

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

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

Karlibaeva P.X.
KORPORATIV MOLIYA

TOSHKENT-2019

Карлибаева Р Корпоративные финансы. Учебник. - Ташкент, изд. ТГЭУ, 2019.-с. 152.

В учебной пособие на основе обобщения теоретических и практических исследований зарубежных экономистов, учитывались опыты управления деятельностью корпораций, освещаются базовые концепции корпоративных финансов, финансовая стратегия корпораций на финансовом рынке. Рассматриваются практические аспекты бюджета капиталовложений и формирования структуры капитала, а также оценки риска в бюджете капиталовложений, дивидендная политика корпораций, финансовое планирование, вопросы слияния и реструктуризации и международных корпоративных финансов.

Учебное пособие предназначено для студентов и магистров экономических специальностей.

Рецензенты:

1. Преподаватель ТГЭУ кафедры “Международные экономические отношения” к.э.н. Шодиева З.Т
2. Преподаватель Ташкентского финансового института кафедры “Финансовый менеджмент”, к.э.н. Хамидова Ф

Karlibaeva R. Korporativ moliya. Darslik – Noshkent., TDIU, 2019.101 b.

Maskur darslik kororativ moliyaning nazariy va amaliy tadqiqotlarini umumlashtirgan xolda, horijiy korporasiyalar faoliyati asosida korporativ moliyaning umumiy konsepsiyalarini, korporasiyalarning moliyaviy bozorlaridagi moliyaviy strategiyasing qamrab olgan.

Kapital qo'yilmalar byudjetini shakillantirishni amaliy jixatlari va kapitallar tarkibini shakillantirish xamda capital qo'yolmalar byudjeti sharoitida paydo bo'ladigan risklarni baxolash, korporasiyalarning dividend siyosati, korporasiyalarda moliyaviy rejalashtirish, qayta tarkiblash va halqaro korporativ moliya kabi mavzular yoritilgan.

O'quv qo'llanma iqtisodiy mutaxassisliklar bo'yicha talabalar va magistrilar uchun mo'ljallangan

Taqrizchilar:

1. TDIU “Halqaro iqtisodiy aloqalar” kafedrasi dosenti i.f.n. Shodieva Z.T
2. TMI “Moliyaviy menejment” kafedrasi dosenti i.f.n. Hamidova F.

Karlibaeva R, Masharipova SH, Ergashev D, Allamberganova N. Finances of corporation. Educational material. - Tashkent, TSEU, 2019. 152 pages.

In the educational material on the basis of summarizing of theoretical and practical researches of foreign and Russian economists highlighted basic concepts of corporative finances. Financial strategies of corporations in the financial markets by taking into consideration experiences in management of corporations activities. In this material also considered practical aspects of capital budgeting and forming of capitals structure, As well risk assessment in capital budgeting, dividends policy of corporations, financial planning, matters of mergers and restructuring, international corporate finances.

Educational material is intended for students and masters degree students in the field of economics.

Reviewers:

1. Shadieva Z.T. candidate of economic sciences, lecturer at TSUE
2. Khamidova F. candidate of economic sciences, lecturer at TFI

©- ТДИУ. 2019 й

СОДЕРЖАНИЕ

	Введение	9
Глава 1.	КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	И 10
1.1.	Значение, цель и задачи корпоративных финансов	10
1.2.	Особенности корпоративных финансов	12
Глава 2.	ЦЕНЫ И ВЫБОР ПОРТФЕЛЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ	14
2.1.	Виды портфеля ценных бумаг и инвестиционная стратегия	14
2.2.	Управление портфеля ценных бумаг предприятий и расчёт доходности портфеля	15
2.3.	Теория портфеля и модели оценки доходности финансовых активов	16
Глава 3.	СОСТАВЛЕНИЕ БЮДЖЕТА КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ И ОЦЕНКА ОПЦИОНОВ	23
3.1.	Проблемы оценки и управления инвестиционных проектов компании	23
3.2.	Основы инвестиционного проекта при формировании бюджета капиталовложения	23
3.3.	Основные критерий при формировании бюджета капиталовложений	24
Глава 4.	ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ	29
4.1.	Срок окупаемости инвестиции	29
4.2.	Дисконтированный срок окупаемости инвестиции	29
4.3.	Бухгалтерский коэффициент доходности	30
4.4.	Чистый приведенный эффект	30
4.5.	Внутренняя норма доходности	32
4.6.	Индекс рентабельности инвестиции	32
Глава 5.	ВЫБОР СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА	34
5.1.	Сущность капитала и его классификация	34
5.2.	Принципы формирование капитала	35
5.3.	Финансирование и кредитование компаний в условиях рынка	37
5.4.	Структура капитала и эффективное управление ими	38
Глава 6.	ОЦЕНКА РИСКА В БЮДЖЕТЕ КАПИТАЛОВЛОЖЕНИЙ	42
6.1.	Значение и основные виды анализа инвестиционных проектов	42
6.2.	Учет рискованных проектов: оценка в практике	44
6.3.	Характеристика методы анализа инвестиционных проектов	46
6.4.	Количественные методы анализа риска проектов	48
6.5.	Виды анализа рисков. Критерии выбора и оценки	50

	инвестиционных проектов	
Глава 7.	ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА КОРПОРАЦИЙ	52
7.1.	Сущность дивидендной политики	52
7.2.	Основы выбора дивидендной политики	52
7.3.	Теория иррелевантности дивидендов	53
7.4.	Теория «Синица в руках»	54
7.5.	Теория налоговой дифференциации	55
Глава 8.	ПОДХОДЫ К ФИНАНСОВОМУ ПЛАНИРОВАНИЮ	56
8.1.	Финансовое планирование и контроль как элемент управленческой системы	56
8.2.	Принципы финансового планирования	58
8.3.	Финансовое планирование и их виды	58
8.4.	Ситуационный анализ и методы прогнозирования	60
Глава 9.	РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ	64
9.1.	Значение реструктуризации предприятий	64
9.2.	Анализ процесса реструктуризации предприятий зарубежных стран	72
9.3.	Правовые основы и особенности процесса реструктуризации предприятий в Узбекистане	78
Глава 10.	МЕЖДУНАРОДНЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ	89
10.1.	Значение финансовой системы в международном экономическом отношении	89
10.2.	Международные финансовые законы	89
10.3.	Транснациональные компании	89
10.4.	Основные концепции теории обменные курсы валют	92
10.5.	Прямые и косвенные котировки	93
10.6.	Предложения по обмену валют	95
	Список использованной литературы	97
	Глоссарий	100

MUNDARIJA

KIRISH.....	9
I BOB. KORPORATIV BOSHQARUV VA MOLIVAVIY BOZORLAR.	10
1.1. Korporastiyalar moliyasining mazmuni, maqsadi va vazifalari.....	10
1.2. Korporastiyalar moliyasining o'ziga xos xususiyatlari.....	12
II BOB. MOLIVAVIY BOZORLARDAN JALB QILINGAN MOLIVAVIY AKTIVLAR BO'YICHA BAHOLARNI SHAKLLANTIRISH.....	14
2.1. Qimmatli qog'ozlar portfelli turlari va investitsion strategiya.....	14
2.2. Korxonalar qimmatli qog'ozlar portfellarini boshqarish va portfel daromadlilikini hisoblash.....	15
2.3. Portfel nazariyasi va moliyaviy aktivlar daromadlilikini baholash modeli.....	16
III BOB. KAPITAL QO'YILMALAR BYUDJETINI SHAKLLANTIRISH VA OPTSIONLARNI BAHOLASH.....	23
3.1. Korxona (muassasa)da investitsion loyihalarni baholash va boshqarish muammolari.....	23
3.2. Kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirish jarayonidagi tashkil qilinadigan investitsion loyihalarining mantiqiy asoslari.....	23
3.3. Kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirishning asosiy kriteriyalari.....	24
IV BOB. INVESTITSİYALAR DAROMADLILIGINI BAHOLASH.....	29
4.1. Investitsiyaning qoplanish muddati.....	29
4.2. Investitsiyalarni qoplashning diskontlashtirilgan muddati.....	29
4.3. Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsienti.....	30
4.4. Sof keltirilgan samara.....	30
4.5. Daromadlilikning ichki normasi.....	32
4.6. Investitsiyaning rentabellik indeksi.....	32
V BOB. KAPITALLAR TARKIBINI TANLASH.....	34
5.1. Kapitalning iqtisodiy mohiyati va guruhlanishi.....	34
5.2. Kapitalni shakllantirish tamoyillari.....	35
5.3. Bozor iqtisodiyoti sharoitida kompaniyalarni moliyalashtirish va kreditlashtirish.....	37
5.4. Kapitallar strukturasi va uni samarali boshqarish masalalari.....	38
VI BOB. KAPITAL QO'YILMALAR BYUDJETI BILAN BOG'LIQ RISKLARNI BAHOLASH.....	42
6.1. Loyiha tavakkalchiligi tahlilining mohiyati va asosiy turlari.....	42
6.2. Loyiha risklarining hisobga olinishi: amalda baho berilishi.....	44
6.3. Loyiha risklarini tadqiq qilish uslublarini tasniflash.....	46
6.4. Loyiha risklari tahlilining miqdoriy usullari.....	48
6.5. Loyiha risklari tahlili, investitsiya loyihalarini baholash va tanlash mezonlari.....	50
VII BOB. KORPORATSIYALARNING DIVIDEND SIYOSATI.....	52
7.1. Dividend siyosatining mazmuni.....	52
7.2. Dividend siyosatini tanlash asoslari.....	52

7.3. Dividendlarning irrelevantlilik nazariyasi.....	53
7.4. Dividend siyosatining «Qo’ldagi qush» nazariyasi.....	54
7.5. Dividend siyosatining soliq differentsiastiyasi nazariyasi.....	55
VIII BOB. MOLIYAVIY REJALASHTIRISHGA YONDASHUV.....	56
8.1. Moliyaviy rejalashtirish va nazorat–boshqarish tizimining muhim elementi sifatida.....	56
8.2. Moliyaviy rejalashtirish tamoyillari.....	58
8.3. Moliyaviy reja va uning turlari.....	58
8.4. Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari.....	60
IX. Korporativ boshqaruv organlarini restrukturizatsiyalash.....	64
9.1. Korxonalarni restrukturizatsiyalashning mohiyati.....	64
9.2. Xorijiy davlatlardagi restrukturizatsiyalash jarayonlarini amalga oshirish tajribasining tahlili.....	72
9.3. O’zbekistonda korxonalarni restrukturizatsiyalash jarayonlarining o’ziga xos xususiyatlari va huquqiy asoslari.....	78
X BOB. XALQARO KORPORATIV MOLIYA.....	89
10.1. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda moliya tizimining mohiyati va ahamiyati.....	89
10. 2. Xalqaro moliya qonunlari.....	89
10. 3. Transmilliy kompaniyalar.....	89
10.4. Valyuta almashtirish kurslari nazariyasining asosiy konstepstiyasi.....	92
10.5. To’g’ri va teskari kotirovkalar.....	93
10. 6. Valyuta almashtirish taklifi.....	95
Фойдаланилган адабиётлар руйхати	97
Глоссарий	100

CONTENTS

	Introduction	9
Part 1.	CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL MARKETS	10
1.1.	Introduction to corporate finance	10
1.2.	The objective in corporate finance	12
Part 2.	PRICES AND PORTFOLIO CHOICES IN THE FINANCIAL MARKETS	14
2.1.	Types of stock portfolio and investment strategy.	14
2.2.	Management of company's stock portfolio and account of portfolio profitability	15
2.3.	The theory of portfolio and model of pricing financial assets.	16
Part 3.	CAPITAL BUDGETING AND OPTION PRICING	23
3.1.	Problem of pricing and management of company's investment projects.	23
3.2.	Bases of the investment project in the formation of the capital investment budget	23
3.3.	Failure of traditional capital budgeting	24
Part 4.	MEASURING OF INVESTMENT RETURN.	29
4.1.	Internal rate of return	29
4.2.	Discount investment payback time	29
4.3.	Accounting ratio of return	30
4.4.	Net present value	30
4.5. 4.6.	Internal rate of return	32
	Investment profitability index.	32
Part 5.	CAPITAL STRUCTURE CHOICES	34
5.1.	Introduction to capital structure	34
5.2.	Principles of capital formation.	35
5.3.	Financing and crediting of the companies in conditions of the market economy	37
5.4.	Structure of the capital and its effective management	38
Part 6.	VALUING RISKS IN CAPITAL BUDGETING	42
6.1.	Risk management connected with the budget capital investment.	42
6.2.	The analysis of the investment project and their types.	44
6.3.	The account of projects risks: pricing in practice.	46
6.4.	The characteristics of investment projects analysis methods.	48
6.5.	Quantitative methods of projects risk analysis. Criterion of a choosing and pricing the investment projects.	50
Part 7.	DIVIDEND POLICY OF CORPORATION	52
7.1.	Importance of the dividend politics.	52
7.2.	Bases of choosing the dividend politics.	52
7.3.	The theory of irrelevance.	53
7.4.	The theory "Titmouse in hands".	54
7.5.	The theory of tax differentiation.	55

Part 8.	APPROACHES TO FINANCIAL PLANNING	56
8.1.	Financial planning and control as an element of administrative system.	56
8.2.	Planned financing	58
8.3.	Financial planning and models	58
8.4.	Methods of the situational analysis and forecasting	60
Part 9.	RESTRUCTURING COMPANY	64
9.1.	The value of restructuring of enterprises	64
9.2.	The analysis of the process of restructuring of enterprises of foreign countries	72
9.3.	Léger bases and features of the process of restructuring of the enterprises in Uzbekistan	78
Part 10.	INTERNATIONAL ASPECTS OF CORPORATE FINANCE	89
10.1.	Importance of financial system in the international economic relations.	89
10.2.	The international financial laws.	89
10.3.	Transnational companies.	89
10.4	The basic concepts of currency exchange rate theory.	92
10.5.	Direct and indirect quotations.	93
10.6.	Currency exchange supply.	95
	Literature	97
	Glossary	100

Kirish

O'zbekiston Respublikasi mustaqillikka erishganidan keyin tadbirkorlik faoliyatini yuritish va korporatsiyalarni boshqarish usullari o'zgara boshladi. Korporativ boshqaruv andozalarini joriy etishning iqtisodiy jihatlarini, korporatsiyalar boshqaruvining samarali tizimini shakllantirish, boshqaruvning tamoyillari, uni tuzishga ta'sir etuvchi omillar kabi masalalar hozirgi vaqtda dolzarb hisoblanadi.

Ushbu darslikda korporatsiyalarni boshqarish usullari va ularning amaldagi tizimi, korporatsiyalarni boshqarishning hozirgi zamon rivojlanish tendensiyalari, korporativ boshqaruv andozalarini joriy etish masalalari ko'rib o'tilgan. Korporativ tushunchasining iqtisodiy mazmuni va mohiyati, O'zbekiston Respublikasida mulk shakllarini o'zgartirish jarayonlarini amalga oshirishda kelib chiqadigan nizolar va ularning turlari, shuningdek, ularni bartaraf etish masalalariga alohida to'xtalgan.

O'zbekiston Respublikasida korporativ boshqarishning milliy modelini shakllantirish jarayonlari davom etmoqda, shu sababli ushbu uquv qo'llanmada korporativ boshqaruv muammolari va ularni bartaraf etish mavzulariga ham alohida e'tibor qaratildi.

Prezidentimizning ushbu ma'ruzasida belgilab berilgan Uzbekiston iqtisodiy rivojlanishning yuqori va barqaror sur'atlarini, samaradorligini hamda makroiqtisodiy muvozanatni ta'minlash, bank-moliya tizimining barqarorligini oshirish, strategik ahamiyatga molik loyihalarni amalga oshirish uchun faol investitsiya siyosatini olib borish, xalqimizning hayot darajasi va farovonligini yanada oshirish borasidagi vazifalarni tuliq va samarali amalga oshirish eng avvalo jamiyatimiz a'zolari tomonidan ularning mazmun-mohiyatini teran va chuqur anglab etilishini taqozo etadi. Ayniqsa, 2010 yilni «Barkamol avlod uili» deb nomlanishi hamda bu boradagi maxsus Davlat dasturining ishlab chiqilishi yoshlarning jismoniy va ma'naviy soglom yasishi, ularning eng zamonaviy intellektual bilimlarga ega b'lgan, uyqun rivojlangan insonlar bulib etishi uilida barchamizdan aniq maqsadga uynaltirilgan sa'y-harakatlarni talab etadi.¹

Ushbu o'quv qo'llanmaning asosiy maqsadi talabalarda korporativ boshqaruv tizimi va tarkibi, kompaniyalarda korporativ madaniyatni joriy etish bo'yicha tushunchalarga ega bo'lishdir.

O'quv qo'llanmaning asosiy vazifalari - bu korporativ boshqaruv tizimini va asosiy nazariyalarini o'rganish, kompaniyalarni boshqarish faoliyati tamoyillari, korporativ nizolarni echish va ularning huquqiy me'yoriy ko'nikmalarini hosil etishdan iborat.

O'quv qo'llanma iqtisodiy mutuxassisliklar talabalari uchun iqtisodiy faoliyatni yuritish maqsadida nazariy va amaliy bilimlarga ega bo'lishi mumkin. Korporativ aloqalarini kuchaytirish va hamkorlikni mustahkamlash ochiq iqtisodiyot yo'lida izchil rivojlanishimizning muhim omili hisoblanadi.

¹ I.A. Karimovning 2009 yilning asosiy yakunlari va 2010 yilda Uzbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor uynalishlariga bagishlangan Vazirlar Mahkamasining 2009 yil 29 yanvarda bulib utgan majlisidagi «Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir» ma'ruzasi/

I BOB. KORPORATIV BOSHQARUV VA MOLİYAVIY BOZORLAR

1.1. Korporastiyalar moliyasining mazmuni, maqsadi va vazifalari

Xususiylashtirish jarayonining taraqqiyoti va iqtisodiyotning nodavlat sektorlarida tadbirkorlik faoliyatini jadallashtirishning hozirgi sharoitida mulkchilikning hissadorlik shakli rivojlanib bormoqda. Iqtisodiyotni hissadorlashtirish va ikkilamchi bozorlarning rivojlanishi hissadorlik jamiyatlarining kapitallar strukturasi va aktivlarni boshqarishni yangi noan'anaviy usullarini paydo bo'lishiga olib keldi.

Korporastiyalar moliyasi hissadorlik jamiyatlari moliyaviy munosabatlarini tashkil qilish, kapitallar strukturasi shakllantirish, aktivlar qo'yilmalari, ularning samaradorligi, hissadorlik mulkchiligini optimal taqsimlash modellari kabi qator masalalarni qamrab oladi.

Korporastiyalar moliyasining bosh maqsadi - joriy va istiqboldagi davrlar mobaynida mulkdorlarni kompaniyaga qo'yilma qilgan moddiy va moliyaviy, intellektual boyliklarni qiymatini maksimallashtirish hisoblanadi.

Mulkchilikning noan'anaviy shakllariga asoslangan zamonaviy kompaniyalarni amal qilishi uchun odatdagidek ko'plab moddiy va nomoddiy aktivlar zarur bo'ladi. Bunday aktivlar zaruriy moliyaviy resurslar hisobiga shakllantirilib, kompaniya menejerlarining asosiy vazifalaridan biri ishlab chiqarishga avanslangan asosiy va aylanma aktivlar uchun zaruriy moliyaviy resurslarni shakllantirish hisoblanadi. Moliyaviy resurslarni jalb qilishning hozirgi sharoitida turli tuman usullari va shakllari mavjud bo'lib, ularning orasida qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy aktivlarni emissiya qilish vositasida qarz va jalb qilingan moliyaviy resurslarni shakllantirish kompaniyalarning kapitallar strukturasi shakllantirish siyosatini bosh strategiyasi hisoblanmoqda.

Mazkur qimmatbaho qog'ozlar o'zining qiymatiga ega bo'lib, ularning ayrimlari sotib olgan investor uchun kompaniya mulkining bir qismiga egalik huquqini ham berish imkoniyatiga egadir.

O'tgan asrimizning 50 yillaridan so'ng dunyo mamlakatlaridagi ilmiy texnik, iqtisodiy sohadagi taraqqiyot, insoniyat oldidagi global muammolar (asosan resurslar tanqisligi) rivojlanishning intensiv usulini jadallashtirishga majbur qildi. Natijada, boshqa sohalarda bo'lgani kabi, iqtisodiyotda, xususan moliya sohasida ham innovastilarni o'zlashtirish keskin avj oldi. Bunga birgina misol sifatida ma'lum bir biznes turi bo'yicha milliy kompaniyalarning baynalminallashuv jarayonini avj olishi, moliyaviy va boshqa bozorlarni globallashtirish, jahon xo'jaligini integrastiyalashuv jarayonining avj olishi va boshqalarni hisoblashimiz mumkin. Mulkchilikning hissadorlik shaklini rivojlanishiga zarurat shundan iborat bo'ldiki, iqtisodiyotda yirik investitsiya resurslarini talab qiladigan loyihalar mavjud bo'lib, bunday loyihalarni yakka investorlar tomonidan moliyalashtirish uchun etarli moliyaviy resurslar mavjud bo'lmadi yoki yakka investorlar mazkur loyihalarni moliyalashtirish bilan yuqori darajadagi risk qilishga ishtiyoqlari bo'lmadi. Bunday sharoitda yagona maqsad doirasida birlashuv jarayoni uchun hissadorlik kapitali qulay hisoblanar edi. Mashhur iqtisodchilardan biri G.Ford

ta'biri bilan aytganda, «Agar hissadorlashtirish yo'li bilan tashkil qilinmaganda butun Evropani qamrab oluvchi temir yo'l tizimi bo'yicha qurilishni tashkil qilishning imkoniyati bo'lmagan bo'lar edi».

Moliyaviy bozorlarning keskin avj olishi mulkchilikning hissadorlik shakli rivojlanish bilan ham bevosita bog'liqdir. Mulkchilikning hissadorlik shakli ma'lum yirik yoki o'rta biznesda kichik investorlardan tortib to katta investorlargacha ularning kapitallarini konstitutsiyalashuv jarayonini ta'minlaydi. Natijada, ma'lum darajada katta, kichik hajmdagi moliyaviy resurslarga ega bo'lgan investorlarning pul mablag'lari yagona biznes doirasida korporatsiyalar shaklida birlashadi, ular bevosita yagona maqsad doirasida faoliyat yuritadi.

Korporatsiyalar - mulkchilikning hissadorlik shaklining zamonaviy ko'rinishlaridan biri hisoblanadi. Unda bir necha mulkdorlar manfaatlari birlashadi, yagona maqsad doirasida investorlar kapitallari birlashtiriladi.

Korporatsiyalar moliyasi 3 asosiy vazifalarni hal qiladi:

- Korporatsiya qanday investitsiyalarni amalga oshirishi kerak?

Bu savol korporatsiyalar aktivlarni joylashtirish siyosatini o'ziga qamrab oladi. Odatda har qanday xo'jalik sub'ektlari ma'lum biznes turlari bo'yicha mablag'larini asosiy va aylanma aktivlarga investitsiya qiladi.

Investitsiyalash tamoyillari asosida kompaniya shunday aktivlarga qo'yilma qilishi kerakki, bu investitsiyalar kompaniya uchun etarli daromadni ta'minlashi kerak.

- Investitsiyalar uchun talab qilinadigan moliyaviy resurslarni qanday shakllantirish mumkin?

Kompaniya investitsiyalar uchun zaruriy moliyaviy resurslarni hissadorlik kapitalini shakllantirish yoki obligatsiya, kredit kabi qarz instrumentlari vositasidan foydalangan holda qarz kapitallarini shakllantirish kabi alternativ qarorlar asosida kapitallar strukturasi siyosatini olib borishi lozim.

Moliyalashtirish tamoyili: investitsiyalarni moliyalashtirish uchun kapitallarning optimal strukturasi investitsiyalar qiymatini maksimallashtirishi lozim.

- Kompaniya joriy investitsiyalarning qanday miqdori akstionerlarga qaytarilishi lozim? - degan savolga javob berishi lozim.

Dividend tamoyili: Agar investitsiyalarning foydaliligi minimal talab qilinadigan moliyaviy qaytim uchun etarli bo'lmasa, kompaniya har qanday jamlangan pul mablag'larini egalarga qaytarishi kerak.

Korporatsiya nima?

Korporatsiyalar 3 asosiy farqli jihatlariga ega:

1. Korporatsiyalar o'zlarining egalaridan yuridik jihatidan mustaqildir va soliqlarni to'laydi.

2. Korporatsiyalar mas'uliyati cheklangan, qaysiki, akstionerlar kompaniya qarzlarini uchun javobgar bo'la olmaydi.

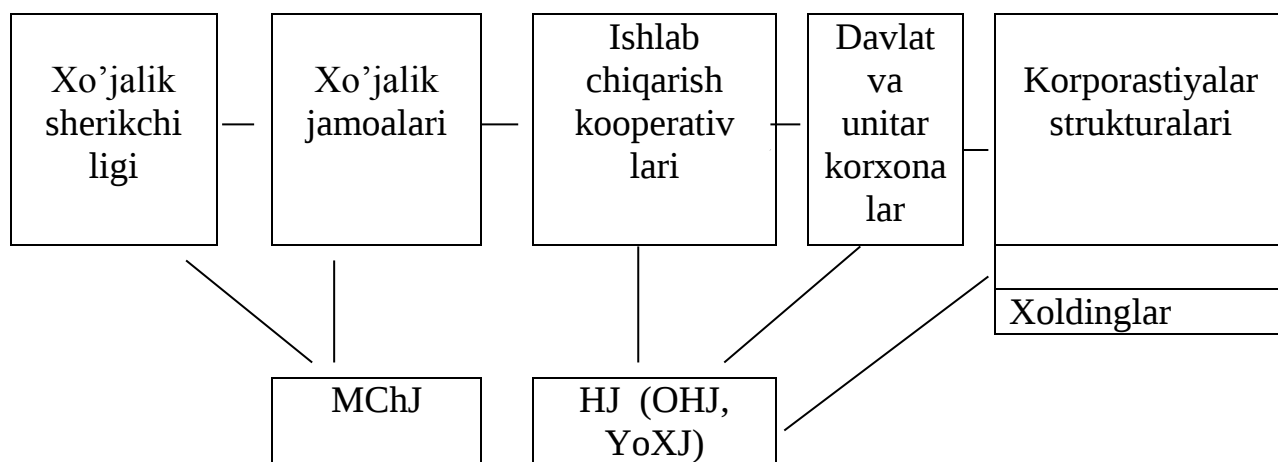
3. Har doim ham korporatsiya egalari menejer bo'la olmaydi, bu egalik qilishning boshqarish bilan cheklanishiga olib keladi.

1. 2. Korporastiyalar moliyasining o'ziga xos xususiyatlari

Korporastiyalar moliyasining o'ziga xos xususiyatlari - korporastiyalar mulkchilik munosabatlari sharoitida passivlarni shakllantirish va aktivlarga investitsiya qilishning umumiy tamoyillaridagi farq bilan emas, balki ma'lum biznesda kapitallarni jamlanishi, ularni boshqarish strukturasi hamda aktivlarga investitsiya qilingan resurslar hisobiga olingan daromadni mulkdorlar o'rtasida taqsimlanish xususiyatlari bilan belgilanadi. Demak, bu bilan shuni ta'kidlashimiz mumkinki, korporastiyalar mulkchilik munosabatlari sharoitida ham byudjet bilan bo'ladigan o'zaro munosabatlar yoki boshqa xo'jalik sub'ektlari bilan bo'ladigan o'zaro moliyaviy munosabatlarda keskin farqli jihatlar amal qilmaydi.

Korporastiyalar moliyasining xususiyatli jihatlari korporastiyalar mulkchilik sharoitida pul fondlarini shakllantirish va ulardan foydalanish jarayoni bilan bevosita bog'liqdir.

Xo'jalik sub'ektlari



Korporastiyalar moliyasi - hissadorlashtirish yo'li bilan tashkil qilinadigan vertikal integratsiya tashkiliy tuzilmalar sharoitida pul fondlarini shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog'liq pul munosabatlari tizmini o'z ichiga oladi.

Taniqli iqtisodchi S.Rossning ta'kidlashicha, korporatsiya - bu bitta yoki bir necha yuridik shaxslardan tashkil topgan alohida yuridik shaxsga asoslangan biznesdir.

Korporastiyalar strukturalarning shakllantirish uchun asos bo'lib iqtisodiyotdagi kapitallar konstitutsiyasi va markazlashuv jarayoni hisoblanadi. Korporastiyalarning asosiy farqli jihatlari, ular o'zlarining mulkdorlaridan mustaqil ravishda faoliyat yuritadi. Individual tadbirkorlik faoliyatining boshqalaridan korporastiyalarning afzallik tomonlari mas'uliyati cheklanganligidir.

Aktsionerlik kompaniyalarining ustav kapitaliga sezilarli moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoniyatlariga ega.

Tayanch iboralar: korporatsiya, moliyaviy resurs, pul fondlari, aktsiya, investitsiya, kapital, qimmatli qog'ozlar bozori, aktsionerlik jamiyat, biznes.

Nazorat savollari

- 1.Korporatiya deganimiz nima?
- 2.Korporatiyalarning shakllanishi qanday amalga oshiriladi?
- 3.Korporatiyalar moliyasiga ta'rif bering?
4. Korporatiyalarga xos xususiyatlar nimalardan iborat?
5. Investitsiya nima?

II BOB. MOLIYAVIY BOZORLARDAN JALB QILINGAN MOLIYAVIY AKTIVLAR BO'YICHA BAHOLARNI SHAKLLANTIRISH

2.1. Qimmatli qog'ozlar portfelli turlari va investitsion strategiya

Yuridik va jismoniy shaxslarning moliyaviy qo'yilmalari samarali boshqarish tizimini shakllantirishni talab qiladi. Shu bilan bog'liq ravishda qimmatli qog'ozlar portfellarini boshqarish tushunchasi amal qiladi.

Korxonalarining portfel strategiyasi turli emitentlarning katta miqdordagi qimmatli qog'ozlariga qo'yilmalar qilish orqali shakllantiriladi.

Fond portfelli deyilganda investorga tegishli bo'lgan turli muddatlarda qaytarilishi, har xil likvidlik va moliyaviy risk darajalarida, turli xil daromad darajalaridagi moliyaviy instrumentlardan tashkil topgan portfellar tushuniladi.

Portfellar shakllantirish maqsadlari bo'yicha:

- bir tomonlama maqsadga qaratilgan portfellar bo'lishi mumkin;
- balanslashtirilgan harakterda bo'lishi mumkin.

Agar portfelida turli xil vazifalarni bajarish uchun har xil sifatdagi qimmatli qog'ozlar mavjud bo'lsa, bunday portfellar balanslashtirilgan portfellar bo'ladi.

-tizimli harakterga ega bo'lmagan portfellar. Bunday portfellar aniq investitsion strategiyani ko'zda tutmaydi. Mazkur portfellar egalarining risklari yuqori darajada bo'ladi.

Portfellar bir turdagi moliyaviy instrumentlardan tashkil topgan bo'lishi mumkin. Shuningdek, portfellar bilan bog'liq daromadlar va risk darajasi nisbatlarini hisobga olgan holda ular instrumentlari (obligatsiya, aksiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar) nuqtai nazaridan o'zgartirilishi mumkin.

Portfellar turlari - bu portfellarini ularning tarkibidagi qimmatli qog'ozlar turlari yoki ular oldidagi vazifalar nuqtai nazardan umumlashtirilgan tavsiflaridir.

O'suvchi portfellar - kurs qiymati bo'yicha tez o'suvchi aksiyalardan tashkil topgan portfellaridir. Bunday portfellarining maqsadi - investor kapitalini ko'paytirish hisoblanadi.

Daromad portfeli - yuqori darajadagi joriy daromadni olishga mo'ljallanadi.

Riskli kapitallar portfeli - agressiv turdagi yosh kompaniyalar qimmatli qog'ozlaridan tashkil topadi (venture kapitali yoki innovativ xarakterdagi investitsiyalar bunga xosdir).

Balanslashtirilgan portfellar - turli muddatlardagi va turli risk hamda daromad darajalaridagi portfellar. Bunday portfellarining maqsadi - turli qimmatli qog'ozlardan pul tushumlarini ta'minlash hisoblanadi.

Ixtisoslashtirilgan portfellar - maxsus moliyaviy instrumentlarni sotib olish hisobiga shakllantirilgan portfellar (opstionlar, fyucherslar).

Qisqa muddatli qimmatli qog'ozlardan tashkil topgan portfellar - nisbatan yuqori likvidli fond instrumentlardan tashkil topgan portfellaridir.

Uzoq muddatli qimmatli qog'ozlardan tashkil topgan portfellar - fiksirlangan daromadga mo'ljallangan qimmatli qog'ozlardan tashkil topgan portfellar (Korporatsiyalar obligatsiyalari).

Hududiy va tarmoq portfelli - ma'lum hududlar yoki tarmoqlarning qimmatli qog'ozlari hisobiga shakllantirilgan portfellardir.

Daromad va risklar nisbatlari bo'yicha portfellar quyidagi turlarga bo'linadi:

1) Agressiv investorlar portfelli. Uning maqsadi - yuqori darajadagi risk sharoitida yuqori darajada daromad olish hisoblanadi.

2) O'rtacha darajadagi riskka moyil bo'lgan investorlar portfeli. Belgilangan risk darajasida olinadigan daromadlar qoniqtiradigan qimmatli qog'ozlar bo'yicha qo'yilmalardan tashkil topgan portfellar.

3) Konservativ investorlar portfelli. Minimal risk va ishonchli ammo sekin o'suvchi kurs qiymatidagi qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar bilan bog'liq portfellardir.

2.2. Korxonalar qimmatli qog'ozlar portfellarini boshqarish va portfel daromadlilikini hisoblash

Qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish - portfel tarkibini rejalashtirish, tahlil qilish va uni zaruriy darajadagi likvidlilik, risk minimal sharoitda yuqori daromadlilikini ta'minlash shakllari va usullaridir.

Qimmatli qog'ozlar portfelining masshtabi va vazifalariga bog'liq ravishda portfel egalari tomonidan boshqarilishi mumkin. Shu bilan birgalikda ishonch asoslarida maxsus yuridik shaxslar tomonidan boshqarilishi mumkin. Portfellarini boshqarishning bunday o'tkazilishi trust boshqaruviga o'tkazilishi deb atash mumkin.

Qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish doirasida rejalashtirish va nazoratning asosiy parametrlari sifatida quyidagilar hisoblanishi mumkin :

- portfel daromadlilik;
- portfel riski;
- portfelni boshqarishning strategiyasini aniqlash.

Portfellardan kutiladigan daromadlilik portfellar tarkibiga kiruvchi barcha qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlilikni ularning portfeldagi salmoklari bo'yicha o'rtacha tortilgan mikdorlarining yig'indisi bo'yicha aniqlanadi.

Портфельнинг кутилаётган даромадлилиги ушбу портфельдаги бапрча қимматли қоғозларнинг ўрта курсаткичидан келиб чиққан ҳолда аниқланади: Яъни уни қуйидаги формула бўйича аниқлаш мумкин.

$$k_p = \sum_{i=1}^n x_i k_i,$$

бу ерда k_p – портфельдан кутилаётган даромадлилиги;

x_i - портфельдаги i - активнинг улуши;

k_i - i - активдан кутилаётган даромадлилиги;

n - портфельдаги активлар сони.

Masalan, korxonaning portfelida 2 ta turdagi aktsiyalar paketi mavjud. Portfelning umumiy qiymati 4 mln. so'mni tashkil qiladi. Shundan 3 mln. so'm A kompaniyaning aktsiyalarini sotib olish bo'yicha shakllantirilgan. 1 mln. so'm V kompaniyaning aktsiyalariga qo'yilma qilingan.

A kompaniyaning aktsiyalari bo'yicha kutiladigan daromad $k_A * 10\%$, V kompaniyaning aktsiyalari bo'yicha kutiladigan daromad $k_V * 15\%$.

Agar ularning ulushlari bo'yicha hisoblaganimizda 2 turdagi aktsiyalardan tashkil topgan portfelning o'rtacha tortilgan daromadliligi quyidagicha hisoblanadi:

$$k_p = 3/4 * 10\% + 1/4 * 15\% = 0,75*10\% + 0,25*15\% = 11,25\%.$$

2.3. Portfel nazariyasi va moliyaviy aktivlar daromadliligini baholash modeli

«Portfel nazariyasi» uni tashkil qiluvchi elementlari (qimmatli qog'ozlar) korxonaning kapitalari uchun minimal risk miqdorida maksimal daromad keltirish maksadida samarali uyg'unlashtirishni ko'zda tutadi. Fond portfellari moliyaviy qo'yilmalarni diversifikastiyalash asosida shakllantiriladi. Amaliyotda bu qanchalik ko'p turdagi qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar qilinsa, ularning biri eng yuqori darajada daromad keltirishini anglatadi.

Portfel nazariyasi G. Markovist, U. Sharp va D. Lintner tomonidan ishlab chiqilgan bo'lib, quyidagi xulosalarni ilgari suradi:

1) Fond portfellarining tarkibiga kompaniya qimmatli qog'ozlarining risk darajasi ta'sir qiladi.

2) Investorlar tomonidan talab qilinadigan daromad risk miqdoriga bog'liqdir.

3) Risklarni minimallashtirish uchun investorlar portfeldagi riskli aktivlarni birlashtirishi lozim.

4) Portfeldagi har bir aktivlarning risk darajasini boshqa aktivlardan alohida ravishda baholash kerak emas, diversifikastiyalangan portfelning umumiy risk darajasiga ta'siri nuqtai nazaridan baholash zarur.

SARM nazariyasi kapitallarning ideal bozori taklifiga asoslanadi. Mazkur nazariyaga asosan har qanday moliyaviy aktiv uchun talab qilinadigan daromadlilikka 3 ta omil ta'sir ko'rsatadi:

1) Davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha risksiz daromad;

2) Fond bozorlaridagi o'rtacha daromadlilik;

3) Tanlangan moliyaviy aktivning daromadlilikini o'zgarish indeksini qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rtacha daromadlilikiga nisbati.

SARM modelini quyidagi formula orqali ko'rib o'tishimiz mumkin:

$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta, \quad (2)$$

bu erda:

k_i - i-aktsiyalar uchun talab qilinadigan daromadlilik;

k_{RF} - xatarsiz daromad, odatda davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha to'lanadigan daromadlilik hisobga olinadi.

k_M - portfelning barcha aktsiyalardan oladigan daromadlilik;

β_i - i aktsiyaning β koefitsienti;

I aktsiyaning β koefitsienti quyidagicha hisoblanadi:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n x_i \beta_i \quad (3)$$

- I aktsiyaning kurslari(daromadlari)ni o'rtacha kvadratik o'zgarishi.

β_i - fond bozorlaridagi barcha aktsiyalarning kurslari(daromadlari)ni o'rtacha kvadratik o'zgarishi.

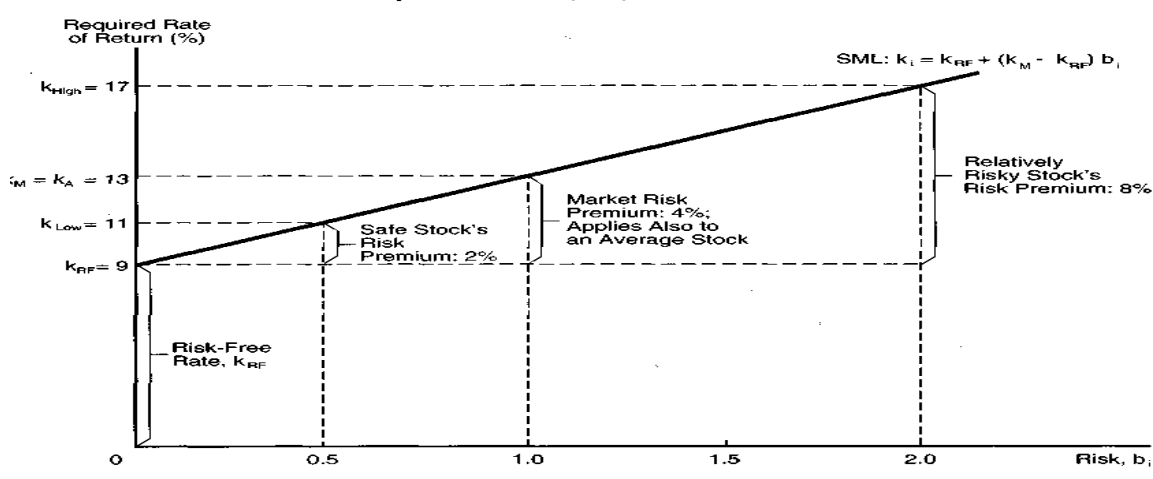
Agar $\beta_i = 1$ bo'lsa kompaniya o'rtacha risk darajasiga ega hisoblanadi.

Agar $\beta_i < 1$ kompaniya aktsiyalari past darajadagi riskka moyil hisoblanadi.

Agar, $\beta_i > 1$ bo'lsa, kompaniya aktsiyalari nisbatan risk darajasi yuqori hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozori chizig'i

FIGURE 3-3 The Security Market Line (SML)



Agar faraz qilaylik, korxona moliyaviy resurslariga 10 xissadorlik jamiyatining aktsiyalarini sotib oldi. Har bir xissadorlik jamiyatining aktsiyalari bo'yicha $\beta \cdot 0.8$ ga teng bo'lsa, bunda portfelning beta koefitsienti ham $\beta_p = 0.8$.

Agar korxona 10 tadan 1 ta xissadorlik jamiyatining aktsiyalarini sotib yuborib beta koefitsienti $\beta = 2.0$ ga teng boshqa korxonalarning aktsiyalarini sotib olsa, korxonaning barcha aktsiyalari bo'yicha portfelning umumlashtirilgan koefitsienti quyidagiga teng bo'ladi.

$$\beta_{p2} = 0.9 \cdot 0.8 + 0.1 \cdot 2.0 = 0.92 \quad (5)$$

Aktivlarni sotib olishda investor nafaqat kutiladigan daromadni hisobga oladi, balki har bir sotib olinayotgan qimmatli qog'ozlar paketi bilan bog'liq risklarni ham hisobga oladi.

Amaliyotda qimmatli qog'ozlar portfellarini boshqarishda risk miqdorini hisob kitobida dispersiya va hisob kitob qilishda kutiladigan daromaddan faktik daromadning standart tebranishi ko'rsatkichlaridan foydalaniladi. Ko'rib

o'tilayotgan ko'rsatkichlar faktik olingan daromadni kutiladigan daromaddan tebranish darajasini ko'rsatib beradi.

Aktivning o'rtacha daromadliligi belgilangan davr mobaynida aktivning o'rtacha arifmetik daromadliligi orqali aniqlanadi.

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^n \frac{r_i}{n} \quad (7)$$

Aktiv daromadliligining standart tebranishi quyidagicha hisoblanadi:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (8)$$

Masalan: Shakllantirilgan aktivning daromadliligi besh yil mobaynida quyidagi ko'rsatkichlardan tashkil topgan:

1-yil - 20%

2-yil - 25%

3-yil - 22%

4-yil - 19%

5-yil - 14%

Besh yil mobaynida aktivning o'rtacha daromadliligi:

$$R = (20+25+22+19+14)/5 = 20\%$$

O'rtacha daromadlilikka nisbatan yillar bo'yicha daromadlilikning tebranishi:

$$20-20=0\%;$$

$$25-20=5\%;$$

$$22-20=2\%;$$

$$19-20=-1\%;$$

$$14-20=-6\%$$

Olingan tebranishlarning kvadratlar summasi:

$$0^2 + 5^2 + 2^2 + (-1)^2 + (-6)^2 = 66$$

Bunday sharoitda dispersiya quyidagiga teng bo'ladi:

$$\sigma^2 = 66/4 = 16,5.$$

Standart tebranish esa

$$\sigma = \sqrt{16,5} = 4,1$$

Standart tebranish aktivlar daromadliligining mikdori va extimolligi tebranishini tavsiflaydi.

Ko'rib o'tilayotgan misolda standart tebranish 4,1%ni tashkil qilmokda.

Aktivlar daromadliligi u yoki bu yillarda matematik statistikada extimolli miqdor bo'lib, normal taqsimot qonuniga bo'ysuniladi.

Demak, o'rtacha daromadlilik darajasidan standart tebranish 7,7%(20-3 * 4,1)dan 32,3%(20+3*4,1%) gacha kutiladi.

β -koeffitsient, shuningdek, kutilayotgan daromad stavkasini aniqlash uchun ham foydalaniladi. Aktsiyalarni baholash modeli muayyan qimmatli qog'oz bo'yicha kutilayotgan daromad stavkasi risksiz daromad (Z) bilan ($\bar{r}_m - Z$) risk uchun bazaviy mukofotga ko'paytirilgan β (risk ko'rsatkichi) yig'indisiga teng bo'lishini taxmin qiladi.

Odatda $\bar{r}_m$ ko'rsatkichi sifatida biron-bir mashhur bozor indeksi bo'yicha hisoblab chiqilgan ko'rsatkich olinadi (Rossiyada sanoat korxonalari aktsiyalar uchun «AK&M» indeksidan foydalaniladi).

Ushbu model quyidagi formula yordamida ifodalanadi:

$$\bar{r}_i = Z + (\bar{r}_m - Z)\beta_i \quad (9)$$

bu erda

$\bar{r}_m$ - muayyan qimmatli qog'oz bo'yicha kutilayotgan (o'rtacha) daromad;

Z - risksiz qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromad stavkasi;

β_i - beta-koeffitsient;

$\bar{r}_m$ - o'rtacha bozor daromad stavkasi;

$\bar{r}_m - Z$ - risk uchun bozor mukofoti.

Qimmatli qog'oz bo'yicha daromad riskka mos kelishi uchun oddiy aktsiyalar narxi pasayishi lozim. Buning hisobiga daromad stavkasi u investor qabul qilayotgan riskni kompensastiyalash uchun etarli bo'lmagunga qadar o'sib boradi. Muvozanatli bozorda barcha oddiy aktsiyalar narxi shu darajada belgilanadiki, bunda har bir aktsiya bo'yicha daromad stavkasi investorning ushbu qimmatli qog'ozga egalik qilishi bilan bog'liq riskini muvozanatlaydi. Bu holatda daromad stavkasi va risk darajasiga muvofiq barcha aktsiyalar bevosita qimmatli qog'ozlar bozorida joylashtiriladi.

Yuqorida biz riskni kelajakda kutilayotgan daromadlarni olish bilan bog'liq aniqlik yoki noaniqlik darajasi sifatida konseptual belgilab berilgan. Kapital bozori nazariyasi riskning ikki xil turini ajratib ko'rsatadi: sistematik va nosistematik risk.

Sistematik risk kelajakda daromad olishning o'rtacha daromad variastiyasi bilan asoslangan noaniqliklarni tavsiflaydi.

Nosistematik risk mos keluvchi tarmoq, muayyan firma, investitsiyalar ishtirokining turi xususiyatlari bilan bog'liq.

Shunday qilib, umumiy risk sistematik va nosistematik omillar bilan belgilanadi. Bundan kelib chiqqan holda, alohida olingan aktsiya riskini quyidagi formula bilan ifodalash mumkin:

$$\sigma_i = (\beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2)^{1/2} \quad (10)$$

bu erda:

σ_i - i turdagi aktsiyalar riski tavsifnomasi;

$\beta_i^2 \sigma_m^2$ - umumiy bozor ahvolining muayyan qimmatli qog'ozlarga ta'siri;

σ_{ei}^2 - nosistematik risk, ya'ni bozordagi ahvol bilan bog'liq bo'lmagan risk variastiyasi.

(5.11) ifoda ham yo'q $\bar{r}_i$ va $\bar{r}_m$ o'rtacha ko'rsatkichlar qo'llanilgan. Statistika nazariyasidan ma'lumki, o'rtacha ko'rsatkichlarni hisob-kitob qilishda aniqlanadigan belgiga ta'sir ko'rsatuvchi tasodifiy omillar eliministiyalanadi. Demak, (5.11) formulada nosistematik riskning ta'siri yo'q qilingan. Shu sababli i-aktsiyalar va portfel daromadliligini yanada aniqroq hisoblab chiqish uchun (5.12)

formula keltirilmagan o'zgartirish natijasida olingan ifodadan foydalanish maqsadga muvofiq. Quyida bu ifoda keltiriladi:

$$r_i = Z + (r_m - Z)\beta_i + \varepsilon_i \quad (11)$$

bu erda

ε_i - nosistematik risk qiymati.

Portfelning daromadliligi ham xuddi shu tarzda aniqlanadi:

$$r_p = Z + (r_m - Z)\beta_p + \varepsilon_p \quad (12)$$

Satr osti belgisi r qimmatli qog'ozlar portfeliga mansub ko'rsatkichlarni anglatadi.

Bunda β_p va ε_p quyidagicha aniqlanadi:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^N x_{ip} \beta_i; \varepsilon_p = \sum_{i=1}^N x_{ip} \varepsilon_i \quad (13)$$

bu erda

x_{ip} - portfel tarkibida i -qimmatli qog'ozlar salmog'i.

ifodalar bilan birga quyidagi tengliklar ham bajariladi:

$$\sigma_p = (\beta_p^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon p}^2)^{1/2} \quad (5-16) \quad (14)$$

$$\sigma_{\varepsilon p}^2 = \sum_{i=1}^N x_{ip}^2 \sigma_{\varepsilon i}^2 \quad (15)$$

(5.16) va (5.17) ifodalar tahlili portfelni diversifikastiyalash risk darajasini pasaytiradi degan xulosa chiqarishga imkon beradi. Haqiqatdan ham, agar portfel tarkibida 20 mln. so'm miqdorida bitta turdagi aktsiyalar bo'ladigan bo'lsa, ularni har biri 10 mln. so'm miqdorida bo'lgan ikki turdagi, biroq β qiymati o'shanday bo'lgan aktsiyalarga almashtirish r_r foydani saqlab qoladi, biroq σ_r riskni pasaytiradi. (5.14) va (5.15) formulalar asosiy hisob-kitob formulalari sanaladi. Investor yoki tadqiqotchi, o'tgan k davr uchun r_i va r_m bo'yicha e'lon qilingan statistik ma'lumotlardan foydalanar ekan, β_i va β_p ni istalgan payt quyidagi formulalar bo'yicha aniqlashi mumkin:

$$\beta_i = \frac{\sum_{j=1}^k (r_i^j - Z)}{\sum_{j=1}^k (r_m^j - Z)} \quad (16)$$

$$\beta_p = \frac{\sum_{j=1}^k (r_p^j - Z)}{\sum_{j=1}^k (r_m^j - Z)} \quad (17)$$

bu erda

r_i^j - j -davrda i -aktsiyalar daromadliligi;

r_m^j - j -davrda bozor daromadliligi;

r_p^j - j -davrdagi portfel daromadliligi;

Z - risksiz qimmatli qog'ozlar daromadliligi.

Portfel tuzilmasini optimallashtirish masalasini ko'rib chiqishda yana bir ko'rsatkich - α (alfa) ko'rsatkichiga to'xtalib o'tish zarur.

Ma'lumki, aksiyalar kursi tez-tez tebranishlarga duch kelib, ular doim ham emitent kompaniyaning faoliyatidagi real o'zgarishlarga mos kelavermaydi. Shu sababli ko'plab fond bozorining operatorlari foyda olish kabi uzoq muddatli bo'lmagan vaziyatlardan o'z vaqtida foydalanib qolishga intiladi. Shu bilan birga bozorda doimo narxi barqaror oshirilgan yoki pasaytirilgan qimmatli qog'ozlar ham bo'ladi, «haqiqiy» narxdan bu og'ishlar uzoq muddatli harakterga ega bo'ladi. Bunday og'ishlarni ifodalovchi α ko'rsatkichi quyidagicha aniqlanadi:

$$\alpha_i = r_i - [Z + (r_m - Z)\beta_i] \quad (18)$$

Agar $\alpha_i < 0$ bo'lsa, narx oshirilgan, $\alpha_i > 0$ bo'lsa — pasaytirilgan hisoblanadi.

α -tahlil asosida investorlar portfel tarkibini aniqlashtirib, boshqa barcha sharoitlar bir xil bo'lgan holatda α ko'rsatkichi musbat bo'lgan aksiyalarni tanlab oladilar.

Misol. 2006 yilning 1 yanvaridan 2007 yilning 1 yanvarigacha bo'lgan holatda aksiyalar daromadliligi bozor indeksi va «Prometey» kompaniyasining aksiyalar daromadliligi haqidagi chop etilgan ma'lumotlar va asosida quyidagi ma'lumotlar tanlab olindi.

Agar risksiz qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromad 3,0%ni tashkil qilgan ($Z=0,03$) bo'lsa «Prometey» kompaniyasi β aksiyalarini topamiz.

$$1) \bar{r}_i = \frac{0,34}{24} = 0,0142$$

$$2) \bar{r}_m = \frac{0,166}{24} = 0,0069$$

$$3) \frac{\sum_{i=1}^k (\bar{r}_i - \bar{r}_i)(\bar{r}_m - \bar{r}_m)}{k} = \frac{0,040}{24} = 0,0017$$

$$4) \sigma_m^2 = \frac{\sum_{i=1}^k (\bar{r}_m - \bar{r}_m)^2}{k} = \frac{0,0445}{24} = 0,0019$$

$$5) \beta = \frac{\sum_{i=1}^k (\bar{r}_i - \bar{r}_i)(\bar{r}_m - \bar{r}_m)}{k} : \sigma_m^2 = \frac{0,0017}{0,0019} = 0,8947$$

$$6) \beta = \frac{\sum_{j=1}^k (\bar{r}_i - Z)}{\sum_{i=1}^k (\bar{r}_m - Z)} = \frac{0,694}{0,770} = 0,9013$$

Hisoblab chiqilgan β qiymati shundan dalolat beradiki, «Prometey» kompaniyasi aksiyalari riski butun bozor riskidan past emas. Bundan tashqari

olingan koeffitsientlar musbat ekanligini hisobga olib, «Prometey» kompaniyasi aktsiyalar samaradorligi dinamikasi qimmatli qog'ozlar bozor samaradorligi dinamikasiga mos keladi.

Misol. Bundan oldingi misol ma'lumotlari asosida «Prometey» kompaniyasi aktsiyalarining 2007 yil 1 yanvar holatiga α (alfa) ko'rsatkichini aniqlang.

$$\alpha_i = r_i - [Z + (r_m - Z) \cdot \beta_i] = 0,023 - [0,03 + (0,0033 - 0,03) \cdot 0,90131] = 0,0171$$

$\alpha_i > 0$ ekanligi sababli aktsiyalar narxi biroz pasaytirilgan.

Tayanch iboralar: portfel, aktsiya, obligatsiya, emitent, ikkilamchi bozor, agressiv investor, foiz, dividend, xatar, fond, strategiya, veta koeffitsient.

Nazorat savollari

1. Qimmatli qog'ozlar portfeli tushunchasi?
2. Portfellar shakllantirish maksadlari bo'yicha qanday turkumlanadi?
3. Daromad va risklar nisbatlari bo'yicha portfellarining qanday turlari mavjud?
4. Qimmatli qog'ozlar portfelini boshqarish doirasida rejalashtirish va nazoratning asosiy parametrlariga nimalar kiradi?
5. Sistematik va nosistematik risklarning farqi nima?

III BOB. KAPITAL QO'YILMALAR BYUDJETINI SHAKLLANTIRISH VA OPTSIONLARNI BAHOLASH

3.1. Korxona (muassasa)da investitsion loyihalarni baholash va boshqarish muammolari

Investitsion xarakterdagi boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayonining asosida kutilayotgan investitsiya hajmi va kelajakdagi pul tushumlarini baholash va solishtirish yotadi.

Kriteriyalarni foydalanish asosida tahlil qilishda talab qilinadigan investitsiya miqdorini kutilayotgan daromadlar bilan solishtirish zarur. Solishtirilayotgan ko'rsatkichlar vaqtning har xil davrlariga to'g'ri kelsa xam bunda asosiy muammo ularni taqqoslash hisoblanadi.

Kapital qo'yilmalar byudjetini tuzishni yoki loyihalarni baholash jarayonida kritik momentlar quyidagilar hisoblanadi:

a) maxsulotning sotilish hajmini unga bo'lgan talab imkoniyatlarini hisobga olgan holda prognoz qilish (loyihaning asosiy qismi qo'shimcha maxsulot chiqarish bilan bog'liq bo'lsa ham);

b) pul mablag'larining oqib kelishini har bir yil bo'yicha baholash;

v) zarur bo'lgan moliyalashtirish manbalarini baholash;

g) kapital narxining axamiyatligini va diskontlashtirish koeffitsienti sifatida foydalaniladigan kapital narxini baholash (kapital narxi -moliyalashtirishning bu yoki u manbalarini foydalanish hisobiga harajatlarning nisbiy darajasi tushiniladi).

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

3.2. Kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirish jarayonidagi tashkil qilinadigan investitsion loyihalarning mantiqiy asoslari

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

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

- tahlillar faqat yillar bo'yicha amalga oshirilmasdan balki bir xil bazaviy davrlar bo'yicha xam (oy, chorak, yil, besh yillik va boshqalar) yuritilishi mumkin, faqat bunda pul oqimlari elementlari miqdorlarining, foiz stavkalari bilan mazkur davrlar muddatlarining bir biriga bog'liqligini unutmaslik kerak;

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

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

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

Investitsion qarorlarni qabul qilish effekti bir necha yilni qamrab olishi mumkin. Masalan, uskanalarni sotib olish kelajakda maxsulotlarni sotish bilan bog'liq bo'ladi, u yoki bu uskanani sotib olish to'g'risidagi qaror qabul qilish kelgusi 10 yil ichidagi prognozlarni hisob-kitob qilishni talab qiladi.

Uskanalarni sotib olishni prognoz qilishda yo'l qo'yilgan xatolar oqibatda og'ir axvollarga olib kelishi mumkin. Yirik investitsiyalar katta oqlanmagan harajatlarni talab qiladi. Agar etarli darajadagi investitsiya amalga oshirilmasa quyidagi ikki muammoning kelib chiqishiga olib keladi. Birinchidan – kompaniyaning uskanasi etarlicha zamonaviy bo'lmasligi mumkin va uni ishlab chiqarishni raqobat sharoitida ta'minlay olmaydi. Ikkinchidan – ishlab chiqarishni ta'minlaydigan etarlicha quvvatga ega bo'lmasligi mumkin va kompaniya bozorda o'z o'rnini raqobatchilariga bo'shatib berishi mumkin.

Kompaniya oldindan o'zining ishlab chiqarish ehtiyojlarini prognoz qilib ushbu muammolarni echishi mumkin. Agar kompaniya talabning o'sishini prognoz qilsa va kutilayotgan talab darajasiga mos o'z ishlab chiqarishini kengaytirsan va prognoz noto'g'ri bo'lgan bo'lsa, kompaniya oshiqcha quvvatga ega bo'ladi va juda yuqori harajatlarga ega bo'ladi. Bu kompaniyaning zarar ishlashiga va sinishiga xam olib kelishi mumkin.

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

3.3. Kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirishning asosiy kriteriyalari

Bugungi kunda loyihalarni baholash va ular haqida qarorlar qabul qilish va ulardan qaysi birini kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirishda foydalanish haqida investitsion faoliyatni tahlil qilishda qo'llaniladigan kriteriyalarni vaqt parametrlarini hisob olinishi yoki olinmasligiga qarab ikki guruhga ajratish mumkin: a) diskontlashtirilgan bahoga asoslangan; b) hisob baxolariga asoslangan. Birinchi guruhga quyidagi kriteriyalar kiradi : sof keltirilgan effekt (Net Present Value – NPU); investitsiyaning rentabellik indeksi (Profitability Index – PI); foydaning ichki normasi (Internal Rate of Return – IRR); foydaning modifikastiyalangan ichki normasi (Modified Internal Rate of Return – MIRR);

investitsiyani qoplashning diskontlashtirilgan muddati (Discounted Payback Period – DPP). Ikkinchi guruhga quyidagi kriteriyalar kiradi: investitsiyaning qoplanish muddati (Payback Period – PP); investitsiyaning samaradorlik koeffitsienti (Accounting Rate of Return – ARR).

Investitsiya loyihasi paydo bo'lgan paytdan boshlab uning yakunlanishigacha bo'lgan davr *investitsiya loyihasining hayotiylik davri* deb ataladi.

Investitsiya loyihasining mazmuni va amalga oshirish ketma-ketligi ijtimoiy-iqtisodiy hamda tashkiliy-texnik omillar bilan asoslanadi.

Investitsiya loyihasi hayotiylik davrini bir nechta mustaqil bosqichlarni ajratib ko'rsatish mumkin.

Investitsiya davrining tayyorlov bosqichi investitsiyalarni loyihalashtirishning birinchi bosqichi sifatida quyidagi ishlarning bajarilishini nazarda tutadi:

- istiqbolli mintaqaviy bozorni tanlash;
- keng miqyosli marketing tadqiqoti o'tkazish (talab va taklif, bozorni segmentlash, mahsulot(xizmat)ning bazaviy, joriy va bashorat narx darajasini baholash, talab moslashuvchanligi, asosiy raqobatchilar, ularning marketing strategiyalari, mahsulotni bozorda ushlab turish dasturi va hokazolar);
- investitsiya g'oyasini oldindan asoslab berish;
- investitsiya g'oyasini xususiy, mahalliy va markaziy ijroiya xukumat organlari bilan oldindan muvofiqlashtirish;
- kutilayotgan investitsiya hajmini baholash;
- loyihani moliyalashtirish mumkin bo'lgan manbalarni baholash;
- xorijiy valyutaga ehtiyojni baholash;
- loyihani amalga oshirishi mumkin bo'lgan tashkilotlarni oldindan tanlash;
- texnik echimlarni (texnologiyalar, ob'ektlar, texnika, xizmatlar) innovasion, patent va ekologik tahlil qilish;
- sertifikatsiya talablarini bajarish zaruratini tekshirish;
- investitsiyalar samaradorligini oldindan baholash;
- loyihani amalga oshirish muddatini rejalashtirish;
- loyihani amalga oshirish bilan bog'liq risklarni baholash;
- kompaniyaning investitsiya imkoniyatlarini baholash;
- investitsiya loyihasi ko'rsatkichlarini aniqlash;
- investitsiyalash shartlarini aniqlash;
- potensial investorlar uchun investitsiya takliflarini tayyorlash;
- muayyan investorlarni tanlash;
- loyihani amalga oshirishning tashkiliy-huquqiy shakli va qatnashchilar tarkibi bo'yicha takliflar tayyorlash;
- loyihani amalga oshirishni to'xtatish shartlarini aniqlash.

Tayyorlov bosqichining davomiyligi investorlar turiga bog'liq bo'ladi, biroq xukumat va tadbirkorlik tuzilmalari sa'y-harakatlari bilan shakllantiriladigan mamlakatdagi investitsion iqlimning jalb etuvchanligi bilan asoslanadi.

Bu bosqichga umumiy harajatlarning 3-8% to'g'ri keladi.

Investitsiya davrining loyihaviy-tashkiliy bosqichi eng murakkab bosqich hisoblanadi. Loyihani ishlab chiqish va muvofiqlashtirishda ishtirok etuvchi tashkilotlar sonining ko'pligi va muvofiqlashtirish jarayonlarining ko'p pog'onali ekanligi sababli loyihani amalga oshirish uchun rasmiy ruxsat olish jarayoni juda qiyin kechadi. Bundan tashqari, me'yoriy asoslarning mukammal emasligi va byurokratik to'siqlar tufayli bu bosqich davomiyligi bo'yicha ko'pincha ob'ektni qurish davri bilan bir xil bo'ladi.

Birinchi navbatda ob'ektni qurish uchun kompaniya talablariga muvofiq qulay joylashgan (transport magistralari va muhandislik kommunikatsiyalariga yaqin, malakali ishchi kuchi mavjud, korxonaning yanada rivojlanishi uchun imkoniyatlar mavjud) er maydoni tanlab olish va mahalliy hokimiyat organlaridan u erda rejalashtirilgan korxonani joylashtirish uchun ruxsat olish zarur. So'ngra er maydonining maqsadli foydalanish uchun yaroqlilik darajasini aniqlash maqsadida muhandislik-geologik, ekologik, iqlimiy va boshqa tadqiqotlar o'tkaziladi.

Tanlab olingan er maydonida ob'ektni qurishning maqsadga muvofiqligi haqida jamoatchilik fikri albatta o'rganib chiqilishi zarur.

Yuqorida sanab o'tilgan masalalar bo'yicha ijobiy xulosalar chiqarilgandan so'nggina texnik-iqtisodiy asoslarni (TIA) ishlab chiqishga kirishish mumkin. Bu esa quyidagilarni nazarda tutadi:

- boshlang'ich-ruxsat xujjatlarini tayyorlash (erdan foydalanish huquqini rasmiylashtirish, muhandislik kommunikatsiyalariga ulanish uchun texnik sharoitlarga ega bo'lish);

- maxsulot chiqarish dasturini tayyorlash (tovar chiqarish hajmi va nomenklaturasini asoslab berish, mavjud kuch-quvvatlarni ishga tushirish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash bo'yicha takliflar, xorijiy texnologiyalarni sotib olish, ishlab chiqarishni kengaytirish);

- ishlab chiqarish jarayonini tavsiflash (qo'llanuvchi texnologiyalar, xomashyo va boshqa materiallar, butlovchi qismlar, energetika resurslari);

- texnik echimlar (jumladan, bosh reja), texnologik echimlar ishlab chiqish, texnologiyalar, asbob-uskunalar tarkibini tahlil qilish;

- shaharsozlik, arxitektura-rejalashtirish va qurilish qarorlari;

- atrof-muhitni himoyalash bo'yicha chora-tadbirlarni tayyorlash;

- fuqaro mudofaasi va favqulodda holatlar bo'yicha chora-tadbirlarni tayyorlash;

- qurilishni tashkil qilishni tavsiflash;

- zaruriy uy-joy-fuqaro qurilishi haqida ma'lumotlar tayyorlash;

- korxonani boshqarish tizimini, ishchilar va xodimlar mehnatini tashkil qilishni tavsiflash;

- moliya-smeta xujjatlarini tayyorlash (jumladan, ishlab chiqarish harajatlarini baholash, kapital harajatlarni hisob-kitob qilish, korxona faoliyatidan yillik tushumlarni hisoblash, aylanma kapitaliga ehtiyojni hisob-kitob qilish);

- investitsion imkoniyatlarni oldindan asoslab berish ma'lumotlarini qamrab olgan tushuntirish xati tayyorlash.

Tayyorlangan TIA, loyiha echimlari nazorat va ma'muriyat organlari bilan kelishib olingandan so'ng, davlat eespartizasidan o'tishi lozim. Faqat ushbu

ekspertizalardan ijobiy natija olingandan so'nggina TIA buyurtmachi tomonidan tasdiqlanadi va investitsiya loyihasiga mablag'lar kiritish haqida qaror qabul qilindi.

Ushbu bosqichda loyiha umumiy qiymati mablag'larining 20% sarflanadi.

Investitsiya davrining uchinchi bosqichi, qoidaga ko'ra, normativ muddatlar doirasidan chetga chiqmaydi, chunki pudratchi qurilish kompaniyalariga shartnoma shartlarini buzish qimmatga tushishi mumkin. Biroq bu bosqichda ham investorlarning mamlakatimizda g'arb mamlakatlarida kuzatilmagan muammolarni hal etishlariga to'g'ri keladi.

Ushbu bosqichda quyidagilar amalga oshiriladi:

- qurilish xizmatlari bozorini tahlil qilish va potentsial pudratchilar bilan muzokaralar olib borish;
- tender savdolari;
- pudratchilar bilan shartnomalar tuzish;
- ishchi xujjatlarni tayyorlash;
- qurilish materiallari va konstrukstiyalar, nostandart texnologik asbob-uskunalar tayyorlovchi va etkazib beruvchilarni aniqlash;
- qurilishni tashkil qilish;
- qurilish-montaj va ishga tushirish-sozlash ishlari;
- ish sifati ustidan texnik va mualliflik nazoratini o'rnatish;
- qurilish yakunlangan ob'ektni davlat qabul qilish komissiyasiga topshirish.

Ko'rinib turibdiki, ob'ektning normal faoliyat ko'rsatishi faqat u ekspluatatsiyaga rasman qabul qilingandan so'nggina mumkin bo'lib, bu quyidagilarni ko'zda tutadi:

- asbob-uskunalar, xomashyo va mahsulotlarni sertifikatlash;
- tovarlar (xizmatlar) ishlab chiqarish uchun texnik sharoitlarni ishlab chiqish, tasdiqlash va O'zbekiston Respublikasi Davlat standart qo'mitasidan ro'yxatdan o'tkazish;
- texnologik va yordamchi asbob-uskunalarni ta'mirlash va ularga texnik xizmat ko'rsatishni tashkil etish;
- xomashyo, butlovchi qismlar va energetika vositalari etkazib berish uchun shartnomalar tayyorlash;
- personalni o'qitish va attestatsiyadan o'tkazish;
- mahalliy hokimiyat organlarida ob'ektning mavjud ob'ektlar qatoriga kiritilganligini qayd qilish;
- ko'chmas mulkka egalik huquqini rasmiylashtirish;
- dilerlik tarmog'i yaratish;
- loyiha iqtisodiyot ko'rsatkichlarining joriy monitoringi.

Bu eng ko'p harajatlar talab qiluvchi bosqichdir. Uning umumiy qiymatdagi ulushi 72%ni tashkil etadi (60% qurilish-montaj ishlari va asbob-uskunalar harid qilishga, 12% — sozlash va ekspluatatsiyaga topshirishga).

Ko'pincha investorlar yana ishlab chiqarish faoliyati va iqtisodiy ko'rsatkichlar monitroingi bosqichini ham ajratib ko'rsatadilar, chunki ular uchun

investitsiya loyihasi ob'ektni ekspluatatsiyaga topshirish bilan emas, balki bu loyiha rejlashtirilgan iqtisodiy ko'rsatkichlarga erishish bilan yakunlanadi.

Investitsiya davrining umumiy uzunligi investitsiyalar samaradorligining muhim ko'rsatkichi hisoblanadi. U nafaqat investitsiyalarning o'zini qoplash muddatini belgilab beradi, balki mintaqadagi ijtimoiy-iqtisodiy vaziyatning o'zgarishidan ham dalolat beradi, chunki ob'ektni ekspluatatsiyaga topshirish yangi ish joylari yaratish, infratuzilmani rivojlantirish, turli darajadagi byudjetlarga qo'shimcha soliq va yig'implarning kelib tushishi bilan bog'liq.

Tayanch iboralar: investitsiya, qaror qabul qilish, kapital qo'yilmalar, pul oqimlari, loyiha, daromad, diskontlashtirish, kompaniya, monitoring.

Nazorat savollari

1. Korxona(muassasa)lar investitsion loyihalari tushunchasi?
2. Kapital qo'yilmalar byudjeti deganimiz nima?
3. Investitsiya loyihasini amalga oshirish ketma-ketligini tushuntiring?
4. Investitsiyalar samaradorligining baholash mezonlari?

IV BOB. INVESTITSİYALAR DAROMADLILIGINI BAHOLASH

4.1. Investitsiyaning qoplanish muddati

Investitsiyaning qoplanish muddati dastlabki investitsiyaning qoplanishi mumkin bo'lgan kutilayotgan yillar soni sifatida aniqlanadi. Investitsiyaning qoplanish muddatini hisoblash algoritmi investitsiyadan ko'riladigan ya'ni ko'zda tutilgan daromadlarning teng taqsimlanishiga bog'liq. Agar, daromad yillar bo'yicha teng taqsimlangan bo'lsa qoplanish muddati bir xil vaqtdagi harajatlarni yillik daromad miqdoriga bo'lish yo'li bilan aniqlanadi. Agar foyda bir tekis taqsimlanmagan bo'lsa, qoplanish muddati to'g'ridan - to'g'ri investitsiya kumulyativ daromadlar hisobiga qoplanishi mumkin bo'lgan yillar soni bo'yicha hisoblanadi.

1-jadval

Hisoblash tartibini ko'rsatish uchun jadvaldagi S va L loyihalari ma'lumotlari foydalaniladi.

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

Misoldagi ma'lumotlarda ko'rinib turibdiki, har bir loyihaning qoplanish muddati har xil ko'rsatkichga ega. S loyihasi uchun qoplanish muddati 2,0 yilga teng, L loyihasi uchun qoplanish muddati 3,6 yilga teng.

Agar kompaniyada qoplanish muddati ikki yilga cheklangan bo'lsa S loyihasi qabul qilinadi. Agar loyihalar alternativ bo'lsa, S loyihasi L loyahasiga nisbatan ma'qul tushadi, chunki S loyihasi dastlabki investitsion harajatlarning qoplanish muddati juda qisqa.

4.2. Investitsiyalarni qoplashning diskontlashtirilgan muddati

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

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

Bunday sharoitni yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida ko'rib chiqamiz. Jadval ma'lumotlarini tuzish uchun pul oqimlarining har bir elementining diskont qiymatini hisoblaymiz, ya'ni quyidagicha bo'ladi:

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

2-jadval

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

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

Diskontlashtirilgan PP = 3 yil + 165/574 yil = 3,3 yilda qoplanadi.

L loyihasi. Investitsiya 10000 doll.ga teng

Diskontlashtirilgan PP 4 yildan oshiq.

4.3. Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsienti

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

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

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

$(10000 \text{ dol.} + 0 \text{ dol.}) : 2 = 5000 \text{ dol.}$

$$ARR_S = \frac{875}{5000} = 0,17, \text{ y'ni } 17\%$$

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

$$ARR_L = \frac{825}{5000} = 0,165 \text{ y'ni } 16,5\%$$

4.4. Sof keltirilgan samara

Sof keltirilgan samara (NPV) asosida kompaniya egalari tomonidan aniqlanadigan firmaning qiymatligini oshirish yotadi. Uni miqdoriy baholashda bozor qiymati olinadi. Bu usul ko'zda tutilgan davr ichida diskontlashtirilgan sof

pul tushumlarining umumiy summasini dastlabki investitsiya miqdori (IC) bilan solishtirishga asoslangan. Pul mablag'larining kirimi vaqt bo'yicha taqsimlangan bo'lsa xam u r koeffistienti yordamida diskontlanadi. Bu koeffistientni investorlar investitsiya qilingan kapital hisobiga qaytarish mumkin bo'lgan har yilga foizdan kelib chiqqan holda o'zlari belgilaydi.

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

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}; \quad (18)$$

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

Agar

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

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

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

NPV quyidagicha aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{((1+k)^t)} \quad (19)$$

Shuni ta'kidlash joizki, NPV ko'rsatkichi ko'rilayotgan loyihani qabul qilish sharoitida kompaniyaning iqtisodiy potentsialini o'zgarishining prognoz bahosini ko'rsatadi. Bir necha loyihalarining NPV ko'rsatkichlarini umumiyashtirgan holatda ham ko'rishimiz mumkin. Bu boshka kriteriyalarga nisbatan ahamiyatli xususiyatga ega va investitsion portfelining optimalligini tahlil qilishda katta ahamiyatga ega bo'ladi.

S va L loyihalarini baholashda faqat CF_0 salbiy.

$NPV_L = 409$ doll.

NPV kriteriyasi logikasi bizga ma'lum bo'ldi. Chunki, nollik(0) NPV loyiha orqali qilinayotgan pul oqimlari: 1) loyihaga jalb qilingan kapitalni qoplash uchun; 2) ushbu kapital uchun qaytimni ta'minlash uchun to'liq etarli.

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

$$NVP = f(r)=0 \text{ bo'lganda } IRR=r; \quad (20)$$

4.5. Daromadlilikning ichki normasi

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

Boshqacha qilib aytganda, tenglamada agar $IC;CF_0$ bo'lsa IRR quyidagicha bo'ladi:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (21)$$

IRR loyihada kutilayotgan daromadlilikini harakterlaydi. Agar IRR loyihani moliyalashtirish uchun foydalanilayotgan kapital bahosidan oshib ketsa, kompaniyaning akstionerlari tomonidan kapitalni foydalanish uchun hisob kitoblardan so'ng oshiqchalik kelib chiqadi. IRR kapital bahosidan yuqori bo'lgan loyihani qabul qilish akstionerlarning daromadini oshiradi. Ikkinchi tomondan, IRR kapital bahosidan kam bo'lsa, loyihani amalga oshirish akstionerlar uchun zararli bo'ladi. Masalan, agar loyiha to'raligicha tijorat banki ssudasi hisobiga moliyalashtiriladigan bo'lsa, unda IRR ko'rsatkichi bankning foiz stavkasining mumkin bo'lgan eng yuqori darajadagi chegarasini ko'rsatadi, undan oshgan qismi loyihaning zararligini ko'rsatadi.

Shunday qilib IRR kriteriyasi investitsiya loyihalarini baholash uchun katta ahamiyatga ega hisoblanadi.

4.6. Investitsiyaning rentabellik indeksi

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

$$PI = \frac{PV(\text{foyda})}{PV(\text{xarajalar})} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t / (1+k)^t}{\sum_{t=0}^n COF_t / (1+r)^t}, \quad (22)$$

Bunda:

CIF_t – kutilayotgan pul oqimlarining yoki daromadlarning kirimi;

COF_t - kutilayotgan pul oqimlarining yoki xarajatlarning chikimi.

Bundan ko'rinib turibdiki, agar:

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

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

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

Rentabellik indeksining sof keltirilgan effektdan (NVP) farqi shundan iboratki bu nisbiy ko'rsatkich hisoblanadi. U bir birlik xarajatga to'g'ri keladigan daromadlar darajasini, jalb qilish samaradorligini ko'rsatadi, ya'ni bu ko'rsatkich qancha yuqori bo'lsa loyihaga investitsiya qilingan har bir dollarning qaytarilishi yuqori bo'ladi. NVP ko'rsatkichlari bir xil bo'lgan bir necha loyihalarning ichidan birini tanlashda PI kriteriyasi juda qulay hisoblanadi (aniqrog'i, agar ikki

loyihaning *NVP* ko'rsatkichlari bir xil bo'lsa va har xil miqdordagi investitsiyalarni talab qiladigan bo'lsa, eng yuqori samarani qaysi biri ta'minlay oladiganligini aniqlash mumkin), yoki investitsiya portfelini taqsimlashda jami *NVP* miqdorini maksimallashtirish juda qulay hisoblanadi.

Tayanch iboralar: daromad, byudjetga tulovlar, harajatlar, loyiha, kapital, diskont, ichki qoplanish, rentabellik, investitsiya portfeli, samaradorlik

Nazorat savollari

1. Investitsiyaning qoplanish muddati.
2. Investitsiyalarni koplashning diskontlashtirilgan muddati.
3. Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffistienti
4. Sof keltirilgan samara.
5. Daromadlilikning ichki normasi

V BOB. KAPITALLAR TARKIBINI TANLASH

5.1. Kapitalning iqtisodiy mohiyati va guruhlanishi

Kapital- moliyaviy menejmentda doimiy foydalanib kelinayotgan iqtisodiy kategoriyalardandir. Kapital- korxonaning aktivlariga investitsiya qilingan pul, moddiy va nomoddiy qiymatliklarning umumiy qiymatini o'zida ifodalaydi.

KORXONA KAPITALLARINI TIZIMLASH TIRISH	
<i>Korxonaga tegishliligi bo'yicha</i>	-O'z kapitali; -jalb qilingan kapital
<i>Foydalanish maqsadlari bo'yicha</i>	-Ishlab chiqarish kapitali -Ssuda kapitali -Savdo kapitali
<i>Investitsiyalash shakllari bo'yicha</i>	-Moliyaviy shakldagi kapital; -Moddiy shakldagi kapital; -Nomoddiy shakldagi kapital;
<i>Investitsiyalash ob'ektlari bo'yicha</i>	-Asosiy kapital; -Aylanma kapital.
<i>Doiraviy aylanish jarayonida qatnashish shakllari bo'yicha</i>	-Pul shaklidagi kapital; -Ishlab chiqarish shaklidagi kapital; -tovar shaklidagi kapital.
<i>Xo'jalik shakllarining tashkilliy huquqiy shakllari bo'yicha</i>	-Akstionerlik kapitali; -Individual kapital; -Paychilik.
<i>Mulkchilik shakllari bo'yicha</i>	-Xususiy kapital; -Davlat kapitali
<i>Jalb etish manbalari bo'yicha</i>	-Milliy kapital; -Xorijiy kapital.

Agar biz korxonalar moliyasi nuqtai nazardan ko'rib o'tadigan bo'lsak, korxona va boshqa iqtisodiy sub'ektlar o'rtasida kapitallarni shakllantirish va foydalanish jarayonidagi pul munosabatlarini ifodalashini ko'rishimiz mumkin.

Kapitalning ta'rifi bo'yicha iqtisodchi olimlarning qarashlari:	
Shodmonov Sh.	Bocharov V.V.
Tadbirkor ixtiyoridagi barcha moddiy vositalar, tovarlar va pul mablag'lari bigalikda tadbirkorlik kapitali deb ataladi.	Kapital- o'zini kupaytirish uchun foydalaniladigan moddiy va moliyaviy boyliklardir

5.2.Kapitalni shakllantirish tamoyillari

Korxona kapitallarini shakllantirish tamoyillariga quidagilardan iborat:

1. Korxona xo'jalik faoliyati rivojlanishining istiqbolli yo'nalishini hisobga olish. Masalan, savdo sohasida qarz kapitalni shakllantirish qishloq xo'jaligi sohasiga nisbatan farqlanadi. Bunday farqlanish asosan, ulardagi aylanma mablag'lar aylanishining xususiyati va foyda meyorining har xil bo'lishiga asoslanadi.

Nima uchun qishloq xo'jaligi davlat tomonidan qo'llab quvvatlash siyosatida kapitalni shakllantirish siyosatidan ham foydalaniladi? Chunki, qishloq xo'jaligida faoliyat yurituvchi xo'jalik sub'ektlari asosi mahsulotiga nisbatan davlat buyurtmalari mavjud.

2. Kapitallar tarkibi, hajmini korxonalarda shakllantirilgan aktivlar bilan muvofiqligini ta'minlash.

Xususi kapitallar rentabelligini oshirishga ulardan foydalanish samaradorligini oshirish bilan birga kapitallar tarkibidagi qarziy mablag'lar va o'z mablag'lari bo'yicha optimal tarkibni shakllantirish ham ta'sir ko'rsatadi

3. Turli manbalar hisobiga kapitalni shakllantirish bo'yicha xarajatlarni minimallashtirish.

Akstionerlik kapitallarini ko'paytirish yoki foyda hisobiga o'z mablag'larini ko'paytiridan ko'ra kredit resurslarini jalb qilish korxonalar uchun oson hisoblanadi.

O'z mablag'larining ijobiy tomonlari:

- Jalb qilishning soddaligi(foyda va boshqa manbalar);
- Foydaning asosiy qismi ichki moliyaviy manbalar hisobiga korxonada qoladi;

- uzoq muddatga korxonaning to'lov qobiliyatini ta'minlaydi va korxonaning rivojlanishini moliyaviy barqarorligini ta'minlaydi.

Kamchiliklari :

- jalb qilish imkoniyatlarining cheklanganligi;
- qarz mablag'lariga nisbatan qiymatining yuqoriligi(agar foyda ko'p bo'lsa);

Bozor iqtisodiyoti sharoitida qarz mablag'larni jalb qilish hisobiga faoliyat ko'rsatish har doim ham korxonalarnig moliyaviy nochorligini anglatavermaydi. Tadqiqotlarning ko'rsatishicha qarz olib ishlash agar qarz mablag'larni oqilona strukturasini ta'minlash va ularni samarali boshqarishni tashkil qilinsa

korxonalarining o'z mablag'lari rentabelligini oshirilishiga olib keladi. Bu moliyaviy menejmentda moliyaviy richag samarasi deb atalib moliyaviy richag samarasi to'lovli bo'lishiga qaramasdan qarzga olingan mablag'lardan foydalanish evaziga o'z mablag'lari rentabelligini ortishiga aytiladi. Endi shartli ravishda 2 korxona misolida buni ko'rib o'tamiz.

3-jadval

Korxona o'z mablag'larining rentabelligining tahlili

№	Natijalar	Korxonalar	
		«A»	«B»
1.	Aktivlar	1000	1000
2.	Passivlar: shu jumladan	1000	1000
	O'z mablag'lari	1000	500
	Qarz mablag'lari		500
3.	Netto natija	200	200
4.	Olingan qarz mablag'lar bo'yicha xarajatlar($500 \cdot 18\% / 100$)	-	90
5.	Joriy natijalar	200	110
6.	Foydadan olinadigan soliq(20%)	40	22
7.	Qoldiq summa	160	88
8.	Xususiy mablag'larning rentabelligi	$160/1000=$ 16,0	$88/500=$ 17,6

Yuqoridagi shartli ko'rsatkichlarga e'tiborni qaratsak «A» korxona aktivlarinig rentabellik ko'rsatkichi «V» korxonaning rentabellik ko'rsatkichlaridan past bo'lgan. Bu erda qarz mablag'lardan foydalanishning samaradorligini asosiy mezon qarz mablag'larning o'rtacha foizlaridan(18%) aktivlarning moliyaviy qaytimini (ROA) ($200/1000 \cdot 100 = 20\%$) yuqoriligi bilan belgilanadi. Agar qarz mablag'larining foizlari 20 %dan yuqori bo'lsa unda qarz olib ishlash samarasiz bo'ladi.

Hozirgi sharoitdagi bank kreditlari bo'yicha o'rtacha foiz stavkalari real ishlab chiqarish faoliyatiga nisbatan yuqori bo'lmoqda. Shuning uchun real ishlab chiqarish uchun bank kreditlariga talab etarli emas. Buning asosiy sabablaridan biri qarz mabalag'laridan ishlab chiqarish faoliyatida foydalanish natijasida olinadigan moliyaviy natijalar qarz mablag'lari uchun qilinadigan xarajatlarni qoplashga ayrim hollarda etarli bo'lmayapti. Albatta keyingi yillardagi soliq siyosati soliqlarimizning korxonalar faoliyatiga egiluvchanligi bilan tavsiflanmokda. Chunki, soliqlar bo'yicha imtiyozlarning ko'plab qo'llanilishi natijasida korporastiyalar soliq menejmentini shakllantirish imkoniyatlari tug'ilmokda. Bunda birinchi navbatda soliq to'lovlari bo'yicha korxona faoliyatini manevrlash masalasi ko'zda tutiladi. Ammo shuni ta'kidlash joizki haddan ziyod ko'p qarz olib ishlash korxonalar uchun moliyaviy xatarlarni vujudga keltirishi mumkin. Bunday holat kengaytirilgan takror ishlab chiqarish barqarorligini to'laqonli ravishda ta'minlamaydi. Har kandy tadbirkorlik faoliyati bozor

iqtisodiyoti sharoitida muqarrar ravishda xatar bilan bog'liq. Korxonalar mablag'larining manbalari shakllantirish bilan bog'liq xatarlar moliyaviy xatarlar hisoblanadi. Korxonalarning chetdan faol moliyaviy bog'liqligi yuqori darajadagi leverijga ega bo'lishini ta'minlab bu turli xildagi moliyaviy xatarlarni vujudga keltiradi.

5.3. Bozor iqtisodiyoti sharoitida kompaniyalarni moliyalashtirish va kreditlashtirish

Tarix bironta ham ishlab chikarish usuli unga muvofiq keladigan moddiy sharoit paydo bo'lmasdan turib vujudga kelmasligidan dalolat beradi. Bozor munosabatlariga asoslangan iqtisodiy tizimdan oldin ham uni vujudga kelishi uchun muayan shart sharoitlar yaratilgan. Bunday shart sharoitlar sifatida tovar-pul munosabatlarining tarakkiyotini yukori darajaga erishish hisoblanadi.

Byudjetdan moliyalashtirish faqatgina ijtimoiy sohalar va davlat unitar korxonalari uchungina tegishli hisoblanadi. Hozirda agrar sektorni byudjetdan moliyaviy qo'llab quvvatlash tizimi amal kilmokda.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida tadbirkorlik faoliyatini moliyalashtirish tizimining yangi usullari paydo bo'ldi. Bularning tarkibida byudjetdan moliyalashtirish, bank kreditlari hisobiga moliyalashtirish bilan birga fond instrumentlari hisobiga moliyalashtirish usullari rivojlanib bormoqda.

Akstionerlik kapitali bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyalashtirishning ustivor yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Akstionerlik jamiyatlarini tashkil qilish vositasida ma'lum biznes sohasida kapitallarni konstentrastiyalashuv jarayoni amalga oshiriladi. Bundan tashqari qarz instrumentlari ham muomalaga chiqarilib, ular hisobiga ham moliyalashtirish imkoniyatlari tug'dirilmokda(obligastiyalar, depozit sertifikatlari).

Korxonalarni moliyaviy ta'minlashda kredit usuli ham muhim ahamiyatga egadir.

Korxonalarni kreditlashning bir qator turlari mavjuddir:

- Bank kreditlari;
- Tijorat kreditlari(veksellar, debitorlik va kreditorlik qarzlar);
- Iste'mol kreditlari (jismoniy shaxslar uchun is'temol xarakteridagi tovarlar sotib olishga beriladigan kreditlar);
- Xalqaro kredit munosabatlari (qishloq xo'jaligi sohalarini rivojlantirish uchun berilayotgan kreditlar);
- Davlat krediti.

Korxonalarni moliyalashtirish jarayoni - korxonalarda o'z va unga tenglashtirilgan moliyaviy resurslar va chetdan jalb qilingan mablag'lar hisobiga asosiy va aylanma aktivlarga qilinadigan investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonidir.

5.4. Kapitallar strukturasi va uni samarali boshqarish masalalari

Kapitallarni optimal tarkibini hisoblash usuli korxonalar moliyasini boshqarishning murakkab jarayonlaridan biridir. Kapitallarni optimal tarkibini shakllantirish iqtisodiy rentabellikni ma'lum darajasidi o'z mablag'larini rentabelligini maksimallashtirishga yo'naltirilgan mablag'lar manbalarini shakllantirish usulidir.

Kapitallarni optimallashtirish jarayoni quyidagi mantiqiy ketma ketlikda amalga oshiriladi:

1. Ma'lum davrlarga kapitallarning tarkibini tahlil qilishi.
2. Kapitallar tarkibiga ta'sir etuvchi omillarni baholash:
 - xo'jalik yuritishning tarmoq xususiyatlari;
 - tovarlar va moliyaviy bozorlardagi konyuktura;
 - joriy faoliyatning foydaliligi;
 - korxonalardagi soliq yuki va boshqalar.

Moliyaviy richag samarasi va qarzga olishning oqilona siyosati to'g'risida fikr yuritish uchun quyidagi 4 jadvalda keltirilgan ma'lumotga murojaat qilaylik.

4-jadval

№	Ko'rsatkichlar	«A»	«B»
A	B	1	2
1.	Aktiv kechiktirilgan to'lovlar summasi.	1000	1000
2.	Passiv (o'z mablag'lari)	1000	500
3.	Passiv qarz mablag'lari	-	500
4.	Netto - natija	200	200
5.	Iqtisodiy rentabellik	20	20

Ko'rinib turibdiki, 2-jadvalda 2 korxonaga («A» va «B») tegishli bo'lgan ko'rsatkichlar keltirilgan. Bu korxonalar bir xil darajadagi iqtisodiy rentabellik ko'rsatkichiga ega (20%). Ular o'rtasida yolgiz birgina farq bo'lib, u ham bo'lsa, passiv strukturasi (tarkibiy tuzumsiz).

Agar har ikkala korxona o'ziga xos bo'lgan «soliq jannati»da joylashgan bo'lib, soliq to'lamasalar, u holda «A» korxona faqat o'ziga tegishli bo'lgan mablag'lardan foydalanib, 200 ming sumlik netto-natijaga ega bo'ladi. Bu o'rinda korxonaning o'z mablag'lari hisobidan aktivlarning butun hamma qismi qoplanayotir. «A» korxona o'z mablag'larining rentabelligi 20% ga ($200000:10000 \times 100\% = 20\%$) tengdir.

«B» korxona esa dastlab usha 200 ming sumdan qarzga olingan mablag'lar uchun tegishli foiz summani to'lash kerak.

Agar biz foizning o'rtacha darajasini 15% deb qabul qilsak, u holda moliyaviy xarajatning summasi 75 ming sumga teng. ($300\,000 \times 15\% : 100 = 75000$) bo'ladi. Bunday sharoitda «B» korxona o'z mablag'larining iqtisodiy rentabelligi 25%ga ($125000 : 500000 \times 100 = 25\%$) teng ekanligini guvohi bo'lamiz.

Demak, bir xil iqtisodiy rentabellik darajasiga (20%) ega bo'lgan ikki korxonaning o'z mablag'lari rentabellik darajasi bir-biridan farq qilishi bu o'rinda yaqqol ko'rinayotir va bu farq moliyaviy manbaalar strukturasi (tarkibiy tuzilishining) turlicha ekanligi bilan izohlanadi. Bu 5% li ko'rinishdagi farq moliyaviy dastak samarasidir.

Yuqoridagi mulohazalardan so'ng moliyaviy dastak samarasiga quyidagicha ta'rif berish mumkin: to'lovli (xaqi) bo'lishiga qaramasdan qarzga olingan (kredit) mablag'lardan foydalanish evaziga o'z mablag'lari evaziga rentabelligini ortishi (o'sishi) moliyaviy dastak samarasi deyiladi.

Haqiqatdan ham, bizning misolimizdagi «B» korxona 20%li rentabellikni ta'minlayotgan aktivlarning bir qismi 15%ga to'g'ri kelayotgan (tushayotgan) resurslar hisobidan moliyalashtirilayotir va oqibat natijada esa o'z mablag'larining rentabelligi o'sayotir. Bu erda yana quyidagilarni alohida ta'kidlash zarur: rentabellik darajasi o'sayotgan (ko'tarilayotgan) o'z mablag'laridan foydalanish moliyaviy xarajatlar (masalan, bank krediti foizi) bilan emas, balki hamma xo'jalik yurituvchi sub'ektlarga xos bo'lgan risk bilan uzviy bog'liqdir. Endi yuqoridagi 4-jadvalda keltirilgan hisob-kitoblarimizda foydadan olinadigan soliq bilan bog'liq bo'lgan raqamlarni qo'shimcha ravishda kiritamiz. Soliq stavkasi 35% ga teng bo'lgan.

5-jadval

№	Ko'rsatkichlar	Korxonalar	
		«A»	«B»
1.	Investitsiyalarni ekspluatatsiya qilishning netto-natijasi, ming sum	200	200
2.	Moliyaviy xarajatlar (qarzlarni bo'yicha foizlar, ming sum)	-	75
3.	Joriy natija, ming sum	200	125
4.	Soliq summasi, ming sum	70	44
5.	Qoldiq summa, ming sum	130	81
6.	O'z mablag'larining rentabelligi, %	$130:1000=13,0$	$81:502=16,2$

Mantiqning tegishli koidalariga ko'ra, bu variantda ham biz xuddi «Soliq jannati»da bo'lganidek, bir xil natijalarga ega bo'lishimiz kerak. Chunki kredit uchun foizlar ham soliqlar xam korxona tomonidan qo'lga kiritilgan iqtisodiy samaradan olinadigan majburiy to'lovlardir.

Bir vaqtning o'zida 3-jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rinayotirki «B» korxona o'z mablag'larining rentabellik darajasi «A» korxonaning xuddi shu ko'rsatkichidan 3,2 punktga ortiqdir. Yuqorida ta'kidlanganidek, buning asosiy sababi bu korxona passivlarining moliyaviy strukturasi (tarkibi) ikkinchisining nisbatan farq qilinishi bilan belgilanadi. Soliqqa tortish richag samarasini uchdan bir qismiga kesib ko'rganligi ma'lum bo'layapti.

Bu mulohazalardan quyidagi xulosalar kelib chiqadi.

1. Faqat o'z mablag'laridan foydalanuvchi korxona ularning (o'z mablag'larining) rentabelligini iqtisodiy rentabellikning uchdan ikki qismi doirasida cheklab qo'yadi, ya'ni: $UMR = 2/3 IR$.

Bu erda UMR - uz mablag'larining rentabelligi

IR - iqtisodiy rentabellik

2. Kredit yoki qarziy mablag'lardan foydalanuvchi korxona o'z va qarziy mablag'larining nisbati hamda foiz stavkasining darajasiga bog'liq ravishda o'z mablag'larining rentabelligini yo oshiradi yoki kamaytiradi. Bunday sharoitda moliyaviy richag samarasi vujudga keladi, ya'ni:

$$UMR = 2/3 IR + MRS.$$

Bu erda MRS - moliyaviy richag samarasi.

4-jadvalda keltirilgan ma'lumotlar asosida «moliyaviy richag qanday harakat kilar ekan?», - degan savolga javob berishimiz kerak. Agar ozgina e'tibor berib, jadvalda keltirilgan ma'lumotlarga nazar solsak, moliyaviy richag samarasi iqtisodiy rentabellik bilan qarzga olingan mablag'lar «bahosi» (foizning o'rtacha stavkasi) o'rtasidagi farq natijasida vujudga kelayotganligini guvohi bo'lamiz. Boshqacha qilib aytganda, korxona natijada shunday iqtisodiy rentabellikka erishmog'i lozimki, xech bo'lmaganda ega bo'lgan mablag'lar kredit uchun foizlarni to'lashga etarli bo'lsin.

Gap shundaki, foizning o'rtacha stavkasi kredit shartnomasidagi foizning stavkasiga to'g'ri kelmaydi. Chunki yiliga 60% li stavka bilan 3 oylik (yilning 1/4 kismi) muddatga olingan kredit haqiqatda korxonaga 15%ga tushadi.

Foizning o'rtacha stavkasini hisoblash uchun quyidagi formuladan foydalanish mumkin.

$$FUS = (XMX : kMUS) \times 100.$$

Bu erda:

FUS - foizning o'rtacha stavkasi

XMX - tahlil qilinayotgan davrdagi xamma kreditlar bo'yicha haqiqatdagi moliyaviy harajatlar (foizlar summasi).

kMUS - tahlil qilinayotgan davrda foydalaniladigan qarziy mablag'larning umumiy summasi.

Amaldagi qoidalarga ko'ra, ma'lum hollarda kredit uchun to'lanadigan foiz summasining bir qismi soliqlar to'langandan so'ng korxona ixtiyoriga qoldirilgan foyda hisobidan to'lanishi lozim. Bunday sharoitda haqiqatdagi moliyaviy harajatlar aniqlanayotgan paytda foizlarning tegishli summasi byudjetga soliqlar ko'rinishida o'tkazilgan (to'langan) summalar miqdoriga ko'paytirilishi (oshirilishi) lozim. Buni tasavvur qilish uchun quyidagi misolga murojaat qilamiz.

1. Korxona ixtiyoriga qoldirilgan foyda hisobidan to'lanadigan foizlar summasi - 100 ming sum:

2. Foydadan olinadigan soliqning stavkasi.

Korxona ixtiyoriga qoldirilgan foyda hisobidan to'lanadigan foizlar qismi bo'yicha haqiqatdan moliyaviy harajatlar - 135 ming sum.

Yuqoridagi mulohazalardan so'ng biz endi richag samarasining tarkibiy qismlarini ajratib ko'rsatishimiz mumkin. Ularning birinchisi differensialdir. «B»

korxona uchun differentsial iqtisodiy rentabellik (IR) bilan foiz stavkasining ayirmasiga tengdir. Agar soliqqa tortishni inobatga oladigan bo'lsak, u xolda differentsialdan faqat 2/3 qismi qoladi, xolos:

$$2/3 (IR - FS) = 2/3 (20\% - 15\%) = 3,3\%.$$

Richag samarasining ikkinchi tarkibiy qismi richag elkasi bo'lib, u richagning ta'sir etish kuchini tavsiflaydi, yoki qarziy va o'z mablag'larining nisbatini ifodalaydi. «B» korxona uchun richag elkasi 1 ga teng.

Richag samarasining tarkibiy qismlarini birlashtiramiz va natijada, quyidagi moliyaviy richag samarasi (MRS)ga ega bo'lamiz.

$$MRS = 2/3 \text{ Differentsial} * \text{Dastak elkasi}.$$

$$MRS = 2/3 (IR - FS) * \frac{\text{qarz mablag'}}{\text{o'z mablag'lari}}$$

Endi xuddi «A» va «B» korxonaga o'xshash «V» korxonani olaylik. «V» korxona «A» va «B» korxonalarga o'xshasada, lekin bu korxonalar uchun quyidagilar xarakterli bo'lsin: 250 ming sum o'z va 750 ming sumlik qarziy mablag'larga ega: qarziy mablag'larning jalb etilishi unga 18%ga tushadi. Ana shunaqangi ko'rsatkichlarga ega bo'lgan «V» korxona uchun dastak samarasi quyidagiga teng bo'ladi:

$$MRS = 2/3 (20\% - 18\%) \times (750000:250000) = 4\%$$

Bu ko'rsatkichni taqqoslash natijasida quyidagilarni aniqlash mumkin.

- 1) «B» korxona bilan qiyoslaganda «V» korxonaning differentsiali ancha kamdir (5% emas, balki 2%dir).
- 2) Lekin «V» korxonaning richag samarasi kuchliroq richag elkasiga asoslangan «tayanch» evaziga «B» korxonanikidan ko'proqdir (kattaroqdir).

Tayanch iboralar: kapital, korxona, Tadbirkor, davlat, o'z mablag'lari, foyda, qarz mablag'lar, moliyaviy dastak, bank kreditlari, harajat, moliyalashtirish, asosiy va aylanma aktiv

Nazorat savollari

1. Kapitalning iqtisodiy mazmuni va mohiyati
2. Korxona kapitallari tarkibi
3. Korxona kapitallarini shakllantirish prinsiplari
4. Korxonalarni moliyalashtirish va kreditlashtirish usullari

VI BOB. KAPITAL QO'YILMALAR BYUDJETI BILAN BOG'LIQ RISKLARNI BAHOLASH

6.1. Loyiha tavakkalchiligi tahlilining mohiyati va asosiy turlari

Umumiy ma'nodagi «risk» tushunchasi loyihani amalga oshirish jarayonida noxush vaziyatlar va oqibatlarining vujudga kelishi mumkinligi bilan bog'liq bo'lgan noaniqlik sifatida tavsiflanadi.

Risk va uni baholash muammosi mamlakatimiz iqtisodiyoti uchun yangilik emas: o'tgan asrning 20-yillarida mamlakatimizda ishlab chiqarish-xo'jalik tavakkalchiligining amal qilishini hisobga oladigan bir qator qonunchilik hujjatlari qabul qilindi.

Agar loyihani amalga oshirishning turli-tuman ehtimol tutilgan sharoitlarida uning xarajatlari va natijalari turlicha bo'ladigan bo'lsa, unda risk va noaniqlik omillari loyihaning samaradorligi hisob-kitoblarida hisobga olinishi kerak bo'ladi. Bundan tashqari, investitsiya loyihalarining moliyalashtirilishi – bu dinamik jarayon bo'lib, qarorlarni qabul qilishning har bir nuqtasida loyihani amalga oshirish shart-sharoitlari o'zgarishi mumkinki, bu loyihaning oldindan hisoblab chiqilgan natijalarining avtomatik tarzda o'zgarishiga olib keladi.

Loyiha risklarini tasniflashning murakkabligi ularning turli-tumanligidadir. Shu munosabat bilan risklarni va ular bilan bog'liq muammolarni tadqiq etadigan iqtisodiy adabiyotlarda ularni tasniflashning yagona bir qat'iy tizimi yo'q.

Loyiha nuqtai nazaridan oldindan aytib bo'lmaydigan risklar quyidagilarni o'z ichiga oladi:

A. Makroiqtisodiy risklar, shu jumladan:

1) moddiy-texnika ta'minoti, atrof muhitni muhofaza qilish, loyihalash normativlari, ishlab chiqarish normativlari, erdan foydalanish, eksport-import, narx belgilash, soliqqa tortish sohalarida davlat tomonidan tartibga solish yuzasidan kutilmagan chora-tadbirlar;

2) iqtisodiy sohadagi qonunlar va joriy iqtisodiy vaziyatning beqarorligi;

3) tashqi iqtisodiy vaziyatning o'zgarishi (savdo-sotiq va etkazib berishlarga cheklashlarning joriy qilinishi, chegaralarning yopilishi mumkinligi va hokazo);

4) siyosiy beqarorlik, noxush ijtimoiy-siyosiy o'zgarishlar tavakkalchiligi;

5) texnik-iqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasi haqidagi axborotlarning to'liq emasligi yoki noaniqligi;

6) bozor kon'yunkturasi, narxlar, valyuta kurslari va shu kabilarning tebranib turishlari; tabiiy-iqlim sharoitlarining noaniqligi, tabiiy ofatlar bo'lishi ehtimoli.

V. Ekologik risklar (tabiiy falokatlar), shu jumladan:

1) suv toshqinlari;

2) zilzilalar;

3) po'rtana (shtorm)lar;

4) iqlimiy halokatlar va boshqalar.

S. Ijtimoiy xavfli risklar va jinoyatlar bilan bog'liq risklar, shu jumladan:

1) vandalizm;

2) sabotaj;

3) terrorizm.

D. Ko'zda tutilmagan o'pirilishlarning yuz berishi bilan bog'liq risklar, shu jumladan:

1) zarur infratuzilmaning yaratilishidagi;

2) loyihalashtirish, ta'minot, qurilish bo'yicha pudratchilarning bankrotligi oqibatidagi va hokazo;

3) moliyalashtirishdagi;

4) ishlab chiqarish-texnologik tizimdagi (avariyalar va uskunalarning ishlamay qolishi, ishlab chiqarishdagi nosozlik va hokazo);

5) ishtirok etuvchi korxonalarning moliyaviy ahvoli va tadbirkorlik borasidagi obro'-e'tibori haqida to'liq yoki ishonchli axborotlarning olinishidagi (to'lovsizliklar, bankrotliklar, shartnomaviy majburiyatlarning bajarilmasligi mumkinligi).

Tashqi oldindan aytish mumkin bo'lgan (lekin noaniq) risklarga quyidagilar kiradi:

1) bozor tavakkalchiligi, u quyidagilar bilan bog'liq bo'ladi:

-xomashyoni olish imkoniyatining yomonlashuvi va uning qiymatining oshishi;

-iste'molchilik talablarining o'zgarishi;

-raqobatchilikning kuchayishi;

-bozordagi pozistiyalarning boy berilishi;

-haridorlarning savdo qoidalariga rioya etishni xohlamasligi.

2) quyidagilar sababli yuz beradigan operastion risklar:

-loyiha elementlarining ishchi holatini tutib turish mumkin bo'lmasligi;

-xavfsizlikka putur etkazilishi;

-loyiha maqsadlaridan chekinish.

Loyiha ichidagi risklar quyidagilar natijasida yuz beradi:

1) quyidagi sabablarga ko'ra ishlar rejalarining buzilishlari:

-ishchi kuchi yoki materiallarning etishmasligi;

-materiallarni etkazib berishdagi kechikishlar;

-qurilish maydonchalaridagi yomon sharoitlar;

-loyiha buyurtmachisi, pudratchilar imkoniyatlarining o'zgarishlari;

-loyihalashtirishdagi xatolar;

-rejalashtirishdagi xatolar;

-ishlarni muvofiqlashtirishdagi kamchiliklar;

-rahbariyatning o'zgarishi;

-noxush hodisalar va sabotaj;

-boshlang'ich davrdagi qiyinchiliklar;

-rejalashtirishning norealligi;

-boshqaruvning zaifligi;

-ob'ektga etib borishning qiyinligi;

2) quyidagilar sababli mablag'larning ortiqcha sarflanishi:

-ishlar rejalarining buzilishlari;

-ta'minot strategiyasining noto'g'riligi;

-xodimlarning malakasizligi;

- materiallar, xizmatlar va shu kabilar bo'yicha ortiqcha to'lovlar;
- ishlardagi parallelizm va loyiha qismlarining bir-biriga uyqashmasligi;
- pudratchilarning noroziliklari;
- smetalarning noto'g'riligi;
- hisobga olinmagan tashqi omillar.

6.2. Loyiha risklarining hisobga olinishi: amalda baho berilishi

Risklarning mavjud bo'lishi echimlarning ehtimol tutilgan variantlaridan birini tanlash zaruratini nazarda tutadi, shu munosabat bilan bunday echimlarni qabul qilish jarayonida butun ehtimol tutilgan muqobil variantlar tahlildan o'tkaziladi, ularning ichidan eng rentabelligi va risk darajasi past bo'lgani tanlanadi. Riskning aniq vaziyatlari turli murakkablik darajasiga ega bo'ladi va shu bilan bog'liq tanlovning muqobilliligi turli usullar bilan hal qilinadi. Eng oddiy vaziyatlarda intuistiyaga va o'tmishdagi tajribaga asoslanadigan o'ziga xos ekspertlik bahosini yo'nalish qilib olish mumkin. Lekin u yoki boshqa murakkab ishlab chiqarish vazifasining optimal hal etilishi zarurligi, masalan, investitsiyalarni sarflash variantini tanlash risklarni tahlil etishning maxsus uslublarini qo'llanishni taqozo etadi.

Shuni yana bir bor ta'kidlash kerakki, u yoki boshqa loyiha tavakkalchiligini amalga oshirishda kelib chiqadigan oqibatlar va yo'qotishlarning potentsial salbiyligiga qaramasdan, risk o'ziga xos «taraqqiyot dvigateli», ehtimol bo'lgan foydaning manbai bo'lib hisoblanadi.

Risklarga baho berish risk kattaligini (darajasini) belgilashdan iborat bo'ladi. Hozirgi vaqtda mamlakatimizda loyiha risklarini baholashning yaxlit bir nazariyasi yo'q. Ehtimol, buning sababi har qanday nazariyaning amaliyotning umumlashuvi bo'lib hisoblanadigan konstepstiyaga asoslanishida bo'lishi mumkin, mamlakatimizdagi bozor sharoitidagi investitsiya faoliyati amaliyoti esa hozircha etarli shakllanmagan.

Raqobatchilik – bozor iqtisodiyotining majburiy belgisi – tadbirkorni noaniqlik sharoitida qaror qabul qilishga majbur etadi, chunki bunday iqtisodiy tizimda xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning hech biri ham boshqalarning qanday qaror qabul qilishini oldindan bilmaydi; oldiga qo'yilgan maqsadni amalga oshirishga to'sqinlik qiladigan yana bir qator boshqa ichki va tashqi omillar ham mavjud, buning ustiga, agar qaror tashqi muhitning ahvoli oldindan aytib beradigan holatda bo'lmaganida yoki tez o'zgaradigan holatlarda qabul qilingan tarzda ham yaqqol bir xildagi tanlov bo'lgani bilan ham noaniqlik kelib chiqishi mumkin.

Risk muammosiga bag'ishlangan tadqiqotlarda riskni miqdoriy baholash mezonini belgilashga nisbatan bir necha yondashuvlar uchraydiki, quyidagilar ularning asosiylari hisoblanadi:

- statistik baholash uslubi;
- ekspertlik baholash uslubi;
- o'xshashliklar uslubidan qo'llanish;

- kombinastiyalashgan uslub.

Investitsiya loyihasi risklarini miqdoriy baholashning bir qator vositalari matematik statistika uslublariga – dispersiya, standartli og'ishish, variatsiya koeffitsientiga asoslanadi. Statistik uslub nafaqat muayyan loyihaning, shu bilan birga umuman korxonaning muayyan muddat davomidagi (uning daromadlari dinamikasini tahlil qilib) tavakkalchiligini baholashga imkon beradi. Risklarni baholashning ushbu uslubi afzalliklariga matematik hisob-kitoblarning murakkab emasligini, uning kamchiliklariga esa – ko'p sonli kuzatuvlar qilinishi (ma'lumotlar hajmi qanchalik katta bo'lsa, risklarni baholash shunchalik ishonchliroq bo'ladi) lozimligini kiritish kerak bo'ladi.

Ekspertlik baholash uslubining bosh afzalligi loyihani tahlil etish va turli xil sifatga oid omillarning ta'sirini hisobga olish jarayonida ekspertlar tajribasidan foydalanish mumkinligidan iborat. Rasman ekspertlik baholash rusum-qoidalari ko'pincha quyidagilardan iborat bo'ladi. Loyiha (firma) rahbariyati savollarni o'z ichiga oladigan ekspertlik (so'rovnoma) varaqalari shaklidagi baholash mezonlari ro'yxatini ishlab chiqadi. Har bir mezon uchun ekspertlarga bildirilmaydigan tegishli vaznli koeffitsientlar tayinlanadi (kam hollarda - hisoblab chiqiladi). So'ngra har bir mezon bo'yicha javoblarning variantlari tuziladi, bunday javoblarning vaznlari ham ekspertlarga ma'lum bo'lmaydi. Ekspertlar ekspertizani o'tkazishda baholanayotgan loyiha haqida to'liq axborotga ega bo'lishi, qo'yilgan savollarni tahlil etishi va javobning tanlangan variantini qayd etishi kerak. Shundan keyin to'ldirilgan ekspertlik varaqalari tegishli ravishda ishlab chiqiladi (axborotlarni ishlash bo'yicha ma'lum statistik (kompyuterdagi) paketlar asosida) va o'tkazilgan ekspertizaning natijasi (yoki natijalari) beriladi.

Yuqorida bayon qilingan risklarni ekspertlik baholash uslubini uning bir turi, Delfi uslubi deb ataladigan uslub to'ldirishi mumkin. U risklarni baholashni o'tkazishni tashkil etishning qat'iy rusum-qoidalari bilan tavsiflanadiki, unda ekspertlar qo'yilgan savollarga javoblarni birgalikda muhokama qilish imkoniyatidan mahrum bo'ladi va bu qarorni guruh bo'lib qabul qilish «domi»ni va etakchi fikrining ustunlik qilishini istisno etish, baholarning anonimligini ta'minlashga imkon beradi. Ishlab chiqilgan va umumlashtirilgan natijalar boshqariladigan teskari aloqa orqali ekspert komissiyasining har bir a'zosiga ma'lum qilinadi. Shunday qilib, har bir bahoning tegishli xodimga taalluqli ekanligi bilan bog'liq psixologik noqulaylik holati istino qilinadi, shundan so'ng baholash takrorlanishi mumkin.

Loyiha risklarini ekspertlik baholash sifati ko'p jihatdan ekspertlarning tanlanishi sifatiga bog'liq bo'ladi, bunga jiddiy e'tibor berish kerak bo'ladi.

Riskka tuzatmali foiz stavkasi uslubi – bu loyihaning samaradorligini hisob-kitob qilishda risk uchun ustama kattaligiga risksiz foiz stavkasining ko'payishidir (risk mukofoti). Innovastion loyihalar ishlatilgan hollarda risk uchun ustama 10 – 20% ga etishi mumkin.

Bir necha loyihalarning (yoki bir loyihaning bir necha variantlarining) tavakkalchiligini miqdoriy baholash uchun dispersiya va o'rtacha kvadratli (standartli) tebranishlar ko'rsatkichlarining sonli mohiyatlaridan foydalanish mumkin. Loyihalar bir necha ehtimol tutilgan variantlarga ega bo'lgan hollarda

dispersiya o'zining o'rtacha mohiyati (matematik kutish) atrofida tasodifiy kattalikning (masalan, sof diskontlashtirilgan daromadning) tarqalishi darajasini tavsiflaydi.

6.3. Loyiha risklarini tadqiq qilish uslublarini tasniflash

Hozirgi vaqtda qo'llaniladigan risklar tahlilining matematik apparati garchi ushbu aytib o'tilgan sohani matematik modellashtirishga nisbatan boshqa yondashuvlar ham mavjud bo'lsa-da, lekin ko'pincha ehtimolliklar nazariyasi uslublariga tayanadi.

Risklar nazariyasida matematik modellarning quyidagi turlarini: bevosita, teskari va sezuvchanlikni tadqiq etish vazifalarini ajratib ko'rsatish qabul qilingan. Bevosita vazifalarda riskni uning darajasini belgilash bilan bog'liq baholash ma'lum axborotning apriorisi asosida amalga oshadi. Teskari vazifalarda berilgan cheklashlarni qabul qilinadigan risk darajasiga qoniqtirish maqsadida bir yoki bir necha o'zgartiriladigan asosiy parametrlarga cheklashlar belgilanadi. Boshlang'ich axborotlarning muqarrar tarzda noaniqligi sababli zarur bo'ladigan sezuvchanlikni tadqiq etish uslubining asosiy g'oyasi natijali, mezonli ko'rsatkichlarning modellar parametrlarini variantlashga (ehtimolliklarning taqsimlanishi, u yoki boshqa kattaliklarning o'zgarish sohalari va shu kabilarga) nisbatan qaltisligi, o'zgaruvchanligi darajasini tahlil etishdan iboratdir. Investitsiya loyihasining sezuvchanligini tadqiq qilish xulosalari loyiha risklarini tahlil etishda olingan natijalarning ishonchlik darajasini aks ettiradi. Ular ishonchli bo'lmaganida loyihaning tahlilchisi quyidagi imkoniyatlardan birini amalga oshirishga majbur bo'ladi:

noaniqligi natijaning buzilishiga eng ko'p ta'sir qilgan parametrlarni aniqlashtirish;

javobning sezuvchanligini kamaytirish maqsadida boshlang'ich ma'lumotlarni ishlash uslublarini o'zgartirish;

loyiha risklari tahlilining matematik modelini o'zgartirish;

loyiha risklarining miqdoriy tahlilini o'tkazishdan voz kechish.

Hozirgi vaqtda matematik modellarning noaniqlikni hisobga oladigan va uni bayon qilish usullariga ko'ra farqlanadigan quyidagi toifalari investitsiya loyihasi risklarini tahlil etish uchun ko'proq qo'llaniladi:

- 1) stoxastik modellar;
- 2) lingvistik modellar;
- 3) nostoxastik (uyinli) modellar.

Loyiha risklarini tadqiq qilish sohasidagi xorijiy adabiyotlar tahlili mavjud uslublarni va ular bilan bog'liq modellarni quyidagi yo'nalishlar (yondashuvlar) bo'yicha tasniflashga imkon beradi:

A. Ehtimollik taqsimotlarining jalb etilishiga qarab:

- 1) ehtimolliklar taqsimotlarini hisobga olmaydigan uslublar;
- 2) ehtimolliklar taqsimotlarini hisobga oladigan uslublar.

B. O'zgaruvchan ko'rsatkichning har bir alohida mohiyatini amalga oshirish ehtimolligini hisobga olish va ehtimolliliklar taqsimotlarini hisobga oladigan tahlilning butun jarayonining o'tkazilishiga qarab:

- 1) ehtimollilik uslublari;
- 2) tanlash uslublari.

V. Ko'rilgan model bo'yicha natijalovchi ko'rsatkichlarni topish usullariga qarab:

- 1) tahlilchilik uslubi;
- 2) imitastion uslub.

Har bir stoxastik kattalik uchun uning faqat bir mohiyati olinishi A yondashuvining belgisi hisoblanadi; riskni ekzogen o'zgaruvchi bilan bu tarzda «quyiltirish»dan maqsad – aniqlik vaziyatida hech qanday o'zgarishlarsiz tahlil etish uchun ishlab chiqilgan uslublarni qo'llanish imkoniyatiga ega bo'lishdir.

B yondashuvi uchun tuzilgan model bo'yicha hisob-kitoblarning natijasi natijalovchi o'zgaruvchining alohida mohiyati emas, balki ehtimolliklarning taqsimotidan tashkil topadi.

Ehtimollilik uslublari modelning qurilishi va u bo'yicha hisob-kitoblar ehtimollar nazariyasi tamoyillariga muvofiq amalga oshiriladi, deb faraz qiladi. Tanlash uslublari esa bularning hammasi tanlashlar bo'yicha hisob-kitoblar yo'li bilan bajariladi.

Echmlarni qabul qilishni modellashtirish uslublarning qo'llanilishi B yondashuvining o'ziga xos belgisidir. Bu yo'lda maqsadli, optimallashtirilgan va bir tizimli yondashuvlar ajratib ko'rsatiladi.

Maqsadli yondashuvga modelni konstruktsiyalashda maqsadlarning aniq berilishi xosdir. Maqsadga oid ko'rsatkichlarning har qanday o'zgarishi modelning o'zining rekonstruktsiyasiga olib boradi va yangi hisob-kitoblarni talab qiladiki, bu qo'shimcha harajatlar bilan bog'liqdir. Ushbu yondashuvdan shunga o'xshagan aniq berilgan maqsadli vaziyatlarda doimiy tarzda qarorlarni qabul qilish zarur bo'lganida foydalanish maqsadga muvofiq bo'ladi.

Bir tizimli yondashuv maqsadlarning ifodalangan tizimini emas, balki faqat reallikni aks ettirishga qaratilgan modelning qurilishi bilan bog'liqdir. Bunday modelni va unga doir hisob-kitoblarni baholash natijasida harakatlarning optimal strategiyasi emas, balki real tizimning o'zini tutishi bayoni ifodalanadi. So'ngra maqsadlar tizimi tanlanadi va tizimning o'zini tutishi va qilingan farazlar haqidagi prognozli axborotlar yordamida qarorni qabul qilish mumkin bo'ladi. Investitsion loyihalashtirish jarayonida vujudga keladigan maqsadlarning o'zgarishlari modelning o'zgarishiga olib keladi va yangi hisob-kitoblarni talab qiladi.

Nihoyat, V yondashuvi qurilgan model bo'yicha natijalovchi ko'rsatkichlarni topishning tahlilchilik va imitastion usullarini ajratib ko'rsatadi.

Natijalarni olishning tahlilchilik usuli bevosita ekzogen o'zgaruvchilar mohiyatlari asosida amalga oshiriladi. Uning afzalliklariga qarorni topishning tezligi kiradi, kamchiliklariga esa - qo'yilgan vazifaning tasarrufda bo'lgan matematik apparatga ko'niktirilishi zarurligi va uning nisbatan unchalik ko'p bo'lmagan «shaffofligi» kiradi.

Imitastion usul model bilan ko'p martalik tajribalarni o'tkazish hisobiga natijalovchi ko'rsatkichning mohiyatini qadam-baqadam topishga asoslanadi. Uning asosiy afzalliklari – barcha hisob-kitoblarning shaffofligi, loyihani tahlil etish natijalarining rejalashtirish jarayoni barcha ishtirokchilari tomonidan idrok etilishi va baholanishining soddaligidir. Ushbu usulning jiddiy kamchiliklaridan biri sifatida chiqadigan axborotning hajmi kattaligi bilan bog'liq hisob-kitoblarga katta harajatlar qilinishini ko'rsatish zarur.

Ko'rib chiqilgan tasniflashga yo'nalish olib, loyiha tavakkalchiligini baholashga nisbatan o'zaro bir-birini to'ldiruvchi sifatli va miqdoriy yondashuvlarni tahlil qilamiz.

6.4. Loyiha risklari tahlilining miqdoriy usullari

Risklarning miqdoriy tahlili alohida risklar va umuman loyiha tavakkalchiligining kattaliklarining sonli belgilanishini nazarda tutadi. Miqdoriy tahlil ancha murakkabroq va ehtimollar nazariyasi, matematik statistika, operastiyalarni tadqiq qilish nazariyasiga asoslanadi.

Loyiha risklarining miqdoriy tahlilini amalga oshirish uchun quyidagi ikkita shart-sharoit zarur:

- loyiha hisob-kitobining o'tkazilgan bazisli variantining mavjudligi;
- oldindan to'liq sifatli tahlilning o'tkazilishi.

Miqdoriy tahlilning vazifasi loyihaning riskli omillari o'zgarishlarining loyiha samaradorligi mezonlarining o'zini tutishiga ta'sirini sonli o'lchashdan iboratdir. Sezuvchanlik (qaltislik) tahlili, ssenariylar tahlili va risklarning Monte-Karlo uslubi bo'yicha imitastion modellashtirilishi loyiha risklari miqdoriy tahlilining eng ko'p uchraydigan uslublari hisoblanadi.

Sezuvchanlik (qaltislik) tahlili jarayonida barcha tavakkalchiligi tekshirilayotgan o'zgaruvchilarning izchil-birdek o'zgarishi yuz beradi: har safar o'zgaruvchilarning faqat bittasi o'z mohiyatini foizlarning prognozli soniga o'zgartiradi va shu asosda qabul qilingan mezonning yangi kattaligi hisoblab chiqiladi.

Xalqaro amaliyotda zararsizlik nuqtasi tahlili (breakeven point analysis) keng qo'llaniladi. U loyiha risklarining qo'pol baholanishini o'tkazishga imkon beradigan oddiy usul va investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda qo'llaniladigan moliyaviy axborotning elementlaridan biri hisoblanadi.

Ishlab chiqarish jarayonida ishlab chiqarish hajmi, tannarx va foydaning o'zgarishida ushbu ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligini tadqiq qilish zararsizlik tahlili deb ataladi. Bunday tahlilning maqsadi – xarajatlar, ishlab chiqarish hajmi va foydalar o'rtasidagi balanslashgan o'zaro nisbatni aniqlashdan va pirovard natijada – xarajatlarni qoplash uchun zarur bo'lgan sotish hajmini topishdan iboratdir.

Zararsizlik tahlilining o'tkazilishi real jarayonning modellashtirilishi bo'lib, quyidagi asosiy shartlarga asoslanadi:

1. Bir tomondan sotish narxlarining va boshqa tomondan iste'mol qilinadigan ishlab chiqarish resurslari narxlarining o'zgarmasligi.

2. Korxona xarajatlarining ishlab chiqarish hajmining jiddiy o'zgarmaganida o'zgarmas bo'lib qoladigan doimiy va hajmga mutanosib ravishda o'zgaradigan o'zgaruvchan xarajatlarga bo'linishi.

3. Kelib tushayotgan tushum bilan sotish hajmining proporsionalligi.

4. Ishlab chiqarish hajmining yagona nuqtasining mavjud bo'lishi (bu yuqorida sanab o'tilgan shartlardan kelib chiqadi).

5. Ishlab chiqarish hajmining sotish hajmiga teng bo'lishi.

6. Bir necha buyumlarni ishlab chiqargan holda buyumlar assortimentining doimiyligi.

Ko'rib turganimizdek shartlarning bayon qilingan tizimi ancha qat'iy bo'lib, bu tabiiyki model bilan ishlash natijalarining aniqligiga ta'sir qilmay qolmaydi.

Tahliliy yondashuv sotishlar hajmidagi o'zgarishlarning (Q) foydaga ta'sirini aniqlashni nazarda tutadi. Mahsulot birligining narxi (R), mahsulot birligi uchun o'zgaruvchan xarajatlar (V) va mahsulot birligi uchun doimiy xarajatlar (S) va ushbu o'zgaruvchilar o'rtasidagi o'zaro nisbatni belgilaydigan elementlar hisoblanadi.

Doimiy va o'zgaruvchan xarajatlar summasiga teng bo'lgan umumiy xarajatlar ($VQ + C$) kattaligini tashkil etadi. Tushum (PQ) kattaligiga teng. Zararsizlik nuqtasida (Q^*) umumiy harajatlar bilan tushumning tengligiga amal qilinadi, ya'ni: $PQ^* = VQ + C$.

Mahsulotlarni ishlab chiqarishning bunday tenglikni ta'minlaydigan kattaligiga nisbatan ushbu tenglamani hal etishda quyidagilarni olamiz:

$$Q^* = \frac{C}{P - V} \quad (23)$$

Ushbu ifodaning o'ng qismidagi o'zgaruvchilarning mohiyatini izchillik bilan o'zgartira borib, sezuvchanlikning oddiy tahlilini o'tkazish mumkin.

Biroq yuqorida qayd qilinganidek, asosiy shartlarning kuchli tizimi va doimiy va o'zgaruvchan xarajatlarni hisob-kitob qilishlarning turli usullari (soliqlar, inflyatsiya va shu kabilarning hisobga olinishi yoki hisobga olinmasligi) pirovard natijaga jiddiy ta'sir ko'rsatadi.

Matematik dasturlashtirish vazifasi loyiha sezuvchanligi tahlilining navbatdagi usuli bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Masalan, NPV mezonining qandaydir eng oddiy o'xshashligini shunday modelning funkstionali sifatida, loyiha resurslarining pullik ifodadagi limitlarini model cheklanishlarining o'ng qismlari mohiyatlari sifatida ko'rib chiqish mumkin. Loyihadagi mahsulotlar yoki xizmatlar hajmlarining qiymatga oid mohiyatlari bu vazifadagi noma'lum sonlar bo'lishi mumkin.

Matematik dasturlashtirishdagi ikkiyoqlamalik nazariyasi asosida ushbu vazifaning ikkiligi bo'lgan vazifani qurish mumkin, uni hal etishda olingan ikkiyoqlama o'zgaruvchilar deb ataladigan o'zgaruvchilar (yashirin narxlar yoki yashirilgan narxlar kabi ob'ektiv bog'langan baholar deb ataladigan baholar) esa loyihada ishlatiladigan taqchil resurslarning muqobil qiymatini belgilashga imkon beradi.

Loyihaga nisbatan qo'llaniladigan klassik sezuvchanlik (qaltislik) tahlili jarayonida har bir o'zgaruvchida izchil-birlikli o'zgarish yuz beradi: o'zgaruvchilarning faqat bittasi foizlarning prognozli soniga o'z mohiyatini o'zgartiradi va shu asosda qo'llaniladigan mezonning yangi kattaligi (masalan: NPV yoki IRR) qaytadan hisoblab chiqiladi. So'ngra mezonning bazis holatiga nisbatan foizli o'zgarishi baholanadi va mezonning foizli o'zgarishining o'zgaruvchi mohiyatining bir foizga o'zgarishiga nisbatidan iborat bo'ladigan sezuvchanlik ko'rsatkichi (ko'rsatkich o'zgarishining elastikligi deb ataladigan) hisoblab chiqiladi. Xuddi shu tarzda boshqa o'zgaruvchilarning har biri bo'yicha ham sezuvchanlik ko'rsatkichlari hisoblab chiqiladi.

6.5. Loyiha risklari tahlili, investitsiya loyihalarini baholash va tanlash mezonlari

Investitsiya loyihalarini baholash mezonlarining bundan oldin o'tkazilgan qiyosiy tahlili asosida eng ko'p daromad keltiradigan loyiha afzal deb e'tirof qilinadi. Biroq bunday mezon boshlang'ich shaklida faqat to'liq noaniqlik sharoitida qo'llanilishi mumkin. Riskning mavjudligi esa daromadlilikning turli ehtimollilik darajalariga ega mohiyatlari turkumini nazarda tutadi. Masalan, risk sharoitida muqobil variantlarni qiyoslash uchun investitsiyalarning kutiladigan daromadlilik mezonini qo'llanish mumkin, bunday mezon daromadlilikning ehtimolliliklari bo'yicha tanlab olingan ehtimol tutilgan darajalarining o'rtacha darajasi sifatida belgilanadi. Shu bilan birga, riskli investitsiyalarni baholash uchun qo'llaniladigan eng ko'p kutiladigan daromadlilik mezoni riskni aniq hisobga olmaydiki, bu uning kamchiligidir. Navbatdagi misol bunday ta'kidni tasdiqlaydi. Aytaylik, mutaxassislarning prognozlariga qaraganda, iqtisodiy pasayish (IP) ehtimolliligi 0,2 ni, iqtisodiy yuksalish (IYu) ehtimolliligi esa – 0,8 ni tashkil etadi. Bunday sharoitda ikkita muqobil loyihani ko'rib chiqamiz (6-jadval).

6-jadval
(dollarlarda)

Ko'rsatkich	1-loyiha	2-loyiha
Sotishdan tushumlar (IP)	100	1100
Sotishdan tushumlar (IYu)	2000	1750
Kutilayotgan diskontlashtirilgan sof tushumlar	1620	1620
Boshlang'ich qo'yilmalar	1000	1000
Kutilayotgan sof diskontlashtirilgan daromad	620	620

6-jadvaldan ko'rinib turganidek, har ikkala loyiha ham dastlab 1000 dollarlik qo'yilmalar qilinishini talab etadi. Lekin 1-loyihadan tushumlar iqtisodiy shart-sharoitlarga juda sezuvchandir, ya'ni yuksalish davrida ularning keskin o'sishi, pasayish davrlarida esa – juda keskin pasayishi kuzatiladi. 2-loyihadan olinadigan daromad bunday og'ishishlarga kamroq bog'liq bo'ladi va 1-loyihadan olinadigan pul tushumlari 2-loyihadan olinadigan daromadga nisbatan birmuncha beqarorroq bo'ladi. Binobarin, 1-loyihadan olinadigan daromadni belgilash birmuncha mushkul. Shunday qilib, bunday holda kutilayotgan sof foydalarning (620 doll.) bir

xilligi shuni ko'rsatadiki, kutilayotgan daromadlilik mezonini riskni hisobga olmaydi, ya'ni noaniqlik sharoitida bunday mezon ehtimollilik o'lchami sifatida yaroqli bo'ladiyu, lekin qarorlarni qabul qilish uchun asos bo'lib xizmat qila olmaydi. Ikkita muqobil loyiha – A va B – misolida ham ehtimollilikni, ham riskni e'tiborga oladigan kutilayotgan eng ko'p foydalilik mezonini ko'rib chiqamiz.

7-jadval

A loyihasi		B loyihasi	
Ehtimollilik	Foyda, doll.	Ehtimollilik	Foyda, doll.
0,5	1000	0,5	0
0,5	3000	0,5	4000

7-jadval ma'lumotlari bo'yicha hisob-kitoblar natijasi asosida shu narsa ko'rinadiki, kutilayotgan foydalar teng bo'lganida (ularning kattaligi har ikkala loyiha uchun ham 2000 dollarni tashkil etadi) pul tushumlarining miqdori jiddiy ravishda turlicha bo'lishi oqibatida B loyihasi A loyihasiga nisbatan ko'proq risklidir.

Individiumlarning ko'pchiligi uchun iste'moldan qo'shimcha foydalilik iste'molning o'zining o'sishi bilan kamaya boradi. Kamayib boradigan eng ko'p foydalilik konstepstiyasini 6-jadvalda ko'rsatilgan hisob-kitoblar bilan tasvirlaymiz, bu hisob-kitoblar daromadning o'sishi bilan umumiy foydalilikning o'sishi va eng yuqori foydalilikning kamayishini ko'rsatadi.

Tayanch iboralar: loyiha, moddiy-texnika ta'minoti, soliqqa tortish, infratuzilma, majburiyatlar, rejalashtirish, modellashtirish, zararsizlik nuqtasi.

Nazorat savolari

1. Loyiha tavakkalchiligi tahlilining mohiyati
2. Risklar qanday turkumlanadi
3. Loyiha risklarining hisobga olinishi va amalda baho berilishi
4. Loyiha risklarini tadqiq qilish uslublari
5. Loyiha risklari tahlilining miqdoriy usullari
6. Matematik dasturlashtirish vazifasi
7. Investitsiya loyihalarini baholash va tanlash mezonlari

VII BOB. KORPORATSIYALARNING DIVIDEND SIYOSATI

7.1. Dividend siyosatining mazmuni

Dividend – bu akstionerlarning pul daromadi hisoblanadi va o'z mablag'larini aktsiyasiga jalb qilgan kompaniyaning ijobiy ishlayotganligi to'g'risida ma'lum bir darajada xabar berib turadi. Hisobot davrining foydasini taqsimlashning soddalashtirilgan yo'nalishlarini quyidagicha tasvirlash mumkin: foydaning bir qismi dividendlar ko'rinishida to'lanadi, qolgan qismi esa kompaniyaning aktivlariga qayta investitsiyalanadi. Foydaning qayta investitsiya qilingan qismi kompaniyaning faoliyatini moliyalashtirishning ichki manbasi hisoblanadi, shundan ko'rinib turibdiki, dividend siyosati kompaniya tomonidan jalb qilinaytgan moliyalashtirishning tashqi manbalari miqdoriga ma'lum darajada ta'sir qiladi. Foydani qayta investitsiyalash – kompaniyaning o'z faoliyatini kengaytirishiga qaratilgan moliyalashtirishning eng ma'qul bo'lgan va arzon shakli hisoblanadi. Britaniya olimlari tomonidan tadqiqot qilingan urush davridan keyinga London birjasida ruyxatga olingan 402 ta ishlab chiqarishdagi, qurilish va transport sohalari bo'yicha kompaniyalarning yangi investitsiya loyihalari 91 foizi foydani qayta investitsiyalash hisobiga amalga oshirilgan. Foydani qayta investitsiyalash qo'shimcha xarajatlar qilishdan masalan, yangi aktsiyalarni chiqarishdan xolos qiladi. Bundan tashqari kompaniyaning faoliyatini vujudga kelgan nazorat tizimini egasi tomonidan saqlab qolishga imkon yaratadi, bunday xolatda akstionerlar soni deyarli o'zgarmaydi.

7.2. Dividend siyosatini tanlash asoslari

Dividend siyosatini tanlab olishdan avval quyidagi ikkita savolga javob berishni talab qiladi:

- dividend miqdori akstionerlarning yalpi boyligining o'zgarishiga ta'sir qiladimi yoki yo'qmi?
- agar ta'sir qiladigan bo'lsa, uning optimal miqdori qanday bo'lish kerak?

Birinchi savolga sodda qilib javob bershimiz mumkin, ya'ni kompaniyaning dividend siyosati va kapitalining tarkibini boshqarish uning egalarining daromadi holatiga katta ta'sir qiladi. Buni aktsiyalarni baholash modellarining biri – Gordon modeli tasdiqlaydi.

Bunda dividendning bazaviy miqdori (ya'ni oxirgi to'langan dividendning) C ga teng va bu g o'sish tempi bilan birga o'sib boradi. Bashorat qilingan davrning birinchi yilining oxirlanishi bilan $C(1+g)$ va x.k. miqdorda dividend to'lanadi.

$$V_t = \frac{C(1+g)}{r-g} \quad (24)$$

bunda:

V_t – investor tomonidan obligatsiya qiymati (nazariy qiymat);

r – maqul tushadigan (kutilayotgan yoki talab qilinadigan) daromadlilik;

C – dividendning bazaviy miqdori.

Bu formulada $r > g$ ko'rinishiga ega bo'ladi va bu Gordon moduli deb ataladi. Bunda formulada r va g ko'rsatkichlari ulushdagi birliklarda olinadi. Bu modeldan ko'rinib turibdiki, kutilayotgan dividend qancha yuqori bo'lsa va uning o'sish tempi qancha yuqori bo'lsa, aktsiyalarning nazariy qiymati yuqori bo'ladi. Aktsiyalarning qiymatining o'sishi aktsiyanerlarning turmush farovonligining o'sishi bilan barabar. Shunday qilib, dividendning vaqt bo'yicha miqdorining o'sishining qulayligi haqida xulosa qilishni talab qiladi. Ammo bunday xulosa juda to'g'ridan to'g'ri xulosa qilish hisoblanadi, shunday bo'lsa ham boshqacha qilib mulohaza qilish mumkin.

Birinchidan, klassik nazariyada kompaniya dividendlarni to'lashda katta miqdorda naqd pulga ega bo'ladi deyiladi, ammo bunday xulosa qilish hamma vaqta to'g'ri bo'lavermaydi, shunday vaziyatlar bo'ladiki, kompaniyaning nakd pullarga bo'lgan extiyoji sezilishi kompaniyaning qoniqarsiz moliyaviy holatiga bog'liq emas. Ikkinchidan, dividendlarni to'lash foydani qayta moliyalashtirish imkoniyatlarini pasaytiradi, ya'ni uzoq muddatli kelajakda kompaniyaning foydasi ham va ularning egalarining ahvoli ham salbiy holatiga ega bo'ladi. Shunday qilib xulosa qilish mumkinki, katta dividendlar foydasiz hisoblanadi.

Moliya nazariyasida muqobil dividend siyosatining taniqli uchta yo'nalishi mavjud: dividendlarning irrelevantlik nazariyasi, dividend siyosatining axamiyatlik nazariyasi, soliq differentsiastiyasi nazariyasi.

7.3. Dividendlarning irrelevantlik nazariyasi

Dividendlarning irrelevantlik nazariyasi (Dividend Irrelevance Theory) F.Modilyani va M.Miller tomonidan ishlab chiqilgan. 1961 yili chop etilgan maqolasida dividend miqdori kompaniyaning foydasini ishga solish imkoniyatidagi aniqlangan akstionerlarning yalpi boyligining o'zgarishiga ta'sir ko'rsatmaydi va foydaning dividendlarga to'langan va qayta moliyalashtirishga taqsimlangan nisbatidan qat'iy nazar investitsion siyosatining to'g'ri-noto'g'riligiga bog'liq bo'ladi. Aniqlirog'i, kompaniyaning qiymatini oshirishning omili sifatida muqobil dividend siyosatining mavjudligi mumkin emas.

Modilyani va Millerning fikrlash logikasi quyidagicha. Agar kompaniya P foydasiga ega bo'lsa va uni IP loyihasiga investitsiya qilish imkoniyatiga ega bo'lsa quyidagi variantlarning birini tanlashi mumkin: a) foydani to'liq reinvestitsiya qilish; b) hamma foydani dividendlarga to'lash va qo'shimcha aktsiyalarni emissiya qilish hisobiga loyihalarni moliyalashtirish; v) foydaning bir qismini dividendlarga to'lash, qo'shimcha aktsiyalarni chiqarish hisobiga ketgan mablag'larning o'rnini to'ldirish va loyihani ikkita manba hisobiga moliyalashtirish: taqsimlanmagan foyda va aktsiyalarni emissiya qilishdan tushgan daromadlar hisobiga.

Modilyani va Miller o'zlarining nazariyasida dividendlarni qoldiq prinsipi bo'yicha hisoblashni tavsiya qildilar. Ushbu g'oya asosanib ular yana kompaniyaning oldida turgan maqsadiga erishishni aniqlaydigan to'g'ri investitsion siyosatning ustuvorligini ko'rsatadi. Shuning uchun harakatlarning ketma - ketligi quyidagicha bo'ladi:

1) muqobil kapital qo'yilma byudjeti tuziladi va investitsiyaning talab qilingan summasiga moslashtiriladi;

2) foydani reinvestitsiyalash va manbalar tarkibining to'liq imkon darajasi hisobiga moliyalashtirish imkoniyati sharoitida investitsion portfelini moliyalashtirish sxemasi aniqlanadi;

3) dividendlar hamma foyda investitsiya maqsadida foydalanilmagan sharoitdagina to'lanadi.

Shunday qilib, dividend siyosatining mukobilligi deganda – foydani samarali reinvestitsiyalash uchun hamma imkoniyatlar tahlil qilingandan so'ng va ushbu manba hisobiga ma'qul tushadigan hamma investitsion loyihalar moliyalashtirilgandan so'ng dividendlarni hisoblashni tushinish mumkin. Agar hamma foyda reinvestitsiyalash uchun foydalanish ma'qul bo'lsa dividendlar to'lanmaydi, agar kompaniyada maqul tushadigan investitsiya loyihalari mavjud bo'lmasa foyda to'lig'icha dividendlarni to'lashga yo'naltiriladi.

Modilyani va Miller fikri bo'yicha, barcha ma'qul tushadigan loyihalarni foyda hisobiga moliyalashtirilgandan so'ngi oddiy aktsiyalarning diskontlashtirilgan bahosi plyus qoldiq prinstipi bo'yicha olingan dividendlarning summasi birgalikda foydani taqsimlashgacha bo'lgan aktsiyalarning bahosiga ekvivalent bo'ladi. Boshqacha qilib aytganda, to'langan dividendlarning summasi moliyalashtirishning qo'shimcha manbalarini jalb qilish uchun qilingan xarajatlarga teng bo'ladi. Bunda dividend siyosatining kompaniyaning bozor qiymatiga nisbatan irrelevantligi kelib chiqadi.

7.4. Dividend siyosatining «Qo'ldagi qush» nazariyasi

Modilyan – Miller nazariyasining opponentlari hisoblangan ikkinchi yo'nalishdagi vakillari dividend siyosati akstionerlarning yalpi boyligi miqdoriga qattiq ta'sir ko'rsatadi deb hisoblaydilar. Dividend siyostini tanlash masalalarini echishdagi bu yo'nalishning vakillaridan M.Gordon va DJ. Lintner hisoblanadilar. Ular tomonidan bu masala bo'yicha maqolalari 1950 yillarning ikkinchi yarmida chop etilgan. Ularning nazariyasi «Qo'ldagi qush» nazariyasi (“Bird-in-the-Hand”) bilan nomaladi. Bu nazariyada, investorlar riskni minimallashtirish prinstipidan kelib chiqib, kelajakda akstioner kapitalining o'sishi imkoniyati bo'lsa ham daromadlarning joriy dividendini xohlaydilar.

Bundan tashqari, joriy dividendlarni to'lash investorlarning noaniqlik va mazkur kompaniyaga investitsiya qilish foydalilik darajasini kamaytiradi, shu bilan birga, ularni diskontlashtirish koeffitsienti sifatida foydalanilayotgan va natijada akstioner kapitalining bozor bahosining o'sishiga olib keladigan investitsiya qilingan kapitalning kam foyda normasi qoniqtiradi. Agar dividendlar to'lanmasa noaniqlik oshadi, akstionerlar uchun ma'qul tushadigan daromad normasi o'sadi natijada akstioner kapitalining bozor bahosining pasayishiga olib keladi va akstionerlarning turmush sharoiti pasayadi.

Shunday qilib, Gordon va Lintner xulosasi quyidagicha: umumiy daromadlilik formulasida dividendlarni to'lashga yo'naltiriladigan foyda ulushining o'sishi bilan dividend daromadlilik ustuvor ahamiyatga ega bo'ladi va

bu kompaniyaning bozor qiymatining oshishiga, ya'ni uning akstionerlarining turmush sharoitining o'sishiga olib kelishi mumkin.

7.5. Dividend siyosatining soliq differenstiastiyasi nazariyasi

1970 yillarning oxiri va 1980 yillarning boshlarida R.Litstenberger va K. Ramasvamilarning Soliq differenstiastiyasi nazariyasi (Tax Differential Theory) deb nomlangan tadqiqotlari natijalari chop etildi. Bunda akstionerlar tomonidan ustuvor ahamiyatga ega dividend emas, balki kapitalizastiyalangan daromadlilik hisoblanadi. Ya'ni, kapitalizastiyadan tushgan daromad olingan dividendga nisbatan past soliq stavkada soliqqa tortildi. Soliqqa tortish stavkalar vaqti-vaqti bilan o'zgarib tursa ham ularning o'rtasidagi farq saqlab qolindi. Ya'ni, AKSh soliq qonunchiligi bo'yicha 1992 yili dividendlar bo'yicha daromadlar - 31% da soliqqa tortilsa, kapitalning o'sishidan olinadigan daromadlar - 28% da soliqqa tortildi. Bundan tashqari kapitalizastiyadan olingan daromadga soliq faqat u amalga oshirilganda to'lanar edi.

Bu nazariya bo'yicha agar ikki kompaniya faqat foydani taqsimlash usuli bo'yicha bir biridan farq qilsa, nisbatan yuqori darajadagi dividendga ega kompaniyaning akstionerlari soliqqa tortishning o'sishi bilan bog'liq bo'lgan xarajatlarni qoplash uchun aktsiyalar bo'yicha yuqori daromadni talab qiladilar. Shunday qilib, kompaniyaga yuqori dividendlarni to'lash ma'qul tushmaydi, uning bozor qiymati dividendlar ulushining foydaga nisbatan pastligi bo'yicha maksimallashadi.

Yuqoridagi ko'rib o'tilgan nazariyalarning qaysi to'g'ri ekanligi to'g'risidagi baxs bugingi kungacha davom etib kelmokda. Shunday bo'lsa xam G'arbda yirik kompaniyalar dividendlarni o'z vaqtida to'lashni maqul ko'rayotganligining guvoni bo'lamiz.

Amaliyotda dividend siyosati faqat yuqorida ko'rib o'tilgan nazariyalar bo'yicha aniqlanmasdan, har xil omillarga va cheklavlarga bog'liq hisoblanadi, jumladan zarur bo'lgan likvidlilikni huquqiy va shartnomaviy ta'minlashlar, ishlab chiqarishni kengaytirishni talab qiladigan omillarga bog'liq.

Tayanch iboralar: qayta investitsiyalash, aktsiya, Gordon modeli, emissiya, ishlab chiqarish, soliqqa tortish, investitsion portfel, kapital qo'yilma, aktiv.

Nazorat savollari

1. Dividend siyosatining mazmuni va mohiyati
2. Dividend siyosati
3. F.Modilyani va M.Millerning dividend nazariyasi
4. R.Litstenberger va K. Ramasvamilarning soliq differenstiastiyasi nazariyasi

VIII BOB. MOLİYAVIY REJALASHTIRISHGA YONDASHUV

8.1. Moliyaviy rejalashtirish va nazorat–boshqarish tizimining muhim elementi sifatida

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

Moliyaviy rejalashtirishning ob'ekti bo'lib xo'jalik sub'ektlari va davlatning moliyaviy faoliyati hisoblanadi. Har bir xo'jalik sub'ekti moliyaviy rejasini tuzadi, ya'ni bu alohida muassasaning smeta xarajatlaridan tortib to davlatning yig'ma moliya balansigacha qamrab oladigan muxim jarayondir.

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

Umuman olganda moliya tizimining barcha soha va bo'g'inlarida, faoliyatidan kelib chiqib, moliyaviy rejalar tuziladi. Masalan: tijorat asosida faoliyat ko'rsatag'tgan xo'jalik sub'ektlari daromadlar va xarajatlar balansi, notijorat asosida faoliyat ko'rsatadigan muassasalar esa smeta xarajatlari ko'rinishida moliyaviy reja tuzadi.

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

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

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

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

1. Ekstrapolyasiya usuli;
2. Normativ usuli;
3. Matematik modellashtirish usuli.

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

Normativ usulda, belgilangan norma va normativlardan foydalanish ko'zda tutiladi.

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

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

1. Moliyaviy strategiya.

2. Moliyaviy taktikaga

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

Moliyaviy strategiya asosiy va operativ bo'lishi mumkin.

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

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

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

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

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

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

8.2. Moliyaviy rejalashtirish tamoyillari

Moliyaviy rejalashtirish quyidagi printsiplarga asoslanadi:

1. Yagonalik printsipti. Moliyaviy rejalashtirish tizimli xarakterga ega bo'lishi kerak.
2. Moliyaviy rejaning alohida bo'g'inlarini o'zaro koordinastiyasi printsipti.
3. O'zaro ishtirok etish printsipti. Moliyaviy rejalashtirishda kompaniyaning har bir bo'limi(marketing, sotish va b.) jalb qilinadi.
4. Uzluksizlik printsipti.:
-moliyaviy rejalashtirish tizimli ravishda belgilangan davrda doimiy ravishda amalga oshiriladi;
-ishlab chiqilgan rejalar uzluksiz bir biri bilan almashiniladi;
5. Egiluvchanlik printsipti(vertical rejalashtirish).
6. Aniqlik printsipti. Korporastiyalar reja kompaniyaning tashkil va ichki shart sharoitlariga muvofiq batafsil aniqlashtirilgan bo'lishi talab qilinadi.

8.3. Moliyaviy reja va uning turlari

Rejalashtirish miqdoriy va sifat tavsifidagi maqsadlarni ishlab chiqish va qabul qilish hamda ularga erishishning samarali yo'llarini aniqlash jarayonlarini o'zida aks ettiradi. «Maqsadlar daraxti» shaklida ishlab chiqilgan maqsadlar boshqarishning mazkur darajasida muhim hisoblangan ko'rsatkichlar tizimida hisob kitoblar imkoniyati bo'yicha tavsiyalanadi. Rejalashtirish jarayonidagi boshqaruv qarorlari moliyaviy axborotlarni tahlil qilish natijalari asosida qabul qilinadi.

Moliyaviy reja- kompaniyaning qisqa va uzok muddatlarga pul mablag'lari xarajatlari va daromadlarini o'zida aks ettiruvchi xujjatdir. Moliyaviy reja biznes rejaning tarkibiy qismi hisoblanadi.

MOLIYaVIY REJALAShTIRISH JARAYoNI:
- Korporastiya kelajakda ko'zda tutayotgan investitsion imkoniyatlar va joriy moliyalashtirish imkoniyatlarining tahlili;
- Kelajakda kutilmagan holatlardan chetlashish maqsadida joriy qarorlar oqibatlarini bashorat qilish;
- Bir necha variantlardan biznes uchun optimal variantlarini tanlash va asoslash;
- Moliyaviy rejada belgilangan parametrlar bilan muvofiq keluvchi korporastiyalarning natijalarini baholash.

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

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

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

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

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

Xo'jalik sub'ektlari darajasida daromadlar va xarajatlar balansi shaklida moliyaviy reja tuziladi.

Moliyaviy rejalashtirish asosida strategik va ishlab chiqarish rejaları yotadi. Strategik rejada korxona faoliyati sohalarining maqsadlari, vazifalari, masshtablarini shakllantirishni ko'zda tutiladi. Ishlab chiqarish rejasi strategik reja asosida tuziladi va ishlab chiqarish, marketing, ilmiy-tadqiqot va investitsion siyosatni ko'zda tutadi.

Moliyaviy reja o'zida korxonalarning moliyaviy maqsadlariga erishish uslublarini tavsiflovchi va uning daromad va xarajatlari bog'lovchi xujjatni o'zida aks ettiradi. Moliyaviy rejalashtirish jarayonida:

- a) korxonaning moliyaviy maqsadlari belgilanadi;
- b) mazkur moliyaviy maqsadlarga korxonaning joriy moliyaviy holatini muvofiq kelish darajasi aniqlanadi;
- v) o'rnatilgan maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan harakatlar, tadbirlar ketma ketligi shakllantiriladi.

Moliyaviy rejaning 2 asosiy turi mavjud bo'lib ular:

- Qisqa muddatli moliyaviy reja;
- Uzoq muddatli moliyaviy reja.

Qisqa muddatli moliyaviy rejaning maqsadi moliyaviy barqarorlik nuqtai nazaridan korxonaning kengayish sur'atini aniqlash hisoblanadi. Uzoq muddatli

moliyaviy rejaning maqsadi korxonaning doimiy to'lov kobiliyatini ta'minlash hisoblanadi.

Moliyaviy rejalashtirish jarayonining quyidagi bosqichlari ajratiladi:

A) korxonalarning moliyaviy holati tahlil qilinadi;

B) taqvimiy smeta va byudjet tuziladi;

V) korxonaning kelgusida moliyaviy resurslarga umumiy ehtiyoji aniqlanadi;

G) moliyalashtirish manbalarining strukturalari bashorat qilinadi;

D) nazorat va boshqarishning muvofiq keluvchi tizimi tuziladi;

E) rejaga o'zgartirishlar kiritish tartiblari ishlab chiqiladi.

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

Umumiy ko'rinishda moliyaviy reja quyidagi mazmundagi xujjatlarni o'z ichiga oladi:

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

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

3. Divident siyosati va moliyaviy resurslar manbalari strukturasini.

4. Moliyaviy prognozlashtirish: moliyaviy shartlarning tavsifi, korxonalar daromadi va xarajati, moliyaviy hisobotlar prognozlari, pul mablag'lari byudjeti, kapitalga umumiy extiyoj, tashqi moliyalashtirishga extiyoj.

5. Hisob siyosati.

6. Moliyaviy nazorat tizimlari.

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

Moliyaviy rejalashtirishda prognozlashtirish muxim rol o'ynaydi. Moliyaviy menejer realizatsiya hajmini, maxsulot tannarxini moliyalashtirish manbalari, pul oqimlari miqdorini prognozlashtirishi zarur.

Prognozlashtirishning 2 asosiy usuli hozirgi paytda samarali hisoblanadi. Ular: ekspert baholash usuli, situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari.

8.4. Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari

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

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

$$\sum_{K=1}^n P_k = 1; \quad (26)$$

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

$$E(R) = \sum_{K=1}^n R_k \cdot P_k \rightarrow \max; \quad (27)$$

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

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

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

8-jadval

Ko'rsatkichlar	Xarajatlar	Maxsulot birligiga operatsion daromad
M1 stanok	15 000	20
M2 stanok	21 000	24

Qarorlar daraxti yordamida quyidagi hisob kitoblar amalga oshiriladi.

Moliyaviy menejer stanoklar vositasida ishlab chiqariladigan yillik tovarlarga bo'lgan talabni o'rganadi va yillik maxsulot ishlab chiqarish extimolligi quyidagichaligi aniqlanadi:

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

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

$A_1 \ M_1$	0,4 1200	$20 \times 1200 - 15000 = 9000$ ming s.
	0,6 2000	$20 \times 2000 - 15000 = 25000$ ming s.
$A_2 \ M_2$	0,4 1200	$24 \times 1200 - 21000 = 7800$ ming s.
	0,6 2000	$24 \times 2000 - 21000 = 27000$ ming s.

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

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

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

Demak M2 stanokni sotib olish bo'yicha ko'zlangan variant iqtisodiy jihatidan samaraliroq hisoblanadi.

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

Tijorat korxonalarida faoliyatning asosiy maqsadlaridan biri foyda hisoblanishi bilan rejalashtirish jarayonida ham rejali foydani aniqlash muhim hisoblanadi. Hozirgi sharoitda O'zbekiston respublikasi maxsulot ishlab chiqarishni rejalashtirishda assortiment hisob kitob usulidan keng foydalaniladi. Realizastiyadan tushum va foydani rejalashtirish assortiment hisob kitob usulida aniqlanishining quyidagi ma'lumot asosida ko'rib chiqamiz.

Assortiment hisob kitob usulida tovar realizastiyasidan tushgan tushum va foydani aniqlanishi.

9-jadval

Maxsulotning nomi	Realizastiya hajmi. donalarda	1 donasining ulgurji narxi. (summ)	Ulgurji narxlardagi realizastiya hajmi (ming summ)	Bitta maxsulotning rejali tannarxi, sum	Realizastiya kilingan maxsulot tannarxi, ming sum	Rejalashtirilgan foйда, realizastiyadan ming sum.
1-maxsulot turi	150000	130	19500	95	18050	1450
2-maxsulot turi	40000	300	12000	220	8800	3200
3-maxsulot turi	200000	215	43000	160	32000	11000
Jami	-	-	74500	-	58850	15650

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

Yuqoridagi realizastiyadan tushum, xarajatlar va foydani rejalashtirish usuli aksariyat hollarda to'g'ridan to'g'ri hisoblash deb ham ataladi. Tahlil qilinayotgan korxonada rejalashtirilayotgan 3 turdagi maxsulot bo'yicha tushum bozor prognozlari asosida 74500 ming sumni tashkil qiladi. Maxsulot tannarxiga kiritiladigan xarajatlar esa 58850 ming sum miqdorda rejalashtirilgan. Umuman kuzatishlar natijasida 3 turdagi maxsulotlar asosida tashkil qilinadigan ishlab chiqarish prognoz ko'rsatkichlari 2 va 3 turdagi maxsulot ko'proq foyda olish imkoniyatlari mavjudligini ko'rsatmokda. 2 turdagi maxsulot ishlab chiqarish biriligidan kamligiga asosiy sabab bozordagi talabning qondirish imkoniyatlari hisobga olingan. Albatta mazkur faoliyat turi korxona uchun sezilarli moliyaviy resurslarni jalb qilishni talab qiladi. Loyihalar bo'yicha investitsiya resurslarini jalb qilish va ularni ishlab chiqarish jarayoni uchun avanslangan kapitalga aylantirishda mablag'lar manbalari moliyaviy resurslarni shakllantirishga bog'liq bo'ladi. Ayni

vaqtda bunday moliyaviy resurslarni jalb qilishning qator moliyaviy instrumentlari mavjudki ular yordamida qarz mablag'larni korxonalar manfaatlari uchun boshqarish imkoniyatlari shakllantirilmoqda.

Tayanch iboralari: Dividend, xarajatlar, akstioner, investor, kompaniya, irrelevantlilik nazariyasi, reinvestitsiyalash, soliq, bozor, shartnoma.

Nazorat savollari

1. Moliyaviy rejalashtirish nima?
2. Moliyaviy rejalashtirish qanday uslublari mavjud?
3. Moliyaviy strategiya nima?
4. Moliyaviy rejalashtirish tamoyillari.

IX. Korporativ boshqaruv organlarini restrukturizastiyalash

9.1. Korxonalarni restrukturizastiyalashning mohiyati

Respublikamizda bu borada 2002 yildan beri olib borilayotgan amaliy ishlarda, hamda xorijiy tajribalardan kelib chiqqan holda restrukturizastiyalash jarayonlari mohiyatini ko'rib chiqaylik. 2002 - yildan boshlab respublikamizda 2500 dan ortiq iqtisodiy nochor va past rentabelli yirik sanoat korxonalarida moliyaviy sog'lomlashtirish va restrukturizastiya ishlari olib borilgan. Ushbu amaliyotdan foydalangan holda moliyaviy sog'lomlashtirish va restrukturizastiyalash jarayonini inqirozga qarshi boshqaruv uslubi sifatida ko'rib chiqishimiz mumkin.

Korxonani restrukturizastiyalash – bu tabiiy jarayon bo'lib, korxonaning yangi sharoitga moslashishga va moliyaviy-iqtisodiy sog'lomlashtirishga yo'naltirilgan chora tadbirlar majmuasidir. Bu jarayon korxona menejerlari, mulk egalari yoki kreditorlar tomonidan, korxonani yangilash va sog'lomlashtirish maqsadida, korxonaning kelajakda o'rnini belgilovchi maqsadlaridan kelib chiqib olib boriladi.

Keyingi vaqtlarda “isloh qilish” va “restrukturizastiya qilish” tushunchalari keng ishlatilib, bu tushunchalar tez-tez bir-biriga qo'shilib, bir tomonlama tushuntirilmoqda. Ko'pgina rasmiy hujjatlarda korxonani restrukturizastiya qilishga yo'naltirilgan korxona faoliyati tamoyillarining o'zgarishi isloh qilish kabi tushuniladi, lekin korxonaning namunaviy isloh etish dasturida restrukturizastiya qilish yo'li orqali isloh qilishdan ko'zlangan maqsadga erishiladi deyilgan. Rasmiy izohlarga tayanib ko'pgina mualliflar restrukturizastiya qilish korxonani isloh qilish vositasi hisoblanadi yoki “isloh qilish” va “restrukturizastiya qilish” tushunchalarini yonma - yon qo'yib, isloh qilishni korxonani qayta tashkil qilish strategiyasiga kiritishadi va restrukturizastiya qilish esa korxona tuzulmasini va ular tomonidan yaratiladigan mahsulotni o'zgarishini ifodalaydi deb xulosa chiqarishadi. Albatta, monografiya muallifining fikriga qo'shilmaslik qiyin, lekin katta ishonch bilan aytish mumkinki, restrukturizastiya – bu korxonaning moliyaviy - xo'jalik faoliyati samaradorligini oshirish vositalaridan biri bo'lib, umumiy isloh qilish dasturining bir qismi hisobalanadi.

Odinstov M.V., Ejkin A.V korxonani isloh qilish tushunchasining zamonaviy nazariyasi va amaliyoti restrukturizastiya qilish, mulkchilik shakli o'zgarishi (aktsionerlar tarkibini o'zgarishi, qo'shma korxona, moliya - sanoat guruhlari, xoldinglar tashkil qilish) ishlab chiqarish va mahsulot etkazib berishdagi turli o'zgarishlarni o'zida mujasammlashtirgan ko'pgina xo'jalik faoliyati yo'nalishlari va uni qayta tashkil qilishni qamrab oladi deb yozishgan. Ushbu holatda isloh qilish tushunchasi to'liq va keng hisoblanadi, lekin mazkur maqola muallifining fikricha, restrukturizastiya qilish va mulkchilik shakli o'zgarishini ajratish maqsadga muvofiq emas, chunki restrukturizastiya o'tkazish odatda aktsiyadorlar tarkibida o'zgarishlar, aktsiyadorlik kapitalini xususiy kapitalga o'zgarishi yoki aksincha aralash mulkchilik shaklidagi tuzilma yaratilishi bilan birgalikda amalga oshiriladi. Shuning uchun, mulkchilik shakli o'zgarishi bu

korxonani isloh qilishning mustaqil jarayoni bo'lmay, balki restrukturizatsiya qilish natijasi hisoblanadi.

Restrukturizatsiya qilish korxona faoliyati, boshqaruvi, moliya tuzilmasini tubdan o'zgartirishga yo'naltirilgan jarayonni o'zida aks ettiradi. Bunda ishlab chiqarishning barcha omillarini samarali ishlashini ta'minlaydigan korxonani tuzilmaviy qayta tashkil qilish biznes - birlik kompleksini, ya'ni kompleksning alohida boshqariladigan bo'limini tashkil qilishga mo'ljallangan. Shunday qilib, hamma qayta tashkil etish ham restrukturizatsiya bo'lavermas ekan, korxona faoliyatini tubdan o'zgartiradigan holatlarni restrukturizatsiya qilishga kiritishimiz mumkin.

Restrukturizatsiya tadbirlariga ajratib chiqarish, bo'linish, qo'shib yuborish, sho'ba korxonalarini tashkil etish, mas'ul markazlar, boshqaruv sistemasini qayta tashkil qilish, nazorat olib borish, mulkchilik shaklini o'zgartirish kiradi. Restrukturizatsiya qilish keraksiz va zarar keltirayotgan faoliyat turlarini tugatish hisobiga xarajatlarni kamaytirish va boshqaruv, umuman barcha xodimlar sifatini oshirishga yo'naltirilgan, ammo bu hisob tizimi va faoliyatni samarali baholashning aniq mezonlarini joriy etishni talab qiladi. Restrukturizatsiya qilish keng qamrovli va o'zaro bog'liq tadbirlar yig'indisini, tashkiliy tuzilmasini qayta tashkil etishdan tortib, zamonaviy boshqaruv elementlari qo'shilgan biznes jarayonlarni o'zida mujassamlashtiradi.

Umuman shuni ta'kidlash kerakki, restrukturizatsiya korxonaning o'zining maqsadi emas, balki ko'pgina korxonalar uchun moliyaviy tanglik holatidan chiqib ketishning yo'li hisoblanadi. Korxonada og'ir moliyaviy tanglik holati, bankrotlik alomatlarining yuzaga kelish xavfi yoki korxona mulki va obro'sidan ayrilishi, asosiy ishlab chiqarishning past rentabelligi, investitsiya jalb etish imkoniyatining yo'qligi restrukturizatsiya qilishni talab etadi. Yuqorida aytib o'tilgan holatlarning mavjudligi bir qator sabab bilan izohlanadi.

Korxonani tang holatga olib kelgan ichki sabablar:

- boshqaruvning samarasizligi;
- kapitalizatsiyaning etishmasligi;
- qarzning ko'pligi;
- mahsulot yangi turlarining etishmasligi;
- malakali mutaxassislarni saqlab qolishga rag'batlantirishning pastligi;
- rejalashtirishdagi kamchiliklar;
- boshqaruv axborot tizimidagi kamchiliklar;
- asosiy bozorga kira olmaslik;
- o'z vaqtida qilinadigan ichki hisobotning yo'qligi va boshqalar.

Korxonalarning yomonlashishiga quyidagilar tashqi sabab bo'lishi mumkin:

- makroiqtisodiy va siyosiy risklar;
- tarmoqlar sharoiti;
- qonunchilikni takomillashtirilmasligi;
- yuqori malakali mutaxassislarning etishmasligi;
- yuqori raqobatchilik muhitining ayniqsa, chet el ishlab chiqaruvchilarining mavjudligi;
- ishlab chiqariladigan tovarlar va xizmatlar bozorining qisqarishi;

- tabiiy ofatlar va boshqalar.

Aytib o'tilgan kamchiliklarni bartaraf etish uchun korxonaning moliyaviy - xo'jalik faoliyatini yaxshilashga qaratilgan ichki va tashqi tadbirlar majmuasi ishlab chiqiladi. Umuman, yaxshilash deganda biznesning qiymatini maksimallashtirishga ko'maklashuvchi tadbirlar majmuasi tushunilib, ichki yaxshilashga mahsulotni ishlab chiqarish va uni etkazib berish jarayoni boshqarilishini takomillashtirish, asosiy va aylanma mablag'larga qo'yilmalar qilish, tashqi yaxshilashga korxonaning moliyaviy barqarorligi va investitsion jozibadorligini oshirish kiradi.

Har qanday yaxshilash operatsion, investitsion yoki moliyaviy strategiya doirasida olib boriladi. Ichki yaxshilash operatsion strategiya doirasida olib borilib, xarajatlar samaradorligini oshirish, ishlab chiqariladigan tovarlar turini ko'paytirish, narxlarni shakllantirish, reklama qilish, mahsulotlarni etkazib berish va ularga keyingi ko'rsatiladigan xizmatlar tizimini takomillashtirish kabi jarayonlar amalga oshiriladi. Tashqi yaxshilash investitsion strategiya doirasida joriy etilib, kreditorlik qarzlarni boshqarish, kapital qo'yilmalarni rejalashtirish, aktivlarni sotish va moliyaviy strategiya doirasida esa korxonaning moliyaviy manbalari tarkibini va ular bilan bog'liq risklarni boshqarish hamda dividend siyosatini takomillashtirish vositasida amalga oshiriladi.

Biznesni maksimal qiymatga erishish imkonini beruvchi strategiya amalda joriy etiladi.

Shunday qilib, restrukturizatsiya bu korxona faoliyatini tubdan o'zgartiradigan, ichki va tashqi yaxshilash orqali korxonaning o'z mablag'lari qiymatini oshirishdir.

Restrukturizatsiya dasturini muvaffaqiyatli amalga oshirish uchun quyidagi maqsadlarga erishish lozim:

- qarzдор bo'lmagan yangi xo'jalik sub'ektini tashkil etish;
- raqobatbardoshlik sharti sifatida korxona o'z mablag' qiymatini oshirgan bo'lishi lozim;
- korxonaning to'lov qobiliyati, likvidligi, ish faolligi, moliyaviy barqarorli va rentabelligini oshirish orqali moliyaviy holati yaxshilangan bo'lishi kerak;
- uzoq muddatli qarz majburiyatlari yoki bevosita investitsiya shaklidagi uzoq muddatli kapital qo'yilmalar jalb etilgan bo'lishi lozim;
- xo'jalik sub'ektlari bilan kelishmovchiliklarni hal etish.

Yuqorida keltirilgan maqsadlarga erishish uchun bir qator vazifalarni ham aniqlab olish lozim bo'ladi, jumladan:

- qarz yuklatilmagan mustaqil yuridik shaxs tashkil qilish maqsadida mulkiy aktivlarning bir qismini ajratish;
- korxonaning og'ir moliyaviy ahvoli sababli, moliyalash (kreditlash)ning eng maqbul yo'lini amalga oshirishni ta'minlash;
- korxona mulkini saqlashga ketadigan va boshqa xarajatlarni qisqartirish;
- soliq idoralari, elektr energiya bilan ta'minlovchi tashkilotlar va shunga o'xshash boshqa kreditorlik qarzlarni kamaytirish;
- korxonaning to'lov qobiliyatini oshirish;
- investitsion jozibadorlikni oshirish sharoitlarini yaratish;

- korxona tarkibidagi umumiy ulushiga qarab har bir xo'jalik yurituvchi sub'ektga teng miqdorda aktsiyalar paketini taqsimlash.

Amaliyot shuni ko'rsatadiki, restrukturizastiya islohotlar jarayonida muhim o'rin egallab, ayrim hollarda korxonani islohot qilishning yagona yo'li bo'lib hisoblanadi. I. Mazura va V Shapirolarning hisob kitoblariga qaraganda Rossiya korxonalari restrukturizastiyasiga qo'yilgan har bir rubl 5 - 6 rubl daromad berishi mumkin ekan. Taqqoslash uchun ular olimlarning xorij amaliyotini o'rganish davomida olingan xulosalarini keltiradilar, ya'ni iqtisodiyotning ayrim tarmoqlarini restrukturizastiya qilish bir xodimga to'g'ri keladigan samaradorligi darajasini 15 - 20%ga oshishiga va loyihani amalga oshirishning investistion davrini 13 - 15%ga qisqartirar ekan. Shuning uchun, restrukturizastiyani mulchilik tarkibini eng maqbul darajada shakllantirish va keyinchalik ishlab chiqarishni investistion rivojlantirish korxonanani isloh qilishning asosiy davri sifatida qarash kerak.

Shuni ham e'tiborga olish kerakki, korxonada yangi tuzilmani yaratishning moliyaviy - iqtisodiy asosnomasi, ishlab chiqarish va investistion dastur potentsial investorlar mavjud bo'lganda, ko'chmas mulk va boshqa turdagi mulklarga bo'lgan huquqlar o'rnatilgan tartibda rasmiylashtirilgan, jamiyatning asosiy aksionerlari tomonidan qayta tashkil etishning tanlangan yo'li qo'llab - quvvatlangandagina, korxonani restrukturizastiya qilish ijobiy natija berishi mumkin. Korxona faoliyati samaradorligining muhim ko'rsatkichi bo'lib, o'z kapitali qiymatining o'sishi qaraladi. Umuman qiymat korxona faoliyati natijasining eng zo'r o'lchovidir, boshqa birorta ham ko'rsatkich qiymat kabi to'liq va keng qamrovli emas. Ushbu ko'rsatkich foyda va kapital rentabelligidan farqli ravishda kelajakda biznesning rivojlanishini baholashga yo'naltirilgan. Lekin, oxirgi ko'rsatkichning qisqa muddatli bo'lishiga qaramay, o'z mablag'lari (investistiya qilingan)ning rentabelligi har doim uning bahosidan oshishiga ishonamiz. Kapital rentabelligi va kompaniya foydasini o'zining rivojlanishiga yo'naltirgan qismi erkin pul oqimini shakllantirishga xizmat qiladi va uning miqdori esa korxona qiymatiga ta'sir etadi.

Muvaffaqiyatli restrukturizastiyaning ikki sharti mavjud:

-o'z mablag'lari qiymatining o'sib borishi;

- o'z mablag'lari rentabelligi darajasi uning qiymatidan oshishi.

Shunday qilib, restrukturizastiya qilishning asoslangan variantini tanlash uchun mulkdor avvalambor, qo'yilma qilinayotgan ob'ektning haqiqiy qiymatiga nisbatan biznesning investistion qiymatini oshirishga e'tibor qaratishi maqsadga muvofiqdir.

Restrukturizastiya qilish strategiyasida eng kam kapital qo'yilma qilish va tashqi moliya manbalariga bog'liq variantlardan tortib, ishlab chiqarish, qaytadan to'liq jihozlashni ko'zda tutuvchi investistion loyihagacha bo'lgan barcha ko'rsatkichlar hisobga olingan bo'lishi kerak. Mamlakatimizda restrukturizastiya qilish jarayoni ko'proq tanglik holatlarida boshlanadi, shu sababli ko'pgina korxonalar oldida turgan birinchi vazifa kreditorlarning talablarini qondirishlari kerakligini esdan chiqarmaslik kerak. Bu vazifani hal etish biznes qiymatini maksimallashtirish tamoyili bilan mos tushmaydi, shuning uchun bu strategiya

ko'proq kapital qo'yilma qilish va tashqi moliyaviy manbalarni jalb etishda yuqori risk qilish bilan bog'liq. Bunday holatlarda korxona faqat ichki yaxshilash bilan cheklanadi, agar tashqi yaxshilash o'tkazilmoqchi bo'lsa, o'z mablag'lari qiymati nol yoki nolga yaqin bo'lgan holda unga riskning eng kam darajasi bilan amalga oshiriladi. Shunga o'xshash restrukturizastiya qilish strategiyasidan ko'pincha tashqi boshqaruv bo'lganda foydalaniladi, bunda asosiy maqsad faqatgina kreditorlarning talablarini qondirishdan iborat.

Lekin, mamlakatimizdagi biznesni rivojlantirish, uning investition jozibadorligini oshirish uchun nafaqat kreditorlar, balki korxona mulkdorlarini ham manfaatlarining qondirilishi kafolatlanishi lozim. Biznes egalari birinchilardan bo'lib, korxonada tanglik holati boshlanayotganini sezadilar va korxona kapitaliga investistiya qilingan mablag'larini yo'qotish xavfi tug'iladi. Investistiya samaradorligini bilishning eng keng tarqalgan yo'llaridan biri, risk darajasi o'xshash bo'lgan boshqa biznesga qilingan qo'yilmalar bilan solishtirishdir. Shunday qilib, o'z biznesidan zararni ko'rayotganligini bilish uchun, kompaniya o'z mablag'larini joriy qiymati bilan shu mablag'larni risk darajasi o'xshash bo'lgan boshqa biznesga qo'yilmalar qilinganda, ularni shakllangan joriy qiymati bilan taqqoslash maqsadga muvofiq. Agar o'z kapitalining joriy qiymati boshqa qilishi mumkin bo'lgan qo'yilma qiymatidan past bo'lsa, mulkdor haqiqatdan ham zarar ko'rayotgan, yoki teskari o'z kapitalining joriy qiymati boshqa qilishi mumkin bo'lgan qo'yilma qiymatidan yuqori bo'lsa, ushbu biznes egasi foyda ko'rayapti degan xulosaga kelish mumkin.

Umuman har qanday aktsiya sotib olayotgan investorning daromadi ikkita tashkil etuvchiga bo'linadi: aktsiya kurs qiymatining o'sishidan olinadigan va dividenddan ko'riladigan daromad. Shuning uchun korxonaga qilingan kapital qo'yilmaning samadorligini baholash uchun aktsioner (mulkdor)ning ikkita daromad tashkil etuvchisi bilan boshqa turdagi biznesga qilishi mumkin bo'lgan qo'yilma taqqoslanishi lozim.

Umuman restrukturizastiya qilish murakkab masala bo'lib, korxonaning o'z kuchi bilan bunga erishib bo'lmasligi sababli, ko'pincha bir guruh tashqi maslahatchilar yordamida korxonaning barcha sa'yi - harakatlarini raqobatchilaridan ustun bo'lgan sohaga e'tiborni qaratgan holda amalga oshiriladi. Bunda restrukturizastiya qilish konstepstiyasi yuqori kasbiy malaka va moddiy, mehnat va moliyaviy resurslarni qattiq nazorat qilishni talab etishini esdan chiqarmaslik zarur.

Restrukturizastiya qilish jarayonini boshlamasdan oldin qanday natija olinishi, kompaniya faoliyatida qanday tub o'zgarishlar yuz berishi haqida aniq reja va to'liq tasavvur bo'lishi lozim, bunda vaqtinchalik tanglik holatlarini hal etish uchun qilingan ishlar kompaniyaning uzoq muddatga mo'ljallangan faoliyat strategiyasini barbod qilmasdan, balki uni qo'llab – quvvatlash uchun xizmat qilishi kerak.

Reja ishlab chiqilayotganda restrukturizastiyaga tayyorlanish va uni o'tkazish bosqichlari ketma – ketligi o'rnatilgan bo'lishi lozim, bunda har bir bosqich nazorat qilishning samarali mexanizmi (ishlash rejasi, olingan natijalar haqidagi

hisobot, rahbarlarning majburiyatlari va manfaatlari) yordamida amalga oshiriladi.

O'zbekiston korxonalarida restrukturizatsiya qilish davri va bosqichlari haqida hech qanday adabiyotlarda aytib o'tilmagan. Lekin, restrukturizatsiya qilish jarayonini o'tkazish uchun bitta asosiy maqsad mavjud bo'lib, u quyidagilardan iborat:

Birinchi bosqich. Korxonaning moliyaviy holatidagi muammolarni aniqlash uchun son va sifat ko'rsatkichlari asosida to'liq tekshirish. Bunga quyidagilar kiradi:

- Pullik majburiyatlar va majburiy to'lovlar bo'yicha ularni to'lash muddati kelgan kundan boshlab uch oydan ortiq muddati o'tgan qarz qonun hujjatlari yoki shartnomalarga muvofiq majburiy to'lovlarni to'lash bo'yicha majburiyatlar va kreditorlarning pullik majburiyatlar bo'yicha talablarini amalga oshirish vaqtidan boshlab belgilanadi (masalan, byudjetga soliqlarni hisobot davridan keyingi ma'lum sanagacha har oy yoki har chorakda to'lash muddatlari).

Muddati uch oydan ortiq o'tgan kreditorlik qarz haqidagi ma'lumotlar Moliya vazirligining 2002 yil 27 dekabrda 140 - son buyrug'i bilan tasdiqlangan va Adliya vazirligi tomonidan 2003 yil 24 yanvar 1209 - son bilan ro'yxatga olingan "Buxgalteriya balansi" 1 - son hisobot shakli 602 satrdan yoki "Debitorlik va kreditorlik qarzlari to'g'risida ma'lumot" 2 - a moliyaviy hisobot shakli 4 - ustun 4 - satrdan olinadi.

- To'lovga qobillik koeffitsienti nafaqat debitorlar bilan o'z vaqtida hisob - kitob qilish va tayyor mahsulotni qulay sharoitda sotish sharti bilan, balki boshqa joriy aylanma aktivlar elementlari sharoitida baholanuvchi korxonaning to'lovga qobilligini ko'rsatadi. Koeffitsientning kamayishi korxona to'lov imkoniyatlarining pasayishi haqida xabar beradi.

Koeffitsient qo'yidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$Tqk = \frac{A2}{P2} \quad (15)$$

Bunda:

Tqk - to'lovga qobillik koeffitsienti;

A2 - Joriy (aylanma) aktivlar (ishlab chiqarish zaxiralari, tayyor mahsulot, pul mablag'lari, debitorlik qarzlari va boshqalar) balans aktivining II bo'limi;

P2 - majburiyatlar, balans passivining II bo'limi;

Umm - uzoq muddatli majburiyatlar, balans passivining II bo'limi;

Agar to'lovga qobillik koeffitsienti hisobot davri so'ngida 1,25 dan past qiymatga ega bo'lsa, korxona to'lov qobiliyatiga ega emas deb hisoblanadi.

- O'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsienti moliyaviy mustahkamlik, korxona egalari va kreditorlar manfaatlarining nisbati uchun zarur bo'lgan korxonaning o'z aylanma mablag'larining mavjudligidan dalolat beradi.

Koeffitsientni quyidagi formula bo'yicha hisoblash mumkin:

$$O'amt_k = \frac{(P1 + Umm2) - A1}{A2} \quad (16)$$

Bunda:

O'atmk - o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsienti;

A1 - uzoq muddatli aktivlar (asosiy vositalar, nomoddiy aktivlar, kapital qo'yilmalar va boshqalar) balans aktivining I bo'limi;

P1 - o'z mablag'larining manbalari (ustav kapitali, rezerv kapitali, qo'shimcha kapital, taqsimlanmagan foyda va boshqalar) balans passivi I bo'limi;

A2 - Joriy (aylanma) aktivlar (ishlab chiqarish zaxiralari, tayyor mahsulot, pul mablag'lari, debitorlik qarzlari va boshqalar) balans aktivining II bo'limi;

Umm 2 - uzoq muddatli qarzlari va kreditlarning uzoq muddatli aktivlar sotib olishga yo'naltirilgan qismi.

Ushbu kasr surati korxonaning qanday o'z mablag'lari summasi oborotga yo'naltirilgani, maxraji - barcha oborot mablag'lar summasini ko'rsatadi. Ushbu koeffitsientning eng kam qiymati - 0,2.

Agar o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsienti hisobot davri oxirida 0,2 dan kam qiymatga ega bo'lsa, u holda korxona ushbu ko'rsatkich bo'yicha nochor hisoblanadi.

- O'z va qisqa muddatli qarz mablag'larining nisbat koeffitsienti (joriy moliyaviy mustaqillik) qarz mablag'larini o'z manbalari orqali qaytarish bilan ta'minlanganlik darajasini belgilaydi.

Koeffitsient quyidagi formula bilan aniqlanishi mumkin:

$$O'nk = \frac{P1}{TP2-Umm} \quad (17)$$

Agar o'zining va qarz mablag'larining nisbat koeffitsienti hisobot davri so'ngida 1 dan past qiymatga ega bo'lsa, bu hol korxonada moliyaviy xavf mavjudligidan guvohlik beradi.

Koeffitsientning pasayishi korxona moliyaviy xavfining oshganligidan guvohlik beradi.

Foydalilik darajasi ko'rsatkichlari:

- yalpi daromadni kamayishi, xarajatlar samarali boshqarilmayotganligi yoki narxlarni ishlab chiqarishga qilingan xarajatlarning o'sishi bilan mos tushmasligidan dalolat beradi. Boshqaruvchi xarajatlarni yomon nazorat qiladi. (Yalpi daromad = sotuv hajmi – sotilgan mahsulot hajmi);

- yalpi daromad kamayishi, sotish va ma'muriy xarajatlar yoki foiz ko'rinishidagi xarajatlarning ko'pligi natijasida sof foyda kamayadi.

- sotish hajmining kamayishi – bir necha sabablarga ko'ra, shu jumladan talab qisqarishi, mahsulot sifati va etkazib berish bilan bog'liq muammolar natijasida sodir bo'lishi mumkin. Ushbu sabablardan birortasi yuzaga kelgan va u bartaraf etilmagan bo'lsa, korxonani moliyaviy inqirozga olib kelishi mumkin.

Korxonaning sifatli tekshirilganligini bildiruvchi ko'rsatkich bo'lib, uning ish samaradorligiga ta'sir etuvchi omillar kiradi. Bularga quyidagilar kiradi:

- ishlab chiqarish bilan bog'liq muammolar;

- ishlab chiqarish va moliyaviy axborotlar bilan bog'liq ma'lumotlarning etishmasligi;

- tovarlar va xizmatlar sifatidan iste'molchilarning noroziligi;

- yuqori malakali xodimlarning qo'nimsizligi;

- boshqaruvchilar tashabbus ko'rsatish o'rniga faqatgina har xil vaziyatlar yuz bergandan so'nggina javob berishga harakat qilishadi.

Ko'rib chiqilgan omillardan hech qaysisi moliyaviy muvaffaqiyatsizlikdan darak bermaydi. Boshqa omillar bilan o'zaro munosabatini ma'lum davr mobaynida o'rganilsa, kelgusida moliyaviy muammolarni keltirib chiqarishini bilib olish mumkin.

Muammolar boshlanishining ilk bosqichlari quyidagilardan iborat:

- alohida hollarda ishlab chiqarish va ta'minlashda samarasizlik holatlarining uchrashishi;

- etkazib berishning sekinlashishi, sifatining yomonlashishi;

- sotish hajmining o'sish sur'ati kamaygan yoki barqarorlashgan hollarda, tovar - moddiy zahiralarning turib qolishi va ko'payishi;

- foydaning kamayish ehtimoli;

- debitorlik qarzlari aylanish davrining o'sishi;

- balans bo'yicha pul mablag'lari hajmining kamayishi.

Muammolar paydo bo'lishining davriy bosqichi:

- ishlab chiqarish muammolarining haqiqatga aylanishi;

- boshqaruvchi tovar - moddiy zahiralarni kamaytirish hisobiga pul mablag'larini tejashga harakat qiladi, buning natijasida materiallar etishmasligi hollari yuzaga keladi;

- sifat bilan bog'liq muammolar uchrashishi tezlashadi. Yalpi daromad sezilarli darajada kamayadi;

- debitorlik qarzlari bilan bog'liq holat yomonlashadi. Ayrim ta'minlovchilar kreditga sotishni to'xtatib, etkazib berilgan moddiy resurslar uchun to'lovni amalga oshirishni talab etishi;

- qarz bo'yicha to'lovlarning kechiktirilishi;

- pul mablag'lari hajmining pasayishi, oylik maoshlarning o'z vaqtida berilmasligi;

- xodimlarning ishga bo'lgan munosabatining o'zgarishi, ayrimlarining boshqa ish izlashni boshlashlari yoki ishdan bo'shashlari.

Muammolar paydo bo'lishining oxirgi bosqichi:

- bunda kompaniya faoliyatida tartibsizliklar boshlanadi;

- ishlab chiqarish jadvali bajarilmaydi. Birinchi navbatda boshqa korxona xizmatlaridan foydalanishga o'tib ketishi xavfi bor mijozlarga xizmat ko'rsatiladi;

- sifat bilan bog'liq muammolarni hal qilgunga qadar, qaytarib berilgan mahsulotlarning hajmining oshib ketishi. Xom-ashyo etishmasligi tufayli, ishlab chiqarish hajmining kamayishi;

- mijozlarning noroziliklari sababli debitorlik qarzlari yig'ilish davrining oshishi;

- o'z aylanma mablag'lari etishmasligi;

- ta'minlovchilar faqat etkazib bergan xom-ashyo materiallariga to'lovlarni amalga oshirishni talab etishlari;

- xodimlarning ko'pchiligi ishdan bo'shab ketishi;

- kreditorlarning bergan kreditlarining shartlarini o'zgartirish haqida muzokaralar boshlashni xoxlashlari;

- restrukturizatsiya qilishga birinchi urinish.

Ikkinchi bosqich. Korxona faoliyati bilan bog'liq omillar, kuchli va kuchsiz tomonlari, biznes – jarayonlar, imkoniyatlar va xavfni, bozor segmenti, bozor potentsiali (talab va taklif, iste'molchilar va ta'minlovchilar, strategik hamkorlar), ixtisoslik, raqobatchilar, joriy strategiya va o'z faoliyatini saqlab qolish strategiyasi tahlil qilinadi.

Uchinchi bosqich. Restrukturizatsiya qilish dasturini ishlab chiqish, u quyidagilarni: biznes – reja, biznes – birlikning yangi funksiyasiga tavsif, biznes – jarayonlarga tavsif, hisob tizimi, xodimlar rejasi, turli strategiya va modellar o'zida mujassamlashtirgan bo'lishi kerak. Restrukturizatsiya qilish dasturi va konstepstiyasini ishlab chiqish bozor segmentiga asosan olib borilib, muhim segmentlar tahlil qilinadi, foydasiz bozor segmentlari va foydali bo'lgan yangi segmentlar aniqlanadi, so'ng tarkibida eng optimal asosiy bo'limlarga ega bo'lgan korxona tuzilmasini tashkil etish uchun biznes – birliklarni strategik guruhlash amalga oshiriladi va oxirida istiqbolli bo'limlarning biznes – rejalarini taklif etiladi.

To'rtinchi bosqich. Batafsil yoritilgan rejalar, xodimlarni xabardor qilish, ishlab chiqarish va moliyalashni restrukturizatsiya qilish bo'yicha rejalashtirilgan tadbirlarning bajarilishi, muddatlarini nazorat qilishni o'z ichiga olgan restrukturizatsiya qilish dasturi amalga oshirish.

Restrukturizatsiya qilish jarayonining murakkabligi izlanish ob'ektiining konseptual murakkabligidan kelib chiqadi. Hatto uncha katta bo'lmagan korxonalar uchun ham barcha tafsilotlarni ko'rish qiyin, yirik kompaniyalar uchun esa ishonch bilan aytish mumkinki, rahbariyatdan hech kim barcha tafsilotlarni qamrab oluvchi aniq tasavvurga ega emas. Ehtimol aynan ushbu omil natijasida ko'pincha restrukturizatsiya qilish jarayoni muvaffaqiyatli yakunlanmaydi. Taklif etilayotgan restrukturizatsiya qilish dasturi biznes mulkdorlari manfaatlarini aks ettirishga yo'naltirilgan, haqiqatda ham u yoki bu korxonaning o'z kapitaliga investitsiya qilishga qaror qabul qilganda korxonaning investitsion jozibadorligini belgilaydilar va birinchilardan bo'lib investitsiya qilingan mablag'larini yo'qotishlari mumkin. Nol qiymat strategiyasi (tashqi boshqaruvning turlaridan biri) va qiymatni maksimallashtirish (mulkdorlar manfaatlarini himoya qilish sharti bilan) korxonaning investitsion jozibadorligi oshirish va tang holatdan chiqib ketishning alternativ konstepstiyasi sifatida qaralishi kerak, bunda boshqaruv qarorlarini qabul qilishda asosiy mezon sifatida risk va restrukturizatsiya qilishning moliyaviy imkoniyatlari qaralishi kerak.

9.2. Xorijiy davlatlardagi restrukturizatsiyalash jarayonlarini amalga oshirish tajribasining tahlili

Xorijiy davlatlarda olib borilgan restrukturizatsiyalash ishlarini tahlil qilib ko'radigan bo'lsak, restrukturizatsiyalash jarayoni asosan biznesni yangi mavqelarga olib chiqish, qiymatini oshirish, yangi bozorlarni egallash va yangi texnologiyalarni joriy qilish yo'lida olib borilgan. Shu bilan birgalikda oxirgi yillarda yirik korxonalarda olib borilgan restrukturizatsiyalash jarayoni, ularning bozordagi monopol holatlarini kamaytirish maqsadida olib borilgan. Bu bo'limda

xorijiy davlatlarda amalga oshirilgan ikki turdagi restrukturizastiyalash jarayonini ko'rsatib o'tmoqchimiz:

- 1998 - yillar oxirida o'z bozorini yo'qotgan va iqtisodiy inqorozga yuz tutgan "UralAZ" OAJ (Rossiya) korxonasining bir necha bosqichlardan iborat ishlab chiqarishdagi olib borilgan restrukturizastiyalash jarayonini ko'rib chiqaylik.

"UralAZ" OAJ kabi yirik shahar tipidagi mashinasozlik korxonasi tashqi boshqaruvni o'rnatishni maqsad qilib korxonaning iqtisodiy holatini tiklash, kreditorlar bilan hisob - kitoblardan keyin ish o'rinlarining katta qismini saqlagan holda avtotexnika bozorida muvaffaqiyatli faoliyatini ta'minlashni talab qildi.

Shuning uchun "UralAZ" OAJ tashqi boshqaruvi rejasiga qo'shimcha qilib tashqi boshqaruv maqsadlariga erishishning ko'p sonli tadbirlari ko'zda tutilgan:

- korxona ishlab chiqarishini tarkibiy o'zgartirish;
- korxonani boshqarishning xozirgi va kelajakdagi boshqarilishini ta'minlaydigan boshqarish strukturasini optimallashtirish va ma'lumot tizimini yaratish;
- xodimlar sonini optimallashtirish va ish xaqini tashkil qilishni takomillashtirish;
- debitorlik qarzlarini tugatish va uzoq muddatli moliyaviy qo'yilmalarni qaytarish;
- qarzdorning bir qism mulkini qarzlar evaziga berish.

1999 - yilda ishlab chiqarishni restrukturizastiyalashning birinchi bosqichi sifatida, "UralAZ" OAJ tashqi boshqaruv rejasida ko'zda tutilgan, korxona ishlab chiqaradigan mahsulotning davlat mudofaasi uchunligining muhim ahamiyatga egaligini va ishlab chiqarishda foydalaniladigan quvvatga qo'yiladigan talablarni hisobga olib, "Ural avtomobil zavodi" Ochiq Aktsiyadorlik Jamiyatini ta'sis qilishga qaror qilindi. Bu jamiyatning ustav kapitali qilib deyarli barcha asosiy stexlar kompleksi va ko'pchilik xizmat ko'rsatuvchi bo'linmalarni kiritish ko'zda tutilgan.

Bunda mustaqil xo'jalik yurituvchi jamiyatlarni ta'sis qilingan davrga qadar mavjud ishlab chiqarish bo'linmalarini foyda markazlariga aylantirish ko'zda tutilgan. Bu qayta tashkil qilishning silliq o'tishini va kadrlarni tanlashning to'g'riligini ta'minlaydi, boshqaruvning barcha richaglarini tashqi boshqaruvda qoldirish sharoitlarida iqtisodiy munosabatlarni ko'rib chiqish imkonini beradi.

2004- 2008 yillarda olib borilgan restrukturizastiyalash jarayoni quyidagilarni o'z ichiga oldi:

- "UralAZ" OAJ tashqi boshqaruv rejasiga asosan olib borilgan restrukturizastiyalash ishlari, boshqaruvni restrukturizastiyalashga va kreditorlar bilan hisoblashishga imkoniyat yaratdi;
- korxona shu davr ichida investorlar va korxona tarkibida tashkil qilingan sho'ba korxonalar mablag'lari hisobiga o'z aylanma mablag'larni tiklagan holda iqtisodiy holatini tikladi. 2001 - yildan boshlab "UralAZ" OAJ tarkibida alohida - alohida bozorlarga ega bo'lgan va alohida bozor segmentlariga qaratilgan 2 ta sho'ba korxonalar tashqi faoliyat yuritmoqda.

1998 - 2007 yillarda kompyuter dasturlari bo'yicha dunyo bozorida etakchi o'rinlarni egallagan va dunyo kompyuter dasturlari bozori o'z ta'sirini o'tkazgan "Microsoft" kompaniyasida olib borilgan restrukturizastiyalash ishlarining tahlilini ko'rib chiqaylik. Dunyo bozorida monopol mavqe'ga ega bo'lgan "Microsoft" 1999 - yilning 29 - martida e'lon qilgan restrukturizastiyalash rejasiga ko'ra quyidagi yangi strukturada ish boshlaganini e'lon qildi va quyidagi bo'limlarni tashkil qildi:

- korporativ texnologiyalar bo'limi asosan yirik iste'molchilarning talablarini qondirish va Windows 2000 sistemasidagi dasturlarni takomillashtirish borasida ish olib borishi belgilab olingan;

- iste'molchilar uchun Windows sistemasi bo'limi oxirgi iste'molchilargacha Windows 1998 sistemasini etkazish va ushbu sistema dasturlarini qayta ko'rish qilib belgilandi;

- kompyuterlar dasturlarini ishlab chiqarish bo'limi asosan Microsoft Office dasturlarini ishlab chiqarish, hamda iste'molchilarga etkazish bilan shug'ullanish borasida ish olib borishi belgilab olingan;

Tadbirkorlik doimo iqtisodiy nochor qolish yoki foydaning kamayishi xavfi bilan bog'liqdir. Tadbirkorlik faoliyatini yuritishda tavakkalchilik holatlari ko'p bo'lishiga qaramay, tavakkalchilik qarorlaridan uzoqroq yurishga harakat qiladigan boshqaruvchilar kompaniyani turg'unlikka va raqobatbardoshlikning yo'qotilishiga duchor qiladilar. Eng katta foydani aynan yuqori tavakkalchilikka bog'liq amallar keltiradi.

Tavakkalchilik va tahdidlarning asosiy omillari qo'yidagilardan iboratdir:

1. Kutilmagan siyosiy va makroiqtisodiy omillar:

- iqtisodiyotdagi yuksalish va inqirozlar, inflyatsiya;
- soliq va boj to'lovlarining oshishi, majburiy ajratmalarning kiritilishi;
- mulkchilik munosabatlaridagi o'zgarishlar, siyosiy sabablarga ko'ra mulkning va pul mablag'larining begonalashtirilishi;
- valyuta almashish kursining o'zgarishi;
- qonunchilikning o'zgarishi.

2. Bozordagi vaziyat o'zgarishiga bog'liq omillar:

- talabning susayishi va narxlarning tushishi;
- moddiy va energetik resurslarga baho va tariflarning, transport tariflarining oshishi;
- mijozlar didining o'zgarishi, raqobatchilarning kutilmagan harakatlari, bir-birini o'rnini bosuvchi tovarlarning paydo bo'lishi;
- qimmatli qog'ozlar kursining o'zgarishi va boshqalar.

3. Tashqi iqtisodiy omillar:

- ayrim mamlakatlarga tovarlar eksportining man qilinishi yoki cheklashlar kiritilishi;
- ayrim mamlakatlarda tovarlarni eksport qilishga boj to'lovlarining oshishi yoki pasayishi;
- boshqa davlatlardagi siyosiy va iqtisodiy inqirozlar;
- jahon bozorlarida narxlarning o'zgarishi;

- boshqa davlatlardagi aktivlarning yoki daromadning muzlatib qo'yilishi yoki musodara qilinishi;

- chet eldagi uzoq muddatli kontraktlarning o'zgarish ehtimoli.

4. Kompaniya ichki omillari:

- korxona strategiyasi va uning biznes-rejasini tuzadigan, foyda va zararlarning hisobini yuritadigan shaxslar qo'llovchi uslubiyotning takomillashmaganligi va savodliligi;

- xo'jalik aloqalari bo'yicha hamkorlarning nopokligi va to'lovga noqobilligi;

- noto'g'ri boshqaruvchilik qarorlarining qabul qilinishi;

- ijro etuvchilarning xato tanlanishi, marketing prognozidagi xatolar, ijroiya organi muhim takliflarining aktsiyadorlar umumiy yig'ilishi yoki kuzatuv kengashi tomonidan rad qilinishi.

Shuningdek, tavakkalchilik omillari sifatida tabiat ofatlari, ish tashlashlar, o'g'rilik va reket bo'lishi mumkin.

Tavakkalchilik darajasini pasaytirish yoki ularning salbiy oqibatlarini to'liq bartaraf qilish (imkoni bo'lsa) maqsadida tadbirkorlik sub'ektlari, ayniqsa yirik kompaniyalar tavakkalchilikni boshqarishlari zarur.

Tavakkalchilikni boshqarish maqsadi – har qanday yomon vaziyatlarda ham, gap aslo bankrotlikka tushish haqida emas, balki faqat foydaning birmuncha kamayishi haqida ketishiga erishishdir.

Tavakkalchilikni boshqarish o'ziga quyidagilarni oladi:

- tavakkalchilik vaziyatlarini tahlil va prognoz qilish, xavf kuchli sohalarni aniqlash;

- tavakkalchilik vaziyatlarida yo'qotishlarni kamaytirish bo'yicha tadbirlarni ishlab chiqish va amalga oshirish;

- kompaniya bo'limlari ishini muvofiqlashtirish, rag'batlantirish, nazorat qilish va boshqalar, ya'ni boshqaruv funktsiyalarining to'la kompleksini amalga oshirish.

Tavakkalchilik qarorlarini qabul qilishning asosiy tamoyillari:

- kompaniya o'zlik kapitali imkoniyati darajasidan ko'proqqa tavakkal qilmaslik kerak;

- doimo tavakkalchilik oqibatlari haqida o'ylash kerak;

- ijobiy qaror faqat ikkilanish yo'q holatdagina qabul qilinishi lozim;

- oz narsaga erishish uchun ko'proq narsani xavf ostiga qo'yib bo'lmaydi;

- faqat yagona echimi bor deb o'ylash kerak emas, boshqa echimlarning ham bo'lishi ehtimoli bor;

- kapitalni tavakkalchilik bilan ishlatishdan oldin, ushbu tavakkalchilikdan olinishi mumkin bo'lgan maksimal zararni aniqlash, zarar miqdorini ishlatiladigan kapital hajmi bilan solishtirish, barcha o'zlik moliyaviy imkoniyatlarga taqqoslash va ushbu kapitalning yo'qotilishi iqtisodiy nochorlikka olib keladimi yo'qmi aniqlash lozim.

Tavakkalchilikni prognoz qilish va korxonaga uning ta'sirini kamaytirish bo'yicha qaror qabul qilishning muhim vositalari:

- buning uchun zarur bo'lgan ma'lumotlarning mavjudligi;

- limitlash, ya'ni xarajat, sotish, kredit va boshqalarning cheklangan miqdorini o'rnatish. Tovarlarini kreditga sotishda, qarz berishda, joylashtiriladigan kapital qiymatini aniqlashda va boshqalarda qo'llaniladi;

- o'z-o'zini sug'urtalash – kompaniyada, ayniqsa doimo tavakkalchilik qiladiganida, moddiy va moliyaviy sug'urta fondlarini tashkil qilish;

- sug'urtalash – muayan voqealar (tavakkalchilik vaziyatlari) yuz berganda moddiy manfaatlarni himoya qilish.

Tavakkalchilikni boshqarishda, ayniqsa kompaniya uchun qiyin davr kelganda ijroiya organi bilan birgalikda Kuzatuv kengashi (KK) faol ishtirok etishi kerak. Tavakkalchilikni nazorat qilish maqsadida KK ularni kuzatib borishi va zarur hollarda aksiyadorlarni ular haqida ogoh qilishi kerak. Tavakkalchilikni boshqarish uchun KK tarkibiga aniq tavakkalchilik turlari, ularning kompaniya uchun xavf darajasi va inqiroz vaziyatidan chiqib ketish mexanizmlari haqida tushunchaga ega bo'lgan mutaxassislar a'zo bo'lishi kerak.

Tavakkalchilik ustidan nazorat qilish vazifasi KK raisi yoki moliyaviy hujjatlarni yaxshi tushunadigan KKning a'zosiga topshirilishi kerak.

Inqirozni boshqarishda Kuzatuv kengashining rolini oshirish quyidagilarni nazarda tutadi:

- har chorakda kompaniyada yuz berayotgan, ayniqsa tavakkalchilik bilan bog'liq bo'lgan, muhim voqealar haqida ma'lumotlarning ijroiya organidan olinishi va ko'rib chiqilishi. Bundan tashqari, KKga har oyda moliyaviy mablag'larning harakati haqida qisqacha axborot berib borilishi kerak;

- tavakkalchilikni boshqarish muammolariga e'tiborni oshirish uchun KK a'zolarining motivastiyasini oshirish;

- maxsus o'quv mashg'ulotlari o'tkazish yo'li bilan tavakkalchilik ustidan nazorat ishlarining mohiyatini KK a'zolari tomonidan tushunish darajasini oshirish;

- muvaffaqiyatli kompaniyalarda tavakkalchilikni boshqarishda KKning roli bilan tanishish;

- tavakkalchilikni nazorat qilish texnologiyasini o'zlashtirish (zarur ichki hujjatlarning etarligi ustidan nazorat, tez uchraydigan tavakkalchilik vaziyatlarida qanday harakat qilish, aksiyadorlar, kreditorlar va boshqalar bilan qanday munosabatni qurish kerakligini o'rganish).

Tavakkalchilik omillari juda ko'p bo'lganda ayrim korxonalar yaxshi yo'lga qo'yilgan tavakkalchilikni boshqarish tizimiga ega bo'lsa ham murakkab inqiroz vaziyatiga tushib qolishi mumkin.

Korxonani inqiroz vaziyatidan chiqarish vositasi uni restrukturizastiyalash bo'lib, unda ishlab chiqarish va boshqaruv tuzilmalarini hamda kapital tarkibini o'zgartirish kabi korxonaning odatiy ish stikli doirasidan tashqariga chiqadigan tadbirlar nazarda tutiladi.

Korxona raqobatbardosh mahsulot nomenklaturasiga o'tganda va xarajatlar tarkibi foydali faoliyatga erishish (qaytish) imkon bergandagina restrukturizastiya amalga oshgan bo'ladi.

Amalga oshirilish muddatlariga qarab restrukturizastiya quyidagilarga ajratiladi:

- qisqa muddatli restrukturizastiya yaqin kelajakda korxonaning omon qolishini ta'minlash maqsadida uning holatini barqarorlashtirishga yo'naltirilgan bo'lib, u diqqatini qarz majburiyatlarini, mulkiy kompleks va ustav fondi, boshqaruvni takomillashtirishga qaratadi;

- uzoq muddatli restrukturizastiya yangi mahsulotlarni chiqarish va yangi bozorlarga chiqish va shu bilan bog'liq ishlab-chiqarish, boshqaruv va hokazolar tuzilmasiga o'zgartirishlar kiritishni nazarda tutadi.

O'tkazilish usullariga ko'ra restrukturizastiyaning quyidagi o'zaro bog'liq yo'nalishlarini ajratish mumkin:

- korxona ko'lamini o'zgartirish, ya'ni kengaytirish (birlashtirish, qo'shilish va boshqalar) va qisqartirish (bo'lish, ajratib chiqarish va boshqalar);

- mulkka va korporativ nazoratga ta'sir o'tkazish (qayta tashkil etish), ustav fondini restrukturizastiyalash (aktsiya yoki ulushlarning emissiyasi, sotilishi, sotib olinishi, konvetastiyasi), kreditorlik qarzдорlikni restrukturizastiyalash (so'ndirish, hisobdan chiqarish, muddatini surish, sotish va boshqalar);

- korxona faoliyatining ichki tuzilmasini o'zgartirish orqali: tashkiliy tuzilmasini qayta qurish (vakolatlarning qayta taqsimlanishi, boshqaruv xizmatlarining ishi va vazifalarining o'zgartirilishi va hokazo);

- ishlab-chiqarish tuzilmasini qayta tashkil qilish (ishlab-chiqarishni zamonaviylashtirish, moliyaviy javobgarlik markazlarini yaratish, boshqa ichki imkoniyatlarni topish va ishga solish).

Restrukturizastiya korxonaga tashxis qo'yishdan, shu jumladan, ishlab-chiqarish, mahsulot sotilishi, boshqaruv, moliya va korxona faoliyatining boshqa tomonlarining holatini tahlilidan boshlanadi. Marketing tadqiqotlari tashxisning tarkibiy qismiga kiradi. Tashxis korxonaning muhim ichki va tashqi muammolarini, uning kuchli va kuchsiz tomonlarini, kelajakdagi imkoniyatlar va havflarni aniqlash imkoniyatini beradi.

Agar tashxis asosida korxonaning rentabelli faoliyatini tiklab bo'lmasligi, ya'ni yashovchanligi yo'qligi aniqlansa unda korxonani tugatish haqida (egolari, kreditorlar yoki davlat vakolatli idorasi tomonidan) qaror qabul qilinadi. Korxonaning yashovchanlik qobiliyati aniqlanganda, birinchi navbatda o'rta muddatli (2-3 yil) va uzoq muddatli (5 yil va undan uzoqroq) rivojlantirish strategiyasini tanlash lozim.

Restrukturizastiya korxona tomonidan mustaqil ravishda yoki o'zi tarkibiga kirgan tarmoqiy (hududiy) xo'jalik birlashmasi (uyushma, xolding kompaniyasi va boshqalar) yordami bilan amalga oshiriladi.

Ko'p korxonalar restrukturizastiyaning amalga oshirishda davlat ko'magiga muhtoj bo'lib, ular quyidagi shaklda bo'lishi mumkin:

- korxonalarni restrukturizastiyalash dasturlarini ishlab chiqish va amalga oshirish bo'yicha uslubiy materiallar bilan ta'minlash;

- korxonalarni moliyaviy qo'llash, (byudjet va byudjetdan tashqari fondlarga to'lovlarni hisobdan chiqarish yoki muddatini kechiktirish, foydaning restrukturizastiyaga yo'naltirilgan qismi bo'yicha soliqlarni kamaytirish va boshqalar);

- ijtimoiy ahamiyatdagi ob'ektlarni mahalliy hokimiyat organlari balansiga o'tkazishda ko'maklashish;
- davlat investitsiyalarini taqsimlashda va mahsulot etkazib berish bo'yicha davlat buyurtmalarini joylashtirishda restrukturizatsiya qilinayotgan korxonalarga ustunlik berish;
- auditning, buxgalterlik hisobining va davlat hisobotining halqaro andozalarini tatbiq etish;
- korxonalar rahbarlari va mutaxassislarini tayyorlash va qayta tayyorlashni tashkil qilish va xokazo.

Restrukturizatsiya dasturlarini ishlab chiqish va amalga oshirishda korxonalarga yordam berish vazifasi. Tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash va korxonalarni restrukturizatsiya qilish fondiga ega bo'lgan O'zbekiston Respublikasi Monopoliyaga qarshi, raqobatchilik va tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash davlat qo'mitasi zimmasiga yuklatilgan. Biroq tajriba shuni ko'rsatadiki, korxonalarni restrukturizatsiya qilishga yordam berishda boshqa davlat organlari, ayniqsa Iqtisodiyot vazirligi va Moliya vazirligi ham faol qatnashishi kerak.

9.3. O'zbekistonda korxonalarni restrukturizatsiyalash jarayonlarining o'ziga xos xususiyatlari va huquqiy asoslari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida, ya'ni raqobat bozorida ba'zi korxona va tashkilotlar boshqaruvni to'g'ri yo'lga qo'ya olmasligi natijasida moliyaviy holati yomonlashadi va inqirozga uchraydi.

Korxona va tashkilotning bankrotlik alomati (iqtisodiy nochor) - O'zbekiston Respublikasining yangi tahrirdagi "Bankrotlik to'g'risida"gi qonunining 4 - moddasiga asosan, qarzdorning pul majburiyatlari bo'yicha kreditorlar talablarini qondirishga va (yoki) majburiy to'lovlar bo'yicha o'z majburiyatini bajarishga qodir emasligi, agar tegishli majburiyatlar va (yoki) to'lovlar majburiyati yuzaga kelgan kundan e'tiboran uch oy davomida qarzdor tomonidan bajarilmaganligi e'tirof etiladi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A.Karimov tomonidan Vazirlar Mahkamasining 2008 yil 8 fevraldagi 2007 yilda respublikani ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2008 yilda islohotlarni yanada chuqurlashtirishning eng muxim ustuvor vazifalariga bag'ishlangan majlisida belgilab berilgan ustuvor yo'nalishlaridan biri "Iqtisodiyotning barqaror va mutanosib o'sishi hamda tarkibiy o'zgarishlar va modernizatsiyalashni ta'minlash, uning eng muhim tarmoqlarini texnik va texnologik jihatdan yangilash" hisoblanadi.

Iqtisodiy nochor va zarar ko'rib ishlayotgan korxonalarni tarkibiy o'zgartirish, moliyaviy sog'lomlashtirish buyicha bir qancha Farmonlar va qarorlar qabul qilindi. Ularni qo'yida kurib o'tamiz:

○ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 18-noyabrdagi PF-4053 sonli "Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini

yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni;

○ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 19- noyabrdagi F-4010 –sonli “Iqtisodiy nochor korxonalarini tijorat banklariga sotish to'g'risidagi tartibni tasdiqlash to'g'risida”gi sonli Farmoyishi;

○ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 28-noyabrdagi PF-4058 sonli “Iqtisodiyotning real sektori korxonalarini qo'llab-quvvatlash, ularni barqaror ishlashini ta'minlash va eksport salohiyatini oshirish chora-tadbirlari dasturi to'g'risida”gi Farmoni;

○ O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 29-dekabrdagi PQ-1024 sonli “2009 yilga asosiy makroiqtisodiy ko'rsatgichlarni va O'zbekiston Respublikasi Davlat byudjeti parametrlarini prognoz qilish to'g'risida”gi qarori (8 bandi).

Ushbu farmon va qarorlarning asosiy maqsadi iqtisodiy nochor korxonalarini moliyaviy sog'lomlashtirish, modernizastiyalash, texnik va texnologik jihatdan yangilash jarayoniga tijorat banklarining mablag'larini kengroq jalb qilishni yo'lga qo'yishga qaratilgan.

Bankrot korxonalarini tijorat banklariga sotishning (balansiga berishning) 3ta mexanizm bo'yicha amalga oshiriladi. Ushbu mexanizmlarning barchasi Respublika Komissiyasining qarori bilan amalga oshiriladi.

1. Bankrot korxonaning kreditorlik qarzining tarkibini 70 va undan ortiq foizini bank kreditlari tashkil etsa, tijorat banklari balansiga berish;

2. Auktsion savdolari orqali tijorat banklariga sotish (eng ko'p narxni taklif qilgan va tegishli majburiyatni o'z zimmasiga olgan);

3. Tanlov savdolari orqali – tijorat banklariga “0” (nol) qiymatga investitsion majburiyat sharti bilan sotish.

Bankrot korxonalari negizida yangi tashkil etilgan xo'jalik yurituvchi sub'ektlar korxonalari

❖ qo'shimcha qiymat solig'idan ozod qilindi;

❖ uch yil davomida foyda solig'i, yagona soliq to'lovi, mulk solig'i va er soliqlarini to'lashdan ozod qilindi;

❖ boshqaruv kompaniyalarga berilganda foyda solig'i va yagona soliq to'lovidan ikki yil davomida ozod qilindi.

Tijorat banklariga berilgan imkoniyatlari qo'yidagilardan iboratdir:

• negizida – ustav jamg'armasi 100%gacha bo'lgan yangi korxona tashkil etish;

• tugatilishi munosabati bilan unga avval berilgan, qoplanmagan kreditini, shu jumladan Hukumat kafolati bilan berilgan kredit summasini bank kengashining qarori bilan hisobdan chiqarish;

• uchun malakali boshqaruv kompaniyasini tuzish va jalb qilish;

• ularni tugatish bahosida olib, faoliyatini tiklab uni bozor bahosida sotish kabilar.

Tijorat banklarining majburiyatlariga qo'yidagilar kiradi:

1. Tijorat banklari balansiga o'tkazilgan bankrot korxonalarini tiklash, texnik va texnologik modernizastiya qilish va ishlab chiqarishni qayta qurollantirish, zarur bo'lganda korxonani to'liq restrukturizastiya qilish orqali faoliyat

yo'nalishini o'zgartirish, strategik hamkorlar va investorlarni jalb qilishni nazarda tutuvchi biznes-rejalarni ishlab chiqish;

2. Yollangan har bir korxona boshqaruvchisi ishlab chiqarishda kutilgan natijalarga erishishi orqali ishlab chiqarishlarga zamonaviy va yuqori malakali boshqaruvchilarni jalb qilish ishlarini olib borishi;

3. Banklar tasarrufiga berilgan bankrot korxonalari kelgusi faoliyati ustidan Respublika komissiyasida hisobot berishlari yo'lga qo'yilgan.

Iqtisodiy nochor korxonalarni hududlar taqsimotida oladigan bo'lsak, asosiy qismini Toshkent shahridagi, Qoraqalpog'iston Respublikasi, Jizzax, Qashqadaryo, Namangan, Xorazm, Andijon va Surxondaryo viloyatlaridagi korxona va tashkilotlar tashkil qilmoqda.

Iqtisodiy nochorlik alomatiga ega bo'lgan korxona va tashkilotlar vazirlik va idoralar taqsimotida esa asosan "O'zkimyosanoat", "O'zbekenergo" va "O'zbekengilsanoat" davlat aksionerlik kompaniyalariga, "O'zbekneftgaz" milliy xolding kompaniyasiga, Qishloq va suv xo'jaligi vazirligiga, "O'zbek ipagi" uyushmasi va "O'zkommunxizmat" agentligiga qarashli hamda hokimiyatlarga qarashli, yuqori vazirligi va idorasi bo'lmagan korxonalardan iboratdir;

O'z moliyaviy - xo'jalik faoliyatlarini zarar bilan yakunlagan korxona va tashkilotlarni hududlar taqsimotida oladigan bo'lsak, asosiy qismini Toshkent shahridagi, Namangan, Toshkent va Xorazm viloyatidagi korxonalar tashkil qilmoqda. Vazirlik va idoralar taqsimotida esa asosan "O'zbekengilsanoat" davlat aksionerlik kompaniyasi, "O'zbekiston havo yo'llari" milliy avia kompaniyasiga, "O'zkommunxizmat" agentligiga hamda hokimiyatlarga qarashli, yuqori vazirligi va idorasi bo'lmagan korxonalar va tashkilotlardan iboratdir.

Qo'yidagi jadvalda respublikada aniqlangan kam quvvatlarda ishlayotgan yoki faoliyat ko'rsatmayotgan korxonalar buyicha ma'lumot berilgan.

2005 - yilning 14 aprelida Adliya Vazirligida ro'yhatidan o'tkazilgan O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasi "Korxonlarning moliyaviy – iqtisodiy ahvoli monitoringi va tahlil qilish mezonlarini aniqlash tartibi to'g'risida"gi 1469 - son Nizomiga asosan korxonalarning boshqa inqiroziy holatlari aniqlanadi.

Past rentabelli korxona va tashkilotlar – yuqorida berib o'tilgan "Korxonalarning moliyaviy – iqtisodiy ahvoli monitoringi va tahlil qilish mezonlarini aniqlash tartibi to'g'risidagi" Nizomiga asosan xarajatlarning rentabellik koeffitsienti 0.05 dan past qiymatga ega bo'lgan korxona va tashkilotlar (monopolist korxonalardan tashqari);

To'lov qobiliyatiga ega bo'lmagan korxona va tashkilotlar - "Korxonalarning moliyaviy – iqtisodiy ahvoli monitoringi va tahlil qilish mezonlarini aniqlash tartibi to'g'risidagi" Nizomiga asosan to'lovga qobillik koeffitsienti hisobot davri so'ngida 1,25 dan past qiymatga ega bo'lsa, korxona to'lov qobiliyatiga ega bo'lmagan korxona va tashkilotlar.

**Toshkent viloyatida aniqlangan kam quvvatlarda ishlayotgan yoki
faoliyat ko'rsatmayotgan korxonalar bo'yicha ma'lumot**

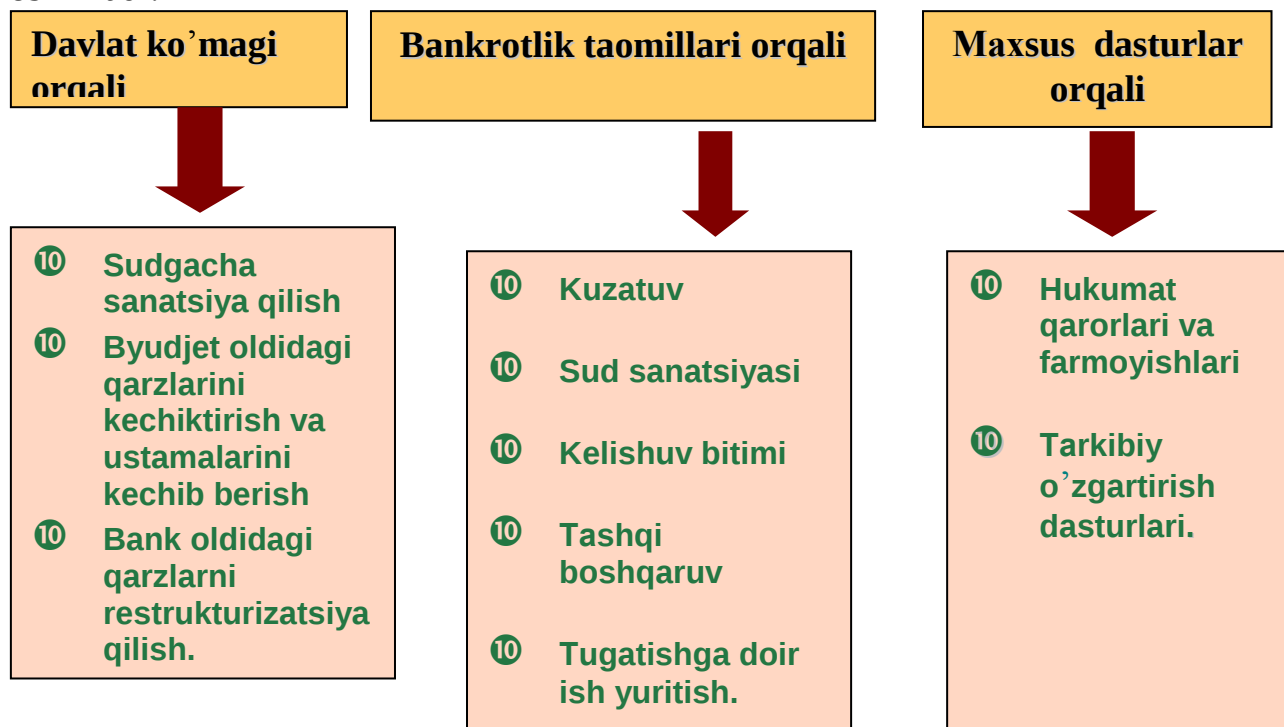
Hudud	Jami	shundan:		
		Sanoat korxonalari	Xizmat ko'rsatuvchi korxonalar	Qurilish korxonalari
Bo'stonliq tumani	3	3		
Angren shahri	2	1	1	
Zangiota tumani	2	1	1	
Ohangaron shahri	2	2		
Parkent tumani	2	1		1
Bekobod tumani	1	1		
Bekobod shahri	1	1		
Olmaliq shahri	1	1		
Chirchiq shahri	1	1		
Jami:	15	12	2	1

O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasining 2007- 2008 - yildan boshlab olib borgan tahlillari natijalaridan kelib chiqib, korxona va tashkilotlarning inqirozga tushishining asosiy sabablarini quyidagicha guruhlariga bo'lish mumkin:

- Korxona va tashkilotlarda boshqaruv yoki boshqaruv bosqichlarning to'g'ri yo'lga qo'yilmaganligi korxonalar iqtisodiy nochor bo'lishiga va o'z faoliyatlarini zarar bilan yakunlashiga sabab bo'lmoqda.

Iqtisodiy nochor va o'z faoliyatlarini zarar bilan tugallagan korxonalarning bu holatlarga tushish sabablarini o'rganganimizda, qariyb 80% da bevosita boshqaruvning to'g'ri yo'lga qo'yilmaganligi ko'rildi. Ya'ni, bozor talabini o'rganmasdan (marketingga umuman e'tibor bermasdan) faqat ishlab chiqarishga e'tiborni kuchaytirganlar, buning natijasida ishlab chiqargan mahsulotlarini yoki zararga sotishgan yoki umuman sota olishmagan. Hozirgi kunda juda ko'p korxonalarda asosiy masalalardan biri korxonalar o'z bozorlarini yo'qotib bormoqda. Chunki, bizning juda ko'p korxonalar rahbariyatining va boshqaruv apparatining tushunchalari eskicha saqlanib qolishidir.

O'zbekistonda restrukturizatsiya jarayoni qo'yidagicha amalga oshiriladi.



Rasm 17. Restrukturizatsiya jarayonlari

Korxona va tashkilotlar faoliyatlariga yuqori tashkilotlarning va hududiy boshqaruvlarning bevosita aralashuvi va xalaqit berishlari. Bu fikrimizni tasdig'i sifatida 2007 - 2008 yillarda bankrotlik holatlariga tushgan korxonalarni tahlil qilganimizdan ko'rinib turibdiki, bu holatlarga tushgan korxonalarining ko'pchilik qismini qurilish tashkilotlari tashkil qilgan. Buning sababi, hokimning topshirig'i (shartnoma tuzilmagan holda) bilan shaharlarni obodonlashtirish, binolar qurish va boshqa xizmatlar qilishdir.

Soliqqa tortish mexanizmlaridagi ayrim nuqsonlar:

- O'zbekiston Respublikasi aholisining sotib olish qobiliyatining pastligi.
- Mahsulot va xizmatlar narxлари va aniq talab darajalari haqida to'g'ri axborotlarning yo'qligi, axborotlarni yig'ish qiyinligi, ya'ni to'g'ri axborotlarni yig'ish imkoniyatlari juda kamligi. Bu holat ayniqsa hozirgi kunda iqtisodiyotimizga o'zining salbiy ta'sirini ko'rsatmokda.

- Korxonalar ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish darajasining pastligi.

Bunga sabablar:

- korxona rahbariyati tomonidan mahsulot ishlab chiqarish va uni sotish bo'yicha aniq strategiyalar ishlab chiqilmaganligi, korxona rahbarlarining bozor iqtisodiyoti mexanizmlari, talablari va korxonaning raqobat bozorida o'z o'rnini ushlab turishiga yoki oshirishga yo'nalgan harakatlarni ishlab chiqishlari uchun bilim darajasining etmasligi;

- korxona marketologlari tomonidan xom - ashyo va ishlab chiqarilgan mahsulotni sotish bozorlarining o'rganilmaganligi;

- korxonalar ishlab chiqayotgan mahsuloti narxining yuqoriligi va sifatining pastligi natijasida korxonaning raqobat bozoridagi ulishining kamayib borayotganligi. Korxona mahsuloti narxi oshib ketishining sababi korxona o'z mulki va er maydonlaridan norastional foydalayotganligi;

- korxonalarda sotilgan mahsulotga pul tushumining o'z vaqtida amalga oshirilmaganligi sababli korxona keyingi ishlab chiqarishini tarkiblashi uchun mablag'larning etishmasligi;

- korxonalarining davlat tasarrufidan chiqarilmaganligi, yoki xususiy lashtirilgan bo'lsada, korxonalar haqiqiy mulkdorlarga berilmaganligi;

- korxona asosiy vositalarining eskirish darajasining yuqoriligi va asosiy fondlardan foydalanish darajasi pastligi natijasida korxona tayyor mahsulotining tannarxi yuqori bo'lishiga olib kelgan va korxona raqobat bozoridan chiqib ketganligi;

- korxonalar tarafidan to'liq tahlil qilinmagan holda uzoq muddatli kreditlar olish orqali korxonalarga kiritilgan investistiyalar;

- korxonalar tomonidan 2004 - 2009 yillarda chet el valyutalarida olingan uzoq muddatli kreditning kurs farqi hisobiga zarar olishlari natijasida yildan - yilga korxona aylanma mablag'larining kamayib borishi;

- Respublikamizda faoliyat olib borayotgan juda ko'p yirik korxonalar sobiq sotsialistik tuzum davrida o'z faoliyatini boshlagani, ya'ni yirik korxonalarda eskirish darajasining yuqoriligi, hamda juda yirik maydonlarda joylashganligi sababli ishlab chiqarilgan mahsulotlari tannarxining yuqoriligi natijasida tashqi bozorda raqobat darajasining pastligi.

Bizning juda ko'p yirik korxonalarda ishlab chiqarishda ishtirok etmaydigan, lekin korxona balansida saqlanib turgan bino va inshootlar, asosiy vositalar, ortiqcha er maydonlari va aholiga xizmat qiluvchi ijtimoiy va muhandislik infratuzilmalar saqlanib kelinishi natijasida korxonalarining o'zgarmas xarajatlari juda katta yukni tashkil qilmoqda. Bu ortiqcha xarajatlarni kamaytirish va yo'qotish uchun korxonalarni restrukturizatsiya qilish kerak.

Sobiq ittifoq tuzumidan meros bo'lib qolgan ba'zi madaniyatlarni tugatilmaganligi. Hozirgi kunda ba'zi korxonalarining ishlab chiqarish hajmlari bir necha o'n marotaba kamayishiga qaramasdan ishchilar soni kamaytirilmagan.

Respublikamiz iqtisodiyoti va korxonalar rivojlanishida ichki investorlar rolining pastligi. Olib borilgan tahlillar, xususiy lashtirilgan korxonalar egalari bugungi kunda korxonalarni yangilash maqsadida investitsiya kiritish imkoniyatlari pasligini ko'rsatmoqda.

Bu bo'limning yakunida Respublikamizdagi korxona va tashkilotlarning kuchli va zaif tomonlarini ko'rib chiqish o'rinli deb topildi.

10-jadval

Respublikamizdagi korxona va tashkilotlarning kuchli va zaif tomonlari

Korxona va tashkilotlarning kuchli tomonlarini	Korxona va tashkilotlarning zaif tomonlarini
- arzon ishchi kuchi va xom-ashyo resurslari; - davlat tarifida	- korxona rahbarlarining bozor iqtisodiyoti qonuniyatlarini bilmasligi va bu sohada bilim darajasining pastligi; - mahsulot va xizmatlarning sifat darajalarining pastligi;

tashqaridan kirib kelayotgan ba'zi mahsulotlarga boj to'lovlarining yuqoriligi;	- korxona va tashkilotlar asosiy vositalarining eskirish darajalari yuqoriligi;
- raqobatchilar bozorining to'liq rivojlanmaganligi;	- korxonalarda ortiqcha xarajatlarga yo'l qo'yilishi hamda ishlab chiqarish quvvatlaridan to'liq foydalanmasliklari natijasida ishlab chiqarilgan mahsulot tannarxining yuqoriligi;
- respublikamizda ba'zi soliq turlari stavkalarining pastligi;	- raqobat bozorining to'liq rivojlanmaganligi;
- respublikamizda va O'rta Osiyoda to'yinmagan yirik bozorining mavjudligi va boshqalar.	- korxonalar iste'molchilar talablaridan kelib chiqib mahsulot turini va sifatini yaxshilashga doir o'zgarishlarini qilish qobiliyatiga ega emasligi;
	- korxonalar aylanma mablag'larining aylanishi sustligi, sotilayotgan tayyor mahsulotdan pul tushumlarining o'z vaqtida amalga oshirilmassligi;
	- korxonalar investorlarni o'ziga jalb qilish darajalarining pastligi;
	- respublikamizda investitsion muhitning etarli darajada rivojlanmaganligi, kreditlar foizlarining yuqoriligi;
	- yirik korxonalarning davlat tasarufida saqlanib turilishi va boshqalar.

O'zbekistonda korxonalarni restrukturizatsiyalash jarayonlarining huquqiy asoslari yaratilgan va restrukturizatsiyalash jarayoni bir nechta qonun va qarorlar bilan tartibga solinadi.

Bu jarayonlar asosan:

- O'zbekiston Respublikasi "Bankrotlik to'g'risida"gi, "Tovar bozorlarida monopolistik faoliyatni cheklash va raqobat to'g'risida"gi, "Tabiiy monopoliyalar to'g'risida"gi qonunlari;

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005 - yilning 2 - mayidagi PQ - 66 "O'zbekiston Respublikasi monopoliyadan chiqarish, raqobat va tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash Davlat Qo'mitasi faoliyatini tashkil qilish to'g'risida" qarorlari;

- 2005 yilning 14 - aprelida Adliya Vazirligida ro'yxatdan o'tkazilgan O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasi "Korxonlarning moliyaviy – iqtisodiy ahvoli monitoringi va tahlil qilish mezonlarini aniqlash tartibi to'g'risida"gi 1469 - son Nizomi tartibga solinadi.

Bu qonun va qarorlar ayrimlariga qisqacha to'xtalib, quyidagilarni izohlash mumkin:

- O'zbekiston Respublikasi "Bankrotlik to'g'risida"gi qonuni 12 bobdan va 192 moddadan iborat bo'lib, korxonalarning iqtisodiy nochorlik alomatlarini, sudgacha sanastiya qilish, bankrotlik to'g'risidagi ishlarni xo'jalik sudida ko'rish, korxonaga kuzatuv joriy qilish, sud sanastiyasi, tashqi boshqaruv, tugatishga doir ish yuritish, kelishuv bitimi, qarzdor yuridik shaxslar ayrim toifalari bankrotligining o'ziga xos xususiyatlari, yakka tartibdagi tadbirkorning bankrotligi va bankrotlikning soddalashtirilgan taomillarini huquqiy asoslari belgilab berilgan.

Korxonalar bankrotligi va sanastiyasi masalalari bo'yicha Hukumat komissiyasiga O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi va Iqtisodiyot Vazirligining hududiy organlari xulosalarini hisobga olgan holda, Vazirlar Mahkamasiga tarkibiy o'zgartiriladigan iqtisodiy nochor, zarar ko'rib ishlovchi va past rentabelli korxonalarning, shuningdek ularga nisbatan bankrotlik tartiboti qo'llaniladigan

korxonalarining tugallanmagan qurilish ob'ektlari va asosiy fondlarini konservastiya qilish to'g'risida takliflar kiritish huquqi berilgan.

Tarkibiy o'zgartiriladigan korxonalarining, shuningdek ularga nisbatan bankrotlik tartiboti qo'llanilgan korxonalarining mol - mulkini baholash va sotish tartibi to'g'risidagi Nizom tasdiqlangan. Shu bilan birgalikda, sanastiya jamg'armasi mablag'laridan yanada samarali foydalanish maqsadida O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasiga korxonalar bankrotligi va sanastiyasi masalalari bo'yicha Hukumat komissiyasining qaroriga ko'ra jamg'arma mablag'laridan:

- tarkibiy o'zgartirish va sanastiya qilish muddati tugallangandan keyin sarflangan mablag'lar qaytarilgan holda bozor istiqboliga ega bo'lgan zarar ko'rib ishlovchi, past rentabelli va iqtisodiy nochor korxonalarni tarkibiy o'zgartirish va sanastiya qilish rejalarini ishlab chiqishda;

- sanastiya, tashqi boshqaruv yoki tugatiladigan rejimdagi korxonalarining boshqaruvchilari bo'lgan shaxslarni, shuningdek ushbu lavozimlarga zaxirada turgan mutaxassislarni o'qitishda;

- bankrot korxonalarining mol - mulki sotilgandan keyin qaytargan holda bankrot korxonalarga baholash, kadastr va auditorlik tashkilotlari tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlarga haq to'lash uchun;

- iqtisodiy nochor korxonalar ishlari qo'mitasi tomonidan ommaviy axborot vositalarida joylashtiriladigan mulkida davlat ulushi bo'lgan bankrot korxonalarining mol - mulkini sotish to'g'risidagi reklama xizmatlariga va e'lonlarga haq to'lash, ularning mol - mulkini sotish bo'yicha oshkora savdolari tarkiblash xarajatlarini qoplash, ularda bankrotlik tartiboti joriy etish va ishlab chiqarishni tugatishni yakunlash, bankrot korxonani tugatish bilan bog'liq bo'lgan boshqa ehtiyojlar uchun;

- iqtisodiy nochor korxonalar ishlari organlarini rivojlantirish uchun Jamg'armaga tushuvchi mablag'larning 15 foizi miqdorida, shu jumladan kamida 10 foizi miqdorida - ularning moddiy - texnika bazasini rivojlantirish va zamonaviy ma'lumotlarning axborot bazasini shakllantirish uchun foydalanishga ruxsat berilgan.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003 - yilning 30 iyunidagi 294 - sonli "Korxonalar bankrotligi va sanastiyasi masalalari bo'yicha Hukumat komissiyasi to'g'risidagi Nizomni tasdiqlash xaqida"gi qarori asosan korxonalar bankrotligi va sanastiyasi masalalari bo'yicha Hukumat komissiyasi to'g'risidagi Nizom tasdiqlangan hamda Korxonalar bankrotligi va sanastiyasi masalalari bo'yicha Hukumat komissiyasining asosiy vazifalari faoliyat yo'nalishlari etib belgilangan:

- korxonalar bankrotligi va sanastiyasi sohasidagi davlat siyosatini amalga oshirish;

- mulkida davlat ulushi bo'lgan korxonalarining, hamda yirik korxonalarining (keyingi o'rinlarda korxonalar deb ataladi) moliyaviy nobarqarorligiga va bankrotligiga olib keladigan omillarni ularning moliyaviy ahvoli monitoringi asosida aniqlash;

- Vazirlar Mahkamasiga korxonalar bankrotligi sohasidagi qonun hujjatlarini takomillashtirish, bankrotlikning oldini olish maqsadida korxonalarining moliya -

xo'jalik faoliyati uchun qulay qonunchilik, makroiqtisodiy va investitsiya muhitini shakllantirish bo'yicha takliflar kiritish;

- korxonalar bankrotligini bartaraf etish ishlarini amalga oshirish, ularni tarkibiy o'zgartirish va moliyaviy sog'lomlashtirish bo'yicha kompleks chora - tadbirlarni ko'rib chiqish va kelishish;

- rivojlanish istiqboliga ega bo'lgan qishloq xo'jaligi kooperativlari (shirkat xo'jaliklari) va fermer xo'jaliklari bankrotligini suddan oldin sanastiyalash chog'ida ularga nisbatan davlat tomonidan qo'llab - quvvatlash choralari qo'llanish orqali bartaraf etish chora - tadbirlarini ko'rish.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003 - yilning 26 - sentyabridagi 368 - sonli "Davlat mulki ayrim ob'ektlarini investitsiya majburiyatlari evaziga bepul berishni jadallashtirish chora - tadbirlari to'g'risida"gi qaroriga asosan past rentabelli, zarar ko'rib ishlayotgan, iqtisodiy nochor davlat korxonalarini, past likvidli ob'ektlarni investor tomonidan investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan investorlarga tanlov asosida bepul berish to'g'risidagi va xususiylashtirilgan korxonalarning davlat aktivlari boshlang'ich narxini bosqichma - bosqich pasaytirish tartibi to'g'risidagi Nizomlar tasdiqlangan.

Ushbu qarorda Davlat mulkini xorijiy investorlarga sotish bo'yicha tender savdolari o'tkazuvchi Davlat komissiyasiga:

- investor tomonidan investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan bepul beriladigan past rentabelli, zarar ko'rib ishlayotgan, iqtisodiy nochor davlat korxonalari, past likvidli ob'ektlar ro'yxatini tasdiqlash to'g'risida qaror qabul qilish;

- istisno hollarda O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki Qo'mitasi xulosasiga ko'ra investorlar tomonidan investitsiya majburiyatlarining bajarilishini 12 oydan ortiq bo'lmagan muddatga uzaytirish vakolati berilgan.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2003 - yilning 26 - sentyabridagi 368 - sonli qarorida quyidagilar belgilab qo'yilgan:

- davlat korxonalari va ob'ektlar faqat tanlov asosida eng yaxshi investitsiya loyihalarini va korxonaning kreditorlik qarzini to'lashni o'z ichiga oluvchi majburiyatlarni taklif etgan investorlarga investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan bepul beriladi, bunda investor tomonidan investitsiya majburiyatlarini bajarish uchun qo'shilayotgan pul mablag'lari, moddiy boyliklar va boshqa aktivlarga daromad (foyda) solig'i solinmaydi;

- korxonani (ob'ektni) investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan bepul olgan investor tomonidan shartnoma majburiyatlari bajarilmaganda yoki zarur darajada bajarilmaganda, bepul berish to'g'risidagi shartnoma qonun hujjatlarida belgilangan tartibda bekor qilinadi, bunda ob'ekt belgilangan tartibda investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan qaytadan sotuvga qo'yilishi kerak;

- investor tomonidan investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan investorlarga bepul berilgan past rentabelli, zarar ko'rib ishlayotgan, iqtisodiy nochor korxonalarning byudjetga va byudjetdan tashqari fondlarga to'lovlar bo'yicha oldingi yillardagi to'lanishiga ishonch bo'lmagan qarzlari, shu jumladan ular bo'yicha ustama foizlar va jarimalar hisobdan chiqariladi;

- mulkdor - yuridik yoki jismoniy shaxs investitsiya majburiyatlari qabul qilinishi sharti bilan bepul olingan past rentabelli, zarar ko'rib ishlayotgan, iqtisodiy

nochor davlat korxonasi (uning mol - mulki), past likvidli ob'ekt bo'yicha tegishli ravishda daromad (foyda) solig'iga hamda jismoniy shaxslar daromadidan olinadigan soliqqa tortilmaydi.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2004 - yilning 18 - fevralidagi 77 - sonli "O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasining Nizomi va tuzilmasini tasdiqlash to'g'risida"gi qaroriga asosan O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasining asosiy vazifalari sifatida quyidagilar belgilangan:

- ustav fondida davlat ulushi bo'lgan korxonalarning moliyaviy ahvoli monitoringini olib borish, to'lovga qodir bo'lmagan, zarar ko'rib ishlayotgan va iqtisodiy nochor korxonalarni aniqlash;
- bankrotlik sohasida davlat tomonidan tartibga solishni amalga oshirish;
- korxonalarning iqtisodiy nochorligi to'g'risidagi masalalarni hal etishda davlat manfaatlarini ifodalash;
- ijro etuvchi hokimiyat respublika va mahalliy organlari bilan birgalikda korxonalar bankrotligining oldini olishga yo'naltirilgan chora -tadbirlar ko'rilishi tashkil etilishini ta'minlash;
- ustav fondida davlat ulushi bo'lgan zarar ko'rib ishlayotgan, past rentabelli va iqtisodiy nochor korxonalarni hamda qishloq xo'jaligi korxonalarini tarkibiy o'zgartirish va moliyaviy sog'lomlashtirish chora -tadbirlari ishlab chiqilishi va amalga oshirilishiga ko'maklashish;
- sud boshqaruvchilarini attestastiyadan o'tkazish va ularning yagona reestrini yuritish;
- sud boshqaruvchilari faoliyatini nazorat qilish.

Ushbu qarorga asosan O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasi to'g'risidagi Nizom va Qo'mitaning tashkiliy tuzilmasi, markaziy apparati tuzilmasi va hududiy boshqarmasining namunaviy tuzilmasi tasdiqlangan.

O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasi markaziy apparati xodimlarining cheklangan umumiy soni 32 nafar, shu jumladan boshqaruv xodimlari soni 25 nafar etib belgilangan.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2004 - yilning 23 - martidagi 138 - sonli "Iqtisodiy nochor korxonalarning sud boshqaruvchilari faoliyatini tarkiblash chora - tadbirlari to'g'risida"gi qarorida sud boshqaruvchilari to'g'risidagi hamda sud boshqaruvchilarini attestastiyadan o'tkazish to'g'risida Nizomlar tasdiqlangan.

2005 - yilning 14 - aprelida Adliya Vazirligida ro'yxatdan o'tkazilgan O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot Vazirligi huzuridagi Iqtisodiy nochor korxonalar ishlari Qo'mitasi "Korxonlarning moliyaviy – iqtisodiy ahvoli monitoringi va tahlil qilish mezonlarini aniqlash tartibi to'g'risida"gi 1469 - son Nizomi.

Ushbu Nizom O'zbekiston Respublikasi "Bankrotlik to'g'risida"gi qonuniga asosan ishlab chiqilgan bo'lib, mulkida davlat ulushi mavjud bo'lgan hamda yirik korxonalarning iqtisodiy tavakkallik va nochorlik alomatlarini moliyaviy tashxis o'tkazish yo'li bilan aniqlash va sudgacha sanastiya qilish yoki bankrotlik taomilini

qo'llash bo'yicha takliflar tayyorlash maqsadida moliyaviy iqtisodiy ahvoli monitoringi tartibi va tahlil qilish ko'rsatkichlarini belgilaydi.

Tayanch iboralar: restrukturizastiya, isloh qilish, makroiqtisodiy va siyosiy risklar, moliyaviy strategiya, potentsial investorlar, tashqi moliya manbalari, joriy aktivlar, yalpi daromad, debitorlik qarzlari,

Nazorat savollari:

1. Korxonani restrukturizastiyalashning mazmuni?
2. Restrukturizastiya qilish korxona faoliyatiga qanday ta'sir ko'rsatadi?
3. Korxonani tang holatga olib keluvchi sabablar.
4. Korxona faoliyati samaradorligining ko'rsatkichlari.
5. Korxonalarni qayta tarkiblashning muvaffaqiyatli shartlari.
6. Korxonaning moliyaviy holatidagi muammolar.
7. O'zbekistonda korxonalarni restrukturizastiyalash jarayonlarining o'ziga xos xususiyatlari.
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 18-noyabrdagi PF-4053 sonli "Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni mazmuni.
9. O'zbekistonda restrukturizastiya jarayoni.
10. Xorijiy davlatlardagi restrukturizastiyalash jarayonlarini tajribasi.
11. Tavakkalchilik qarorlarini qabul qilishning asosiy tamoyillari.

X BOB. XALQARO KORPORATIV MOLIYA

10.1. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda moliya tizimining mohiyati va ahamiyati

Hozirgi zamonaviy iqtisodiyotda hech bir kompaniya, hech bir sarmoyador xalqaro moliyaning asosiy konstepstiyalarini inkor qila olmaydi. Biznes ayrim subyektlarining raqobatdagi holatiga ular xalqaro bitimlar bilan shug'ullanishi yoki shug'ullanmasligidan qat'iy nazar valyuta almashtirish kurslari, inflyastiyaning turli sur'atlari va foiz stavkalaridagi farqlar ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Xalqaro bozorda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalar uchun ushbu sohada qaror qabul qilishda uchraydigan muammolar, ular faoliyat olib borayotgan mamlakatlardagi bank qoidolari va savdo me'yoriy aktlarining milliy farqlari, siyosiy barqarorlik darajasi va bozorni tartibga solish usulidir.

Hozirgi kunda sarmoyadorlar o'z kapital qo'yilmalari daromadini oshirish va xavf-xatarni kamaytirishni hohlasalar, o'z sarmoyalariga valyuta almashtirish kurslarining ta'sir etilishini inobatga olishlari lozim.

Shuning uchun xalqaro moliya qonunlarini bilish, zamonaviy biznesni o'rganishda muhim ahamiyatga ega.

10. 2. Xalqaro moliya qonunlari

Hozirgi sharoitda xatto eng yirik davlatlar ham milliy chegaralarini biznesga ochib beryaptilar, sarmoyadorlarni xorijiy raqobatdan ajratmayaptilar va yangi imkoniyatlariga to'sqinlik qilmayaptilar. Hozirgi kunda Yaponiya hamda AQSh davlatlarining moliya tizimlari etakchi o'rinlarda turadi.

Xalqaro moliya qonunlarini o'rganmagan biznesmen va sarmoyadorlar, raqobatning samarali bo'lishi yoki optimal ko'rsatkichlarga erishishda juda kam imkoniyatga ega bo'ladilar. Quyida echimi va amalga oshirilishida xalqaro moliyalashtirishning asosiy prinstiplari va usullarini bilishni va qo'llashni talab qiladigan muammolar ko'rib chiqiladi.

10. 3. Transmilliy kompaniyalar

Keling, traktorlarga ehtiyot qismlarni ishlab chiqaruvchi Amerika kompaniyasi bilan tanishamiz. Bu kompaniya Markaziy Osiyo mamlakatlarining traktorlarga bo'lgan talabi o'sib borayotganligini inobatga olib, uni qondirish uchun o'zining ishlab chiqarish quvvatini kengaytirish zarurmi, degan masalani hal etishi kerak. Direktorlar kengashi moliyaviy rejalashtirish bo'limi menejeriga Markaziy Osiyodagi mamlakatlardan biri bo'lgan O'zbekistonda yangi zavod ochish maqsadga muvofiqligini aniqlashni topshirdi. Bu masala yuzasidan qaror qabul qilishda menejerning xalqaro moliyaga oid bilim va malakaga egaligi talab qilinadi. Buning uchun u:

Birinchidan, investitsiyalash imkoniyatiga aloqador bo'lgan siyosiy va kredit xavf-xatarlariga ta'sir etuvchi omillarni aniqlab olishi kerak. Buning uchun quyidagi savollarga javob topishi lozim.

- Amaldagi soliq qonunlari qanday?
- Ular investitsiyalash davrida qanday o'zgarishi mumkin?
- Sarmoya jalb qilinishi rejalashtirilayotgan davlatda tartibsizliklarning kelib chiqish ehtimolligi va bu vaziyatni bartaraf qilishda harbiy holatning imkoniyatlari qanday?
- Eksport va importga chegara bormi va hozirda amal qilayotgan holat kelgusida o'zgarish ehtimolligi qanday?
- Bu davlatda tegishli soliqni saqlash, ekologiya, ishlab chiqarishdagi xavfsizlik me'yorlari qanday va ular qay tarzda o'zgaradi?
- To'lov va olish hisoblari bilan ishlashda qonun va urf-odatlar qanday?
- Zaruriy bank xizmatlari mavjudligi va ularni qiymati qanday?
- Valyuta almashtirishda chegaralashning mavjudligi va bugungi holatning kelgusida o'zgarish ehtimolligi qanaqa?

Yuqoridagi xavf-xatar omillarini aniqlab olgandan so'ng menejer, ana shu xavf-xatarlarni nazorat qilish uchun kompaniyaning umumiy xarajatlarini hamda boshqa chetlab bo'lmaydigan yo'qotishlarga sarflanadigan moliyaviy xarajatlarni baholashi kerak.

Ikkinchidan, menejer kompaniya uchun ana shu sharoitda ehtimoli bo'lgan valyuta xavfini tahlil qilishi shart. Buning uchun quyidagilarni aniqlashi lozim.

- O'zbekiston Respublikasining milliy valyutasini AQSh dollariga almashtirish kursi qanday?
- Zavod o'zining mahsulotini eksport qilishi mumkin bo'lgan boshqa Markaziy Osiyo va Rossiya mamlakatlari valyutasi bilan O'zbekiston Respublikasining milliy valyutasi so'mning almashtirish kurslari qanday?
- Kelgusidagi davrlar uchun milliy valyutaga nisbatan xorijiy mamlakatlarning valyutalarini almashtirish kurslari bo'yicha stavkalariga taalluqli taxminlar qanday?
- Yuqorida keltirilgan valyuta almashtirishdagi xavf-xatarlarni *xedjirlash* uchun qanday moliyaviy vositalar va qo'llanmalar mavjud?

Yuqoridagi xavf – xatar omillari baholangandan so'ng menejer, dollarlar bilan hisoblangan barcha joriy qiymatlar yig'indisini hisobga olgan holda xedjirlashga ketadigan xarajatlarni hisoblashga kirishadi.

Uchinchidan, menejerdan mazkur loyihaga aloqador bo'lgan barcha davlatlardagi inflyatsiyaning o'sish sur'ati va foiz stavkalarini o'rganish talab qilinadi. Buning uchun menejer quyidagilarni bilishi kerak:

- qaysi davlatlardan sarmoya jalb qilish mumkin;
- qancha mablag'ni qarz hisobiga va qanchasini ta'sischi sarmoyasi hisobiga olish mumkin?
- qarzga olingan mablag'ni qancha muddatda qaytarish qulay?
- Kompaniya qarzni evroda olishi kerakmi yoki milliy valyutadami?

- Zavodni qurib ishga tushirish bilan bog'liq operastion xarajatlar qancha miqdorga oshishi mumkin?
- Raqobatchilar taklif qiladigan narx tez orada shu darajaga o'sishi mumkinmi?

Yuqoridagilardan, asabi sust va malakasi yo'q kishilar uchun ko'p millatli biznesning ularga xos emasligi ko'rinib turibdi. Shu bilan birga hozirgacha birorta loyihaning potensial samarasi uning xarajatlari va xatarlaridan oshmaydi, shuning uchun kompaniyalar ko'p millatli biznesni tashkil qilish bilan bog'liq bo'lgan xarajatlar va qiyinchiliklardan uzoqlashishga harakat qiladilar.

Bunday holda, xalqaro moliyaga oid bilimlar xalqaro operastiyalarga xos bo'lgan xavf – xatarlarni nazorat qilish, xarajat va daromadlarni baholash kalitidir.

Import va eksportchilar. Faraz qilaylik, traktor ehtiyot qismlarini ishlab chiqaruvchi Amerika kompaniyasi xorijiy mamlakatlarida o'z faoliyatini kengaytirish imkoniyatiga ega emas va u faqat hozirda mavjud bo'lgan ishlab chiqarish imkoniyatlarini rivojlantirish hisobiga mahsulotni Markaziy Osiyo mamlakatlariga eksport qilishning maqsadga muvofiqligini ko'rib chiqadi. Albatta, bu holatda unga xalqaro moliya bo'yicha egallagan bilimlari yordam beradi.

Eksportni ta'minlash bo'yicha mavjud quvvatlarni oshirish muammosini hal etish uchun kompaniya rahbariyatidan Markaziy Osiyo va Amerika Qo'shma Shtatlari valyutalarining o'zaro almashtirish kurslarining kelgusi taxminini bilish talab qilinadi. Yuqorida keltirilgan misolda biznes-loyihani realizastiya qilish xarajatlari dollarda, sotilgan detallardan keladigan tushum esa, masalan Qozog'istonda - tengeda amalga oshirilishi mumkin. Tengedagi tushumni qancha AQSh dollariga konvertastiya qilish mumkin? Kelgusi almashtirish kurslari bilan bo'lgan xavf – xatarni nazorat qilish mumkinmi? Kompaniyaning AQShdagi xarajatlarini inflyastiya qay darajada oshiradi? Inflyastiya Qozog'istondagi narxlarni qanchaga oshiradi? Ushbu sohada ishlayotgan menejerdan yuqoridagi savollarga javob tayyorlash va ko'rsatilgan xatarlarni nazorat qilish usullari ishlab chiqish talab etiladi.

Traktor ehtiyot qismlarining Markaziy Osiyoga importi bilan ish olib borish kredit xatarini yana ham oshiradi. Bu holda savdo krediti uchun moliyalashtirishni kim amalga oshiradi? Savdo kreditni dollarda yoki chet el valyutasida hisoblash kerakmi? Tovarlariga ular etkazib berilgunga qadar kim egalik qiladi? Okean orqali etkazib berish bilan bog'liq bo'lgan xatarlar qanday? Buyurtmani qabul qilish va unga to'lovlarni amalga oshirish davrida valyuta almashtirish kurslarni o'zgarishi bilan bog'liq bo'lgan xatarlarga kim javob beradi, importchilarmi yoki eksportchimi? Menejer bevosita bu savollarga eksport quvvatini oshirish to'g'risida qaror qabul qilishdan oldin javob topishi lozim.

Ravshanki, xalqaro moliyaning barcha murakkabliklarini bilmaslik, ko'p tadbirlarni eksport foydasidan voz kechishga majbur qilishi mumkin. Bunday imkoniyatlarni inkor qilish natijasida yo'qotishlar doim o'sib boradi. 1960 yilda xalqaro eksport umumjahon milliy ishlab chiqarishning faqatgina 10 foizini tashkil qilgan. Bugun bu ko'rsatkich 20 foizni tashkil etdi. Bundan tashqari, xalqaro moliya prinstiplari va metodlarini o'rganish uchun eksportga xos bo'lgan ishlab chiqarish miqyosida iqtisodiy qonunlarni bilish alohida ahamiyatga ega.

Xalqaro raqobat. Garchi ayrim biznesmenlar xalqaro moliya prinsiplarini uning murakkabligi sababli tushunishni xohlamasalar-da, hozirgi zamonaviy iqtisodiyotda bunday kishilar soni tobora kamayib bormoqda. Faraz qilaylik, traktor ehtiyot qismlarini ishlab chiqaruvchi kompaniyamiz xalqaro faoliyat bilan shug'ullanishga qaror qildi. Biroq bu vaziyatda kompaniya rahbariyati xalqaro siyosiy yoki kredit xatarlari ustida bosh qotirmasdan, almashtirish kurslarining mohiyati va uni foiz stavkalari va inflyatsiya sur'ati bilan bog'liq tomonlarini bilmasdan turib, foydaga erishishlariga umid qilishlari mushkuldir.

Biznesmen har qanday biznes tarmog'ining raqobatbardoshligi to'g'risida qayg'urishi lozim. Bugungi kunda ham potentsial, ham avval mavjud bo'lgan xorijiy raqobatchilarni bevosita hisobga olish zarur. Tashqi savdo bo'lmagan holda raqobat tovarlarni yangilash, ularning sifati, taqsimlash texnologiyasi va bahosi sohalariga qaratiladi. Alohida mahalliy firmalar nazorat qila olmaydigan chet el raqobatchilari buni yangi xavf – xatar omillari musobaqasiga aylantirishlari mumkin.

10.4. Valyuta almashtirish kurslari nazariyasining asosiy konstepstiyasi

Xalqaro moliyalashtirish sohasidagi juda ko'p xarajatlar valyuta almashtirish kurslarining kelgusidagi noaniqliklari oqibatida kelib chiqadigan valyuta xavf – xatarlari bilan bog'liq bo'ladi. Bu mavzuda biz **«Almashtirish kursi»** tushunchasining uchta qoidasini o'rganishga harakat qilamiz. Bu qoidalar o'zaro bir-birini inkor qilmaydi, aksincha bir-birini to'ldiradi, shuning uchun ularning har biri almashtirish kurslarining mohiyati, hamda ulardan qanday foydalanish to'g'risida etarlicha aniq tushunchalarga ega. **«Almashtirish kurslari»** tushunchasini chuqur o'rganish keyingi mavzular ustida ishlashda katta yordam beradi.

Valyutalar almashtirish ko'rsatkichlari. Almashtirish kurslarining eng sodda qoidasi – bu valyutalar miqdorining almashtirish vaqtidagi nisbatidir. Agar sizda 100 ingliz funt sterlingi bo'lsa, bank sizga uni 160 Amerika dollariga almashtiradi, unda:

$$(160 \text{ dollar}) / (100 \text{ funt sterling}) = (1,60 \text{ dol./ang. funt})$$

Bu holda almashtirish kursi quyidagicha kotirovka qilinadi: 1 angliya funti uchun 1,60 dollar. Demak, almashtirish kursi – bu siz almashtirayotgan valyuta miqdorini almashtirgandan keyingi valyuta miqdoriga bo'lish natijasidir (nisbatidir).

Sonli ko'rsatkichlar. Demak, almashtirish kursi – bu bir valyutani boshqa valyutaning ma'lum bir miqdoriga almashtirish natijasida bo'lgan valyuta miqdoridir. Faraz qilaylik, 1 Rossiya rublining almashtirish kursi 0,026 dollarga teng. 200 rublni Amerika dollaridagi qiymatini aniqlash kerak bo'lsin, oddiy hisoblash turi bilan quyidagiga ega bo'lamiz.

$$(\text{rubl}) \times (\text{dollar} \times \text{rubl}) = (\text{dollar})$$

Bizning misolimizda 200 rublimiz bor va dollarni rublga nisbati 0,026 ga teng. Sonlarni formulaga qo'ysak, quyidagiga ega bo'lamiz:

$$(200) * (0,026) = (5,2)$$

Bundan 200 rubl 5,2 dollarga teng ekanligini xulosa qilish mumkin. Xuddi shu yo'l bilan hohlagan miqdordagi hohlagan chet el valyutasining dollardagi qiymatini aniqlash mumkin. Faqat bunda biz dollarda aks etgan valyuta kursi, bu chet el valyutasini bir birligi uchun ekanligini bilishimiz kerak.

10.5. To'g'ri va teskari kotirovkalar

Yuqoridagi keltirilgan misollarda dollarda ifodalangan almashtirish kursi 1 birlik chet el valyutasi uchun, deb aytgan edik. Aslida esa, bu har doim ham shunday bo'lavermaydi. Angliya funti va Amerika dollarini almashtirish paytidagi nisbatini hisoblaydigan bo'lsak, u:

$$(100 \text{ ang.funti}) \times (0,625 \text{ ang.funti} \times \text{doll.})$$

Yoki uni almashtirish kursi 0,625 angliya funti 1 dollarga teng, ya'ni:

$$\frac{1}{\text{(ang. Funti} \times \text{dollar)}} = (\text{dollar xang. funti}),$$

U holda, yuqoridagi misol uchun:

$$\frac{1}{(0,625)} = (1,60) \text{ bo'ladi}$$

Dollarda belgilangan ingliz funti, ingliz funtida belgilangan dollar qiymatiga teskari miqdor bo'ladi.

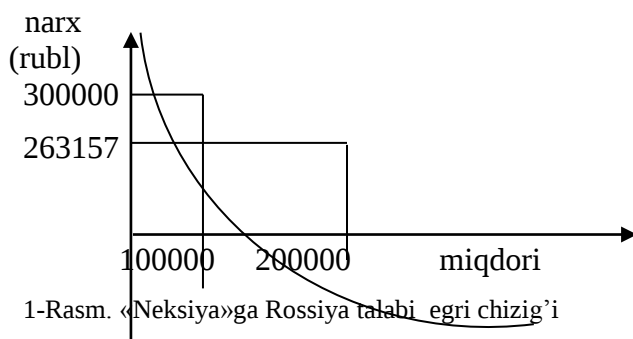
Asosan, banklar bir-biri bilan ish olib borganda almashtirish kurslarini dollarda kotirovka qiladilar.

Hattoki, quyidagi hollarda, masalan, Qozog'iston banki O'zbekiston so'mini tengada emas, balki dollarda kotirovka qiladi. Chet el valyutasi birligiga to'g'ri keladigan dollarlar kotirovkasi Amerika ekvivalentligi yoki amerika shartlari deyiladi.

Banklararo bozordan tashqari valyuta almashtiruvchi dilerlar valyuta almashtirishda asosan to'g'ri kotirovkadan foydalanadilar. To'g'ri kotirovkada almashtirish kursi sotib oluvchi davlat valyuta birligida ifodalanadi. Masalan: Toshkentda qozoq tengasining qiymati haridor uchun aytaylik 1 tengga 5,20 so'mga teng. Rossiyada 1 so'mning qiymati sayyohlar uchun 0,026 rublga teng. Ikkinchi misol uchun teskari kotirovkada 1 rubl 38,00 so'mga teng, ya'ni to'g'ri kotirovkaga qarama-qarshi (teskari) qiymatni tashkil etadi. Teskari kotirovkalar AQSh va Buyuk Britaniya tashqarisida juda kam qo'llaniladi. Masalan, Yaponiya yeni Nyu-Yorkda kurs bo'yicha 1 dollarga 138 yen, Londonda 1 dollarga 158 yen kotirovka qilinadi. AQShda Angliya funtidan tashqari barcha valyutalarda teskari kotirovkalar mavjud. Angliya funti London va Nyu-Yorkda 1 funt 1,93 dollar kotirovkaga ega bo'lib, bunda Nyu-Yorkda to'g'ri va Londonda teskari kotirovka hisoblanadi.

Biror–bir valyutaga bo'lgan talabni misol orqali tushuntirish osonroq bo'ladi. Biroq, avval bizga iqtisodiy asoslarni soddalashtirishga to'g'ri keladi. Tasavvur qilaylik, Rossiya va O'zbekiston o'rtasida, masalan, faqat bitta bitim amalga oshirilmoqda, ya'ni O'zbekistonning neksiya avtomobili Rossiyaga eksport qilinmoqda va Rossiya yog'ochi O'zbekistonga import qilinmoqda. Agar siz avval bu soddalashtirilgan ishbilarmon operastiyalar sxemasini (shaklini) valyuta almashtirish bozoriga ta'sirini tushunib olsangiz, so'ngra vaziyatni amalga oshirish holatiga keltirish oson bo'ladi.

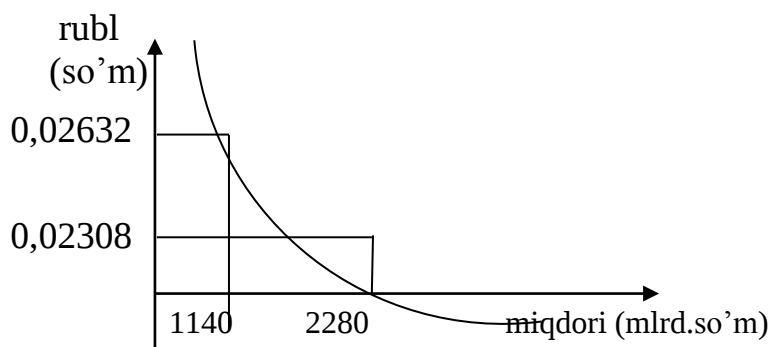
Rossiyada Neksiyaga bo'lgan talabni ko'rib chiqamiz. Faraz qilaylik, «Neksiya» 263157 rubldan sotilsa rossiyaliklar 200000 ta sotib oladi, agar narxi 300000 rubl bo'lsa, faqat 100000 dona sotib oladi xolos. 1-rasmda ko'rsatilganidek, bu ikkala narx qiymati «neksiya»ga rossiya talabi egri chizig'ining ikki nuqtasiga mos keladi.



Talab egri chizig'idagi har bir nuqta shu narxda sotib olinayotgan mahsulot miqdorini aks ettiradi. Bizning misolimizda «Neksiya» narxi 300000 rubl bo'lganda, 100000 ta avtomashina talab qilinadi. Egri chiziq chapdan o'ngga qarab siljishi shuni ko'rsatadiki, narxni pasayishi bilan uning haridorlari ko'payadi va sotib olish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Endi «Neksiya» ga Rossiya talabini valyuta almashtirish bozoriga tadbqiqini ko'rib chiqamiz. Rossiyalik haridorlarda rubl bor, lekin O'zbekistonlik avtomashina ishlab chiqaruvchilarga esa so'm kerak. Demak, «Neksiya» sotib olmoqchi bo'lgan rossiyaliklarga o'zbek so'mi zarur va ular valyuta almashtirish bozoriga o'zlarining rubllarini chiqaradilar. Valyuta almashtirish bozorida o'zbek so'miga talab egri chizig'i qanday ko'rinishda bo'ladi? Gorizontaal chiziq bo'yicha talab etilayotgan o'zbek so'mi miqdori, vertikal o'qda rublda baholangan so'm narxi aks ettirilgan. Faraz qilaylik, so'mga bo'lgan barcha talab rossiyaliklarni «Neksiya» ga bo'lgan talabidan kelib chiqqan. Shunday qilib, O'zbekistonliklar 11400000 so'mga «Neksiya» ishlab chiqarish va eksport qilishga tayyor.

Agar almashtirish kursi 1 so'm 0,02632 rublga teng bo'lsa, u holda shu avtomobil Rossiyada $(11400000) \cdot (0,02632) = 300000$ rubga sotilishi mumkin va shu narxda 100000 ta «Neksiya» sotiladi. U holda rossiyaliklarga valyuta almashtirish bozorida $(11400000) \cdot (100000) = 1140$ milliard so'mga bo'lgan talab vujudga keladi. 2- rasmda talab egri chizig'ida shu nuqtada talab 1140 mlrd. so'm bo'lganda 1 so'm uchun 0,02632 rubl narx mos kelishi ko'rsatilgan.

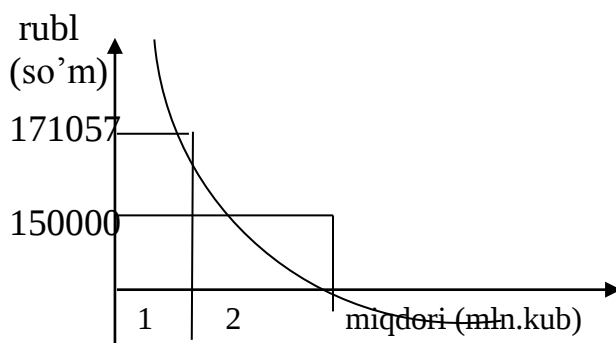


2-rasm O'zbek so'miga talab egri chizig'i

Endi so'mga narxni pasaygandagi holatni ko'rib chiqamiz. Faraz qilaylik avvalgi taxminlarimizni saqlagan holda so'm narxini 0,02308 rublga pasaytiraylik. U holda O'zbekistonlik avtomobil ishlab chiqaruvchilar har bir sotilgan mashina uchun avvalgiday 11400000 so'm oladilar, hatto ular uni $(11400000) (0,02308) = 263157$ rubldan sotgan taqdirda ham. Biroq rossiyaliklar endi 200 000 ta «Neksiya» sotib oladilar. Ancha arzonlashgan «Neksiya» ga ortgan talab valyuta almashtirish bozorida so'mga talabni oshishiga olib keladi. So'm uchun valyuta almashtirishga bo'lgan talab egri chizig'i (2 – rasm) shuni ko'rsatadiki, 1 so'mga 0.02308 rubl narx $(11400000) (200000) = 2280$ milliard so'mga bo'lgan talabga mos keladi.

10. 6. Valyuta almashtirish taklifi

Yuqorida valyuta almashtirish bozorida o'zbek so'mi talabiga ta'sir etuvchi omillarni ko'rib o'tgan edik. Ammo, nima uchun O'zbekiston o'z so'mlarini berishga tayyor? Shuningdek, Rossiyaliklarga O'zbekiston tovarlarini sotib olish uchun so'mlar, O'zbekistonliklarga Rossiya tovarlari va xizmatlarini sotib olish uchun rubl zarur bo'ladi. 3- rasmda Rossiya yog'ochiga O'zbekistondagi talab egri chizig'i ko'rsatilgan.



3-rasm. Yog'ochga O'zbekistonning talabi egri chizig'i

1 kub yog'och narxi 150000 so'm bo'lganda, O'zbekistonliklar 2 million kub yog'och sotib oladi, agar 1 kub yog'och narxi 171057 so'mga ko'tarilsa, unga bo'lgan talab 1 million kubga tushib qoladi.

Faraz qilaylik, rossiyalik ishlab chiqaruvchilar O'zbekistonga 1 kubni narxi 3948 rubldan yog'ochni sotadi. Sotish narxi almashtirish kursiga bog'liq bo'ladi.

Almashtirish kursi so'm uchun 0,02632 rubl bo'lganda yog'ochning 1 kubi $(3948 \times 0,02632) = 150000$ so'mdan sotiladi. Agar almashtirish kursi 1 so'm uchun 0,02308 rubl bo'lsa, 1 kub yog'och narxi $(3948 \times 0,02308) = 171057$ so'm bo'ladi.

Agar Rossiya bilan O'zbekiston o'rtasida yog'och bilan savdo qilish yagona bitim deb faraz qilsak, u holda so'mga bo'lgan talab egri chizig'ida 2 ta nuqtani belgilashimiz mumkin bo'ladi, so'm narxi 1 so'm uchun 0,02308 rubl bo'lsa, valyuta almashtirish bozorida taklif qilinayotgan so'm miqdori 171057 so'm bo'ladi.

(1 million) q 171057 million so'm bo'ladi. Bordi-yu, 1 so'm narxi 0,02632 rubl bo'lsa, u holda taklif $(150000) (2 \text{ mln}) = 300$ milliard so'mga ortadi. So'm bo'yicha taklif egri chizig'i yuqoriga ko'tariladi, chunki so'm narxi qancha yuqori bo'lsa, O'zbekistonda rossiya tovar va xizmatlari narxi past bo'ladi va O'zbekistonda ularga bo'lgan talab oshadi.

Tayanch iboralar: sarmoyadorlar, qonun, to'lov, xavf-xatar, valyuta, menejer, eksport, xedjirlash, raqobat, camara, moliya, daromadlar

Nazorat savollari

1. Xalqaro iqtisodiy munosabatlarda moliya tizimi
2. Transmilliy kompaniyalarning ahamiyati
3. Valyuta almashtirish kurslari
4. To'g'ri va teskari kotirovkalar
5. Valyuta almashtirish taklifi

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RUYXATI

1. Uzbekiston Respublikasining “Investitsiya faoliyati tugrisida”gi qonuni. 1998 yil 24 dekabr (Uzbekiston Respublikasi Oliy Majlisining Axborotnomasi). 1999-1 son, 10-modda.
2. 2.Uzbekiston Respublikasining “Chet el investitsiyalari tugrisida”gi qonuni. 1998 yil 30 aprel (Uzbekistonning yangi qonunlari. 1998.19 son-b.152-159)
3. 3.Uzbekiston Respublikasining “Chet ellik investorlar xuquqlarining kafolatlari va ularni ximoya qilish choralari tugrisida”gi qonuni. 1998 yil 30 aprel (Uzbekistonning yangi qonunlari. 1998.19 son. b.152-159).
4. 4.«2007-2010 yillarda xususiylashtirish jarayonini yanada chuqurlashtirish va xorijiy investitsiyalardan faol jalb qilish chora-tadbirlari tugrisida»gi qarori. Toshkent. 2007 y. 20 iyul.
5. “Banklarning kapitallashuvini yanada oshirish va iqtisodiyotni modernizatsiyalashtirishdagi investitsiya jarayonlarida ularning ishtirokini faollashtirish chora-tadbirlari tugrisida”gi qarori. Toshkent. 2007 y. 12 iyul.
6. “Qimmatli qogozlar bozori faoliyatini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari tugrisida”gi qarori. Toshkent. 2007 y. 27 sentyabr.
7. «Tadbirkorlik sub'ektlarini xuquqiy ximoya qilish tizimini yanada takomillashtirish chora-tadbirlari tugrisida»gi Uzbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. Toshkent. 14.06.2005.
8. «Tadbirkorlik sub'ektlari tomonidan taqdim etiladigan hisobot tizimini takomillashtirish va uni noqonuniy talab etganlik uchun javobgarlikni kuchaytirish tugrisida»gi Uzbekiston Respublikasi Prezidentining qarori. Toshkent. 15.06.2005.
9. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, Uzbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yullari va choralari G` I.A.Karimov. – T: Uzbekiston, 2009. – 56 b.
- 10.Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. 29.01.2010
- 11.Karimov I.A. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va kuchli fuqarolik jamiyati barpo etish – ustuvor maqsadimizdir 27.01.2010 Q‘zbekiston respublikasi oliy majlisi qonunchilik palatasi va senatining qo‘shma majlisidagi ma‘ruzasi.
- 12.Prezident Islom Karimov. Mamlakatimizni modernizatsiya qilish va yangilashni izchil davom ettirish – davr talabi. 2008 yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2009 yilga muljallangan iqtisodiy dasturning eng muhim ustuvor yunalishlariga bagishlangan vazirlar mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi G`G` Xalq suzi, 2009 yil 14 fevral.
- 13.Karimov I.A. Yangilanish va barqaror taraqqiyot yulidan yanada izchil harakat qilish, xalqimiz uchun farovon turmush sharoiti yaratish- asosiy vazifamizdir. Toshkent oqshomi. 13.02.2007
- 14.Rashidov O.Yu. Investitsion loyixalarni moliyalashtirish. Darslik. T.: TDIU, 2007 y.

15. Rashidov O.Yu. va boshqalar. Pul, kredit va banklar. Darslik. T.: TDIU, 2007 y.
16. Игошин А.М. Инвестиции. Учебник.-М.: ЮНИТИ. 2005 487с
17. Катаносов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.Р. “Проектное финансирование опыт и перспективы для России” / под ред. Катаносова В.Ю. Учебник, М : Анкил, 2005.
18. Ковалев В.В. “Методы оценки инвестиционных проектов”. Учебник, М.: Финансы и статистика, 2005.
19. Нешиной А.С. Инвестиции Учебник.-М.: «Дашков К» 2006.
20. Финансы. / Под ред. Г.Б. Поляка. - М., ЮНИТИ-ДАНА, 2004. – 607 с.
21. Стародубтсева. Е. Б. Основы банковского дела: Учебник. – М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2006. – 256 с.
22. Uzbekiston Respublikasi Prezidenti Islom Karimovning “Jahon moliyaviy – iqtisodiy inqirozi, Uzbekiston sharoitida uni bartaraf etishning asosiy yullari va choralari” nomli asarini urganish buyicha uquv qullanma.– B.Yu.Xodiev, A.Sh.Bekmurodov, U.V.Gofurov, B.K.Tuhliev. T.: Iqtisodiyot, 2009.-120 b.
23. Rashidov O.Yu., Kurbanov X., Karlibaeva R.X. Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. – T.: TDIU, 2006.
24. Rashidov O.Yu., Karlibaeva R.X., "Investitsion loyixalarni moliyalashtirish " – T.: TDIU, 2005.
25. Rashidov O.Yu. va boshqalar. Pul muomalasi, kredit va moliya. Uquv qullanmasi. TDIU. 2005. 310 b.
26. Tojiev R.R. Xalqaro valyuta-kredit munosabatlari. Ma'ruza matnlari. TDIU. 2005., 320b.
27. Toymuhamedov I.R. Bank ishi. Uquv qullanmasi. TDIU. 2005., 239 b.
28. Голыш Л.В. Введение в технологизацию обучения в экономическом вузе: Книга 2. Технологии обучения в экономическом образовании. –Т., ТГЭУ, 2005.- 796. 100 экз.
29. Костина Н.И., Алексеев А.А. “Финансовое прогнозирование в экономических системах”, учебное пособие для ВУЗов, М. ЮНИТИ – ДАНА, 2005.
30. Богатин Ю.В., Сщвандар В.А. “Инвестиционный анализ” Учебное пособие. – М., ЮНИТИ, 2006.
31. Шапкин А.С. “Экономические и финансовые риски”, 3-е издание, учебное пособие, М. : Издательство Торговая корпорация Дашков ИК, 2007.
32. Лаврушин О.И. Банковское дело: современная система кредитования: Учебное пособие. / Афанасева О.Н., Корниенко. С.Л., под ред. засл. деятеля науки РФ, д.е.н., проф. О.И. Лаврушина. - 2-е изд. – М.: КНОРУС, 2006. – 256 с.
33. Gozibekov D.G. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. T., “Moliya” 2003, 332 b.
34. Буздалин А.А. Факторы оптимальной ликвидности. //Банковское дело. М. 2005 г.

Интернет сайтлари

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

Glossariy

Bozor - talab va taklif uchrashadigan joy, bu erda ishlab chiqarilgan mahsulotning jamoatchilik sezayotgan ehtiyojga mos kelish darajasi aniqlanadi, mazkur tovarning boshqa raqobatchi tovarlar bilan ragobatbardoshligi taqqoslanadi.

Dividend -foydaning soliqlar va boshqa majburiy tulovlar tulanganidan, qaita investitsiya amalga oshirilganidan sung aktsiyadorlik jamiyati ihtiyorida qoladigan, aktsiyadorlar urtasida taqsimlanishi kerak bulgan qismidir.

Diversifikatsiya - tovar strategiyasi turi, unga asosan korhona ishlab chikarilayotgan mahsulotlar sonini kengaytiradi.

Informatsiya (axborotlar, ma'lumotlar) - ishlarning ahvoli haqida habardor qilish.

Korporativ reklama - aniq bir tovar markasiga emas, balki tuliq tovarlar assortimentiga ehtiyoj yaratuvchi reklama.

Qisqa muddatli majburiyatlar – aylanma aktivlar hisobidan qoplanadigan yoki qisqa muddatli yangi majburiyatlarning shakllanishi natijasida uziladigan majburiyatlardir.

Loyihaviy risklar- bular investitsion loyihalarni amalga oshirishiga tahdid soluvchi va ularni samaraligini pasaytiruvchi risklar yigindisidir.

Marketing rejasi - belgilangan marketing maqsadlariga erishishda yordam berishi kutilayotgan chora-tadbirlarning ketma-ketlikda detalli ravishda ifodalanishi.

Moliyaviy rejalashtirish - muayyan muddat uchun moliyaviy resurslar harakati va tegishli moliyaviy munosabatlar harakatini asoslashdan iborat jarayondir.

Moliyaviy menejment – moliyaviy menejment bir tomondan aniq qonuniyatlar va ahamiyatga ega bulgan boshqariluvchi tizim, ikkinchi tomondan esa – korxona umumiy boshqaruv tizimining bir qismi bulgan boshqaruvchi tizimdir.

Moliyaviy hisobot – hisobotlar shaklining tuplamidir. U moliyaviy hisob ma'lumotlari asosida tayyorlanadi va foydalanuvchilarga korxonaning moliyaviy ahvoli, faoliyati tugrisida batafsil ma'lumot beradi, shuningdek, hisobot davrida korxonaning moliyaviy holati uzgarishlari tugrisida oddiy va aniq shaklda foydalanuvchilar uchun amaliy qarorlar qabul qilishga kumaklashadi.

Motivatsiya - ehtiyojlarni qondirish buyicha qaror qabul qilishda individuumlar harakatini faolashtirish maqsadida ularning motivlarini kuchaytirish jarayoni.

Narx - qiymatning pul kurinishida aks ettirilishi, iste'molchilar tovarga ega bulish uchun tulashlari lozim bulgan pul miqdori. Kompaniya belgilagan narx qabul qilinuvchi taklifning qiymatiga mos kelishi lozim; Prognozlash usuli - urganilayotgan ob'ektning utmishdagi va hozirgi ma'lumotlarini tahlil qilishga asoslangan ilmiy asoslangan oldindan kura bilish.

Raqobat - alohida shahslar urtasida har biri uzi uchun shahsan erishini maqsad qilgan bitta yunalishdagi, hususan tadbirkorlar urtasida kattaroq foyda olish, savdo bozori, homashyo manbalari uchun qurash.

Reklama - goya, tovar va xizmatlarni ma'lum homiy nomidan taqdim etish va taklif qilishning shaxsiy bulmagan pulli shakli.

Sof foyda umumiy olingan daromadning umumiy harajatdan oshgan summasidir.

Talab - tovar hujaligiga xos bulgan va savdo, ayirboshlash sohasida kuzga tashlanuvchi toifa. Talab bozorda turli hil tovarlar yordamida aks ettirilgan, iste'molchilarning bir-biridan farq qiluvchi kup sonli ehtiyojlaridan tarkib topuvchi, doimiy ravishda uzgarib turuvchi jamoatchilik ehtiyojlari majmuasini aks ettiradi.

Tovar - eng umumiy kurinishda bozorda sotiluvchi mahsulot sifatida ifodalanishi mumkin bulgan iqtisodiy toifa, oldi-sotdi ob'ekti.

Tadbirkorlik – mulkdan foydalanish, tovarlar sotish, ishlar bajarish va xizmatlar kursatish natijasida tizimli foyda olishga yunaltirilgan mustaqil, hatar bilan bogliq faoliyatdir.

Tavakkalchilik – kelgusidagi vaziyat noaniq bulgan sharoitda pirovard natija yahshi bulishiga umid boglab, mol-mulk yoki foydadan mahrum bulish (tuliq yoki qisman) havfini uz buyniga olib qilinadigan tadbirkorlik faoliyatidir.