sarflangan yoki naqd pul qilinigan bir martalik kredit yo'qotishlarga asos bo'lishi mumkin. Shunday qilib, o'z ichiga olgan uning majburiyati bo'yicha kredit standartini agar tuzalgan bir qaror nazariyasi yondashuvlari baholadi. Bu keyingi modul ustiga kengaytirilgan usullarni joriy etish va jarayon davomida hujjatlashtirishni mumkin qadar aniqlashda qo'llaniladigan nazariya sanaladi. Ikkinci navbaida, ba'zi masalalar ular taqdim etilgan moliyaviy jadvallar asosida qurilgan usullar o'r ganiladi hamda salohiyati va dolzarb kreditlar holati haqida bu muhim ma'lumot, shaxsning hatto obro'sini aniqlashga yordam berish uchun foydalanish mumkin. Buxgalteriya ma'lumotlari biznesning kredit obro'sini baholashda juda muhim va shu kabi barcha baholash uchun asos sifatida qabul qilinadi. Bu keyin korporativ hamda shaxsiy ma'lumotlarda firma hamda jismoniy shaxslarga kredit risklarni tahlil etish sifatli tarzda va yanada formal, matematik modellardan ham foydalanish mumkinligini ko'rib chiqamiz. Ikki modullar tomonidan ta'qib qilinadi. Ko'pchilik texnologiyalarni uslubi va andozalari va bosh qoidalarini, tobora kreditlar guruhlari haqida ma'lumot katta miqdorda foydalanishni solishtirish va kutilayotgan kredit xatti-harakatini baholash uchun ishlatiladi. Bu kabi yondashuvlar ma'lum bir yangi kredit arizachisini solishtirish uchun, «gol modellari» deb ataladigan, kreditni baholash modellari kiritilgan. Rasmiy modellar, ular kreditni qanchalik sistematik baholanshini ifoda etuvchi modellardir. Moliyaviy bozorlar firma haqida yangiliklar, ularning moliyaviy ish faoliyatini va ularning rahbarlari sifati, shu jumladan, axborot jarayonlari hamda korporativ qimmatli qog'ozlarning baholanish usullarining bir qismidir. Bu baholash, bir tomoni, kredit sifati haqida bozori qarashlarini

aks ettiradi. Analitik modellar o‘z ichiga qimmatli qog‘ozlar bozorida narxlardan foydalanish uchun ishlab chiqiladigan moliyaviy bozorlarni olib, qarzdorning kredit sifatini bozordagi holati tahlili bo‘yicha fikr bildiradilar. Bu borada ikki model turlari ishlab chiqildi: firmalar kredit nufuzini yaxlitligi tahlili, birinchi navbatda, qimmatli qog‘ozlar narxlarida joylashganki, standart ehtimolliklar yo‘lga qaratilgan, deb aytilsa, ikkinchi tomondan, kredit ta’siri, deb maxsus omillar qaraladi va sanoat yo‘li ta’siri hamda tijorat firmalari tahlili hamda kredit xavfi bilan shug‘ullanishni o‘z ichiga oladi. Bu firmalar uchun kredit xavfi, bunday firmalar mijozlariga savdo kredit orqali pul qarzdorligini yuzaga keltiradi. Chunki, ular biznesining bir qismi hisoblanadi.

Shunday ekan, ular turli usullardan foydalanishlari mumkin. Avval, bu kabi modul muayyan masalalar va bunday firmalarning savdo kredit tizimini boshqarishda ishlatilgan. Firmalar jiddiy moliyaviy qiyinchiliklarni o‘z zimmasiga olgan holda, to‘lashga o‘z ta’sir qobiliyatini yo‘qotgan bo‘lsalar, «*bankrot*» deb e’lon qilinadi. Moliyaviy qayg‘u va bankrotlik kredit uchun maxsus qiyinchiliklar tug‘dirmaydi. Pul oborotida mablag‘lardan qarzi bo‘lgan shaxslar, o‘z qobiliyatini tiplashlari uchun xususiy sektordan yoki davlat tomonidan ko‘mak olishlari mumkin. Kredit riskining original qarori bilan qiziquvchilar asosan kichik biznes subyektlari hisoblanadi. Bu huquqiy jarayon va uning oqibatlari tushungan taqdirda bankrotlik qarz oluvchi haqida ma’lumotlarni jamlashdan ibrorat bo‘ladi. Xususan, AQShda biznesning YaIMdagi ulushi oxirgi uch yillikda o‘rtacha 46 foizni tashkil etgan. Bugungi kunda, AQShda 27 mln dan ortiq kichik biznes subyektlari faoliyat yuritmoqda. Sohalar bo‘yicha xizmat ko‘rsatish (savdo, transport, sog‘liqni saqlash, ta’lim, suq‘urta) sohasida 84 foiz, qolgan qismi esa ishlab chiqarish va qayta ishlash sanoatida faoliyat yuritmoqdalar. AQShda kichik biznes ishlari bo‘yicha kichik biznesni moliya-kredit mexanizmini takomillashtirish borasida ko‘plab tashkilotlar faoliyat ko‘rsatadi. 1953-yilda tashkil etilgan AQSh «Kichik biznes ishlari bo‘yicha ma’muriyat» («Small business Adminstration») kichik korxonalarни kreditlash bo‘yicha bir nechta dasturlarni taqdim etadi. Shuni ta’kidlash joizki, «Kichik biznes ishlari bo‘yicha ma’muriyat», birinchi ravbatda, xususiy kredit tashkilotlari to-

monidan beriladigan kreditlarga kafolat berish bilan shug'ullanadi.

Kredit riski – kredit xavfini hisobga olishning eng oson yo'li, o'z vaziyatni ma'lum bo'lishi mumkin bo'lgan holatlarda yoki ijtimoiy vaziyat ularga biroz pul qarz bo'lganda, qaytarish ehtimolining susayishi yoki qaytara olmaslik xavfini kuchayishi bilan izohlanadi. Shuning uchun, kredit riski mayjud bo'lgan hollar da, kredit berishni rad etish yaxshidir. Keyin yana individual qaytarish qarori, qiyinchilik tug'ilgan vaqtida to'liq qaytmasligi yoki qisman qaytmasligidan iborat bo'lib qoladi. Istalgan natija kredit riskini yuzaga kelishida bir omil bo'lishi mumkin. Kredit riski tilida «**standart qarz**» deb – qarzdorlikni biror korxona yoki xo'jalik subyektlari tomonidan individual to'lanilishiga aytiladi. Agar individual to'lanish yaxshiroq amalga oshirilsa, siz (ya'ni, siz shaxsning holatlarini va to'lash uchun uning qobiliyatini bilsangiz) kredit qarori ko'proq risksizlikka moyil bo'lishi mumkin. Bundan tashqari, bir shunga o'xhash holatni kreditdan qarzi bo'lgan boshqalarga kredit qarzdorligini sotishi mumkin. Natijada, risk ehtimoli ham hisobga olinib qo'shib baholnadi va statistik hisobotlarda yoritiladi.

Kredit yoki ba'zi garov risklarini qo'llab-quvvatlash uchun biror turdag'i kafolat ishlab chiqarilgan bo'lsa, ishlashdan (ya'ni, siz uchun korxona individual majburiyatini bajara olmaydigan-dek tuyulsa, ustama haq hisoblatishga haqli bo'lishingiz mumkin, agar bu shartnomada e'tirozsiz qayd etilgan bo'lsa) o'zgartirish mumkin. Nima bo'lishidan qat'i nazar fikrlar, qarorlar kela-jakdagi noaniq hukm qilish natijasida yuzaga keladi. Bu (hukm ekspert yoki soha professionallari tomonidan amalga oshiriladi) hissali shaklni olishi yoki rasmiy baholash modeliga tayanishi mumkin. Tijorat bilan shug'ullanuvchilar, xususiy tadbirkorlik subyektlari yoki firmalarda qarz va har bir safar xizmati xarajatlarini to'lashga va'da berilib, kredit riskini baholatishga urinishlar bo'ladi, uning asosi qilib, moliyaviy aktivlar olinadi. Bu va'da norasmiy bo'lishi va qabul qilishi yoki og'zaki shartnomaga shaklida rasmiy yozilgan shartnomaga asosida bo'lishi mumkin. Va'dasi ta'minlanib kelingan har qanday shaxs kredit riskini baholatib, o'zlarida mayjud holat yuzasidan *kreditga layoqatli*, degan yozma tavsiyanoma olishlari va shu asosda kreditni qay-

tarish muddatini uzaytirishi mumkin. To'lab beriladigan safar xarajatlari qiymati korxonaning oborot qobiliyatlariga bog'liq bo'ladi va shaxs yoki firma tayyorligi to'lab berishi kerak bo'lgan summani qaytarishi bilan belgilanadi.

Boshqalar huquqiy majburiyatlariga yuridik shaxslar uchun, bu holat ham qo'llab-quvvatlanadi yoki ma'lum bir aktivning musodara qilinishi bilan ham pul mablag'lari o'rniga moddiy aktivlar olish bilan cheklanadi. Bunday holat **terminata**, deb atalib – garovga, ipoteka, lizing va avtomobil kreditlarni o'z ichiga oladi. Boshqa shartnomaga kelishuvga ta'minlash uchinchi tomon kafolati va shu sababli, kafil, shuningdek, ularning kredit nazarida tutgan boshlang'ich partiya va kafolat sifati tahlilini ham talab qiladi.

9.2. Kredit hodisalarining iqtisodiy mazmuni

Kredit xavfini o'tkazish uchun ishlab chiqilgan *kredit hodisasi*, deb nomlanuvchi moliya bozori hosilalari, kredit tadbirlarini tashkil qilishda va rasmiylashtirmasdan olishda ishlatiladi. Odatda, kredit hodisasini ifoda etishda, hujjatlar belgilangan quyidagi ro'yxat asosida shakllantiriladi:

- bu asosiy vositalar uchun sarf;
- korporativ huquq ostida bankrot yoki bankrotlik e'lon qilinishi kutilayotgan hisobotlar tahlili: bu holatda huquqiy shaxs, kreditor tomonidan bankrotga moyilligi xususida hujjat taqdim etgandan yoki ijtimoiy sud qarori bilan «nochor korxona», deb e'lon qilingan kundan kuchga kiradi.

Kredit aktivlari deb – yuridik shaxs boshqa bir kompaniyaga birlashtirilgandan so'ng yoki qo'shib olish amaliyoti amalga oshirilgach, korxonaning jami aktivlarining faqat kreditni qoplash uchun ketadigan qismi bo'ladi.

Valuta konvertatsiyasi, odatda, valuta xavfi bilan bog'liq bo'ladi. Biroq, u kredit riskini yuzaga keltirishi ham mumkin, qachonki, korxona faqat eksport bilan shug'ullansa. Kredit riskini pasaytirish uchun bir qarzdor mustaqil va mavjud kredit qarzdorligi to'g'risidagi (kredit reytingi sifatida tanilgan) oshkorha hisobotlarni berib, uni optimallashtirish uchun maxsus chora-tadbirlar loyihasini ishlab chiqsagina, kredit riskini pasaytirish

imkonи mavjud bo'ladi. Bu loyiha yoki chora-tadbirlar mavjud reyting tizimlarini o'z ichiga olishi mumkin. Xususan:

1. Pasaytirish uchun aktivlarni sotish: bu orqali egalariga qimmatli qog'ozlar bo'yicha debitorlik qarzdorligini olib kelishi mumkin.

2. Hukumat tomonidan amalga oshiriladigan harakat: hukumat tomonidan har qanday harakat(lar) yoki majburiyatlarga qarshi rag'batlantirish maqsadida kreditni to'lash muddati uzaytirib beriladi. Bu faqat hukumatning biror agentligi ishtirokida amalga oshiriladi.

3. Bozor uzilishi: ushbu vaziyat qarz miqdorini kamaytirish jarayoni kechayotgan bir paytda kreditorning ishlab chiqarayotgan mahsuloti yoki xizmatlari qarz beruvchi tomonidan ixtiyoriy ravishda tekin reklama qilinishini ifoda etadi.

4. Majburiyatlarni sekinlashtirish: bunda, biror shartnoma majburiyati baxtsiz hodisa yoki kutilmagan zarar tufayli boshqa yuridik shaxs tomonidan ixtiyoriy tarzda oldindan to'lanadigan bo'ladi. Uning ta'siri to'g'ridan to'g'ri majburiyat asosini nazarda tutadi. Asosan AQShda kichik biznes korxonalarining krediti va kafolatlangan qarz resurslarini olishiga «Kichik biznes ishlari bo'yicha ma'muriyat» har tomonlama yordam ko'rsatadi. Ma'muriyat, kichik korxonalarga kredit taqdim etayotgan kreditorlarga, qarz mablag'larining 90 foiziga kafolat beradi va bu bilan iqtisodiy xavf-xatar darajasining pasayishiga hissa qo'shadi. Kafolatlash dasturi doirasida har qanday tijorat korxonalarini kreditlash mumkin. Kredit kapital yig'ish, texnik bazani tashkil etish, ko'chmas mulkni sotib olish, qarzlarni qayta moliya-kredit mexanizmini takomillashtirish maqsadlari uchun beriladi. Kreditning qaytarish muddati 10 yildan 25 yilgacha etib belgilab qo'yilgan. Mazkur dastur doirasida kreditlar faqat dastur ishtirokchilari, ya'ni ma'muriyat bilan hamkorlikda bo'lgan kredit tashkilotlari tomonidan beriladi. Masalan, savdo kredit bilan ta'minlashda, qaror qabul qilish bilan birga, kredit berishni davom ettirish uchun qanday amaliy sisat chegarasi mavjud bo'lsa, kredit cho'zilgan miqdorida o'rnatilgan ushbu vaqt davomida o'zgartirish kerak yoki yo'qligini bilish faol biznes uchun muhimdir. Turli yondashuvlar, deterministik munosabatlardan foydalanish yoki kredit sifatini tasniflash va taxminiy basho-

rat qilish maqsadida, statistik modellashtirishdan foydalanish maqsadida qator formulalar qo'llaniladi.

Kredit baholash jarayoni nihoyasiga yetganidan so'ng, xavf miqdorini aniqlanishi mumkin bo'lgan qaror modelini qo'llash, kredit ta'sirini boshqa partiya standartini, agar pul oqimlarini almashtirish qiymati bilan o'lchanadigan bo'lsa, faqat zararlarni to'lashga layoqatning yetarligi, kredit beruvchiga kredit riskini yuzaga keltiradi.

Kredit tahlili sifat qo'shimcha omillar qatoriga quydagilarni kiritish mumkin:

— u korxona moliyaviy faoliyatida xaridorlarga tijorat krediti yoki iste'mol krediti taqdim etilgan holatlarda uchraydi. Kredit

riskining yuzaga kelishi, kreditga berilgan tayyor mahsulot uchun to'lov amalga oshirilmasligida yoki o'z vaqtida hisob-kitoblar qilinmasligida ko'zga tashlanadi.

— xo'jalik faoliyatining alohida yo'nalishlarini amalga oshirishga yangi soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar joriy etish ehtimolining yuzaga kelishi;

— kredit xavfi konsentratsiyasi, ya'ni turli-tuman barcha xo'jalik yurituvchi subyektlar uchun umumiyl omillar ta'siri bilan izohlanadigan risklar. Bu — ish faolligining pasayishi, ya'ni milliy iqtisodiyot bo'ylab tadbirdor, iste'molchilar va boshqalar faoliyatining pasayishi.

— kredit riskiga yana qarz majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'oz chiqarilgan tashkilotning foiz va asosiy summasini to'lay olmaslik holati ham kiradi.

Ko'plab kompaniyalarda kredit risklarni boshqarish bo'yicha alohida bo'limlar va mas'ul xodimlar tayinlangan bo'lib, ushbu bo'limning asosiy funksiyalariga quyidagilar kiradi:

- risklarni yuzaga kelish sohalari va manbalarini aniqlash;
- risklarni kamaytirish yo'llari va usullarini belgilash;
- risklarni sug'urtalash jarayonini boshqarish;
- risklarni bashoratlash;
- diversifikatsiyalash jarayonini boshqarish;
- risklarni boshqarish va kamaytirish bo'yicha ishlarni tashkil etish;
- rag'batlantirish.

9.4. Kredit baholash usullari va jarayoni

Berilgan qaror model xavfi baholash uchun nazariy asoslarini tavsiflab beradi. Faoliyat yurituvchi korxonalar tadbirkorlik risklarini kamaytirish maqsadida, risk koefitsiyentini aniqlash orqali amalga oshiradi:

$$K_r = Z/S$$

Bunda: K_r – risk koefitsiyenti;

Z – yuzaga kelishi mumkin bo'lgan maksimal zarar, qiymati;

S – moliyaviy resurslar hajmi. Risklarni kamaytirish bo'yicha harakatlar dasturi ishlab chiqilishida qarolarning ruhiy tomonlari hisobga olinadi. Risk sharoitida qaror qabul qilish ruhiy jarayon hisoblanadi. Shuning uchun, qarorni matematik asoslanish bilan bir qatorda, risk qarorlarini qabul qilish va amalga oshirishda yuzaga keladigan, insonning ruhiy xususiyatlarini hisobga olish kerak bo'ladi: bu xususiyatlar – ishonchsizlik, ikkilanish, g'azablanish, mustaqillik, ekstroversiya, introversiya va boshqalar. Ekstroversiya – atrofdagi odamlar va hodisalarga yo'naltirilgan shaxs xususiyatlari. Introversiya – shaxsning ichki his tuyg'ulariga yo'naltirilganlikni ifodalaydi. Kredit riskini baholashning muhim bosqichi bu belgilangan dastur bajarilishini nazorat qilish, tanlangan risk qarori bajarilishi natijalarini tahlil etish va baholashdan iborat bo'lib hisoblanadi. Shuning uchun, biror yondashuv to'lovlar amalga oshirish uchun emas, balki firma (yoki shaxs)da ikki vaziyat bo'ladi:

– kredit mukofot berilganda, xarajatlar kasb daromadi hisoblanadi;

– kredit xavfi standart bo'lib o'tadi, agar xavf to'liq yoki qisman yo'qotishga erishilganda, maqsadga muvofiqligini baholash mumkin.

Kredit baholash usullari

Kreditni baholashda ko'plab usullardan foydalanish mumkin. Kredit xavfi boshqarish tilida aytganda, har bir kredit beruvchi tomonidan qo'llaniladi. Bu qarzdorning qobiliyati va tayyorligini ifoda etuvchi tushunchalar majmuyi sanaladi. Kredit tahlilchilari moliyaviy yoki buxgalteriya ma'lumotlari asosida nomoddiy-moliyaviy o'zgaruvchanliklarni aniqlashning turli modellari yoki analistik vositalari mavjud. Usullarning ba'zilari bun-

day qaror sifatida subyektiv yondashuvni talab etsa, boshqalari ular obyektiv turuvchi qarshi kredit baholashning miqdoriy texnik tahlilidan foydalanish tizimli va samarali bo'lishiga olib keladi. Biz turli yondashuvlar va ularning asosiy metodologiyasini bir qator guruhlarga ajratishimiz mumkin. Kredit riskini baholashning turlariga quyidagilar kiritiladi:

1. Texnik-iqtisodiy baholash.
2. Tuzilmaviy jihatdan baholash.
3. Hedj usuli yordamida baholash.
4. Kumulyativ usulda baholash.
5. Aktivatsiya qilish yo'li bilan baholash.
6. Umum metodik yo'l orqali baholash va hokazolar.

Kredit baholash jarayoni

Kredit risklarini baholash jarayoni quyidagi hollarda amalga oshirilmaydi:

- kredit oluvchi kredit shartnomasi tuzishdan bosh tortsa;
- kredit beruvchi bankrotlik holati tufayli kredit chiqara olmasa;
- kredit muddati boshlanishidan avval, kredit qarzdorligini boshqa shaxs sotib olsa va kredit majburiyatini oldindan to'lab bo'lsa;
- olinayotgan kredit miqdori juda kichkina bo'lsa va bu sug'urta tashkilotlari tononidan sug'urtalangan bo'lsa.

Ko'p hollarda, bu shunchaki bir o'zgarishlarni emas, balki noishlab chiqarish subyektlarining ham layoqatli kredit miqdorni chiqarishdan avval yoki kredit shartnomasini imzolashdan avval baholash mumkin bo'lgan holatlarni kuzatishi kerakligini aniqlashimiz zarur. Ayrim dasturlarda ancha murakkab jarayon bo'lishidan qat'i nazar muammo aniqlanadi, keyin tahlil qilinadi. Berilgan turli usullari analitik metodlarga bog'langan bo'lishi mumkin (masalan, ishbilarmonlik muhitini ma'lumotlarni yoki ma'lumotlarni talab darajasida bo'lmay shakllantirilgani va kompaniya hisobotlari, moliyaviy jadvallar, firmanın bozor narxi, qimmatli qog'ozlar to'lov tarixi va h.k.). Turli tahliliy yondashuvlar erkin (misol uchun, bir tahlilchilar tomonidan ekspert xulosasisiz foydalanish), tahlil modellari subyektiv bir darajasiga ega modellar, guruhlangan bo'lishi mumkin bo'lgan subyektivlikdir va tizimli tahlil (nisbatan olinadigan tahlil ayrim element-

larini birlashtirish yo'li bilan yuzaga keltiriladi). Ushbu turkumga ko'proq tizimli statistik modellar xususiyatlari batassil tahlil qilinadi va bu, albatta, keyinchalik boshqa turdag'i modullarga saqlab qo'yilgan bo'ladi.

Kredit riskini baholash tamoyillari quyidagicha:

A. Kredit risk muhitini tashkil etish.

1-tamoyil. Direktorlar kengashi tasdiqlash uchun, mas'uliyatni bo'lishi kerakligi hamda vaqtiga vaqtiga bilan (kamida har yili) kredit xavfi strategiyasi va muhim kreditlarni ko'rib chiqib, bank xavfi siyosatini tuzish strategiyasini ishlab chiqish.

2-tamoyil. Bank boshqaruvchisi kreditlarni amalga oshirish uchun, mas'uliyatni bo'lishi kerakligi hamda direktorlar kengashi tomonidan rivojlanayotgan siyosatni va kredit tasdiqlangan xavf strategiyasini aniqlash, o'lchanish, nazorat qilish va kredit riskini nazorat qilish uchun tartiblar joriy etish.

3-tamoyil. Banklar aniqlash kerak bo'lgan barcha mahsulotlarga xos bo'lgan kredit riskini boshqarilishi va faoliyati. Banklar ularga mahsulot va yangi tadbirdardagi risklarni, ta'minlashi lozim.

B. Bir ovozdan kredit berish jarayon ostidagi operatsiya.

4-tamoyil. Banklar, faoliyat doirasida aniq kredit berish mezonlarini ko'rib chiqish kerak. Bu mezonlar – bankning maqsadli bozor kon'yukturasini va aniq ishoralarini o'z ichiga olishi, majburiyat hisoblanadi. Qarz oluvchining maqsadi, kredit tuzilishi manbalariga ko'ta kreditni puxta to'lashdir.

5-tamoyil. Banklar har bir mijozga individual umumi kredit chekllovlarini barpo etish kerak. Umumi qarz oluvchilar va bankni, bir-birlari imkoniyatini solishtirish va aniq tarzda bankka nima ta'sir etishi mumkinligi hamda savdo balansining ta'siri ko'rildi.

6-tamoyil. Banklar yangi kreditlar jarayonini tasdiqlash uchun aniq bir joyda belgilangan bo'lishi kerak, shuningdek, tuzatish, yangilash va mavjud kreditlarni qayta moliyalashtirish ko'rib chiqiladi.

7-tamoyil. Barcha kredit kengaytmalari bir metraj asosida amalga oshirilishi lozim. Xususan, tegishli kompaniya va shaxslarga kreditlar g'amxo'rlik hamda boshqa imkoniyatlar bilan istisno qilinishi mumkin.

C. Tegishli kredit boshqaruvini, baholash, saqlash va monitoring jarayoni.

8-tamoyil. Banklar holatini nazorat qilish o'rniga bir tizim bo'lishi kerak. Qoidalar va zaxiralarining imkoniyatini aniqlash, shu jumladan, individual kreditga e'tibor qaratish lozim.

9-tamoyil. Banklarni rivojlantirish va ichki risklarni baholash tizimidan to'g'ri foydalanish tavsiya etiladi.

10-tamoyil. Banklarda axborot tizimlari va analitik usullar bo'lishi kerak. Boshqarishda axborot tizimi haqida yetarli ma'lumot taqdimoti kerak bo'ladi. Har qanday konsentratsiyalarda aniqlash, shu jumladan, kredit portfelining riskining tarkibini aniqlab olish zarurdir.

11-tamoyil. Banklar umumiylarini monitoring qilish o'rniga, bir tizim bo'lishi kerakva kredit portfeli sifatiga e'tibor qaratilishi kerak.

12-tamoyil. Banklarning iqtisodiy e'tibori kelajakdagagi o'zgarishlarga e'tibor qaratilishi kerak. Oddiy sharoitlar individual kredit va kredit portfelinini baholashda kerak bo'lsa, qiyin sharoitlarda kredit riskining ta'sirini baholash zarur bo'ladi.

D. Kredit riski ustidan yetarli boshqaruvini ta'minlash.

13-tamoyil. Banklar mustaqil amalga oshira oladigan baholash tizimini o'rnatish kerak. Bankning kredit riskini boshqarish jarayonlari va baholash natijalari bo'lishi kerak. Direktorlar va katta boshqaruv kengashi bevosita muloqotda bo'lishlari zarur.

14-tamoyil. Banklarda kredit berish funksiyasi to'g'ri bo'lganligiga ishonch hosil qilish kerak. Muvaffaqiyat va kredit riskini, risklarni kamaytirish bilan izchil darajalar asosida standartlar hamda ichki chegaralarini ko'rib chiqish lozim. Banklar ichki boshqaruvlari majburiyatini tashkil etish va maksimal ishga solish zarur. Boshqa amaliy siyosat yurgizishda, ishonch hosil qilishi uchun, tartib hamda chegaralariga istisno harakatlari uchun boshqaruv darajasi o'z vaqtida boshqariladi.

15-tamoyil. Banklarda erta choralar ko'riliishi uchun tizimlar joyida bo'lishi kerak. Kredit yomonlashib, muammoli kreditlar paydo bo'lganda, shunga o'xshash mashqlar vaziyatlarni boshqarish maqsadida paydo bo'ladi.

E. Muqobil kredit riski muhitini joriy qilish.

16-tamoyil. Strategiya bankning riskka chidamliligi va bank-

ning turli kredit risklaridan qutilishga erishish uchun kutadigan daromadlilik darajasini o'zida aks etishi lozim.

17-tamoyil. Bank faoliyatining boshqa sohalari kabi direktorlar kengashi, bankning kredit kafolatlarini hamda kredit risk boshqaruvini oldindan ko'ra bilishda muhim ro'l o'yndaydi. Har bir bank kafolatlovchi faoliyatlariga shu kabi faoliyatni ta'minlashga e'tibor qaratiladi.

18-tamoyil. Kredit risk strategiyasi yoki kreditni kafolatlovchi faoliyatlarga yo'naltiriladigan maqsadlarni qo'yadigan rejani takomillashtirish va shunday faoliyatlarni tashkillashtirdigan zaruriy siyosat va jarayonlarni joriy etish lozim.

Nazorat uchun savollar

1. Kredit risklari va uning mohiyatini tushuntirib bering.
2. Kredit to'lovini amalga oshirish chastotasini hisoblash tamoyillarini tushuntirib bering.
3. Kreditni baholash usullarini tavsiflang.
4. Banklar boshqaruvida kredit riskini baholash tamoyillarini tushuntirib bering.

10-mavzu. BOZOR RISKILARINI BOSHQARISH

10.1. Bozorlarda faoliyat yuritish bilan bog'liq risklarni hisobga olish va baholashning ahamiyati

Bozor riskini aniqlash ishlarini olib borishdagi izchillik bosqichma-bosqich amalga oshiriladigan jarayon bo'lib, ular quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- muammolarning qo'yilishi;
- kerakli ma'lumotlarni yig'ish va tahlil qilish;
- baholash usullarini tanlash va ularni qo'llash;
- biznesning bahosiga ta'sir etuvchi omillarni tahlil qilish;
- bozor riski haqida belgilangan shaklda hisobot tuzish.

Biznesni baholash jarayonini tashkil etuvchi bu bo'g'irlarni har tomonlama ko'rib chiqamiz.

Bozor riski qiymatning kerakli darajasi va uni baholash maqsadini muvofiqlashtirishi zarur bo'lgan umumiyligini qoidadan istisno holatlari ham mayjud. Bu — tugatish qiymatlarini belgilashga taalluqli. Ushbu holatlarda buyurtimachi tugatish qiymatining muayyan turini aniqlashni talab etishi mumkin va baholovchi uning talabini bajarishga majbur.

Endi pasayish tartibiga qarab, qiymatlar darajalarining namunaviy ketma-ketligini keltiramiz:

- takror ishlab chiqarishning to'liq qiymati;
- o'rin bosishning to'liq qiymati;
- foydalanishda davom etishdagi asoslangan bozor qiymati;
- foydalanimayotgan ko'chmas mulkka asoslangan bozor qiymati;
- o'rin bosishga asoslangan bozor qiymati;
- rejali tugatish qiymati (tartibga solingan tugatish qiymati);
- tezlashtirilgan tugatish qiymati;

- utilizatsiya qiymati;
- sinish qiymati.

Bu saflashni amaliyotda, qiymat darajalarining boshqa nisbati bilan ham qo'llash mumkin. Masalan, ba'zan yangi texnikaning eski texnika oldida katta ustunliklarga ega bo'lishi va bu bilan bog'liq kapital xarajatlarning ortib ketishi tufayli, ko'chmas mulkning o'rinn bosish qiymati, uning takror ishlab chiqarish qiymatidan kattaroq bo'ladi. Yoki foydalanishda davom etishdagagi asoslangan bozor qiymati tugatish qiymatidan ham, hatto sinish qiymatidan ham past bo'ladi. Bunday holat, ko'pincha, asosiy fondlarning iqtisodiy eskirishida yuz beradi.

Bozor riskni boshqarishdan maqsad, eng avvalo, riskning oldini olishdir. Qaror qabul qilayotgan shaxs yuz berishi mumkin bo'lgan noxush voqealarning oqibatini yaqqol tasavvur etishi kerak. Bu uning keyingi harakatlarini belgilab beradi. Risk boshqaruvi xodimlari o'z ishlarini amalda joriy etishlari uchun, riskning oldini olish taktika va strategiyasini ishlab chiqishlari kerak.

Har qanday loyihalarni amalga oshirishning maqsadga muvofiqligini hal etishda risklarni baholash asosiy o'rinni egallaydi. Bunday baholash asosida loyiha yuzasidan mumkin bo'lgan barcha yo'qotishlar o'rganilib, ularning oldini olish yoki tegishli vaziyatlarda ularni benuqson hal etish yoki pasaytirish choralarini ishlab chiqiladi. Riskdan keladigan yo'qotishlarni kamaytirish yoki barham toptirish va ular bilan bog'liq salbiy oqibatlarni kamaytirish usullarini taklif etish uchun, eng avvalo, risklarning vujudga kelishiga imkon beruvchi omillarni aniqlash, ularning ahamiyatini baholash, ya'ni «*risk tahlili*» deb nomlanuvchi ishni bajarish lozim, bo'ladi.

Risklarni baholashning maqsadi, investorga bozor riskini amalga oshirishda qatnashishning maqsadga muvofiqligi to'g'risidagi qarorlarni qabul qilish va mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlardan himoyalanish bo'yicha chora-tadbirlar ishlab chiqish uchun kerakli ma'lumotlarni taqdim etishdan iborat. Shunga ko'ra, risk tahlilini loyihaning barcha ishtirokchilari mustaqil tarzda olib borishlari maqsadga muvofiqdir. Risk tahlili investitsion loyihaning barcha ishtirokchilari: buyurtmachilar, pudratchilar, bank, sug'urta kompaniyalari, lizing kompaniyalari, mol-

yetkazib beruvchilar tomonidan amalga oshirilishi lozim. Risklarni baholash, odatda, bir-birini to'ldiruvchi ikki turga, ya'ni:

- risk turlarini, uni vujudga keltiruvchi omillarni va risklarni pasaytirish bo'yicha tashkiliy chora-tadbirlarni aniqlash maqsadini ko'zlovchi sifat tahlili;
- loyiha risklarini sondagi ifodasini loyiha ko'rsatkichlari orqali hisoblash imkonini beruvchi miqdoriy tahlilga bo'linadi.

Risklarni tahlil qilish va baholashdan maqsad, loyihaga ta'sir etuvchi risk turlarini aniqlab, ularni pasaytirish chora-tadbirlarini va usullarini qo'llashdan iboratdir.

Risklarni baholash deganda, risk darajasini sifat va miqdor jihatdan aniqlash tushuniladi. Risklarni pasaytirish usullari turlicha bo'lib, ular risk turiga va risk guruhiga qarab tanlanadi.

Umuman olganda, risklarni aniqlash — sifat tahliliga; risklarni baholash — miqdor tahliliga taalluqlidir.

Risk tahlilining ahamiyati, bozor riskining salohiyatli ishtirokchisiga, investorlarga loyihani maqsadga muvosiq tarzda amalga oshirish haqidagi qarorlarni qabul qilishida zaruriy ma'lumotlarni berishi bilan izohlanadi.

Risklarni baholash algoritmi (ketma-ketligi) quyidagi tartibda bo'лади:

Birinchidan, korxonalar foydasining shakllanishiga ta'sir etadigan risklarni turli xil variantlari mavjud bo'lganda, uning eng qulay variantlarini tanlash va tegishli qarorlar qabul qilish, shuningdek, turli xil oraliqlarda qarortar qabul qilinishi, avvalgi qabul qilingan qarorlarga bevosita bog'liqligi va uni istiqbolda yanada rivojlantirish holatini aniqlab beradi. Bunda riskni tahlil qiluvchi barcha ma'lumotlarga ega bo'lishi kerak.

Ikkinchidan, qoida tariqasida, korxona investitsiya faoliyatini amalga oshirish davomida qilingan xarajatlar bir martalik moliyaviy qo'yilmalarni amalga oshirishni talab qilmasdan, uzoq muddat davomida amalga oshirishni taqozo etadi. Bu holat korxona menejeriga kapital qo'yilmalarni qayta baholash zaruriyatini hamda amalga oshirishdagi o'zgarishlarga tezkorlik bilan munosabat bildirishni talab qiladi.

Uchinchidan, risklar tarkibini va davomiyligini aniqlash, korxonalarining investitsiya faoliyatiga ta'sir etishi mumkin bo'lgan asosiy risklarni aniqlash, asosiy risklarning sodir bo'lish vaqtini

aniqlash, asosiy risklarning sodir bo'lishi natijasida, qabul qilinishi mumkin bo'lgan qarorlarni shakllantirish.

Risklarni boshqarish jarayoni korxona hayotiyligining barcha bosqichlarida muntazam ravishda amalga oshirilishi lozim.

Risklarni boshqarish – risk va foyda miqdorini oqilona qo'shilmasini aniqlashga qaratilgan harakatlardir. Risklarni boshqarishning asosiy maqsadi, ularni pasaytirish hisoblanadi.

Risklarni boshqarish quyidagi asosiy bosqichlarga bo'linadi:

1. Risk omilini aniqlash.
2. Risk omilini tahlil qilish va baholash.
3. Risklarni pasaytirish bo'yicha ishlarni rejalashtirish yoki risk oqibatlarini bartaraf etish.
4. Risklarni oldini olish va nazorat qilish.
5. Risklarni boshqarish usullarini tanlash va qo'llash.
6. Risk vaziyatlari va ularni oqibati haqida ma'lumot to'plash va kelajakka tavsiyalar ishlab chiqish.

Risk omilini aniqlash deganda risk sababini, ya'ni loyihaga ta'sir qila oladigan voqeа yoki vaziyatlarni aniqlash tushuniladi.

10.2. Bozor risklarining turlari va mohiyati

«Coopers&Lybrand» auditorlik guruhi tomonidan ishlab chiqilgan va «Risklarni boshqarishning umumqabul qilingan tamoyillari» tasnifiga muvofiq, riskning oltita guruhi ajratiladi: bozor, kredit, konnarxtratsiya risklari, likvidlik risklari, operatsion risklar va biznes-voqelik risklari. Milliy fond assotsiatsiyasi (MFA) standarti tasnifning ancha yaxshi variantini keltiradi. Unga muvofiq quyidagi risklar ajratiladi:

- kredit;
- foiz;
- likvidlik;
- bozor;
- operatsion;
- risklarining boshqa turlari (portellar konsentratsiyasi riski; majburiy risklar; nufuzni yo'qotish riski; huquqiy risklar va boshqalar).

Moliyaviy aktivlar bilan bo'ladigan operatsiyalar risklari tizimli va tizimlashmagan bo'ladi.

Tizimlashgan risklar mamlakatdagi makroiqtisodiy sharoit, moliya bozoridagi ishbilarmonlik darajasi, ular qandaydir aniq qimmatli qog'ozlar bozori bilan bog'liq bo'lmaydi. Tizimlashgan risklarni o'rGANIB va ularni tahlil qilganda, «Qimmatli qog'ozlarga o'z mablag'ini qo'ygandan ko'ra, boshqa tarmoqqa o'z mablag'ini investitsiya qilgan yaxshiroqmi?» – deb o'ylab qolasan. Misol uchun, aniq bir ishlab chiqarish jarayonigami, ko'chmas mulkkami yoki valutagami, yoki boshqa yo'nalishlarga?

Tizimlashgan risklarga quyidagilar kiradi:

1. Shaxsiy (iqtisodiy, siyosiy va h.k.) risklar.
2. Qonunchilik bilan bog'liq risklar.
3. Valuta risklari.
4. Inflyatsiya risklari.
5. Tarmoq risklari.

Shaxsiy risk – bunday risklarga biror-bir korporatsiyaning aktivlariga investitsiya qilayotganida, o'sha korparatsiya qaysidir davlatning yuridik hududiga kiradigan va huquqlariga bo'ysinadigan bo'lishi mumkin. Shu bilan birga, ikkita mamlakat o'rta-sida qandaydir ko'zda tutilmagan kelishmovchiliklar bo'lishi mumkin. Bu esa bevosita investorga ta'sir etadi.

Bunga, AQSh va Iroq o'rtaidagi urush oqibatlari yaqqol misol bo'la oladi. 2004-yil may oyining ikkinchi yarimida jahon fond birjalaridagi neftning narxi bir barreli uchun 40 dollarga chiqib ketishi aniq va yaqqol misoldir. Amerika iqtisodiy tahlil-chilarining ta'kidlashlaricha, bir barreli uchun 40 dollar 20 yil oldin berishgan ekan. Lekin, hozirgi kunga kelib, boshqa omillar ham yonilg'i narxiga ta'sir ko'rsatishi jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi natijasida kuzatildi.

Qonun hujjalarining o'zgarishi riski – soliqqa tortish bilan bevosita bog'liq. Chunki, investitsiyadan olinadigan daromad, albatta, soliqqa tortiladi. Korxona ma'lum bir mahsulot ishlab chiqaradigan bo'lsa, soliq stavkalari mahsulot tannarxiga ta'sir ko'rsatadi.

Valutaviy risklarda, asosan, biror-bir davlatda turib, chet el valutasiga nisbatan narxlarning o'zgarishidagi bo'ladi zararlar tushuniladi.

Valutaviy risklar quyidagicha bo'ladi:

- translyatsion risk;

- operatsion risk;
- iqtisodiy risk (bitimlar riski).

Inflyatsion risk – qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilgan mablag'dan kutilayotgan foyda darajasi inflyatsiya darajasidan past bo'lsa, yoki qimmatli qog'ozlardan olinadigan foyda teng bo'lsa yuzaga keladi. Buning natijasida investor zarar ko'radi.

Tarmoqli risk – xo'jalikning ma'lum bir xususiyatiga qarab o'rganiladi. Ushbu risk ma'lum bir tarmoqdagi qimmatli qog'ozlarning fond birjalarida narxining tushib ketishi yoki ma'lum tarmoqda qandaydir o'zgarishlar bo'lsa, katta o'zgarishlar bo'lishi mumkin. Bu risk xo'jalikdagi o'zgarishlarning tebranishlariga bog'liq.

Bu holatga 2002–2003-yilning qish faslida bo'lgan parranda kasalligi, Tokio fond birjalarida o'z ta'sirini o'tkazdi. Nafaqat Tokio fond birjasida, balki butun jahondagi fond birjalarida o'z aksini topgan. Yana shu yillarda Yevropadagi chorvachilik tarmog'idagi kasallik ham o'z ta'sirini o'tkazgan edi.

Tizimlashmagan risk. Bu holatda qimmatli qog'ozlar bozordagi barcha aniq risklarni mujassamlashtiradi, umuman investor va emitenga ta'sir etadi. Bu riskni kamayishi uchun, qimmatli qog'ozlar bozoridagi risk darajasi kamroq bo'lgan qimmatli qog'ozlar portfelini yig'ish bilan ko'rildi.

Tizimlashmagan risklarga quyidagilar kiradi:

A. Korporatsiyalarning risklari:

- kreditli (ishbilarmonlik) risklari;
- likvidlilik risklari;
- foizli risklar;
- vijdonsizlik bilan birjada qilingan operatsiyalar.

B. Portfeli boshqarishda yuzaga keladigan risklar:

- kapital riski;
- tanlangan risk;
- qimmatli qog'ozlarning ta'minlanishi bilan bog'liq risklar;
- axborot riski;
- risklarning boshqa ko'rinishlari.

Kreditli (ishbilarmonlik) risk – bunday risk qachonki emittent uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar ishlab chiqarganda, investorlarga dividend berolmay qolganda va kreditning ma'lum bir qismini qaytara olmaganda (kreditning kelishilganligiga qa-

rab) vujudga keladi. Kreditli riskni nazorat qilib turish bevosita o'rtada turgan moliyaviy tashkilotlar va investorlarga bog'liqdir. Qimmatli qog'ozlarni chiqargan emitentning moliyaviy ahvolini o'zlik mablag'larini chetdan olingen mablag'lar o'rtasidagi nisbatga qarab aniqlanadi. Buni korxona balansining passivida ko'rish mumkin.

Foizli risk – bunday risklar fond bozorida kreditining foiz stavkasi tushib ketishi natijasida vujudga keladi. Bankdagi depozitlarning foiz stavkalavri ko'tarilsa, fond bozoridagi aksiyalar bahosi tushib ketadi. Agarda bankdagi depozit xizmatlari birdaniga katta darajada oshib ketsa, fond bozoridagi aksiyalarning narxi juda tez tushib ketishi mumkin. Buning natijasida, qimmatli qog'ozlarni chiqargan kompaniya, imtiyozli aksiyalarning egasi qaytarib sotib olishi uchun, agar shartnomada ko'zda tutilgan bo'lsa, olib kelishlari mumkin. Unda kompaniya ushbu aksiyalarni qaytarib olishi mumkin.

Kapitalli risk – bunday turdag'i kreditlardan qochib qutilish mumkin emas. Bu riskni qimmatli qog'ozlar riski, deb ham yuritishadi. Shuning uchun, qimmatli qog'ozlarga investitsiya kiritgandan ko'ra aniq ishlab chiqarishga qo'ygan yaxshiroq, deb o'ylashadi.

Tanlangan risk – bunday risklar qimmatli qog'ozlar portfeolini tuzayotgan vaqtida bo'ladi. Buning asosiy sababi, kompaniyalarni to'g'ri tahlil qilmaslik oqibatida vujudga keladi.

Axborotli risklar – bunda fond birjalarida bo'layotgan ahvol dan xabardor bo'lmaslik va noaniq axborotlardan foydalanish natijasida vujudga keladi.

10.3. Bozor risklarini tahlil qilish va baholash

Bugungi kun amaliyotida loyiha risklarini tahlil qilishda bir qancha usullardan foydalaniladi. Jumladan:

- ekspert baholash usuli;
- zararsizlik nuqtasi (sezgirlik) tahlili;
- qarorlar daraxtini barpo etilishi usuli;
- Monte-Karlo usuli va boshq.

1. Ekspert baholash usuli.

Bu usul riskni tahlil qiluvchi iqtisodchi (ekspert)ning malaka

darajasiga asoslanadi. Bank riski aniqlanganida bankning o'zidagi va bo'lish ehtimoli bo'lgan yo'qotishlar va ularning davr oraliq'ini aniqlab olmoqlari lozim. Bu oraliqni aniqlash ham risk darajasini kamaytirishga yordam beradi. Yo'qotishlar oraliq'ini quyidagi tenglama bo'yicha aniqlash mumkin:

$$Y = YH / S.$$

Bunda: Y – yo'qotishlar oraliq'i darajasi; YH – yo'qotishlariga olib keluvchi holatlar soni; S – statistik tahlil qilinayotgan holatlarning umumiy soni.

S – bankning faqat yo'qotish, zararga olib kelishi mumkin bo'lgan operatsiyalarining soni emas, balki barcha operatsiyalarini, jumladan, foyda keltiruvchi operatsiyalarini ham o'z ichiga oladi. Agar shu qoida inobatga olinmasa, bankning oraliq yo'qotishlar darajasi va unga bog'liq risk darajasi juda yuqori chiqishi mumkin, ya'ni Y – yo'qotishlar oraliq'i darajasi $0 < Y < 1$ oraliq'ida bo'lib, ushbu « Y » qancha «0» soniga yaqin bo'lsa, risk darajasi shuncha kichik bo'ladi. Agar « Y » qanchalik «1» soniga yaqin bo'lsa, risk darajasi shunchalik yuqori bo'ladi.

Investitsion risklarni ekspert baholash usulining asosiy afzalligi, loyiha tahlili jarayonida ekspertlar tajribasini qo'llash imkoniyatining mavjudligi va turli xil sifat omillarining ta'sirini hisobga olishda namoyon bo'ladi.

2. Zararsizlik nuqtasi (sezgirlik) tahlili.

Zararsizlik tahlili deganda loyiha bo'yicha ishlab chiqarish jarayonida ishlab chiqarish hajmi, mahsulot tannarxi va foydanning bir-biriga bog'liqligini tadqiq etish tushuniladi. Ba'zi holalarda, bunday tahlil xarajatlari, ishlab chiqarish hajmi va foydanning bir-biriga nisbatini tahlil qilish, deb ham ataladi. Bundan ko'zlangan eng asosiy maqsad xarajatlarni qoplash uchun zarur bo'lgan ishlab chiqarish hajmini aniqlashdan iborat va bu holat korxona rahbarlariga hamda loyiha menejerlariga quyidagi omillarning o'zgarishi orqali foydaga ta'sirini aniqlash imkoniyatini beradi:

- doimiy xarajatlari (miqdori ishlab chiqarish hajmiga qarab o'zgarmaydigan xarajatlari, masalan, qarz foizi, garov puli, ijara haqi, renta to'lovari va boshqalar);
- o'zgaruvchan xarajatlari (ishlab chiqarish hajmiga nisbatan to'g'ri mutanosiblikda o'zgarib turuvchi xarajatlari miqdori –

masalan, ish haqi, xomashyo, yoqilg'i, yuk tashish xarajatlari va boshqalar);

- sotish hajmi;
- mahsulot tannarxi;
- sotilishi ko'zda tutilgan mahsulot assortimenti.

Xarajatlarni qoplash uchun zarur bo'lgan sotish hajmi maxsus nuqtani tavsiflaydi, ya'ni u ishlab chiqarish hajmining kritik nuqtasini ifodalaydi. Mana shuning uchun ham bunday tahlil zararsizlik nuqtasi, deb nomlanadi. Bunda korxona foyda ham olmaydi, zarar ham ko'rmaydi, ya'ni mahsulot sotishdan tushgan tushum mahsulotning to'liq tannarxiga (xarajatlarga) barobardir.

Zararsizlik nuqtasini aniqlash uchun, eng avvalo, sotish hajmi (Q) o'zgarishining soydaga (P) ta'sirini aniqlash lozim bo'ladi. Bunday o'zgarishlar nisbatini aniqlashdagi elementlar bo'lib, mahsulot birligi narxi (E), mahsulot birligidagi o'zgaruvchan xarajatlar (V) va mahsulot birligidagi doimiy xarajatlar (C). Formula quyidagi ko'rinishga ega:

$$P = E \cdot Q - (V \cdot Q + C)$$

bunda: Q — sotish hajmi; P — soyda; E — mahsulot birligi narxi; V — mahsulot birligidagi o'zgaruvchan xarajatlar; C — mahsulot birligidagi doimiy xarajatlar.

Ishlab chiqarishning zararsizlik nuqtasida $P = 0$ ga teng bo'ladi va bundan zararsizlik nuqtasi kelib chiqadi:

$$Q = C / P - V.$$

Shunday qilib, zararsizlik nuqtasini aniqlashda sotish narxi, mahsulot birligiga ketgan o'zgaruvchan xarajatlar hamda malum vaqt (yil yoki oy) davomidagi doimiy xarajatlar eng muhim omillardandir.

Ulardan asosiyлari quyidagilardan iborat:

1. Biznes-rejalarning mukammal ishlanganligi.

Biznes-rejalarning mukammal ishlanganligi, uning har bir bo'limi bo'yicha investitsion risklarning to'liq hisobga olinganligida, ishlab chiqariladigan mahsulotlarni sotish strategiyasining to'g'ri tanlanganligida, investitsion loyihaning samaradorligiga ta'sir qiluvchi har bir asosiy omilning ta'sir mexanizmining inobatga olinganligida namoyon bo'ladi. Biznes-rejada mahsulot sotiladigan bozor chuqr tahlil qilingan bo'lishi lozim. Chunki,

sanoati rivojlangan mamlakatlarda tovarlarning taqchilligi mavjud emas, balki tovarlarni sotish muammosi mavjud. Shu sababli, mazkur mamlakatlarda investitsion loyihalar bo'yicha tuzilgan biznes-rejalarda asosiy e'tibor mahsulot sotiladigan bozorlarni o'rganishga qaratiladi.

Bozor riski tahlili uchun quyidagi multiplikatorlardan foydalaniladi:

- narx/balans foydasi multiplikatori;
- narx/sof foyda multiplikatori;
- narx/joriy pul ogimi multiplikatori;
- narx/sof pul ogimi multiplikatori;
- narx/yalpi tushum multiplikatori;
- narx/haqiqiy tushum multiplikatori;
- bitta aksionerning narxi;
- mumkin bo'ladigan dividendlarni kapitallashtirish;
- narx/moddiy aktivlar balans qiymatining multiplikatori;
- narx/xususiy kapital multiplikatori;

Bozor uchun korxonani baholashning har bir bosqichi quyidagi pog'onalarga bo'linadi: korxonaning tavsif baholash predmetini aniqlash; baholash vaqtini belgilash; baholashning maqsad va vazifalarini aniqlash. Korxonaning tashkiliy-huquqiy va qisqartirilgan nomi, uning tashkiliy-huquqiy shakli, hisobga olingan joyi, manzili, ishlab chiqarish tarmog'i, ishlab chiqariladigan mahsulotlarning asosiy turlari va hokazolar korxonaning tavsifnomasiga kiradi. Agar baholanayotgan korxona sho'ba korxona yoki qaram korxona bo'lsa, asosiy yoki ustun korxonani aniqlab olish zarur. Agar boshqa (ustun) korxonada ustav kapitalning 20 foizdan ortiq ovozga ega aksiyalari bo'lsa, bu korxona qaram korxona hisoblanadi. Baholash predmetini aniqlash, ya'ni korxonada baholash mumkin bo'lgan barcha mulkiy huquqlar, aksionerlik jamiyatining aksiyalari kapitaliga egalik huquqi, korxona ustav kapitalida qatnashuvchilar ulushi, korxona aksiyalari paketiga egalik huquqi va boshqalar, korxonani baholashning eng muhim bosqichlaridan hisoblanadi. Shunday qilib, qisqacha aytganda, baholash predmeti, bu — baholanadigan mulkiy huquq turlaridir. Qiymatning bahosiga xavf-xatarning (riskning) ta'sir ko'rsatishi, kelajakda daromad olishga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Shuningdek, har qanday obyektning baholash jarayoniga

talab va taklifning ta'siri bo'ladi. Agar talab taklifdan yuqori bo'lsa, unda xaridorlar maksimal narxni berishga tayyor. Talab narxining yuqori chegarasi, tadbirkorning bu korxonani boshqarishdan oladigan daromadi bilan belgilanadi. Bu tabiiy imkoniyatlari cheklangan soha uchun xarakterli hisoblanadi. Bundan ma'lum bo'ladi-ki, chtiyojning ortishi holati xomashyo ishlab chiqaradigan tashkilotlarda narxning yuqori chegarasiga nisbatan yaqin bo'ladi. Ayni vaqtda talabning takrifga nisbatan ortishi, ba'zi tarmoqlarda yangi tashkilotlar paydo bo'lishi ham mumkin. Bu, o'z navbatida, ular sonining ortishiga olib keladi. Keyinchalik bu tashkilotlarning narxi ancha pastlashi mumkin.

Bozor riskini baholash xalqaro tajribada baholash faoliyatining bir turi bo'lib, turli-tuman bozor holatlarida unga ehtiyoj seziladi. Ular quyidagilardir:

- inqirozga uchragan korxonani sotish uchun baholash;
- normal ishlayotgan aksionerlik jamiyati o'z aksiyalarini qanday so'mmaga sotish huquqiga egilagini aniqlash uchun baholash;
- xususiylashtirilayotgan korxonani baholashda;
- aksionerlik jamiyatlarni sotib olish narxlarini hisoblashda;
Bozor riskini baholashning ikki predmeti bor:
- mulk shakllari turli bo'lgan korxonalarni baholash. bunday baholash ularning moddiy va nomoddiy aktivlarini baholash ishiga asoslanadi;
- kelajakda kutilayotgan taxminiy foydani ta'minlovchi mulkka egalik qilish huquqi, texnologiyalar va aktivlar «biznes liniya»ni baholash majmuyi hisoblanadi.

Bozor riskida juda ko'plab tushunchalar qo'llanilishi mumkin, shulardan biri biznes-liniya bo'lib, u bozorda korxonaga egalik qilish emas balki, foydalanishni ifoda etuvchi tushunchalar sirasiga kiradi. Ayrim holatlarda biznes-liniya haqida oddiy qilib, shartnomalar majmuyi (ayniqsa, uzoq muddatli shartnomalar) deb gap yuritiladi. Bunga faoliyat turi va texnologiyalarga beriladigan litsenziyalar ham kiradi. Doimiy qo'shimcha foyda yoki xarajatlarda turg'un iqtisodni olish imkonini beruvchi alohida uzoq muddatli ayrim shartnomalar ham, hattoki baholash predmeti bo'lib xizmat qilishi mumkin. Masalan, bunga bozor bahosidan yuqori narxda tovarlarni yetkazib berish to'g'risidagi

shartnomalar, xomashyolar sotib olish to‘g‘risidagi imtiyozli shartnomalar kiradi. Real xo‘jalik amaliyotida biznes-liniyani baholashda, odatda, quyidagi asosiy maqsadlar ajratib ko‘rsatiladi:

- ular qiymatining narxi bilan ish firmanın haqiqiy bozor bahosini tavsiflash uchun firmanın barcha biznes liniyalarini baholash;
- taxminiy, asoslangan, eng yuqori (sotuv uchun boshlang‘ich) bahosini aniqlash, bu narx bilan biznes-liniya shartnomani tuzuvchi qimmatli qog‘oz egasi shartnomaga muvofiq o‘z huquqini uchinchi bir shaxsga sotishi mumkin.

Nazorat uchun savollar

1. Bozor riskni boshqarish maqsadini tushuntirib bering.
2. Bozor risklarini baholashni tavsiflang.
3. Bozor risklarini boshqarish bosqichlarini izohlang.
4. Bozor riskini baholash predmetlarini tushuntirib bering.

11-mavzu. OPERATSION RISKLARNI BOSHQARISH

11.1. Operatsion risklarni boshqarish masalalari

Operatsion risklarni boshqarish tizimli operatsion risklarni va foydalarni aniqlashda yordam berish uchun, bir qator qaror qabul qilish vositasi va har qanday berilgan vaziyatlar uchun chora-tadbirlar yig'indisi hisoblanadi. Ma'lumotlardan tezkor foydalanish paytida misol uchun, operatsion risklarni boshqarish har bir moliyaviy faoliyatdan oldin amalga oshirilishi mumkin. Boshqa risksizlik risk boshqaruvi jarayonlari sifatida boshqarish jarayoni, xatarlarni kamaytirish uchun mo'ljallangan anglashmovchiliklar tufayli, yuzaga keladigan aktivlarining kamayishi-dan saqlab qolish va moddiy bazani texnik sog'lomlashtirish demakdir.

Xatarlarni boshqarish, bu mavzuda shunchaki muhokama sifatida emas, balki reaktiv moliyaviy ta'siri yuqori bo'lgan chora-tadbirlarni amalga oshirish hisoblanadi. Buning uchun, yondashuv mas'uliyatsiz va kutish uchun samarasiz bo'lgan usullarni qo'llamasdan, sodir bo'lishi mumkin bo'lgan xatarni har qanday yo'l bilan izlab topib bartaraf etish munosabatlari yig'indisi hisoblanadi. Biz riskni boshqarishda yo'l-yo'riqlarni o'zgartirish kabi muvallaqiyatga erishish va yangi imkoniyat sifatida iloji boricha kichik yetishmovchiligi yoki zararini aniq baholash metodologiyasini izlab topishni bosh maqsad qilib qo'yamiz.

Ko'pincha, xatarlarni boshqarish uchun yondashuvlar 3 guruhga bo'linadi:

1. Individual usullari.
2. Yuqori darajadagi tajribalar asosida yondashuvlar.
3. Yuqori reaktiv yondashuvlar hisoblanadi.

Bu bor o'sha risk haqida o'ylash uchun tabiiy muammolarga

sabab bo'ldigan, saqat operatsion muhitida, bir doimiy joyda noto'g'ri ketadigan imkoniyatlar, vazifalarga qarab aniq jarayonga ega bo'lishga yordam beradi.

Muammolarni oldini olish – operatsion risklarni boshqarish, yoki yordam beradigan qarorlar qabul qilish vositasi hisoblanadi, har qanday berilgan harakat doimiyligi uchun eng yaxshi kurs riski hamda foydani aniqlash va anglashmovchiliklarni kamaytirish hamda aktivlarini saqlab qolish, xatarlarni kamaytirishga mo'ljallangan chora-tadbirlarning majmuyiga aytildi.

Operatsion riskning turli sifat belgilari:

- aylanma aktivlarning ta'sirchanligi (ya'ni, tezlashtirilgan amortizatsiyasiz soydalanilishi);
- voqeа sodir bo'lganligi zarar ehtimoli jiddiyligi;
- resurslar yo'qolishining keskin ortib borishi va hokazolar.

Shu jumladan, operatsion risk boshqaruvini baholash o'z ichiga quyidagilarni oladi: risklar barcha FAA operatsiyalari, ya'ni shtattlar va albatta, hatto, bizning shaxsiy kundalik faoliyatimizdagи riskni jalgan etishi mumkin bo'lgan qarorlarni qabul qilishdir.

Operatsion risklarni boshqarish shunchaki bir faoliyat emas. Bular haqida fikr yuritish, xorijiy mamlakatlarda, hatto qonun yo'li bilan rasmiylashtirilgan.

Operatsion risklarni boshqarish oddiy olti bosqichli jarayon:

1. Operatsion risklarni belgilaydi va xodimlar uchun riskni kamaytirishning oqilona chora-tadbirlarini ko'radi.
2. FAA operatsiyalarda, qarorlar, zarur qaror va boshqaruvning qanday darajada, o'z vaqtida qabul qilish vakolatiga egaligi.
3. Risk aniqlanishi kerakligi, xodimlar va resurslardan riskni kamaytirish maqsadida, agentlikning ishlariiga amaliy darajada ta'sirli choralar loyihasini ishlab chiqish.
4. Xatarlarni boshqarish, rejalashtirish va biror-bir jarayonni bir to'liq integratsiyalashgan qismlarga bo'lish.
5. Ba'zi kutilmagan muammoni tashkiliy masalalarda faqat birgina yo'l bilan emas, balki boshqaruв tomonidan qo'llanilishi.
6. Tahlil va nazorat qilish bilan birga, xatardan chtiyot choralarini belgilash, ular natijalarini yuzaga kelishi mumkin bo'lgan qiyinchiliklar va harakatlar rejasini tuzish.

Rahbarlar, bu faoliyatlarni rejalashtirish bilan boshlangan va

uning bajarilishi bilan davom etadigan faoliyatlarni har bir bosqichida, riskni boshqarishda muntazam foydalanish uchun mas'ul shaxs hisoblanadi.

Operatsion risklarni boshqarish jarayonining maqsad va vazifalarini ko'rsatib o'tsak, ya'ni ulardan eng samarali foydalanish strategiyasi sifatida, odamlarni, asbob-uskunalar va boshqa resurslarini himoya qilish nazarda tutiladi.

Baxtsiz hodisalarning oldini olish va yo'qotishlarni kamaytirish, bu maqsadga erishishning muhim jihatni hisoblanadi. Shunday qilib, xatarlarni boshqarishdan asosiy maqsad, foydalanish uchun eng samarali bo'lgan har qanday resurslar, shu jumladan, odamlar va uskunalar samaradorligini oshirishni aniqlashdan iborat.

11.2. Operatsion risklarni boshqarish tamoyillari

Operatsion risklarni boshqarish *to'rt tamoyildan* iborat bo'lib, ular operatsion risklarni boshqarish bilan bog'liq barcha harakatlarni boshqarishni qamrab oladi. Bu doimiy ish tamoyillari davomida va barcha darajadagi shaxslar tomonidan, barcha vazifalar va operatsiyalarning oldindan amal qilishini nazarda tutadi.

1-tamoyil. Minimal risk foydalari yoki hech qanday mutanosibiksiz imkoniyatlardir. Bu tamoyil hamma narsa riskini o'z ichiga oladi. U erishish uchun eng mantiqiy variant bo'lmish operatsiyaning qabul qilsa bo'ladigan eng kam riski bilan barcha talablarga javob bo'ladi. Natija, bu – aksioma «zatur riskini qabul qilish», deb nom olib, muvaffaqiyatli ishlashini yoki vazifani bajarish uchun zarur imkoniyatlarni yuqori va quyi chegarasini belgilab olish bilan cheklanadi.

2-tamoyil. Tegishli darajada xavfli qarorlarini qabul qilish. Har kim bir risk uchun qaror qabul qilishi mumkin. Shu bilan birga, tegishli qarorlar qabul qilish vakolatiga ega shaxslar riskini bartaraf etish va boshqaruvni amalga oshirish uchun resurslarini ajratish bilan xolisona baho berishi hamda buni baholash kengashi oldida isbotlashi kerak bo'ladi.

3-tamoyil. Rejalashtirilgan ishga xos risk darajasini (ya'ni, zararning tezkor samaradorligi, materiallari eskirishi haqidagi ma'lumotlar jamlanmasidan foydalanib reja tuzish) aniqlash. U

qarorlarni amaldagi holat bilan muvofiqlashtirishda boshqaruva zanjiridan keyingi daraja va unda mavjud bo'lganlar elementlariga maqbul darajada qoldiq riskini kamaytirish loyihasini tuzishdir.

4-tamoyil. Riskning yuqori nuqtasida jiddiy narx belgilash tamoyili.

Barcha aniqlangan foydalarni barcha aniqlangan xarajatlarga qarshi, hatto yuqori risk kutilayotganda imtiyozlar summasi miqdorini oshirib, aniq ma'lumotlar asosida, amalga oshirilishi mumkin bo'lgan xarajatlar va daromadlar rentabelligini tuzish jarayonidir. Xarajatlar va foya muvozanati subyektiv jarayon oqibatida, o'zboshimchilik bilan tegishli qarorlar qabul qilish bilan belgilanadi. U barcha darajadagi rejalashtirish ichiga ORB integratsiyasini qamrab oladi.

Xatarlar yanada oson baholanadi va amaliyotda rejalashtirish bosqichlarida boshqariladi. Kechroq yuzaga keladigan o'zgarishlar rejalashtirish jarayonida, operatsiya amalga oshirilishida ko'proq vaqt talab etadi.

11.3. Operatsion risklarni boshqarish jarayoni

Operatsion risklarni boshqarish jarayoni ham muhim holat hisoblanib, olti bosqichni o'z ichiga oladi.

1-bosqich. Kutilishi mumkin bo'lgan yo'qotishlarni aniqlash.

Bunda degradatsiyasi, aktivlarning buzilishiga olib kelishi mumkin bo'lgan har qanday haqiqiy yoki potensial sifatlarda belgilanadigan zarar yoki uskunalar va mol-mulkni yo'qotish tushuniladi. Tajribalar umumiyligi ma'noda o'ziga xos tahliliy vositalalar yordamida xatarlarni aniqlashga yordam beradi.

2-bosqich. Riskini baholash. Baholash bosqichini aniqlashda miqdor va sifat jihatdan chora-tadbirlar dasturini risk darajasining muayyan risk bilan bog'liq holda aniqlash. Bu jarayon odamlar yoki aktivlarga asoslangan, riskka olib kelishi mumkin bo'lgan jarayonlarni o'z ichiga oladi.

3-bosqich. Risklarni nazorat tadbirlarni tahlili va kutilayotgan xatarni yumshatish yoki bartaraf etishning o'ziga xos strategiyasi va vositalarining tadqiq jarayonlarini o'z ichiga oladi. Bu bosqichda barcha risk-xatar uch qismlarga ajraladi: birinchidan

yuzaga kelish ehtimolining paydo bo'lishi, risk jiddiyligi va odamlar ta'siri natijasida aktivlarning buzilishi, ishdan chiqishi yoki to'la kuch bilan faoliyat ko'rsatmasligi. Samarali nazorat choralarini kamaytirish yoki bartaraf etishga kirishish bilan keyingi bosqichga o'tiladi. Bundan avval, tahlil qilish hisobiga umumiy xarajatlarni va foyda olishni ta'minlash kerak.

4-bosqich. Boshqaruv qarorlar yoki tegishli qarorlar qabul qilish. Bu to'g'rida qaror qabul qilishdan avval ushbu bosqichda, tahlil asosida nazorat uyg'unligini ta'minlash zarur.

5-bosqich. Xatarlarni nazorat qilishning menejment, ya'ni tanlangan boshqaruvlarni qo'llash uchun bir reja ishlab chiqish kerak va bu chora-tadbirlar qo'yish uchun zarur bo'lgan vaqt, materiallar va kadrlar bilan ta'minlash jarayonlarini qamrab ola-digan bosqichdir.

6-bosqich. Tekshirish va tadqiq elementlari kamida bir marta o'tkaziladigan bosqich bo'lib, jarayonni vaqt-i-vaqt bilan ta'minlash uchun, o'tmishga nazar solib chiqish bosqichi sanaladi. Bu orqali ularning samaradorligi tahlili amalga oshadi. Har bir da-rajada xodimlar va rahbarlar bilan ta'minlash uchun, ularning tegishli rollarni bajarish kerak, deb elementlari vaqt davomida saqlab qolinadi. Risklarni boshqarish jarayoni davomida tizimli vazifalar yoki ma'lum davrda hayotiy faoliyat o'tkaziladi. ORB jarayonini amalga oshirishda kuchli vositalar yordamida yuqori daromad uchun to'g'ri soydalanish kerak. Buning uchun, quyi-dagi ishlarni amalga oshirish muhim ahamiyatga ega. Ya'ni:

- ketma-ketlikda amallarni qo'llash;
- har bir bosqich yakuniga yetkazilib, keyingi bosqichni davom ettirishdan oldin bajarilishi kerak.

Risk aniqlash bosqichi boshqa alohida risklarni nazorat qilişdan oldin amalga oshirilishi zarur, aks holda, risklar chetda qolib ketishi mumkin. Barcha risklar belgilangunga qadar qol-ganlari ustida bosh qotirish samaratli emas. ularning hammasini bajarish uchun vaqt va resurslarni ajratish kerak bo'ladi. Operatsion risklarni boshqarishda «Nazorat va o'tilganlik sanasi» bosqichi mavjud bo'lib, u operatsiyada yangi qarash bo'lib, tahlil yangi risklar aniqlanishi mumkinligi yoki yo'qligini ko'rishda asosiy jarayon hisoblanadi. Ushbu jarayonida odamlarni jalb qilib, risk nazorati topshirig'ini qo'llab-quvvatlovchi ekanligiga

ishonch hosil qilish va odamlarda ish samaradorligini oshirish uchun ijobjiy xatti-harakatlarini shakllantirish zarur bo'ladi.

Belgilangan operatsion risk turlari.

Belgilangan risk, bu – analitik vositalar yordamida mavjud qaror qabul qilinishi, risk vaqt va tahlillar harakati xarajatlari, xatarlarni boshqarish, davlat ishtirokidagi texnologiyalar dasturi sisatini aniqlanish mumkin bo'lgan risk miqdoriga ta'sir qiladi.

Noma'lum risk: hali belgilab olinmagan bu turdag'i risk ba'zi riskni aniqlash uchun yoki o'lechanadigan emas, balki kam bo'l-magan, muhim, deb qaralmaydigan holatlar uchundir.

Umumiy risk: aniqlandigan va noma'lum risk yig'indisi. Mu-kammal belgilangan risk ikki katta ulushini tashkil etadi. Birinchisi, qabul qilinadigan (yoki maqbul) risk: chtimoliy elementlari ni qo'llashni davom ettirishga ruxsat etiladigan belgilangan risk qismi. Ikkinci qism, nomaqbul risk: riskni nazoratsiz bo'lsa-da, ushlab turishi, ba'zan kompaniya uchun atayin amalga oshiriladigan chora-tadbir bo'lib, u korxona xodimlari o'rtasida, izchilikni ta'minlash maqsadida amalga oshiriladi. Belgilangan risk-lardagi keying tushuncha qoldiq riski hisoblanib, umumiy risk qismini boshqarish natijasida, qolib ketadigan ishdan kutilgan samaraga erisha olmaslik riskidir. Qoldiq riski maqbul riskni va noma'lum riskni o'z ichiga oladi.

11.4. Operatsion risklarni boshqarishda rahbarlar ishtiroki

Rahbarlar risklarni samarali boshqarish uchun mas'uldirilar. Ular xodimlar tomonidan tavsiya etilgan riskni kamaytirish variantlaridan keng soydalaniladi. Risklarni baholash va riskni kamaytirish, muqobil holatni takomillashtirish rejalarini va buyurtmalar ichiga risk boshqaruvini integratsiyalashuvi jarayonlarini oladi. Operatsion riskni boshqarish jarayonini qo'llashda izchil operatsiyalarni samarali risk boshqarish tushunchalari va usullarini qo'llash vazifasini o'z ichiga oladi. Resurslar muammosini hal qilish uchun o'z nazorati yoki kompaniyaning vakolatli bo'-limidan tashqarida riskli masalalarni boshqarish jarayonlarini amalga oshirishda ish o'rniiga bog'liq bo'ladi. Har qanday haqiqiy bo'lman riskni kamaytirish chora-tadbirlari yuqori risk protseduralari yordamida qo'llaniladi.

Operatsion risklarni boshqarishda kerak bo‘ladigan elementlar:

- MSN – mission: markaziy maqsad va vazifalari;
- Man – inson elementi;
- Mach – mashina: apparat va dasturiy ta’minot;
- Media – atrof-muhit va operatsion hodisalar yig‘indisi.

Operatsion risklarni boshqarishda strategik usullar. Bu ko‘proq puxta risk-xatarlarni aniqlash va riskni baholash bilan mavjud ma’lumotlar diagrammasi hamda tahlil vositalarini ishlashish, rasmiy test yoki uzoq tadqiqotlar ko‘magida, tizim yoki odatda, operatsiya (mavjud holat bilan bog‘liq xatarni muddatli kuzatish, texnik ekspertlar va h.k.). Bu murakkab ishga risk va ularning jarayon bilan bog‘liq risklarni o‘rganish uchun ishlataladi. Murakkab operatsiyalar uzoq muddatli rejalashtirish natijasida, yangi joriy qiymatni o‘z ichiga oladi. Uskunalar, materiallar va operatsion taktika hamda o‘quv dasturi ishlab chiqish, yuqori risk imtiyozini qurish va yirik tizimni ta’mirlash, strategik riskni boshqarish bo‘lishi kerak.

Operatsion risklarni boshqarish jarayonini kengaytirish.

Operatsion risklarni boshqarish jarayonining ko‘p jihatlari tasvirlangan bir xil risk boshqarish vositalaridan foydalanish natijasida, bu jarayonda ayrim noyob masalalar bor. Riskni aniqlash, butun operatsion risklarni boshqarish jarayonining asosi va nazorat-tahlil chora-tadbirlari yanada kengaytirishni talab qiladi.

Risklarni aniqlash uchun zarur harakatlar tasvirlangan. Xususan, bu uch toifadagi bilan bog‘liq risklarni aniqlash uchun quyidagi omillar hisobga olinishi kerak:

Operatsiya tavakkalchiliklarini boshqarishda uchinchi bosqichni qo‘llash.

Faqat faoliyatida va risk aslida bo‘lganlarga risk boshqaruvini amalga oshirish uchun harakat qilib ko‘rish, ko‘pincha, risk elementlari behuda resurslarni olib biror tashkilot operativ band xodimlar orqali qo‘llaniladi. Qachon amaliy va iqtisodiy jihatdan samarali ortiqcha risk boshqaruvi qo‘llaniladi, degan savolga, birinchi navbatda, tashkilot xavfsizlik nuqtayi nazaridan axborotlar chiqib ketmasligiga qaratilgan bo‘ladi. Qaror qabul qiluvchi oqilona tushuntirish berishi lozim. Har bir bosqich uchun zarur hujjatlar risklarni boshqarish jarayoni risk aloqa va orqasida oqi-

lona jarayonlarini osonlashtiradi. Risk boshqarish qarotlari bu holatda bajarish uchun zarur harakatlarni, xatarlarning nazorati ni amalga oshirishda umumiylu muammolar yuzaga keltirsa, bunday hol risk nazoratida tarixiy rekord bo'lib chiqishi mumkin. Risk elementlari quyidagi kamchiliklarni o'z ichiga oladi.

Nazorat muammo uchun noo'rin hisoblanadi. Agar, moliyaviy Operatorlar (ya'ni mol yetkazib beruvchilar yoki investorlar) qo'llab-quvvatlamasa yoki rahbarlar ishonishmasa, biror tashkilij madaniyat doirasida risk nazoratini amalga oshirish tartibi bilan risk nazorati shakllantirish uchun foydali yo'l-yo'riq ishlab chiqiladi.

Operatsion risklarni boshqarish, asosiy ishlab chiqilgan va barcha risk nazorati uchun muhim foydalanuvchi mulkka erishishga emas, to'g'ridanto'g'ri risk ta'siridan xodimlari tomonidan amalga oshirilishi mumkin bo'lgan alohida chora-tadbirlar majmuyiga aytildi. Anholining risk nazorat samaradorligini to'liq samarali bo'lishi uchun, risk nazoratini barqaror ta'minlash lozim. Yangi riskka javoban riskni boshqarish bosqichlarida xodimlar, uskunalar, vazifa o'zgartirish yoki yangi operatsiyalar, yoki har qanday vaqt, xususiyat, dastlabki risk boshqaruvida tahlil xatarlarini va nazorat qilish chora-tadbirlarini qoplanmaygan holda ko'rishimiz mumkin. Bunday holatga erishish uchun, eng yaxshi vosita tahlil tipini o'zgartirish hisoblanadi. Muvaffaqiyatli ishlash evaziga foydasiga ko'proq soyda balansiga nisbatan xarajatlarni o'zgaruvchan, ammoy samarali bo'lishiga erishiladi. Nazorat xatar orqali foydaga, biz, izchil operatsiya tavakkalchiliklarini boshqarish orqali nazorat qilishimiz va bir operatsiyadan oldin ma'lum bo'lgan boshqa moliyaviy operatsiya davomida rivojlanadi, deb ayta olishimiz mumkin. Agar yangi aniqlanadigan risk operatsion jarayonda aniqlansa va topilsa, bunday holatda ularga tezkor chora qo'llanilib, hisoblangan zarrar miqdoriga erishilsa, samarali risk operatsiyasi, deb atash mumkin bo'ladi. Samarali nazorat qilish jarayonida sabablar mulk bilan ta'minlashda o'zgaradi, qachonki, elementlar umumiylu samaradorligi ham yuqori bo'lishi kerak. Bunda, hatto odamlar soni ham inobatga olinadi. Oldingi bashoratlar to'g'ri bo'lsa, amalga oshirish samaradorligini kuzatuv nazorati va sharh jarayonida vaqt-i-vaqti bilan harakat holatini ishlab chiqish

kerakligi rejalashtirilganda, amalga oshirish uchun zarur chora-tadbirlarga o'zgarishlar qilinadi. Risk nazorati yaxshi mo'ljallangan bo'lsa, u ijobjiy o'zgarish bo'ladi yoki operatsiya o'tkazish vaqtida xodimlar ish sharoitlariga o'zgartirish kiritish kerak bo'ladi. Risk nazorat samaradorligini baholash uchun juda ko'p harakat va takliflar ta'sirini aniqlash kerak bo'ladi. Risk darajasini o'lchash uchun, to'g'ridan to'g'ri tizim mavjud. Masalan, keyin dastur hamda shunga o'xshash namunalni boshlash jarayonini oldindan cheklanishiga, xodimlar risksizlik natijalarini baholash uchun o'zgarish va har qanday risk nazorat samaradorligini o'lchashda, foiz ko'rsatkichlarini tashkil etish maqsadida, umumi kuzatishlarning bir ulushi sifatida, risk nazorati ta'sirini saqlab qolish orqali muvaffaqiyatli moliyaviy operatsiyalarini davom ettirish mumkin bo'ladi.

Operatsion risklarni boshqarish, aniqlash, mantiqiy va tizimli vositalar yordamida nazorat riskini olib borishga qaratilgan chora-tadbirlar yig'indisi tushuniladi. Operatsion risklarni boshqarish murakkab jarayon emas, balki talab etiladigan shaxslardan qo'llab-quvvatlash va shunga tayanib, asosiy xatti-harakatlarini amalga oshirish. Operatsion riskni boshqarish samaradorligini oshirishga qaratilgan tashkilotlarning kuchli vositasiga aytiladi. U taklif etadi va baxtsiz hodisalarni kamaytirishga qaratiladi. Operatsion risklarni boshqarish jarayoni har bir kadr uchun muhim bir ovozga ega bo'lishini ta'minlaydigan barcha operatsiyalar va faoliyatida muvaffaqiyat yoki qobiliyatsiz aktivlarni aniqlash hamda qarorlar qabul qilish orqali har doim ish faoliyatini oshiradi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliyaviy xatarlarni boshqarish yuzasidan yondashuvlarni izohlang.
2. Operatsion risklarni boshqarish tamoyillarini tushuntirib bering.
3. Operatsion risklarni boshqarish jarayonini tushuntirib bering.
4. Operatsion risklarni boshqarishda strategik usullarini izohlang.

12-mavzu. BIZNES RISKLARINI BOSHQARISH METODOLOGIYASINI QO'LLASII

12.1. Biznes risklarini boshqarishning mohiyati va uning tamoyillari

Integratsiyalashgan boshqaruv jarayonlari davom etayotgan bir vaqtida risklardan samarali foydalanish hamda maxsus ichki imkoniyatlarni izlab topishda Buyuk Britaniyaning yetakchi biznesmenlari va ularning kengashlari ixtisoslashgan biznes risklarini aniqlash hamda risk qiymatini yaratishga qaratilgan ayrim chora-tadbirlarni qo'llamoqdalar. O'shanda, dunyodagi yalpi qiymatni yaratishda, risklilikning muhim hodisalardan biri ekanligi asos qilib olinganligi alohida ahamiyat kasb etadi. Mutaxassislar global tarmog'ida riskni tartibga solish, odamlar, operatsiyalar va texnologiyalar asosida o'z mijozlariga yordam beradi, imkoniyatlardan foydalanib, xatarlarni harakat orqali o'zgarishlarni yetkazib, biror xavfni – o'zgaruvchan ish sifatini yaratishda riskdan foydalanish o'rinni bo'lishini aniqlashdi. Misol uchun, «Willis Group Holding» moliyayaviy yetakchi sug'urta brokeri hisoblanadi. «Willis» kompaniyasi biznesda yuzaga keladigan risklarni quvvatlash orqali professional sug'urta kompaniyasini tuzishga erishdi. Tabiiy bir savol tug'iladi, qayta sug'urtalash orqali qanday risk xavflarni boshqarish mumkin? Bu savolga quyidagicha javob beramiz:

1. Yangi risklarni kichik korxonalarda foydali ishlarni bajarishdan oldin yoki yirik shartnomalar tuzishdan oldin hisoblab chiqish va samarali ta'sirini bayon etish va bartaraf etishda qo'llash.
2. Sindikatlashgan risk menejmentini yo'lga qo'yish.
3. Sug'urtalash, bu riskni – sotib olish, degani emas, aksin-

cha, riskka qarshi chora-tadbirlarni amalga tatbiq etish, deganidir.

4. Kichik korxonalarda riskni diversifikatsiyalash orqali xatardan qochish yoki uni bartaraf etish kabilarni o'z ichiga oladi.

Risklarning biznesdagi salbiy ta'sirini quyidagicha ifodalashimiz mumkin:

1. Asosiy vositalarga ta'siri jami oborotga nisbatan hajmining kamiyishi (30 %).
2. Sotiladigan mahsulot hajmiga nisbatan kamayishi (25 %).
3. Debitorlik va kreditorlik qarzlarining o'zgarishi (21 %).
4. Aylanma mablag'larning kamayishi (35 %).
5. Umumiy biznes faoliyatining kamayishi (42 %) va hokazolar.

Eslatib o'tamiz, har bir ulush faqatgina berilgan kategoriya bo'yicha butun quymatning bir bo'lagidir. Masalan, aylanma mablag'lар 100 foiz bo'lsa, salbiy risk oqibatida 35 foiz zarar ko'rishi, hisob-kitoblarda aniqlangan. Korporatsiyalar moliyaviy va konsalting xizmatlarini butun dunyo davlatlari bo'ylab jismoniy shaxslar va tashkilotlar – 400dan ortiq, ba'zilarida – 17 000 filiallari orasida qariyb 120 mamlakatda biznes risklarini baholashning idoralari tashkil etilgan. Xatarlarni idora direktori, direktorlar instituti so'nggi yillarda, eng muhim korporativ risklar, ba'zi tahlillardan so'ng, so'nggi tadqiqotlardan quyidagilarni xulosa qilishimiz mumkin:

- tug'iladigan asosiy muhim mexanizm orqali aniqlangan boshqarishda yangi strukturani ishlab chiqish kerakligi;
- riskni diversifikasiya qilish;
- vakolatli kengashni boshqarishda mumkin qiyinchiliklar ehtimolini nazorat qilib turish;
- katta imkoniyatning yirik yo'qotishlarni boshdan kechirayotganda risk portfoliosidan oqilona foydalanib, sug'urtalangan risk miqdorini hisob-kitoblardan chiqarib tashlash kabilar.

Bunday hollar, so'nggi davrida paydo bo'ladigan boshqa moliyaviy inqiroz, risk boshqaruvida direktorlar kengashining asosiy vazifasi ekanligini yoki kuzatuv kengashida muhokama etilishi va riskdan keladigan zararlarning oldini olishi uchun ustuvor maqsad sifatida belgilanadi. Xatarlarni boshqarishda direktorlar kengashi, shunchaki mutaxassislarga vakil bo'lishi mum-

kin emasligi alohida ahamiyat kasb etadi. Riskni boshqarish idoralarining rahbarlari yoki hatto bosh direktori qarori juda muhim ahamiyatga ega. Bundan tashqari, bir qancha xatarlarni boshqarish jihatlari strategik nuqtayi nazardan qarab, odatda, xavf boshqarish bo'limida amalga oshirilmoqda. Ijro etuvchi yoki kuzatuv kengashi a'zolari uchun umumiyligini muammo – risk haqida xolisona axborot oqimlarining yetarli ta'minlanishidagi jiddiy muammolarga duch kelayotganligidadir. Biznes risklarini boshqarishda, avvalo, ularni baholash zarur. Buning uchun, bir nechta tamoyillarga bo'y sunadigan usuldan foydalanamiz. Xususan, ***muvozanatlashganlik tamoyili***. Mulkiy majmua, bu tizim bo'lib, tizimning rivojlanishi hamda mavjud bo'lishi qonuniyatlaridan biri bo'lib, uning elementlarining muvozanatlashganligi va mutanosibligi hisoblanadi. Mulkiy majmuaning qiymatini baholashda muvozanatlashganlik (mutanosiblik) tamoyilini hisobga olish zarur, unga ko'ra, ko'chmas mulkdan eng yuqori daromadni ishlab chiqarish omillarining eng maqbul nisbatlariga rioya etish orqali olish mumkin.

Bozor muhitining harakati bilan shartlangan tamoyillar bozor muhitining harakati bilan to'g'ridan to'g'ri bog'liqdir.

Muvofiqlik tamoyili. Muvofiqlik tamoyili shundan iboratki, mulkdagi me'morchilik, qulayliklar darajasi, undan foydalanish xususiyati mahalliy bozor ehtiyojlariga va kutishlariga mos kelganida eng katta qiymat vujudga keladi.

Masalan, kottej qurilmalari. Shaharchadagi hamma uylarda garajlar bo'lsa, garajsiz uyni bozor qabul qilmaydi. Agar shaharchada ko'proq eski, kichik uylar bo'lib, boy me'morchilik uslubida qurilgan alohida uylar bo'lsa, bunday hollarda, ularning mulk bozori andozalariga mosligi kamroq bo'ladi.

Regressiya va progressiya tamoyillari. Regressiya, qachonki ko'chmas mulk ushbu bozor sharoitlariga ko'ra, ortiqcha bo'lgan yaxshilanish bilan tavsislansa, sodir bo'ladi. Bunday mulkning bozor narxi, uning haqiqiy qiymatini aks ettirmaydi va uni shakllantirishning haqiqiy xarajatlaridan past bo'ladi. Progressiya, qachonki qo'shni obyektlarning, masalan, yaxshilangan infratuzilmani ta'minlovchi obyektlarning faoliyat ko'rsatishi natijasida, ushbu ko'chmas mulkning bozor narxi, uning qiymatidan yuqori bo'lganda, sodir bo'ladi.

Raqobat tamoyili. Bu tamoyilning mazmuni quyidagicha: agar raqobat kurashining keskinlashuvi kutilayotgan bo'lsa, u holda, bo'lajak foydalarni bashorat qilishda ushbu omilni daromadlar oqimining to'g'ridan to'g'ri kamayishi hisobidan yoki xatar omilini oshirish yo'li bilan hisobga olish mumkin. Bu ham bo'lajak daromadlarning joriy qiymatini pasaytiradi.

Tashqi muhitga bog'liqlik tamoyili. Biznesda mol-mulkning qiymati ko'proq tashqi muhitning holatiga, mamlakatdagi siyosiy va iqtisodiy barqarorlikning darajasiga bog'liq bo'ladi. Shunday ekan, ko'chmas mulkni baholashda tashqi muhitga bog'liqlik tamoyilini inobatga olish zarur.

Mulkni eng yaxshi va eng samarali foydalanish bilan bog'liq tamoyillar. Bu guruh tamoyillarining muhim mezonlari bo'lib, uning qiymatini bozor tuzilishining siyosiy, iqtisodiy va ijtimoiy kuchlar ta'siri ostida o'zgarishidan kelib chiqib, o'zgarishi hisoblanadi.

Qiymat o'zgarishi tamoyili. Iqtisodiy va ijtimoiy kuchlar ostida bozor kon'yukturasi va narx-navo darajasi o'zgaradi. Bunday sharoitda, korxona qiymatining o'zgarishi ham tabiiy. Binobarin, korxona qiymatini baholash ma'lum bir sanada amalga oshirilishi kerak. Qiymat o'zgarishi tamoyilining mohiyati ana shundan iborat.

Iqtisodiy taqsimot tamoyili. Bu tamoyilga ko'ra, mulk qiymatini orttirish uchun mulkiy huquqlarni o'ziga xos taqsimlash va biriktirish lozim bo'ladi. Bu esa, o'z navbatida, biznes riskini pasaytirish uchun turtki bo'ladi.

Taqsimotni mulk huquqlarining quyidagi turlari uchun qo'llash mumkin:

- jismoniy taqsimlash (uchastkalarga, vertikal bo'yicha va hokazolar);
- foydalanish huquqlari bo'yicha taqsimlash (foydalanish huquqini cheklashlar);
- mulk huquqlari ko'rinishlari bo'yicha taqsimlash (birgalikda ijara qilish, sheriklik, hissadorlik jamiyatları va hokazalar);
- foydalanish vaqtি bo'yicha taqsimlash (turli muddatlarga ijara qilish, butun hayot davomida egalik qilish, kelgusi huquqlar).

Eng yaxshi va eng samarali foydalanish tamoyili. Yuqorida keltirilgan tamoyillarni qo'llash orqali amalga oshirilgan tahlilning natijasi bo'lib, mulkdan eng yaxshi va eng samarali foydalanish hisoblanadi.

Korxonalar bilan bo'lgan bitimlar tajribasida korxona oldi-sotdisi va biznes oldi-sotdisi farqlanadi.

Oldi-sotdi haqida gap yuritilganda «korxona» va «biznes» atamalari aslida bir-biriga o'xshashdir. Korxona tadbirkorlik faoliyatini amalga oshirish uchun ishlataladigan mulkiy majmua hisoblanadi va korxona faoliyati uchun mo'ljallangan mol-mulkning barcha turlarini o'z ichiga oladi. Korxona egalik huquqi asosida (xo'jalik yuritish yoki bevosita rahbarlik qilish huquqi) tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanayotgan har xil huquq subyektlariga tegishli bo'lishi mumkin. Xususan, korxona mulkiy huquqlarni belgilash, o'zgartirish va tugatish bilan bog'liq bo'lgan har xil bitimlar obyektiga ham aylanishi mumkin.

12.2. Biznes riskini baholash maqsadlari

Korxonaning mulkchilik majmuasi sifatida, uning faoliyatiga mo'ljallangan mulkning barcha turlarini: yer uchastkalari, binalar, inshootlar, uskunalar, jihozlar, xomashyo, mahsulot, talab etish huquqlari, qarzlar, shuningdek, korxona va uning mahsulotlarini, ish va xizmatlarini o'ziga xosligini ifodalovchi belgilarga (firma nomi, tovar belgisi, xizmat ko'rsatish belgilari) bo'lgan huquqlar va boshqa alohida huquqlarni (agar o'zga holat qonun yoki shartnoma bilan belgilanmagan bo'lsa) o'z ichiga olishi mumkin.

Biznes riski quyidagi maqsadlarda baholanadi:

1. Korxona, firmani joriy boshqaruvi unumdorligini oshirish.
2. Fond bozorida korxona aksiyalarini oldi-sotdi vaziyatida qimmatli qog'ozlar narxini aniqlash. Asoslangan investitsion yechimni qabul qilish uchun korxona mulkini va ushbu mulkning xarid qilinayotgan aksiyalar paketiga to'g'ri keladigan ulushini, shuningdek, biznesdan istiqbolda bo'lishi kutilayotgan darromadlar yoki zararlar salmog'ini topish.
3. Korxonani qiymatini aniqlash, agar u qisman yoki to'liq olib sotilsa, ko'p hollarda bitim bekor qilinishi, buning oqibatida

biznes riskini yuzaga kelish xavfini bartaraf etish yoki hamkorlarning biri vafot etganda, qo'sh egalik ulushlarini belgilaydigan bitimni imzolash uchun, korxona qiymatini aniqlab riskni kamaytiruvchi choralarni qo'llash.

4. Korxonani qayta tuzish uchun bozor baholanishini o'tkazish. korxona faoliyati yakunlanganda, biriktirilganda, qamrab olinishi yoki xolding tarkibidan mustaqil korxonalar ajrab chiqishi holatlarida.

5. Korxona rivojlanishi loyihasini ishlab chiqish. Strategik rejalashtirish jarayonida firmanın istiqboldagi daromadlarini, uning bardoshlilik darajasi va imij qadri ham baholanishi muhim o'rinn tutadi.

6. Korxonaning kredit to'lash qobiliyati va kreditlashda garov qiymatini aniqlash.

7. Sug'urtalash, ushbu jarayonda yo'qotishlar arafasida aktivlar qiymatini aniqlash zarurati yuzaga keladi.

8. Asoslangan boshqaruv qarorlarini qabul qilish. Inflyatsiya korxonaning moliyaviy hisobotini noto'g'ri ko'rsatadi, shuning uchun, korxonaning mulki mustaqil baholovchilar tomonidan vaqtiga bilan baholanishi zarur.

Bu vaziyatda uni isbotlash uchun, korxonaning xususiy kapitalini, aktivlarini, biznesini va boshlang'ich to'liq qiymatini bilish zarur. Agarda oldi-sotdi kelishuvi, kreditlash, sug'urtalash, ijaraga olish (berish) yoki lizing, pay kiritish obyekti korxona mulkinining biror-bir elementi bo'lsa, shuningdek, mulk solig'i aniqlanganda, zarur obyekt alohida baholanadi, masalan, ko'chmas mulk, mashina va uskunalar, nomoddiy aktivlar.

Biznes riskini boshqarish jarayonida riskni baholash uchun zarur axborot quyidagicha tasniflanishi mumkin:

a) manbalar bo'yicha: bozorda olingan, baholanayotgan kompaniyada olingan;

b) turi bo'yicha: yuridik, moliyaviy, texnik, tijorat;

d) ko'lami bo'yicha: umumiqtisodiy, sohaviy, alohida korxona yoki uning tuzilmaviy bo'linmalari to'g'risida.

Biznes riskini baholashda ishlataladigan axborotni, umuman olganda, ikkita guruhg'a ajratsa bo'ladi: tashqi axborot va ichki axborot.

Biznes riskini baholash uchun ishlataladigan tashqi axborot

korxonani sohada va umuman iqtisodda ishlash shartlarini aks ettiradi.

«Biznesning normal ishlashi» tamoyili asosida sotuvtar hajmi, olinayotgan foyda va moliyaviy resursning eng maqbul birikmasi yotadi. *Ular esa ko'p hollarda tashqi sharoitlar bilan belgilanadi:*

- makroiqtisodiy va sohaviy faktorlar;
- inflyatsiya darajasi;
- mamlakatning iqtisodiy rivojlanish sur'ati;
- sohadagi raqobat shartlari va hokazolar.

Risk nuqtayi nazaridan baholanayotgan biznesning o'ziga xos xususiyati korxona hamda uning faoliyatini ta'riflaydigan aniq va imkon qadar to'liq ichki axborot asosida namoyon bo'ladi. Agar korxonada biznes reja ishlab chiqilgan bo'lsa, unda korxonani ta'riflash bo'limida quyidagi ma'lumotlarni o'z ichiga oladigan axborotlar bor bo'ladi:

- soha ta'risi;
- korxonaning joriy moliyaviy holatini asosiy ko'rsatkichlari;
- tashkiliy huquqiy shakli;
- ustav kapitali miqdori, ustav kapitalidan eng ko'p hissador egalar to'g'risida ma'lumotlar;
- korxonani konsern yoki xoldingga tegishliligi.

Bundan tashqari, biznes riskini baholash uchun quyidagi ma'lumotlar kerak bo'ladi:

- korxona tarixi haqida retrospektiv ma'lumotlar. Ayni vaziyatda ikki aspekt muhimdir: har bir mahsulot turi bo'yicha ishlab chiqarish jarayoni bayoni va korxona tarixi bayoni;
- korxonaning marketing strategiyasi bayoni (birinchidan, tashqi omillar; ikkinchidan, ishlab chiqarilayotgan tovarlar hayot davri; uchinchidan, ishlab chiqarish quvvatlari mavjudligi bilan belgilanadi);
- baholash sanasiga bo'lgan, korxonaning joriy ishlari holatini aks ettiruvchi moliyaviy axborot;

Ta'kidlangan manbaflar sof soydaning haqiqiy miqdori, moliyaviy tavakkalchilik va moddiy hamda nomoddiy aktivlarning bozordagi qiymati haqidagi savolarga javob olishda asos bo'la oladi. Tasdiqlaydigan yoki o'ziga xos ijobiylar yoki salbiy tomonlarini oydinlashtiradigan yanada batafsil tahlil uchun buxgalterlik

hisobotning boshqa shakllari, shuningdek, korxonaning ichki operativ va boshqaruv hisobotlari ham ishlatilishi mumkin.

Biznes riskini baholashda ishlatilishi mumkin bo'lgan barcha ma'lumotlarni to'rt guruh bo'yicha tasniflash maqsadga muvo-fiqdit.

Birinchi guruh, biznesdan bo'lgan moliyaviy manfaatlarni ta'riflaydi. *Ularga quyidagilar taalluqli bo'lishi mumkin:*

- operatsiyalar yoki investitsiyalardan foyda yoki pul tushumlari;
- aktivlarni sotish yoki garovga qo'yish;
- biznesni sotish.

Moliyaviy mansaattarning manbalari cheklangan. Qoidaga ko'ra, tahlil uchun ularni to'lig'icha aniqlash aytarli qiyin emas. Biroq, mansaattarning noto'g'ri aniqlangan to'plami, baholashning ishonchiligini jiddiy ravishda susaytirishi mumkinligini nazarda tutish lozim.

Ikkinci guruh muayyan retrospektiv davrda va muayyan istiqbolga (1–3 yilga) biznesning moliyaviy ko'rsatkichlarini ifodelaydi:

— foyda — baholashda sof daromad ishlatiladi, biroq, ko'pincha foydani emas, balki pul oqimini ishlatish maqsadga muvo-fiqroq. Biznes egasining ixtiyoriga tushadigan pul oqimi sof daromad va asosiy fondlar hamda nomodiy aktivlarning balans qiymati bo'yicha hisoblangan amortizatsion chegirmalardan tashkil topadi. Pul oqimini aniq tarkibi va hisoblash usuli keyin-roq ko'rib chiqiladi. Ta'kidlash joizki, pul oqimining serxarajat sohalarda va inslyatsiya darajasi yuqori bo'lganda qo'llanishi afzalroq. Pul oqimi sof foydaga nisbatan barqarordir va aynan shuning uchun, uni qo'llanishi maqsadga muvosiq;

— dividendlar yoki ularni to'lash qobiliyati. Biznes riskini baholashning zamonaviy nazariya va amaliyoti dividendlarga kompaniyaning daromadliliga nisbatan kam e'tibor beradi. Biroq, agar investor biznesda nazorati yo'q aksiyalar paketini sotib olsa, dividendlarni u tomonidan qator qabul qilinishiga ta'siri katta;

— aktivlar — biznes riskini baholashda aktivlarning o'tmini to'g'ri tushunish kerak. Biznesni bir qismiga egalik qilish, aktivlarning mutanosib qismiga egalik qilish huquqini bermaydi, fa-

qat daromadlarning bir qismini olish huquqini beradi, xolos. Amaldagi korxona uchun aktivlar tavakkalchilik darajasi orqali daromadlilikka ta'sir qiladi. Tugatilayotgan korxona uchun aktivlar – daromadning asosiy manbasi.

Ushbu ko'rsatkichlarning har biri dinamikada tahlil qilinishi kerak.

Uchinchi guruh biznes riskining nomoliyaviy ko'rsatkichlari, shu jumladan:

- **biznesning umumiyligi kelishuvlar ulushi.** Bu vaziyatda kichik variantdagi kelishuvlarni ajratish lozim: nazorat paketli va nazoratsiz paketli (minoritar ulush) kelishuvlar. Muayyan korxonada nazorat paketini xarid qilish, uni boshqarish huquqini beradi. Ya'ni, nazorat paketi egasi minoritar paket egasiga nisbatan qo'shimcha moliyaviy foydalar oladi. Demak, nazorat paketidagi bitta aksiya minoritar paketdagi aksiyadan qimmatroq turadi, desa ham bo'ladi;

- **biznesning tashkiliy huquqiy shakli va uning ustav nizomlari.** Biznesning ushbu xususiyatining ta'siri, uning likvidliligi bilan bevosita (ochiq aksiyadorlik jamiyatlar yopiq kompaniya-larga nisbatan doimo likvidliroq bo'lган) va bilvosita (mulk ega-sining ustavda o'rnatilgan huquqlarini cheklaydigan) bog'liq.

Biznes riskini baholovchi tomonidan ishlataladigan to'rtinchi guruh axborotlari firma uchun tashqi omillarni tashkil etadi. Ulardan e'tiborlilari quyidagilar:

- Markaziy bank va tijorat banklarining mamlakatning ijtimoiy iqtisodiy holatini va hukumatning investitsion siyosatini ta'riflaydigan foiz stavkalari darajasi;

- tavakkalchilik darajasi, shuningdek, sohaviy, mintaqaviy.

Biznes riskini baholash faoliyati aniq bir vaqtda baholanyotgan obyektning qiymati yoki mulk egasi ulushi miqdori haqidagi tushuncha olishdan iborat. Biznes riskini baholash maqsadlari va vaziyatlardan kelib chiqqan holda, har xil baholanishi mumkin. Shuning uchun, baholash o'tkazish uchun qiymat xatosiz aniqlanishi lozim.

Korxonaning yakuniy qiymatini quyidagi formula orqali aniqlash mumkin:

$$V = \sum_{i=1}^n V_i \times Z_i.$$

Bunda: V_i – korxonaning qiymatini $i = m$ metod yordamida baholash;

$i = 1, \dots, n$ – bu holatda, qo'llaniladigan metodlarning ko'pligi;

Z_i – i metodning tortilish koeffitsiyenti.

Ko'pchilik profesional baholovchilar, biznes riskini baholashda uchta yondashuv: xarajat, qiyosiy hamda daromad yondashuvlaridan foydalanishadi. Korxonaning muayyan turlari, ularning tijorat potensialiga asoslanib baholanadi.

Nazorat uchun savollar

1. Biznes risklarini boshqarish tamoyillarini tushuntirib bering.
2. Biznes riskni baholash uslublarini tushuntirib bering.
3. Biznes riskini boshqarishda zarur axborotlarni sanang.

13-mavzu. MOLIYA INSTITUTLARI BILAN BOG'LIQ RISKLARNI BOSHQARISH

13.1. Moliya institutlarining vujudga kelishi va ularning funksiyalari

Xalqaro valuta-kredit va moliya munosabatlarining institutsional tuzilishi o'ziga ko'plab xalqaro moliyaviy institutlarni qamrab oladi. Ulardan ba'zilari ko'pgina vakolatlarga hamda yuqori miqdordagi moliyaviy resurslarga ega bo'lgan holda, xalqaro valuta-kredit va moliya munosabatlarini tartibga solishni amalga oshiradi. Boshqalari esa, hukumatlararo muhokama etish uchun forumlar tashkil etish hamda valuta-kredit va moliya siyosati bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqish bilan shug'ullanadi.

Jahon moliya tashkilotlari o'zida jahon iqtisodiyoti barqarorligini ta'minlash uchun moliya va valuta-kredit munosabatlarini tartibga solish maqsadlarida davlatlararo kelishuv asosida tashkil etilgan xalqaro tashkilotlarni ifodataydi. Moliya institutlarining yuzaga kelishiga asosan jahon xo'jaligida globallashuv jarayonlarining rivojlanishi hamda xalqaro moliya bozorlaridagi va jahon valuta tizimidagi beqarorlikning kuchayishi sabab bo'ldi. Ular asosan Ikkinci jahon urushidan keyin tashkil topgan va hozirgi vaqtida mamlakatlarning valuta-kredit va moliya munosabatlari sohasidagi hamkorligini rivojlantirishda hamda ushbu munosabatlarni davlatlararo darajada tartibga solishda muhim rol o'yndaydi.

Xalqaro moliya tashkilotlari vujudga kelishining birinchi bosqichi Birinchi va Ikkinci jahon urushlari orasidagi davrga to'g'ri keladi. Xalqaro moliya tashkilotlari vujudga kelishining ikkinchi bosqichi hamda ular faoliyatining kuchayish jarayoni Ikkinci jahon urushidan so'ng, mustamlakachilik tizimining

parchalanishi va 1970-yillardagi iqtisodiy o'zgarishlar bilan bog'-liqdir.

Shu bilan birgalikda, 1980-yillarning boshlarida xalqaro moliya tashkilotlari faoliyatida uchinchi bosqichning boshlanganligini qayd etishimiz mumkin. Chunki, bu davrda jahon iqtisodiyotida globallashuvning kuchayishi hamda integratsion jarayonlarning jadallahuvi kabilarni ko'rsatish mumkin. Dunyodagi bir qator davlatlarning hukumat organlari zamonaviy xalqaro iqtisodiy munosabatlardagi muammolarni birgalikda hal etishga ehtiyoj sezdilar va buning natijasida xalqaro tashkilotlarga bo'lgan talab yanada ortib bordi.

Jahon moliyaviy institutlari guruhiga Xalqaro Valuta fondi, Jahon banki, Yevropa Tiklanish va Taraqqiyot banki, Xalqaro hisob-kitoblar banki, Osiyo, Amerika, Afrika mintaqaviy rivojlanish banklari va boshqalar kiradi.

Xalqaro moliya tashkilotlarining faoliyati jahon xo'jaligining barqarorligiga erishishga hamda valuta-moliya sohasidagi munosabatlarning uzlusizligini ta'minlashga yordam beradi. Eng avvalo, bunga bo'lgan zaruriyat davlatlar o'rtasidagi o'zaro aloqalar ko'laming ortib borishi, shuningdek, ularning o'zgaruvchan xususiyatga ega ekanligi bilan izohlanadi. Shuningdek, ular mamlikatlar va davlatlar o'rtasida hamkorlikni tashkil etishdagi forum sifatida xizmat qilishga ham yo'naltirilgan.

Bundan tashqari, jahon xo'jaligining muhim muammolari bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqish va rivojlanish tendensiyalari to'g'risidagi ma'lumotlarni umumlashtirish, tahlil etish hamda o'rGANISH sohasida xalqaro valuta-moliya tashkilotlarning ahamiyati ortib bormoqda.

Xalqaro moliya tashkilotlarining vujudga kelishiga va faoliyatining rivojlanishiga quyidagi omillar ta'sir ko'rsatgan:

- xo'jalik hayoti baynalmilallashuvining kuchayishi, shuningdek, milliy chegaralardan tashqariga chiquvchi transmilliy korporatsiyalar va transmilliy banklarning tashkil topishi;
- jahon xo'jaligida moliyaviy munosabatlarni xalqaro tartibga solishga bo'lgan ehtiyojning kuchayishi;
- jahon valuta tizimi, xalqaro valuta-kredit, qimmatbaho qog'ozlar va oltin bozorlaridagi yuzaga keladigan muammolarni hamkorlikda hal etish zaruriyatining ortib borishi.

Xalqaro valuta-kredit va moliya tashkilotlari tomonidan bajariladigan asosiy faoliyatlarga quyidagilar kiradi:

1. Axborot faoliyati.

Xalqaro moliya tashkilotlari jahon xo'jaligi rivojlanishining umumiy tendensiyalari hamda biror-bir davlatning iqtisodiy holati to'g'risida ma'lumotlar olish mumkin bo'lgan axborot markazi rolini bajaradi. Xalqaro valuta-kredit tashkilotlari o'tkazilgan xalqaro konferensiylar, yig'ilishlar, tadqiqotlar natijalari bo'yicha statistik materiallarni nashr etib boradi.

2. Maslahatchi faoliyati.

Xalqaro moliya tashkilotlari mamlakatlarning hukumatlariga valuta-kredit va moliya siyosatini o'tkazish bo'yicha maslahatlar beradi.

3. Tartibga solish faoliyati.

Xalqaro moliya tashkilotlari xalqaro moliya munosabatlarini tartibga solish faoliyatini ham bajaradi. Jumladan, XVF to'lov balansida muammolarga ega bo'lgan mamlakatlarga vaqtinchalik moliyaviy yordam ko'rsatadi. XVF mamlakatlarga milliy valuta kursini bir maromda saqlash uchun ham birnecha bor vaqtinchalik yordam ko'rsatgan.

4. Bashorat qilish faoliyati.

Xalqaro moliya tashkilotlari milliy va jahon iqtisodiyoti rivojlanishining bashoratini amalga oshiradi.

Xalqaro moliya tashkilotlari universallik darajasi va maqsadlariga bog'liq holda, jahon ahamiyatiga ega bo'lgan, mintaqaviy, shuningdek, faoliyati jahon xo'jaligining ma'lum bir sohasini qamrab oluvchi tashkilotlarga ajratiladi.

Xalqaro iqtisodiy munosabatlarning asosiy shakllarini tartibga soluvchi xalqaro tashkilotlarni tashkil etish g'oyasi 1929–1933-yillardagi jahon iqtisodiy inqirozi ta'siri natijasida yuzaga keldi.

Xalqaro moliya tashkilotlari jahon iqtisodiyotini rivojlanish sohasidagi muayyan masalalarni hal etish uchun, a'zo mamlakatlarning moliyaviy resurslarini birlashtirish orqali tashkil etiladi. *Ushbu masalalar quyidagilardan iborat bo'lishi mumkin:*

— xalqaro savdoni rag'batlantirish va qo'llab-quvvatlash, jahon iqtisodiyotini tartibga solish hamda barqarorlashtirish maqsadida xalqaro valuta va fond bozoridagi operatsiyalar;

- budjet defitsitini moliyalashtirish va davlat loyihałarini amalga oshirishga kreditlar — davlatlararo kreditlar;
- xalqaro loyihałar (loyihada to'g'ridan to'g'ri, shuningdek, rezident tijorat tashkiloti orqali ishtirok etuvchi bir nechta mamlakatlar manfaatlariga daxldor bo'lgan loyihałar) sohasidagi kreditlash va investitsiya faoliyati;
- xalqaro biznesga ijobiy ta'sir ko'rsatishga (masalan, infrazilma loyihałari, informatsion texnologiyalar sohasidagi loyihałar, transport va kommunikatsiya tarmoqlarini rivojlantirish va boshq.) ichki loyihałar (bitta mamlakatning yoki rezidentning tijorat tashkiloti manfaatlariga bevosita daxldor bo'lgan loyihałar) sohasidagi kreditlash va investitsiya faoliyati;
- fundamental ilmiy tadqiqotlarni moliyalashtirish va xayriya faoliyati (xalqaro yordam dasturlarini moliyalashtirish).

Xalqaro moliya tashkilotlari o'z funksiyalarini amalga oshirish uchun, investitsion loyihami fundamental o'rganishdan global fond bozorlaridagi operatsiyalargacha risklarni boshqarish hamda moliyaviy va investitsion tahlilning zamonaviy texnologiyalaridan foydalanadi.

Xalqaro moliya tashkilotlari quyidagi maqsadlarni ko'zlagan holda faoliyat yuritadi:

- jahon iqtisodiyoti va xalqaro moliyani barqarorlashtirish maqsadida jahon hamjamiyatida harakatlarni birlashtirish;
- valuta va moliya-kredit munosabatlarini xalqaro tartibga solishni amalga oshirish;
- jahon valuta va moliya-kredit siyosatining strategiya hamda taktikasini hamkorlikda ishlab chiqish va muvofiqlash-tirish.

Xalqaro moliya tashkilotlarida qatnashish darajasi va alohida mamlakatlarning ta'siri, ularning kapitaldag'i bo'naginiñ miqdori bilan aniqlanadi.

Xalqaro moliya tashkilotlari faoliyatining samaradorligi muayyan darajada a'zo mamlakatlarning hukumati va davlat tashkilotlari bilan bo'ladigan o'zaro munosabatga bog'liq bo'ladi. Shunday ekan, xalqaro moliya tashkilotlarining investitsion faoliyati ko'p hollarda yirik xalqaro loyihałar bo'yicha risklarni boshqarish va sug'urtalashni amalga oshiruvchi davlat tashkilotlari bilan yaqin hamkorlikni talab etadi.

Moliya institutlari tomonidan moliyaviy risklarning tarkibiga quyidagilar kiritadi:

- inflyatsiya riski;
- deflyatsiya riski;
- valuta riski;
- likvidlilik riski;
- investitsiya riski;
- kredit riski;
- foiz riski.

Moliyaviy institutlar tomonidan risk tahlilining maqsadi — moliyaviy faoliyatni amalga oshirishda qatnashishning maqsadga muvofiqligi to‘g‘risidagi qarorlarni qabul qilish va mumkin bo‘lgan moliyaviy yo‘qotishlardan himoyalanish bo‘yicha chora-tadbirlar ishlab chiqish uchun kerakli ma’lumotlarni taqdim qilişdan iborat. Shunga ko‘ra, risk tahlilini loyihaning barcha ishtirokchilari mustaqil tarzda olib borishlari maqsadga muvo-fiqdir. Riskdagi barcha ishtirokchilari: buyurtmachilar, bank, su-g‘urta kompaniyalari, lizing kompaniyalari, tomonidan turli tahlil amalga oshirilishi lozim. *Umuman olganda, moliyaviy institutlarda risklarni aniqlash:*

- sifat tahliliga; risklarni baholash;
- miqdor tahliliga taalluqlidir.

Risklarni aniqlashning miqdor usullari orasida ommabop usul-lar quyidagilardir:

- statistik usul, statistik tajribalar usuli;
- maqsadga muvofiq keladigan xarajatlar tahlili;
- ekspert baholash;
- analitik usullar va boshqalar.

13.2. Jahon banki guruhi va uning tarkibidagi tashkilotlar faoliyatida risk tahlili

Jahon banki — 190dan ortiq rivojlangan hamda rivojlanayotgan mamlakatlarga moliyaviy yordam ko‘rsatuvchi xalqaro moliya tashkilotidir.

Jahon bankining bosh maqsadi — iqtisodiy o‘sish davrini boshdan kechirayotgan rivojlanayotgan mamlakatlarni kreditlash yo‘li bilan kambag‘allik darajasini pasaytirish hisoblanadi. Kre-

ditlar ushbu davlatdagi iqtisodiy o'sishni jadallashtirishga hamda fuqarolarning hayot darajasini yaxshilanishiga imkon tug'diradi.

Hozirgi davrda, Jahon banki ming yillik Deklaratsiyasiga muvofiq o'z faoliyatining asosiy vazifalarini belgilab olgan. Ming yillikdagi rivojlanish maqsadlariga 2025-yilgacha erishish lozim bo'lib, *u o'z ichiga quyidagilarni olgan*:

- kambag'allik va ochlikga barham berish;
- umumiy boshlang'ich ta'limni ta'minlash;
- bolalar o'limini qisqartirish;
- onalik muhofazasini yaxshilash;
- VICH/SPID, malariya (bezgak) va boshqa kasallikkarga qarshi kurashish;
- atrof-muhitning barqaror rivojlanishini ta'minlash;
- rivojlanish maqsadlarida global hamkorlikni shakllantirish.

Jahon bankining Xalqaro valuta fondidan farqi shundaki, Jahon banki faqatgina rivojlanayotgan mamlakatlarga uzoq muddatli yordam ko'rsatadi, XVF faoliyati esa mamlakatdagi vaqtinchalik moliyaviy inqirozni bartaraf qilishga yo'naltirilgan.

Xalqaro moliya korporatsiyasi (XMK) – Jahon banki guruhiga kiruvchi xalqaro tashkilot. Tashkilotning shtab-kvartirasi Washington (AQSh)da joylashgan. 1956-yilda rivojlanayotgan mamlakatlarga xususiy investitsiyalar oqimi barqarorligini ta'minlash maqsadida tuzilgandir.

Jahon banki tashkilotlari guruhining prezidenti bir vaqtning o'zida XMK prezidenti bo'lib hisoblanadi. Rahbarlik vazifasi vitse-prezident tomonidan amalga oshiriladi. XMK aksionerlari bo'lib, 182 mamlakat hisoblanadi.

XMK Jahon banki guruhiga kiruvchi boshqa tashkilotlar bilan o'z faoliyatini muvofiqlashtirib boradi. Lekin, yuridik va moliyaviy aloqalarda mustaqil tashkilot bo'lib hisoblanadi.

XMK kompaniyalarga risklarni boshqarishga va jahon kapital bozoriga chiqishning kengroq imkoniyatiga ega bo'lishga yordam beruvchi yangi moliyaviy instrumentlarni ishlab chiqishni davom ettirmoqda. *Ushbu moliyaviy mahsulotlar jumlasiga quyidagilarni kiritish mumkin:*

- XMK o'z mablag'laridan zayomlar;
- birlashtirilgan zayomlar;
- hissali moliyalashtirish;

- qarz instrumentlari va to‘g‘ridan to‘g‘ri investitsiyalar fondlari;
- tuzilmaviy moliyalashtirish;
- vositachilar orqali moliyalashtirish;
- risklarni boshqarish bo‘yicha mahsulotlar;
- milliy valutada moliyalashtirish;
- savdoni moliyalashtirish;
- ekspert baholash va boshqalar.

XMK turli xil tarmoqlardagi loyihalarni moliyalashtiradi, ularga, qishloq xo‘jaligi, tog‘ sanoati, ishlab chiqarish, turizm va boshqalarni kiritish mumkin. Ammo, birinchi navbatdagi yo‘nalish, xususiy sektor bo‘lib hisoblanadi.

Shuningdek, XMK faoliyatida kutilajak risk nihoyatda katta bo‘lganligi uchun, uning tahlilini amalga oshirishning to‘rtta asosiy yo‘nalishini ajratib ko‘rsatish mumkin:

- xususiy sektor loyihalarini moliyalashtirishdagi risk tahlili;
- rivojlanayotgan mamlakatlardagi tashkilotlarga xalqaro moliya bozorlaridan kapital jalb etishda yordamlashishda ichki bozor to‘yinishi xavfi;
- ta’lim, sog‘liqni saqlash va infratuzilmani rivojlantirishga yo‘naltirilgan xususiy investitsiyalar yo‘lidagi to‘siqlarni bartaraf etish, shuningdek, innovatsion moliyaviy mahsulotlardan foydalananish va salohiyatni oshirish orqali ichki moliya bozorlarini rivojlantirishda ko‘zda tutilmagan risklar;
- hukumatlarga maslahat va texnik yordam ko‘rsatishda kutiladigan olibsotarlik riski.

XMK rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlardagi yuqori rentabelli korxonalarni kreditlaydi. XMK kreditlarining muddati, odatda, 15 yildan oshmaydi, o‘rtacha muddat esa 3–7 yildir.

XMKlardagi risklarning foydali xususiyati shundaki, uning mablag‘laridan investitsiya olish uchun korxona va tashkilotlarga kredit berilganda, JTTB va XRA talab qilgandek, a’zo mamlakatlarga hukumat kafolatlari talab qilinmaydi. Bu xususiy kompaniyalar uchun ular faoliyati ustidan davlat nazoratidan saqlaydi va rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotiga chet el kapitalini jalb etish manfaatlariga xizmat qiladi.

13.3. Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik faoliyati

Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik (IKKA). Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonlama agentlik – Jahon banki guruhiga kiruvchi mustaqil xalqaro tashkilotdir. IKKAning asosiy maqsadi bo'lib, rivojlanayotgan mamlakatlarga xorijiy investitsiyalarni to'g'ri yo'naltirishga ko'maklashish, shuningdek, axborot va konsultatsiya xizmatlarini ko'rsatish hisoblanadi. Shu bilan birga, IKKA siyosiy risklardan sug'urtalashni yoki rivojlanayotgan mamlakatlarga xorijiy investitsiyalarni to'g'ri rag'batlantirish maqsadida kafolat berishni amalga oshiradi.

IKKA – 1988-yilda, a'zo mamlakatlarning badallari evaziga tashkil topgan. Hozirgi kunda, 2010-yil holatiga ko'ra, IKKAg'a 175 mamlakat a'zolikka qabul qilingan. IKKA xalqaro tashkiloti to'g'risidagi konvensiya 1985-yil 11-oktabrda Vashingtonda imzolangan. Shuningdek, shtab-kvartirasi ham Vashingtonda joylashgan.

IKKA da risk kafolati – investorlarni, shartnomalarini shartlarini buzishdagi, harbiy va fuqarolar g'alayonidagi, musodara qilishdagi hamda mablag'larni o'tkazishdagi chekllovlarda yuzaga keladigan risklardan himoya qiladi. Ammo, tijorat risklarini sug'urtalash, masalan bankrotlik riski amalga oshirilmaydi. IKKA, shuningdek, rivojlanayotgan mamlakatlar o'rtaida bo'ladigan investitsiya munosabatlarini ham sug'urtalashni amalga oshiradi.

IKKAdagi risk kafolatiga mamlakatda ro'yxatdan o'tmagan faoliyatni investitsiya bilan bog'liq bo'lgan xususiy firma va fuqarolar ham da'vogarlik qilishi mumkin. Kafolat 3 yildan tortib 15–20 yil muddatgacha amalga oshiriladi. Jahon banki kafolatidan farqli tomoni shundaki, investitsiyalash uchun mamlakat hukumatidan qarshi kafolat talab qilinmaydi.

Shu bilan birgalikda, IKKA kreditlar bermaydi hamda mustaqil investor bo'lib hisoblanmaydi. Alkogol va tamaki mahsulotlarini ishlab chiqarish hamda qimor o'yinlarini tashkil etishga kiritiladigan investitsiyalarga kafolat berilmaydi. Hozirgi paytda, risklarini kafolatlashning eng ko'p miqdori bitta investitsion loyiha uchun 110 mln AQSh dollarini hamda bitta mamlakat uchun

440 mln AQSh dollarini tashkil etadi. Qayta sug'urtalash va birgalashib sug'urtalashda ushbu chegara sezilarli darajada ortiq bo'lishi mumkin.

Shuningdek, rivojlanayotgan mamlakatlarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan notijorat risklar quyidagilar bo'lishi mumkin:

- milliy valutaning erkin ayriboshlashni to'xtatish va bu bilan bog'liq, investor mamlakatiga daromadlarni o'tkazish bilan bo'ladigan muammolar;
- investor mulkining barbod bo'lishi;
- harbiy harakatlar;
- to'ntarishlar va ijtimoiy-siyosiy vaziyatning o'zgarishi;
- hukumat qarori natijasida shartnomaning bajarilmay qolishi.

O'z oldiga qo'ygan maqsadni amalga oshirish uchun, IKKA yuqorida keltirilgan notijorat risklarga kafolatlarnigina emas, balki, shuningdek, rivojlanayotgan a'zo mamlakatlarning hukumat organlariga siyosatni ishlab chiqish hamda amalga oshirishga nisbatan dastur va tartib yuzasidan maslahatlar beradi hamda chet el investorlarini qo'llab-quvvatlaydi.

Moliyaviy institutlarda risk darajasini o'rghanish – muayyan faoliyatda maqsad nimaga yo'naltirilganiga qarab zararlar bo'lishini yoki biror xo'jalik subyektining faoliyat natijasi, ma'lum bir yo'qotishlar bilan tugashi yoki yuqori daromad olishi mumkinligini ifodalaydi.

Moliyaviy institutlarda risklarni boshqarishda quyidagi tamoyillarga amal qilinadi:

1. Ortiqcha tavakkal qilish kerak emas.
2. Risk oqibatlari to'g'risida o'ylash lozim.
3. Kam iqtisodiy samara uchun risk qilish kerak emas.

Risklar moliyaviy faoliyatda, loyihalarning barcha bosqichlarida bo'lganligi sababli, loyiha risklarini boshqarish faoliyati loyiha tugagunga qadar davom etadi.

Risklarni ajratish deganda, moliyalashtirish manbalarining harakatidagi og'irlilikni, qarzdorning o'zi bilan birgalikda, boshqa birnecha investorlar o'rtasida bo'linishi tushuniladi. Yirik qarzdorlarning loyihalarini moliyalashtirishda bu tabiiy, bu amaliyot kichik tadbirkorlik doirasidagi tadbirkorlar uchun keng tarqalmagan. Bu shu bilan bog'liqliki, so'ralayotgan kreditning chega-

ralangan summasida, investorlar o'rtasida risklarni taqsimlanishi va nazorati bo'yicha operatsion xarajatlar bank kreditlash riskini kamaytirishga qilinadigan iqtisodni oshirishi mumkin. Inwestitsiya kreditilashda risklarni taqsimlash shakllaridan biri – kredit bo'yicha kafolatni jalb qilishdir. Odатда, bu loyiha qiymatining taxminan 50 foizidan 2/3 qismigacha va kredit qiymatining 75–80 foizini qamrab oladi.

Moliyaviy institatlarda riskni oldini olish va nazorat qilish jarayonida, ma'lum reja hamda dasturlar asosida, aniq tashkiliy-texnik tadbirlar ko'rib chiqiladi. Bu bosqichda quyidagi tadbirlar amalga oshiriladi: risklar monitoringi; riskni istiqbolini belgilash; tahdid soluvchi xatarlar haqida rahbarlarga ma'lumot berish va bu bilan bog'liq ko'rsatmalarni ishlab chiqish; riskni oldini olish va nazorat qilish dasturi doirasida maxsus tashkiliy-texnik tadbirlar.

Ta'kidlash joizki, shunday risklar mavjud bo'ladiki, ularning oldini olish yoki kamaytirish mumkin emas, ya'ni ular loyiha ishtirokchilari ta'siridan tashqarida bo'ladi. Bunday risklar ko'p xarajat talab etganligi sababli, ularni moliyalash usuli qo'llanijadi. Bunda loyiha ishtirokchilarini o'z-o'zini sug'urtalash, tajribali sug'urtachi yordamida sug'urtalanishga mablag' ajratishi tushuniladi. Sug'urta shartnomalarida riskning ko'pgina turlari bo'yicha sug'urtachining zaruriy chora-tadbirlarni amalga oshirishi ko'rib o'tilgan moddalar mavjud bo'ladi. Moliyaviy institatlarda riskni boshqarishda loyiha ishtirokchilaridan tashqari ba'zi maxsus sug'urta tashkilotlari ham bevosita ishtirok etadi. Ular riskni baholashda o'z usullari va yo'llarini amalga oshiradilar, bu amalga oshirish reja-dasturlarini nazorat qilib boradilar.

Nazorat uchun savollar

1. Moliyaviy institatlarda risklarni boshqarishning maqsad va vazifalarini tushuntirib bering.
2. Moliyaviy institatlarda risklarni boshqarish tartibini tushuntiring.
3. Moliyaviy institatlardan risk boshqarish tamoyillarini tushuntiring.

14-mavzu. NOMOLIYAVIY KORPORATSIYALAR BILAN BOG'LIQ RISKLARNI BOSHQARISH

14.1. Nomoliyaviy korporatsiyalarda risklarni boshqarishning maqsad va vazifalari

Ushbu bo'limda, biz eng muhim riskni boshqarish jihatlarini, korporatsiyalar misolida muhokama qilamiz. Shunday qilib, korporatsiyalar riskida bozor xavfi ta'siri haqida so'z yuritilib, unga qisqacha ta'rif beradigan bo'lsak, portfel investitsiyalar, pul oqimlari va korporatsiyalar konvensiyalari yordamida hisobotlar tayyorlash hamda korporatsiyalar boshqaruvida risk tarkibini ishlab chiqishdan iborat tushunchalarni o'z ichiga oladi. Nomoliyaviy korporatsiyalarda riskni boshqarish quyidagi maqsad va vazifalarda tashkil etiladi:

- korporatsiyalar daromadlarini bashorat qilish va pul oqimlarida xavf salmog'ini kamaytirish;
- risk hisoblarida kelgusi davr qiymati vaqt bilan uyg'unlikda bozor modeliga moslashtirish
- hisobga olinadigan korporatsiyalarning loyiha konstruktorlik xarajatlarini tez-tez amalga oshirishda kutiladigan real prognozlarga erishish;
- daromad va pul oqimlari uchun xavfni moliyaviy rejalash-tirish hamda budjetlashtirish. Ushbu jarayon ayrim turdagi davlat tashkilotlari uchun ba'zan budjet stavkalari sifatida tanilgan. Nomoliyaviy korporatsiyalarning ko'pchiligi soyda olish uchun yaratiladi. Bular jumlasiga quyidagilar kiradi:
 - AQShda korporatsiyalar faqat aksiyadorlik kapitali asosida tuziladi;
 - Yevropada ma'suliyati cheklangan jamiyat, shirkatlar, ko-

operativlar, ochiq aksiyadorlik jamiyatlari, yopiq aksiyadorlik jamiyatlari shaklida yuridik maqomga ega bo'lishadi.

Nomoliyaviy korporatsiyasi sifatida quyidagilar bo'lishi mumkin:

– **birinchisi**, bozordagi haqiqiy miqdorlarni hisobga olish orqali;

– **ikkinchisi**, rejadagi miqdorlarni hisobga olish orqali nomoliyaviy korporatsiyalar riski bo'yicha.

Nomoliyaviy korporatsiyalar uchun 1999-yildan buyon tuzilgan hisob shakllariga nazar tashlar ekanmiz, ularda mo'tadil o'sish sur'atlari borligini ko'rishimiz mumkin.

Bu darajaga erishish uchun – asosiy sabablar quyidagilardir:

1. Moliya bozorlaridagi ishtirokchilarni sonini oshirishga qaratilgan stimulyativ reklamalar hisobiga shakllantirish.

2. Derevativlarni moliyaviy hamda buxgalteriya hisobotlarida muttasil berib borish bilan ma'lumotlar shaflofsligini ta'minlash va shu yo'sinda ko'proq iste'molchilarni jalb etish.

3. Monitoringni tizimli joriy etish hamda bu orqali korporatsiyalar inqirozni cheklashga qaratilgan chora-tadbirlar ijrosini ta'minlash va hokazolar.

Nomoliyaviy korporatsiyalar riskini boshqarishdan maqsad, korporatsiyalarning investitsiya jozibadorligini oshirish va barcha manfaatdor tomonlar manfaatlarining oqilona muvozanatiga rioya etgan holda, amaldagi qonunchilik doirasida ochiq Aksiyadorlik jamiyatlarining barcha faoliyat turlaridan imkonni qadar yuqoriqoq foyda olishdir. Normal holatdagi korporatsiyalar boshqaruvni amalga oshirish uchun, korporatsiyalar tizimga tez moslasha olish uchun, uning qulay yo'llarini topish maqsadga muvofiqdir. Ushbu maqsadni yechishda korporatsiya menejamenti, marketing oldida har tomonlama katta hajmli, ko'p rejali ishlarni amalga oshirilishi kutib turadi.

Belgilangan ishlarni bosqichma-bosqich quyidagicha amalga oshirish zarurdir:

1. Nomoliyaviy korporatsiya faoliyati maqsadlarini va mulkdorlarning jamlash usullarini to'g'ri aniqlash.

2. Aksiyadorlar nazorati ostida korporatsiyalar shoxobchalari orasida qayta tarkiblashni o'z-o'zini boshqarish darajasigacha olib borish.

3. Qo'yilgan maqsadlarga mos holda, tashkiliy tarkibni tanlash: dillerlik, brokerlik, innovatsiya va marketing.

4. Korporatsiya faoliyatini yagona tamoyillarni ishlab chiqqan holda, ya'ni vazifa, salsafa va boshqa asos bo'luvchi hujjatlar negizida ishlab chiqish.

5. Ayniqsa, oliy menejerlarga va ishchilarga haq to'lash falfasini o'zgartirish.

Mulkchilikning aksiyadorlik shaklini nomoliyaviy korporatsiyalar boshqarish usullarini joriy etishda ko'rsatib o'tilgan jihatlarning mavjudligi, korporatsiyalar hamjamiyatining turli ishtirokchilari manfaatlarining uyg'unligini va bozor talablari asosida aksiyadorlik korxonalarini rivojlantirishning raqobatbardosh strategiyalaridan foydalanishni taqozo etuvchi, sifat jihatdan yangi menejmentni shakllantirishni talab etadi. Bundan tashqari, nomoliyaviy korporatsiyalar, hamjamiyatning turli ishtirokchilari mansaattlarini keskin bozor iqtisodiyoti nuqtayi nazarlaridan bir-biriga bog'lay oladigan hamda tez o'zgaruvchan raqobat muhitida korxonalarni rivojlantirishning moslanuvchan strategiyasini shakllantirishga qodir, yangi avlod menejerlarini jalb etmasdan turib, biznesining korporatsiyalar boshqarish vazifalarini bajarib bo'lmaydi.

14.2. Nomoliyaviy korporatsiyalar risklarini aniq parametrlarda hisob-kitob qilish va ularning turli tuzilmalari shakli

Nomoliyaviy korporatsiyalarda pul aylanmasining umumiyligi hajmini quyidagi algoritmik formula asosida topishimiz mumkin:

$$dr_t = \beta(m(t) - r_t)dt + \sigma(t)dW_t.$$

Bunda: dr_t — pul oqimlarining evolutsion omili;

$m(t)$ — asosiy aylanma kapital hajmi;

$t, \sigma(t)$ — vaqt birligidagi o'zgaruvchan miqdor hajmi;

r_t — pul agregatlari turi;

dW_t — aylanmadan keyingi qoldiq miqdor (dollar).

Bundan tashqari, bizga umumiyligi omillar hisoblashlarda yoki risk darajasini baholashlarda kerak bo'ladi. *Bularga:*

— bitinchi o'rganiladigan ko'rsatkich, asosiy kapitaldan tashqari aylanma mablag'larning qaytishi;

- ikkinchi ko'rsatkich, tahlil vaqtida tuzilmalarning o'zgarishsiz davom etib kelayotganligi (bunda, boshqaruv tuzilmasi nazarda tutilayapti);
- uchinchi ko'rsatkich, omillarning o'zaro aloqasi, xodimlar mehnat samarasi va ishci kuchi qo'nimsizligi.

Nomoliyaviy korporatsiyalarda turli tuzilmalar shakli

Ma'lumki, nomoliyaviy korporatsiyalar turli tuzilmalardan tashkil topgan bo'lib, ulardan biri risklarni boshqarishda qo'llaniladigan *chiziqli tuzilmalar* hisoblanadi. Chiziqli tuzilmalarni hal etiluvchi masalalar doirasi keng ko'lamda bo'limgan masalalarni yechilish oson bo'lgan hollarda qo'llash maqsadga muvoifiqdir. Sof holda risklarni chiziqli boshqarish juda kam, asosan, brigada, bo'lim, shirkat, kichik korxonalarda qo'llaniladi.

Funksional tuzilma – boshqaruv vazifalarining funksional bo'g'inlar va rahbarlar o'rtasida taqsimlanishiga asoslanadi. U boshqaruv murakkablashuvi va ixtisoslashuv rivojlanishi bilan bog'liq holda vujudga kelgan.

Funksional tuzilmada boshqaruvchi ko'rsatmalar nisbatan malakali bo'ladi, lekin yakka boshchilik tamoyiliga rioya qilinmaydi. Funksional bo'g'inlar soni ortishi bilan har bir bo'g'in mustaqil ravishda hal etuvchi masalalar doirasi torayib boradi. Muammoning mohiyati har bir bo'g'in o'z masalasini, birinchi navbatda, hal qilishdan manfaatdor bo'lishida emas, balki bitta ham bo'g'in bu masalani yetarli darajada, asoslangan holda va to'g'ri hal eta olmasligi, yechimlar maydalashib, to'liq bo'lmay qolishidadir. Bu boshqaruvni marakkablashtirib, uning samaradorligini kamaytiradi.

14.3. Nomoliyaviy korporativ boshqaruva sifat boshqaruvi tamoyili

Amerikada sanoat inqilobi hunarmandchilikka nuqta qo'ydi. Hunarmand ishlab chiqarishni boshidan oxirigacha nazarat qilar edi. U sifatni tekshirgan, xomashyoni sotib olgan, savdo qilgan va boshqaruv faoliyatlarini bajargan. Bundan tashqari, u tayyor mahsulotni ham nazarat qilgan. Keyinchalik seriyali ishlab chiqarishga o'tish natijasida yangi turdag'i ishchiga ehtiyoj paydo bo'ldi. Fabrikalarda doimiy takrorlanuvchi operatsiyalarning

muayyan ketma-ketligini bajaradigan ishchilarga zarurat yuzaga kelgan. Bunday ishchilardan yuqori tayyorgarlik darajasi va kasbiy ko'nikmalar talab qilinmagan. Boshqarish uslubi ishchinining jihozlar, ish ko'nikmalariga ega bo'Imasligi, muloqot qilishga intilmasligi va mehnatga qiziqmasligiga asoslangan edi. Bu esa ishchilar va rahbarlar jamoasi o'rtasida kelishmovchiliklarni keltrib chiqargan. Amerikada bu tizim kam xarajatlar qilib, ko'proq mahsulotlar ishlab chiqarishga imkon bergen. Global sanoat salohiyatining katta qismi yo'q qilingan. Sifatning past darajasi oqibatida sarflanadigan katta xarajatlar AQSh sanoatida jiddiy muammoga aylangan. Namunaviy nomoliyaviy korporatsiyaning barcha joriy xarajatlarining 20–25 foiz mahsulotlarning nuqsonlarini aniqlash va bartaraf ctishga sarflangan. Boshqacha aytganda, korxona ishchilarining chorak qismi hech narsa ishlab chiqarishmagan, ular birinchi safar noto'g'ri bajarilgan ishlarni tuzatishgan. Agar bunga korxonadan chetga chiqqan va bozorga kelib tushgan nuqsonli buyumlarni ta'mirlash yoki almashtirib berish xarajatlarini qo'shadigan bo'lsak, u holda past darajadagi sifat oqibatida, sarflanadigan umumiy xarajatlar ishlab chiqarish xarajatlarining 30 va undan ko'p foizini tashkil etadi. Ko'plab mutaxassislar past sifatni korporatsiya mahsuloti uchun mehnat unumdotligi va uning raqobatbardoshligi o'sishining asosiy to'sig'i, deb baholashgan. Shuning uchun, biz risklarda sifat jihatdan hisob-kitoblarni amalda qo'llash uchun qator ekonometrik formulalar ishlab chiqdik. Xususan, variatsion hamda kovariatsion formulalar orqali sifat belgisininig hajmini topishga harakat qildik.

$$Var(r_i) = \frac{\epsilon^2}{1 - \alpha^2},$$

$$Cov(r_{i+j}, r_i) = \frac{\epsilon^2 \alpha^j}{1 - \alpha^2}.$$

Bunda: ϵ^2 – umumiy sifat jihatdan olingan miqdorlar daraja uning turlariga qarab belgilanadi;

α^2 – yaroqsiz deb ekspertlar tomonidan baholangan miqdorlar, bunda ham daraja aynan yaroqsiz chiqqan turlar bo'yicha oshib boradi.

Endilikda risklarni boshqarishning mexanistik modeli keng tus olib kelmoqda.

Ushbu davrga quyidagi sharoitlar riskning aniq salmog‘ini baholashda qiyinchiliklar tug‘dirmoqda:

I. Xodimlarning malaka darajasi yuqori bo‘lmaganligi va takomillashuv uchun stimullar bo‘lmagan.

II. Ma’lumot va so‘rovlar darajasi past bo‘lgan, chunki ishsizlik bilan bog‘liq iqtisodiy muhtojliklar tahdidi muntazam bo‘lganligi.

III. Aylanma mablag‘larning tahlilini joriy monitoring kundenaniqlashda qiyinchiliklarning yuzaga kelayotganligi.

IV. Kasaba uyushmalari tomonidan berilayotgan vakolatlarining ish unumini oshirishda ba’zan keskin salbiy ba’zan keskin ijobjiy ta’sir ko‘rsatib aniqlikni yo‘qotayotganligi va hokazolar.

Yangi kompaniyalar, odatda, investorlar va boshqaruvchilaridan tarkib topgan kichikroq kengashlarga (5–7 kishilik) ega. Ba’zan bunday kengashlar tarkibiga kompaniya faoliyati bo‘yicha maxsus bilimlarga ega bo‘lgan 1–2 nafar mutaxassis ham kirishi mumkin. Tarmoqlangan tizimli mulkchilikka ega yirikroq kompaniyalarning direktorlar kengashini ko‘p hollarda 10–12 kishidan iborat tarkibda shakllantiradi. Direktorlar kengashlari, odatda, yiliga 5–6 marta yig‘ilish o‘tkazadilar. Biroq, bu ko‘rsatkich kompaniyaga qarab keskin farqlanishi ham mumkin. Direktorlar kengashi tomonidan risklarni baholash va kamaytirish chora-tadbirlarini ishlab chiquvchi risklarni baholash yoki risklarni hisoblash bo‘limlari shakllantiriladi va uning mutaxassislari, ko‘pincha chetdan jalb qilinadi. Tadbirkor uchun riskdan ko‘rligan zarar va foyda nisbatan qoniqarli bo‘lsagina risk qilish to‘g‘risida bir qarorga kelish mumkin. Bunda shuni ta’kidlash lozimki, har bir aniq vaziyati xilma-xil bo‘lib, u ko‘plab omillarga, ya’ni mulkiy holatga tadbirkorning risk xatari sohasidagi siyosati, taktika va strategiyasi loyihaning vazifa hamda maqsadlariiga bog‘liq bo‘ladi. Vaholanki, mas’uliyatning bu masalasida ham iqtisodiy, ham huquqiy jihatlar mavjud. Xo‘jalik qarorlari bilan bog‘liq riskchilikdagi mas’uliyat masalalari, amaliy tajribalar va bu sohada to‘plagan tajribalar to‘g‘risida batafsil to‘xtalamiz.

Risklarni boshqarish tushunchasi, tabiiy fanlarda aniqlab o‘z ta’rifini topgan hamda matematik formulalarda ifoda etilgan. Ammo iqtisodiyot o‘ziga xos xislat va xususiyatga ega. Shuning uchun, «nomoliyaviy korporativ boshqaruvda risk», degan max-

sus atamani ta'rifini berishimiz zarur. Keyingi yillarda, ko'plab maqola va ilmiy ishlarda mualliflar tashkilotning xo'jalik faoliyatni, rejalashtirish, bozor mexanizmi, talab hamda taklif munosabatlarini qarab chiqishda xo'jalik riskchiligi masalalariga katta e'tiborni qaratmoqdalar. Risk ko'tinishi mumkin bo'lgan zarar imkoniyati ma'lum darajada tor ma'noda talqin qilinishi, uni iqtisodiy sohada to'g'ri qo'llanilishini ancha cheklab qo'yadi. Noaniq vaziyatlardan risk vaziyati sifatida sodir bo'lishi ehtimoli bo'lgan va hatto baholangan noma'lum hodisalar qaraladi. Ayni paytda, sodir bo'lishi ehtimolini oldindan bilmagan, noaniq vaziyatlarni endi biz, an'anaviy usullar bilan bartaraf etolmagan vaziyatlarni *noaniqlik* deb ataymiz. Bundan ancha mashhur bo'l-gani «vis major» (yengilmas to'siq) bo'lib, uning sodir bo'lishi hamma vaqt to'la tasodifdir. Shuni qayd etish lozimki, rejalash tirilgan kelgusi natijalardan chekinish hamma vaqt zarar ko'rish bilan bog'liq bo'lmay, goho qo'shimcha daromad ham keltiradi. Shunga ko'ra, nomoliyaviy korporativ boshqaruvi daromad riski ham mavjud bo'lib, u xarajatlar qilish riski bilan bir qatorda namoyon bo'ladi va qo'shimcha daromad (soyda) olishdag'i risk darajasini baholash imkonini beradi. Iqtisodiy o'sishda tasodifiy omillar ta'sirini tan olinishi, kutilgan vaziyatni sodir bo'lishini orqaga surishi yoki uni mazmun-mohiyatini o'zgartirishi mumkinki, u o'z-o'zidan kun tartibiga, xo'jalik risk muammolarini qo'yadi. Iqtisodiyotni davlat boshqaruvi sharoitida 3 turdag'i xo'jalik tavakkalchiligi mavjud, aynan xalq xo'jaligi tavakkalchiligi (global, umumiyl) va tashkilot doirasidagi tavakkalchilik (lokal, mahalliy) hamda korporativ tavakkal bo'lib, ular dialektik yagona qarama-qarshilikda turadi, bir-birini to'ldiradi, bir-biriga ta'sir etadi. Ayni paytda, ma'lum darajada mustaqil holda uchraydi. Ular, shuningdek, o'zaro qarama-qarshi mayl, rag'batlarni tashuvchi hamdir, ayniqsa, u iqtisodiy muhit uchala risk vaziyatini vujudga keltirish uchun bir xil imkoniyat yaratganda yaqqol namoyon bo'ladi. Uning elementlarini paydo bo'lish imkoniyatlari nafaqat yirik yo'qotishlarda ifodalananadi, balki, birinchi navbatda, katta daromad olishda ham gavdalanadi. Shuning uchun ham barcha korporatsiya rahbarlari tavakkalga borishadi. Bir xil sharoitda olinadigan katta daromad — jadval rivojlanish natijasidir. Qarorlar loyihasini tayyorlashda chop etilgan rivoj-

langan mamlakatlar va xalqaro tashkilotlar bashoratlarini o'rganish kerak. Lekin, bunda ham o'ziga xos murakkablik mavjud. Chunki, bu bashoratlarning asosiy maqsadi — davlat va tadbirkorlar uchun asosiy iqtisodiy ko'rsatkichlarni shakllantirish to'g'risida (jamoatchilik harajatlari, zahiralar holati, shaxsiy iste'mol, eksport, import, narx, bandlik, sanoat ishlab chiqarish, ish haqi darajasi va uning dinamikasi) ma'lumot berishdan iborat. Ko'pchilik ishbilarmonlarga xos bo'lgan riskni Amerika iqtisodiga chapani muhojirlar olib kelganlar va singdirganlar. Ular o'troq va ehtiyyotkor yerli aholini o'z ishbilarmonlik faoliyatida tavakkal ham qilib turishga majbur etishgan. Biroq, xavfning asosiy og'irligi, ya'ni:

- menejerning xatosi;
- narx o'zgarishi;
- talabning susayishi;
- noto'g'ri tanlangan loyiha;
- ishchilarning noroziliklari va boshqalar ishbilarmonlarning yelkasiga tushadi.

Xavflilik omili mablag' va quvvatlarni tejashning kuchli rag'-batlantiruvchisi hisoblanadi. U:

1. Korxona (firma)ning loyihalari rentabelligini ko'p marotaba tahlil etishga.

2. Xarajatlar bo'yicha hisob-kitobni puxta bilishga.

3. Quvvatlarni sotib olish va kadrlarni yollashga o'ta jiddiy yondashishga majbur etadi.

Ertangi kun yoki kelajakda nima bo'lishini oldindan, aniq bashorat qilib bo'llmas ekan, barcha qabul qilinadigan qarorlar xatar bilan bog'langan. Shu sababli, undan qochmaslik kerak, balki uni oldindan ko'ra bilib, tug'ilishi mumkin bo'lgan xavf darajasini pasaytirishga harakat qilish lozim.

Nomoliyaviy korporatsiyalarda xatarni bashorat qilish bilan shug'ullanuvchi barcha bo'llmlar nuqtayi nazarida aytib o'tilgan bu parametrlarni kelgusidagi qiymatini aniqlash hali to'liq ishlab chiqilmagan.

Ko'p hollarda, u shunchaki gumon bo'lib qoladi. Agar gap kapitalni uzoq muddatli harakati to'g'risida boradigan bo'lsa, hammaga ma'lum bo'lgan bir qancha omillar e'tiborga olinadi. Ammo, ko'p hollarda, bunday bashoratlar katta investitsiyaga

asoslangan bo'ladi. Shunday qilib, foydalanilayotgan xabarlardagi noaniqlikning bir xillilik xislati juda muhimdir. Oldindan baholanuvchi ekzogen ma'lumotlar ichidagi eng keyin aniqlanuvchi ko'rsatkichlardan biri, bu sotishdagi ko'zlanayotgan narx darajasi hisoblanadi. Aniq belgilanuvchi narx ko'plab omillarga bog'liq. Ulardan eng muhimlariga ishlab chiqarish xarajatlari hajmi, mahsulot sifati, taklif o'lchami, o'xshash mahsulotga almashtirish imkoniyati, ehtiyojni to'lovga qobillik hajmi va h.k.) kiradi.

Ishlab chiqarish xarajatlari hajmini asossiz baholashda, o'ziga nisbatan raqib tashkilotlardi ishlab chiqarish xarajatlari hajmini tahlil qilishga intilish lozim.

Ayni paytda, o'zining mahsuloti tannarxini, zarur axborot bo'limganida, raqobatdoshining mahsuloti tannarxini hisoblashda asos qilib olish mumkin. Bunday kiyosiy tahlil xarajatlar tuzilmasining umumiylajmi tashkil etish darajasiga qarab, muhim bandlarga ajratib o'rganishdan boshlanadi. Oqilona baholangan asosiy fondlar, ishlab chiqarish hajmi, rentabellilikda daromadlilik darajasi, xo'jalikning moliyaviy holati kabi parametrlar bilan bog'liq holda ko'rib chiqish kerak.

Korporatsiyada ishlab chiqarish nomenklaturasi xilma-xil bo'lib, moliyaviy holati qanchalik barqaror bo'lsa, xavf shunchalik past bo'ladi. Demak, bu korporatsiya qanchalik ko'p turdagi mahsulot ishlab chiqarib, katta kapitalga ega bo'lsa, u shunchalik kam darajada ta'sirchan bo'ladi.

Nomoliyaviy korporatsiyalarda baholashdan oldin olingan axborot quyidagi talablarga javob berishi lozim:

- oddiylik — buning ma'nosi shuki, axborot mazkur aniq holatda qancha hajmda ma'lumot zarur bo'lsa, shuncha ma'lumotni o'z ichiga olishi darkor;

- ko'rgazmalilik — ma'lumotlar shunday taqdim etilishi kerakki, bunda eng asosiy narsalarni tez aniqlash, ko'p so'zlilikka barham berilsin. Buning uchun, jadvallar, grafiklar, rangli bezatilgan materiallardan foydalanish zarur.

- qiyosiylik — ma'lumotlar qo'shib bo'ladigan birliklarida keltirilishi va tashkilot ichida ham shuningdek, uning tashqarisida ham qiyosiy bo'ladigan obyektlarga taalluqli bo'lishi kerak;

— vorisylik — vaqt jihatdan turli davrlarda beriladigan kadr-lar haqidagi ma'lumotlar bitta hisoblab chiqish usulikasiga va bir xil taqdim etish shakllariga ega bo'lishi lozim;

— dolzarblik — ma'lumotlar yangi bo'lishi, tezkorlik bilan o'z vaqtida taqdim etilishi, ya'ni kechikmasligi zarur.

Nazorat uchun savollar

1. Nomoliyaviy korporatsiyalarda risklarni boshqarishning maqsad va vazifalarini tushuntirib bering.
2. Nomoliyaviy korporatsiyalarda risklarni aniq parametrlar-da hisob-kitob qilish tartibini tushuntiring.
3. Nomoliyaviy korporativ boshqaruva sifat boshqaruvining tamoyilini tushuntiring.

15-mavzu. RISKLARGA ASOSLANGAN QARORLARNI QABUL QILISHI

15.1. Riskli qarorlar vabul qilish mohiyati

Qarorlar chiqarishimizga, yo biror narsa qilish yoki qilmaslik imkoniyatlari bir qator variantlarni tanlash uchun chamasi evolution masalalar va qarashlar mavjud. Qarorlar tez-tez ijtimoiy, texnik, biznes, xavfsizlik hamda atrof-muhit bilan bog'liq masalalarni o'z ichiga oladi, shuningdek, u talablar va vazifalardan iborat muayyan ishlab chiqilgan takliflardan iboratdir. Muvaffaqiyatli qaror qabul qilish imkoniyatlari baholash va «Eng yaxshi» qaror qabul qilish uchun shu ko'pgina talab hamda vazifalardan, ularning nisbiy ahamiyatga ega va qanday tushunishni talab etadigan qarorlar majmuyiga – *riskka asoslangan qarorlar*, deb aytildi. Qaror qabul qilish uchun, odatda, biror baza qilish jarayoniga quydag'i shakllar ko'rsatilgan.

1. O'zgarish ahamiyatini taqozo etadigan darajada baholash, hujjatlarni ko'rib chiqish, maslahat va tasdiqlash rasmiylashtiruvchi hujjatlar.

2. Tavakkalchilikka asoslangan qaror qabul qilish jarayoni – umumiy qaror qabul qilish jarayonida turli qadamlar tavakkalchilikka asoslangan qarorlar qabul qilishdan iborat.

Shu kabi masalalarni aniqlash imkoniyatlarini ko'rib chiqish va qator qarorlarni amalga oshirish nimasi bilan farq qiladi? Qaror xavfi deb, hujjatlar balansi va undagi muammolar tufayli yuzaga keladigan tizim yotadi, deyilgan.

Bunda, moliyaviy natijalar hisoboti shakli tomonidan ko'rsatilgan imkoniyatlar mavjud bo'lgan taqdirda, bir yoki birnecha shakl xavfga javob strategiyalari ko'proq asoslangan bo'ladi. Uzatish, tugatish, baholash, yangilash qiymatlarini tahlil etish

kabi hisobot shakllarini o'z ichiga oladi. Yaxshi ishlab chiqilgan xavfga javob portfelida uchraydigan biror-bir xavf ehtimolini kamaytirishga erishilsa, bu nafaqat o'ylashga, balki ish izchilligi va samarali boshqarish obro'sini ta'minlash, barqarorlashtirish, tiklanish uchun rejalarni o'z ichiga olgan bo'ladi. Bu, shuningdek, texnik yoki sug'urta himoyasiga, moliyaviy zarar uchun salohiyatni kamaytirishi mumkin. Keyingi, xavfga javob portsellarni baholash hisobiga ularning qiymati, foya va tegishli mansaatdor tomonlar tahlil qilinadi. Iqtisodiy samarali xavfga javob (ya'ni, xavf har qanday kamaytirish qiymatini nazorat qiymati tomonidan amalga oshiriladigan talabalari hisoblanadi) ichki standartlar yoki tashqi me'yoriy hujjatlarni rasmiylashtiruvchi organlar tomonidan beriladigan majburiy talablar bo'lishi mumkin, odatda, bu risklarda qaror qabul qilishda chegirib tashlanadi. Oxir oqibatda, bir qaror qilinganda, ko'pincha, qaror aniq bo'ladi, fagatgina quyidagi hollarda taklif aniq bo'lishi lozim. Boshqa davrlarda asosiy masalalar yoki oddiy qarorlarni qabul qilishda yanada aniq javob yo'q. Har qanday qarorni «qoldiq» xavfini o'lhash qiyin davrda, yetarli darajada eng yaxshi tashkilotlar doirasida olish maqsadga muvofiq, agar tashkilotga xavf berilgan, maqbul yoki yo'qligini biror baholash mezoni talab etiladigan hollarda, nisbiy qilib, belgilab olinadi. Bu jarayonda amaliy qiyinchiliklar oqilona tamoyili to'g'ri oldinga emas, amalda, masalan, bartaraf etish masalalariga qaratilgan bo'lishi mumkin:

- imkoniyatlari ta'minlash to'g'ri tanlangan va belgilangan bo'lishi kerakligi;
- baholash mezonlarini o'rnatish maqsadlari va ularning nisbiy ahamiyati;
- xavf masalalarni mantiqiy aniqlash;
- talqin qilish ochiq hukm va hislarni jalb qilishi mumkin bo'lgan jihatlarini qarama-qarshi faoliyatini baholashni anglatmasligi mumkin;
- hisob-kitoblarga ko'ra, ma'lumotlar noaniq aloqalar farqlari bilan shug'ullanish va tahlil qilishda, bu ko'rib chiqilayotgan imkoniyatlari o'rtasida haqiqiy farqlar adolatli auksion ta'minlash uchun olmaslik kerakligi;
- boshqarish yoki yashirin taxminlarni yoki tamoyillar ustida ishlash jarayoni.

15.2. Qaror qabul qilishda umumiyl xususiyatlarini hisobga olish

United Kingdom Ofshor Operatorlar uyushmasi (UKOOA) qaror qabul qilish bazasi hisoblanib, bu masalalarni hal qilish uchun maxsus ishlab chiqilgan va eng yaxshi yuqori risk sanoati [Rail] doirasida ma'lum bo'lgan edi. So'nggi [Rail] Xavfsizlik va standartlar kengashi tadqiqotlarida ko'rilib chiqilgan bo'lib, shu jumladan, samarali tavakkalchilikka asoslangan qaror qabul qilish jarayonlaridan qat'iy nazar, ish qo'llash, umumiyl xususiyatlarga ega rejalar ishlab chiqishdi. Albatta, xavfsga asoslangan qarorlar qabul qilish, jamiyat qadriyatlari va tashvishlarini o'z ichiga olgan bir tizimli qonunlar doirasida amalga oshiriladi.

Bular quydagilardir:

1. Foydalanish.
2. Rejalashtirish va xavfni o'lchash.
3. Qobiliyatlar asosida uzoq muddatga qarorlar qabula qilish.
4. Yagona kompaniya sanoati ichida quydag'i ikkala forumlar amal qilishi shart:
 - xavfni oldini olishga asoslangan samarali qaror;
 - qarorlarini ishlab chiqish uchun xavfni aniq tushunadigan komissiya bo'lishi.

Har bir tamoyil tizimlari, avvalo, manfaatdor tomonlar bir vaqtning o'zida, imkoniyatlarni nazarda tutgan holda, tizimning ehtiyojlarini tushunish va amalga oshirish, rivojlantirish, tekshirish va operatsiyalar talablari, hayot sikli rejalarini tekshirish turli xil bo'lgan, keltirilgan tavakkalchiliklar asosida qarorlarni qabul qilishga mo'ljallangan bo'ladi. Moslashtirish va bir vaqtda barcha holatlarni barqarorlashtirish uchun, birnecha mexanizm tizimli holda, tartibsizlik uchun retseptli bo'lishi muimkin.

Har qanday risk asosi birnecha hissasidan biri moslashtirish va bir vaqtda faoliyat hamda tizim omillarini barqarorlashtirish vositasi sifatida xizmat qilishdir. Moliyaviy hisobotlar shakllari turli parallel ishlab chiqilgan mahsulotlar tizimi uchun, texnik- iqtisodiy mezoni bir kombinatsiyalangan majmuani boshqarishdan iboratdir. Ushbu tizim operatsion tushunchalarni, talablar, arxitektura ishi yoki moliyaviy loyihalar tuzilishi, reja, budjet va rejalashtirilish yetarlicha to'liq va izchil bo'lishi kerakligini ang-

latadi (ya'ni, sinxronashadi va barqarorlashdi). Ishonchli dalillar ishlab chiqarishni qo'llab-quvvatlash imkoniyatiga ega bo'lish uchun, **dalillar davri** qarorni baholashda asosiy qaror mezoni bo'lib xizmat qilishini nazarda tutadi.

An'anaviy jadvalga asoslangan yoki hodisalarga asoslangan baholash oldiniga muhim qadam hisoblangan bo'lsa-da, endilikda bularning o'zi yetarli bo'lmay qoldi. Tizimlarni shartnomada, dastlabki dizayn ko'rinish sifatida, har yilda bir marta 30 sentabrga rejalashtirilgan umumiy ishlanma asosida rejalashtirish belgilab olingan (jadvali asoslangan yirik loyihani baholash, to'g'ri harakat qilishda, bizda dastlabki dizayn bor yoki dastlabki dizayn olaman, degan rizotlik xati asosida tavakkalchilik qarorlarini qabul qilish belgilangan). Bu yaxshi, lekin tez-tez baholashda «PowerPoint va SysML» tomonidanishlab chiqilgan dizaynni asos qilib olinishi kifoya. Bu ko'p dizayn batassil bo'lishi mumkin, lekin dizayn tizimining asosiy parametrlarini aniqlash uchun biroz vaqt bor. Maqsadga muvofiqligi bunday dalillar, odatda, ishlab chiqilgan bo'ladi. Lekin, ixtiyoriy ilovaga asoslanib emas, balki bir loyiha ishlab chiqilgan dizayn asosda risk qarori hisoblanishi mumkindir. Biroq, shunday budjet bor bo'lsa, ko'pincha, e'tiborsiz bo'ladi, to'lovlar va mukofot to'lovlar shartnomasi uning tatbiqi bir dizaynga emas, balki dalillarni ishlab chiqarish mexanizmiga asoslanganligi bilan risklarda qarorlar qabul qilinadi. Agar aybdor isbotlangunga qadar jadval asosida baholash, xavfni belgilashda begunoh loyihasini ko'rib chiqish uchun, bu nuqtada bir ikkilanish mavjud va keyinchalik murojaat qilish ancha qimmat, xavf esa ancha katta bo'lib, u bilan keyingi bosqichlarda davom etish uchun bir qator dalillarga asoslangan bo'lishi kerak bo'ladi.

Bular: kompilyatsiya, texnik-iqtisodiy dalillar, uni rejalash-tirish va tayyorlash kasb qiymati masalalari hamda aylanma mablag'larni rivojlanish to'lovlar hisobiga risk qarorlari asos qilib olinadi. Dalillarga asoslangan va tavakkalchilikka asoslangan qarorlar qabul qilish o'rtasidagi bog'liqlik, kamchiliklar hamda muammolar tusayli yoki zarar ehtimolliklari ekanligini va xavf ta'sir qilish doirasida fundamental qaror miqdorini hisoblash quyidagidan iborat:

Xatarlarga asoslangan qaror berish = ehtimollar (zarari) • hajmi (zarari)

Keyingi kunga qadar, biz noaniq vaziyatlarda yo'qotishlarni kamaytirishning asosiy tushunchasi kabi risk yordamida hal bo'tladigan imkoniyatlarni boshqarishni quyidagi formula yordamida belgilashimiz mumkin:

Imkoniyatlarga asoslangan qaror berish = Ehtimollar zarari•zarar hajmi

Aslida, bu ikki bir-birining DUALS ehtimoli va hajmi zarari deb ataluvchi, bir ziyon imkoniyati natijalarini faqatgina tatbiq qiluvchi deb emas, balki bir qaror, deb hisoblanadi. Bu xavf imkoniyati baholash va nazorat qilish ustiga ishlab chiqilgan formulalar hisoblanadi. Tizim hajmini boshqalar qayta ishlash sur'atlarini o'sishiga yuqorida xatboshida ko'rib o'tganimizdek, u qayta ishlash juda katta xarajat bilan, juda katta loyiha ustida so'z yuritiladi, qayta ishlash kichik qiymati bilan, kichik loyiha bo'yicha dalillar bilan davom etish uchun kam talabga javob bersa-da, hatto katta loyiha ustida bo'lsa-da, dalillarning kamchiligi, albatta, sabablari loyihani bekor qilish yoki undan ko'p dalillar asosida investitsiya qilmaslik ma'qulligini izohlaydi. Imkoniyatga asoslangan qarorlar berish, qaror qabul qilish ishlarini tezlashtirsa-da, kechikish xavfi eng yaxshi qaror qabul qilishda muammolar tug'diradi. Dalillar kichik miqdori bilan eng kamida yuzlab qarorlarni asoslash mumkin.

Shunday qilib, biz birgalikda boshqa tamoyillarni barcha manfaatlarga mos keladi, deb ko'rishimiz mumkin. Bu, birinchi asos kabi qarorlar qabul qilishda manfaat egalarining qiymatini taklif bilan tavsiyalarini o'z ichiga oladi. Ikkinci asos kabi astasekin kechadigan hamda moslashtirish va keyinchalik bir vaqtida faoliyatini barqarorlashtirish bilan texnik-iqtisodiy dalillar rejalashtirish, tayyorlash hamda ko'rib chiqish haqida ehtiyyotkorlik bilan, xatarlarni baholash va nazorat qilish metodlarini, bunday qiymati va kalendor rejasining loyiha kabi asosiy dalillar elementlari ishlab chiqarish uchun, qanday ekanligini ish tahlili va holat haqida sifatli shartlar yoki tahlillarni o'z ichiga oluvchi asos hisoblanadi. 1980-yilda, AQSh hukumat tashkiloti va axborot so'rovlari hamda tahlil qilish tizimini rivojlantirish (TQR) bilan shartnoma tuzildi. Tizim katta va dinamik ma'lumotlar bazasi uchun kuchli so'rovlari hamda tahlil o'tkazish qobiliyatiga ega bo'lgan, katta qurilish kompleksi bo'ylab tarqalgan, mingdan ortiq foydalanuvchilardan iborat edi. TQR va mijoz klassik tizi-

mi keyingi rivojlantirish modeli yordamida tizimli belgilangan dastur asosida faoliyat ko'rsatar edi. Asosan foydalanuvchi isbotlangan tadqiqotlar, biroz soddalashtirilib yuqori darajali ish faoliyatini tahlili va talablaridan kelib chiqib, kelajak variatsiyalarini olish uchun; qisqa muddatda tuzish kerak bo'ladigan katta shartnomalarga ham javob bera boshladi. Bu, aniq sinalgan va dizayn majburiyatlarni bepul bajarib berish tizimi bo'lib, barcha mezonlarini qondirdi. Keyinchalik, dasturiy ta'minot me'morlari ishiga faqat har bir foydalanuvchi doirasida bo'ladi. Shunday qilib, so'rovlar va ma'lumotlar yuqori maxsus dizayn orqali taqdim etilishi mumkin, deb topildi. Moliyaviy natijalar hisoboti bilan muammolarni hal etishga dasturchilar qisqa fursatda bajarish mumkinligini dalil qilib ko'rsatib kelgan bo'lib, bu texnik-iqtisodiy dalillar Description (FED)dan xalos etishda zarur edi. Ular vakillik foydalanuvchilar ish hajmidan foydalanib, mavjud eng yaxshi tijorat so'rovlar tizimlari mezonlaridan qo'llashganda yaxshi bo'lardi, albatta. Ular maxsus yechimlarni yuqori darajali risk tahliliga asoslangan va bunday yechimlar 100 million qiy-mati oralig'ida edi, degan xulosaga kelgan edi. Ular har qanday riskni baholashda, oldindan mijoz bilan va natijalar bilan o'rtoqlashishdi. Mijoz bir tijorat boshlash uchun, isbotlashi kerak bo'lgan vaqt bilan bog'liq tizimning imkoniyatlarini kashf etdilar. Bu kashfiyotning haqiqiy loyihasi bo'lib, avvalo, bir yil davomida yanada mustahkam muvaffaqiyat loyihasini qo'yish va o'zini qayta ishga tushirib olish hamda qimmatbaho loyihalari ta'rifini muhim hisobotidan foydalandilar.

Misol uchun, mijozlar va dasturchi javob berish muddati intervallari muzokara yuritishlari uchun riskni muhokama etish imkoniyatlarining mavjudligidan dalolat beradi. Ular ikki yoki uch javob vaqt (bunda, javob qaytarish muddati emas, balki urinishlar sonini nazarda tutadi) istalgan o'rtaida qator rozilik-larga tayanib, ma'qul muddatlarni belgilashda yordam beradi. Ba'zan ikkilamchi maxsus holatlar ham hisobga olinadi. Tavakkalchilikka asoslangan riskning rag'batlanturuvchi faoliyatining ikkita jihatni bor, ya'ni konstruktiv va destruktiv. Konstruktiv jihat shunday bir xolatda yuzaga keladiki, bunda risk iqtisodiy qarorlarni hal etishda katalizator rolini o'ynaydi, ayniqsa, innovatsion, investitsion qarorlarni qabul qilish uchun. Destruktiv

ko'rinishi esa, asoslanmagan risk bilan qabul qilingan va amalga oshirilgan qarorlar natijasida yuzaga keladi. Keyingi holatlarda, ular benchmark tijorat tizimida o'z imkoniyatlarini tekshirish uchun, APV davrlarida ko'rib, texnik-iqtisodiy dalillarni darhol taqdim etishni ko'tarib chiqadilar. Natijada, qisqa muddat kechikish bilan qabul qilinadigan eng katta foydani hal etadilar. Har bir loyihani baholash yoki tavakkalchilikka asoslangan qarorlarning maqsadga muvofiqligini, dalil bo'lmasdan tekshirish, xatarlar bo'limining asosiy vazifasi hisoblanadi. Qimmatbaho tabablar yetishmovechiligi aniq va ko'plab boshqa muvaffaqiyatsiz loyihalardan olingan birinchi darajali risk sifatida texnik-iqtisodiy dalillar bilan ta'minlash asosiy mezon sanaladi. Boshqa ijobiy misollar keltiradigan bo'lsak, Master Net loyiha bo'limi agentlikka asoslangan, uydagi majburiyatini ifodalovchi tavakkalchilikka asoslangan qarorlar loyihasidir.

Shunday qilib, birinchi asos uchun muhim ahamiyatga ega va ixtiyoriy ilovaga birinchi budget yoki jadvalli tanglikka tushib ketmasligi kerakligini ifoda etuvchi qaror hisoblanadi. Har bir ko'rsatkich 4–3 texnik-iqtisodiy dalillar, tavsiflar sifatida mijoz, ishlab chiqarish hamda hamkorlikdagi faoliyatni sifatli va juda oddiy joydan uni birlashtirishga autsorsing (tashqaridan kirib keladigan cheklavlarsiz bitimlar) shartnomalar va tavakkalchilikka asoslangan nazorat ro'yxatlaridan foydalanish uchun ma'lum bir ma'lumotlar hisoblanadi. Mahsulot ta'tifini o'z ichiga tavakkalchilikka asoslangan qarorlar berish eng asosiy loyihalarni o'z ichiga oladi. Shartnomalar qabul qilingan har qanday holatlardan so'ng, uning dalillar mazmunini birinchi asosli ehtimollik yoki risklilik darajasi bilan baholashadi. Risk asosida qaror qabul qilish rejasи va uning mazmunini ishlab chiqishda bir budget va bunday davriy baholash mexanizmlari hamda kasb qiymati, boshqarish qobiliyati yoki uning rejasida o'z qarorlarini tatbiq etishda tezkor qarorlarga teng loyihalar bo'lishi kerak. Loyihaning qo'shimcha jabhalari to'planib, xavf tashkil etgan yilda mahsulot yuqoriga yoki pastga tebranishlar doirasida bo'lishi mumkin.

Texnik-iqtisodiy dalillar va tavsifi, tarkibi dalillari mustaqil ekspertlar tomonidan, ishlab chiquvchi tomonidan taqdim etilgan hamda tasdiqlangan tizim belgilangan me'yoriy qonunchiligi

asosida bo'lsa, xizmat darajasi va quyidagilar asosida tavakkal-chilikka asoslangan qarorlar chiqariladi:

- talablarini qondirish;
- operativ xarajatlarni qo'llab-quvvatlash;
- rejasida budjet dasturlari doirasida risk bo'lishi mumkinligi;
- investitsion mablag'lar qaytishini yaratish;
- tanqidiy nuqtayi nazardan barcha manfaatdor tomonlarga qoniqarli natijalar yaratish;
- xatar sisatidagi kamchiliklarni tuzatish va xatarlarni boshqarish rejalar bilan ularni o'z ichiga olgan barcha turdag'i asosiy risklar.

15.3. Risk asosida qaror qabul qilish rejasи va uni takomillashtirish

Texnik-iqtisodiy dalillarni takomillashtirish uchun faqatgina ma'lumotlar statistikasidan foydalanish kifoya emas. Buning uchun, tez-tez qo'llaniladigan modellar va rivojlanishni rag'batlantirish bilan shug'ullanuvchi tizimlarning texnik-iqtisodiy guruhlaridan foydalangan ish maqsadga muvofiq. Bu holatda, zarur bo'lgan asosiy qaror bosqichiga aylanishi va keyin ularni bajarish emas, ularning modellarini batafsil ishlab chiqish hamda baholash tushuniladi. Boshqa ko'plab tizimlarni rivojlantirish qay yo'sinda tashkil etiladi, degan savollarga quyidagicha izoh berish mumkin. Buni hal etish uchun eng yaxshi yo'llardan birini tanlash va bu borada ham asosiy ish yuritish xatari hamda boshqalar oz dalillar asosida rivojlantirish natijasida, riskning hosil bo'lishi va shu nuqtayi nazardan xavfli bo'lgan muvozanating «qancha kifoya qilishida» ko'proq dalillarga ega tomonga ishora qilish orqali loyiha kattaligi hamda kamchligi asosida yangi talablariga va texnologiyalarga o'zgarish loyihasi darajasida tez bekor bo'ladigan hodisalar (bu yerda normativ hujjatlar nazarda tutilyapti) dalillar ko'p ishlash orqali yuzaga kelishiga ishora qiladi. Bundan tashqari, dalillarni olish hamda dalillarni ishlatish yuzasidan notenglikning yuzaga kelishi bilan ham farqlanadi. Ko'pincha, bir istiqbolli mahsulot ishlab chiqarish shoxobchasi vakili oldingi loyiha foydalanuvchisiga yaxshi tayyor-

langan mahsulot topshirsa, hafta oxirida yangi model yuzasidan qilingan tatbiq yoki tavakkalchilikka asoslangan qarorlarning berilishi, oliy darajadagi loyiha foydalanish uchun ishlab chiqariladi va ko'riladi.

FED rivojlanish ehtiyyot rejorashtirish va dalillarni olishning muqobil yo'llarini baholash, oldin bo'lishi kerak bo'lgan ba'zi masalalarni nazardan qochirgan. Xususan, texnik-iqtisodiy dalillar rivojlantirish, shuningdek, tahlil noto'g'ri yoki noo'rin emasligini tekshirish ustuvor masala sifatida qaraladi. Ko'pincha, oldindan xaridga chiqarilgan mahsulotlarni yoki xizmatlarni baholash, yangi sotuvda e'lon qilingan mahsulot yoki xizmatlarga qaraganda mavjud qiymatga ega bo'ladi va baholanadi. Mumkin qadar bir qaror qabul qilish uchun, biror turdag'i asos bo'lishi kerakligi, kelgusidagi faoliyat turini belgilashda asosiy o'tin tutadi. Foydalanuvchilar tez orada yangi imkoniyatlarini bilishlari kerak yoki ishlab chiqarilgan mahsulot qisqa bozor o'rniga ega bo'lsa, loyihani kutish uchun maxsus komissiyaning tahririni tuzish kerak bo'lmaydi. Eng yaxshi yo'l, bu – u e'lon qilgan ko'p ukladli mahsulot yoki xizmatlarni mumkin qadar qanchalik tez baholashi yoki tizim va uning ishtirokchilari yordamida qator yangidan yangi mahsulot yoki xizmatlarni joylashtirish uchun ishlash mumkin bo'lgan imkoniyatlarni izlab topishlari zarur bo'ladi.

Juda ko'p xavflar bilan ham oz dalillarga tayanib ish yuritish xavfni balanslashtirish, tavakkalchilikka asoslangan qarorning evristik tizimi ta'rifi hisoblanib, rivojlanish va evolutsiyaga doir ilk qarorlar uchun qo'llanilishi mumkin. Tizimni aniqlash uchun rejorashtirish, baholash, talabni batassil tahlil etish, ehtiyyot imkoniyatlarini ko'rib qo'yish, xato bardoshlilik muhitini yaratish, xavfsizlik, atrof-muhitni muhofazalash, hujjalashdirish, konfiguratsiyani boshqarish, sifat kafolati, sinov, rasmiy usullardan foydalanish va texnik-iqtisodiy dalillar yetarli bo'lishini tekshirish zarur bo'ladi. Bu turdag'i tekshiruvlarga eng yaxshi javob, odatta, ko'rib chiqish va juda ko'plab xavflar bilan juda kam xavflarni muvozanatini topish mumkin bo'lgan hamda bartaraf etishga bo'lgan harakatdir. Odatta, tizimning barcha qismlari uchun bir xil bo'lmaydi. Tizimining boshlang'ichda turadigan xavf qismlari ehtimolini va noto'g'ri mahsulot olish yoki kutil-

maganda yuzaga keladigan zarar hajmini ikkala holatda ham kamaytirish maqsadida aks ettirsa, pastki xatarlarni asosiy vositalarning yaroqsizligi tufayli ko'radigan zararlarning namoyon bo'lislidadir. Tafsilotlarga ko'proq e'tibor beradigan bo'lsak, to'rt tamoyillar va boshqa amaliyotning asosida qanday qoida mavjud bo'lsa, u *muvozanat prinsipi*, deb aytildi. Bunda, juda kam va juda ham ko'p qilib xavflarni muvozanatda ushlash, odatda, o'rtacha miqdorni topish, deb faraz qilsak, eng yaxshilari haqida ma'lumot berishimiz mumkin. Albatta, bu haqida Herb Simonning optimallashtirish usuli afzalliklarini qayd etishimiz zarur. Barcha qarashlardagi fikrlarni umumlashtirib aytadigan bo'lsak, spiral tamoyillari ta'rifi olti o'zgarmas tamoyillar va ta'riflar asosida dasturiy ta'minot tomonidan tavakkalchilikka asoslangan qarorlarni qabul qilishda, masalan, birnecha takrorlanmaydigan risklardan tavakkalchilikning o'zgarmas metodini qo'llash, keyinchalik davomli tajribalar faqat to'rt tamoyillarni o'zida mustahkamlash orgali kafolatli, bir-biriga madad beruvchi va iqtisodiy samarali tizimning manfaatdor tomonlar uchun, qiymat belgilashda hamda sarhisob qilishda yordam berishini isbotladi. Har bir tamoyilning amaliy tizimining rivojlanayotgan hayotiy davri orqali mansaatdor tomonlar yetkazib qiymat jihatidan, boshqa uch tamoyillarini qo'llash, iqtisodiy samaradorligini yaxshilashda foyda bermoqda.

Tijorat, sanoat va davlat sektorida ko'plab tashkilotlar, ba'zi holatlarda, keyin tuzilgan xavfga ko'ra qaror qabul qilish jarayonlarida zarurligini bilib oldik. Ularning jarayonlarini davlat endi nafaqat xususiy sektorda, balki boshqa sohalarda ham qo'llashni maqsadli va manzilli deb hisobladi. Ko'p boshqa tashkilotlar, albatta, faqat endi o'z sayohatini boshlab berishda hamda qaror qabul qilishda muvaffaqiyatli tatbiq bo'lsa-da, tavakkalchilikka asoslangan qaror qabul qilish, kuchli va iqtisodiy jihatdan samarali bo'lishi mumkinligini tushunib yetadilar.

Nazorat uchun savollar

1. Riskli qarorlar qabul qilish mohiyatini tushuntirib bering.
2. Xavfga asoslangan qarorlar qabul qilish jamiyat qadriyatlari va tashvishlariga oid tizimli qonunlarni izohlang.

GLOSSARY

№	O'zbek tilida	Ingliz tilida	Rus tilida	Mazmuni
1.	Risk	Risk	Риск	Ispancha-portugalcha so'zdan olingan bo'lib, «suv ostidagi qoya», degan ma'noni bildiradi. Risk – faoliyat yuritish davomida turli xil omillarning o'zgarishi natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan xatar yoki xatarlar majmuasıdır. Risk – bu moliyaviy kategoriya bo'lib, korxonalarda rejalashtirilgan miqdorlarda daromad, soydani ololmaslik yoki zarar ko'rish ehtimolligidir.
2.	Risk menejmenti	Risk management	Управление рисками	Mohiyati keng qamrovli bo'lib, unda, asosan, riskni yuzaga kelishini aniqlash, ta'sir darajasini kamaytirish va boshqarish yotadi. Risk – menejmentining asosiy maqsadi tadbirkorlik faoliyatining maqsadi bilan chambarchas bog'liq bo'lib, bozor qonuniyatlaridan kelib chiqqan holda risklarni kamaytirish yoki oldini olishning eng optimal usulini tanlash hisobiga soydani maksimallashtirish hisoblanadi.
3.	Bozor riski	Market risk	Рыночный риск	Aktivlarni shakllantirishda ishlatgan moliyaviy instrumentlarning bozor kotirovkalari tebranishi holatida yuzaga keluvchi risk

4.	Valuta riski	Currency risk	Валютный риск	Valuta kurslarining tebranishi natijasida banklarni zarar ko'rish xavfi tushuniladi.
5.	Kredit riski	Credit risk	Кредитный риск	Kreditlarni qaytmasligi natijasida zarar ko'rish xavfi tushuniladi.
6.	Bank riski	Banking risk	Банковский риск	Tijorat banklari va Markaziy bank faoliyatida moliya bozoridagi iqtisodiy kon'yukturaning o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan zarar ko'rish xavfi tushuniladi.
7.	Foiz riski	Interest rate risk	Риск изменения процентных ставок	Foiz stavkalarini tebranishi natijasida banklarning zarar ko'rish xavfi tushuniladi. Foiz riskining ikki turi mavjud: — pozitsion; — strukturaviy.
8.	Transformatsiya riski	Transformation of risk	Трансформация риска	Banklar tomonidan berilgan kreditlar bilan ularning manbalarining muiddati o'rtasida nomuwo'siqlikni yuzaga kelishidir.
9.	Bazaviy risk (bazisli risk)	Basic risk	Базовый риск (основной риск)	Foiz marjasи kamayishi ehtimoli ostida yuzaga keladigan zarar. Bazisli risk agarda berilgan kreditlar va jalb etilgan resurslar foiz stavkasi bir-biriga qarab harakat qilganda yuzaga keladi.
10.	Iqtisodiy risk	Economic risk	Экономический риск	Bu risk foiz stavkasining salbiy ravishda o'zgargani tufayli, muayyan moliyaviy instrumentlarga talab va taklifining o'zgarishi tufayli yuzaga keladigan yo'qotishlar ehtimoli.
11.	Likvidlilik riski	Liquidity risk	Риск ликвидности	Bu moliyaviy aktivlarning tezkor ravishda naqdga aylanish imkonи bo'lib, yirik va tanqli ishlab chiqaruvchi va banklarning muomalada bo'layotgan aksiyalari ham bu xil risklardan deyarli xoli emas.
12.	Bankrotlik riski	Bankruptcy risk	Риск банкротства	O'z kapitali va resurslarini yo'qotish oqibatida o'z majburiyatları bo'yicha to'lovga layoqatsiz bo'lish va faoliyatini to'xtatish bilan bog'liq riskdir.

13.	Investitsiya risklari	Invest-ment risk	Инвестиционный риск	Bu investitsiya loyihalarini amalga oshirishda imkoniyatning yetishmasligi yoki foydani yo'qotish bilan bog'liq bo'lgan risklar kiradi.
14.	Pozitsion risk	Positional risk	Позиционный риск	Faqat bitta pozitsiya bilan (aniq bir vaqtning foiz stavkasi bilan) bo'g'liq riskdir.
15.	Strukturaviy risk	Structural risk	Структурный риск	Bankning butun balansi bo'yicha risk bo'lib, pul bozoridagi foiz stavkasining tebranishi natijasida yuzaga keladi.
16.	Portfel investitsiyalar	Portfolio investments	Портфельные инвестиции	Shunday investitsiyalarki, bunda kapitalni daromad olish maqsadida korxonalarining aksiyalari, obligatsiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlarini sotib olish uchun satflanadi.
17.	Opsion	Option	Опции	Shartnoma (qimmatbaho qog'oz) bo'lib, xaridorga ma'lum bir qimmatbaho qog'oz yoki tovarni belgilangan muddatdan so'ng yoki ma'lum bir davr ichida qat'iy belgilangan narxlarda sotib olish yoki sotish huquqini beradi.
18.	Fyuchers	Futures	Фьючерсы	Qimmatbaho qog'ozlarni, valuta yoki tovarlarni belgilangan narx va kelajakdagি belgilangan muddatda sotish yoki sotib olish borasidagi bajarilishi majbur bo'lgan qisqa muddatli standart shartnomalardir.
19.	Forward kursi	Forward exchange rate	Форвард-ный валют-ный курс	Asosiy qarz summasining ma'lumi bir o'zgarmas qismiga nisbatan belgilangan vaqtda to'lanadigan foiz stavkasining hajmi to'g'risida kelishuv bo'lib, u o'sha kundagi foiz stavkasidan past yoki yuqori bo'lishi mumkin.
20.	Swap	Swap	Своп	Savdo qoidalariga amal qilgan holda, bitta qarzni to'lash bo'yicha ma'lumi bir muddat o'tgandan so'ng shartlarni o'zgartirish bo'yicha bitim.

21.	Inflyatsiya riski	Inflation risk	Инфляционный риск	Pulning real sotib olish qibiliyatining pasayishi bilan korxonalar yo'qotishlarga uchraydi.
22.	Birja riski	Exchange risk	Биржевой риск	Bu birja bitimlari orqali yo'qotishlarga olib keladigan risklar tushuniladi.
23.	Riskni baholash	Risk assessment	Оценка риска	Bu riskni tahlil qilish, uning yuzaga keladigan ta'sirlarini aniqlash, umumiy ko'rsatkichlarini o'zgarish chegaralarini ishlab chiqishdan iboratdir.
24.	Fond bozori riski	The stock market risk	Фондовый риск	Qimmatli qog'ozlar operatsiyalari bilan bog'liq yo'qotishlar va muqarrar ravishda ularga xos ehtimollardir.
25.	Regional risk	Regional risk	Региональный риск	Bu turli regionlarni iqtisodiy holati, fond bozorining rivojlanish darajasi, qimmatli qog'ozlar bozorini uyushtirishdagi savdo-sotiqtexnologiyasi, soliq siyosati, ekologik vaziyat, mahalliy hokimiyatlarning ish uslubi bilan bog'liq.
26.	Operatsion risk	Operational risk	Операционный риск	Ichki jarayonlar va tizimlarning nomuvosiqligi, xodimlarning mas'uliyatsizligi yoki boshqa tashqi omillar hisobiga yuzaga keladigan xavf-xatarlar tushuniladi

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. – T.: O'zbekiston, 2003.
2. O'zbekiston Respublikasining Soliq kodeksi. – T.: Adolat, 2010.
3. O'zbekiston Respublikasining «Davlat soliq xizmati to'g'-risida»gi qonuni. Xalq so'zi gazetasi, 1997-yil 29-avgust.
4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik subyektlarini huquqiy himoya qilish tizimini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PF-3619-sonli farmoni (2005-yil 14-iyun).
5. O'zbekiston Respublikasining «Xususiy korxona to'g'risida»gi qonuni (2003-yil 11-dekabr, № 558-II).
6. O'zbekiston Respublikasining «Tadbirkorlik faoliyati erkinligining kafolatlari to'g'risida»gi yangi tahrir ostida tasdiqlangan qonuni (2012-yil 2-may).
7. O'zbekiston Respublikasining «Oilaviy tadbirkorlik to'g'-risida» O'RQ-327-sonli qonuni (2012-yil 26-aprel).
8. O'zbekiston Respublikasining «Soliq va budget siyosating 2012-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari qabul qilinligi munosabati bilan O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjalariiga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi O'RQ-313-sonli qonuni (2011-yil 30-dekabr).
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik subyektlari tomonidan taqdim etiladigan hisobot tizimini takomillashtirish va uni noqonuniy talab etilganlik uchun javobgarlikni kuchaytirish to'g'risida»gi PQ-100-sonli qarori (2005-yil 15-iyun).
10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Iqtisodiyot-

ning real sektori korxonalarini qo'llab-quvvatlash, ularni barqaror ishlashini ta'minlash va eksport salohiyatini oshirish chora-tadbirlari dasturi to'g'risida»gi PF-4058-sonli farmoni (2008-yil 28-noyabr).

11. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Oziq-ovqat mahsulotlari ishlab chiqarishni kengaytirish va ichki bozorni to'ldirish yuzasidan qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-1047-sonli qarori (2009-yil 26-yanvar).

12. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Mahalliy no-oziq-ovqat iste'mol tovarlari ishlab chiqarish kengaytirilishini rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-1050-sonli qarori (2009-yil 28-yanvar).

13. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Uy-joy fondini foydalanishga tayyor holda topshirish shartlarida rekonstruksiya qilish va ta'mirlash bo'yicha pudrat ishlarini kengaytirishni rag'batlantirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-1051-sonli qarori (2009-yil 29-yanvar).

14. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2009-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prochnizi va Davlat budjeti parametrlari to'g'risida»gi PQ-1024-sonli qarori (2008-yil 29-dekabr).

15. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2010-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prochnizi va Davlat budjeti parametrlari to'g'risida»gi PQ-1245-sonli qarori (2009-yil 22-dekabr).

16. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2011-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prochnizi va Davlat budjeti parametrlari to'g'risida»gi PQ-1449-sonli qarori (2010-yil 24-dekabr).

17. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Respublika soliq organlari tizimini yanada modernizatsiya qilish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PQ-1257-sonli qarori (2010-yil 8-yanvar).

18. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Bank plastik kartochkalaridan foydalangan holda hisob-kitob tizimini rivojlantirishni rag'batlantirish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-1325-sonli qarori (2010-yil 19-aprel).

19. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Dehqon bozorlari va savdo komplekslari faoliyatini tashkil qilishni yanada

takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-1326-sonli qarori (2010-yil 26-aprel).

20. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasinin «Davlat soliq xizmati organlari faoliyatini huquqiy tartibga solishni yanada takomillashtirish to‘g‘risida»gi 98-sonli qarori (2010-yil 21-may).

21. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Ta‘lim muassasalarining bitiruvchilarini tadbirkorlik faoliyatiga jalb etish borasida qo‘srimcha chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PF-4232-sonli farmoni (2010-yil 28-iyul).

22. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Kichik biznes va xususiy tadbirkorlik yili» Davlat dasturi to‘g‘risida»gi PQ-1474-sonli qarori (2011-yil 7-fevral)

23. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik subyektlarini tekshirishlarni yanada qisqartirish va ular faoliyatini nazorat qilishni tashkil etish tizimini takomillashtirish borasidagi qo‘srimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi PF-4296-sonli farmoni (2011-yil 4-aprel).

24. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik subyektlarini tashkil etish va davlat ro‘yxatidan o‘tkazish tartibini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-1529-sonli qarori (2011-yil 12-may).

25. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentning «Kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni yanada rivojlantirish uchun qulay ishbilarmonlik muhitini shakllantirishga doir qo‘srimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida»gi PF-4354-sonli farmoni (2011-yil 24-avgust).

26. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Byurokratik to‘siglarni bartaraf etish va tadbirkorlik faoliyati erkinligini yanada oshirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-1604-sonli qarori (2011-yil 24-avgust).

27. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Sog‘liqni saqlash tizimini isloh qilishni yanada chuqurlashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida»gi PQ-1652-sonli qarori (2011-yil 28-noyabr).

28. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «O‘zbekiston Respublikasining 2012-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlari prognozi va Davlat budjeti parametrlari to‘g‘risida»gi PQ-1675-sonli qarori (2011-yil 30-dekabr).

29. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «O‘zbekiston

Respublikasining 2013-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va Davlat budgeti parametrlari to'g'risida»gi 1887-sonli qarori (2012-yil 25 dekabr).

30. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2014-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va Davlat budgeti parametrlari to'g'risida»gi 2099-sonli qarori (2013-yil 25-dekabr).

31. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2015-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va Davlat budgeti parametrlari to'g'risida»gi 2270-sonli qarori (2014-yil 4-dekabr).

32. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2016-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va Davlat budgeti parametrlari to'g'risida»gi 2455-sonli qarori (2015-yil 22-dekabr).

33. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Eksport qiluvchi korxonalarni rag'batlantirishni kuchaytirish va raqobatbardosh mahsulotlarni eksportga yetkazib berishni kengaytirish borasida qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-1731-sonli qarori (2012-yil 26-mart).

34. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar jalb etilishini rag'batlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PF-4434-sonli farmoni (2012-yil 10-aprel).

35. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «2012–2016-yillarda O'zbekiston Respublikasida xizmat ko'rsatish sohasini rivojlantirish Dasturi to'g'risida»gi PQ-1754-sonli qarori (2012-yil 10-may).

36. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Ishbilarmonlik muhitini yanada tubdan yaxshilash va tadbirkorlikka yanada keng erkinlik berish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PF-4455-sonli farmoni (2012-yil 18-iyul).

37. O'zbekiston Respublikasining «Tadbirkorlik faoliyati sohasidagi ruxsat berish tartib-taomillari to'g'risida»gi O'RQ-341-sonli qonuni (2012-yil 20-dekabr).

38. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2013-yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va Davlat budgeti parametrlari to'g'risida»gi PQ-1887-sonli qarori (2012-yil 25-dekabr).

39. O'zbekiston Respublikasining «Soliq va budjet siyosatining 2013-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari qabul qilinligi, shuningdek, soliq hisobotini taqdim etish davriyiligi qis-qartirilishi munosabati bilan O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjalariiga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi O'RQ-343 sonli qonuni (2012-yil 25-dekabr).

40. O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjalariiga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi O'RQ-345 sonli qonuni (2012-yil 29-dekabr).

41. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasida investitsiya iqlimi va ishbilarmonlik muhitini yanada takomillashtirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PF-4609-sonli farmoni (2014-yil 7-aprel).

42. O'zbekiston Respublikasining «Soliq va budjet siyosatining 2015-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari qabul qilinligi munosabati bilan O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjalariiga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi O'RQ-379-sonli qonuni (2014-yil 4-dekabr).

43. O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjalariiga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi O'RQ-396 sonli qonuni (2015-yil 30-dekabr).

44. O'zbekiston Respublikasining «Soliq va budjet siyosatining 2016-yilga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari qabul qilinligi munosabati bilan O'zbekiston Respublikasining Soliq kodeksiga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish to'g'risida»gi O'RQ-398-sonli qonuni (2015-yil 31-dekabr).

45. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik faoliyatining jadal rivojlanishini ta'minlashga, xususiy mulkni har tomonlama himoya qilishga va ishbilarmonlik muhitini sifat jihatdan yaxshilashga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida» farmoni (2016-yil 5-oktabr).

46. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Erkin iqtisodiy zonalar faoliyatini faollashtirish va kengaytirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi farmoni (2016-yil 26-oktabr).

47. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar Strategiyasi to'g'risida» farmoni (2017-yil 7-fevral).

48. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbe-

kiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari. – T.: O'zbekiston, 2009.

49. Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. – T.: O'zbekiston, 2010.

50. Karimov I.A. Mamlakatimizda demokratik islohotlarni yanada chuqurlashtirish va fuqarolik jamiyatini rivojlantirish konsepsiysi. T. Xalq so'zi. 2010-yil 13-noyabr.

51. Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi. – T.: Xalq so'zi gazetasi, 2011-yil 22-yanvar.

52. Karimov I.A. O'zbekiston mustaqillikka erishish ostonsida. T.: «O'zbekiston», 2011.

53. Karimov I.A. «2012-yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko'taradigan yil bo'ladi» – T.: Xalq so'zi gazetasi, 2012-yil 19-yanvar.

54. Karimov I.A. Bosh maqsadimiz – keng ko'lamlı islohotlar va modernizatsiya yo'lini qat'iyat bilan davom ettirish. – T.: O'zbekiston, 2013.

55. Karimov I.A. 2014 yil yuqori o'sish sur'atlari bilan rivojlanish, barcha mavjud imkoniyatlarni safarbar etish, o'zini oqlagan islohotlar strategiyasini izchil davom ettirish yili bo'ladi. – T.: O'zbekiston, 2014.

56. Karimov I.A. Mamlakatimizni demokratik yangilanish va modernizatsiya qilishga qaratilgan taraqqiyot yo'limizni qat'iyat bilan davom ettirish – bosh maqsadimizdir. – T.: O'zbekiston, 2014.

57. Karimov I.A. 2015-yilda iqtisodiyotimizda tub tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, modernizatsiya va diversifikatsiya jarayonlarini izchil davom ettirish hisobidan xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikka keng yo'l ochib berish – ustuvor vazifamizdir. – T.: O'zbekiston, 2015.

58. Karimov I.A. Bosh maqsadimiz iqtisodiyotimizda olib borilayotgan islohotlarni va tarkibiy o'zgarishlarni keskin chuqurlashtirish, xususiy mulkchilik, kichik biznes va tadbirkorlikka keng yo'l ochib berishdir. – T.: O'zbekiston, 2016.

59. Mirziyoyev Sh.M. Qonun ustuvorligi va inson manfaatlari ni ta'minlash – yurt taraqqiyoti va xalq farovonligi garovi. – T.: O'zbekiston, 2016.
60. Mirziyoyev Sh.M. Erkin va farovon, demokratik O'zbekiston davlatini bирgalikda barpo etamiz. – T.: O'zbekiston, 2016.
61. Mirziyoyev Sh.M. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. – T.: O'zbekiston, 2017
62. Mirzayev F.I. Moliyaviy risklarning turlari, tasnifi, boshqarish va baholash usullari. T.: Moliya, 2006.
63. Sharifxodjayeva K.U. Risklarni kichik biznes korxonalari foydasiga ta'sirini baholash va kamaytirish. Avtoreferat. – T.: Bank-moliya akademiyasi, 2010.
64. Risk Management: Approaches for Fixed Income Markets by Bennet W. Golub, Leo M. Tilman.
65. Steve L. Allen. Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk 2nd Edition, 2012.
66. John C. Hull. Risk Management and Financial Institutions (Wiley Finance) 4th Edition, 2015.
67. A Practical Guide to Risk Management by Thomas S. Coleman.
68. Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls 2nd Edition by James Lam.
69. Risk Management and Financial Institutions (Wiley Finance) 4th Edition by John C. Hull.
70. The Essentials of Risk Management? Second Edition by Michel Crouhy, Dan Galai, Robert Mark.
71. Parametric approaches to risk management for natural gas prices: an out-of-sample evaluation Paolo Zagaglia The Journal of Energy Markets (43–66) Volume 4/Number 2, Summer 2011.
72. Heinz Peter Berg – Risk management: procedures, methods and experiences RT&A2(17) (Vol.1) 2010, June.
73. Management, Vol. 18, 2013, 2, pp. 81-96 J. Angelovska: Managing market risk with (VaR) (Value at Risk).

74. Asmussen, S.: Ruin probabilities, World Scientific, Singapore, 2000.
75. Embrechts, P., Klüppelberg, C., Mikosch, T.: Modelling extremal events, Appl. Math., 33, Springer, Berlin, 1997.
76. Gerber, H.U.: An Introduction to Mathematical Risk Theory, Richard D. Irwin, Homewood, 1979.
77. Kaas, R., Goovaerts, M., Dhaene, J., Denuit, M.: Modern actuarial risk theory, Kluwer, Boston, 2001.

© 2002
Dekker
ISBN 0-8247-0795-5

MUNDARIJA

SO'ZBOSHI 3

**1-mavzu. MOLIYAVIY RISKLAR VA
ULARNI BOSHQARISUNING ZARURLIGI**

1.1. Risklarni boshqarishning mohiyati 8
1.2. Riskni boshqarishning obyektiv zarurligi 12

**2-mavzu. RISKLARNI BOSHQARISH NAZARIYASI
EVOLUTSIYASI**

2.1. Risklarni boshqarish nazariyasi 16
2.2. Risklarni boshqarishning rivojlanish bosqichlari va modellari 19

**3-mavzu. RISKLARNI BOSHQARISHIDA
PARAMETRIK YONDASHUV**

3.1. Parametrik tahlil usullarining iqtisodiy mohiyati 23
3.2. Xatarni baholashda parametrik yondashuvlar 25

**4-mavzu. FOIZ STAVKALARI,
BAZISI VA VALUTA RISKI**

4.1. Bazis riskini baholash 29
4.2. Valuta riskini boshqarish: fyuchers va forward shartnomalari 32

**5-mavzu. RISK QIYMATI (VALUE AT RISK)
METODOLOGIYASI**

5.1. Risk qiymatining iqtisodiy mohiyati 36
5.2. Risk qiymati (VaR)ni hisoblashda qo'llaniladigan usullar 39
5.3. Risk qiymati (VaR) va Monte-Karlo modelini
qo'llashdagi munozara 42

6-mavzu. BLACK-SHOULZ VA MARKOVITS MODELLARI

6.1. Btek-Shoulz (Black-Scholes Model) modelining
iqtisodiy mohiyiti 45

6.2. Blek-Shoulz modelida opsiyonlar narxlarning shakllanishi va hisoblash formulasi.....	46
6.3. Blek-Shoulz modelida nazarda tutilishi lozim bo'lgan omillar	49
6.4. Markovits portfel nazariyasi va uni hisoblash formulasi.....	51
7-mavzu. RISKLARNI BOSHQARISHIDA PORTFELLARNI OPTIMALLASHTIRISH METODOLOGIYASINI QO'LLASH	
7.1. O'zgaruvchan bozor muhitida tavakkalchilik boshqaruvi hamda portfel optimizatsiyasi	53
7.2. Bir o'chovli va ko'p farqli modellar	54
7.3. Kopula risk bog'liqligi modeli va SETLga asoslangan xavfni ajratish.....	56
8-mavzu. BANKLAR VA ULARNI MUVOIFIQLASHTIRUVCHILAR BILAN BOG'LIQ RISKLAR	
8.1. Bank risklarining mohiyati.....	59
8.2. Bank risklarining vujudga kelish sabablari.....	61
8.3. Bank risklarining namoyon bo'lishi va ahamiyati	64
8.4. Bank risklarini tartibga solish.....	66
9-mavzu. KREDIT RISKINI BOSHQARISH	
9.1. Kredit riski va uning mohiyati	70
9.2. Kredit hodisalarining iqtisodiy mazmuni	74
9.4. Kredit baholash usullari va jarayoni.....	77
10-mavzu. BOZOR RISKILARINI BOSHQARISH	
10.1. Bozorlarda faoliyat yuritish bilan bog'liq risklarni hisobga olish va baholashning ahamiyati.....	82
10.2. Bozor risklarining turlari va mohiyati	85
10.3. Bozor risklarini tahlil qilish va baholash	88
11-mavzu. OPERATSION RISKLARNI BOSHQARISH	
11.1. Operatsion risklarni boshqarish masalalari	94
11.2. Operatsion risklarni boshqarish tamoyillari	96
11.3. Operatsion risklarni boshqarish jarayoni	97
11.4. Operatsion risklarni boshqarishda rahbarlar ishtiroki	99
12-mavzu. BIZNES RISKLARINI BOSHQARISH METODOLOGIYASINI QO'LLASH	
12.1. Biznes risklarini boshqarishning mohiyati va uning tamoyillari.....	103
12.2. Biznes riskini baholash maqsadlari.....	107

13-mavzu. MOLIYA INSTITUTLARI BILAN BOG'LIQ RISKLARNI BOSHQARISH

13.1. Moliya institutlarining vujudga kelishi va ularning funksiyalari....	113
13.2. Jahon banki guruhi va uning tarkibidagi tashkilotlar faoliyatida risk tahlili.....	117
13.3. Investitsiyalarni kafolatlash bo'yicha ko'p tomonloma agentlik faoliyati.....	120

14-mavzu. NOMOLIYAVIY KORPORATSIYALAR BILAN BOG'LIQ RISKLARNI BOSHQARISH

14.1. Nomoliyaviy korporatsiyalarda risklarni boshqarishning maqsad va vazifa.....	123
14.2. Nomoliyaviy korporatsiyalar risklarini aniq parametrlarda hisob-kitob qilish va ularning turli tuzilmalari shakfi.....	125
14.3. Nomoliyaviy korporativ boshqaruvda sifat boshqaruvi himoyili ...	126

15-mavzu. RISKLARGA ASOSLANGAN QARORLARNI QABUL QILISH

15.1. Riskli qarorlar yabul qilish mohiyati	133
15.2. Qaror qabul qilishda umumiy xususiyatlarini hisobga olish	135
15.3. Risk asosida qaror qabul qilish rejasi va uni takomillashtirish...	140

GLOSSARIY	143
------------------------	------------

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI	147
---	------------

**K.U. SHARIFXODJAYEVA,
A.X. ISLAMKULOV, B.K. SATTAROV**

MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH

O'quv qo'llanma

Muharrir: *N. Rustamova*
Badiiy muharrir: *M. Odilov*
Kompyuterda sahifalovchi *A. Tillaxo'jayev*