A.U. Burxanov,
O.N. Hamdamov

MOLIYAVIY MENEJMENT

B 93

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

A.U.BURXANOV, O.N.HAMDAMOV

MOLIYAVIY MENEJMENT

(Darslik)

O'zbekiston Respublikasi Oliy va o'rta maxsus ta'lim vazirligi tomonidan 5230700 – «Bank ishi», 5230800 – «Soliqlar va soliqqa tortish», 5231200 – «Sug'urta ishi», 5230200 – «Menejment (tarmoqlar va sohalar bo'yicha)», 5111000 – «Kasb ta'limi (5230600 – Moliya)», 5111000 – «Kasb ta'limi (5230700 – Bank ishi)», 5111000 – «Kasb ta'limi (5230900 – Buxgalteriya hisobi va audit)» va 5231900 – «Korporativ boshqaruv» yo'nalishlari talabalari uchun darslik sifatida tavsiya etilgan

118065
TDIU
kutubxonasi
42

TOSHKENT – 2020

658.14
B 95

UO'K: 658.14:005
KBK 65.290-93
B 95
Burxanov A.U., Hamdamov O.N. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: «Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи», – 2020, 468 bet.

ISBN 978-9943-5526-4-7

Mazkur darslikda moliyaviy menejmentning iqtisodiy mohiyati, rivojlanish bosqichlari, konseptual asoslari, moliyaviy menejmentning funksiya va vazifalari, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejmentni tashkil etish mexanizmi va tashkiliy xususiyatlari, mazkur yo'nalishda xorijiy davlatlarning tajribalari, moliyaviy menejmentning matematik asoslari va aksiyadorlik jamiyatlari amaliyotiga joriy etishning asosiy jihatlari, moliyaviy rejalashtirish va budjetlashtirish, korxona pul oqimlarini boshqarish, kapital va moliyaviy ta'minot jarayonlarini boshqarish, aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyatni boshqarish va investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini baholash usullari, moliyaviy risklarni baholash va boshqarish, xarajatlarni boshqarish, aksiyadorlik jamiyatlarida inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni tashkil etish, bankrotlik amaliyoti va uning tashkiliy xususiyatlari hamda aksiyadorlik jamiyatlarida tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirish jarayonlarini boshqarish kabilar yoritib berilgan.

Darslik iqtisodiyot mutaxassisliklari bo'yicha ta'lim oluvchi talabalar va magistrantlar uchun mo'ljallangan.

UO'K: 658.14:005
KBK 65.290-93

Taqrizchilar:
B.E.Tashmurodova – iqtisodiyot fanlari doktori, professor;
N.G'.Karimov – iqtisodiyot fanlari doktori, professor.

ISBN 978-9943-5526-4-7

Inv № 971103

© A. Burxanov, O. Hamdamov, 2020-yil;
© «Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи», 2020-yil.

MUNDARIJA

KIRISH 7

I BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING IQTISODIY MOHIYATI, PREDMETI VA FUNKSIYALARI 9

1.1. Moliyaviy menejmentning iqtisodiy mohiyati va rivojlanish bosqichlari .....

1.2. Moliyaviy menejment fanining predmeti va vazifalari..... 15

1.3. Moliyaviy menejmentning maqsadi va funksiyalari..... 19

Nazorat uchun savollar..... 26

Test topshiriqlari..... 27

II BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING KONSEPTUAL ASOSLARI 29

2.1. Moliyaviy menejmentning nazariy asoslari va uning asosiy jihatlari 29

2.2. Moliyaviy menejmentning fundamental konsepsiyalari 37

Nazorat uchun savollar..... 41

Test topshiriqlari..... 42

III BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNI TASHKIL ETISH MEXANIZMI VA KORXONALARDA TASHKILIY XUSUSIYATLARI 45

3.1. Moliyaviy faoliyatning asosiy yo'nalishlari..... 45

3.2. Moliyaviy menejment mexanizmi va uning asosiy elementlari 49

3.3. Moliyaviy menejmentning axborot ta'minoti va uning asosiy elementlari..... 63

Nazorat uchun savollar..... 71

Test topshiriqlari..... 71

IV BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING MATEMATIK ASOSLARI 73

4.1. Foiz stavkalari turlari: oddiy, murakkab, oddiy hisob va murakkab hisob foiz stavkalar..... 73

4.2. Pul oqimlari modellari (cheksiz renta va annuitetlar)..... 78

Nazorat uchun savollar..... 83

Test topshiriqlari 84

V BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING INSTRUMENTLARI 87

5.1. Korxona moliyaviy siyosati va uni ishlab chiqish bosqichlari 87

5.2. Korxona moliyaviy faoliyati va holatining tahlili 91

5.3. Korxonalarda moliyaviy nazoratni tashkil etish 105

Nazorat uchun savollar 110

Test topshiriqlari 111

VI BOB. KORXONA AKTIVLARINI BOSHQARISH 114

6.1. Korxona aktivlarining iqtisodiy mazmuni va turkumlanishi 114

6.2. Debitorlik qarzlari va zaxiralarni boshqarish 123

Nazorat uchun savollar 151

Test topshiriqlari 151

VII BOB. KORXONALARDA MOLIYAVIY REJALASHTIRISH VA BUDJETLASHTIRISH 154

7.1. Korxonalarda moliyaviy rejalashtirishning maqsad va vazifalari 154

7.2. Korxonalarda moliyaviy rejalashtirish usullari, prinsiplari va modellari 160

7.3. Korxonalarda budjetlashtirish va moliyaviy prognozlashtirishning ahamiyati, ularning asosiy jihatlari 173

Nazorat uchun savollar 185

Test topshiriqlari 185

VIII BOB. KORXONADA PUL OQIMLARINI BOSHQARISH 188

8.1. Korxona pul mablag'lari oqimining mohiyati va ularni baholash usullari 188

8.2. Korxona pul oqimlarini boshqarishning maqsad va vazifalari 198

Nazorat uchun savollar 202

Test topshiriqlari 203

IX BOB. KAPITAL VA MOLIYAVIY TA'MINOT JARAYONINI BOSHQARISH 206

9.1. Korxona kapitali va uni boshqarish jarayonining asosiy xususiyatlari 206
9.2. Korxona kapitalini shakllantirishning asosiy prinsiplari..... 220
9.3. Korxona o'z mablag'lari manbaini boshqarish va baholash usullari 224
9.4. Korxona qarz kapitalini boshqarish va baholash usullari..... 231
9.5. Korxona kapitalining o'rtacha tortilgan qiymati (WACC)ni aniqlash 239
Nazorat uchun savollar..... 242
Test topshiriqlari..... 243
X BOB. KORXONALAR INVESTITSION FAOLIYATINI BOSHQARISH 246
10.1. Korxona investitsion strategiyasining mazmuni va ahamiyati 246
10.2. Korxonalar amaliyotida investitsion strategiyalarni joriy etishning maqsadi va vazifalari..... 249
10.3. Investitsion qarorlar qabul qilishda investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash usullari va amaliy jihatlar.. 257
Nazorat uchun savoliar..... 265
Test topshiriqlari..... 265
XI BOB. KORXONADA MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH 268
11.1. Korxonada moliyaviy risklarning turlari va ularning asosiy xususiyatlari 268
11.2. Moliyaviy risklarni boshqarish jarayoni va prinsiplari 278
11.3. Moliyaviy risklarni baholash usullari..... 288
11.4. Moliyaviy risklarni kamaytirish usullari..... 296
Nazorat uchun savollar..... 336
Test topshiriqlari..... 337
XII BOB. KORXONADA XARAJATLARNI BOSHQARISH..... 340
12.1. Korxona xarajatlari tarkibi va ularni boshqarish..... 340
12.2. Korxona kreditorlik qarzlarini boshqarish..... 347
Nazorat uchun savollar..... 350
Test topshiriqlari..... 351

XIII BOB. KORXONADA INQIROZGA QARSHI MOLIYAVIY BOSHQARUVNI TASHKIL ETISH ASOSLARI 353

13.1. Korxonada inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni tashkil etishning iqtisodiy asoslari 353

13.2. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv strategiyasini ishlab chiqish va amallyotga joriy etish tartibi.. 360

13.3. Inqiroz holatlarini diagnostika qilish 346

13.4. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv va innovatsiya 383

Nazorat uchun savollar 397

Test topshiriqlari 398

XIV BOB. KORXONALAR FAOLIYATIDA BANKROTLIK AMALIYOTI VA UNING TASHKILIY XUSUSIYATLARI 401

14.1. Bankrotlik tushunchasi va korxonalar bankrotligini o'ziga xos xususiyatlari 401

14.2. Bankrotlik taomillari va ularni joriy etishning asosiy jihatlari.. 412

14.3. Korxonalar bankrotligini prognoz qilish modellari 419

Nazorat uchun savollar 431

Test topshiriqlari 432

XV BOB. KORXONALARDA TARKIBIY O'ZGARTIRISHLARNI AMALGA OSHIRISH JARAYONLARINI BOSHQARISH 435

15.1. Korxonalarda tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirishning iqtisodiy va nazariy asoslari 435

15.2. Korxonalarda tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirishning asosiy yo'nalishlari 446

Nazorat uchun savollar 455

Test topshiriqlari 456

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR 458

ILOVALAR 462

KIRISH

O'zbekiston iqtisodiyotida amalga oshirilayotgan tub islohotlarning bugungi kundagi bosqichida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish masalasiga alohida e'tibor qaratilmoqda. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment mexanizmini raqamli moliyaviy texnologiyalar asosida bosqichma-bosqich rivojlantirish bugungi xalqaro integratsiyalashuv jarayonlarini takomillashtirish, yirik aksiyadorlik jamiyatlarida davlatning ulushini kamaytirish asosida xorijiy investorlarga sotish kabi masalalarni hal qilishda alohida ahamiyat kasb etadi. Ta'kidlash lozimki, aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ oshkoralikni ta'minlashda ularning kelgusida moliyaviy holati qay darajada ekanligi, bankrotlik ehtimolligi va moliyaviy risk darajasini prognoz qilish kabi korporativ baholash amaliyotini samarali yo'lga qo'yish orqali erishish mumkin.

Korporativ tuzilmalarda zamonaviy korporativ boshqaruv uslubiyotini takomillashtirishda inqirozga qarshi boshqaruv tizimini tashkil etishning uslubiy-amaliy asoslarini keng o'rganish va xorijiy davlatlar ilg'or tajribalarini tadqiq etish muhim ahamiyat kasb etadi. Iqtisodiy vaziyat va makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning o'zgaruvchanligi xalqaro moliyaviy-siyosiy jarayonlarning mo'tadil emasligini e'tiborga olgan holda, korporativ tuzilmalar moliyaviy menejerlari yoki rahbarlari nafaqat joriy davrdagi moliyaviy holatni tahlil qilish va boshqaruv qarorlarini qabul qilish, balki muntazam ravishda kelgusidagi bankrotlik ehtimolliklarini tashxis qilish va baholash muhim vazifalardan biri sanaladi. Mazkur jarayonlarni oqilona boshqarish nafaqat korxona aksiyadorlari yoki mulkdorlari, balki kontragentlarni (moliya muassasalari, investorlar, xorijiy sheriklar va sh.k.) ham qiziqtiruvchi muhim masala hisoblanadi.

«Moliyaviy menejment» fani iqtisodiyot sohasi uchun mutaxassislar tayyorlash tizimida asosiy o'rinlardan birini egallaydi. Korxonalarning samarali va barqaror sur'atlar bilan faoliyat yuritishi, mavjud iqtisodiy sharoitlarda raqobatbardoshligi ularning asosan moliyaviy boshqaruv darajasi bilan belgilanadi.

Darhaqiqat, moliyaviy sog'lomlashtirish muammolari bugungi kunda nafaqat hukumat doirasida, balki korxonalar rahbarlari o'rtasida foyda va soliqlarning hajmi, aksiyalar va obligatsiyalarning narxi, ishlab chiqarishga investitsiyalarning shakllari, mollyalashtirish manbalarini tanlash masalalari muhokama qilinmoqda.

Shu munosabat bilan hozirgi kunda aksiyadorlik jamiyatlarida, ilmiy mushohada qila oladigan, ijodkor, o'z ish faoliyatida moliya, moliyaviy va iqtisodiy tahlil, pul oqimlarini samarali boshqarish kabi yo'nalishlarda yuqori malakali moliyaviy menejerlar zaruriyati yuzaga kelmoqda. Ushbu darslikning maqsadi talabalarni moliyaviy boshqaruv asoslari, uning nazariy va amaliy jihatlari hamda metodlari bilan tanishtirish, shuningdek, moliyaviy munosabatlarni tashkil etish jarayonlarini o'rgatishdan iborat.

«Moliyaviy menejment» fanining predmeti muayyan korxonaning pul mablag'lari va moliyaviy munosabatlarini boshqarish mexanizmi hisoblanadi. Uning asosiy vazifasi – iqtisodiy jarayonda moliyaviy aloqalar, moliyaviy mexanizm va xo'jalik yurituvchi subyektning moliyaviy faoliyatini boshqarish texnologiyasi haqida ma'lumotlarning ajralmas tizimini yaratishdan iborat.

Darslik 15 bobdan iborat bo'lib, 1-5-boblarda moliyaviy menejmentning nazariy va matematik asoslari, tashkil etish mexanizmi va instrumentlari yoritilgan. 6-13 boblarda korxonada aktivlarni, pul oqimlarni, kapital va moliyaviy ta'minot jarayonini, investitsion faoliyatni, moliyaviy risklarni, xarajatlarni, korxonada inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni tashkil etish hamda korxonalarda moliyaviy rejalashtirish va budjetlashtirish masalalari o'z aksini topgan.

Korxonalar faoliyatida bankrotlik amaliyoti va uning tashkiliy xususiyatlari, ular faoliyatida tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirish jarayonlarini boshqarish kabi masalalar 14-15 boblarda bayon qilingan. Har bir bob oxirida nazorat uchun savollar va tegishli mavzular bo'yicha testlar keltirilgan.

I BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING IQTISODIY MOHIYATI, PREDMETI VA FUNKSIYALARI

1.1. Moliyaviy menejmentning iqtisodiy mohiyati va rivojlanish bosqichlari

Iqtisodiyot tarmoqlarini diversifikatsiyalash va tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish sharoitida korporativ tuzilmalar moliyaviy faoliyatini rivojlantirish, moliyaviy barqarorligini ta'minlashda moliyaviy menejmentning tutgan o'rni va ahamiyatini yanada oshirish dolzarb ahamiyat kasb etib bormoqda. Respublikamizda faoliyat yuritayotgan korxonalarda (aksiyadorlik jamiyatlarida) zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish, xususan moliyaviy menejmentning nazariy-iqtisodiy asoslarini o'rganish, moliyaviy menejment mexanizmini takomillashtirishga qaratilgan ilmlarni rivojlantirish, ilm-fan sohasidagi xorijiy davlatlarning ilg'or tajribalaridan oqilona foydalanish muhim sanaladi.

Ta'kidlash kerakki, bozor munosabatlarini rivojlanib borishi sharoitida aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy boshqaruv tizimiga yangicha yondashishni ta'qozo etadi. Korxonalarning iqtisodiy mustaqil va moliyaviy barqaror faoliyat ko'rsatishlari, ularda boshqaruvni to'g'ri tashkil qilish, mavjud imkoniyatlardan samarali foydalangan holda ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatishni oqilona yo'lga qo'yish, fan va texnika yangiliklaridan, yangi axborot texnologiyalaridan foydalanish, moliyaviy menejment ishlarini to'g'ri yo'lga qo'yish kabi bir qator omillarga bog'liq.

Moliyaviy menejment fanini o'rganishda dastlab uning paydo bo'lishiga sabab bo'lgan omillar hamda rivojlanish bosqichi haqida tasavvurga ega bo'lish lozim. Jahon mamlakatlarida ma'lum bir sikllar davomida moliyaviy-iqtisodiy inqiroz holatlarining vujudga kelishi boshqa bir davlatlarda ham salbiy oqibatlarini namoyon etish bilan birga, uning oldini olish va oldindan bashorat qilish borasidagi muhim chora-tadbirlar ishlab chiqish muhimligini nechog'lik zarur ekanligini ko'rsatadi. Barchamizga ma'lumki, o'tgan asrning 20-30-yillarida jahon mamlakatlarini chuqur «larzaga» solgan, AQSH da «buyuk depressiya» deb nom olgan iqtisodiy inqirozning yuzaga kelishi o'z navbatida ko'plab davlatlarni ham befarq qoldirmadi. Albatta, har qanday davlatda inqiroz

holatlarining yuzaga kelishi va uning salbiy oqibatlari iqtisodiyotda muhim islohotlarni amalga oshirish zaruriyatini vujudga keltiradi. Buning natijasida esa ilm-fan sohasida ham yangi zamonaviy ilmiy yo'nalish va mustaqil fanlarni paydo bo'lishiga zarurat yaratadi.

Shundan kelib chiqqan holda, o'sha davrlarda iqtisodiyoti yuqori darajada rivojlangan AQSH va G'arbiy Yevropa mamlakatlari amaliyotida kompaniyalar moliyaviy aktivlari qiymatini to'g'ri baholash, ulardan samarali foydalanish, moliyaviy resurslarni jalb qilishni optimal yo'llarini aniqlash va boshqa shu kabi muhim yo'nalishlarda ilmiy tadqiqotlar va izlanishlar amalga oshirila boshladi. Buning natijasi o'laroq, 1930-yillarga kelib moliyaviy menejmentning dastlabki nazariyalari vujudga kela boshladi. Shu tariqa, moliyaviy menejmentning mustaqil fan sifatida shakllanishiga xizmat qilgan muhim nazariya va modellar paydo bo'ldi. Mazkur nazariyalar va modellar xususida darslikning keyingi boblarida batafsil to'xtalib o'tamiz. Ta'kidlab o'tish kerakki, moliyaviy menejment nazariyalari va mustaqil fan sifatida paydo bo'lishi hamda shakllanishida, uzoq yillik tarixga ega bo'lgan «Moliya» va «Buxgalteriya hisobi» kabi fanlarning nazariyalari muhim asos bo'lib xizmat qilgan.

Xalqaro va milliy amaliyotda moliyaviy menejmentning iqtisodiy mazmunini tushuntirishda iqtisodchi olimlar tomonidan turli xil fikrlar bildirib o'tilmoqda. Albatta, bildirilgan fikrlar moliyaviy menejmentning mohiyatini tushuntirish bilan bir qatorda ayrim holatlarda mazkur tushunchaga yondashuvda farq qilayotganligini ko'rishimiz mumkin. Buning asosiy sababi va olimlarning fikrlarini o'rganishdan avval, moliyaviy menejment tushunchasiga xalqaro miqyosidagi yondashuvlarga va undagi farqli jihatlarga to'xtalish maqsadga muvofiq.

Umuman olganda, moliyaviy menejment tushunchasiga MDH davlatlariga kiruvchi qator davlatlar xususan rus iqtisodchi olimlarining qarashlari bilan G'arbiy Yevropa, AQSH olimlarining qarashlari nisbatan farqlanadi. Buning o'ziga xos bir qancha sabablari mavjud bo'lib, asosiylaridan biri moliyaviy menejment fani Rossiya Federatsiyasi, O'zbekiston, Qozog'iston va sh.k. davlatlarda yangi rivojlanayotgan yo'nalishlardan biri hisoblanadi. Bundan tashqari, mazkur davlatlarda firma va kompaniyalarning moliyaviy boshqaruv tizimidagi o'ziga xos turli xil jihatlarining farqlanishi ham bunga sabab bo'ladi.

AQSH va Yevropada kompaniyalarining aksariyat qismi asosiy faoliyatlaridan tashqari, moliyaviy faoliyatida fond bozorlaridagi ishtiroki,

xususan qimmatli qog'ozlar savdosi bilan bog'liq operatsiyalarni keng amalga oshirilishi muhim o'rin egallaydi. Shuning uchun ham ularning amaliyotida, moliyaviy menejment fanining maqsadi va funksiyalarini aksariyat holatlarda qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq operatsiyalarni samarali boshqarishga yo'naltirilgan holda tushuntiriladi.

Rossiya, Qozog'iston va O'zbekiston kabi davlatlarda shakllangan iqtisodiy tizim bozor iqtisodiyotiga asoslanganiga ko'p bo'lmaganligi hamda korxonalar faoliyatini tartibga solish, boshqarishda va ustav kapitalida davlatning ulushi nisbatan yuqori ekanligi va moliya bozorini o'sish tendensiyalari sekin-asta rivojlanib kelayotganligi kabi omillarning mavjudligi, moliyaviy menejmentning mohiyatini tushuntirishda ushbu fan nafaqat korxonaning fond bozori bilan bog'liq munosabatlarini samarali tashkil etish va korxona egalarini (ta'sischilari) moliyaviy holatini maksimallashtirish, balki korxonalarning ichki xo'jalik mexanizmlariga doir qarorlar qabul qilishni o'rgatuvchi fan sifatida tushuntiriladi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda, alohida davlatlar olimlarining fanga nisbatan yondashuvlari va ishlab chiqilgan ta'riflaridan kelib chiqqan holda moliyaviy menejmentning iqtisodiy mohiyatini quyida yoritib o'tamiz.

Moliyaviy menejmentning iqtisodiy mazmuni va amaliy jihatlarini yoritishga bag'ishlangan ko'plab ilmiy adabiyotlar mualliflari amerikalik iqtisodchi olimlar Djeyms Van Xorn va Djon Vaxovich (James C. Van Horne, John M. Wachowicz) moliyaviy menejmentga quyidagicha ta'rif beradi. Moliyaviy menejment (financial management) bir nechta asosiy maqsadlarga erishishni nazarda tutgan holda aktivlarni shakllantirish, moliyalashtirish va boshqarish jarayonidir. Shunga muvofiq, moliyaviy menejmentda qarorlar qabul qilish funksiyasi quyidagi uchta asosiy yo'nalishga qaratiladi: investitsion, moliyalashtirish va aktivlarni boshqarish bo'yicha qarorlar qabul qilish. Olimlarning fikricha, moliyaviy menejerlar moliyaviy aktivlarni samarali shakllantirish, moliyalashtirish va oqilona boshqarish evaziga nafaqat kompaniyaning istiqboldagi moliyaviy barqarorligini ta'minlash, balki iqtisodiy taraqqiyotni ta'minlashga ham o'z hissasini qo'shadi. Firma va kompaniyalarning maqsadlari turli xil bo'lishiga qaramay, ulardan asosiysi kompaniya

[1] Fundamentals of financial management/James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27

egalarining (mulkdorlarining) moliyaviy holatini maksimallashtirishdir[1].

Moliyaviy menejment faniga doir ko'plab tadqiqotlar olib borgan mashhur amerikalik iqtisodchi olimlar Stiven Ross (Stephen A.Ross), Rendolf Westerfild (Randolph W.Westerfield) va Bredford Djordonlarning (Bradford D.Jordan) fikricha, moliyaviy menejerlar kompaniyaning uchta asosiy yo'nalishi bo'yicha mas'uliyatni o'z zimmalariga olishi lozim. Birinchisi, kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish (budjetini ishlab chiqish), ya'ni kompaniyaning uzoq muddatli kapital qo'yilmalarini rejalashtirish va boshqarish. Ikkinchisi, kompaniya kapitalini tarkibiy tuzilishi, ya'ni kompaniyaning uzoq muddatli kapital qo'yilmalarini moliyalashtirish uchun zaruriy ta'minot manbalarini aniqlash va boshqarish. Uchinchisi aylanma kapital, ya'ni kompaniyaning faoliyati muntazamligini va ishlab chiqarish jarayonini uzluksizligini ta'minlash maqsadida qisqa muddatli aktivlar va majburiyatlarni boshqarish[2].

Buyuk Britaniyaning Birkbek (Birkbeck – London universiteti) universiteti professori L.Fungning (L.Fung) fikricha «Moliyaviy menejment deganda, kompaniya quyi tizimlarini nazorat qilish va mollyaviy rejalashtirish borasida qarorlar qabul qilish jarayoni tushuniladi, u o'z ichiga g'aznachilik; yangi investitsion imkoniyatlarni baholash, tanlash, nazorat qilish va boshqarish; uzoq muddatli moliyaviy aktivlarning o'sish dinamikasini ta'minlash va boshqarish; moliyaviy risklarni boshqarish; kompaniyaning qisqa va uzoq muddatli moliyaviy faoliyatini boshqarish kabilarni oladi»[3].

Hindistonning Periar universiteti (Periyar University) professorlari S.Paramasivan va T.Subramanian (S.Paramasivan, T.Subramanian) moliyaviy menejmentga ta'rif berishda G'arb iqtisodchi olimlarining umumiy yondashuvlaridan kelib chiqqan holda quyidagilarni ta'kidlaydilar. Jumladan, «Xovard va Aptonning (Howard and Upton) fikricha, «moliyaviy menejment, moliyaviy qarorlar qabul qilish sohasida umumiy boshqaruv prinsiplarining foydalanilishidir». Joshep va Massining (Joshep and Massie) fikricha, moliyaviy menejment, moliyaviy operatsiyalarni samarali amalga oshirish uchun fondlarni shakllantirish va ulardan oqilona foydalanish bo'yicha mas'ul bo'lgan

---

[2] Fundamentals of corporate finance /Stephen A.Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D.Jordan. – *9th ed., (The McGraw-Hill/Irwin series in finance, insurance and real estate).* p. 46

[3] L. Fung. Financial management. University of London 2015 y, p. 9

biznesning operatsion faoliyati hisoblanadi» deb ta'kidlagan holda, S.Paramasivan va T.Subramanianlar «moliyaviy menejment deganda asosan biznesda moliyaviy resurslarni samarali boshqarishni tushunish mumkin» deb ta'kidlaydilar. Oddiy qilib aytganda, moliyaviy menejmentni kompaniyalar biznesini amalga oshirishda kompaniyalar moliyasi yoki biznes moliyasini doshqarish deb ham aytish mumkin[4].

Umuman olganda, AQSH va G'arbiy Yevropalik iqtisodchi olimlarning keltirilgan ta'riflariga ko'ra, moliyaviy menejment o'zining bosh maqsadi sifatida aksiya kursi, bir dona aksiyaga to'g'ri keluvchi daromad va dividend miqdorlarini ko'paytirish, hissadorlar mulki va boshqa ijobiy manfaat keltiruvchi moliyaviy natijalarni oshirishni ilgari suruvchi firma va kompaniyalar moliyasini boshqarishdir, deb tushunish mumkin.

Rus iqtisodchi olimi G.B.Polyak boshchiligidagi ollmlar guruhining ta'kidlashlaricha, moliyaviy menejment tushunchasi xo'jalik mexanizmining faol tarkibiy qismi sifatida korxonalar moliyasini boshqarish mexanizmi yoki moliyaviy mexanizm tushunchalari bilan bog'liqdir. Moliyaviy menejment – korxonalarda moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan oqilona foydalanish, aylanma mablag'larni boshqarish jarayonidir. Moliyaviy menejment korxonalarda moliyaviy resurslar va aylanma mablag'lami boshqarish jarayonida foydalaniladigan usullar, qo'llanmalar va dastaklarning umumlashtirilgan tizimidir[5].

Moliyaviy menejment tushunchasiga I.Ya. Lukasevich o'zining iqtisodiy asarida quyidagicha ta'rif bergan. Moliyaviy menejment – bu xo'jalik subyektining joriy va strategik maqsadlariga erishishda, ularning moliyaviy resurslari va moliyaviy faoliyatini boshqarishdir. Uning fikricha, moliyaviy menejment o'zining mohiyatiga ko'ra serqirra tushuncha bo'lib, unga turli xil yondashish mumkinligini tushuntirgan, ya'ni: 1) alohida ilmiy predmet sifatida; 2) xo'jalik subyektlari moliyasini boshqarish tizimi sifatida; 3) tadbirkorlik faoliyatining bir ko'rinishi sifatida[6].

Moliyaviy menejment tushunchasiga yana bir rus iqtisodchi olimi

[4] C.Paramasivan, T.Subramanian. Financial management. New age international Publishers – 2009 y., p. 19

[5] Финансовый менеджмент / Г.Б. Поляк ; Акодис И. Л. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 19 с.

[6] Финансовый менеджмент:учебник/И.Я.Лукасевич – 2-изд., перераб. и доп. – М.: Эксмо, 2010 – 12 с.

S.V.Galitskaya quyidagicha ta'rif beradi. Moliyaviy menejmentni korxonalarni barcha turdagi vositalari (aktivlari) va ularni kelib chiqish manbalarini (passivlarni) boshqarish, deb tushunish lozimligini ta'kidlaydi. Uning fikriga ko'ra moliyaviy menejmetning asosiy maqsadi korxona egalarining moliyaviy holatini oshirish hisoblanadi[7].

Yana bir guruh rus iqtisodchi olimlari E.M.Rogova, E.A.Tkachenkolarning fikricha, moliyaviy menejment – korxona moliyaviy resurslarini shakllantirish va foydalanish, pul aylanishini boshqarish jarayoni. Bundan tashqari, moliyaviy menejment korxona moliyaviy resurslari va pul aylanishini boshqarishda qo'llaniladigan usullar, tartib va uslublar tizimidir[8].

Ta'kidlash lozimki, keyingi yillarda mamlakatimizda ham moliyaviy menejment tizimini tashkil etish bo'yicha ilmiy nazariy va amaliy tadqiqotlar keng ko'lamda amalga oshirilmoqda. O'z navbatida moliyaviy menejment tushunchasiga mamlakatimiz iqtisodchi olimlari tomonidan ham ta'riflar berilgan.

Jumladan, professor O.K.Iminovning fikricha, «moliyaviy menejment – bu korxonaning pul mablag'lari aylanishini tashkil etishda va moliyaviy mablag'larni tarkib toptirish, taqsimlash, ishlatish jarayonida boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish va joriy etishning tamoyil va usuilari tizimidir»[9].

B.Toshmurodova, S.Elmirzayev va N.Tursunovalar tomonidan chop etilgan «Moliyaviy menejment» nomli darslikda mazkur tushunchaga quyidagicha ta'rif berilgan. «Moliyaviy menejment – bu korxonaning strategik va joriy maqsadlarini amalga oshirishga yo'naltirilgan moliyaviy resurslarni va moliyaviy faoliyatni boshqarishdir»[10].

R.Karlibayeva tadqiqot ishida moliyaviy menejmentga ta'rif berishda turlicha yondashuvlardan kelib chiqqan holda quyidagicha fikr bildirgan. Moliyaviy menejmentni fan va amaliy faoliyatning maxsus sohasi sifatida tadqiq qilish natijasida quyidagi xulosalar shakllantirildi: birinchidan, moliyaviy menejment menejment

[7] Галицкая, С. В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: [комплексный подход к управлению финансами]: учебное пособие / С. В. Галицкая. – Москва: Эксмо, 2008. – 9 с.

[8] Рогова Е.М., Ткаченко Е.М. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для академического бакалавриата. 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2016 – 16 с.

[9] Moliyaviy boshqaruv/Mualliflar jamoasi R.R.Hasanov, N.H.Haydarov, T.S.Malikov va boshq: - Toshkent: G'afur G'ulom nomidagi nashriyot matbaa ijodiy uyi, 2009 y – 433 bet.

[10] Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Tursunova N.R. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: «IQTISOD-MOLIYa», 2017. – 336 bet.

nazariyasi, moliya nazariyasi va buxgalteriya hisobi analitik apparatining sintezi hisoblanadi; ikkinchidan, moliyaviy menejment ko'p jihatli tushuncha bo'lib, unga bir tomondan fan sifatida, ikkinchi tomondan, kompaniya boshqaruv tizimida o'ziga xos boshqaruv subyekti, obyekti hamda boshqaruv instrumentlarining arsenalini o'zida mujassamlashtiruvchi mustaqil amaliy faoliyatning alohida turi sifatida qarash mumkin; uchinchidan, moliyaviy menejmentning asosiy funksiyasi ijobiy moliyaviy natijalarga erishish maqsadida xo'jalik subyektlari moliyasining turli sohalarini boshqarish bo'yicha optimal qarorlar qabul qilish jarayonidir[11].

Yuqorida olimlarning bergan ta'riflaridan kelib chiqqan holda, moliyaviy menejment tushunchasiga quyidagicha ta'rif berish mumkin: *moliyaviy menejment – korxonaning joriy va strategik maqsadlarini ishlab chiqish va amaliyotga tatbiq qilish, istiqboldagi moliyaviy holatni prognoz qilish, moliyaviy risklarni boshqarish va baholash, rejalashtirish kabi funksiyalarni amalga oshirish, moliyaviy resurslarni samarali shakllantirish va ulardan oqilona foydalanish jarayonlarini boshqarish.*

1.2. Moliyaviy menejment fanining predmeti va vazifalari

Mollyaviy menejment fanining predmetini aniqlashga oid masalaning yechimi o'ziga xos murakkab bo'lib, bu haqida fan dastlabki shakllangan davrda ham hozirgi kunda ham olimlar tomonidan turlicha fikrlar bildirilib kelinmoqda. Fanning predmetini tushuntirishda ham unga berilgan ta'riflar singari turli mintaqalarda korporativ tuzilmalarda moliyaviy boshqaruvni tashkil etishning xususiyatlaridan kelib chiqqan holda farqlanadi. Misol uchun, AQSH va Yevropa mamlakatlarida mollyaviy menejmentning predmeti deyilganda, kompaniyalarning fond bozori bilan bog'liq moliyaviy munosabatlarini tashkil etish va ularni optimallashtirish masalalari o'rganiladi deyilsa, bozor iqtisodiyoti rivojlanayotgan Markaziy Osiyo mintaqa mamlakatlarida moliyaviy menejmentning predmeti deyilganda, korxonalarda moliyaviy menejment mexanizmini tashkil etishning iqtisodiy asoslarini, korxona egalari (ta'sischilari) bilan munosabatlarni, moliyaviy resurslardan

[11] Karlibayeva R.X. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish yo'llari: i.f.d., diss. avtoreferati. – Toshkent, 2018. – 14 b.

samarali foydalanish asosida foydani maksimallashtirish jarayonida yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlarni o'rganishdan iborat, deb ta'kidlanmoqda. Bugungi kunda xalqaro zamonaviy korporativ boshqaruv uslubiyotini takomlllashuv jarayonlarini e'tiborga olgan holda, *moliyaviy menejment predmeti deyilganda* – korxonaning moliyaviy barqarorligini ta'minlash orqali barcha manfaatdor tomonlarning talablarini qondirish jarayonini hamda bunga erishishda moliyaviy va investitsion qarorlar qabul qilishda matematik-statistik usul va uslublardan foydalanish tartib-qoidalarini o'rganishdan iborat.

Moliyaviy menejment tizimini tashkil qilish boshqaruv tizimi sifatida ikkita tizimostiga bo'linadi, ya'ni boshqariluvchi yoki boshqaruv obyekti va boshqaruvchi yoki boshqaruv subyektiga bo'linadi.

Moliyaviy menejmentda *boshqaruv obyekti* bu xo'jalik yuritish subyektlarning moliyaviy resurslari, ularni shakllanish manbalari va foydalanish yo'nalishlari, mablag'lar aylanishini amalga oshirish, qiymat shakllanishi, foliyat yuritish jarayonlarida xo'jalik yuritish subyektlar va ularning tuzilmalari o'rtasidagi moliyaviy munosabatlarning shakllanishidir.

Moliyaviy resurslar va kapital shakllanishining o'ziga xos xususiyatlari quyidagicha tasniflanadi:

- xo'jalik yuritish shakllari bo'yicha (davlat va nodavlat);
- faoliyatning tashkiliy-huquqiy shakli bo'yicha (shaxsiy, sheriklik va korporativ);
- tarmoq shakli bo'yicha;
- o'z va qarz mablag'larining nisbati bo'yicha;
- bozordagi monopol holati bo'yicha va boshqalar;

Boshqaruv subyektlari bu foydadan samarali foydalanish va shakllantirish mexanizmlari orqali korxonaning raqobat afzalligini oshirishga qaratilgan moliyaviy menejment maqsadlarini ishlab chiqish va amalga oshiruvchi maxsus mutaxassislar guruhidir (moliya bo'yicha direktor – boshqaruv apparati, moliyaviy menejer – boshqaruvchi).

Korxonalarda moliyaviy menejmentni samarali tashkli etishning muhim bosqichlaridan biri moliyaviy menejmentning vazifalarini belgilab olish hisoblanadi. Bozor qonuniyatlari, mulkchilik shakli, moliyaviy faoliyatning turlari hamda moliyaviy-iqtisodiy imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda korporativ tuzilmalar uzoq muddatli strategiyalari va boshqaruv tizimini mustaqil holda belgilaydilar. Ushbu maqsadlarga erishishda korxonalar o'z oldiga aniq vazifalarni qo'yib oladi va belgilangan vazifalar ularning xususiyatlaridan kelib chiqqan

holda turlicha bo'lishi mumkin. Korxonalarda o'z oldiga qo'yilgan maqsadlariga erishish ko'p jihatdan moliyaviy menejerni boshqaruv qarorlarini to'g'ri va aniq qabul qilishiga bog'liqdir. Moliyaviy menejer belgilangan maqsadlarga erishishda quyidagi asosiy yo'nalishlar bo'yicha samarali boshqaruv qarorlarni qabul qilishi kerak bo'ladi:

1) operatsion faoliyat bo'yicha (tahlil, rejalashtirish, prognoz qilish va korxonaning moliyaviy holatini nazorat qilish);

2) moliyalashtirish masalalari bo'yicha – jalb qilingan va o'z mablag'lari manbalarini optimallashtirish va boshqarish (moliyaviy qarorlar qabul qilish);

3) investitsion faoliyat bo'yicha – investitsiya siyosati va moliyaviy aktivlarni boshqarish (investitsion qarorlar qabul qilish).

Ushbu yo'nalishlarning xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, qarorlar qabul qilishda alohida kompleks vazifalar tizimi belgilab olinadi. Korxonalarda moliyaviy boshqaruvni tashkil etish jarayoni va uning vazifalari, boshqacha aytadigan bo'lsak, moliyaviy menejmentning kompleks vazifalarini quyidagicha tasniflash mumkin (1.1-rasm).

Rasm ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkinki, moliyaviy menejerning vazifalari korxonaning alohida faoliyat yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda belgilanib, korxona faoliyatini tashkil etish va yuritishning har bir bosqichida alohida ahamiyatga ega. Moliyaviy menejmentning yoki moliyaviy menejerning vazifalari korxonaning xususiyatlari, maqsadlari, faoliyat turlari, bozor munosabatlari sharoitida boshqa omillarni ham inobatga olgan holda belgilanishi va turli xil bo'lishi mumkin.

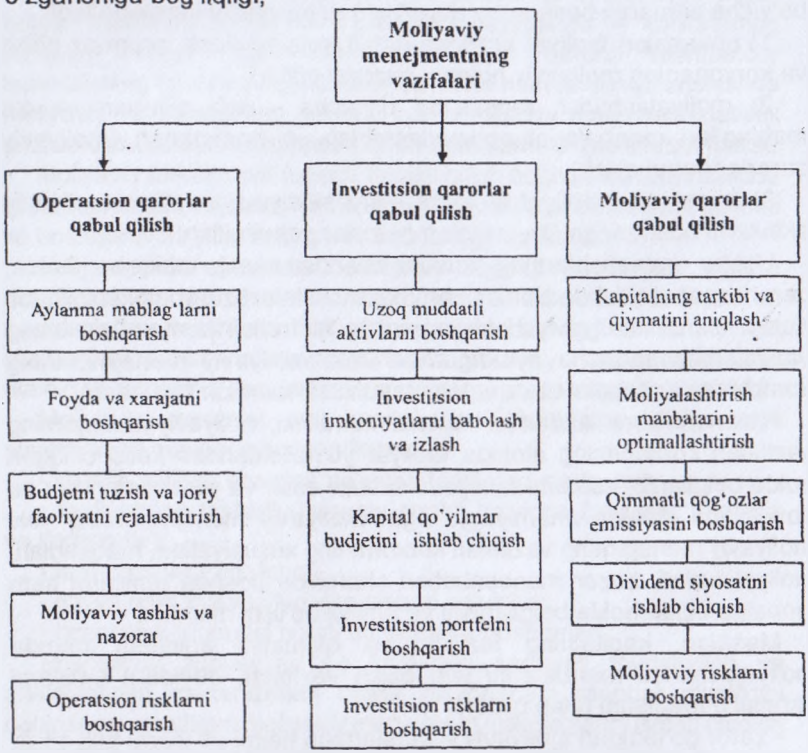
Masalan, kapitalning tuzilishi va qiymatini aniqlash hamda moliyalashtirish manbalarini jalb qilish vazifalari quyidagi omillarni batafsil o'rganishni talab qiladi:

- zarur bo'ladigan moliyaviy resurslarning hajmi va ularni jalb qilish imkoniyatining darajasi;
- moliyaviy resurslarning shakllari (qisqa va uzoq muddatli kredit, investitsiyalarni jalb qilish, qimmatli qog'ozlar emissiyasi va shu kabilar);
- mazkur turdagi moliyaviy resurslarni jalb qilishning qiymati (foiz stavkalar, boshqa ko'rinishdagi to'lanadigan rasmiy to'lovlar);
- moliyaviy resurslarni jalb qilish jarayonida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklar.

Moliyaviy menejerning asosiy vazifalari quyidagi qator omillar bilan belgilanadi:

1180185
TDIU kutubxonasi
371103

• kuchli raqobat muhiti;
• doimiy innovatsion va texnologik yuksalish zarurati;
• kapital qo'yilmalarga bo'lgan talabning soliq qonunchiligi o'zgarishiga bog'liqligi;



1.1-rasm. Moliyaviy menejmentning vazifalari.

• tashqi bozor kon'yunkturasidagi o'zgarishlari;
• iqtisodiy-siyosiy barqarorlik;
• axborot texnologiyalari va kommunikatsiyalarining rivojlanish tendensiyalari;
• foiz stavkalarning o'zgarishi;
• fond bozorlaridagi vaziyat va boshqalar.

Moliyaviy menejer korxonaning moliya-xo'jalik faoliyati bo'yicha vazifalarni shakllantirish asosida korxona moliya siyosatini ishlab chiqadi. Moliyalashtirish usullarini tanlash, zarur dividend siyosatini

amalga oshirish va sof foyda olishda risk ta'sirini pasaytirish asosida korxona mulki va daromadini oshirish korxona moliyaviy menejmentining joriy va istiqboldagi yo'nalishlarini uyg'unlashtiruvchi vazifalari hisoblanadi. Demak, korxona rahbarlari yoki moliyaviy menejerlar moliyaviy menejmentni tizimini tashkil etishda yuqorida keltirilgan barcha omillarni e'tiborga olgan holda boshqaruv qarorlarini qabul qilishi lozim.

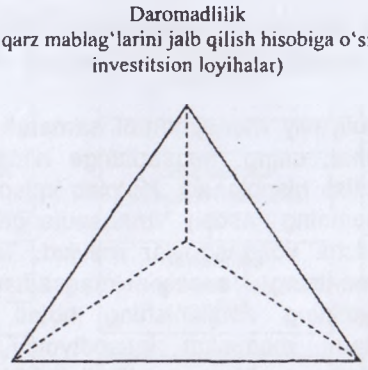
1.3. Moliyaviy menejmentning maqsadi va funksiyalari

Korxonalarda moliyaviy menejmentni samarali tashkil etishdagi yana bir muhim jihat, uning maqsadlariga nimalar kiradi degan savolga oydinlik kiritish hisoblanadi. Ko'plab iqtisodiy adabiyotlarda moliyaviy menejmentning asosiy maqsadlariga nimalar kiradi degan savolga turlicha yondashuvlar mavjud. Ta'kidlash kerakki, moliyaviy menejmentning asosiy maqsadlarini belgilashda mamlakat iqtisodiyotining rivojlanishing holati, iqtisodiy tizim, korporativ tuzilmalarni mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishdagi o'rni kabi muhim jihatlarga e'tibor qaratiladi. AQSH va Yevropadagi rivojlangan mamlakatlarda moliyaviy menejmentning maqsadlarini belgilashda o'ziga xos yondashuvlar mavjud bo'lib, Markaziy Osiyo va MDH davlatlari olimlarining mazkur tushuncha yuzasidan o'ziga xos qarashlari mavjud. Buning o'ziga xos sabablari sifatida moliyaviy menejment tushunchasiga berilgan ta'rif singari, mazkur davlatlarda korporativ tuzilmalar faoliyatini tashkil etishning o'ziga xos jihatlari, biznesni yuritishning tashkiliy xususiyatlari, kapital bozorini rivojlanganlik darajasi, moliya bozorining rivojlanish holati, davlatning kompaniyalar ustav kapitalidagi ishtiroki kabi omillarning bir-biridan farqlanishini ta'kidlash lozim.

Stenford universiteti (AQSH) professori Djonatan Berk (Berk Jonathan) ning fikricha, moliyaviy menejmentning bosh maqsadi – kompaniya egalari (mulkdorlari) va aksiyadorlari boyligini maksimallashtirish. Moliyaviy menejerlar tomonidan boshqaruv qarorlarini qabul qilish moliyaviy menejmentning yuqoridagi bosh maqsadidan kelib chiqishi lozim .

Sankt-Peterburg davlat iqtisodiyot universiteti (Rossiya federatsiyasi) professori E.Tkachenkoning fikriga ko'ra, moliyaviy

menejment moliyaviy resurslar harakatini boshqarish mexanizmi sifatida korxonaning uzoq muddatli strategik maqsadlariga erishishga yo'naltirilgan. Moliyaviy sohada bu kabi strategik maqsadlarga daromadlilik, barqarorlik va likvidlilikni ta'minlash kabilar kiradi. Bizga ma'lumki, belgilangan maqsadlarga bir vaqtni o'zida erishib bo'lmasligi hamda har bir maqsadga erishish o'zaro uzviy bog'liqligidan kelib chiqib, moliyaviy menejment maqsadlarining «mo'jizali uchburchagi» ni hosil qilish mumkin (1.2-rasm).



1.2-rasm. Moliyaviy menejment maqsadlarining «mo'jizali uchburchagi».

Mazkur rasmda keltirilgan u yoki bu maqsadlarning muhimliligi korxona mollyaviy menejeri yoki mulkdorlari tomonidan belgllanadi, buni belgilashda asosiy omil sifatida korxona biznesini yuritishning tashkiliy xususiyatlari hamda bozor kon'yunkturasining joriy holati va sharoiti hisobga olinadi.

Professor O.K.Iminovning fikricha, moliyaviy menejmentning asosiy maqsadi – korxona (muassasa) daromadlarini joriy va uzoq muddatlar davomida maksimallashtirishdir .

Darhaqiqat, moliyaviy menejmentning maqsadi, korxonalarning maqsadlari va moliyaviy strategiyalaridan kelib chiqadi. Boshqacha aytganda, moliyaviy menejmentning maqsadi korxona maqsadlari bilan uyg'unlashgan holda bo'lishi kerak. Yuqoridagilardan kelib

chiqqan holda, *moliyaviy menejmentning asosiy maqsadlari* sifatida quyidagilarni belgilash lozim:

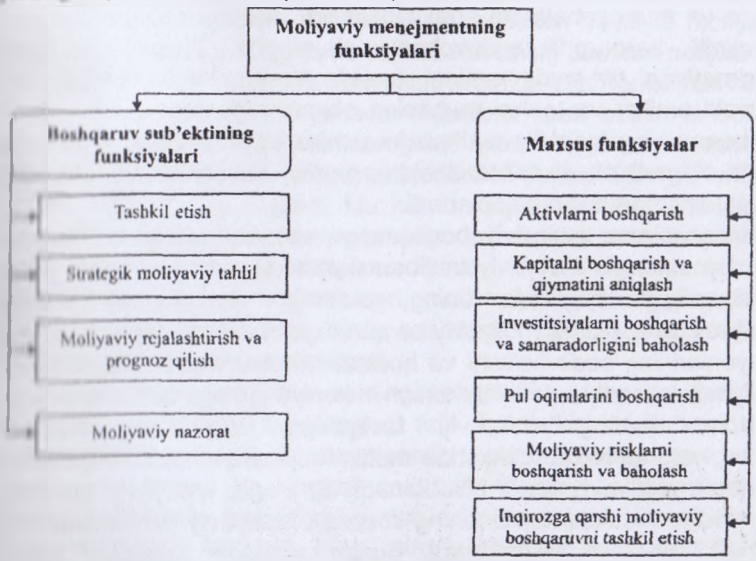
• korxonaning uzoq muddatga belgilangan strategik maqsadlarini amalga oshirish va moliyaviy faoliyatini rivojlantirish;

• moliyaviy barqarorlikni ta'minlash va xususiy kapitalning qiymatini oshirish;

• foydani maksimallashtirish hisobiga korxona ta'sischilari, manfaatdor shaxslar va mulkdorlar «boyligini» oshirish.

Moliyaviy menejerlar moliyaviy menejmentning zamonaviy nazariya va amaliyoti uchun asosiy tamoyil hisoblangan, aksiyadorlar uchun kompaniyaning qiymatini maksimallashtirish, ya'ni kompaniyaning xususiy kapitali qiymatini oshirishga intilishlari lozim. Ta'kidlash lozimki, moliyaviy menejmentning maqsadlarini belgilashda turli boshqa omillarni ham inobatga olgan holda qo'shimcha maqsadlar guruhini shakllantirish mumkin.

Moliyaviy menejmentning tub mohiyati uning amalga oshirayotgan funksiyalari orqali namoyon bo'ladi. Umuman olganda, moliyaviy menejment amalga oshiradigan funksiyalarni quyidagi ikki asosiy guruhga ajratish mumkin (1.3-rasm):



1.3-rasm. Moliyaviy menejmentning funksiyalari.

- boshqaruv subyektining funksiyalari;
- maxsus funksiyalar.

Mulkchilik va xo'jalik yuritish shaklidan qat'i nazar, korxonalarda ishlab chiqarishni samarali tashkil etish eng avvalo tuzilmada boshqaruv rolini oshirishdan boshlanadi. Chunki, boshqaruv vositasida korxona o'z oldiga qo'ygan vazifalarni hal qiladi va istiqboldagi strategik maqsadlarni amalga oshiradi. Umuman olganda, yuqoridagi funksiyalarning birinchisida har qanday boshqaruv shaklining umumiy ko'rinishi tavsiflanadi, uning tarkibiga quyidagilar kiradi: tashkil etish, strategik moliyaviy tahlil, moliyaviy rejalashtirish, prognoz qilish va moliyaviy nazorat.

Korxonalar ishlab chiqarish faoliyatining turlari, amalga oshiradigan xizmatlar, bajaradigan ishlarining hajmidan kelib chiqqan holda boshqaruv tizimining tashkiliy tuzilmasini ishlab chiqadilar. Albatta, har qanday xo'jalik faoliyati dastlab tashkil qilinayotgan davrda undagi bo'linmalarning quyi va yuqori darajalari, huquq va majburiyatlari, javobgarlik ko'lami, amalga oshiradigan ishlar tartibi va vazifalari belgilab olinadi. Moliyaviy menejmentning funksiyasi sifatida tashkil etishning asosiy maqsadi – boshqaruvchi va boshqariluvchi tizimlarning o'zaro aloqa va munosabatlarini shakllantirishdir. Mutanosiblik, uzluksizlik, parallellik, barqarorlik, egiluvchanlik, shuningdek, bir turdagi mehnat predmetlarini bir joyda jamlash hamda korxonalar faoliyatiga ta'sir qiluvchi omillar va tashqi muhitning o'zgarishiga mos holda, ularda boshqaruvning tashkilly tuzilmasini ushbu o'zgarishlarga mutanosib holda o'zgartirish va takomillashtirib borish kabilar tashkil etishning asosiy shartlari bo'lib hisoblanadi.

Korxonalarda moliyaviy boshqaruvni samarali tashkil etilishi ko'p jihatdan strategik moliyaviy tahlil amaliyotini samarali va to'g'ri yo'lga qo'yilganligiga bog'liqdir, uning yordamida korxonalarning to'lov qobiliyati, likvidliligi va moliyaviy barqarorligini, barcha moliyaviy-xo'jalik jarayonlarining sodir bo'lishi va hodisalarni davriy kuzatish, umuman moliyaviy-iqtisodiy holatini baholash imkoniyatiga ega bo'lish mumkin.

Korxonalarning moliyaviy faoliyatiga doir uzoq muddatli strategiyalarini ishlab chiqishda muhim instrumentlardan biri sifatida strategik mollyaviy tahlil hisoblanadi. Strategik moliyaviy tahlilning pirovard mahsuloti, korxonaning strategik moliyaviy rivojlantirishning modelini yaratish hisoblanadi. Bunda strategik moliyaviy tahlilni amalga oshirishda e'tiborga olinishi lozim bo'lgan muhim jihatlardan

biri, korxonaning alohida dominant sohalarini tanlab olgan holda, uning imkoniyatlari va zaif tomonlari aniqlanadi. Strategik moliyaviy tahlil istiqboldagi davrda korxonani rivojlantirishning aniq xususiyatlari va mumkin bo'lgan yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda korxona moliyaviy faoliyatini amalga oshirishning samaradorligiga ichki va tashqi omillar ta'sirini o'rganish jarayonini o'zida aks ettiradi.

Moliyaviy rejalashtirish va prognoz qilish – moliyaviy menejmentning asosiy funksiyalaridan biri hisoblanadi. Moliyaviy rejalashtirish funksiyasi mavjud moliyaviy resurlar hamda ularning chegaralanganligini inobatga olgan holda korxonaning maqsadlariga erishish yo'llarini belgilashdan iborat. Ishlab chiqarishni bozordagi holatga mos kelishini o'rganish, barcha turdagi resurslar va kapitaldan samarali foydalanishni eng maqbul yo'llarini tanlash, qo'shimcha moliyaviy mablag'lar jalb qilish yo'llarini izlab topish va shu kabilar moliyaviy rejalashtirish funksiyasiga misol bo'la oladi. Moliyaviy rejalashtirish funksiyasining muhim jihati shundaki, bunda korxonalar xo'jalik faoliyatining asosiy ko'rsatkichlari bozordagi holatdan kelib chiqqan holda, mazkur tovar va xizmatga bo'lgan talab va taklifning qay holatda ekanligi, raqobatning darajasi va shu kabi omillarga bog'liq holda belgilanadi. Moliyaviy rejalashtirish bevosita moliyaviy tahlil funksiyasi blian bog'liq bo'lib, asosan uning pirovard natijalariga qarab aniqlanadi. Korxonalar faoliyatini prognoz qilish funksiyasi bozor munosabatlari sharoitida yanada dolzarblik kasb etadi. Ta'kidlash lozimki, korxonalar faoliyatini prognoz qilish o'ziga xos murakkab jarayon hisoblanib, moliyaviy menejerlardan yuksak billm va chuqur amaliy ko'nikma talab qiladi. Mazkur funksiyani amalga oshirishning murakkabligi tashqi omillarning ta'siri yuqori ekanligi bilan ifodalanadi. Moliyaviy menejment tizimida pul oqimlari, investitsiyalar, moliyaviy risk darajasi, inqiroz ehtimolliklari, moliyaviy barqarorlikning holati kabi ko'rsatkichlar prognoz qilinib, erishilgan natijalar asosida tegishli boshqaruv qarorlari qabul qilinadi.

Moliyaviy nazorat funksiyasining mohiyatini quyidagicha ifodalash mumkin: korxonada belgilangan reja ko'rsatkichlarini haqiqatda qay darajada amalga oshirilayotganligi yoki bajarilmayotgan bo'lsa bunday holatlarni o'z vaqtida. aniqlash, bunday holatlarni paydo bo'lish sabablarini batafsil o'rganish asosida mavjud kamchiliklarni bartaraf etishda tezkorlik bilan zaruriy choralar ko'rishdan iborat. Moliyaviy menejmentning ushbu funksiyasini amalga oshirilishi

korxonalarda ichki nazoratning tashkil qilish tizimi, nazorat qilinadigan ko'rsatkichlarning ko'lamini aniqlash bilan bog'liqdir.

Moliyaviy menejmentning keyingi guruh funksiyalari uning alohida boshqaruv faoliyati xususiyatlarini tasniflaydi. Uning tarkibi quyidagilardan iborat:

- aktivlarni boshqarish;
- kapitalni boshqarish va qiymatini aniqlash;
- investitsiyalarni boshqarish va samaradorligini baholash;
- pul oqimlarini boshqarish;
- moliyaviy risklarni boshqarish va baholash;
- Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni tashkil etish.

Aktivlarni boshqarish. Korxonalar xo'jalik faoliyatining hajmi va amalga oshirilayotgan operatsiyalar ko'lamidan kelib chiqqan holda uning turli xildagi aktivlarga bo'lgan talabini o'rganish, korxona aktivlaridan samarali foydalangan holda ularning tarkibini optimaliashtirish va likvidliligini ta'minlash, amortizatsiya hisoblashning eng maqbul yo'llarini ishlab chiqish va amalga oshirish, ularni moliyalashtirishni optimal yo'llari va manbalarini tanlash, aktivlarni boshqarish funksiyasining mohiyatini ifodalaydi.

Kapitalni boshqarish va qiymatini baholash. Korxonaning o'z oldiga qo'ygan maqsad va vazifalarni amalga oshirishda moliyaviy resurslar jalb qilishning optimal yo'llarini izlab topish va ulardan samarali foydalanish asosiy vazifalardan biri hisoblanadi. Korxonaning joriy va kelgusidagi faoliyat turlarini amalga oshirishda foydalaniladigan moliyaviy resurslar bilan ta'minlash, kapitalni boshqarish funksiyasining mohiyatini ifodalaydi. Xalqaro moliyaviy menejmentda kompaniya kapitali qiymatini baholash amaliyoti alohida ustuvor yo'nalish sifatida belgilangan. Moliyaviy menejmentda kompaniyaning o'z va qarz kapitali qiymatini baholash asosida kapitalning tarkibini optimallashtirish borasida boshqaruv qarorlarini qabul qilish muhim sanaladi.

Investitsiyalarni boshqarish va samaradorligini baholash. Investitsiyalarni boshqarish funksiyasi, korxonaning taktik va strategik maqsadlarini amalga oshirishga yo'naltirilgan investitsiya siyosatini ishlab chiqishdan iborat. Bunda asosan, korxonaning faoliyat turi va moliyaviy imkoniyatlarini inobatga olgan holda unga ko'proq moliyaviy manfaat keltiruvchi va eng maqbulini tanlash maqsadida, investitsion loyihalarning samaradorligi va qaytimini baholash, kapital qo'yilmalar budjetini ishlab chiqish, qimmatli qog'ozlar

portfelini shakllantirish, boshqarish va boshqalar amalga oshiriladi. Korxonalarda ushbu funksiyani tashkil etishda ikki xil jihatni e'tiborga olish lozim. Birinchi jihat, korxonalar tomonidan biron bir sohaga yoki obyektga kiritiladigan investitsiyalarning real daromadliligini baholash. Ikkinchi jihat korxonaga kiritiladigan investitsiyaning real daromadliligini baholash hisoblanadi. Mazkur jarayonlarda moliyaviy menejmentning asosiy bajaradigan funksiyasi, kiritilayotgan yoki jalb qilinayotgan investitsiyalarning xalqaro standartlar asosida iqtisodiy samaradorligini baholash va tegishli qarorlar qabul qilish hisoblanadi.

Pul oqimlarini boshqarish. Korxonalarning joriy va kundalik faoliyatini amalga oshirishda pul oqimlarini boshqarish muhim rol o'ynaydi. Korxonalarning moliyaviy barqarorligi va iqtisodiy mustaqilligi, likvidliligi va to'lovga qobilligi hamda boshqa iqtisodiy ko'rsatkichlarning yuqori ekanligi ko'p jihatdan ushbu funksiyaning to'g'ri va oqilona amalga oshirilishiga bog'liqdir. Korxonalarda pul oqimlarini kirib kelishi va chiqib ketishini to'g'ri tashkil etish, ular ustidan doimiy nazoratni olib borish, vaqtincha bo'sh turgan moliyaviy mablag'lardan optimal foydalanish va shu kabilar pul oqimlarini boshqarish funksiyasini mohiyatini ifodalaydi.

Moliyaviy risklarni boshqarish va baholash. Hozirgi raqobat muhiti rivojlangan bir davrda tadbirkorlik faoliyatining maqsadi kam xarajat evaziga ko'proq daromad olishdan iborat. O'z navbatida har qanday moliyaviy faoliyatni amalga oshirish jarayonida, faoliyatining turi va hajmidan kelib chiqqan holda ma'lum bir yo'qotishlar yoki risklar yuzaga kelishi mumkin. Bozor munosabatlari sharoitida risklar xo'jalik-moliyaviy faoliyatini tashkil qiluvchi muhim omillaridan biri hisoblanadi. Moliyaviy risklarni boshqarish funksiyasi yordamida, korxonalar faoliyatida yuzaga kelgan risklarning turlarini aniqlash, risklarning darajasini xalqaro zamonaviy usullar yordamida baholash va buning natijasida yo'qotishlar ko'lami va hajmini belgilash mumkin bo'ladi. Olingan ma'lumotlar va tahlil natijalariga asoslangan holda, risklarni boshqarishning kompleks chora-tadbirlar tizimi ishlab chiqiladi. Bunda moliyaviy risklarni diversifikatsiyalash va sug'urtalash hamda moliyaviy risklarning alohida turlari minimallashtiriladi va profilaktik ishlar amalga oshiriladi.

Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv moliyaviy menejmentning asosiy funksiyalari sifatida yangi rivojlanayotgan yo'nalishlardan biri hisoblanadi. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv tizimini ishlab chiqish

va amaliyotga samarali joriy etish, korxonalar boshqaruv qarorlarini qabul qilishdagi dolzarb masalalardan biriga aylanib bormoqda. Korxona mutaxassislari tomonidan ushbu masalaga e'tiborning oshib borishi ko'plab obyektiv omillarga bog'liq. Bozor munosabatlari rivojlanayotgan sharoitda, inqiroz holati har qanday korxonalar faoliyatida yuz berishi mumkin bo'lgan jarayon bo'lib, moliyaviy menejerlardan odatdagi boshqaruv yo'nalishlarining ko'plab jihatlarini o'zgartirgan holda kelgusida faoliyatni tashkil etishni talab qiladi. Bozor iqtisodiyotida e'tibor qaratish lozim bo'lgan muhim jihatlardan biri ham, korxonalar iqtisodiy siklining har qanday bosqichida inqiroz holatining yuzaga kelish ehtimolligining mavjudligidadir. Korxonada inqiroz oqibatlarini bartaraf etish inqirozga qarshi choralarni joriy etish orqali amalga oshirilishi mumkin. Korxonada inqiroz holatiga olib keluvchi sabablarni aniqlash va tahlil qilish, inqirozga sabab bo'luvchi omillarni o'rganish, inqirozga qarshi choralarni ishlab chiqish va amaliyotga tatbiq etish kabilar inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv funksiyasining asosini tashkil qiladi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliyaviy menejment mustaqil fan sifatida paydo bo'lishiga qanday omillar ta'sir qilgan?

2. Mollyaviy menejment tushunchasiga xalqaro yondashuvlarning bir-biridan farqli jihatlarini izohlab bering.

3. AQSH va Yevropa iqtisodchi olimlari tomonidan moliyaviy menejment tushunchasiga berilgan ta'riflarning farqli jihatlarini tushuntiring.

4. Moliyaviy menejment o'z mohiyatiga ko'ra serqirra tushuncha sifatida turli xil yondashish mumkin ekanligini qanday tushunasiz?

5. Mamlakitimiz iqtisodchi olimlarining moliyaviy menejment tushunchasiga berilgan ta'riflarining boshqa ta'riflardan asosiy farqli jihatlari nimalardan iborat?

6. Moliyaviy menejmentning predmeti nimalardan iborat?

7. Moliyaviy menejmentning asosiy vazifariga nimalar kiradi?

8. Moliyaviy menejmentning vazifalarini ishlab chiqishda korxonaning qaysi asosiy yo'nallshlari bo'yicha qarorlar qabul qilinishi kerak?

9. Moliyaviy menejmentning maqsadlarini tushuntirib bering.

10. Moliyaviy menejmentning funksiyalari tarkibiga nimalar kiradi?

Test topshiriqlari

1. Moliyaviy menejment fani mustaqil fan sifatida qachon vujudga kelgan?
A) 1960-yilda AQSHda
B) 1952-yilda Yevropada
C) 1975-yilda O'rta Osiyoda
D) 1972-yilda Xitoyda

2. Moliyaviy menejmentning dastlabki nazariyasi kim tomondan yaratilgan?
A) Dj.Wilyams
B) F.Modilyani
C) M.Miller
D) U.Sharp

3. Korxonaning strategik va joriy maqsadlarini amalga oshirishga yo'naltirilgan moliyaviy resurslarni va moliyaviy faoliyatni boshqarish sohasi nima deb ataladi?
A) Moliyaviy menejment
B) Innovatsion menejment
C) Mas'uliyati cheklangan jamiyat moliyasi
D) Bunday tushuncha bozor iqtisodiyoti sharoitida amal qilmaydi

4. Moliyaviy menejmentning funksiyalar gurubi to'g'ri ko'rsatilgan javobni ko'rsating.
A) Boshqaruv subyekti va maxsus funksiyalar
B) To'g'ri va egri funksiyalar
C) Xarajat va daromad funksiyalar
D) Aktiv va passiv funksiyalar

5. Har qanday moliyaviy munosabatning moddiy asosi nima hisoblanadi?
A) Pul va boshqa manfaat
B) Foiz undirish
C) Hukmronlik o'tkazish
D) Moddiy jihatdan nufuzini oshirib borish

6. Moliyaviy munosabatning yuzaga kelish asosiy shartini qanday izohlaysiz?

A) Pul mablag'larining subyektlar o'rtasidagi maqsadli harakati
B) Foydani taqsimlashda pul munosabatlaridan foydalanish
C) Takror ishlab chiqarishda moliyaviy ta'minot uzluksizligiga erishish
D) Moliyaviy barqarorlikni oshirib borish

7. Moliyaviy menejment o'z xususiyatiga ko'ra keng va ko'p qirrali tushuncha sifatida quyidagi kontekstlarda ko'rib chiqilishi mumkin:
A) Ilmiy fan sifatida, korporativ moliyani boshqarish tizimi sifatida va tadbirkorlik faoliyati turi sifatida
B) Xarajatlarni minimallashtirish sohasi sifatida va foydani maksimallashtirish sohasi sifatida
C) Moliyaviy ta'minotni samarali tashkil etish va investitsion faoliyatni amalga oshirish sohalari sifatida
D) Moliyaviy risklarni boshqarish yoki neytrallashtirish sohalari sifatida

8. Moliyaviy menejmentning obyektlariga nimalar kiradi?
A) Moliyaviy resurslar va moliyaviy munosabatlar
B) Korxona bosqaruvchilari va aktivlari
C) Korxona ishchilari va moliyaviy resurslari
D) Pul mablag'lari va xodimlar

9. Moliyaviy menejment faniga bog'liq bo'lgan eng yaqin uchta fan keltirilgan javobni ko'rsating.
A) Korporativ moliya, moliyaviy tahlil, moliyaviy nazorat
B) Buxgalteriya hisobi, soliqlar va soliqqa tortish, marketing asoslari
C) Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar, pul kredit banklar, menejment
D) Xalqaro moliya munosabatlari, budjet hisobi, sug'urta ishi

10. Moliyaviy menejmentning qisqacha mazmuni to'g'ri ko'rsatilgan javobni ko'rsating.
A) Moliyaviy menejment – korxona moliyaviy resurslari va moliyaviy faoliyatini boshqaradi
B) Moliyaviy menejment – korxona ishlab chiqarish jarayonini boshqradi
C) Moliyaviy menejment – korxona marketing faoliyatini boshqaradi
D) Moliyaviy menejment – korxona moliyaviy hisobotini tuzadi

II BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING KONTSEPTUAL ASOSLARI

2.1. Moliyaviy menejmentning nazariy asoslari va uning asosiy jihatlari

O'zbekistonda bozor munosabatlarini rivojlanishi bilan bir qatorda, turli mulkchilik shakllari va biznes sohalarining paydo bo'lishi hamda takomillashuv jarayonlari kuzatilmoqda. Har qanday biznes va tadbirkorlik faoliyatining mulkchilik va tashkiliy-huquqiy shaklidan qat'i nazar, ularning provard maqsadi mavjud moliyaviy resurslardan oqilona foydalanish hamda foydani muntazam ravishda maksimallashtirib borish hisoblanadi. Korporativ moliyani samarali boshqarish va yuqoridagi maqsadlarga erishishda moliyaviy menejmentning o'rni muhim sanaladi. Moliyaviy menejmentni shakllanish va rivojlanish bosqichlarini yoritishda, moliyaviy menejment faniga doir dastlabki nazariy tadqiqotlarni o'rganish va amaliy ahamiyatini tushuntirish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Moliyaviy menejment mustaqil fan sifatida nazariy bilimlar, konsepsiyalar, modellar va bular asosida ishlab chiqilgan amaliy metodlar, boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayonida qo'llaniladigan usullar, dasturlar va uslublar tizimini o'zida namoyon etadi. Moliyaviy menejment fanining nazariyasi va amaliyoti: iqtisodiyotda ro'y berayotgan turli o'zgarishlarga mos ravishda rivojlanib kelmoqda. Bu esa o'z navbatida, korxonalar moliyaviy boshqaruv mexanizmini tashqi iqtisodiy muhitdagi o'zgarishlarga mos ravishda moslashuviga muhim zamin yaratadi.

Moliyaviy menejment yangi rivojlanayotgan mustaqil fanlardan biri sanaladi. Xalqaro amaliyotni tahlil qiladigan bo'lsak, moliyaviy menejment sohasiga doir amalga oshirilgan dastlabki nazariy tadqiqotlar o'tgan asrning 1930-yillariga to'g'ri keladi. Jumladan, moliyaviy menejment nazariya va amaliyotida keng tarqalgan modellar, moliyaviy aktivlarni (qiymatini) baholash (CAPM – Capital Asset Pricing Model) va pul oqimlarining diskontlangan qiymatini aniqlash usullari (DCF – Discounted Cash Flow) Garvard (AQSH) universiteti professori Dj.Uilyams (John Burr Williams) tomonidan 1938-yilda

doktorlik dissertatsiyasida tadqiq etilgan[15]. Ta'kidlash kerakki, olim tomonidan tadqiq etilgan modellar keyinchalik qator iqtisodchi olimlar tomonidan takomillashtirilib, bugungi kunga kelib korxonalarda korporativ baholash amaliyotida keng foydalanib kellnmoqda.

1960-yillarga kelib G.Markovits, U.Sharp, Dj.Mossina kabi olimlar tomonidan, moliyaviy aktivlami (qiymatini) baholash modelining (Capital Asset Pricing Model, CAPM) ishlab chiqilishi yuqoridagi nazariyaning keyingi rivojlanish bosqichi bo'ldi. Bundan tashqari, ushbu yo'nalishda ko'plab iqtisodchi olimlar tomonidan ilmiy izlanishlar amalga oshirilgan bo'lib, bularga «Optsion baho shakllanish nazariyasi»ni («Option Pricing Theory») misol qilishimiz mumkin. Optsionlardan foydalanishni o'z ichiga olgan investitsion strategiyalar, ko'plab mashhur olimlar, shu jumladan V.Sharp, R.Merton, F.Blek, M.Shoulzlaming ilmiy izlanishlarida ko'rib chiqilgan. Optsion baho shakllanishga bag'ishlangan nazariyalarda, qimmatli qog'ozlar bozorining turli ishtirokchilarini optsionlar bilan savdo qilish tizimlari yoritilgan va taqqoslangan.

1950-yillarning boshida xalqaro Nobel va Djon fon Neyman mukofotlari sovrindori Kaliforniya universiteti (AQSH) professori Garri Markovits (Harry Max Markowitz) ham mazkur yo'nalishda tadqiqotlarni davom ettirish bilan bir qatorda moliyaviy menejmentda «portfel nazariyasi» nomli, amaliyotda keng foydalanib kelinayotgan modellardan birini ishlab chiqgan va amaliyotga joriy etgan. Olim tomonidan taklif etilgan uslubiyot hisoblanishi nuqtayi nazaridan murakkab bo'lishi bilan birga natijani aniqlash uchun elektron hisoblash mashinalari tomonidan uzoq muddatni talab etar edi. Mazkur kamchilliklarni e'tiborga olgan holda, 1964-yilga kelib, xalqaro Nobel mukofoti sovrindori Washington (AQSH) universiteti professori Uilyam Sharp (William Sharpe) moliyaviy aktivlami baholashning bir omilli modelini yaratadi[16]. Shu asnoda, moliyaviy menejmentda mashhur «CAPM» deb nom olgan modellardan biri yaratilgan va xalqaro amaliyotda keng foydalanib kelinmoqda. Yuqorida ta'kidlaganimizdek, G.Markovits va U.Sharplar tomonidan moliyaviy

[15] Williams J.B. The Theory of Investment Value. Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press, 1938.

[16] Mossin J. Equilibrium in a capital Asset Market// Econometrica. 1966 Oct. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk// Journ. Finance. 1964 Sept.

monejmentning mashhur nazariyalaridan biri hisoblangan «*Portfel nazariyasi*» takomillashtirilgan. Olimlar tomonidan ishlab chiqilgan «*Portfel nazariyasi*»[17] («*Portfolio Theory*») korporativ tuzilmalar faoliyatida portfelli investitsiyalash dolzarbligi sababli keng tarqalgan. Mazkur nazariya portfelli investitsiyalar samarasi ko'p jihatdan aktivlar turi bo'yicha investitsiyalarni to'g'ri taqsimlanishi va kamroq darajada muayyan turdagi qimmatli qog'ozlarni tanlab olish va ularni sotib olish davriga bog'liqlik g'oyasiga asoslanadi. Qimmatli qog'ozlar daromadliligi o'tgan davrdagi ularning daromadliligi to'g'risidagi ma'lumotlar asosida prognoz qilinadi. Qimmatli qog'ozlarni sotib olish bilan bog'liq risk, kelgusidagi daromadni kutilayotgan miqdordan og'ish ehtimoli sifatida aniqlanadi va matematik jihatdan kutilayotgan daromadlilikdan o'rtacha kvadratik og'ish sifatida ifodalanadi.

Portfel tarkibini o'zgartirib borib, uning daromadliligi va riskni o'zgartirish mumkin. Maxsus kompyuter dasturlari yordamida portfellarning ko'plab variantlari tuziladi, xususan belgilangan risk darajasida kutilayotgan daromadni olish imkonini beruvchi talab etiladigan tarkibdagi portfel ko'rinishini tuzish mumkin. Bunda portfel ko'rinishlarini (variantlarini) tuzishda foydalanilgan barcha baholar ehtimolli ekanligini yodda tutish lozim.

Portfel nazariyasi doirasida risk va daromadlilikni o'zaro bog'liqlik modeli ishlab chiqilgan. Mazkur model mualliflari, amerikalik iqtisodchilar G.Markovits va U.Sharp, modelni nomlashda AQSHning amaldagi qonunchiligida qimmatli qog'ozlarni kapital aktivlar sifatida tan olinishiga asoslangan. Modelni to'g'ri yoki uning to'liq mazmunini ifodalovchi nomi: «Risk va daromadlilikning o'zaro bog'liqlik modeli» deb ataladi.

Muayyan turdagi qimmatli qog'ozga yoki yaxlit portfelga sarmoya sarflash bilan bog'liq riskni, portfel tarkibini (strukturasini) o'zgartirish orqali kamaytirish imkoniyati bo'yicha ikki guruhga, ya'ni bartaraf qilinuvchi (kamaytiriluvchi) va bartaraf qilinmaydigan (kamaytirish imkoniyati kam bo'lgan) guruhlarga ajratish mumkin. Birinchi guruhga mansub risklarni diversifikatsiya yordamida kamaytirish lozim; ikkinchi guruhga xos risklarni esa maxsus ko'rsatkich, qimmatli qog'ozlar bozorining jamlama indeksi – β koeffitsiyenti yordamida hisoblash mumkin. Mazkur ko'rsatkichning mazmuni shundaki, β=1 riskning

[17] Markowitz H.M. Portfolio Selection. New Hawen, Conn.: Yale University, Press 1959. , Sharpe W.F. *Simplified Model of Portfolio Analysis* // Management Science. January 1963.

o'rtacha bozor miqdori sifatida qabul qilingan. Qimmatli qog'ozlar yoki portfelning β koeffitsiyenti miqdorlari uning o'rtacha bozor ko'rsatkichi bilan taqqoslanadi.

Keng tarqalishiga qaramasdan CAPM modeli doimo tanqid ostiga olingan, shu bois muqobil yondashuvlar, shu jumladan arbitraj baho shakllanish nazariyasi doirasida omilli model ishlab chiqilgan.

Moliyaviy menejmentda mashhur bo'lgan yana bir modellardan biri Yel (AQSH) universiteti professori Stiven Ross (Stephen Alan Ross) tomonidan 1976-yilda ishlab chiqilgan *«Arbitraj bahoning shakllanish»* modeli hisoblanadi. S.Ross tomonidan ishlab chiqilgan *«Arbitraj bahoni shakllanish nazariyasi*[18]*» («Arbitrage Pricing Theory») (ART)* - har bir sarmoyador (investor) riskni oshirmasdan o'z portfelining daromadliligini orttirish imkoniyatidan foydalanishga intilish g'oyasiga asoslanadi. Aynan bu kabi imkoniyat arbitraj portfel yordamida amalga oshirilishi mumkin.

Moliyaviy menejmentda arbitraj (*arbitrage*) deyilganda bir xil aktivlarga turli baholardan foydalanish yo'li bilan risksiz daromad olish tushuniladi. Arbitraj keng tarqalgan investitsion taktika hisoblanadi va bir davrning o'zida bir xil aktivlarni (yoki uning funksional ekvivalentini) nisbatan yuqori baholarda sotish va nisbatan past narxlarda sotib olishdan iborat. Arbitraj qimmatli qog'ozlarning zamonaviy samarali bozorlarini (bozor – oldi-sotdi bitimlarining majmui) muhim tarkibiy qismi bo'lib hisoblanadi. Ta'riflar bo'yicha arbitraj amaliyotlardan olingan daromadlar risksiz bo'lganligi bois, barcha investorlar bu kabi daromadlarni olishga intiladi va buning uchun barcha imkoniyatlardan foydalanadi. Qimmatli qog'oz o'zining investitsion tavsiflariga ko'ra arbitrajga qay darajada muvofiqligini aniqlash talab etiladi xolos. Arbitraj amaliyotlar uchun qimmatli qog'ozlar yoki portfel tanlovi quyidagilarga asoslanadi:

1) qimmatli qog'ozning haqiqiy (real) daromadliligi ikki elementni o'z ichiga oladi: kutilayotgan (normal) va noaniq (riskli) daromad;

2) qimmatli qog'ozning daromadliligiga ayrim tashqi (noma'lum) omillar ta'sir ko'rsatadi.

Shu bois, qimmatli qog'ozlar daromadliligiga ta'sir etuvchi omiliar tahlili, tanlovning asosiy usullaridan biri bo'lib hisoblanib, bunda o'xshash omillarga ta'sirchanligi (sezgirligi) bir xil bo'lgan qimmatli

[18] Stephen A.Ross. The arbitrage theory of capital asset pricing//Journal of economic theory 13, 341-360 May 1976

qog'ozlar yoki portfel birdek kutilayotgan daromadga ega bo'lishi nazarda tutilgan.

Arbitraj portfel o'zining joriy portfelini kutilayotgan daromadliligini oshirish uchun sarmoyador tomonidan shakllantirilib, qo'shimcha mablag'lar talab etmaydi va unga hech qanday risk ta'sir ko'rsatmaydi. Boshqacha aytganda, arbitraj portfel nolga teng bo'lgan omilsiz riskga (omillar ta'siri nolga teng) ega bo'lishi lozim. Bizga ma'lumki biznes faoliyatida risk doimo mavjud bo'lsada, biroq arbitraj portfel holatida u sezilarsiz bo'lib, unga yuqori darajada e'tibor bermasa ham bo'ladi. Arbitraj baho shakllanish nazariyasining asosiy g'oyasini matematik formallashtirish omili deb nomlangan bir nechta modellarda namoyon bo'ladi, ya'ni: bir omilli, ikki omilli va ko'p omilli modeliar.

Moliyaviy menejmentning yana bir muhim va asosiy nazariyalaridan biri dunyoga mashhur amerikalik iqtisodchi olimlar Franko Modilyani (Franco Modigliani) va Merton Miller (Merton H.Miller) lar tomonidan yaratilgan nazariya hisoblanadi. Ta'kidlash lozimki, mazkur olimlar tomonidan amalga oshirilgan tadqiqotlar yuksak e'tirof etilib ikkisi ham aynan iqtisodiyot sohasi bo'yicha Nobel mukofoti sovrindorlari hisoblanadi.

Olimlar tomonidan yaratilgan nazariya xalqaro va milliy amaliyotda Modilyani-Millerning «Kapitalning tarkibiy tuzilishi (strukturasi)» nazariyasi nomi bilan mashhur bo'lib, mazkur nazariyada moliyaviy menejmentning quyidagi birinchi darajali savollariga javob beradi: Biznes faoliyatini boshlash, yuritish uchun zarur va yetarli bo'lgan kapitalni qanday tartibda shakllantirish kerak? Faoliyatni amalga oshirish jarayonida qarz mablag'laridan foydalanish qanchalik samara keltiradi?

Albatta, olimlar tomonidan yuqoridagi savollarga javob berishda nazariy yondashuvlardan chetlangan holda matematik-statistik usullar, amallar orqali yondashishga harakat qilganlar.

1958-yilda F.Modilyani va M.Millerlar «Kapital qiymati, korporativ moliya va investitsiyalar nazariyasi» nomli maqolasini keng ommaga tanishtirish bilan bir qatorda, keyinchalik aynan ushbu yo'nalishda tadqiqotlarini davom ettiradilar va dastlabki tadqiqotlar jarayonida yo'l qo'yilgan kamchiliklarni bosqichma-bosqich bartaraf etib boradilar. Mazkur nazariya mualliflari, aksariyat hollarda kapital strukturasi deb nomlanuvchi, moliyalashtirish manbalari strukturasini samarali boshqarish muammosini hal qilish bo'yicha ikki yondashuvni taklif

etadi. Bir vaqtning o'zida, boshqa mualliflar moliyalashtirish tuzilmasi deganda barcha moliyalashtirish manbalarini, kapital strukturasi deganda esa faqatgina uzoq muddatli manbalarni (o'z va uzoq muddatli qarz kapitalini) nazarda tutadi.

Birinchi yondashuv tarafdorlarining fikricha, moliyalashtirish manbalarining qiymati ularning tarkibiy tuzilishiga (strukturasiga) bog'liq. Bunda kapitalning o'rtacha qiymati minimal va mos ravishda korxonaning bozor qiymati maksimal bo'lgan moliyalashtirishning maqbul strukturasi mavjud. Ikkinchi yondashuv tarafdorlari, shu jumladan F.Modilyani va M.Miller aksincha, qarz kapital qiymati va korxonaning bozor qiymatining o'zaro aloqadorligini rad etib, moliyalashtirish manbalari qiymatini pasaytirish hisobiga korxona bozor qiymatini oshirish mumkin emasligi haqidagi fikrni ilgari suradi.

Bizga ma'lumki, korxona passivlari ikki asosiy guruhdan tashkil topgan moliyalashtirish manbalaridan iborat, ya'ni: o'z (ichki) va chetdan jalb qilingan (qarz) mablag'lar. Bunda u yoki bu manbani shakllantirish jarayoni va bosqichlari korxona uchun birdek kechmaydi. Jalb qilingan kapital qiymati har bir manbani saqlab turish va faoliyatni zarar bilan yakunlamaslik bo'yicha xarajatlarni qoplash uchun zarur bo'lgan daromadning minimal darajasini ifodalaydi. Kapital qiymatini miqdor jihatdan baholash korxonani moliyalashtirish manbalarining muqobil variantlarini tanlab olishda muhim ahamiyatga ega. Korxonani moliyalashtirish manbalari qiymatini aniqlash uchun o'z va qarz mablag'i o'rtasidagi nisbatga bog'liq bo'lgan va uning o'zgarishi bilan o'zgarib boruvchi, jalb qilingan kapitalning o'rtacha qiymati hisoblanadi. Bunda o'z va qarz mablag'lar qiymatini o'zgarish sur'atlari turlicha bo'lishi mumkin. Shu tariqa, aksiyadorlar qarz mablag'lari qiymatini oshishiga tezkor munosabat bildira olmaydi va o'z qo'yilmalari bo'yicha o'sib boruvchi risk uchun tovon sifatida dividendlami ko'paytirishni talab qilishi mumkin.

F.Modilyani va M.Miller yondashuviga ko'ra korxona aksiyalari aylanmasi amaliyotlar hajmi, aksiyalar bozor bahosi ularning ichki qiymatiga qanchalik mosligiga bog'liq bo'lgan qimmatli qog'ozlarning samarali bozorida amalga oshiriladi. Bozor bahosi ko'plab omillarga, shu jumladan asosiy omil sifatida ko'rib chiqiluvchi axborotga bog'liq. Shu tariqa, bozorning samaradorlik darajasi axborotni baholarga ta'sir etish tezligiga bog'liq holda o'zgaradi. Bunda iqtisodiy samaradorlik emas, axborotning samarasi tushuniladi. Ma'lumki, bozordagi

axborotni olishda uning barcha ishtirokchilari birdek imkoniyatga ega emas, shunga muvofiq axborotlarga ega bo'lish nuqtayi nazaridan simmetrik va assimmetrik axborotlar mavjud. Birinchi holatda axborotdan barcha foydalanishi mumkin va bu hech qanday afzalliklarni bermaydi; ikkinchi holatda axborotdan faqatgina bozorning muayyan ishtirokchilari foydalanishi mumkin va bu ularga ma'lum darajadagi afzalliklarni beradi.

Bozor samaradorligining esa uch darajasi mavjud bo'lib, bular: past, o'rta va yuqori. *Samaradorlikning past darajasi* aksiyalarning joriy bozor baholari o'tgan davrlardagi baholar dinamikasini to'liq aks ettirilishini bildiradi. *Samaradorlikning o'rtacha darajasi* aksiyalarning joriy bozor baholari nafaqat o'tgan davrlardagi baholar dinamikasini, balki barcha foydalanish imkoniyatiga ega bo'lgan axborotlarni to'liq aks ettirilishini bildiradi. *Samaradorlikning yuqori darajasi* aksiyalarning joriy bozor baholari o'tgan davrlardagi baholar dinamikasini, shuningdek barchaga ma'lum va cheklangan axborotlarni aks ettirilishini bildiradi.

Keyinchalik F.Modilyani va M.Millerlar tomonidan ilgari surilgan nazariyalar va yo'l qo'yilgan kamchiliklar bartaraf etiladi hamda takomillashtirilib, bugungi kunda korporativ baholash amaliyotidagi muhim modeilardan biri «WACC» deb nomlanuvchi modelni vujudga kelishiga zamin yaratib beradi.

Bizga ma'lumki o'zining serqirra mohiyatiga ko'ra moliyaviy menejment – biznesni *boshqarish tizimi sifatida* ham namoyon bo'ladi. Shunga muvofiq moliyaviy menejmentning konseptual asoslarini o'rganishda biznesni tashkil etishning turli nazariyalariga ham alohida to'xtalish zarur. Umuman olganda, biznesni tashkil etishning ham turli nazariyalari (*theories of the firm*) mavjud bo'lib, ular quyidagi imkoniyatlarni ochib beradi:

1) tadbirkorlik faoliyatining eng ustuvor maqsadlarini aniqlash;

2) maqsadga erishishga yo'naltirilgan, asosli boshqaruv qarorlarini qabul qilish;

3) uning natijalaridan bevosita va bilvosita manfaatdor bo'lgan shaxslarning manfaatlarini mutanosib ravishda hisobga olish.

Potensial aksiyadorlar baholar dinamikasi va kurs qiymatining prognozi asosida aksiyalar oldi sotdisi bo'yicha qarorlarni o'zlari qabul qiladilar. Moliyaviy menejmentdagi boshqa bir nazariyaga, ya'ni *«Ko'r-ko'rona yurish nazariyasi»ga («Random Walk Theory»)* muvofiq

aksiyalar bahosini ularning oldingi dinamikasi bilan prognoz qilish mumkin emas, chunki ular tizimsiz ravishda o'zgarib boradi.

Moliyaviy menejmentning muhim nazariyalaridan biri sifatida, korxona faoliyatining pirovard natijalaridan bevosita va bilvosita manfaatdor bo'lgan shaxslar manfaatlarini taqqoslash imkonini beruvchi «Korxonaning boshqaruv nazariya»sini (Managerial Theories of the Firm) keltirish mumkin. Xalqaro moliyaviy menejmentda bu kabi nazariyalar *«Agent munosabatlari nazariyasi»* yoki *«Vakolatlarni berish nazariyasi» (Agency Theory)* deb ham yuritiladi. Lekin ikkinchi nomi uning mazmunini to'liq aks ettirmaydi, chunki vakolatlarni boshqa shaxsga o'tkazilishi doim ham agentlik munosabatlariga taalluqli bo'lavermaydi. Bevosita agentlik munosabatlari agentlik bitimi tuzilgandan so'ng yuzaga kelib, bunda agent o'rtasida tuzilgan bitim tushunilib, u topshiriq hajmi va tavsifini belgilab beradi. Bunday hollarda agent sifatida bozorning professional ishtirokchilari – vositachilar (komissiyachilar) tushuniladi.

Agentlik munosabatlari belgilangan hududda bir tomon (bosh direktor) topshirig'i va unga bog'liq bo'lmagan ikkinchi shaxs (agent) tomonidan bosh direktor nomidan tovarlar oldi-sotdisi bilan bog'liq real va yuridik xatti-harakatlarni o'z ichiga oladi. Agent bitim shartlari va amaldagi ta'riflar bo'yicha belgilanadigan mukofotni oladi.

Ushbu ta'riflardan kelib chiqqan holda, agent mulk egasining korxonasida ishlamaydi va ish haqi olmaydi. Shunday qilib, korxonada mehnat qilayotgan menejerlar, agent bo'la olmaydi, chunki ular agentlik bitimi asosida emas mehnat shartnomasi bo'yicha ishlab, agentlik mukofoti emas, ish haqi oladilar. Vakolatlarni berish nazariyasi egalik qilish va boshqarish funksiyalari o'rtasida tafovutni keltirib chiqaruvchi tadbirkorlik faoliyati tashkiliy huquqiy shakllarining murakkablashuvi oqibatida keng tarqaldi. Mazkur nazariyada korxona egalari va rahbariyati, mulkdor va kreditorlar manfaatlarini o'zaro taqqoslash muammosi yoritilgan. Korxona kreditorlari va egalari manfaatlarining o'zaro to'qnash kelish muammosiga bag'ishlangan nazariyalarga *«Manfaatdor shaxslar nazariyasi»*ni (*«Stakenholder Theory»*) kiritish mumkin. Mazkur nazariya mualliflari rahbariyat oldida turgan asosiy vazifalardan biri sifatida turli qarama-qarshi guruhlar (korxona egalari, boshqaruv personali, xodimlar, kreditorlar, buyurtmachilar, soliq organlari) maqsadlarini uyg'unlashtirish g'oyasini ilgari suradi. Shu sababli korxona nafaqat foydani maksimallashtirishga intilishi, balki

o'z xodimlarining moddiy farovonligi, atrof-muhitni muhofaza qilish haqida qayg'urishi zarur.

Demak, yuqoridagi olimlarning nazariyalari va modellarini yaratilishi moliyaviy menejmentning mustaqil fan sifatida shakllanishiga muhim turtki bo'ldi. Moliyaviy menejmentning yuqorida keltirib o'tilgan asosiy nazariyalaridan tashqari yana boshqa nazariyalar ham mavjud bo'lib, bular korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejment mexanizmini tashkil qilishda muhim ahamiyat kasb etadi. Albatta, o'z navbatida aytib o'tish kerakki, bugungi bozor munosabatlari sharoitida moliyaviy menejmentning ayrim nazariyalarining shartlari biroz o'zgartirilishi yoki takomillashtirilishi lozim bo'ladi. Chunki ushbu nazariyalar ishlab chiqilgan davrda o'sha davrdagi iqtisodiy tizim va iqtisodiy vaziyat nuqtayi nazaridan yondashilgan. Lekin ayrim nazariyalarning shartlari va amal qilishi bugungi kunda ham o'z mohiyatini saqlab qolganligini ta'kidlashimiz mumkin.

2.2. Moliyaviy menejmentning fundamental konsepsiyalari

Moliyaviy menejmentning aksariyat nazariyalari, o'rganilishi zarur bo'lgan bir nechta konsepsiya[19]larga tayanadi. Ularni tushunmaslik o'rganilayotgan nazariyalarning mohiyatini anglashda qiyinchiliklar tug'diradi. Moliyaviy menejmentning asosiy konsepsiyalari nazariy bilimlar asosida shakliangan bo'lib har bir konsepsiyaning vujudga kelishida muayyan iqtisodchi olimlarning nazariyalari asos bo'lib xizmat qilgan. Moliyaviy menejmentning fundamental konsepsiyalari va ularning tarkibiy ketma-ketligi borasida iqtisodchi olimlar tomonidan turlicha qarashlar mavjud bo'lib, quyida moliyaviy menejmentning asosiy konsepsiyalari borasidagi nazariy yondashuvlarini tushuntirib o'tamiz.

Moliyaviy menejmentning nazariy va amaliy muammolariga bag'ishlangan qator ilmiy asarlar muallifi I.Ya.Lukasevichning fikriga ko'ra moliyaviy menejmentning asosini tashkil etuvchi muhim nazariy konsepsiyalar quyidagilardan iborat[20]:

- pul oqimlari konsepsiyasi;

[19] Konsepsiya (lot. «tushunish, izohlash, tizim») – bu ma'lum bir hodisani o'ziga xos tushuntirish uslubi yoki biror narsa haqidagi asosiy fikrlarni izohlash.

[20] Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник, 2-изд, перераб. и доп. – М.: Эксмо, 2010 – 13 стр.

- pulning vaqtlar bo'yicha qiymati konsepsiyasi;
- risk va daromadlilik konsepsiyasi;
- bozorlarning samaradorligi haqidagi gipoteza;
- portfel nazariyasi va aktivlar bahosini shakllanish nazariyasi;
- kapitalning tarkibiy tuzilishi (strukturasi) va dividend siyosati nazariyalari;
- agentlik munosabatlari nazariyasi.

Mazkur model va konsepsiyalar korxonalarda moliyaviy boshqaruv tizimini samarali tashkil etish va yuritishda muhim ahamiyat kasb etadi. Olim tomonidan keltirilgan konsepsiyalar, aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment mexanizmining barcha elementlarini o'z ichiga qamrab oladi.

Ta'kidlash lozimki, moliyaviy menejmentning fundamental konsepsiyalari borasida ko'plab olimlarning o'ziga xos qarashlari mavjud. Shuning uchun ko'plab iqtisodchi olimlar tomonidan ilgari surilgan barcha g'oyalarini umumlashtirgan holda moliyaviy menejmentning fundamental konsepsiyalari sifatida quyidagilarni keltirib o'tish lozim:

- pul oqimlari konsepsiyasi;
- pulning vaqtlar bo'yicha qiymati konsepsiyasi;
- risk va daromadlilik konsepsiyasi;
- tadbirkorlik va moliyaviy risk konsepsiyasi;
- kapitalning qiymati konsepsiyasi;
- kapital bozorining samaradorligi konsepsiyasi;
- axborotlar nomutanosibligi konsepsiyasi;
- agentlik munosabatlari konsepsiyasi;
- muqobil xarajatlar konsepsiyasi;
- korporativ tuzilma faoliyat yuritishining vaqt bo'yicha chegaralanmaganligi konsepsiyasi.

Rus iqtisodchi olimi professor I.A.Blank zamonaviy moliyaviy menejmentning asosini tashkil etuvchi muhim nazariy konsepsiya va modellar tizimini shartli ravishda quyidagi guruhlarga ajratadi:

1. Kompaniya moliyaviy faoliyatining maqsadi va asosiy parametrlarini aniqlovchi konsepsiya va modellar.

2. Investitsiyalashning alohida moliyaviy instrumentlarni tanlash jarayonida real bozor bahosini ta'minlash konsepsiya va modellari.

3. Moliya bozori ishtirokchilarini axborot bilan ta'minlash va bozor bahosini shakllantirish blian bog'liq konsepsiyalar.

Ta'kidlash lozimki, yuqorida keltirilgan konsepsiyalarning ayrimlari to'liq nazariy ahamiyat kasb etadi. Biroq, xar bir konsepsiya korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Kompaniya egalarining ustuvor iqtisodiy manfaatlari konsepsiyasi. Bu konsepsiyani ilk marotaba amerikalik iqtisodchi Gerbert Saymon taklif etgan. U kompaniya egalarining ustuvor manfaatlarini qondiruvchi zaruriyatni o'zida aks ettirgan iqtisodiy xatti-harakat konsepsiyasini shakllantirdi. O'zining amaliy mohiyatiga ko'ra bu konsepsiya «kompaniyaning bozor qiymatini maksimallashtirish» sifatida ifodalanadi.

Barqaror o'sish strategiyasi modeli. Bunday modelni amalga oshirish uchun ilk prinsipial yondashuv 1988-yilda Djeyms Van Xorning, 1997-yilda esa shu modelning murakkablashgan shakli Robert Xigginsonning ilmiy ishlarida o'z isbotini topdi.

Balanslashgan ko'rsatkichlar tizimi (1990-yil D.Norton va R.Kaplan). Bu nazariyaga ko'ra kompaniyaning butun faoliyati strategiyaga asoslangan bo'lishi lozim. An'anaviy strategik boshqaruv metodlaridan farqli ravishda balanslashgan ko'rsatkichlari tizimi kompaniya faoliyatining faqatgina moliyaviy ko'rsatkichlardan emas, balki nomoliyaviy ko'rsatkichlardan ham foydalaniladi. Bunday yondashuv strategik va taktik boshqaruv jarayonlarini tahlil qilish, kompaniyaning strategik maqsadlari o'rtasidagi sabab-oqibat bog'lanishlarini va uni barqaror rivojlanishini ta'minlaydi.

Pul oqimlarining vaqtlar bo'yicha qiymati konsepsiyasi (Time Value of Mone) 1930-yilda Irving Fisher va 1958-yilda Djon Xirshlifer tomonidan yaratilgan. Vaqtlar bo'yicha qiymat – pul resurslarining obyektiv mavjud xususiyati bo'lib, konsepsiyaga muvofiq turli vaqt oralig'ida biz ega bo'lgan pul turlicha qiymatga ega bo'lishi tushuniladi. Bunga ta'sir etuvchi omillar sifatida inflatsiya, kutilgan mablag'larni prognoz qilish va olish imkonining pastligi, to'lov qobiliyatining pasayishi va boshqalarni keltirish mumkin.

Diskontlangan pul oqimlari tahlili konsepsiyasi. Bu konsepsiyaning asoschilari Dj.Uilyams, M.Gordon, S.Baumanlar hisoblanadi. Diskontlashgan pul oqimi tahlilida diskont stavka qo'llanilib, pul oqimlarini diskontlash orqali kelajakdagi pul oqimlarini joriy davr holatida baholash mumkin bo'ladi.

Risk va daromadlilik konsepsiyasi ilk marta 1921-yilda Frank Nayt

tomonidan ishlab chiqilib, keyinchalik bu konsepsiya boshqa olimlar tomonidan takomillashtiriladi. Konsepsiyaning mohiyati shundan iboratki, kutilayotgan daromad bilan doimiy risk darajasi to'g'ri proporsional ko'rinishga ega bo'ladi. Aksariyat moliyaviy aktivlarni baholash modellari va portfel nazariyasi tizimidagi investitsion tahlil metodikasi mazkur konsepsiyaga asoslanadi.

Aktivlarning risk darajasi va daromadliligi o'rtasidagi aloqalarini o'rganishda Djon Litner, Yan Moysin va Uilyam Sharp kabi olimlarning xizmatlari katta. Ular bu sohada ko'plab ilmiy tadqiqotlar olib borib, *«moliyaviy aktivlarning daromadliligi modeli»*ni yaratganlar. Bu modelga ko'ra barcha turdagi riskli aktivlar uchun talab qilinadigan daromadlilik quyidagi uch funksiyaga ega:

– risksiz daromadlilik;

– qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rtacha daromadlilik;

– qimmatli qog'ozlar bozoridagi o'rtacha daromadliligiga nisbatan joriy moliyaviy aktivlar daromadliligining tebranish indeksi.

Kapital bozori samaradorligi konsepsiyasi (gipotezasi) ko'plab iqtisodchi olimlarning birgalikdagi izlanishlari natijasida yuzaga kelgan. Lekin 1970-yilda Yu.Fama «Kapital bozori samaradorligi: nazariy va amaliy tadqiqot qarashlari» nomli ilmiy ishida ilk asosni yaratgan. Ushbu gipoteza moliya bozoridagi narxlarni uning ishtirokchilarining axborot bilan ta'minlanganlik darajasini ko'rsatadi. Bu nazariya o'z navbatida alohida turdagi qimmatli qog'ozlarni daromadliligini oshirishni prognozlash sohasidagi ko'plab tadqiqotlarni rivojlanishiga asos bo'ldi.

Asimmetrik baho konsepsiyasi (Styuart Mayers va Nikolas Maydjlaf, 1984-yil). Asimmetrik axborot konsepsiyasi kapital bozori samaradorligi bilan uzviy bog'liq. Alohida toifadagi shaxslarning boshqa bozor ishtirokchilari uchun ma'lum bo'lmagan axborotga ega bo'lishlari ushbu nazariyaning mohiyatini belgilaydi. Bunday axborotdan foydalanish har doim ham kutilgan natijani bermaydi. Bu asimmetrik axborot konsepsiyasining asosiy kamchiliklaridan biri hisoblanadi.

Korxonaning pirovard maqsadlarini belgilashga bag'ishlangan nazariyalar sirasiga *«Foydani maksimaliashtirish nazariyasi»*ni (Profit Maximisation Theory) kiritish mumkin. Korxonaning strategik maqsadlaridagi qayd etilgan o'zgarishlar esa *«Aksiyadorlar boyligini maksimallashtirish nazariyasi»*da (*«Wealth Maximisation Theory»*)

o'z aksini topgan. Ushbu nazariya, nafaqat divldenlar ko'rinishida joriy daromadlar olish yo'li bilan, balki aksiyalar bozor qiymatining o'sishida aks ettiriluvchi aksiyadorlik kapitalining maksimallashtirish yo'li bilan ham erishiladigan korxona aksiyadorlari, egalarining moliyaviy holatini yaxshilanishini korxona faoliyati samaradorligi va qarorlar qabul qilishning maqsadga muvofiqligini baholashning asosiy mezoni sifatida ko'rib chiqishni ko'zda tutadi. Mazkur yondashuvni amalga oshirilishi natijasida ayrim muammolar yuzaga keladi. Shu tariqa, aksiyadorlar farovonligini oshirishga qaratilgan qarorlar, aksiyalar qiymatining o'sish prognozlariga va mos ravishda riskni baholashga asoslanadi. Barcha aksiyadorlik jamiyatlari ham birjada o'z aksiyalarini kotirovka qilmaydi, bu esa ularning bozor qiymatini aniqlashdagi ayrim qiyinchiliklarni keltirib chiqaradi.

Umuman olganda, talab va taklif asosida bahoni belgilash imkonini beruvchi, normal faoliyat ko'rsatuvchi bozordagina qiymatni maksimallashtirish korxona faoliyati samaradorligini baholashning asosiy mezoni sifatida qabul qilinishi mumkin. Shuning uchun, moliyaviy aktivlarning bozor baholarini shakllantirish va investorlar harakatlari nazariyalariga murojaat etish, shu jumladan texnokratik deb nomlanuvchi «*Bozor tahlili nazariyasi*»ni («*Market Analysis Theory*») ham ko'rib chiqish zarur. Mazkur nazariyaning asosiy g'oyasi qimmatli qog'ozning haqiqiy (real) bahosi faqat bozor kon'yunkturasi bilan belgilanishini hisobga oladigan bo'lsak, baholar o'zgarishi trendi asosida baholanishi mumkin.

Nazorat uchun savollar

1. Bozor munosabatlari sharoitida korxonalarda moliyaviy boshqaruvning tashkiliy tuzilmasini ishlab chiqishda moliyaviy menejmentni tutgan o'rni va ahamiyati nimalardan iborat?

2. Moliyaviy menejmentda mashhur modellardan biri bo'lgan CAPM modelini ishlab chiqilishini tushuntirib bering.

3. Pul oqimlarining diskontlangan qiymatini aniqlash modeli mohiyatini tushuntirib bering.

4. G.Markovits, U.Sharp, Dj.Mossinalarning moliyaviy aktivlarni baholash modelini takomillashtirish bo'yicha qilgan xizmatlari nimalardan iborat?

5. «Arbitraj baholarni shakllanishi» va «Optsion baholarni shakllanish» nazariyalarining mohiyatini tushuntirib bering.

6. Modilyani va Miller tomonidan moliyaviy menejment faniga doir qanday ilmiy-nazariy tadqiqotlar amalga oshirilgan?

7. «Portfel nazariyasi»ning mohiyati va ahamiyatini tushuntirib bering.

8. Xalqaro Nobel mukofotlari sovrindorlarining moliyaviy menejment fanini vujudga kelishi va takomillashuviga qo'shgan hissalarini tushuntirib bering.

9. Risk va daromadlilik konsepsiyasining asosiy jihatlari nimalardan iborat?

10. Pul oqimlarining vaqtlar bo'yicha qiymati deyilganda nimani tushunasiz?

Test topshiriqlari

1. Hozirgi kunga kelib korporativ moliyani boshqarishning muhim nazariy asoslari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

A) pul oqimlari, pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati, risk va daromadlilik konsepsiyalari, bozor samaradorligi haqida gipoteza va boshqalar

B) miqdoriylik, natijaviylik, uzviylik konsepsiyalari

C) samaradorlik, moliyaviy nazorat, majburiyatlarning o'z vaqtida qoplash, dividendlarni maksimallashtirish konsepsiyalari

D) pul oqimlari sinxronligi, to'lovga layoqatlilik, dividend siyosati, agentlik munosabatlari konsepsiyalari

2. Moliyaviy menejmentda «Kapital strukturasi» nazariyasi qaysi olimlar tomonidan yaratilgan?

A) F.Modilyani, M.Miller

B) Dj.Vahovich, Dj.Van Horn

C) Dj.Wilyams

D) U.Sharp, S.Ross

3. Moliyaviy menejmentda tashkil etish, tahlil, rejalashtirish, motivatsiya va nazorat qanday funksiyalar hisoblanadi?

A) boshqaruv subyektining funksiyalari;

B) boshqaruv obyektining funksiyalari;

C) moliyaviy ta'minot funksiyalari;

D) moliyaviy nazorat funksiyalari.

4. Moliyaviy menejmentning maxsus funksiyalari keltirilgan javobni belgilang?

A) aktivlarni boshqarish, kapitalni boshqarish, investitsiyalarni boshqarish, pul oqimlarini boshqarish, moliyaviy risklarni boshqarish;
B) tashkil etish, tahlil, rejalashtirish, motivatsiya va nazorat;
C) dividend siyosatini yuritish, tashqi moliyaviy nazoratni amalga oshirish, auditorlik tekshiruvidan o'tkazish;
D) motivatsiya, risklarni baholash, ichki nazorat, tadbirkorlik loyihalarini ro'yxatdan o'tkazish.

5. Moliyaviy menejmentning kapitalni boshqarish funksiyasi nimaga qaratilgan?
A) rivojlanish strategiyasiga mos ravishda korxonaning strategik va joriy faoliyat turlarini moliyaviy resurslar bilan ta'minlashga;
B) korxona ixtiyoridagi moliyaviy resurslar asosida investitsion faoliyatni tashkil etish;
C) boshqa iqtisodiy subyektlarga kredit mablag'lari ajratish;
D) boshqa aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalida ishtirok etish bo'yicha qaror qabul qilish.

6. Moliyaviy menejmentning pul oqimlarini boshqarish funksiyasi quyidagilarga imkon beradi:
A) korxonaning to'lovga layoqatliligi, likvidliligi va moliyaviy barqarorligini ta'minlash;
B) moliyaviy risklarni kamaytirish, qo'shimcha kredit jalb qilish;
C) aksiyadorlar va kompaniya o'rtasidagi munosabatlarni samarali tashkil etish;
D) biznes jarayonlarini rejalashtirish, moliyaviy risklarni taqsimlash.

7. Moliyaviy menejmentning bosh maqsadi to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.
A) aksiyadorlar moddiy farovonligini doimiy ravishda oshirib borish;
B) foydani maksimallashtirish;
C) moliyaviy barqarorlik va to'lovga layoqatlilikni ta'minlash;
D) tovar realizatsiyasi hajmini doimiy ravishda oshirib borish.

8. «Moliyaviy aktivlarni qiymatini baholash modeli» ning dastlabki variantlari kim tomonidan va qachon yaratildi?
A) Dj.Wilyams 1938-yil
B) S.Ross 1960-yil
C) G.Markovitsa 1938-yil
D) M. Miller 1949-yil

9. Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish deganda nimani tushunasiz?

A) Korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayonini

B) Moliyaviy rejalashtirish jarayonini

C) Moliyaviy prognozlashni

D) Investitsion risklarni baholash va boshqarish jarayonini

10. Modilyani-Miller nazariyasining mohiyati to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) Xususiy va qarz kapitali o'rtasidagi nisbat korxona qiymatiga, kapital qiymatiga ham ta'sir ko'rsatmaydi

B) Xususiy va qarz kapitali o'rtasidagi nisbat korxona qiymatiga bevosita ta'sir ko'rsatadi

C) Xususiy va qarz kapitali o'rtasidagi nisbat o'zaro teng bo'lishi kerak

D) Qarz kapitali bahosi korxona qiymatiga hech qanday ta'sir ko'rsatmaydi

III BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNI TASHKIL ETISH MEXANIZMI VA KORXONALARDA TASHKILIY XUSUSIYATLARI

3.1. Moliyaviy faoliyatning asosiy yo'nalishlari

Bozor munosabatlariga asoslangan xo'jalik yuritish tizimi mahsulot ishlab chiqarish va xizmatlar hajmini barqaror oshirish hamda yuqori sifatni ta'minlash maqsadida tadbirkorlik faolligi va samarali ishlab chiqarish uchun shart-sharoitlar yaratishni o'zida aks ettiradi. Modomiki, bularning barchasi tovar-pul munosabatlaridan zamonaviy bozorlarning ajralmas qismi sifatida faol foydalanishni ko'zda tutadi. Xo'jalik yurituvchi subyektlar, davlat organlari, kredit, sug'urta va fond institutlari, shuningdek, ularda faoliyat yuritayotgan ishchilari o'rtasida paydo bo'layotgan iqtisodiy munosabatlar qayta ishlab chiqarishida qiymatning harakatlanishini aks ettiradi va moliyaviy manbalar harakatlanishida vositachi hisoblanadi.

Bu munosabatlarning sezilarli qismi uyg'unlashgan iste'mol mahsulotlarini ishlab chiqarish, taqsimlash va foydalanish, milliy daromad va milliy boyliklar, yalpi daromad, pul jamg'armalari va moliyaviy resurslarni taqsimlash va foydalanishni ta'minlovchi xo'jalik yurituvchi subyektlar va korxonalar moliyasini shakllantiradi. Shu ma'noda, xo'jalik yurituvchi subyektlarning moliyasi xo'jalik yuritishining alohida subyektlari (korxonalar, tashkilotlar)ning qayta ishlab chiqarish jarayonlarida budjet tizimi bilan turli darajadagi mos keluvchi budjet to'lovlari, budjetdan tashqari fondlar bilan badallar va ajratmalar, kredit muassasalari bilan ssudalar bo'yicha foiz to'lovlari jarayonlarida pul munosabatlarini o'z ichiga oladi.

Bozor munosabatlari sharoitida korporativ moliyani boshqarish boshqaruv faoliyatining asosiy yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Bunday faoliyat ishlab chiqarishni moliyalashtirish va mahsulot sotishning barqaror joriy masalalari bilan cheklanib qolmaydi. Moliyaviy boshqaruv korxonaning kuchli raqobat sharoitida barqaror faoliyat yuritishi va barqaror moliyaviy holatini ta'minlash, xarajatlarni minimallashtirish va foydani maksimallashtirish, oqilona faoliyatni va savdo hajmi o'sishini ta'minlash masalalarini hal qiladi. Bularning hammasi korxonaning investitsiya jozibadorligi va ishonchli istiqbolni ta'minlab, uning qiymatini

oshiradi. Bozor sharoitida korxonalar o'z daromadlarini faqat asosiy va qo'shimcha faoliyat hisobiga ishlab topish va oshirish huquqiga egalar. U boshqa korxonalar va tashkilotlar faoliyatida ham ishtirok etishi, faoliyatning aralash sohasini o'zlashtirish, jamlangan moliyaviy natijalarning boshqa qonun bilan taqiqlanmagan imkoniyatlaridan ham foydalanishi mumkin.

Pul oqimlari va pul aylanmasining miqdori korxona faoliyatining salohiyati va ishlab chiqarish hajmi bilan belgilanadi. O'z navbatida, bu ta'minotchilar va iste'molchilar, budjet va budjetdan tashqari fondlar, banklar va sug'urta tashkilotlari hamda boshqa subyektlar bilan to'lov-hisoblash operatsiyalarining miqdorini belgilaydi. Belgilangan maqsad va vazifalarni samarali tashkil qilish hamda boshqarish moliyaviy faoliyatning o'ziga xos tarzda tashkil etishi talab qiladi. Korxonaning o'zi va boshqa korxonalarda amalga oshiriladigan ishlab chiqarish va iqtisodiy jarayonlarning tahlili bozordagi vaziyatning rivojlanishini prognozlashtirishga imkon beradi va bunday prognozlar asosida ishlab chiqarish hamda moliyaviy rejalar tuziladi. Mavjud jarayonlarni modellashtirish rejalarning ko'p variantliligini ta'minlaydi, bu esa kutilayotgan risk darajasini pasaytiradi. Korxona xizmatlari va bo'limlari tomonidan salohiyatni muvofiqlashtirilishi ishchilar jamoasining rejalashtirilgan natijalarga erishishini ta'minlaydi. Rejadagi ishlab chiqarish va moliyaviy ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligi bo'yicha hisob-kitoblarni bajarishi mobaynida imkoniyatlarni baholash korxonaning barcha tarkibiy tuzilmalari faollyati natijalarining o'zaro bog'liqligi va uyg'unligi tushunchasini ta'minlaydi. Moliyani samarali boshqarish muammosini kompleks hal qilishda alohida tuzilmalarning o'zaro harakati budjetlashtirish tizimidan foydalanganligi bilan ta'minlangan bo'lishi mumkin. Tarkibiy tuzilmalar budjeti korxonaning barcha boshqaruv faoliyati bo'yicha budjetlarni ko'rib chiqilishi, tasdiqlanishi va ijrosini ta'minlash mobaynida mablag'larning kelib tushishi ustidan nazoratni ta'minlaydi. Ijro ustidan nazorat moliyaviy resurslardan samarali foydalanish imkonini beradi. Mehnatga haq to'lash, moddiy xarajatlar, amortizatsiyalar, soliqlar, kreditning jamlangan (qo'shilgan) funksional budjeti nafaqat pul oqimlarini tashkil etishga baho berish, shuningdek, ularni samarali boshqarishga ham imkon beradi.

Korxonalar faoliyatini rejalashtirish jarayonida ularni amalga oshiradigan baho siyosati muhim ahamiyat kasb etadi. Jumladan,

uning yordamida mahsulot sotish rentabelligi va xususiy kapitalni oshirish, mahsulotlarning bozordagi realizatsiyasini tezlashtirish va bozor pozitsiyasining barqarorligi, samarali kredit siyosati va bozor segmentini kengaytirish ta'minlanadi. Bu esa potensial sotib oluvchilar bilan faol ishlarni, qo'shimcha xizmatlar va daromadlar turini kengaytirish, ularni iste'moli jarayonida mahsulotlar sifati va servis xizmatlarining yuqori darajasini ko'zda tutadi. Shaffof narx siyosati korxona raqobat ustunligini mustahkamlash va foyda hajmining o'sishiga yordam beradi.

Ko'zda tutilgan rejalar korxona moliyaviy xizmatining tezkor faoliyati asosida amalga oshiriladi. Uning asosiy yo'nalishilari quyidagilardan iborat:

- ta'minotchi va iste'molchilar bilan hisob-kitoblar;
- kontragentlar bilan muammolar kelib chiqqan holatlarda huquqiy ta'minot;
- kassa va boshqa bank operatsiyalarini yuritish;
- qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar;
- tezkor moliya-kredit rejalar ishlab chiqish;
- qabul qilingan qarorlar bajarilishini nazorat qilish;
- korxona faoliyatidan olingan natijalar va yuzaga kelgan bozor konyunkturasini tahlil qilish va boshqalar.

Korxonaning ko'lami va faoliyat hajmiga bog'liq holda har bir yo'nalish bo'yicha moliyaviy xizmat xodimlarining soni jiddiy farqlanishi mumkin, lekin yuqorida keltirilgan yo'nalishlar, odatda har bir korxona uchun o'ziga xos xususiyatga ega. Tezkor faoliyat, birinchi galda, barqaror moliyaviy holatni ta'minlash, sotilgan mahsulotlar, bajarilgan ishlar va ko'rsatilgan xizmatlar uchun to'lovlarni amalga oshirish uchun belgilangan. Mablag'larning salmoqli qismi pul tushumlari jarayoni va debitor qarzdorlik mavjud bo'lgan sharoitda pul tushumlarini boshqarish moliyaviy faoliyatning eng muhim yo'nalishi bo'lib qoladi. Nazorat-tahliliy faoliyatni tashkil qilmasdan, korxona faoliyatini samarali boshqarishning imkoni mavjud emas. Qabul qilingan boshqaruv qarorlarini muntazam va tezkor nazorat qilish rejalashtirilgan ishlarga erishishni, korxonaning samarali ishlashini ta'minlaydi. Yirik korxonalarda xo'jalik va moliyaviy jarayonlarni tashkil qilish va amalga oshirish uchun ichki nazoratning maxsus xizmati (bo'limi) ajratiladi. Tahlilning asosiy obyekti sifatida moliyaviy holat, tezkor rejaning bajarilishi, foyda va rentabellik, asosiy vositalar va

aylanma mablag'lardan foydalanish samaradorligi, kredit va soliq siyosati namoyon bo'ladi. Korxonalarda moliyaviy xizmatlaming tahlilly faoliyati asosan zaxiralami aniqlash va yo'naltirish, xarajatlarni optimallashtirish va mavjud resurslardan oqilona va samarali foydalanishga yo'naltirilgan. Bozor munosabati sharoitida mahsulot savdosini tashkil etish masalasi alohida e'tibor talab qiladi, chunki aynan shu jarayonda pirovard moliyaviy natija shakllanadi. Erishilgan iqtisodiy samarani biznes-rejada belgilangan ko'rsatkichlar, iqtisodiy samarani ta'minlagan omillar bilan taqqoslash rejalashtirilgan ko'rsatkichlarni tuzatish bo'yicha mos tadbirlar kompleksini ishlab chiqishga imkon yaratadi, korxonada barqaror moliyaviy holat va uning bozordagi mavqeini saqlab qolishni ta'minlaydi.

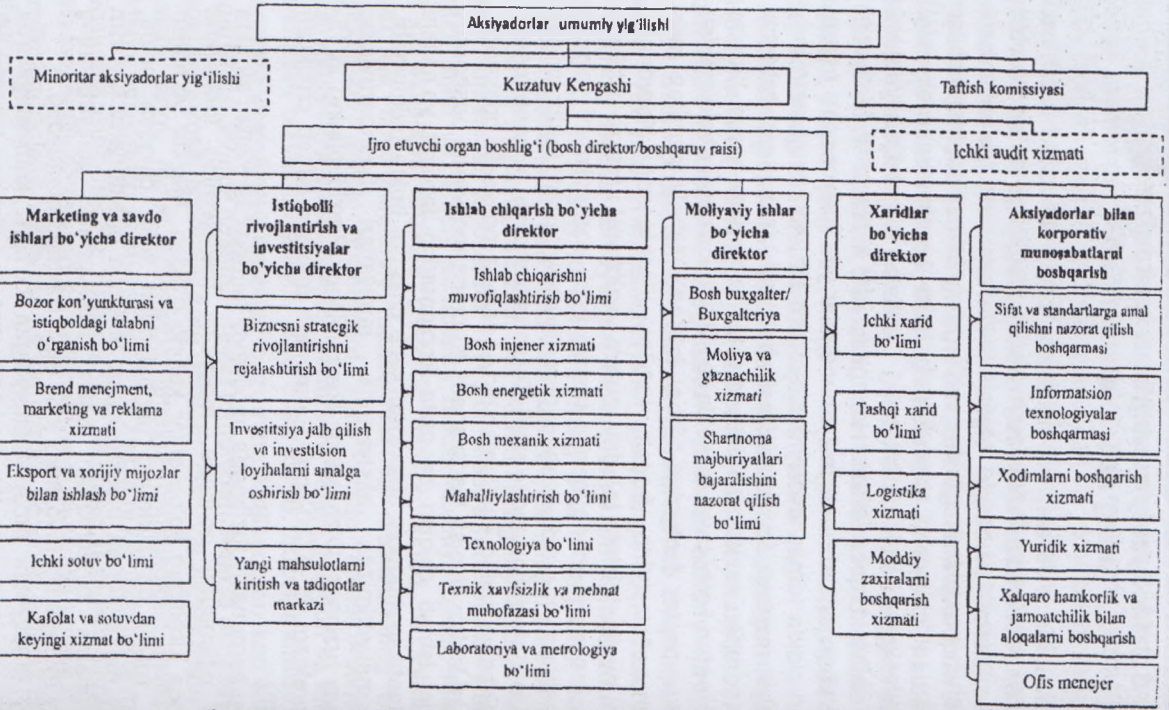
Korxonaning o'zida va undan tashqarida yuz berayotgan moliyaviy-iqtisodiy va ishlab chiqarish jarayonlarini tahlil qilish hamda baholash bozor · kon'yunkturasini prognozlash hamda bunday prognozlar asosida ishlab chiqarish va moliyaviy rejalar ishlab chiqishga imkon beradi. Vaziyatni modellashtirish rejalarning ko'p variantliligini ta'minlaydi, bu esa kutilayotgan risklar darajasini pasaytiradi. Ishlab chiqarish va moliyaviy ko'rsatkichlarning o'zaro bog'liqligi bo'yicha hisob-kitoblar tarkibiy tuzilmalar faoliyati natijalarining o'zaro bog'liqligi va bir-biriga uyg'unligini baholaydi. Korxonaning investitsiya faoliyati alohida ahamiyat kasb etadi. Investor sifatida, korxonalar yangidan tashkil etadi va asosiy vositalarni modernizatsiya qiladi, maqsadli pul qo'yilmalarni amalga oshiradi, mulkiy huquq va intellektual mulkchilik, ilmiy-texnikaviy mahsulotlar va mulkchilikning boshqa obyektlariga egalik huquqlarini sotib oladi. Investor-korxonalar kiritilayotgan investitsiyalaming yo'nalishi, hajmi, miqdori va iqtisodiy samarasini o'zlari belgilaydi. Shu bilan birga, bozor munosabatlari sharoitida investitsiya qarorlari bozoming kutilayotgan kon'yunktura o'zgarishlari, inqiroz holatlari, davlat tomonidan amalga oshirilayotgan u yoki bu siyosiy islohotlar kabi omillarni hisobga olgan holda qabul qilinishi lozim. Ayrim holatlarda amalga oshiriladigan investitsiya risklarini pasaytirish va investorga mos keluvchi kafolatlami ta'minlash maqsadida majburiy sug'urta qilinadi. Bundan tashqari, korxonalar moliyaviy faoliyatining turli yo'nalishlari va xususiyatlari mavjud bo'lib, darslikning tegishli boblarida ushbu jihatlar bo'yicha batafsil to'xtalib o'tiladi.

3.2. Moliyaviy menejment mexanizmi va uning asosiy elementlari

Korxonalarda moliyaviy menejmentni samarali tashkil etish va rivojlantirish korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatiga ta'sir etuvchi barcha omillarni inobatga olgan holda ustuvor yo'nalishlarni belgilash, istiqbolda strategik maqsadlarga og'ishmay erishish kabilar ko'p jihatdan moliyaviy menejerning yoki korxonalar moliyasini boshqarishdagi mas'ul xodimlarning vazifalari va majburiyatlarini aniqlab olishni taqozo etadi. Hozirgi kunda korxonalar faoliyatini samarali boshqarishda moliyaviy menejerlar yoki korxona ijro organi rahbarlari oldida turgan asosiy vazifalardan biri, korxonalaming joriy va strategik maqsad, vazifalarini aniq belgilash, tashqi muhitni tahlil qilu olish, milliy va xalqaro iqtisodiyotda ro'y berayotgan barcha o'zgarishlardan kelib chiqqan holda tegishli xulosalarni shakllantirish hamda korxonalar faoliyatini tashqi iqtisodiy-ijtimoiy muhitga mos holda muvofiqlashtirib borish kabilar hisoblanadi. Korxonalar faoliyatini rivojlantirishda bunday muhim vazifalarni amalga oshirish, bevosita moliyaviy menejmentni tashkil etish mexanizmini yanada takomillashtirish va mazkur sohadagi xorijiy davlatlarning tajribalaridan samarali foydalanishni taqozo etadi. Korxonada moliyaviy menejmentni tashkil etishdagi muhim jihatlardan biri – korxona moliyasini boshqaruv tuzilmasini ishlab chiqish hisoblanadi. Korxona moliyasini boshqaruv tuzilmasini ishlab chiqish bevosita korxonaning faoliyat yo'nalishi va turi, tashkiliy huquqiy shaklidan kelib chiqqan holda belgilanadi. Milliy amaliyotimizda aksiyadorlik jamiyatlari boshqaruvining namunaviy tuzilmasi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 24-apreldagi PF-4720-sonli Farmoniga muvofiq ishlab chiqilgan (3.1-rasm).

Ushbu namunaviy tuzilmada, moliyaviy menejer xizmatlari alohida ko'rsatib o'tilmagan bo'lsada, moliyaviy menejerning funksional vazifalariga kiradigan yo'nalishlar keltirib o'tilgan. Mazkur yo'nalish bo'yicha xorijiy davlatlarning tajribalaridan kelib chiqqan holda, moliyaviy masalalar va investitsiyalar bo'yicha direktorlarni lavozim majburiyatlarini birlashtirgan holda aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy menejerlari lavozimini joriy etish maqsadga muvofiq.

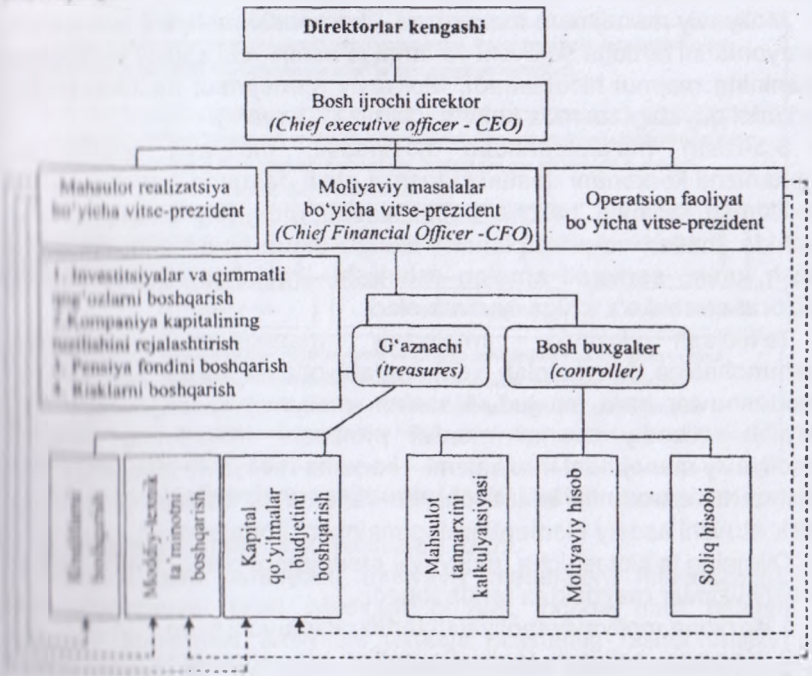
Xorijiy amaliyotga nazar tashlaydigan bo'lsak, kompaniyalarda moliyaviy menejerlar xizmatini tashkil etishning turlicha ko'rinishlari



3.1-rasm. Aksiyadorlik jamiyatlarida boshqaruvning namunaviy tuzilmasi[1].

[1] O'zbekiston Respublikasining Prezidentining "Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv usullarini joriy etish chora-tadbirlari to'g'risida" 2015-yil 24-apreldagi PF-4720-sonli Farmoniga 1-ilova.

va o'ziga xos jihatlari mavjud. AQSH va Yevropa mamlakatlarida faoliyat yurituvchi aksariyat kompaniyalarda moliyaviy boshqaruvning tashkiliy tuzilishi ularning faoliyat turlaridan kelib chiqqan holda bo'lim va bo'linmalarga ajratilib, ularning aniq vazifa va majburiyatlari belgilab qo'yiladi. Yirik va o'rta korxonalarda odatda moliyaviy boshqaruvni amalga oshirish uchun bosh ijrochi direktor (Chief executive officer - CEO) va moliyaviy masalalar bo'yicha vitse-prezident yoki moliyaviy menejer (Chief Financial Officer – CFO) tayinlanadi hamda tegishli bo'lim va bo'linmalar bevosita ularga bo'ysunadi. Yirik kompaniyalarda moliyaviy faoliyat ikkita asosiy yo'nalishga ajratilib, ularning birinchisini g'aznachi (moliyaviy boshqarma boshlig'i - treasures), ikkinchisini esa bosh buxgalter (controller) boshqaradi hamda ular bevosita moliyaviy menejerga bo'ysunuvchi bo'linmalar hisoblanadi (3.2-rasm).



3.2-rasm. Xorijiy kompaniyalarda moliyaviy menejmentning tashkiliy tuzilishi[22]

[22] Brigham, J.F. Houston. Fundamentals of financial management. Tenth Edition. 2003, p.15.

3.2-rasmdan ko'rinadiki, yirik kompaniyalarda g'aznachi va bosh buxgalterning ham alohida vazifalari va majburiyatlari belgilangan bo'lib, ular bevosita o'z faoliyat yo'nalishlari, vakolatlari doirasida yuqori bo'linmalarga boshqaruv qarorlarini qabul qilish uchun ma'lumotlarni tayyorlaydi va taqdim etadilar. Bosh ijrochi direktor bilan birga moliyaviy menejer aksiyadorlar oldida teng javobgarlik va mas'uliyatni o'z zimmasiga oladi hamda biznesning egalari va investorlarga moliyaviy natijalar bo'yicha hisobotlarni taqdim etadi. O'z navbatida moliyaviy masalalar bo'yicha vitse-prezidentning nomzodini alohida tartibda direktorlar kengashi tomonidan tasdiqlanadi. Ushbu holat, uning bosh ijrochi direktordan mustaqilligini anglatib, o'zining xatti-harakatlari va amalga oshiradigan ishlari bo'yicha aksiyadorlar oldida hisobot berishini izohlaydi.

Moliyaviy menejment mexanizmi – korporativ moliyani boshqarish jarayonlarini tartibga soluvchi va amalga oshiruvchi asosiy elementlar tizimining majmui hisoblanadi. Moliyaviy menejment mexanizmining tarkibini quyidagi rasmda keltirib o'tamiz (3.3-rasm).

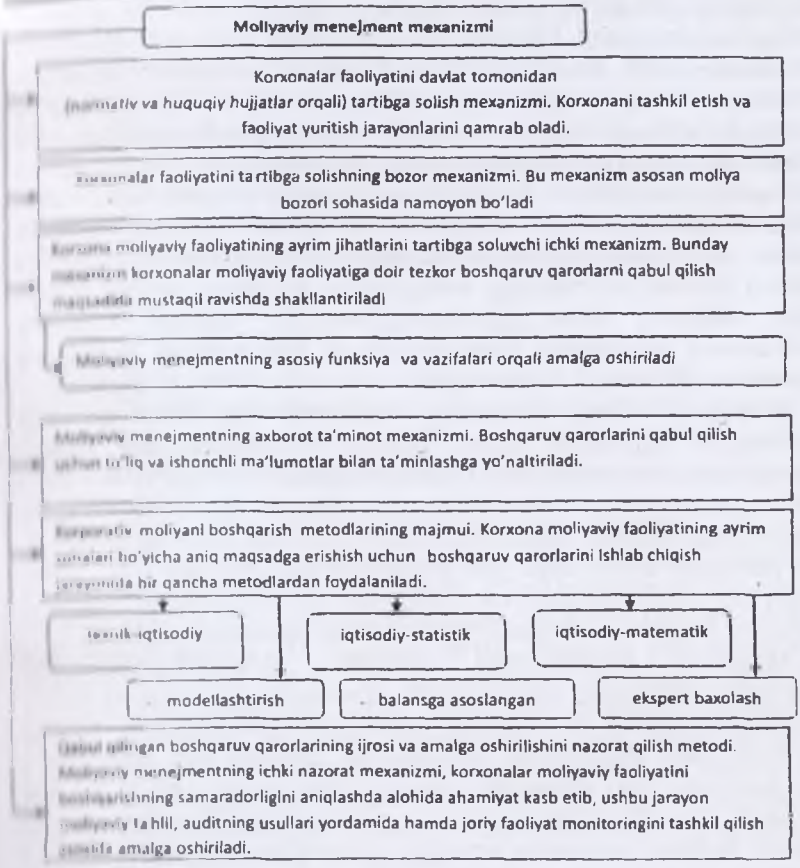
3.3-rasm ma'lumotlaridan ko'rinadiki, moliyaviy menejment mexanizmi korxonani dastlabki tashkil etish davridan boshlab, ularni rivojlanish siklining barcha bosqichlarida moliyaviy boshqaruvning alohida jihatlari va prinsiplarini e'tiborga olgan holda qarorlar qabul qilish, uning samarali amalga oshirilishi, ijrosini ta'minlash hamda nazorat qilishni o'z ichiga qamrab oladi.

Ta'kidlash lozimki, «moliyaviy menejment mexanizmi» tushunchasiga doir ko'plab xorijiy adabiyotlarda o'ziga xos turlicha yondashuvlar ham mavjud. Masalan, moliyaviy menejmentga doir ko'plab iqtisodiy asarlar muallifi professor I.Blankning fikricha: «moliyaviy menejment mexanizmi – korxona moliyaviy faoliyatiga doir boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish va amalga oshirish jarayoniga ta'sir etuvchi asosiy elementlaming majmuini ifodalaydi»[23].

Olimning ta'kidlashicha, moliyaviy menejment mexanizmi quyidagi asosiy tizimlar majmuidan tarkib topadi:

1 Korxona moliyaviy faoliyatini tartibga soluvchi tizim.
2. Korxona moliyaviy faoliyatini qo'llab-quvvatlovchi tashqi tizim.
3. Moliyaviy richaglar (dastaklar) tizimi.
4. Moliyaviy metodlar tizimi.

[23] Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. в 2 т. /Учебник - М.: Омега-Л, 2012 – 20 с.

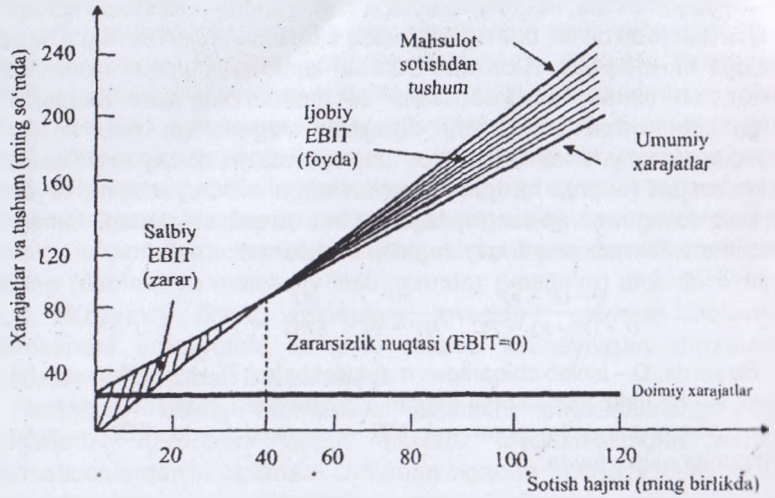


1.1-rasm. Moliyaviy menejmentni tashkil etish mexanizmi.

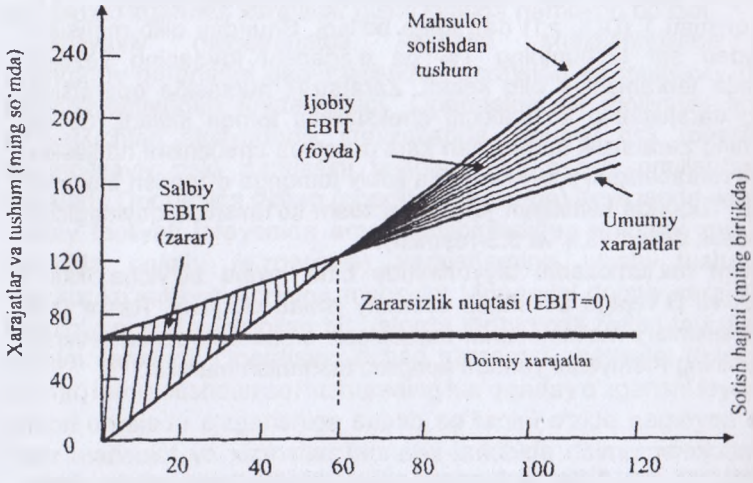
6. Moliyaviy instrumentlar (vositalar) tizimi.

Yuqorida olim tomonidan moliyaviy menejment mexanizmiga doir yondashuvni tahlil qiladigan bo'lsak, bunda ham birinchi navbatda korxonalar faoliyatini tartibga solishning tashqi omillari nazarda tutilgan bo'lsa, keyingi navbatlarda esa aynan korxonalarda korporativ moliyani boshqarish jarayonlarini amalga oshiruvchi asosiy elementlarning majmui keltirib o'tilgan.

Keyingi yillarda milliy amaliyotimizda zamonaviy korporativ



3.4-rasm. Operatsion leveridj darajasi past bo'lgan holatdagi ko'rinishi.



3.5-rasm. Operatsion leveridj darajasi yuqori bo'lgan holatdagi ko'rinishi.

A va B rejada ham kiritilgan investitsiyaning umumiy summasi, mahsulot sotish bahosi va foyda solig'i stavkasi bir xil qilib belgilangan (3.1-jadval). Shunga muvofiq, bir birlik mahsulotning sotish bahosi 2 ming sh.b. (shartli birlik), o'zgaruvchan xarajatlari 1,5 ming sh.b. deb olindi bo'lgan. Kiritilgan investitsiyalar 200000 ming sh.b. bo'lgan bo'lsa, rejaga muvofiq doimiy xarajatlar miqdori 20000 sh.b. ni hosil qilgan. Mazkur ko'rsatkichlardan foydalangan holda A reja bo'yicha ishlab chiqarishning zararsizlik nuqtasini aniqlab olish mumkin. EBIT ko'rsatkichining 0 ga teng bo'lgandagi holati, ya'ni zararsizlik nuqtasini aniqlash uchun doimiy xarajatlarni bir birlik mahsulotni sotish bahosi va o'zgaruvchan xarajatlar o'rtasidagi farqga nisbatlash lozim. A reja bo'yicha 40001 mahsulotni ishlab chiqarishdan boshlab korxona ijobiy natijaga erishishni boshlaydi. Agar korxona 40 ming dona mahsulot ishlab chiqaradigan bo'lsa, umumiy xarajatlar miqdori 80000 sh.b. dan iborat bo'ladi.

3.1-jadval

Operatsion leveridj darajasini aniqlash uchun keltirilgan shartli ko'rsatkichlar

Ko'rsatkichlar	A reja	B reja
Mahsulot narxi (ming birlik)	2,0	2,0
O'zgaruvchan xarajatlar (ming birlik)	1,5	1,0
Doimiy xarajatlar (birlik)	20000,0	60000,0
Kiritilgan investitsiya (birlik)	200000,0	200000,0
Foyda solig'i stavkasi* (foiz)	20	20

* korxona tomonidan to'lanadigan foyda solig'idan tashqari boshqa majburiy to'lovlarni qo'shgan holda foiz stavka (shartli) tanlab olingan.

Mahsulot narxini 2000 sh.b. ekanligini hisobga olsak, umumiy xarajatlar miqdori ham 80000 sh.b. ni tashkil qilish barobarida EBIT ko'rsatkichi 0 ga teng bo'ladi. Bu holat o'z navbatida NOPAT va ROE ko'rsatkichlari ham 0 ga teng bo'lishiga olib keladi. Operatsion leveridjning darajasini yanada kengroq tushuntirish uchun, A reja bo'yicha mahsulotga bo'lgan talabning 5 ta shkalasi va sodir bo'lish ehtimolligini prognoz qilish asosida iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichlari tahlili 3.2-jadval keltirilgan.

Keyingi navbatda, B reja ko'rsatkichlari tahlil qilinadi. 3.1-jadvalda B reja bo'yicha barcha ma'lumotlar keltirilgan, mazkur rejada A

rejadan farqli o'laroq mahsulotning o'zgaruvchan xarajatlari 1,0 ming sh.b. ni hamda doimiy xarajatlar 60000 sh.b. tashkil qilmoqda boshqa ko'rsatkichlar bir xil holatda. B rejaga asosan ishlab chiqarishning zararsizlik nuqtasi 60000 chi mahsulotni ishlab chiqarganda erishilib, umumiy ishlab chiqarishga ketgan ketgan xarajatlar summasi esa 120000 ming sh.b. dan iborat bo'lgan. 3.5-rasmdan ko'rinib turibdiki, 60001 chi mahsulotdan boshlab ijobiy EBIT ko'rsatkichining «maydoniga» kirib bormoqda.

Operatsion leveridjning darajasini yanada kengroq tushuntirish uchun, B reja bo'yioha ham mahsulotga bo'lgan talabning 5 ta shkalasi va sodir bo'lish ehtimolligini prognoz qilish asosida iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichlari solishtirma tahlili 3.2-jadvalda keltirilgan.

Mazkur jadvalda A va B reja bo'yicha mahsulotga bo'lgan talabning 5 ta shkalasi bo'yicha erishiladigan natijalar prognoz qilingan, albatta bu javdalni tuzishda boshqa moliyaviy ko'rsatkichlarni o'zgarmas deb faraz qilamiz. 3.2-jadvaldan ko'rinib turibdiki, ikkita loyiha bo'yicha deyarli barcha ko'rsatkichlar bir xil bo'lsada, korxonaning doimiy xarajatlari yuqori ekanligi operatsion leverijning darajasini yuqoriligiga olib kelmoqda. Bu esa o'z navbatida korxonaning biznes riskini oshishiga zamin yaratmoqda. Bundan tashqari, A reja bo'yicha variatsiya koeffitsiyenti 0,82 punktni tashkil qilmoqda B rejada esa 1,23 punktdan iborat bo'lmoqda. «Risk va daromadlilik» konsepsiyasidan ma'lumki, variatsiya koeffitsiyentining 1 dan yuqori bo'lishi risk darajasini yuqoriligini ta'minlashdagi muhim omil hisoblanadi.

Variatsiya koeffitsiyenti operatsion leveridj darajasi va ROIC ning foiz stavkasiga to'g'ri proporsional bo'lib, uning har bir punktga kamayishi ROIC foiz stavkasini kamayishiga yoki aksincha bo'lsa, kiritilgan investitsiyaning rentabellik foiz stavkasini oshishiga olib keladi. Aksariyat korxonalar tomonidan ishlab chiqariladigan mahsulotlar bir turda ekanligini hisobga oladigan bo'lsak, operatsion richag darajasini qiymat ko'rsatkichlari orqali aniqlash qulayroq bo'ladi.

$$DOL = \frac{SAL - VC}{SAL - VC - FC} = \frac{EBIT + FC}{EBIT} \qquad (3.2)$$

Bu yerda, SAL – mahsulot sotishdan tushum; VS – o'zgaruvchan xarajatlar.

Yuqorida keltirilgan fikrlardan kelib chiqqan holda quyidagi asosiy xulosalami shakllantirish mumkin:

3.2-jadval

Operatsion leverij bo'yicha shartli ko'rsatkichlar tahlili

Mahsulotga bo'lgan talabning holati	Sodir bo'lish ehtimoli	Sotilgan mahsulot soni (dona)	Sotish hajmi (ming birlikda)	A reja bo'yicha				B reja bo'yicha			
				Umumiy xarajatlar	Soliq to'lagunga qadar foyda (EBIT)	Sof foyda (NOPAT)	Kiritilgan investitsiyaning daromadliligi (ROIC)	Umumiy xarajatlar	Soliq to'lagunga qadar foyda (EBIT)	Sof foyda (NOPAT)	Kiritilgan investitsiyaning daromadliligi (ROIC)
Juda past	0,05	0	0	20000	20000	-16000	-8,0%	60000	60000	48000	-0,24%
Past	0,20	40000	80000	80000	0	0	0,0%	100000	20000	16000	-0,08%
O'rtacha	0,50	100000	200000	170000	30000	24000	12,0%	160000	40000	32000	0,16%
Yaxshi	0,20	160000	320000	260000	60000	48000	24,0%	220000	100000	80000	0,40%
Juda yaxshi	0,05	200000	400000	320000	80000	64000	32,0%	260000	140000	112000	0,56%
Kutilayotgan natija		100000	200000	17000	30000	24000	12,0%	160000	40000	32000	0,16%
Standart chetlanish					24698		7,4%		49396		14,8%
Variatsiya koeffitsiyenti					0,82		0,82		1,23		1,23

Aniqlash usullari:

1) Umumiy xarajatlar = O'zgaruvchan xarajatlar + Doimiy xarajatlar

2) NOPAT[26]= EBIT(1-T) "T-tax rate" – milliy amaliyotimizda mazkur ko'rsatkichni foyda solig'i stavkasi va boshqa majburiy to'lovlarning yig'indisi orqali aniqlash mumkin.

3) ROIC[27]= NOPAT/CAPITAL ; 4) Variatsiya koeffitsiyenti= Standart chetlanish/Kutilayotgan qiymat

[26]NOPAT - ingliz tilida "Net operating profit after taxes" deb atalib, milliy amaliyotimizda sof foyda ko'rsatkichi sifatida ta'kidlashimiz mumkin.

[27]ROIC – ingliz tilida "Return on invested capital" atamasidan olingan bo'lib, kiritilgan investitsiyaning qaytishi yoki daromadliligi deyiladi.

rejadan farqli o'laroq mahsulotning o'zgaruvchan xarajatlari 1,0 ming sh.b. ni hamda doimiy xarajatlar 60000 sh.b. tashkil qilmoqda boshqa ko'rsatkichlar bir xil holatda. B rejaga asosan ishlab chiqarishning zararsizlik nuqtasi 60000 chi mahsulotni ishlab chiqarganda erishilib, umumiy ishlab chiqarishga ketgan ketgan xarajatlar summasi esa 120000 ming sh.b. dan iborat bo'lgan. 3.5-rasmdan ko'rinib turibdiki, 60001 chi mahsulotdan boshlab ijobiy EBIT ko'rsatkichining «maydoniga» kirib bormoqda.

Operatsion leveridjning darajasini yanada kengroq tushuntirish uchun, B reja bo'yicha ham mahsulotga bo'lgan talabning 5 ta shkalasi va sodir bo'lish ehtimolligini prognoz qilish asosida iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichlari solishtirma tahlili 3.2-jadvalda keltirilgan.

Mazkur jadvalda A va B reja bo'yicha mahsulotga bo'lgan talabning 5 ta shkalasi bo'yicha erishiladigan natijalar prognoz qilingan, albatta bu javdalni tuzishda boshqa moliyaviy ko'rsatkichlarni o'zgarmas deb faraz qilamiz. 3.2-jadvaldan ko'rinib turibdiki, ikkita loyiha bo'yicha deyarli barcha ko'rsatkichlar bir xil bo'lsada, korxonaning doimiy xarajatlari yuqori ekanligi operatsion leverijning darajasini yuqoriligiga olib kelmoqda. Bu esa o'z navbatida korxonaning biznes riskini oshishiga zamin yaratmoqda. Bundan tashqari, A reja bo'yicha variatsiya koeffitsiyenti 0,82 punktni tashkil qilmoqda B rejada esa 1,23 punktdan iborat bo'lmoqda. «Risk va daromadlilik» konsepsiyasidan ma'lumki, variatsiya koeffitsiyentining 1 dan yuqori bo'lishi risk darajasini yuqoriligini ta'minlashdagi muhim omil hisoblanadi.

Variatsiya koeffitsiyenti operatsion leveridj darajasi va ROIC ning foiz stavkasiga to'g'ri proporsional bo'lib, uning har bir punktga kamayishi ROIC foiz stavkasini kamayishiga yoki aksincha bo'lsa, kiritilgan investitsiyaning rentabellik foiz stavkasini oshishiga olib keladi. Aksariyat korxonalar tomonidan ishlab chiqariladigan mahsulotlar bir turda ekanligini hisobga oladigan bo'lsak, operatsion richag darajasini qiymat ko'rsatkichlari orqali aniqlash qulayroq bo'ladi.

$$DOL = \frac{SAL - VC}{SAL - VC - FC} = \frac{EBIT + FC}{EBIT} \qquad (3.2)$$

Bu yerda, SAL – mahsulot sotishdan tushum; VS – o'zgaruvchan xarajatlar.

Yuqorida keltirilgan fikrlardan kelib chiqqan holda quyidagi asosiy xulosalarni shakllantirish mumkin:

3.2-jadval

Operatsion leverij bo'yicha shartli ko'rsatkichlar tahlili

Mahsulotga bo'lgan talabning holati	Sodir bo'lish ehtimoli	Sotilgan mahsulot soni (dona)	Sotish hajmi (ming birlikda)	A reja bo'yicha				B reja bo'yicha			
				Umumiy xarajatlar	Soliq to'lagunga qadar foyda (EBIT)	Sof foyda (NOPAT)	Kiritilgan investitsiyaning daromadliligi (ROIC)	Umumiy xarajatlar	Soliq to'lagunga qadar foyda (EBIT)	Sof foyda (NOPAT)	Kiritilgan investitsiyaning daromadliligi (ROIC)
Juda past	0,05	0	0	20000	20000	-16000	-8,0%	60000	60000	48000	-0,24%
Past	0,20	40000	80000	80000	0	0	0,0%	100000	20000	16000	-0,08%
O'rtacha	0,50	100000	200000	170000	30000	24000	12,0%	160000	40000	32000	0,16%
Yaxshi	0,20	160000	320000	260000	60000	48000	24,0%	220000	100000	80000	0,40%
Juda yaxshi	0,05	200000	400000	320000	80000	64000	32,0%	260000	140000	112000	0,56%
Kutilayotgan natija		100000	200000	17000	30000	24000	12,0%	160000	40000	32000	0,16%
Standart chetlanish					24698		7,4%		49396		14,8%
Variatsiya koeffitsiyenti					0,82		0,82		1,23		1,23

Aniqlash usullari:

1) Umumiy xarajatlar = O'zgaruvchan xarajatlar + Doimiy xarajatlar

2) NOPAT[26]=EBIT(1-T) "T -tax rate" – milliy amaliyotimizda mazkur ko'rsatkichni foyda solig'i stavkasi va boshqa majburiy to'lovlarning yig'indisi orqali aniqlash mumkin.

3) ROIC[27]= NOPAT/CAPITAL ; 4) Variatsiya koeffitsiyenti= Standart chetlanish/Kutilayotgan qiymat

[26]NOPAT - ingliz tilida "Net operating profit after taxes" deb atalib, milliy amaliyotimizda sof foyda ko'rsatkichi sifatida ta'kidlashimiz mumkin.

[27]ROIC - ingliz tilida "Return on invested capital" atamasidan olingan bo'lib, kiritilgan investitsiyaning qaytishi yoki daromadliligi deyiladi.

1. Korxona umumiy xarajatlari tarkibida doimiy xarajatlaming ulushi qancha yuqori (kam) bo'lsa, operatsion richag darajasi shunga muvofiq yuqori (past) bo'ladi.

2. Korxona tomonidan rejalashtirilgan mahsulot sotish hajmi zararsizlik nuqtasiga nisbatan qanchalik yaqin (uzoq) bo'lsa operatsion richag darajasi shunga muvofiq yuqori (kam) bo'ladi, natijada esa korxona biznes (tadbirkorlik) riskining darajasi yuqoridagi vaziyatga hamohang ravishda quyi yoki yuqori tebranishga ega bo'ladi.

3. Richagning ijobiy ta'sirini korxona ishlab chiqarish faoliyatini zararsizlik nuqtasi chegarasidan oshgan holatdagina kuzatish mumkin bo'ladi.

4. Kelgusida korxona tomonidan mahsulot sotish hajmini oshishi va zararsizlik nuqtasidan yuqoriga tomon chetlanishi oqibatida richagning ta'siri kamayib boradi. Mahsulot sotish hajmining har bir foizga oshishi foyda summasini yuqori suratda o'sishiga olib keladi. Shunga muvofiq, mahsulot sotish hajmining xar qanday foiz miqdorda kamayishi, foyda miqdorini keskin kamayishiga sabab bo'ladi.

5. Bir birlik mahsulotga sarflanadigan o'zgaruvchan xarajatlar miqdorini kamaytirgan vaziyatda doimiy xarajatlaming miqdori yuqoriligicha saqlanib qoladigan bo'lsa, korxona tomonidan mahsulotlar realizatsiya hajmini oshirishga doir strategiyalarni ishlab chiqish zaruriyatini keltirib chiqaradi.

Bizga ma'lumki, korxonalar faoliyatini amalga oshirish jarayonida o'z mablag'laridan tashqari qarz mablag'laridan foydalanishga to'g'ri keladi. Korxona tomonidan ma'lum bir loyihani moliyalashtirishda qat'iy belgilangan foiz stavkada to'lab berilishi lozim bo'lgan qarz manbalaridan[28] foydalanilgan bo'lsa hamda kelgusida loyiha bo'yicha yuqori samaradorlikka erishilib kreditorlar tomonidan jalb qilingan qarz mablag'larini qoplashdan keyingi qolgan foyda bevosita korxona egalarini ixtiyorida qoladi. Mazkur holat umumiy ko'rinishda moliyaviy leveridj samarasi deb aytiladi, ya'ni loyiha bo'yicha qarz mablag'larini jalb qilish asosida iqtisodiy samaradorlikka erishish.

Moliyaviy menejment nazariyasida qarz mablag'larini jalb qilish asosida xususiy kapital miqdorini (rentabelligini) oshirish moliyaviy leveridj samarasi deb aytiladi. Ta'kidlash lozimki, operatsion

[28] Qat'iy belgilangan grafik asosida to'lab berilishi lozim bo'lgan tashqi investitsiyalar, tijorat banklarining kreditlari yoki dividend miqdori qat'iy belgilangan foizda to'lanishi lozim bo'lgan imtiyozli aksiyalar hisobiga shakllantirilgan manbalar.

leveridj singari moliyaviy leveridj ham moliyaviy risk darajasini aniqlashdagi muhim omil bo'lib hisoblanadi. Shunga muvofiq, korxonalar risk darajasini baholashda operatsion va moliyaviy leveridj ko'rsatkichlarining umumiy yig'indisi muhim ko'rsatkich sifatida tanlab olinadi.

Umumiy ma'noda, moliyaviy richag (leveridj) deyilganda (financial leverage – FL) korxona jami kapitali tarkibida qarz mablag'larining mavjudligi (ulushi) tushuniladi. Moliyaviy leveridj (richag) samarasi, qarz mablag'lari mavjud bo'lgan holatda EBIT ko'rsatkichidagi har qanday o'zgarish sof foydani yuqori darajada o'zgarishiga sabab bo'lishi hamda buning natijasida xususiy kapitalning rentabelligi va aksiyalarning daromadligini ortishida namoyon bo'ladi. Moliyaviy richag darajasini (degree of financial leverage – DFL) aniqlashda quyidagi formuladan foydalanish mumkin:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{Q * (P - v) - FC}{Q * (P - v) - FC - I} \qquad (3.3)$$

Bu yerda I – qarz mablag'lari bo'yicha foiz to'lovlari.

Mazkur formula orqali ko'rish mumkinki, agar korxona tomonidan foizlar bo'yicha qarzdorlik mavjud bo'lsa, DFL ko'rsatkichining miqdori 1 dan yuqori bo'ladi. Shuning uchun EBIT dagi har qanday o'zgarish sof foyda ko'rsatkichini sezilarli ravishda tebranishiga olib keladi hamda aksiyalarning daromadliligi (EPS) ni oshishiga ta'sir ko'rsatadi. Moliyaviy leveridj samarasidan asosan aksiyadorlar manfaatdor bo'ladi, chunki foyda ko'rsatkichini ortishi yoki kamayishi va aksiyalarning daromadligini ortishi ularning moliyaviy holatini oshiruvchi yoki kamaytiruvchi manba hisoblanadi. Kreditorlarga esa richagning samarasi yuqori ahamiyatiga ega emas, chunki ular berilgan mablag'lari uchun qat'iy belgilangan tartibda va belgilangan rejaga muvofiq to'lovlarni olib boradi.

Xalqaro moliyaviy menejmentda korxonalar oddiy aksiyalarini daromadliligini aniqlashda EPS (earning per share) koeffitsiyentidan foydalaniladi. Ushbu ko'rsatkich yillik sof foydadan imtiyozli aksiyalar uchun to'lanadigan summani chegirish hamda yillik emissiya qilingan aksiyalarning o'rtacha soniga nisbatlash orqali aniqlanadi, ya'ni:

$$EPS = \frac{\text{Sof foyda – imtiyozli aksiyalar uchun to'lov}}{\text{Hisobot yilida emissiya qilingan oddiy aksiyalarning o'rtacha soni}} \qquad (3.4)$$

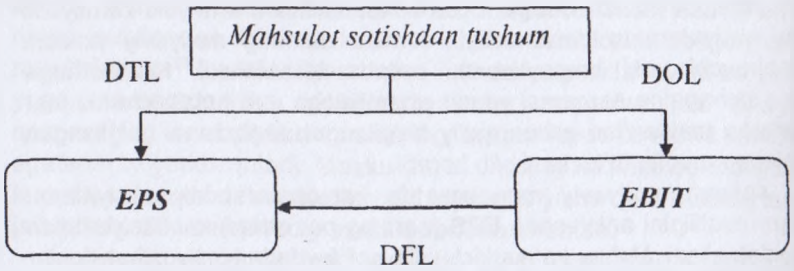
Yuqorida korxonalar faoliyatiga operatsion va moliyaviy richag ta'sirini alohida ko'rib chiqdik. Ko'rinib turibdiki, moliyaviy menejerlar tomonidan risklami samarali boshqarish va daromadlilikni oshirish maqsadida boshqaruv qarorlarini qabul qilishda ikkala richagdan ham bir vaqtda foydalanish lozim.

Moliyaviy va operatsion richaglarni birgalikdagi ta'siri moliyaviy menejment nazariyasida umumiy richag darajasi (degree of total leverage - DTL) deb ataladi va ularning o'zaro ko'paytmasi asosida ifodalanadi:

$$DTL = DFL \cdot DOL = \left|\frac{Q \cdot (P - v) - FC}{Q \cdot (P - v) - FC - I}\right| \cdot \left|\frac{Q \cdot (P - v)}{Q \cdot (P - v) - FC}\right| = \frac{Q \cdot (P - v)}{Q \cdot (P - v) - FC - I} \quad (3.5)$$

Ushbu ko'rsatkich sotuv hajmini 1 % ga o'zgarishi sof foyda miqdorini necha barobarga oshishi va aksiya daromadliligi necha foizga o'zgarishiga ta'sir etishini aniqlash imkonini beradi. Richaglami birgalikdagi EPS ko'rsatkichiga ta'sirini quyidagi rasm orqali ifodalashimiz mumkin (3.6-rasm).

DTL ko'rsatkichi korxonalarda asosiy (operatsicn) va moliyaviy faoliyatidagi umumiy riskni ko'rsatib beradi. Moliyaviy menejment mexanizmining tub mohiyatiga asosan, moliyaviy va operatsion leveridjning darajalarini o'zgartirish orqali korxonalar uchun kerakli bo'lgan natijaga ta'sir etish mumkin. Gap shundaki, mazkur ko'rsatkichlami oqilona boshqarish orqali umumiy risk va daromadlikni tartibga solish imkoniyati tug'iladi.



3.6-rasm. Moliyaviy, operatsion leveridj va umumiy leveridj darajasini EPS ko'rsatkichiga ta'siri.

Richaglarning konsepsiyasidan EPS ko'rsatkichini prognoz qilishda ham foydalanish mumkin. Buning uchun yuqoridagi

formulalardan kelib chiqqan holda quyidagi tenglamani hosil qilish mumkin:

$$EPS_1=EPS_0+EPS_0*(\Delta SAL*DTL) \qquad (3.6)$$

Bu yerda, ΔSAL – kutilayotgan tushum, % da.

Yuqorida ta'kidlaganimizdek, richaglarning samarasi ikki xil tabiatga ega ekanligini yodda tutish lozim. Shuning uchun moliyaviy menejerlar korxona mulkdorlari (egalari) manfaatlari va korxonaning biznes qiymatini oshirishga mos keluvchi richag darajalarini zaruriy *miqdada* ushlab turish, richag darajalarini rejalashtirish va nazorat qilishga alohida e'tibor qaratishlari lozim. Shunday qilib, richaglar konsepsiyasi korxonalarda moliyaviy menejment mexanizmini tashkil etishda muhim ahamiyat kasb etish barobarida portfel nazariyasi va amaliyoti, risklarni boshqarish, narxlarni shakllantirish, kapital tarkibini optimallashtirish, investitsion loyihalarni baholash kabilarda boshqaruv qarorlarini qabul qilishda alohida o'rin tutadi.

3.3. Moliyaviy menejmentning axborot ta'minoti va uning asosiy elementlari

Bozor munosabatlari sharoitida har bir korxona o'zining moliyaviy siyosati va ustuvor yo'nalishlarini mustaqil belgilash, ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish ko'lamini o'zining moddiy va moliyaviy imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda kengaytirish, pirovardida, joriy va strategik vazifalarni oqilona bajarilishi natijasida, korxonaning moliyaviy va iqtisodiy ko'rsatkichlarini barqarorligini ta'minlashlari mumkin bo'ladi. Albatta, korxonalar moliyaviy siyosatidan hamda boshqaruv tizimining xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, ularda moliyaviy menejmentni tashkil etish yo'nalishlari va uning tatbiq etish sohalari belgilab olinadi.

Korxonalarda moliyaviy menejment tizimi bevosita moliyaviy menejerning funksiyalari va amalga oshiradigan vazifalari, bajaradigan ishlariga bog'liq holda tashkil qilinadi. Korxonalarda moliyaviy menejmentni tashkil etish jarayoni yoki ularning moliyasini boshqarish tizimi, ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish hajmi yoki operatsiyalar ko'lami, mulchilik shakli va faoliyat turining xilma-xilligiga bog'liq holda shunchalik murakkab tuzilishga ega bo'lishi mumkin. Albatta, xar bir korxonaning xususiyatlaridan kelib chiqqan holda unda moliyaviy

menejmentning o'rni, roli va tashkil qilish shartlari o'ziga mos holda farqlanadi.

Korxonalarda moliyaviy menejment tizimini tashkil etishda xususan, moliyaviy resurslarni tashkil qilish va boshqa manbalar hisobiga moliyalashtirish shartlari, ularni taqsimlash usuli (metodi) va yo'nalishlari, asosan quyidagi jihatlarga bog'liq holda farqlanishi mumkin bo'ladi:

- xo'jalik-moliyaviy faoliyatining ko'lami yoki hajmi;
- korxonalar rivojlanish siklining bosqichlari;
- biznesni yuritishning tashkiliy-huquqiy shakllari va boshqalar.

Amalga oshiriladigan faoliyat ko'lamini (ishlab chiqarilgan va realizatsiya qilingan mahsulotlar hajmi, kapital qo'yilmalar, ishchi xodimlar soni va shu kabilar) inobatgan olgan holda korxonalarni quyidagi uch guruhga ajratish mumkin: yirik, o'rta va kichik. Korxonalarning ushbu guruhning qay biriga mansubligi hamda ularning hajmi, bevosita moliyaviy resurslarga bo'lgan ehtiyojining miqdori va moliyaviy faoliyat turlarining xilma-xilligi ham, moliyaviy boshqaruvning amalga oshirish tizimini tashkil qilishga, hamda uning ixtisoslashtirish darajasiga ham ta'sir ko'rsatadi, ya'ni korxonalarning hajmi nuqtayi nazaridan kelib chiqqan holda, ularda moliyaviy boshqaruv tizimi va funksiyalari, moliyaviy operatsiyalar turlari va ishlab chiqarish faoliyatini yo'lga qo'yish uchun kerakli moliyaviy resurslarning miqdori belgilanadi.

Korxonalar o'zlarining butun faoliyati davomida bir qancha taraqqiyot jarayonlari yoki rivojlanish bosqichlarini bosib o'tadi. Korxonalarning har bir rivojlanish bosqichida ular faoliyatlarini moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoji, kapitalni jalb qilish imkoniyatlari, amalga oshirilayotgan faoliyatlarida yoki operatsiyalarida risklarni darajalari, moliyaviy munosabatlarda ishtirokchi subyektlarning soni, investitsion faoliyatlarni amalga oshirish imkoniyatlari, budjet va boshqa moliya muassasalari oldidagi majburiyatlari, ularning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlari va boshqalar turlicha bo'ladi. Korxonalarning dastlabki «tug'ilish», «ulg'ayish» bosqichlarida ularda moliyaviy resurslarga bo'lgan talab darajasi nisbatan yuqori bo'ladi. Bunday turdagi korxonalar moliyaviy mablag'larni jalb qilish borasida agressiv moliyaviy siyosatni amalga oshiradilar, olingan daromadlarni barchasini xo'jalik faoliyatini reinvestitsiyalashga yo'naltirishi yoki uning ko'p qismini qaytadan biznesga sarflashlari mumkin bo'ladi. Korxonalarning

dastlabki rivojlanishi davrida bunday holatlarning kuzatilishi tabiiy hisoblanadi, chunki ular kelgusida o'zlarining moliyaviy imkoniyatlarini mustahkamlash va to'lovga qobillik ko'rsatkichlarini oshirish, istiqboldagi ustuvor vazifalarni amalga oshirish uchun moliyaviy zamin yaratishga asosiy e'tiborni qaratadi. Bunday holatlarlarni korxonalarning keyingi («mustaqil davri») rivojlanish davrlarida kuzatadigan bo'lsak, ularning moliyaviy resurslarga bo'lgan talab darajasi ma'lum ma'noda muvofiqlashadi, olingan daromadlar nafaqat xo'jalik faoliyatni qayta moliyalash va tartibga solishga yo'naltiriladi, balki turli investitson loyihalarni amalga oshirish, faoliyat turlarini *diversifikatsiyalash va boshqa operatsiyalarni amalga oshirishga* sarflanadi hamda ushbu jarayonlarni moliyalashtirishning aksariyat qismi o'z manbalari hisobiga ta'minlanadi. Korxonalar moliyasini yanada samarali boshqarish va tashkil qilish, ularda moliyaviy menejment tizimini to'g'ri yo'lga qo'yishning asosiy talablaridan biri ham, korxonalarning har bir rivojlanish bosqichini asosiy jihatlari, xususiyatlarini hisobga olish va mukammal o'rganish hisoblanadi.

Korxonalar, firma va kompaniyalarda moliyaviy menejment tizimini tashkil etish va moliyaviy menejmentning asosiy funksiyalarini amalga oshirishda, uning mukammal ta'minot tizimini mavjudligi muhim ahamiyat kasb etadi. Moliyaviy menejmentning ta'minot tizimi quyidagilarni o'z ichiga oladi: tashkiliy, huquqiy, uslubiy, informatsion, texnik, dasturiy, tahliliy va bashorat (prognoz).

Moliyaviy menejmentda tashkiliy ta'minot tizimi, korxonalarda moliyaviy boshqaruv tizimini tashkil qilish, korxonalar xo'jalik-moliyaviy faoliyatining alohida yo'nallshlari bo'yicha boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish va qabul qilish hamda ushbu qarorlarning ijrosini ta'minlash bo'yicha har bir ichki xizmat bo'limlari va bo'linmalarining javobgarlik darajalarini va vakolatlarini belgilashni nazarda tutadi. Shuni ham ta'kidlab o'tish kerakki, moliyaviy menejment tizimi korxonalar umumiy boshqaruv tizimining asosiy bo'g'ini hisoblanadi. Korxonalarni boshqarishni umumiy tamoyillarining aksariyat qismi moliyaviy menejment tizimiga to'g'ri keladi, bunda asosan boshqaruvning quyidagi ikki *muhim jihatlarini inobatga* olish zarur: ierarxik va funksional. Xalqaro va millly amaliyotda korxonalar boshqaruv tizimini tashkil qilishning eng ko'p ommalashgan usullaridan biri ham boshqaruvning ierarxik va funksional holatda amalga oshirilishi hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotda korxonalar moliyaviy faoliyatining alohida yo'nalishlari bo'yicha javobgarlik markazlari tashkil qilinib, u markazlarga tayinlangan rahbarlar o'zlariga yuklatilgan vazifalardan kelib chiqqan holda vakolatlari doirasida javobgarlikni o'z zimmalarga oladilar. Ushbu javobgarlik markazlarining asosiy turlari quyidagilardan iborat:

1. Xarajatlar markazi. Bu yo'nalish bo'yicha tayinlangan mas'ul rahbar yoki menejer, korxonalar tomonidan tasdiqlangan budjet dasturidan kelib chiqqan holda mablag'larni to'g'ri va oqilona sarflanishi bo'yicha javobgarlikni o'z zimmasiga oladi; bunday markazlarga mahsulotni qayta ishlovchi, ishlab chiqarish va boshqa bo'linmalar kiradi.

2. Daromadlar markazi. Bunda ushbu yo'nalish yoki bo'lim bo'yicha mas'ul shaxs, korxonalarning belgilangan miqdorlarda yoki kutilayotgan hajmdagi daromadlarning shakllanishi hamda kelib tushishi bo'yicha kerakli ishlarni amalga oshiradi; masalan- mahsulotlarni realizatsiyasini amalga oshiruvchi bo'linmalar.

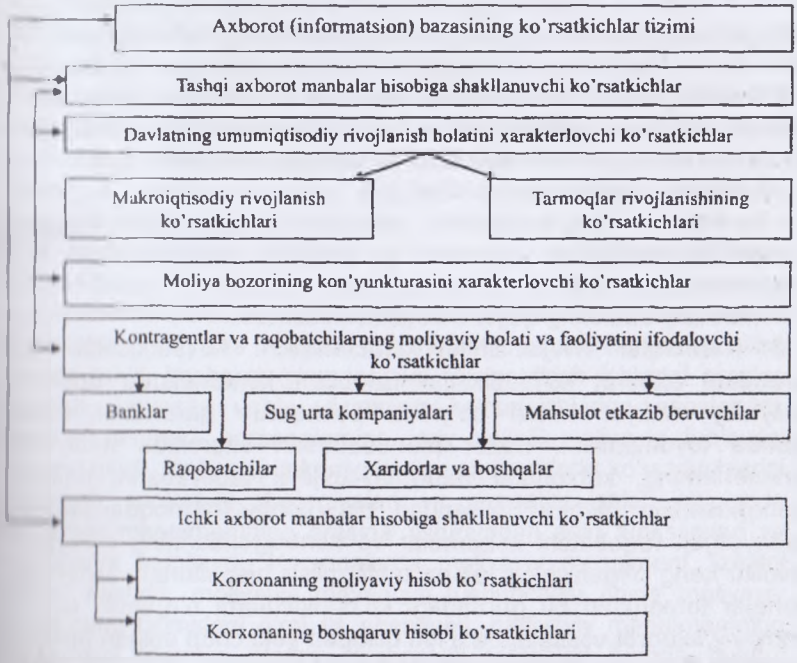
3. Foyda markazi, korxonalarda rejalashtirilgan foyda miqdoriga erishishni ta'minlash bo'yicha mas'ul rahbarlar hisoblanadi.

4. Investitsiyalar markazi. Korxonalarga ajratilgan investitsiya resurslaridan samarali foydalanish va ushbu faoliyatdan ijobiy natijalarga erishish, buning hisobiga ma'lum miqdordagi foydani shakllantirish bo'yicha mas'ul rahbarlar hisoblanadi.

Korxonalarda moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil qilinganligi ma'lum ma'noda ulardagi axborot (informatsion) bazasi va ularning qanday turlaridan foydalanishlariga ham bog'liqdir. Albatta, har qanday xo'jalik subyektlarining faoliyatini to'g'ri yo'lga qo'yish ularda samarali boshqaruv tizimini tashkil qilish hamda istiqboldagi ustuvor yo'nalishlarni belgilashda boshqaruv subyektlari xususan moliyaviy menejerning axborot ta'minot tizimi yoki zaruriy ma'lumotlar bilan ta'minlanganligi va ulardan foydalanishning samarali tashkil qilinganligi muhim va dolzarb hisoblanadi. Ayniqsa, hozirgi kunda mamlakatimiz va jahonda yuz berayotgan hodisa va jarayonlarning yuqori sur'atlar bilan o'zgarayotganligi va takomillashib borayotganligini inobatgan olgan holda, ushbu tizim korxonalar xo'jalik-mollyaviy faoliyatida kundalik zaruriy ehtiyojga aylanib borayotganini ko'rishimiz mumkin.

Moliyaviy menejmentning axborot ta'minot tizimi, tahlil uchun, rejalashtirish va korxona xo'jalik-moliyaviy faoliyatining turli

yo'nalishlari bo'yicha boshqaruv qarorlarini tayyorlash uchun zarur ma'lumotlarni aniqlash va to'plash jarayonini o'z ichiga oladi. Korxonalaming xo'jalik-moliyaviy faollyatining natijalari bilan qiziquvchilar va ulardan foydalanuvchilaming toifasi turlicha bo'ladi, chunki buni o'ziga yarasha ko'plab sabablarini sanab o'tish mumkin; masalan, investitsiyalarni kiritish maqsadida investorlar, soliq va boshqa majburiy to'lovlarni doimiy to'lanishini o'rganish maqsadida davlat va uning vakolatli organlari, oladigan foydasining hajmini aniqlash uchun aksiyadorlar va ta'sischilar, korxonalar majburiyatlari bo'yicha o'z mablag'larining yetarliligini o'rganish maqsadida turli moliyaviy muassasalar va boshqalar. Umuman olganda, moliyaviy menejment axborot (informatsion) bazasining ko'rsatkichlar tizimi alohida guruhlar bo'yicha turkumlanadi (3.7-rasm).



3.7-rasm. Korxonalar axborot (informatsion) bazasini tashkil qiluvchi ko'rsatkichlar tizimi.

Korxonalarning moliyaviy ma'lumotlaridan foydalanuvchilarni ikki guruhga ajratish mumkin:

Tashqi foydalanuvchilar: kreditorlar, investorlar, soliq organlari, auditorlik tashkilotlari va boshqa foydalanuvchilar.

Ichki foydalanuvchilar: boshqaruv kengashining a'zolari, boshqaruvning barcha toifasidagi menejerlar, korxona egalari va boshqalar.

Moliyaviy menejmentda axborot (informatsion) ko'rsatkichlari tizimining shakllanishi har bir korxonalarning tarmoq xususiyatlari, tashkiliy-huquqiy shakllari, ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish hajmi, xo'jalik faoliyatining diversifikatsiyalashuv darajasi va boshqa shartlariga bog'liq bo'ladi.

1. Davlatning makroiqtisodiy rivojlanish ko'rsatkichlari. Har bir korxona o'zining iqtiqboldagi strategik maqsadlarini belgllash va ularni amalga oshirish, ularning moliyaviy holatini tahlil qilish hamda korxonaning mollyaviy imkoniyatlarini inobatga olgan holda kelgusida erishiladigan moliyaviy natijalarni bashorat qilishda, bevosita tashqi iqtisodiy-ijtimoiy muhitdagi holat va ko'rsatkichlar asosiy omillardan biri bo'lib xizmat qiladi. Ushbu ko'rsatkichlarga quyidagilar kiradi:

- davlat budjetining daromadlari;
- davlat budjetining xarajatlari;
- budjet taqchilligi;
- inflatsiya darajasi;
- markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi.

2. Tarmoqlar rivojlanishini xarakterlovchi ko'rsatkichlar. Bu guruhdagi axborot ko'rsatkichlar tizimidan korxonalarda operativ moliyaviy faoliyat turlari bo'yicha boshqaruv qarorlarini qabul qilishda foydalaniladi. Bozor munosabatlari sharoitida moliyaviy menejerlarning, korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatlarini oqilona boshqarishning muhim omillaridan biri, ushbu tarmoqda faoliyat yuritayotgan raqobatchi korxonalar va kontragentlarining moliyaviy ahvolini keng o'rganish va ularni tahlil qilish hisoblanadi. Moliyaviy menejer tomonidan bu guruhdagi ko'rsatkichlarni o'rganish uchun ommaviy axborot vositalarida e'lon qilingan yoki chop etilgan hisobot materialiar, reyting ma'lumotlar, axborot xizmatlari bozorida taklif qillngan pullik biznes-ma'lumotnomalar manba bo'ladi.

3. Moliya bozorining kon'yunkturasini xarakterlovchi ko'rsatkichlar. Bu guruhdagi axborot ko'rsatkichlar tizimi korxonalarning uzoq

muddatli moliyaviy investitsiya portfelini tuzish, qisqa muddatli kapital qo'yilmalarni amalga oshirish kabi masalalarga doir boshqaruv qarorlarini qabul qilishga yordam beradi.

Bu guruhga quyidagi ko'rsatkichlar kiradi:

- tijorat banklar tomonidan taklif qilinayotgan kreditlarning o'rtacha foiz stavkalari;
- tijorat banklar tomonidan taklif qilinayotgan depozitlarining o'rtacha foiz stavkalari;
- har bir valuta turi bo'yicha davlat tomonidan belgilangan rasmiy valuta kurslar;
- tijorat banklari tomonidan valuta oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish uchun belgilagan valuta kurslari;
- sug'urta kompaniyalari tomonidan taklif qilinayotgan sug'urta turlari, sug'urtalash jarayoni va ularni amalga oshirish shartlari;
- fond birjasida alohida turdagi qimmatli qog'ozlar bo'yicha tuzilgan shartnomalar hajmi va narxlarning darajasi va boshqalar.

Bu turdagi ayrim ko'rsatkichlar moliyaviy menejerning kundalik ehtiyojlaridan biri sanaladi, ushbu axborotlaming manbai sifatida internetdagi maxsus saytlar, kunlik valuta va fond birjalarida amalga oshirilgan operatsiyalaming natijalari haqida e'lon qilinadigan yangiliklar va boshqalar hisoblanadi.

4. Korxonalarning moliyaviy va boshqaruv hisobi ko'rsatkichlari. Bu guruhdagi ko'rsatkichlar tizimi moliyaviy menejmentning axborot asosini tashkil qiladi. Korxonalar xo'jalik-moliyaviy faoliyatining barcha yo'nalishlari bo'yicha operativ boshqaruv qarorlarini qabul qilish hamda tahlil, bashorat (prognoz) va rejalashtirish ishlarini amalga oshirish, bevosita ushbu tizimning ko'rsatkichlariga asoslanadi. Bundan tashqari, korxonalarning joriy xo'jalik-moliyaviy faoliyatni nazorat qilish, moliyaviy imkoniyatlari va samaradorlik ko'rsatkichlarini baholash, moliyaviy strategiyalari va siyosatini ishlab chiqishda moliyaviy menejmentning amalga oshiradigan aniq funksiyalari va vazifalarini belgliaydi. Korxonalarda moliyaviy menejment tizimini tashkil etishda, moliyaviy mexanizm tushunchasi uning moliyaviy menejment tizimidagi o'rni va ahamiyati, moliyaviy menejmentning mexanizmi ularning o'zaro o'xshashlik tomonlari hamda bularni moliyaviy menejerning faoliyatida tutgan o'rniga alohida e'tibor berish lozim. Chunki, bozor qonuniyatlaridan kelib chiqqan holda korxonalar moliyasini boshqarish samaradorligi, moliyaviy menejment

mexanizmini samarali tashkil etilganligiga ko'p jihatdan bog'liq hisoblanadi.

Nazorat uchun savollar

1. Korxonalarning asosiy moliyaviy faoliyat yo'nalishlari nimalardan iborat.

2. Korxonalar investitsion faoliyat yo'nalishlari va uning asosiy jihatlarini nimalardan iborat.

3. Korxona innovatsion faoliyat yo'nalishlarini rivojlantirish borasida amalga oshirilishi lozim bo'lgan jihatlarni yoritib bering.

4. Korxonada moliyaviy rejalashtirish tizimi ahamiyatini tushuntiring.

5. Mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlarida boshqaruvning tasbkiliy tuzilmasini tushuntirib bering.

6. Moliyaviy menejmentning axborot ta'minot manbalariga qanday ma'lumotlar kiradi.

7. Tashqi axborot manbalari tarkibiga kiruvchi ma'lumotlar qanday ko'rsatkichlar orqali shakllantiriladi.

8. Mamlakatimiz aksiyadorlik jamiyatlarida alohida yo'nalishlar bo'yicha javobgarlik markazlarini tashkil etishning ijobiy jihatlarini tushuntirib bering.

9. Korxonalar iqtisodiy rivojlanish siklining asosiy bosqichlarini yoritib bering.

10. Korxonalar moliyaviy faoliyatiga ta'sir etuvchi tashqi omillar va ularning oqibatlari nimalardan iborat.

Test topshiriqlari

1. Korxonalarda moliyaviy menejment tizimini tashkil etish asosan qaysi jihatlarga bog'liq holda farqlanishi mumkin bo'ladi?

A) Xo'jalik-mollyaviy faoliyatining ko'lami yoki hajmi, korxonalar rivojlanish siklining bosqichlari va boshqalar

B) Mehnat unumdorligi, zamonaviy boshqaruvni tashkil etilganligi va boshqalar

C) Biznesni yuritishning tashkiliy-huquqiy shakllari, ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligi

D) Xo'jalik-moliyaviy faoliyatining ko'lami yoki hajmi, ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligi

2. Korxonalar rivojlanish siklining nechta bosqichi mavjud?
A) 4 bosqichda
B) 3 bosqichda
C) 6 bosqichda
D) 2 bosqichda

3. Korxonalarning mulkchilik va tashkiliy shakllari hamda biznesni yuritishning qanday ko'rinishlari mavjud?
A) Sheriklik yoki hamkorlik (partnership), aksiyadorlik jamiyati yoki korporatsiya (corporation)
B) Faqat korporatsiya ko'rinishida
C) Xususiy, sherikchilik, yakka tartibda
D) Sheriklik yoki hamkorlik (partnership)

4. Biznesning tashkiliy shakli sifatida korporatsiyalarning asosiy afzalligini belgilang.
A) Mulk huquqini o'tkazish va yangi aksiyalar paketini emissiya qilish yordamida qo'shimcha moliyaviy resurslar jalb qilishning nisbatan osonligi
B) Korporatsiyalarning tarqatib yuborilishi osonligi
C) Korporatsiyalarning birlashishi, qo'shib olinishi, ajralib chiqishiga xalqaro darajada yo'l qo'yilmasligi
D) Korporativ qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish uchun har doim ham davlat organi ruxsati talab etilmasligi

5. Xalqaro va milliy amaliyotda korxonalar boshqaruv tizimini tashkil qilishning qanday usullari mavjud?
A) Ierarxik va funksional
B) Funksional, gorizontal, tashkiliy
C) Ierarxik, tashkiliy
D) Faqat funksional

6. Biznes egasining agenti sifatida mulkdor manfaatlari uchun faoliyat yurituvchi shaxs?
A) moliyaviy menejer
B) buxgalter
C) ta'minotchi
D) injener

7. Foydani, aksiya kursini va biznes qiymatini maksimallashtirish, egasiga to'g'ri keladigan foyda va dividend darajasini oshirish,

shuningdek xo'jalik subyekti raqobatbardoshligi va moliyaviy barqarorligini oshirish maqsadida pul mablag'lari, moliyaviy resurslarni shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonini boshqarish qaysi sohn faoliyat yo'nalishi hisoblanadi?

A) moliyaviy menejment
B) marketing
C) innovatsiya
D) autsorsing

8. Xalqaro amaliyotda korxonalar moliyaviy faoliyatining alohidn yo'nalishlari bo'yicha qanday javobgarlik markazlari tashkil qilinadi?

A) Investitsiyalar markazi, daromadlar markazi, foyda markazi va xarajatlar markazi
B) Investitsiyalar markazi, daromadlar markazi, marketing xizmati
C) Foyda markazi, xarajatlar markazi va innovatsiyalar markazi
D) Moliyaviy markaz, ishlab chiqarish markazi, investitsiyalar markazi

9. Moliyaviy menejmentning qanday ta'minot tizimlari mavjud?

A) tashkiliy, huquqiy, uslubiy, informatsion, texnik, dasturiy, tahliliy va bashorat
B) uslubiy, informatsion, texnik, dasturiy va ilmiy, nazariy
C) texnik, dasturiy, nazariy va amaliy
D) ilmiy, nazariy, tashkiliy, huquqiy

10. Moliyaviy menejmentning axborot ta'minot tizimi qanday manbalar hisobiga shakllanadi?

A) Moliya bozorining kon'yunkturasini xarakterlovchi va korxonalarning moliyaviy va boshqaruv hisobi ko'rsatkichlari va boshqalar
B) Faqatgina davlatning makroiqtisodiy rivojlanish ko'rsatkichlari
C) Korxonaning moliyaviy ko'rsatkichlari, iqtisodiyot tarmoqlarini rivojlanish ko'rsatkichlari
D) Makroiqtisodiy ko'rsatkichlar, korxonaning rivojlanish ko'rsatkichlari

IV BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING MATEMATIK ASOSLARI

4.1. Foiz stavkalari turlari: oddiy, murakkab, oddiy hisob va murakkab hisob foiz stavkalar

Korxonalar vaqtinchalik bo'sh pul mablag'larini banklar yoki boshqa moliya-kredit tashkilotlariga foiz hisobiga omonatga qo'yishi yoki vaqtinchalik yetishmayotgan pul mablag'larni banklardan va boshqa moliya-kredit tashkilotlardan foiz hisobiga qarzga olishi mumkin. Bugungi kunda amaliyotda foiz stavkalarining quyidagi turlari mavjud:

- oddiy foiz stavkasi;
- murakkab foiz stavkasi;
- oddiy hisob stavkasi;
- murakkab hisob stavkasi.

Foiz stavkalardan foydalanganda quyidagi terminlardan foydalaniladi:

PV – Joriy qiymat (Present value)

FV – Kelgusi qiymat (Future value)

n-yillar soni, r-foiz stavkasi, t - kunlar soni, K - to'liq bir yildagi kunlar soni, m – bir yilda foizlarning hisoblanish soni.

Foiz stavkalari va ular bo'yicha pul mablag'larining kelgusi qiymatlarini aniqlash tartibini quyidagi tenglamalar orqali ifodalashimiz mumkin:

- oddiy foiz stavkasi:

$$FV = PV \times (1 + nr)$$

- murakkab foiz stavkasi:

$$FV = PV \times (1 + r)^n$$

- oddiy hisob stavkasi:

$$FV = \frac{PV}{(1 - nr)}$$

- murakkab hisob stavkasi:

$$FV = \frac{PV}{(1 - r)^n}$$

Tasavvur qiling, siz bugungi kunda 1000 so'm pul mablag'iga egasiz, va siz mazkur mablag'ni yilning biron davridagi ekvivalent summasini aniqlashimiz kerak. Agar joriy davrda bozor foiz stavkasi 10% ni

tashkil etsa, pul oqimlarini vaqt bo'yicha oldinga harakatlanishi uchun biz mazkur foiz stavkadan almashuv kursi sifatida foydalanishimiz mumkin, ya'ni:

(bugungi 1000 so'm)(bir yildan keyin 1.10 so'm/bugungi so'm)=bir yildan so'ng 1100 so'm.*

Umuman olganda, agar joriy yil uchun bozor foiz stavkasini r deb olsak, pul oqimlarini yil boshidan yil oxiriga harakatlantirish uchun, biz (1+r) ni foiz stavkaga ko'paytiramiz. Mazkur jarayon, ya'ni qiymatlarning harakatlanishi yoki pul oqimlarining vaqt bo'yicha harakati fanda kompaunding (murakkab foizlarni hisoblash) deb nomlanadi. Bizning ikkinchi qoidamiz shundan iboratki, pul oqimlarini kelgusi tomon harakatlantirish uchun, siz bularni kelgusi qiymatini aniqlashingiz shart bo'ladi.

Biz ushbu qoidani bir necha marotaba takrorlashimizga to'g'ri keladi. Tasavvur qiling, ikki yildan so'ng 1000 so'm ni qancha bo'lishini aniqlashingiz kerak. Agar ikki yil mobaynida yillik foiz stavka 10% ni tashkil qilgan bo'lsa, biz bundan oldingi holat kabi matematik amallarni bajaramiz:

(bir yildan so'ng 1100 so'm) x (ikki yildan so'ng 1.10 so'm/ bir yildan keyingi so'm) = ikki yildan so'ng 1210 so'm

Berilgan ko'rsatkichlar, bozor stavkasi 10 %, 0-chi muddatdagi barcha pul oqimlari 1000 so'm, 1 muddatdagisi 1100 so'm, 2 muddatdagi pul oqimlari 1210 so'm – ekvivalent hisoblanadi. Mazkur summalar bir xil qiymatga ega hisoblanadi, lekin turli birliklarda ifodalanadi (vaqtning turli nuqtalarida).

Pul oqimlari qiymatini kelgusi davr tomon harakatlanishi pulning kelgusi qiymatini anglatadi. Bundan oldingi masalamizda ko'rib chiqqanimizdek, 1000 so'mning ikki yildan keyingi kelgusi qiymati 1210 so'mni tashkil etadi. E'tibor qiling, pul oqimlarini kelgusi tomon harakatlanishi oqibatida qiymatning ham o'sib borayotganligini ko'rishimiz mumkin. Bugungi kundagi pulning qiymati bilan kelgusidagi pulning qiymati o'rtasidagi farq pulning vaqt bo'yicha qiymatini ifodalaydi, va ushbu holat shuni anglatadiki, siz qancha tezroq pul mablag'iga ega bo'lib, ushbu mablag'ni investitsiya qiladigan bo'lsangiz keyingi ijobiy natijaga, ya'ni ko'proq mablag'ga ega bo'lasiz. Oddiy foiz stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibini quyidagi jadval ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkin (4.1-jadval).

4.1-jadval

Oddiy foiz stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibi

Yil	Yil boshidagi summa	Foiz stavkasi	Foiz summasi	Yil oxiridagi summa
n	PV	r	PV * r/100	FV
1	100	20	20	12
2	100	20	20	14
3	100	20	20	160
4	100	20	20	18
5	100	20	20	20
JAMI	x	x	**100**	**200**

Murakkab foiz stavkasi yordamida esa, joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibini quyidagi jadval ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkin (4.2-jadval).

4.2-jadval

Murakkab foiz stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibi

Yil	Yil boshidagi summa	Foiz stavkasi	Foiz summasi	Yil oxiridagi summa
n	PV	r	PV * r/100	FV
1	100	20	20	12
2	120	20	24	144
3	144	20	28,8	172,8
4	172,8	20	34,6	207
5	207,4	20	41,5	248,8
JAMI	x	x	x	**248,8**

Oddiy hisob stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibini quyidagi jadval ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkin (4.3-jadval).

4.3-jadval

Oddiy hisob stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibi

Yil	Yil boshidagi summa	Foiz stavkasi	Foiz summasi	Yil oxiridagi summa
n	PV	r	FV-PV	FV
1	100	10	11,1	111,1
2	100	10	25	12
3	100	10	42,9	1
4	100	10	66,7	166,
5	100	10	100	200
JAMI	**100**	x	**100**	**20**

Murakkab hisob stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibini quyidagi jadval ma'lumotlaridan ko'rishimiz mumkin (4.4-jadval).

4.4-jadval

Murakkab hisob stavkasi yordamida joriy pul mablag'lariga nisbatan kelgusi pul mablag'larini aniqlash tartibi

Yil	Yil boshidagi summa	Foiz stavkasi	Foiz summasi	Yil oxiridagi summa
n	PV	r	FV-PV	FV
1	100	10	11,1	111
2	100	10	23,5	123
3	100	10	37,2	137,2
4	100	10	52,4	152,
5	100	10	69,4	169,
JAMI	**100**	**x**	**69,4**	**169,4**

Agarda pul oqimlari muddati bir yilgacha bo'lsa, uning kelgusi qiymatlari quyidagicha aniqlanadi:

– Oddiy foiz stavka uchun:

$$FV = PV \times (1 + \frac{t}{K} r)$$

– Murakkab foiz stavka uchun:

$$FV = PV \times (1 + r)^{t/K}$$

– Oddiy hisob stavka uchun:

$$FV = \frac{PV}{(1 - \frac{t}{K} r)}$$

– Murakkab hisob stavka uchun:

$$FV = \frac{PV}{(1 - r)^{\frac{t}{K}}}$$

Pul oqimlarining muddati bir yilgacha bo'lgan hollarda uning joriy qiymatiga nisbatan kelgusi qiymatlarini aniqlash tartibini quyidagi jadval orqali ifodalashimiz mumkin (4.5-jadval).

4.5-jadval

Pul oqimlarining muddati bir yilgacha bo'lgan holatlarda uning joriy qiymatiga nisbatan kelgusi qiymatlarini aniqlash tartibi

Foiz stavkasi turi	Kunlar soni	Yildagi kunlar soni	Yil boshidagi summa	Foiz stavkasi	Foiz summasi	Yil oxiridagi summa
	t	K	PV	r	FV-PV	FV
Oddiy foiz stavkasi	45	365	100	20	2,47	102,47
Murakkab foiz stavkasi	45	365	100	20	2,27	102,27
Oddiy hisob stavkasi	45	365	100	20	2,53	102,53
Murakkab hisob stavkasi	45	365	100	20	2,79	102,79

Agarda foizlar bir yil mobaynida m marta hisoblansa, pul oqimlari kelgusi qiymatlari quyidagicha aniqlanadi:

Oddiy foiz stavka uchun:

$$FV = PV \times (1 + m\frac{n}{m}r) = PV \times (1 + nr)$$

Murakkab foiz stavka uchun:

$$FV = PV \times (1 + \frac{r}{m})^{mn}$$

Oddiy hisob stavka uchun:

$$FV = \frac{PV}{(1 - nm\frac{r}{m})} = \frac{PV}{(1 - nr)}$$

Murakkab hisob stavka uchun:

$$FV = \frac{PV}{(1 - \frac{r}{m})^{nm}}$$

Agarda foiz stavkalari yillar mobaynida o'zgarib borsa, pul oqimlari kelgusi qiymatini quyidagicha aniqlanadi:

Oddiy foiz stavka uchun:

$$FV = PV \times (1 + n_1 r_1 + n_2 r_2 + ... + n_k r_k)$$

Murakkab foiz stavka uchun:

$$FV = PV \times (1 + r_1)^{n_1} \times (1 + r_2)^{n_2} \times ... \times (1 + r_k)^{n_k}$$

Oddiy hisob stavka uchun:

$$FV = \frac{PV}{(1 - n_1 r_1 - n_2 r_2 - ... - n_k r_k)}$$

Murakkab hisob stavka uchun:

$$FV = \frac{PV}{(1 - r_1)^{n_1} \times (1 - r_2)^{n_2} \times ... \times (1 - r_k)^{n_k}}$$

4.2. Pul oqimlari modellari (cheksiz renta va annuitetlar)

Biz o'rgangan formulalar har qanday pul oqimining hozirgi va kelajakdagi qiymatini hisoblash imkonini beradi. Bu qismda, biz ikki maxsus pul oqimlari turi – cheksiz renta va annuitetlar bilan tanishib chiqamiz va ularni hisoblashning qisqa usullarini o'rganamiz. Pul oqimlari muntazam (odatiy) yo'sinda bo'lishi, bizga bunday qisqa usullardan foydalanish imkonini beradi. Cheksiz renta deb o'zaro teng, odatiy intervalda bo'luvchi va doimiy davom etuvchi pul oqimlari izchilligiga aytiladi. Britaniya hukumati obligatsiyasi Konsol (yoki perpetual[29] obligatsiya) bunga misol bo'la oladi. Konsol obligatsiya egalarini har yili belgilangan miqdordagi pul oqimi bilan ta'minlaydi va uning davomiyligi cheklanmagan, cheksiz renta esa uchun vaqt oralig'i grafigi quyida keltirilgan:

Vaqt oralig'i grafigidan shuni bilish mumkinki, birinchi pul oqimi darhol sodir bo'lmaydi; u birinchi muddat so'ngida qabul qilinadi. Bunday vaqt tuzilishi ba'zida qarz uchun to'lov deb ataladi va ushbu matn davomida bu holat odatiy hisoblandi.

Joriy qiymat formulasidan foydalangan holda, C to'lovga va r foiz stavkasiga ega cheksiz rentaning joriy qiymati ushbu formula orqali ifodalanadi:

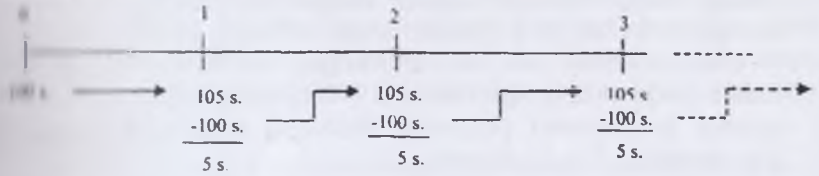
[29] (ing.perpetual bond)-muddatsiz yoki doimiy obligatsiya bo'lib, qaytarishning aniq muddati ko'rsatilmaydi.

$$\frac{C}{(1+r)} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \ldots = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{C}{(1+r)^n}$$

Cheksiz renta uchun pul oqimi o'zgarmas bo'lganligi tufayli, joriy qiymat formulasida C_n=C bo'ladi. Bundan tashqari, birinchi pul oqimi 1-davrga to'g'ri kelishi natijasida, C_0= 0 deya olamiz.

Cheksiz renta pul oqimiga ega cheksiz rentaning qiymatini aniqlash qiyin. Tabiiyki, qanday qilib, garchi qisqa usulda bo'lsa-da, cheksiz miqdordagi musbat raqamlar yig'indisi cheklangan bo'lishi mumkin. Javob shundaki, kelajakdagi pul oqimlari doimiy o'suvchi miqdordagi muddatda diskontlanadi va shuning natijasida ularning yakuniy yig'indiga bo'lgan ta'siri ahamiyatsiz bo'ladi.

Cheksiz rentaning qiymatini hisoblash uchun biz mustaqil cheksiz rentamizni yaratishga to'g'ri keladi. Keyin esa cheksiz rentaning joriy qiymatini hisoblash mumkin bo'ladi, chunki Narx qonuniga muvofiq, cheksiz renta qiymati biz yaratmoqchi bo'lgan cheksiz renta summasi bilan teng bo'lishi kerak. Mavzuni oydinlashtirish uchun, tasavvur qiling siz 5%li foiz stavkasi orqali davomiy foyda keltiruvchi 100 so'm miqdoridagi summani bankka qo'yish imkoniga egasiz. Yil so'ngida, sizning bankdagi mablag'ingiz 105 so'm ni tashkil etadi (100 so'm bu sizning sarmoiyangiz va 5 so'm foiz stavkasi orqali erishilgan pul). Siz 5 so'm foiz stavkasini chiqarib olib, ikkinchi yili yana 100 so'm sarmoya kiritdingiz. Bir yildan so'ng siz yana 105 so'm ga ega bo'lasiz va 5 so'mni chiqarib olib, kelasi yili yana 100 so'm sarmoya kiritishingiz mumkin bo'ladi. Shu tarzda yildan yilga davom etadigan bo'lsak, siz davomiy ravishda har yili 5 so'm ga ega bo'lib borasiz:



Cheksiz rentalarga tarixiy misollar. Ba'zida kompaniyalar cheksiz renta deb ataluvchi obligatsiyalar chiqarishadi, lekin aslida ular cheksiz renta hisoblanmaydi. Masalan, 2010-yil o'rtalarida, Yevropaning eng yirik banki – HSBC (HSBC Holdings) qiymati 3.4 milliardga teng bugash sanasiga ega bo'lmagan hamda belgilangan miqdorda foyda keltiruvchi muddatsiz obligatsiyalarni sotuvga chiqardi. Garchi

obligatsiyalar tugash sanasiga ega bo'lmasa-da, ular to'liqligicha perpetual sanalmaydi, chunki HSBC 5,5 yildan so'ng obligatsiyalarni qaytarib olish huquqiga ega. Shu sababli, obligatsiyaning to'lovi davomiy bo'lmasligi mumkin.

Muddatsiz obligatsiyalar dastlabki chiqarilgan obligatsiyalar sirasiga kiradi. Birinchilardan bo'lib obligatsiyalar 1624-yilda suv dambalarining ishlash holatiga mas'ul Gollandiya boshqarmasi (Hoogheemraadschap Lekdijk Bovendams) tomonidan chiqarilgan bo'lib hozirgacha foiz to'lovlarini amalga oshirmoqda. Ushbu obligatsiyalar foiz to'lovlarini amalga oshirishda davom etishini tekshirish maqsadida, Yale universiteti (Yale University)ning ikki professori – Vliliam Goetzmann hamda Geert Rourvenhorst 2003-yil iyulida obligatsiyalardan birini xarid qilishdi. Obligatsiyalar chiqarilgan sanasi, ya'ni 1648-yilda, foiz stavkalarini to'lashda Koroliya glideri (Goliandiya pul birligi) dan foydalanilgan. Keyingi 355 yil davomida to'lovlar pul birligi Flemish funti, Gollandiya gilderi va o'tgan yillarda esa yevro pul birligiga o'zgartirildi. Hozirgi paytda obligatsiya uchun har yili €11,34 miqdorida foiz stavkasi to'laydi.

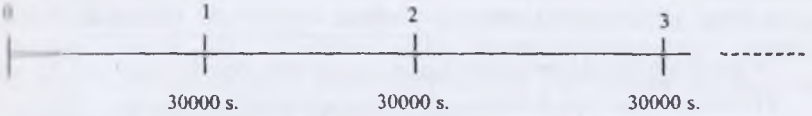
Garchi Golland cheksiz rentalari hozir mavjud bo'lgan obligatsiyalar ichida eng qadimiysi bo'lsa-da, biroq eng birinchi cheksiz rentalar bundan ancha yillar avval paydo bo'lgan. Masalan, XII asrda Italiya, Fransiya va Ispaniyada cheksiz renta va anuet ko'rinishidagi senkus kelishuvi hamda ijaralardan foydalanilgan. Ular birinchi marta Katolik Cherkovining juda yuqori foiz stavkali qonunlarini chetlab o'tish uchun chiqarilgan: foiz stavkasidan erishiladigan summa qaytarish zarurati yo'qligi tufayli, Cherkov nazlida ularga qarz sifatida qaralmagan. Cheksiz rentaning joriy qiymati. Tasavvur qiling, bankka P miqdorda investitsiya kiritildi. Har yili biz erishgan foiz ko'rsatkichi (C=r*P)ni keltirib chiqaramiz, qolgan summa – P ni bankda qoldirish imkoniga egamiz. Shu sababli, perpetuity sifatida C miqdordagi summaning joriy qiymatida P = C/r bo'ladi.

$$PV(C \text{ in perpetuity}) = C/r$$

Boshqacha qilib aytganda, bugungi kunda C/r miqdorda depozit kiritish bilan har muddat so'ngida (C/r)*r = C miqdordagi summani foiz stavkasi sifatida chiqarib olishimiz mumkin. Shu sababli, cheksiz rentaning hozirgi qiymati C/r ga teng. Bu juda foydali hamda samarali usul bo'lib, cheksiz miqdordagi raqamlar yig'indisini hisoblashga qaraganda ancha oson va tezroq bajariladi.

Masala. Siz tahsil olgan institutning bitirish marosimiga pul ajratmoqchisiz. Ushbu voqeani unitilmas bo'lishini istagan holda, muntazam davom etuvchi yillik 30000 so'm sarmoya ajratdingiz. Agar bankda investitsiya uchun 8% foiz stavkasiga ega bo'lsa, siz qancha pul hadya qilishingiz zarur bo'ladi?

Yechim. Siz ajratmoqchi bo'lgan pul oqimining vaqt oralig'i grafigi quyida keltirilgan:



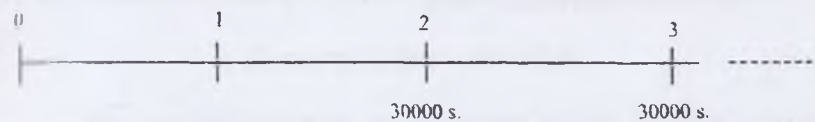
Bu yiliga esa 30000 so'mlik summaning standart cheksiz rentasi hisoblanadi. Cheksiz renta sifatida institutga ajratishingiz kerak bo'lgan mablag' ushbu pul oqimining hozirgi qiymati hisoblanadi. Formuladan ma'lumki,

PV = C/r = 30000/0,08 = 37500 so'm, bugun

Agar bugun 37500 so'm hadya qilsangiz hamda bank har yili doimiy ravishda 8% ga teng miqdorda sarmoya kiritsa, bitirish marosimida 30000 so'm ga ega bo'lasiz.

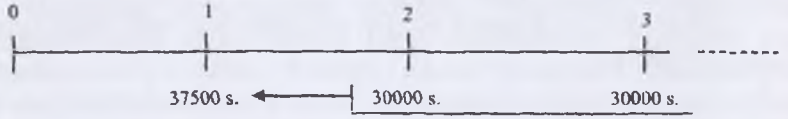
Misol. Juda ko'p marotaba diskontlash. Cheksiz renta formulasi ilk to'lov 1-muddat yakunida (1-sanada) sodir bo'lishini nazarda tutadi. Ammo ba'zida cheksiz renta pul oqimlari keyinchalik kelajakda kellshi ham mumkin. Bu holatda, joriy qiymatni hisoblash uchun ushbu formulani moslashtirishimiz zarur, lekin odatiy xatolikdan saqlanish uchun holatga diqqat bilan yondashish talab etiladi.

Yanada kengroq tushuntirish uchun, yuqorida tasvirlangan bitiruv kechasini olaylik. Shu kunlarda boshlanish o'rniga, tasavvur qiling ilk marosim ikki yildan so'ng bo'lib o'tadi. Vaqtning bu tarzda ortga surilishi, to'lanishi kerak bo'lgan pul miqdoriga qanday ta'sir o'tkazadi?



Kelajakdagi bitruv kechalarini moliyaviy ta'minlashda bugun bankda qancha pul kerakligini aniqlash uchun biz pul oqimlarining joriy qiymatini topishimiz kerak bo'ladi. 1-davr uchun pul oqimi mavjud emas. 1-sanadagi holatni qaraydigan bo'lsak, bu nuqtada Ilk bitiruv kechasi bir davrdan keyin ekanligini ko'ramiz va bundan keyin

pul oqimi har davrda takrorlanadi. Keyingi hisoblashlarda, ma'lum bo'ladiki, 1-sanada kerak bo'ladigan 37500 so'm 2-sanada bitiruv kechalari o'tkazish uchun yetarli bo'ladi. Vaqt oralig'i grafigini qayta chizib quyidagicha ko'rinishga ega bo'lamiz:

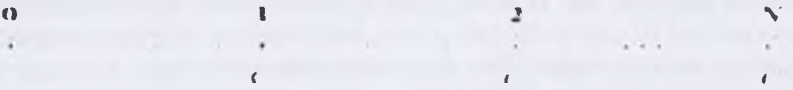


Endi maqsadimizni biroz soddaroq ifodalashimiz mumkin: Bir yilda 37000 so'mga ega bo'lish uchun bugun qancha sarmoya kiritishimiz zarur? Bu holatda oddiy joriy qiymat hisoblanadi, ya'ni:

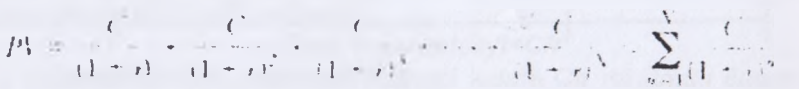
PV = 37500/1,08 = 34722 so'm, bugun

Bu holatdagi odatiy xatolik ilk hisoblash 2-davrda bo'lgani tufayli 37500 so'mni ikki marotaba diskontlashdan iboratdir. Cheksiz renta uchun joriy qiymat formulasi 1-pul oqimigacha pul oqimlarini bir muddat uchun diskontlashni o'z ichiga oladi.

Annuitet bu N ta o'zaro teng, ma'lum intervalda to'lanadigan pul oqimlari to'plamidir. Annuitet hamda cheksiz rentaning asosiy farqi shundaki, annuitet aniq belgilangan miqdordagi to'lovlardan so'ng tugaydi. Aksariyat holatlarda iste'mol, uy-joy ipotekasi va ba'zi obligatsiyalar annuitetga misol bo'la oladi. Annuitetning pul oqimi vaqt oralig'i grafigi quyidagicha ifodalanadi.



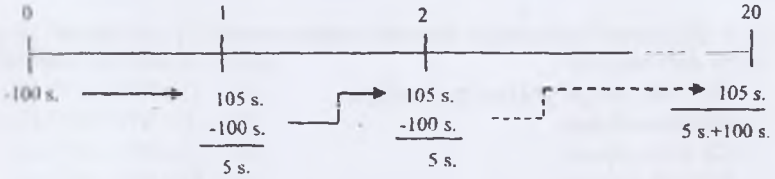
E'tibor qarating, bu holatda ham xuddi cheksiz rentaga o'xshab, ilk to'lov 1-sanada amalga oshiriladi (bugundan hisoblaganda bir muddat keyin). N-muddatdagi C to'lovga va r foiz stavkasiga ega annuitetning *hozirgi qiymati quyidagiga teng:*



Annuitetning hozirgi qiymati. Qulayroq formula keltirib chiqarish uchun, cheksiz renta bilan qo'llangan yondashuvdan foydalanamiz: annuitet yaratish yo'lini izlaymiz. Tasavvur qiling siz bankka 5% li foiz stavkasi orqali 100 so'm sarmoya kiritmoqchisiz. Oxirida, sizning

bankdagi mablag'ingiz 105 so'm ni tashkil qiladi: sizning avvalgi 100 so'm mablag'ingiz hamda foiz stavkasi keltirib chiqargan qiymat 5 so'm. Annuitet uchun shunday usuldan foydalanadigan bo'lsak, faraz qiling siz 5 so'mni chiqarib olib, 2-yili yana 100 so'm sarmoya kiritdingiz.

Yil so'ngida siz yana 105 so'm ga ega bo'lasiz va 5 so'mni chiqarib olib, qayta 100 so'm sarmoya kiritish orqali jarayonni takrorlaysiz. Annuitet uchun siz qolgan summa (prinsipial) ni doimiy qoldirasiz. Buning o'rniga, siz 20 yildan so'ng hisob raqamingizni yoptirib, qolgan summani chiqarib olishingiz mumkin. Bu holatda, sizning pul oqimlaringiz quyidagicha ko'rinish oladi:



Boshlang'ich 100 so'm sarmoya bilan, siz qiymati 5 so'm ga teng 20 yillik annuitet hosil qildingiz va 20-yil so'ngida qo'shimcha 100 so'mga ega bo'lasiz. Vaqt oralig'i grafigida pul oqimi hosil qilish uchun 100 so'm talab etilishi tufayli, pul oqimlarining joriy qiymati 100 so'm ga teng bo'ladi, yoki 100 so'm = PV (yiliga 5 so'm ga teng 20 yillik annuitet) + PV (100 so'm yigirma yilda) Keltirilganlami boshqacha ifodalaydigan bo'lsak PV (yiliga 5 so'mga teng 20 yillik annuitet) = 100 so'm - PV(100 so'm yigirma yilda) = 100 – 100/(1,05)20 = 62,31 so'm. Shunday qilib 20 yil uchun 5 so'm ning joriy qiymati so'm 62.31 ga teng bo'ladi. Annuitetning qiymati bank hisob raqamidagi dastlabki sarmoyadan 20 yildan so'ng bankda qoladigan mavjud sarmoyaning hozirgi qiymati ayirmasiga teng bo'ladi.

Nazorat uchun savollar

1. *Moliyaviy menejmentda pul oqimlarini vaqtlar bo'yicha qiymati konsepsiyasini mohiyatini tushuntirib bering.*
2. *Oddiy foiz stavkalar murakkab foiz stavkalardan qanday jihatlari bilan farq qiladi.*
3. *Pul oqimlarini joriy qiymatini aniqlashda matematik diskontlash tushunchasining mazmunini tushuntiring.*

4. Moliyaviy renta deganda nimani tushunasiz.

5. Annuitetlarga misol qilib qanday moliyaviy operatsiyalarni keltirish mumkin.

6. Postnumerando renta deganda nimani tushunasiz.

7. Prenumerando renta deganda nimani tusbunasiz.

8. Oddiy va umumiy rentalar bir-biridan nimasi bilan farq qiladi.

9. Oddiy rentalarning davri qanday tartibda aniqlanadi.

10. Pul oqimlarining joriy va kelgusi qiymatlarini aniqlash moliyaviy menejmentning qanday funksiyalari qatoriga kiradi.

Test topshiriqlari

1. Foiz hisoblash natijasida dastlabki summaning ortib borish jarayoni nima deb ataladi?

A) O'sib borish yoki kelgusi qiymat

B) Diskontlash

C) Joriy qiymat

D) Foiz stavkasi

2. Diskontlash tushunchasi nimani anglatadi?

A) Kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlashni o'zida aks ettiradi

B) Foiz hisoblash natijasida dastlabki summaning ortib borish jarayonini o'zida aks ettiradi

C) Oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar o'sib borishini anglatadi

D) Murakkab foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar o'sib borishini anglatadi

3. Oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar kelgusi qiymatini aniqlash formulasi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) FV=PV(1+r×n)

B) FV=PV(1-r×n)

C) FV=PV(1+r/n)

D) FV=PV(1-r/n)

4. FV=PV(1+r×t/V) formulasi qanday holatlarda qo'llaniladi?

A) Operatsiya muddati aniq kunlarda belgilangan hollarda kelgusi qiymatni aniqlash uchun

B) Operatsiya muddati bir yildan ortiq bo'lgan holatlarda kelgusi qiymatni aniqlash uchun

C) Oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar joriy qiymatini aniqlash uchun

D) Kelgusi va joriy qiymatlar aniq bo'lgan holatlarda operatsiya muddati va foiz stavkasini aniqlash uchun

5. Operatsiya muddati va moliya yili parametrlariga bog'liq holda O'zbekistonda qo'llaniladigan mezon to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) 365/360
B) 365/365
C) 360/360
D) 360/365

6. Murakkab foizlarda kelgusi qiymatni aniqlash formulasi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) FVn = PV x (1 + r)n
B) FVn = PV / (1 + r)n
C) FVn = PV x (1 – r)n
D) FVn = PV x (1 + rn)

7. $PV_n = \frac{FV_n}{(1+r)^n}$ formulasi nimani anglatadi?

A) Murakkab foizlar bo'yicha diskontlashni
B) Oddiy foizlar bo'yicha kelgusi qiymatni aniqlashni
C) Murakkab foizlar bo'yicha o'sish qiymatini aniqlashni
D) Oddiy foizlar bo'yicha diskontlashni

8. Bir xil foiz stavkalardan foydalangan holda pul mablag'larining bir xil oraliq davrdagi tushumi – bu...

A) Annuitet
B) Alonj
C) Byurgshaft
D) Anderrayting

9. Davlat va korporativ moliyaviy strategiya o'zaro bog'liqligini ko'rsating.

A) Davlat moliyaviy strategiyasidan kelib chiqqan holda korporativ moliyaviy strategiya ishlab chiqiladi
B) O'zaro bog'liqlik mavjud emas
C) Korporativ strategiyaga mos ravishda davlat strategiyasi ishlab chiqiladi

D) Davlat miqyosida moliyaviy strategiya mavjud emas

10. Kuponsiz obligatsiya joriy qiymati qaysi formula yordamida aniqlanadi?

A) $V = \frac{F}{(1+r)^n}$

B) $V = \frac{100}{(1+r)^n}$

C) $V = \frac{F}{(1+k)^n}$

D) $V = \frac{Fxn}{(1+r)^n}$

V BOB. MOLIYAVIY MENEJMENTNING INSTRUMENTLARI

5.1. Korxona moliyaviy siyosati va uni ishlab chiqish bosqichlari

Korxonalarda moliyaviy menejmentni samarali tashkil etishda moliyaviy siyosatni ishlab chiqish alohida ahamiyat kasb etadi. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy siyosatni ishlab chiqish nuqtayi nazaridan o'ziga xos murakkab bosqichlarni o'z ichiga oladi. Bunga muhim omil sifatida tashqi muhitning o'zgaruvchanligi hisoblanadi. Shuning uchun korxona moliyaviy menejerlari moliyaviy siyosatini ishlab chiqishda prognoz ko'rsatkichlarga ta'sir etuvchi tashqi omillarni har tomonlama chuqur tahlil qilish asosida hisobga olishi zarur. Moliyaviy siyosat moliyaviy menejmentning instrumenti sifatida muhim yo'nalishlarni o'z ichiga qamrab oladi.

Moliyaviy siyosatning mazmuni ko'p qirrali bo'lib, quyidagi asosiy yo'nalishlarni o'z ichiga oladi:

1) korxonaning yuqori daromadliligini ta'minlovchi va moliyaviy risklar darajasini kamaytirishga yo'naltirilgan pul oqimlarini boshqarishning optimal konsepsiyasini ishlab chiqish;

2) joriy davrda va istiqbolli moliyaviy resurslardan foydalanishning asosiy yo'nalishlarini aniqlash (dekada, oy, kvartal, yil va yanada uzoqroq davrda). Bunda ishlab chiqarilish savdo faoliyatining rivojlanish ehtimollari (imkoniyatlari), makroiqtisodiy konyunkturaning ahvoli hisobga olinadi (soliqqa tortish, hisob stavkasi, bank foizi stavkalari, asosiy fondlar bo'yicha amortizatsiya ajratmalari normasi va boshqalar);

3) qo'yilgan maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan amaliy harakatlarni amalga oshirish (moliyaviy tahlil va nazorat, tashkilotni moliyalashtirish vositalarini tanlash real investitsiya loyihalari va moliyaviy aktivlarni baholash va boshqalar).

Bundan tashqari strategik vazifalar sifatida quyidagilarni belgilash mumkin:

a) foydani iqtisodiy o'sish manbasi sifatida maksimallashtirish;

b) kapitalni tuzilishi va qiymatini optimallashtirish, tashkilotni moliyaviy barqarorligi va ishchanlik faolligini ta'minlash;

d) korxonaning investorlar va kreditorlar uchun moliyaviy ochiqligiga erishish;

e) moliyaviy lizing, loyihaviy moliyalashtirish yordamida kapital jalb etishning bozor mexanizmidan foydalanish;

f) korxona faoliyatining strategik maqsadlarini qo'yishni hisobga olgan holda o'xshash bozor sharoitlarida moliyaviy holat diagnostikasi asosida moliyani boshqarishning samaradorligi mexanizmini ishlab chiqish va ularga erishish yo'nalishlarini qidirish.

Moliyaviy boshqarishning samarali tizimini ishlab chiqishda doimiy ravishda korxonalar manfaatlarni rivojlantirish, yetarli hajmdagi pul mablag'larining mavjudligi va yuqori to'lov qobiliyatining mavjudligi va yuqori to'lov qobiliyatini saqlab qolish muammolari kelib chiqadi. Davomiyligi va hal qilinadigan vazifalaridan kelib chiqib moliya siyosati moliya strategiyasi va taktikasi bo'yicha tasniflanadi. Moliyaviy strategiya korxonaning ijtimoiy-iqtisodiy strategiyasining eng muhim masalalari bilan mos ravishda ishlab chiqiladi. U o'zida uzoq muddatli moliyaviy siyosatni namoyon etadi. Uni ishlab chiqarish jarayonida moliyani rivojlantirishning asosiy tendensiyalari bashoratlanadi. Foydalanish konsepsiyasi shakllanadi va hamkorlar moliyaviy munosabatlar prinsiplari belgilanadi (soliq siyosati va yetkazib beruvchilar xaridorlar, kreditorlar, investorlar, sug'urtachilar va bosh.)[30]. Strategiya korxonaini rivojlantirishning muqobil yo'llarini ta'minlashni ko'zda tutadi. Bunga qo'yilgan maqsadga erishishda moliyaviy resurslami safarbar qilish uchun bashoratlar, mutaxassislar, (menejerlar)ning tajribalari va boshqaruv qobiliyatidan foydalanadi. Strategiya nazariyasidan ishlab chiqarish va moliyaviy faoliyatning aniq maqsadlari va vazifalari shakllantirlladi va tezkor boshqaruv qarorlari qabul qilinadi. Korxona moliyaviy strategiyasini ishlab chiqishda eng muhim yo'nalishlariga quyidagilar kiradi:

- moliyaviy-iqtisodiy holatning tahlili va baholash;
- hisob va soliq siyosatini ishlab chiqish;
- kredit siyosatini tuzish;
- asosiy kapitalni boshqarish va amortizatsiya siyosati;
- aylanma aktivlar va kreditorik qarzlarini boshqarish;
- qarz mablag'larini boshqarish;
- joriy xarajatlar, mahsulot savdosi va foydani boshqarish;

[30] Бланк И.В. Финансовый менеджмент. –Киев: Эльга Ника – Центр, 2004. – С.96-108.

- narx siyosati;
- dividend va investitsiya siyosatini shakllanishi;
- korxona yutuqlari va uning bozor qiymatini baholash.

Biroq u yoki bu strategiyani tanlash tashqi omillar, jumladan, moliya bozorlaring holati, davlatning soliq, bojxona, budjet va pul-kredit siyosatini ta'sirida bashorat qilingan, daromadni olishni to'liq kafolatlamaydi. Moliyaviy strategiyaning tarkibiy qismi korxona faoliyati asosiy parametrlariga erishishga mo'ljallangan istiqbolli moliyaviy rejalashtirish hisoblanadi: savdo hajmi va tannarxi, foyda, rentabellik, moliyaviy barqarorlik va to'lovga qodirlik (to'lov qobiliyati). Moliyaviy taktika moliyaviy aloqalarni tashkil etish usullarini o'z vaqtida o'zgartirish, pul resurslarini harakat turlari va tuzilmaviy bo'linmalar orasida qayta taqsimlash yo'li bilan korxona rivojlanishining aniq bosqichidagi eng muhim masalalarni hal etishga yo'naltirilgan. Nisbatan barqaror moliyaviy strategiyada moliyaviy taktika bozor konyunkturasi o'zgarishi bilan kelib chiqadigan o'zgaruvchanlik (resurslarga tovarlar, xizmatlar va kapitalga)[31] bilan farqlanishi kerak.

Moliya siyosatining strategiyasi va taktikasi chambarchas bog'liq. To'g'ri tanlangan strategiya taktika masalalarini hal qilish uchun qulay imkoniyatlar yaratadi. Boshqaruv qarorlarini qabul qilish uchun moliyaviy tahlilda va pul mablag'lari oqimini korxona ichida rejalashtirishda qo'llanadigan ko'rsatkichlarni aniqlash uchun ma'lumotlarning asosiy manbai bo'lib xizmat qiluvchi tezkor moliyaviy hisobning buxgalteriya va strategik hisobotlaridan foydalaniladi.

Korxona moliyaviy siyosatini ishlab va amalga oshirish moliyaviy boshqaruv mexanizmiga jiddiy ta'sir ko'rsatadi. Moliyaviy siyosat uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta'minlash metodini asoslash imkonini beradi. Korxonani boshqarishda moliyaviy siyosatni roli, uning faoliyatini barcha sohalariga ta'sir qilishi (ishlab chiqarish, moddiy ta'minot, savdo (o'tkazish), moliyaviy) va ko'p sonli ichki va tashqi omillarning ta'sirini jamlangan (konsentratsiyalashgan) holda aks ettirish bilan belgilanadi. Korxona moliyaviy siyosatini eng kam xarajatlar bilan eng yaxshi natijalarga erishish sifatida belgilanib, moliyaviy oqimlardan moddiy va mehnat resurslaridan foydalanishning mos keluvchi yo'nalish samaradorligi bilan aniqlanadi.

---

[31] Финансовый менеджмент: Теория и практика. Учебник / под ред. Е.С. Стояновой. –М.: Перспектива, 2008. –С.282-283.

Qisqa muddatli va uzoq muddatlarni siyosatni shakllantirish o'zaro bog'liq moliya sohasidagi qisqa muddatli qarorlar uzoq muddatli maqsadlarga mos kelishi va ularga erishishga yordam berishi lozim. Bunday muvofiqlik moliya siyosatida strategiya va taktika masalalari bilan chambarchas bog'liq. Moliya boshqaruv strategiyasi yoki moliyaviy siyosat deb uzoq muddatli istiqbolga mo'ljallangan yuzaga kelgan holatlar va rejalashtirilgan natijalardan kelib chiqib, xo'jalik tuzilishining optimal va barqaror ishlashini ta'minlash bo'yicha qo'yilgan maqsadlarga va moliyaviy masalalarga erishishni ko'zda tutuvchi qarorlar tizimi va faoliyatining mo'ljallangan yo'nalishiga aytiladi. Strategiya – bu to'g'ri uzoq muddatli bashoratlarga asoslangan rejalashtirish san'ati. Bunda faoliyatning turli shakllarini rivojlantirishining ustuvor vazifalari va yo'nalishlari ularni amalga oshirish mexanizmlarini ishlab chiqarish kabilar ajratiladi. Moliyaviy strategiyani ma'lum ma'noda strategik moliyaviy siyosat deb atash mumkin.

Moliyaviy boshqaruv taktikasi yoki moliyaviy siyosat deb strategiyani realizatsiya qilishda yuzaga keladigan aniq vaziyatlarga mos holda qo'llaniladigan moliyaviy strategiyani u yoki bu bosqichiga erishishga yo'naltiradigan tadbirkorlik faoliyatining usullari va shakllari majmuiga aytiladi. Bu strategiyaning umumiy rejasi bilan ko'zda tutilgan har bir bosqich uchun belgilangan vositadir. Boshqacha aytganda, moliyaviy taktika – moliyaviy boshqaruvning strategik maqsadlari va vazifalarini namoyon etuvchi tadbirkorlikning joriy tezkor xatti-harakatlari. Shu ma'noda moliyaviy boshqaruv taktikasini taktik moliyaviy siyosat deb atash mumkin.

Strategiya va taktikani hamma holatlar bo'yicha o'matilgan boshqaruv dasturini bajarilishiga ko'ra farqlash ishonchsiz bo'lar edi. Aniq bozor miqyosida strategiya va taktika muddatlari iqtisodiyotning barqaror darajasiga bog'liq holda o'zgarishi mumkin. Strategik davr uchun, shuningdek, vaqtning shartli intervali ham qabul qilinish mumkin, bunda faraz qilingan natijalar haqidagi bashorat yetarlicha ishonchlik bilan bajarilishi mumkin. Shu tarzda istiqbolning uzoq mudatlilik (davomiyligi) tushunchasi nisbiy bo'lib qoladi. U bozorning barqarorligiga uning shartlari o'zgarishi chastotasi ko'rib chiqilayotgan jarayonning hayot sikliga bog'liq holda bir yildan ortiq yoki kam davrni ham ifodalashi mumkin.

5.2. Korxona moliyaviy faoliyati va holatining tahlili

Korxonaning moliyaviy resurslarini samarali boshqarish moliyaviy tahlil taomillarini o'tkazish orqali baholanadi. Moliyaviy tahlil tushunchasi juda keng izohlanadi va boshqa ko'plab foydalanadigan iboralarga, masalan, buxgalteriya hisobi kabilarga nisbatan bir xil ma'noda sharxlana olmaydi. Moliyaviy tahlil deganda keng ma'noda bu so'zlarni «moliyaviy xarakter ma'lumotlariga asoslanuvchi bir qancha tadqiqot obyektlariga nisbatan analitik protseduralarning hammasi» deb tushunish mumkin.

Moliyaviy tahlil korxonani strategik boshqaruv tizimining muhim va so'zsiz zarur elementi va moliyaviy tahlilining o'z tizimidagi eng muhim bo'limi, har qanday iqtisodchi va moliyachi faoliyatida bo'lishi lozim bo'lgan protsedura hisoblanadi. Ta'kidlash zarurki, korxonaning moliyaviy holati, mohiyatan bu uning tashqi iqtisodiy muhitidagi faoliyatiga eng muhim tavsifnomadir. U korxonaning raqobat ustuvorligini, uning ishchanlik (ishda) hamkorligini amalga oshirish imkoniyatlarini belgilaydi, korxonani o'zining, shuningdek, uning hamkorlarining iqtisodiy manfaatlari kafolatlarini baholashga imkon beradi. Korxonaning moliyaviy holati uning faoliyatining yakuniy natijalarini aks ettiruvchi va turli guruhdagi foydalanuvchilarni qiziqtiruvchi ko'rsatkichlarning ma'lum jamlanmasini xarakterlaydi.

Moliyaviy tahlilning ahamiyati shundaki, ushbu tahlil natijalari korxonadagi ishlar ahvolinining o'ziga xos indikatori hisoblanadi va rahbariyatga uning asosida moliyaviy ahvolini yaxshilash va uning xo'jalik faoliyati samaradorligini oshirish bo'yicha aynan bir xil qarorlar qabul qilishga imkon beradi. Moliyaviy tahlilning predmeti korxonaning moliyaviy munosabatlari, uning iqtisodiy potensiali (pul ifodasidagi resurslar va ularning shakllanish manbalari) va pul resurlaridan foydalanish natijalari hisoblanadi. Tahlilning umumiy ko'rinishdagi maqsadi korxona joriy moliyaviy ahvolining obyektiv, to'liq va aniq ko'rinishni olish va uzoq muddatli va qisqa muddatli istiqboldagi ehtimoliy o'zgarishlarini baholashdir. Korxonaning har bir aniq kontragent bilan munosabatlari turiga ko'ra (investitsiyali, kreditorlik, boshqalar) moliyaviy tahlilning aniq maqsadlari turlicha bo'ladi. Kreditor uchun bu maqsad-kredit qobiliyatini aniqlash, investor uchun-investitsion jalb etuvchanligini aniqlash v.h. Tahlil maqsadlarining farqlari uning axborot bazasi va o'tkazish uslubi farqini oldindan

aniqlaydi (belgilaydi). Tahlil o'tkaziladigan maqsadlarga bog'liq holda tashqi va ichki moliyaviy tahlilga ajratiladi[32].

Tashqi tahlil investorlar, moddiy va moliyaviy resurslarni yetkazib beruvchilar, nazorat organlari tomonidan e'lon qilingan hisobotlar orqali o'tkaziladi. Maqsad maksimum foydani ta'minlash va yo'qotishlar riskini istisno qilib, mablag'larni maqsadli yo'naltirish imkoniyatlarini aniqlash hisoblanadi. Ichki tahlil, qoidaga ko'ra, faqat ushbu korxona rahbari tomonidan qaror qabul qilish uchungina qo'llaniladi, vaholanki, tashqi tahlil bilan qolgan hamma qiziquvchi shaxslar shug'ullanishi mumkin. Ichki tahlil tashqi tahlilga nisbatan ancha keng axborot bazasiga asoslanadi, natijalarning o'ta ishonchliligini ta'minlaydi. Moliyaviy tahlilning vazifalari 5.1-rasmda ko'rsatilgan.

Tahlilning asosiy turlari quyidagilar hisoblanadi[33]:

• gorizontal (vaqtinchalik) – hisobotning har bir pozitsiyasini o'tgan davrdagiga taqqoslash;

• vertikal (tuzilmaviy) – hisobotning har bir pozitsiyasini natijaga yaxlit holda ta'sir etishini aniqlash bilan yakuniy ko'rsatkichlarining tuzilishini aniqlash;

• trendli (gorizontal tahlilning turli xilidan hisoblanadi) – bu tahlilning hisobotining har bir pozitsiyasi avvalgi davrning ko'rsatkichlari qatori bilan taqqoslanib korxonaning aniq davrda tasodifiy ta'sirlaridan tozalangan va funksiyalanishining o'ziga xos xususiyati (ko'rsatilgan) ko'rsatkichlari rivojlanishining asosiy tendensiyalari (strend) aniqlanadigan turi.

Trend tahlili – istiqbol tahlilining bir qismi, u moliyaviy menejmentni boshqarish uchun muhim. Korxonaning imkoni bo'lgan istiqboldagi rivojlanish grafigi tahlil qilinadi. O'rtacha yillik o'sish sura'ti aniqlanadi va ko'rsatkichning bashoratdagi ahamiyati hisoblab chiqiladi:

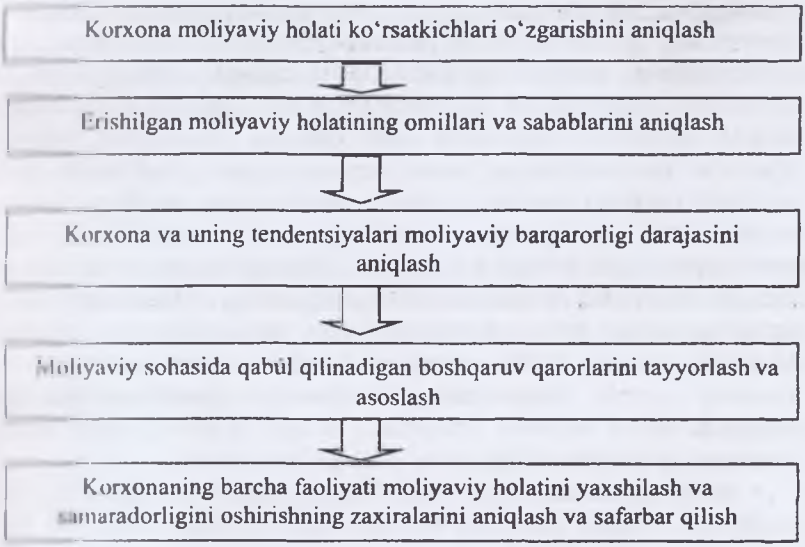
• balans valutasi dinamikasini korxona aktivlari va passivlari strukturasining tahlili joriy moliya-xo'jalik faoliyatini amalga oshirish uchun ham, istiqbolga boshqaruv qarorini qabul qilish ham zarur bo'lgan qator muhim xulosalar chiqarishga imkon beradi;

• moliyaviy koeffitsiyentlar tahlili (mutlaq (absolyut) ko'rsatkichlar asosida nisbiy ko'rsatkichlar hisob-kitobi)-moliyaviy koeffitsiyentlar mutlaq ko'rsatkichlar qo'llash shuningdek,vaqtinchalik qirqimdan

---

[32] Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. –М.: Финансы и статистика, 2009. – С. 411-414.

[33] Лисовская И.А. Основы финансового менеджмента. – М.: ТЕИС, 2006. – С. 22-23.



5.1-rasm. Moliyaviy tahlil vazifalari.

qat'i nazar, turli korxonalar faoliyati natijalarini taqqoslashga imkon beradi;

• Solishtirma (taqqoslama) tahlil firma hisobotining alohida ko'rsatkichlarini sho"ba firmalar, bo'limlar, sexlar ko'rsatkichlari bilan, raqobatchilar, o'rtacha tarmoq va o'rtacha umumiqtisodiy ko'rsatkichlar, o'tgan davrlaming mos keluvchi ko'rsatkichlar bilan taqqoslash (solishtirish)da o'tkaziladi;

• Omlill tahlil (alohida omillarning natijaviy ko'rsatkichga ta'sirini baholash) alohida omillami natijaviy ko'rsatkichlarga, uni tarkibiy qismlarga bo'linishining to'g'ridan-to'g'ri metodi bilan ham, elementlar umumiy natijaviy ko'rsatkichga qo'shiladigan teskari metod bilan ham ta'sirini baholash imkonini beradi.

Tahlilning bu turlaridan korxonaning moliyaviy holatini umumlashma ko'rsatkichlarining shakllanishini kuzatuvchi tahlilning hamma bosqichlarida foydalaniladi. Har bir xo'jalik yurituvchi subyekt uchun moliyaviy holatini baholashning obyektiv mezonlariga ega bo'lgan holda o'zining xususiy «ahvolini» muntazam kuzatib borish muhim, moliyaviy holatning tahlili esa korxonani vakolatli boshqarishning zarur shartlari, asoslangan rejalashtirishning obyektiv dastlabki sharti

(nuqtayi nazari) va moliyaviy resurslaridan oqilona foydalanishdir. Balansning gorizontal tahlili mutlaq balans ko'rsatkichlari o'sish (pasayish)ning nisbiy suratlari bilan qo'shimcha to'ldiriladigan bir yoki bir nechta analitik jadval ko'rinishidan iborat. Qoidaga ko'ra, alohida balans moddalari o'zgarishini tahlil qilishga, shuningdek, ularning qiymatini bashoratlashga imkon beruvchi qator yillar uchun bazis sur'atlari (aralash davrlarga) olinadi. Navbatdagi analitik protsedura vertikal tahlil – moliyaviy hisobotni nisbiy ko'rsatkichlar ko'rinishida boshqacha taqdim etish hisoblanadi. Bunday ko'rinish balansning har bir moddasini na solishtirma og'irligi uning umumiy natijalarida ko'rishga imkon beradi. Tahlilning zarur elementi bu miqdorlarning dinamik qatorlari bo'lib, uning vositasida aktivlar tarkibidagi va ularning qoplash manbalaridagi tuzilmaviy o'zgarishlarni kuzatish va bashoratlash mumkin. Shu tariqa vertikal tahlilning ikkita asosiy jihatlarini ajratish mumkin:

• nisbiy ko'rsatkichlarga o'tish korxonaning tarmoqqa oid o'ziga xosligi va boshqa jihatlarini hisobga olgan holda solishtirma tahlil o'tkazishga imkon beradi;

• nisbiy ko'rsatkichlar moliyaviy hisobotlar mutlaq ko'rsatkichlarni jiddiy o'zgaradigan inflatsiya jarayonlarning salbiy ta'sirlarini tartibga soladi va bu blian ularni dinamikada taqqoslashni qiyinlashtiradi.

Gorizontal va vertikal tahlillar o'zaro bir-birini to'ldiradi, shuning uchun amaliyotda hisobotning buxgalteriya shakllarini ham, uning alohida ko'rsatkichlar dinamikasini ham tuzilishi sifatida tavsiflovchi analitik jadvalni ko'rish mumkin. Detallashtirilgan (tafsilotlarga ajratilgan) tahlil moliyaviy holatga ancha chuqur baho beradi. Korxonaning moliyaviy holati mablag'lar (aktivlar) va ularning shakllanish manbalari (o'z kapitali va majburiyatlari ya'ni passivlar) joylashtirish va foydalanishni tavsiflaydi hamda ushbu ma'lumotlar korxona balansida aks ettiriladi. Ushbu tur tahlilning borishi davomida korxonaning to'lov qobiliyati –asbob uskunalar, xomashyo va materiallarni xo'jalik shartnomasiga mos holda yetkazib beruvchilarning to'lov borasidagi talablarini qondira olishlari, kreditni qaytarishi, xodimlar mehnatiga haq to'lashi, budjetga to'lovlar kelib tushishi kabilar aniqlanadi. To'lov qobiliyati aktivlarni tezkor naqd pul mablag'lariga aylana olinishini tavsiflovchi likvidlilik ko'rsatkichlari asosida aniqlanadi. To'lov qobiliyatini baholash uchun korxona aktivlari ularning likvidlilik darajasi bo'yicha, passivlar esa talablarni ko'rsatish muddatlari bo'yicha guruhlanadi. Aktiv va passivlarni A.D. Sherement

va E.V. Negashev metodikasi bo'yicha guruhlanishini quyidagi jadval ma'lumotlari orqali ko'rib chiqamiz (5.2-jadval)[34].

Agar balans quyidagi munosabatni bajarsa mutlaq likvidli hisoblanadi:

- A1 ≥ P1;
- A2 ≥ P2;
- A3 ≥ P3;
- A4 ≥ P4.

Bu esa shuni anglatadiki, 5.2-jadvaldagi «Ortiqcha to'lovlar va yetishmovchiliklar» grafigida hamma qiymatlar ijobiy bo'lishi zarur. Birinchi uchta nisbatning bajarilishi turli ma'noda, ya'ni joriy aktivlar korxona majburiyatlarini tashqi kreditorlar oldida orttiradi va to'rtinchi notenglik bu holatda avtomatik tarzda bajariladi.

5.2-jadval

Likvidlilikning zichlashtirilgan balansi

Aktiv	Passiv	To'lovda ortiqchalik yoki yetishmaslik	
		0	1
A_1 – eng likvidli aktivlar-korxonaning pul mablag'lari va qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalari (qimmatli qog'ozlar)	P_1 – asosiy majburiyatlar, ularga kreditorlik qarzdorliklari, shuningdek, muddatida to'lanmagan ssudalar kiradi (№5-sbakl ma'lumotnomasidan 211-222 qator)	A_{10}-P_{10}	A_{11}-P_{11}
A_2 – tez realizatsiya qilinadigan aktivlar-debitorlik qarzdorliklari va boshqa aktivlar	P_2 – qisqa muddatli passivlar, qisqa muddatli kreditlar va qarz mablag'lari	A_{20}-P_{20}	A_{21}-P_{21}

[34] Шермет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – ООО «Научно-издательский центр ИНФРА-М 2016. – С.142-155.

5.2-jadvalning davomi

A_3 – sekin realizatsiya qilinadigan aktivlar-II qism aktivlarining moddalari – zaxiralar va xarajatlar (kelgusi davr xarajatlarini istisno qilganda) shuningdek, balans aktivi 1 qismi moddasidan «uzoq muddatli moliyaviy qo'yilmalar» (boshqa korxonalar ustav fondi qo'yilmalari miqdoriga kamayish) va muassislar bilan hisob-kitoblar	P_3 – uzoq muddatli passivlar, uzoq muddatli kreditlar va qarz mablag'lari	A_{30}-P_{30}	A_{31}-P_{31}
A_4 – qiyin realizatsiya qilinadigan aktivlar -1 qismning balans aktivlari moddasi asosiy mablag'lar va boshqa budjetdan tashqari aktivlar, ushbu qismning avvalgi guruhga qo'shilgan moddalarini istisno qilgan holda	P_4 – doimiy passivlar, 2 qism balans passivining moddalari o'z mablag'lari manbalari. Aktiv va passiv balanslarini saqlab qolish uchun ushbu guruh natijasi 2 qism aktivlari va kelgusi davr xarajatlari moddalari bo'yicha miqdorga emas (216-qator) 1 qism aktiviga va 630-660qatorlar summalariga ko'payadi.	A_{41}-P_{41}	A_{41}-P_{41}
Balans = $\sum A_{1-4}$	Balans = $\sum$ P1-4	$\sum 0$	$\sum 1$

To'rtinchi nisbatning bajarilishini korxonada o'z aylanma mablag'lari mavjudligi haqida ma'lumot beradi (moliyaviy barqarorlikning minimal barqarorligi). Agar tengsizliklardan hech bo'lmasa bittasi bajarilmasa, korxona balansi mutlaq likvidli deb hisoblanishi mumkin emas. Bunda aktivlarning bir guruhi bo'yicha mablag'lar yetishmasligi ularning boshqa guruhdagi ortiqchaligi bilan qoplanadi (summada balans natijalari teng bo'lishi lozim).Biroq kompensatsiya faqat qiymat

miqdori bo'yicha o'z o'rniga ega bo'ladi chunki real to'lov vaziyatlarida likvidliligi kam aktivlar likvidliligi yuqoridagilarning o'rnini bosa olmaydi. Korxonaning moliyaviy barqarorligi – bu xo'jalik yurituvchi subyektning funksiyalanishi va rivojlanishi uchun doimiy to'lov qobiliyatini va riskning yo'l qo'yiladigan chegaralarida investitsion jalb etuvchanligini kafolatlovchi o'zgaruvchan ichki va tashqi muhitda o'z aktivlari va passivlarining muvozanatini saqlab qolishga yordam berishidir. Moliyaviy barqarorlik korxonaning umumiy moliyaviy strukturasi qanchalik optimalligiga balans aktivi va passivi moddalari orasidagi nisbatga bog'liq. Bu yo'nalish bo'yicha A.D. Sheremet va E.B. Negashev metodikasini ko'rib chiqamiz[35]. Ma'lumki, aktivning har bir moddasi o'zining xususiy moliyalashtirish manbasiga ega. Uzoq muddatli aktivlar uchun bu, qoidaga ko'ra, o'z kapitali va muddatli qarz mablag'lari. Aylanma aktivlar uchun esa bu o'z kapitali va qisqa muddatli kriditlar va qarzlar. Korxona mablag'lari va ularning mablag'larini quyidagi balans modeli ko'rinishida ifodalash mumkin:

$$VA + OA = CD + DO + KO,$$

bunda, VA – aylanmadan tashqari aktivlar; OA – aylanma aktivlar; SK – o'z kapitali; DO – uzoq muddatli majburiyatlar; KO – qisqa muddatli majburiyatlar.

Bu formulani takroran qayta shakllantirib, quyidagini olamiz:

$$OA = SK - VA + DO + KO;$$

$$Z + DZ + DS + KVF = SK - VA + DO + KZ + KKZ,$$

bunda, KO – qisqa muddatli majburiyat; DZ – debitorlik qarzdorlik; DS – pul mablag'lari; KVF – qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar; Z – zaxiralar; KKZ – qisqa muddatli kreditlar va qarzlar.

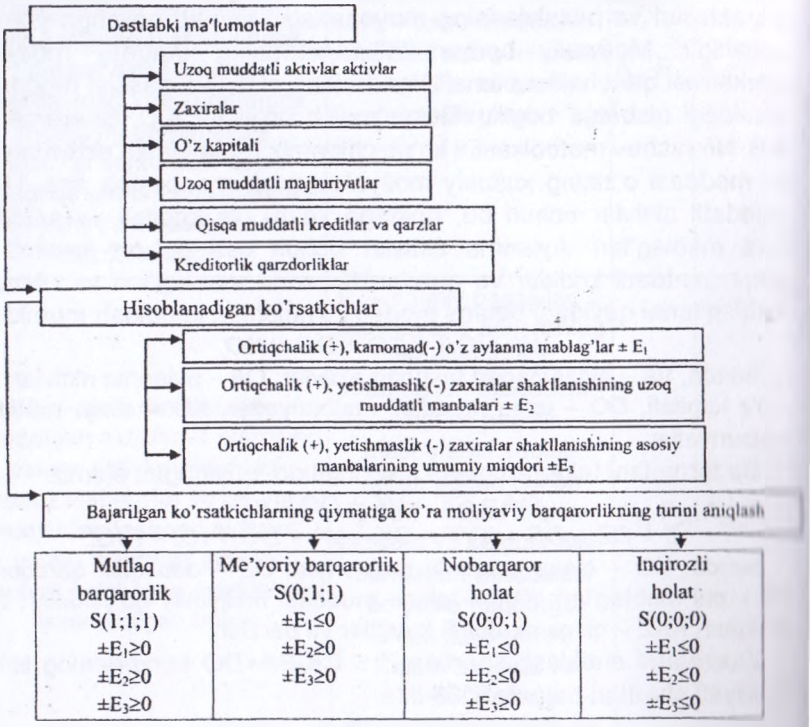
Zaxiralami cheklash shartida $Z \leq$ CK-BA+DO korxonaning to'lov qobiliyati shartlari bajariladi:

$$DZ + DS + DFV \geq KZ + KKZ.$$

Shu tariqa, zaxiralar miqdori va xarajatlar hamda ularning shakllanishining o'z va qarz mablag'lari miqdorining nisbati korxonaning moliyaviy barqarorligini belgilaydi. Zaxira va xarajatlarni ularning shakllanish manbalari bilan ta'minlanganligi, to'lov qobiliyati uning tashqi paydo bo'lishi (ko'rinishi) sifatida chiqqani holda moliyaviy barqarorlikning mohiyatini tashkil etadi. Shu vaqtning o'zida (shu bilan birga) zaxira va xarajatlarning ularning shakllanish manbalari bilan

[35] Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. – ООО «Научно-издательский центр ИНФРА-М 2016. – С.168-174.

ta'minlanganlik darajasi ta'minlanganlikning natijasi bo'lib chiquvchi to'lov qobiliyatining u yoki bu darajasini sababidir. Moliyaviy barqarorlik turini aniqlash algoritimini sxema ko'rinishida tasavvur qilish mumkin. Korxonada yuzaga kelgan moliyaviy vaziyat yanada batafsilroq tavsifini moliyaviy koeffitsiyentlar orqali ifodalash mumkin (5.2-rasm).



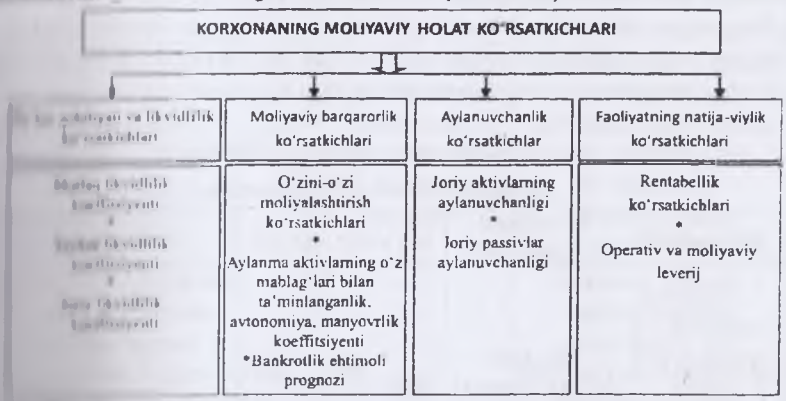
5.2-rasm. Moliyaviy barqarorlik turini aniqlash algoritmi

Qismlarga ajratilgan (tafsilotlarga, batafsil) tahlilning yakuniy bosqichi korxonaning ishchanlik faolligini va faoliyatining natijaviyligini aniqlash hisoblanadi. Korxonaning moliyaviy tarafdan ishchanlik faolligi birinchi galda uning mablag'lari aylanish tezligida ifodalanadi. Mablag'lar qanchalik tez aylansa, korxonaning faolligi shuncha yuqori bo'ladi. Aktivlarga qo'yilgan mablag'lar qanchalik tez real pulga aylanishiga (doiraviy aylanishini bajaradi) korxonaning bevosita va

moliyaviy holati, uning likvidliligi va to'lov qobiliyati ham bog'liq bo'ladi (5.2-rasmga qarang)[36]. Bunday ta'sir shu bilan izohlanadiki, mablag'lar aylanishi tezligi quyidagilarga bog'liq bo'ladi:

- avanslashtirilgan kapital va u bilan bog'liq pul mablag'lari to'lovining minimal darajadagi zarur miqdori (bank kreditidan foydalanganlik uchun foizlar, aksiyalar bo'yicha dividendlar va b.);
- moliyalashtirishning qo'shimcha manbalariga talab (va ular uchun to'lovlar);
- tovar-moddiy qimmatliklarga egalik va ularni saqlash bilan bog'liq xarajatlar summasi.
- to'lanadigan soliqlar miqdori v.b.

Mablag'ning aylanmada bo'lish davomiyligiga korxona faoliyati muhiti, tarmoqqa tegishlilik, mamlakatdagi iqtisodiy vaziyat asosiysi esa – korxona faoliyatining ichki shart-sharoitlari, birinchi navbatda aktivlarni boshqarish strategiyasi ta'sir qiladi. Ishchanlik faolligi qator moliyaviy koeffitsiyentlar yordamida baholanadi. Shu tariqa, tahlil o'tkazishning asosiy bosqichlari: ishchan baholash (korxona mulki va uni moliyalashtirish manbalarini); korxonaning likvidlilik va to'lov qobiliyati tahlili: korxonaning moliyaviy barqarorligi va potensial bankrotlik tahlili;korxonaning ishchanlik faoliyati va faoliyati natijaviyligini baholash hisoblanadi. Korxona moliyaviy holatining to'liq va aniq «manzarasini» olish uchun tahlil davomida ko'rsatkichlar guruhi hisobga olinishi zarur (5.3-rasm).



5.3 rasm. Korxonaning moliyaviy holatini tavsiflovchi. ko'rsatkichlar tasnifi

[36] [illegible] А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности ком-[illegible] организаций. – ООО «Научно-издательский центр ИНФРА-М 2016. – С.170

To'lov qobiliyatining holatini ta'riflash mutlaq ko'rsatkichlarda ham, nisbiy ko'rsatkichlarda ham yuz berishi mumkin. Mutlaq to'lov qobiliyati uchala shartning ham bajarilishiga mos keladi. Faqat 2-va 3-shartlarning bajarilishida normal to'lov qobiliyati o'z o'rniga ega bo'iadi, 1-va 3-da cheklangan 3-bajarilmaganlik to'lov qobiliyati yo'qligini bildiradi (5.3-jadval).

5.3-jadval

To'lov qobiliyatini aniqlash

To'lov qobiliyati	Mutlaq ko'rsat-kichlar	Nisbiy ko'rsatkichlar (qiyosiy)
1. Qisqa muddatli	$A_1 > P_1$	Mutlaq likvidlilik koeffitsiyenti $K_{ml} = A_1 : (P_1 + P_2) > 0,2\text{-}0,5$
2. O'rta muddatli (debitorlik qarzdorligining bir marta aylanish davri davomiyligi)	$A_2 > P_2$	Tez likvidlilik koeffitsiyenti $K_{tl} = (A_1 + A_2) : (P_1 + P_2) > 0,8\text{-}1,0$
3. Joriy (joriy aktivlarning bir marta aylanishi davomiyligi)	$A_3 > P_3$	Joriy likvidlilik koeffitsiyenti $K_{jl} = (A_1 + A_2 + A_3) : (P_1 + P_2) > 2$

Moliyaviy barqarorlikka baho beruvchi koeffitsiyentlami ko'rib chiqamiz. Bu koeffitsiyentlar belgilangan me'yoriy qiymatlarga ega va agar, tadqiq qilinayotgan korxona ma'lumotlari hisoblab chiqilgan koeffitsiyentlar bu me'yorlar (normativlar) chegarasida bo'lsa, bunda korxonaning moliyaviy ahvolini barqaror deb hisoblash mumkin (5.4-jadval).

5.4-jadval

Korxona moliyaviy barqarorligini tavsiflovchi koeffitsiyentlar

Ko'rsatkich	Hisoblash formulasi	Me'yoriy qiymat	Vazifalar
1. Aylanma aktivlarni o'z mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsiyenti	Ko'mt= (O'M-TA):AM	≥0,1	Korxonaning mustaqillik darajasini, moliyaviy barqarorlik uchun zarur bo'lgan o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganligini tavsiflaydi

2. Zaxiralarni o'z mablag'lari bilan ta'minlanganlik darajasi	Kzmt= (O'M-TA):Z	0,6-0,8	Moddiy zaxiralar o'z mablag'lari bilan qoplanganligini yoki qarz mablag'lari jalb etishga ehtiyojmandligini ko'rsatadi.
3. Avtonomiya koeffitsiyenti	Ka=O'M:V, Bunda V – valuta balansi	≥0,5	Korxonaning tashqi kredit va qarzlardan mustaqillik darajasini ko'rsatadi. Mustaqillik sharti korxonaning yarmidan ko'proq mulkini mablag'larining xususiy manbalari bilan ta'minlash hisoblanadi.
4. Qarz va xususiy mablag'larni qiyoslash koeffitsiyenti	Kqm = QM:O'M,	≤1	1 so'm o'z mablag'lariga to'g'ri keladigin qarz mablag'lari o'zgarishini ko'rsatadi. Mollyaviy leverijning tayancbi, uning ta'sir kuchini ortiruvchi hisoblanadi.
5. Mobil va immobil mablag'lar nisbati koeffitsiyenti	Kmi=AM:TA	Ko'rsatkichlarni ahamiyati tarmoqlarning xususiyatlariga bog'liq	Mulkning qaysi qismi mobIli (safarbar qilingan) qaysi qismi immobilizatsiyali (harakatsiz) mablag'lardan iboratligani ko'rsatadi.
6. O'z mablag'laridan foydalanish koeffitsiyenti	Km=(O'M-TA):O'M	≥0,5	Korxona xususiy mablag'larining qaysi qismi, bu mablag'lardan nisbatan erkin foydalanish imkonini beruvchi mobil (safarbarlik) shaklida turganligini ko'rsatadi

Moliyaviy barqarorlik tahlilning yakunida korxonaning bankrot bo'lish ehtimoli baholanadi. O'zbekistonda amalda bo'lgan «Bankrotlik to'g'risida»gi qonunga muvofiq, yuridik shaxs uchun bankrotlik belgisi ularning, ya'ni qarzdorning pul majburiyatlari bo'yicha kreditorlar talablarini to'la hajmda qondirishga va (yoki) majburiy to'lovlar bo'yicha o'z majburiyatini to'la hajmda bajarishga qodir emasligi hisoblanadi.

Bankrotlikning ichki belgisi talablar summasini aylanma aktivlar qiymatidan ortib ketishi hisoblanadi. Xorijiy iqtisodiy adabiyotlarda tijorat korxonalarida bankrotlik boshlang'ich ehtimoliy diagnostikasi bir qancha farqlanuvchi usullari va matematik modellar taklif qilinadi. Xorij amaliyotida E.Altman[37] va U.Biverlar[38] ishlab chiqqan modellar keng qo'llaniladi. Biroq, ko'plab rossiyalik mualiiflar ta'kidlaganidek, mamlakat sharoitida, bankrotlikni bashoratlashda xorijiy modeliarni qo'llashga ko'proq urinishlar yetarlicha aniq natijalar bermaydi.

Masalan, Rossiya sharoitida moslashtirish bo'yicha turlicha takliflar, jumladan, Z (Altman) va ikki omilli matematik modellar bo'ldi. Mamlakat korxonalari uchun mo'ljallangin ehtimoliy bankrotlikni diagnostika qilish metodikasi O.P. Zaytseva, R.S. Sayfullin va G.G. Kadikovlar tomonidan ishlab chiqilgan. Korxona moliyaviy holatiga navbatdagi tavsifnoma uning ishchanlik faoliyati hisoblanadi. Aylanma aktivlar, zaxiralar, debitorlik qarzdorliklari, kreditorlik qarzdorliklari uchun aylanuvchanlik ko'rsatkichlarini hisoblab chiqish alohida ahamiyatga ega (5.5-jadval).

Tahlilning navbatdagi bosqichi korxona rentabelligi tahlili hisoblanadi. Rentabellik ko'rsatkichlari korxona ishining umuman samaradorligini, faoliyatining turli yo'nalishlari daromadliligini (ishlab chiqish tadbirkorlik, investitsiyaga oid), xarajatlarini qoplanishini tavsiflaydi. Ular foydaga nisbatan korxona iqtisodiy faoliyati uzil-kesil natijalarini to'liqroq aks ettiradi. Korxona uchun uning faoliyati natijaviyligi katta ahamiyat kasb etadi, chunki bu korxonaning barcha faollyati natijasidir. Natijaviylikni tahlil qilish usuli tahlilni mutlaq ko'rsatkichlar sifatida ham (faoliyatning moliyaviy natijalari), qiyosiy jihatdan ham (rentabellik koeffitsiyentlarini) ko'zda tutadi. Foydalilikning baholashning tarkibiy qismlaridan biri zarar ko'rmaslikning tahlili, shuningdek, operatsion va moliyaviy leverijni aniqlash hisoblanadi.

---

[37] Altman E.I., Haldeman R.G., Narayanan P. Zeta Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation // Journal of Banking and Finance. 1977. June.

[38] Beaver W.H. Financial Rations and Predictions of Failure // Empirical Research in Accounting Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research. 1996.

5.5-jadval

Aylanuvchanlik ko'rsatkichlari va ularni hisoblash usullari

Ko'rsatkich	Hisoblash formulasi	Vazifasi
1. Aylanuvchanlik (aylanish) koeffitsiyenti	Ka = (sof foyda) : (aktivlar yoki passivlarning o'rtacha qiymati) = N : A = N : P	Mablag'lar yoki ularning manbalarining aylanish tezligini tavsiflaydi (davrda o'rtacha qancha aylanishlar bo'lganligini)
2. Bitta aylanishning davomiyligi, kunlar	Pku=tahlil qilinayotgan davrning davomiyligi (kunlar) : K0(aylanishlar)	1 aylanish yuz beradigan vaqt davrini xarakterlaydi.
3. Yuklash (mustahkamlash) koeffitsiyenti	Kyu= (aktivlar yoki passivlarning o'rtacha qiymati) : (sof foyda) = A : N = P : N Kyu=1/ K0	Realizatsiyadan 1 so'm. tushumlar to'g'ri keladigan mablag'larning yoki ularning manbalarining o'rtacha qoldig'i summasini xarakterlaydi
4. Aylanuvchanlik tezlashuvi (sekinlashuvi) natijasida bo'shagan (jalb etilgan) mablag'lar summasi	Mbm = (hisobot yili sof foydasi : 360) x (Phyilkun- Polyilkun)	Aylanuvchanlik tezlashuvi natijasida aylanmadan bo'shagan (-)summa aylanuvchanlik sekinlashuvi natijasida aylanmaga qo'shimcha jalb etilgan summa (+)

Moliyaviy natijalar tahlili 2-shakl – «Foydalar va zararlar haqida hisobot» asosida o'tkaziladi. U struktura, dinamika va strukturaviy (tuzilmaviy) dinamik ko'rsatkichlari bilan to'ldiriladi (analitik balansni tuzishga o'xshash). Tahlil jarayonida moliyaviy natijalar o'zgarishi, ularni realizatsiya tushumidan ulushi aniqlanadi, shuningdek, ushbu o'zgarishlarni keltirib chiqaruvchi omillar ham aniqlanadi. Korxona rentabelligining tavsifi iqtisodiy va moliyaviy rentabellikning asosiy ko'rsatkichlarini hisoblab chiqish va tahlilini ko'zda tutadi, ulardan [illegible] ahamiyatlisi savdo rentabelligi, aktivlar, xususiy va qarz kapitali rentabelligi hisoblanadi (5.6-jadval). Aktivlarning umumiy rentabelligi korxona faoliyati samaradorligining umumiy ko'rsatkichlaridan biri hisoblanadi. Ushbu ko'rsatkichlar boshqaruv samaradorligiga tavsifi berib xizmat qiladi va iqtisodiy tahlil amaliyotida alohida amaliyotga ega

5.6-jadval

Rentabellik ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich (bildirishi)	Hisoblash uchun formula	Formula elementlarini aniqlash
Aktivlarning umumiy rentabelligi (Rg)	$Sf/A_{o'm}$	Sf – savdodan foyda; $A_{o'm}$ – tahlil qilinayotgan davrda korxona aktivlarining o'rtacha miqdori
Aylanma aktivlar rentabelligi (AAr)	$Sf/AA_{o'm}$	Sf – savdodan foyda; $AA_{o'm}$ – aylanma aktivlar miqdorining o'rtacha qiymati
O'z kapitalining rentabelligi (Ro'k)	$Sf/O'K_{o'q}$	$O'K_{o'q}$ – o'z kapitalining yillik o'rtacha qiymati
Qarz kapitali rentabelligi (Rqk)	$Sf/QK_{o'q}$	$QK_{o'q}$ – qarz kapitalining o'rtacha yillik qiymati
Sotish rentabelligi (Rs)	Sf/MT	MT – mahsulot realizatsiyasi natijasida olingan tushum
Asosiy faoliyat rentabelligi (Raf)	Sf/MH	MH – mahsulot ishlab chiqish va realizatsiya qilish xarajatlari

Aktivlar rentabelligi qarz mablag'lari foizli stavkaga tenglashadi. Agar 1 so'm aktivga olinadigan foyda qarz stavkalari bo'yicha foiz stavkasidan past bo'lsa, aktivlar yetarlicha samarali boshqarilmasligi haqida xulosa chiqarilmasligi mumkin, chunki aktivlarga qo'yilgan pul mablag'lari bankdagi depozit schyotlariga qo'yilganda katta daromad olib kelishi mumkin edi.

Xususiy (o'z) kapitalning rentabelligi korxona o'z mablag'larining har bir so'midan qanday foyda olishini ko'rsatadi. Ushbu ko'rsatkich korxonada kapitalni tashkil etish bosqichida avanslashtirishni boshqarish samaradorligini baholashga imkon beradi. Ko'rsatkichning o'sishi moliyaviy menejerlar jalb etilgan moliyaviy resurslardan oqilona foydalanayotganliklarini ko'rsatadi.

Qarz kapitalining rentabelligi korxona faoliyatiga qo'yilgan qarz kapitaldan foydalanishning samaradorligini aks ettiradi. Mahsulot rentabelligi korxona mahsulot realizatsiyasining har bir so'm tushumidan qanday foydaga ega bo'lishini ko'rsatadi va asosiy faoliyat samaradorligini belgilaydi. Mahsulot rentabelligi ko'rsatkichining ijobiy qiymati asosiy faoliyatining samaradorligi va ushbu mahsulotni ishlab chiqishni saqlab qolish zarurligiga guvohlik beradi.

Faoliyatning asosiy turiga va uning boshqa turlariga xarajatlarining

samaradorligi asosiy faoliyat rentabelligi ko'rsatkichini faoliyatning boshqa turlari rentabelligi bilan solishtirish imkonini beradi. Asosiy faoliyatning rentabelligi realizatsiya qilingan mahsulotning har bir so'mini tannarxdagi realizatsiyadan solishtirma og'irligini ko'rsatadi, boshqaruv samaradorligiga va tanlangan strategiyaning to'g'riligiga tavsifnoma bo'lib xizmat qiladi.

5.3. Korxonalarda moliyaviy nazoratni tashkil etish

Moliyaviy nazorat – bu xo'jalik yurituvchi subyektlarning moliyaviy va u bilan bog'liq faoliyatlari masalalarini tekshirish bo'yicha harakatlar va operatsiyalar jamlanmasi va uni tashkil qilishning o'ziga xos shakliari va metodlarini qo'llash bilan bog'liq boshqaruvning o'ziga xos funksiyasidir. Moliyaviy nazorat, bir tomondan, moliyani boshqarishning yakunlovchi bosqichlaridan biri, boshqa tomondan – moliyaviy boshqarish samaradorligining zarur sharti sifatida namoyon bo'ladi.

Moliyaviy nazorat sohasi moliyaviy resurslardan foydalanib bajariladigan deyarli hamma moliyaviy operatsiyalar hisoblanadi. Moliyaviy nazoratdan foydalanishda: qonun talablariga rioya qilish va mablag'dan foydalanishning maqsadli xarakteri; yalpi jamoatchilik mahsulotlari qiymatini, milliy daromad va xo'jalik yurituvchi subyektlar daromadlarini taqsimlash va qayta taqsimlash mutanosibligi; budjetni ishlab chiqish va ijro etish (budjet nazorati); moliyaviy holat, shu jumladan, to'lov qobiliyati; xo'jalik yurituvchi subyektlarning mehnat, moddiy va moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligi; soliqlarning to'g'ri hisoblanishi va to'lanishi kabilar tekshiriladi. Moliyaviy nazoratning vazifalari quyidagilar hisoblanadi:

– moliyaviy resurslar iste'moli va pul daromadlari miqdori orasidagi balanslanganlikka ta'sir etish;

– davlat budjeti oldida moliyaviy majburiyatlar bajarilishining o'z vaqtidaligi va to'liqligini ta'minlash;

– moliyaviy resurslar o'sishining, shu jumladan, tannarxning pasayishi va rentabellikning o'sishi bo'yicha ham, ishlab chiqarish ichidagi rezervlarini aniqlash;

– korxonalarda moddiy qimmatliklar va pul resurslarini oqilona sarflanishiga, shuningdek, buxgalteriya hisobi va hisobotining to'g'ri yuritilishiga ta'sir etish;

– qonunchilik va me'yoriy hujjatlarga amal qilinishini, shu jumladan, korxonaning turli xil tashkiliy-huquqiy shakllariga taalluqli soliqqa tortish sohasida ham ta'minlash;

– korxonaning tashqi iqtisodiy faoliyatidan, shu jumladan, valuta operatsiyalari va boshqalardan ham yuqori foyda olishiga ta'sir ko'rsatish.

Moliyaviy nazorat korxonaning moliyaviy intizomni bajarishni tashkil etishdagi mas'uliyati bilan chambarchas bog'liq. Bu mas'uliyat moliya intizomini buzuvchiga ma'muriy jihatdan ham, iqtisodiy jihatdan ham ta'sir etish choralari sifatida ifodalanishi mumkin. Ta'sir etishning iqtisodiy choralari moliyaviy mexanizmning ishlab chiqarish samaradorligini oshirishga, uning intensifikatsiyasi, ekologik sog'lomlashtirilishi kabilarga ta'sir etuvchi dastagi hisoblanuvchi moliyaviy sanktsiyalar orqali aniq namoyon bo'ladi. Moliyaviy javobgarlikni kuchaytirish, moliyaviy nazoratning haqiqiyligi muammosi, bir tomondan, qo'llanilayotgan sanksiyalar sonini qisqartirishni, boshqa tomondan, ularni natijaviyligini oshirishni talab qiladi. Moliyaviy nazorat samaradorligining zarur sharti hisobot berayotgan yuridik yoki jismoniy shaxslar faoliyati qiymat ko'rsatkichi aks etishining to'liqligi va ishonchliligini ta'minlovchi buxgalteriya hisobi tizimi hisoblanadi. Faqat ana shunday sharoitda moliyaviy nazorat natijalari moliyaviy ko'rsatkichlar dinamikasini tahlili va obyektiv baholash uchun va moliyaviy siyosat realizatsiyasi borishini faoliyatning alohida sohasi sifatida ham, davlat bo'yicha ham rivojlanishining ma'lum davrida tuzatishga imkoniyatlar beradi.

Moliyaviy nazorat o'z-o'zicha moliyaviy faoliyatni bevosita tashkil etuvchi vosita bo'la olmaydi. U bu faoliyatdagi xatolarni bartaraf etish yoki oldini olish maqsadiga ega. Nazoratni amalga oshirish uchun haqiqat bilan qiyoslanuvchi mezonlar zarur. Bunday mezonlar moliyaviy qonunlilik va boshqa moliyaviy faoliyatni tashkil etishning boshqa huquqiy normalari bilan belgilanadi. Moliyaviy nazoratning mohiyati va tashkil etilishini belgilovchi nazariy konsepsiyalar birinchi galda bu qiyosiy mezonlarning farqi va turli davlatlardagi nazorat qiluvchi organlar turli xil tuzilmalarining moliyaviy faoliyatga aralashuvi hisoblanadi. Bu bilan moliyaviy nazorat organlari tizimidagi farqlar va ishning aniq shakl va metodlari belgilanadi.

Shakll bo'yicha moliyaviy nazorat o'tkazish[39]:

---

[39] Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга Ника-Центр, 2004. –С.60.

– oldindan;
– joriy;
– navbatdagiga bo'linadi.

Oldindan moliyaviy nazorat o'tkazish moliyaviy rejalarni tuzish, ko'rib chiqish va tasdiqlash, korxona daromadlari va xarajatlari siyosati bosqichida amalga oshiriladi. Shu tariqa, u moddiy, mehnat va moliyaviy resurslarni, shuningdek, faoliyatning salbiy moliyaviy natijalarini noto'g'ri, nooqilona sarflashning oldini olishga yordam beradi. Moliyaviy rejalar, daromadlar va xarajatlar smetasini tuzish davridayoq uning yordamida qo'shimcha resurslar aniqlanishi mumkin va bu ayniqsa, korxonaning o'z moliyaviy holati uchun javobgarligi kuchaytirilgan sharoitda muhim. Moliyaviy nazoratning bu shakli qonunlar va me'yoriy hujjatlar buzilishini ogohlantirishga imkon beradi. U kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish manbalarida foyda hisob-kitobining asoslanganligini tekshirishda ham amalga oshiriladi.

Joriy moliyaviy nazorat moliyaviy rejalarni bajarishda, xo'jalik-moliyaviy operatsiyalarining amalga oshirilishida tovar-moddiy qimmatliklar va pul mablag'larini xarajatlash normalariga rioya qilinishini, berilayotgan mablag'larning xarajatlar rejasiga mosligi, avval berilgan resurslardan foydalanish kabilarni tekshirish jarayonida o'tkaziladi. Moliyaviy nazoratning bu shakli budjet bilan hisob-kitoblarning to'liqligini va o'z vaqtidaligini aniqlash maqsadlarida korxona faoliyatining tizimli omili tahlilini ko'zda tutadi. Joriy nazorat jarayonlar o'sishi xo'jalik ichki rezervlarini qidirishda muhim ahamiyat kasb etadi. U har kuni moliya xizmatlari tomonidan moliya organlari tomonidan kreditlar ochishda, korxona bajarayotgan operatsiyalar bo'yicha hujjatlarni tekshirishda korxona moliyaviy rejalarini ijro etish jarayonida moliyaviy intizomni buzilish holatlarini istisno qilish uchun bajariladi.

Navbatdagi (keyingi moliyaviy nazorat) hisobot davri tugatilishi va moliya yilida umumiy amalga oshiriladi. Budjetni ijro etishda, korxonaning moliyaviy rejalarini bajarishda davlat pul mablag'larini sarflashning maqsadga muvofiqligi tekshiriladi. O'tkazilgan tadbirlarni baholash moddiy, mehnat va moliyaviy resurslardan foydalanishning tahlili, tekshirilgan hisobot buxgalteriya va xarajat hujjatlari, yakuniy moliyaviy natijalar asosida bajarilgan xo'jalik-moliya operatsiyalarining qonuniyligi natijasida o'tkaziladi. Moliyaviy nazoratni amalga oshirish

usuliari va vositalari bo'yicha: tekshiruvlar, tadqiqotlar, nazorat, moliyaviy holat tahlili, kuzatuv, taftishga bo'linadi[40].

Tekshiruv hisobot balans va xarajatlar hujjatlari asosida moliya xo'jalik faoliyatining alohida masalalari bo'yicha o'tkaziladi. Moliya intizomini buzilishi holatlari aniqlanadi va ularning salbiy oqibatlarini bartaraf etish bo'yicha tadbirlar belgilanadi. Tadqiq qilish korxona faoliyatining alohida tomonlarini qamrab oladi, biroq tekshiruvdan farqli ravishda ko'rsatkichlarning kengroq doirasi bo'yicha olib boriladi va moliyaviy holatlar, rivojlanish istiqboli, ishlab chiqarishni qayta tashkil etish yoki qaytadan yo'naltirish zaruratlarini aniqlaydi. So'rovnomalar, anketalashtirish o'tkaziladi. Nazorat – bu moliyaviy operatsiyalarni amaldagi qonunchilik talablari va normalariga mos holda keltirish maqsadida ularning amalga oshirilishi ustidan nazorat qilish. Normalar, talablarni nazorat subyekti sheriklari manfaatlariga zarar keltiradigan darajada qo'pol buzilishi qator holatlarda, masalan, biror turdagi faoliyatni bajarish borasida litsenziyani olib qo'yilish kabi sanksiyalar qo'llanilishiga olib keladi. Moliyaviy holatning tahlili moliyaviy nazorat metodi sifatida tizimli bo'lishi kerak. U davriy yoki yillik hisobot bo'yicha o'tkaziladi. Rejani bajarish darajasi, mablag'larni sarflash normasiga rioya qilish, moliya intizomi kabilar aniqlanadi.

Kuzatuv (monitoring) – bu nazorat subyektining moliyaviy resurslaridan foydalanishi va uning mollyaviy ahvoli ustidan doimiy nazorat. Kuzatuv subyektining roziligi bilan kreditor tomonidan o'rnatilishi, shuningdek, sud tomonidan korxonaning moliyaviy imkoniyatsizlik belgilari aniqlanganda o'rnatilishi mumkin (o'ziga olgan moliyaviy majburiyatlarini bajara olmaganda).

Taftish (reviziya) mollyaviy nazoratning eng muhim metodlaridan biri hisoblanadi va o'zida korxonaning hisobot davri uchun moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tekshirishni aks ettiradi. Obyektga bog'liq holda taftishni to'liq, qisman, tematik va kompleks turlari farqlanadi. Shu bilan birga, ular rejali va rejadan tashqari bo'lishi mumkin. Ma'lumotlarni qamrash darajasiga ko'ra taftish jarayonida, agar hamma hujjatlar va moddiy qimmatliklar nazorat qilinsa yoppasiga, mohiyati hujjatlarning bir qismini nazorat qilishda bo'lsa – tanlab tekshiruv o'tkaziladi. Asosida taftish o'tkaziladigan materialning xarakteri bo'yicha ular hujjatli (hisob registrlaridagi hisobot hujjatlari va yozuvlarining haqiqiyligini

[40] Финансы. Денежное обращение. Кредит / Под ред. Г.Б. Поляка. –М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. –С. 346-347.

tekshirish) va fakt asosida (pul mablag'lari va moddiy boyliklarning haqiqatda mavjudligini tekshirish)ga bo'linadi.

Taftishning har qanday turini o'tkazish uchun dastur tuzilib, unda taftishning mavzusi va asosiy masalalari ko'rsatiladi. Korxona faoliyati ustidan moliyaviy nazorat, shuningdek, kredit muassasalari, investorlar tomonidan nazorat va ichki nazoratni ham o'z ichiga oladi. pul mablag'laridan foydalanishning samaradorligi va maqsadga muvofiqligi tekshiruvi – xususiy, qarz va jalb qilingan; bashorat qilingan ko'rsatkichlar bilan haqiqiy natijalarni taqqoslash va tahlili; investitsion loyihalar natijalarining moliyaviy bahosi; moliyaviy hisobotlarning to'g'riligi va ishonchliligi; moliyaviy holat va likvidlilik ustidan nazorat.

Yirik korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejer kapitalni investitsiyalashning hamma jarayonini nazorat qiladi. Bu «postaudit» deb nomlanib, har bir bosqichda ishlab chiqarish investitsion faoliyatining haqiqiy moliyaviy natijalarini biznes rejaning moliya bo'limidagi bashoratlangani bilan taqqoslaydi; ularning mos kelmaslik sabablarini tahlil va bartaraf qiladi; xarajatlarni kamaytirish va moliyaviy bashoratlash metodlarini yaxshilash yo'llarini qidirib topadi. Binobarin, moliyaviy nazorat – moliyaviy boshqarish tizimining muhim dastagidir.

Moliyaviy nazoratni amalga oshirishda mamlakatning – strategiyasi, budjet, soliq tizimi darajasi muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy nazoratning kelgusi rivojlanishi va uning samaradorligi to'g'ri jihatdan uni sifat jihatdan yangi darajaga o'tishini ta'minlovchi yangi kontseptual va qonunchilik asoslari yaratilishiga bog'liq. Moliyaviy nazorat jamiyat iqtisodiy hayotining turli sohalarida va ijtimoiy boshqaruvining turli darajalarida ko'plab murakkab va ko'p qirrali masalalarni hal qiladi, bu esa uni tashkil etishga ma'lum talablar qo'yadi. Moliyaviy nazoratni amalga oshiruvchi subyektlarga bog'liq holda davlat, korporativ tuzilmalardagi, jamoatchilik va xususiy moliyaviy nazoratlar farqlanadi. Davlat moliyaviy nazorati haqida to'g'risidagi qonun hujjatlarining moliyaviy nazorat obyektlari tomonidan buzilishi hollarini aniqlash, bartaraf etish va unga yo'l qo'ymaslik, shuningdek budjet sohasida korrupsiyaga oid huquqbuzarliklarning oldini olish maqsadida davlat moliyaviy nazorat organlari tomonidan amalga oshiriladi. Davlat moliyaviy nazorati:

respublika darajasida – O'zbekiston Respublikasi respublika byudjetining, davlat maqsadli jamg'armalari budjetlarining va O'zbekiston Respublikasi respublika budjetidan moliyalashtiriladigan

budjet korxonalari budjetdan tashqari jamg'armalarining shakllantirilishi hamda ijro etilishi ustidan;

mahalliy darajada – Qoraqalpog'iston Respublikasi budjetining, viloyatlar va Toshkent shahar mahalliy budjetlarining, Qoraqalpog'iston Respublikasi budjetidan, viloyatlar va Toshkent shahar mahalliy budjetlaridan moliyalashtiriladigan budjet korxonalari budjetdan tashqari jamg'armalarining shakllantirilishi hamda ijro etilishi ustidan amalga oshiriladi.

Davlat moliyaviy nazorat organlari davlat moliyaviy nazoratini davlat moliyaviy nazorat organlari yoki vakolatli organ tomonidan tasdiqlanadigan nazorat qilish yillik rejalariga muvofiq amalga oshiradi. Ayrim hollarda rejadan tashqari davlat mollyaviy nazoratini amalga oshirishga:

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining yoki O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining;

davlat moliyaviy nazorat organiga budjet to'g'risidagi qonun hujjatlari buzilganligi faktlari to'g'risida ma'lumotlar kelib tushgan hollarda davlat moliyaviy nazorat organlari rahbarlarining qarorlari asosida yo'l qo'yiladi.

Korxona ichidagi moliyaviy nazorat korxonalarning iqtisodiy xizmatlari tomonidan (buxgalteriya, mollya bo'limlari va boshqalar) amalga oshiriladi. Bunda obyekt sifatida korxonaning ishlab chiqarish va moliyaviy faoliyati, shuningdek, uning tuzilmaviy bo'limlari (sexlar, uchastkalar, bo'limlar, filiallar) chiqadi. Korxona ichidagi nazoratni tezkor va strategikka bo'lish mumkin. Jamoatchilik moliyaviy nazoratini guruhlar, alohida jismoniy shaxslar (mutaxassislar) ixtiyoriylik va bepullik (to'lanmaslik) asosida bajarishadi. Nazorat obyekti tekshiruvchilar oldiga qo'yilgan aniq vazifalarga bog'liq.

Auditorlik tekshiruvi moliyaviy hisobot va boshqa moliyaviy axborot to'g'riligi va buxgalteriya hisobi to'g'risidagi qonun hujjatlarigа mosligini aniqlash maqsadida xo'jalik yurituvchi subyektning moliyaviy hisobotini hamda u bilan bog'liq moliyaviy axborotini auditorlik korxonalari tomonidan tekshirishdir. Auditorlik tekshiruvi majburiy va tashabbus tarzidagi shakllarda o'tkaziladi.

Nazorat uchun savollar

1. Korxonalarda moliyaviy siyosatni ishlab chiqishning asosiy jihatlarini tushuntirib bering.

2. *Moliyaviy siyosatni ishlab chiqishda asosiy strategik vazifalar nimalardan iborat.*

3. *Moliyaviy taktika deganda nimani tushunasiz va uni ishlab chiqishning asosiy xususiyatlari nimalardan iborat.*

4. *Korxona moliyaviy faoliyati tahlili moliyaviy menejmentning muhim instrumenti sifatida.*

5. *Maqsadlariga ko'ra tahlil qanday asosiy maqsadlarga bo'linadi.*

6. *Korxona va davlat moliyaviy nazoratini asosiy farqli jihatlarini sanab bering.*

7. *Respublika darajasida moliyaviy nazorat qanday tartibda amalga oshiriladi.*

8. *Moliyaviy nazoratining shakllari, turlari va usullarini tushuntirib bering.*

9. *Auditorlikk nazorati va uning asosiy vazifalarini tushuntirib bering.*

10. *Davlat moliyaviy nazoratini o'tkazish davriyligi va muddatlarini tushuntirib bering.*

Test topshiriqlari

1. Kutilayotgan samara turiga ko'ra strategik maqsadlar tasniflanishi to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

A) Moliyaviy strategiyaning iqtisodiy va noiqtisodiy maqsadlari
B) Moliyaviy strategiyaning operativ maqsadlari
C) Moliyaviy strategiyaning joriy maqsadlari
D) Innovatsion va investitsion maqsadlar

2. Moliyaviy strategiyani amalga oshirish bosqichlari ketma-ketligini belgilang.

1. Moliyaviy strategiyani shakllantirishning umumiy davrini aniqlash.
2. Asosiy strategik moliyaviy qarorlarni qabul qilish
3. Korxona moliyaviy faoliyatining kuchli va zaif tomonlarini baholash
4. Korxonaning strategik moliyaviy holatini kompleks baholash
5. Moliyaviy faoliyatning strategik maqsadlarini shakllantirish
6. Tashqi moliyaviy muhit bilan bog'liq omillarni o'rganish
7. Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiyani baholash, moliyaviy strategiyani amalga oshirishni ta'minlash va nazorat qilish

A) 1634527
B) 1234567
C) 7653421

D) 6571234

3. Strategik moliyaviy qarorlar qabul qilishda moliyaviy siyosat tiplari keltirilgan javobni belgilang.

A) Konservativ, agressiv, mo'tadil

B) Soliq siyosati, eksport siyosati

C) Birjalar bilan ishlash

D) Kredit, investitsiya siyosatlari

4. Moliyaviy strategiyani baholashning asosiy parametrlari ko'rsatilgan javobni belgilang.

A) Moliyaviy strategiyaning bazaviy korporativ strategiya bilan hamda ichki va tashqi moliyaviy muhitdagi o'zgarishlarga muvofiqligi, iqtisodiy samaradorligi, risklar darajasi bilan muvofiqligi

B) Soliq qarzdorligining yalpi tushumga nisbati, soliq yuki darajasi

C) Moliyaviy strategiyaning ichki moliyavly imkoniyatlarga muvofiqligi

D) Moliyaviy strategiyani amalga oshirish bilan bog'liq risklar darajasining muvofiqligi

5. Korporativ moliyaviy xavfsizlik darajasi qaysi ko'rsatkichlar asosida belgilanadi?

A) To'lovga layoqatlilik va moliyaviy barqarorlik darajasi hamda pul oqimlarining balanslilik va sinxronlik darajasi

B) Soliqlarning yig'iluvchanilk darajasi

C) Qayta moliyalash stavkasi va inflatsiya

D) Budjet defitsiti va davlatning tashqi qarzlari darajasi

6. Moliya bozorining konyunkturasini xarakterlovchi ko'rsatkichlarni belgilang.

A) Valuta kurslari fond birjasida qimmatli qog'ozlar bo'yicha tuzilgan shartnomalar hajmi va naxlarning darajasi

B) Sug'urta turlari va badalarining narxi

C) Lizing va faktoring kompaniyalarining moilyaviy ko'rsatkichlari

D) Kredit uyushmalari tomonidan taklif etilayotgan kreditlar va depozitlarning foiz stavkalari

7. Korxonalar moliyaviy mexanizmi – bu ...

A) Moliyaviy resurslardan foydalanish usullari hamda korxonalar moliyasini tashkil qilish shakllaridir

B) Korxona moliyaviy resurslaridan samarali foydalanish jarayonidir

C) Korxonalarda samarali boshqaruv qarorlarini qabul qilishdir

D) Korxonalarda moliyaviy munosabatlarni samarali amalga oshirish jarayonidir

8. Moliyaviy mexanizm nechta yirik sohaga bo'linadi?

A) 2 sohaga

B) 3 sohaga

C) 5 sohaga

D) 4 sohaga

9. Moliyaviy metodlar – bu...

A) Moliyaviy munosabatlarni amalga oshirish shakli, uning xo'jalik va ishlab chiqarish jarayoni bilan o'zaro bog'liqligidir

B) Korxona moliyaviy munosabatlarini samarali amalga oshirish jarayonidir

C) Korxonalar moliyasini boshqarish jarayonidir

D) Ishlab chiqarish vositalari va uskunalari

10. Biznesning oltin qoidasi hisoblangan fikr to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) Bugun olingan pul mablag'i ertaga olinadigan pul mablag'iga nisbatan qadrliroq

B) Ertaga olinadigan pul mablag'i bugun olingan pul mablag'iga nisbatan qadrliroq

C) Pul topish oson, sarflash undanda oson

D) Xarajatlarni amalga oshirishda inflatsiyani hisobga olish kerak

VI BOB. KORXONA AKTIVLARINI BOSHQARISH

6.1. Korxona aktivlarining iqtisodiy mazmuni va turkumlanishi

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan firma va korxonalarda zamonaviy boshqaruv tizimini joriy etish, ularning bozor qiymatini oshirish, xalqaro integratsiyalashuv jarayonlarini jadallashtirishda moliyaviy menejmentning o'rni muhim sanaladi. Korxonalarda moliyaviy menejmentning asosiy funksiyalaridan biri bu, korxona aktivlarini samarali boshqarish va ulardan oqilona foydalanish hisoblanadi. Bozor qonuniyatlaridan kelib chiqqan holda har qanday mulkchilik shaklidagi firma va kompaniyalar o'zlarining xo'jalik-moliyaviy faoliyatlarini, ma'lum bir turdagi yoki miqdordagi aktivlarga ega bo'lmasdan turib amalga oshirishlari mumkin emas. Aktivlar – bu xo'jalik subyekti tomonidan nazorat qilinuvchi, avvalgi davrlarda qandaydir hodisa yoki jarayon natijasida paydo bo'lgan va bulardan kelajakda xo'jalik yurituvchi subyekt tomonidan iqtisodiy manfaat olishni ko'zlaydigan resurslar tushuniladi. Boshqacha aytganda, korxona aktivlari deyilganda, korxona moliyaviy barqarorligi, ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish jarayonini uzluksizligini ta'minlash, korxonalarning bozor qiymatini oshirish va egalarining talablarini qondirish maqsadida moliya-xo'jalik faollyatida foydalaniladigan iqtisodiy resurslar tushuniladi.

Korxona aktivlarini turli xususiyatlaridan kelib chiqqan holda bir nechta guruhga ajratish va tasniflash mumkin:

I. Bajaradigan vazifalari va shakliga ko'ra:

1. Moddiy, ya'ni moddiy xususiyatga ega bo'lgan aktivlar:
   - asosiy vositalar;
   - tugallanmagan ishlab chiqarish;
   - xomashyo, material va boshqa ishlab chiqarish zaxiralari;
   - tayyor mahsulot va tovarlar;
   - boshqa moddiy aktivlar.
2. Nomoddiy, ya'ni nomoddiy xususiyatga ega bo'lmagan aktivlar
   - yer osti va tabiiy boyliklardan foydalanish huquqi;
   - sanoat nusxalari va modellaridan foydalanish huquqi;

• «nou-xau», patentlar, mahsulot belgilari va markalari;
• «gudvil» va korxonaning boshqa mulkiy huquqlari va qiymatliklari.

3. Moliyaviy aktivlar, barcha moliyaviy dastaklarni (instrument)larni xarakterlovchi aktivlar:
• milliy va xorijiy valutadagi pul aktivlari;
• debitorlik qarzlari;
• qisqa va uzoq muddatli moliyaviy qo'yilmalar.

II. Ishlab chiqarish jarayonida qatnashish xarakteriga ko'ra:

1. Uzoq muddatli aktivlar, ya'ni ko'p marotaba xo'jalik faollyatida ishlatiladigan va o'zining qiymatini mahsulot tannarxiga o'tkazib boradigan aktivlar.

2. Joriy aktivlar, bir ishlab chiqarish yoki tijorat sikli jarayonida to'liq ishlatiladigan aktivlar.

III. Korxona faoliyatini turiga xizmat ko'rsatish bo'yicha:

1. Operatsion aktivlar, foydani shakllantirish maqsadida joriy faoliyatni amalga oshirishda ishlatiladigan aktivlar.

2. Investitsion aktivlar, korxonaning investitsion faoliyatini amalga oshirish jarayonida foydalaniladigan aktivlar.

IV. Aktivlarning likvidlik darajalariga qarab:

1. Absolyut likvid aktivlar;
2. Yuqori likvidli aktivlar;
3. Past likvidli aktivlar;
4. Nolikvid aktivlar.

V. Mulkiy egaligini xarakterlovchi aktivlar:

1. Jalb qilingan aktivlar;
2. O'ziga tegishli (xususiy) aktivlar

VI. Aktivlar vujudga kelishining moliyaviy manbaiga ko'ra:

1. Yalpi aktivlar, ya'ni o'z va jalb qilingan (qarz) mablag'lar hisobiga shakllangan aktivlar;
2. Sof aktivlar, faqat o'z mablag'lari hisobiga shakllangan aktivlar.

Korxonalarda aktivlarni tashkil qilishdan asosiy maqsad, joriy faoliyatni uzluksizligini ta'minlashda ularga bo'lgan talabni qondirish uchun korxonalar xo'jalik-tadbirkorlik faoliyatini samaradorligini oshirish maqsadida ularning tarkibini optimallashtirish hisoblanadi.

Ushbu maqsadlardan kelib chiqqan holda, korxonalarda aktivlarni shakllantirish qilish va ularni boshqarishda quyidagi asosiy tamoyillarni hisobga olish lozim:

1) joriy faoliyatni rivojlantirish istiqbollari va uni diversifikatsiya

qilishning yo'nalishlari; bunda korxonalar joriy faoliyatini rivojlantirish istiqbollarini belgilash, joriy faoliyatning maqsad va vazifalaridan kelib chiqqan holda strategiyasini ham ishlab chiqish va amaliyotga joriy qilish hamda istiqbolda korxonaning xo'jalik faoliyat turini diversifikatsiya qilishning asosiy yo'nalishlari inobatga olinishi nazarda tutiladi. Ayniqsa, ushbu tamoyilni oqilona qo'llanilishi korxonalarda inqirozga qarshi boshqaruvni tashkil qilish jarayonida dolzarb hisoblanadi.

2) korxonalarda aktivlarni tashkil qilishda ularning hajmi va tuzilishi bilan, mahsulotlarni ishlab chiqarish va realizatsiya qilish hajmi va tuzilishini o'zaro mosligiga amal qilish; ushbu tamoyilda korxonalarda ishlab chiqariladigan bir birlik mahsulot uchun kerakli xomashyo va materiallar hamda boshqa turdagi aktivlarni o'zaro mutanosibligini ta'minlash, ishlab chiqariladigan mahsulot turiga undagi mavjud aktivlarning tuzilishini mosligi ham inobatga olinadi.

3) korxona xo'jalik-moliyaviy faoliyatini samaradorligini oshirish maqsadida aktivlar tarkibini optimallashtirish;

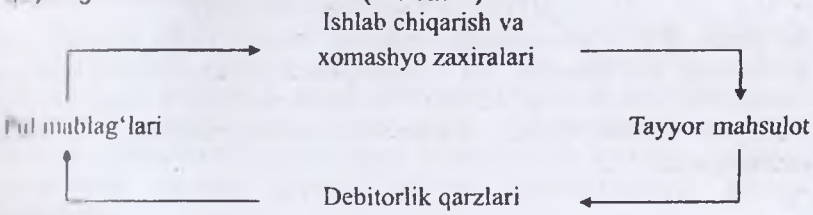
4) aktivlardan foydalanish jarayonida ularni aylanuvchanligini oshirish uchun zaruriy sharoitlar yaratish;

5) korxonalarning kapitallashuv darajasini oshirish maqsadida aktivlarni yuqori texnologik turlarini tashkil qilish; bunda, korxonalarda mahsulot ishlab chiqarish yoki xizmatlar ko'rsatishda foydalaniladigan asosiy vositalarning zamonaviy, tejamkor va yuqori rentabellikka ega bo'lgan turlaridan keng foydalanish, buning hisobiga mehnat unumdorligini oshirish, mahsulot tannarxini optimallashtirish, qo'shimcha xarajatlarni kamaytirish kabi ijobiy natijalarga erishish, pirovardida esa korxonada qo'shimcha moliyaviy resurslar darajasini oshishiga olib keladi.

Aylanma mablag'lami (aktivlarni) boshqarish. Korxonaning aylanma mablag'lari tarkibiga, uning mulkchilik shakli, xo'jalik-moliyaviy faoliyatining turi va boshqa xususiyatlaridan kelib chiqqan holda bir qancha elementlar kiritiladi.

Aylanma aktivlarni boshqarishning e'tiborli jihati shundaki, ushbu jarayonda moliyaviy menejer kompaniyalarning ishlab chiqarish, moliyaviy va operatsion sikl xususiyatlari, ular o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklarni to'g'ri va mukammal mushohada qilishidadir. Bozor qonuniyatlaridan kelib chiqqan holda, firma va kompaniyalarning aylanma aktivlarning doiraviy aylanishi yoki yuqoridagi turli bosqich sikllari, kompaniyalarning dastlabki xomashyo mahsulotini sotib olgan

davrdan to tayyor mahsulotning realizatsiyasidan pul mablag'larini kelib tushishigacha bo'lgan barcha oraliq davriy jarayonlarni o'z ichiga oladi. Kompaniyalar aylanma aktivlarini doiraviy aylanishini quyidagicha ifodalash mumkin (6.1-rasm)



6.1-rasm. Aylanma mablag'larning doiraviy aylanishi.

Korxonalarda aylanma aktivlarni boshqarish deyilganda, aylanma aktivlarni doiraviy aylanishining barcha bosqichlari yoki sikllaridagi jarayonlarni boshqarishni tushunish mumkin. Aylanma aktivlarni boshqarish nuqtayi nazaridan ishlab chiqarish, moliyaviy va operatsion siklning mohiyati, ularning aylanma aktivlarni doiraviy aylanish jarayonida aynan qaysi bosqichida ishtirok etishi, ularning o'zaro bog'liqliklari kabi savollarga oydinlik kiritib olish lozim.

Korxonalarning ishlab chiqarish sikli, mahsulot ishlab chiqarishga xizmat qiluvchi yoki bevosita ushbu jarayonda foydalaniladigan aylanma aktivlarning to'liq aylanishini, xomashyo, material va yarim tayyor mahsulotlarni korxonaga kelib tushgan davrdan boshlab, ularni tayyor mahsulot holatiga keltirishgacha bo'lgan davrni ifodalaydi. Korxonada ishlab chiqarish siklining davomiyligi quyidagi tenglama yordamida aniqlanadi:

$$ITs = AD\ (xz) + AD\ (tich) + AD\ (tm)$$

bu yerda, ITs – korxonalarda ishlab chiqarish siklining davomiyligi, kun hisobida; AD(xz) – xomashyo va material zaxiralarining aylanish davri, kun hisobida; AD(*tich*) – tugallanmagan ishlab chiqarishning aylanish davri, kun hisobida; AD (tm) – tayyor mahsulotlarning aylanish davri, kun hisobida.

Moliyaviy sikl – bunda mahsulot yetkazib beruvchilarga olingan xomashyo, materiallar va boshqa turdagi aktivlar uchun to'lovlar amalga oshirilgan davrdan boshlab, realizatsiya qilingan yoki qisman jo'natilgan tovar, mahsulotlar uchun pul mablag'larini kelib tushishigacha bo'lgan davr tushuniladi. Boshqacha qilib aytganda,

moliyaviy sikl, korxonalarning pul mablag'larini to'liq aylanish davrini xarakterlaydi, bu jarayon korxonalar tomonidan kreditorlik qarzlarni to'lash davridan boshlab debitorlik qarzlarini undirib olingan davrni o'z ichiga oladi hamda quyidagi tenglama yordamida hisoblanadi:

$$MTs = ITs + AD\,(dq) - AD\,(kq)$$

bu yerda, MTs – korxonalarda moliyaviy siklning (pulni aylanish sikli) davomiyligi, kun hisobida, ITs – korxonalarda ishlab chiqarish siklining davomiyligi, kun hisobida; AD(dq) – debitorlik qarzlarini o'rtacha aylanish davri, kun hisobida; AD (kq) – kreditorlik qarzlarini o'rtacha aylanish davri, kun hisobida.

Operatsion sikl – korxonalarda aylanma aktivlarning umumiy summasini to'liq aylanish davrini xarakterlaydi va quyidagi tenglama yordamida hisoblanadi:

$$OTs = ITs + AD\,(dq)$$

bu yerda, OTs – korxonalarda operatsion siklning davomiyligi, kun hisobida; AD(dq) – debitorlik qarzlarini aylanish davomiyligi, kun hisobida.

Korxonalarda operatsion sikl bir birlik mahsulot ishlab chiqarish uchun unga zaruriy xomashyo, material va boshqa turdagi foydalaniladigan aktivlarni sotib olingan kundan boshlab uni realizatsiyasidan pul mablag'larni real kelib tushish oralig'idagi davrni va jarayonlarni o'z ichiga oladi. Yuqoridagi keltirilgan tenglamalardan shuni aytish mumkinki, korxonalarda moliyaviy va operatsion sikllarning qisqartirilishi, moilyaviy resurslarni boshqarishning ijobiy tendensiyalar bilan rivojlanishini ta'minlovchi muhim omillardan biri sanaladi hamda ushbu natijalarga erishishda quyidagi ishlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi:

– ishlab chiqarish jarayonini tezlashtirish, (bir birlik mahsulotni ishlab chiqarish uchun sarflanadigan vaqtni qisqartirish);

– ishlab chiqarilgan mahsulotlarni omborlarda uzoq saqlanib qolishini oldini olish, marketing siyosatini to'g'ri tashkil qilgan holda mahsulotlarni iste'molchilarga sifatli va o'z vaqtida yetib borishini ta'minlash;

– debitorlik qarzlarini aylanish davrini teziashtirish, ya'ni realizatsiya qilingan mahsulot va xizmatlar uchun pul mablag'larini o'z vaqtida va to'liq kelib tushishini ta'minlash va buning hisobiga ishlab chiqarish jarayonini yanada takomillashtirish;

– kreditorlik qarzlarini aylanishini sekinlashtirish, moliyaviy menejer tomonidan bu turdagi ishlarni amalga oshirishda yanada ko'proq mas'uliyat bilan harakat qilishni talab qiladi, chunki kreditorlik qarzlari ko'rsatkichlarini yuqori bo'lib ketishi korxonaning moliyaviy natijalariga va barqarorlik holatiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Aylanma aktivlarni boshqarish siyosati korxonalar moliyaviy strategiyasining muhim qismi sanalib, bu siyosatning asosiy maqsadi korxonalarda yetarli miqdorda aylanma aktivlarni hajmi va tarkibini shakllantirish hamda ularni moliyalashtirish manbalari tizimini optimallashtirishdan iborat. Korxonalarda aylanma aktivlarni boshqarish siyosati quyidagi tartibda (ketma-ketlikda) amalga oshiriladi.

1. Korxona aylanma aktivlarining tahlili. Bu jarayonda aylanma aktivlarning barcha xususiyatlaridan kelib chiqqan holda, ularning avvalgi yillarga nisbatan o'sish darajalari, tarkibiy o'zgarishlari, rentabellik ko'rsatkichlari va shu kabi tahliliy ishlar amalga oshiriladi.

2. Aylanma aktivlarni tashkil qilish yoki shakllantirishni eng maqbul turini tanlash. Korxonalarda aylanma aktivlarni tashkil qilishni uch xil yondashuvi mavjud bo'lib, ular quyidagilardan iborat:

– *konservativ yondashuv*, korxonalarda aylanma aktivlarni tashkil qilishning bu turdagi yondashuvida, korxonalar joriy faoliyatini normal amalga oshirilishini ta'minlovchi aylanma aktivlarning miqdori belgilanadi va ko'zda tutilmagan holatlar uchun ko'p miqdorda zaxiralar tashkil qilinadi;

– *o'rtamiyona yondashuv*, bunda, korxonalarning joriy faoliyatida aylanma aktivlarga bo'lgan talabi ta'minlanadi va ko'zda tutilmagan holatlar uchun normal miqdorda zaxiralar tashkil qilinadi.

– *agressiv yondashuv*, bunda, korxonalarning joriy faoliyatni to'xtovsiz amalga oshirish, ishlab chiqarish jarayonini takomillashtirib borish uchun, aylanma aktivlarning yetarli miqdori belginadi va ko'zda tutilmagan holatlar uchun minimal darajada zaxiralar tashkil qilinadi.

3. Aylanma aktivlarning miqdorini optimallashtirish.

4. Korxonalar moliyaviy barqarorligini takomillashtirish, to'lov qobiliyatini mustahkamlash maqsadida, aylanma aktivlarning likvidlik darajalarini shunga mos holda oshirib borishni ta'minlash.

5. Korxonalarda belgilangan rivojlantirish dasturlarning ijrosini amalga oshirish uchun zarur bo'ladigan miqdorda, aktivlardan foydalanishning rentabellik darajasini ta'minlash.

6. Aylanma aktivlardan foydalanish jarayonida ularning yo'qotilishi yoki shikast yetishi kabi holatlar yuz berishini minimallashtirish va oldini olish uchun sharoitlar yaratish.

7. Aylanma aktivlarni moliyalashtirish manbalarini optimal tizimini shakllantirish.

Korxona aktivlarini shakllantirish jarayoni quyidagi prinsiplarga asoslanadi:

1. Ishlab chiqarish – tijorat faoliyati va uning diversifikatsiyalanish shakllari rivojlanishining yaqin kelajagi hisobi asosida aylanma mablag'larning optimal tarkibi va strukturasini aniqlash. Korxona «hayot» siklining turli bosqichlarida faoliyat hajmi o'zgarishi mumkinligi bois, aylanma aktivlar ishlab chiqarish hajmining o'sishi va ishlab chiqarish diversifikatsiyasi imkoniyatlarini ta'minlovchi ma'lum rezerv potensialiga ega bo'lishi lozim.

2. Aylanma mablag'larga talabni aniqlash. Moliyaviy rejani ishlab chiqarish savdo va aylanma kapitalning rejadagi hajmini jalb etish imkoniyatlari talablarining balanslashganligini ta'minlamog'i zarur. Aylanma aktivlarning miqdori va strukturasi, bir tomondan, korxona foydasining maksimallashuvini, ikkinchi tomondan ularning alohida turlaridan to'liq va samarali foydalanishni ta'minlamog'i kerak. Iqtisodiy adabiyotda aylanma aktivlar shakllanishida aylanma kapitalga talabni aniqlashga turlicha yondashuvlar tavsiflangan.

3. Aylanma mablag'larni moliyalashtirish aniqlash. Aylanma mablag'larni ularning shakllanish manbalari bo'yicha bo'linishi aylanma mablag'lar shakllanishining eng muhim prinsiplaridan biri hisoblanadi.

Yuqorida ko'rsatilganidek aylanma aktivlarning shakllanish manbalari xususiy kapital, uzoq muddatli va qisqa muddatli majburiyatlar bo'lishi mumkin. Aylanma aktivlarning shakllanish manbalari strukturasi ko'p jihatdan korxonaning ko'lamlarini, daromadliligini va potensiyalarini, shuningdek moliyalashtirishning qarz manbalari tomonidan yuzaga keladigan moliyaviy risk darajasini belgilaydi. Xususiy manbalar mulkiy va tezkor mustaqillikni ta'minlaydi, korxonaning moliyaviy barqarorligini belgilaydi, jalb etilgan manbalar raqobat kurashida ustuvorlikni ta'minlaydi.

Aktivlarni moliyalashtirish manbalar strukturasi bilan bog'liq riskni xarakterlovchi ko'rsatkich quyidagi formula bilan hisoblanuvchi harakatchanlik koeffitsiyenti hisoblanadi:

$$Km = XAM : SK$$

bunda, XAM – xususiy aylanma mablag'; SK – xususiy kapital summasi.

Harakatchanlik koeffitsiyenti moliyalashtirishning xususiy manbalaridan qaysi bir qismi qayta ishlab chiqarish siklida to'liq pul shaklida qoplanuvchi joriy tez aylanuvchan aktivlarga avanslashganini ko'rsatadi.

4. Aktivlar aylanuvchanligini tezlashtirish yo'li bilan aylanma mablag'lardan foydalanish samaradorligini oshirish. Aktivlar aylanuvchanligining tezlashuvi korxonaning moliyaviy natijalariga ham to'g'ridan-to'g'ri, ham bilvosita ta'sir etadi. Aylanma tezlashuvining ortishi bilan mos holda moliyaviy natijalarga to'g'ridan-to'g'ri (bevosita) ta'sir etishi mahsulot realizatsiyasidan foyda summasining mutanosib ravishda o'sib ketishiga olib keladi:

$$Ra – Rv * Ko$$

bu yerda, Ra – aylanma aktivlar rentabelligi; Rv – savdo rentabelligi; Ko – aylanma aktivlarning aylanuvchanlik koeffitsiyenti.

Formuladan ko'rinadiki, foydalaniladigan aktivlarning va rentabellik koeffitsiyentining hajmida korxona foydasining summasi to'g'ridan-to'g'ri aylanuvchanlik koeffitsiyentiga bog'liq bo'ladi.

Aylanish tezlashuvining foyda summasiga bilvosita ta'sir etishi yuqorida ko'rinadiki, aktivlar aylanish davrining qisqarishi ularga bo'lgan ehtiyojning mos keluvchi pasayishiga olib keladi. Foydalaniladigan aktivlar hajmining pasayishi esa operatsion xarajatlar demakki, foydaning ham pasayishini keltirib chiqaradi. Aylanuvchanligi tezlashishi natijasida aylanma aktivlar hajmini tezlashish miqdori (E) quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$E = (Df - Dpl) * Vpl$$

bu yerda, Df va Dpl – aylanma aktivlarning joriy va rejalashtirilgan davrda aylanishi uzoqligi (davomiyligi), kunlar; Vpl – mahsulotlarning rejalashtirilayotgan bir kunlik realizatsiyasi hajmi.

Aylanma mablag'lar butligini ta'minlash. Aylanma mablag'lar butligi, ularning qayta ishlab chiqarish sikli tugallanishi bo'yicha korxona ishlab chiqarish faoliyatini avanslashtirilgan summadan kam bo'lmagan miqdorda qoplanishi aylanma mablag'larni oqilona tashkil etish, xo'jalik

aloqalarining, barqaror faoliyat hajmi va iste'molchilar talabi, inqiroz darajasi, soliq yuki, tashqi moliyalashtirishning imkoniyatliligi kabi omillar bilan aniqlanadi.

Rejalashtirilgan davrda korxona aylanma aktivlarining umumiy hajmi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$OA = MZ + NZP + GP + DZ + DA + P$$

bu yerda, OA – rejalashtirilgan davrda aylanma mablag'larning umumiy hajmi; MZ – rejalashtirilgan davrda moddiy zaxiralar summasi; NZP – rejalashtirilgan davrda tugallanmagan ishlab chiqarish qiymati; GP – rejalashtirilgan davrda tayyor mahsulotlar zaxirasi summasi; DZ – rejalashtirilgan davrda debitorlik qarzdorligi summasi; DA – rejalashtirilgan davrda pul aktivlari summasi; P – rejalashtirilgan davrda aylanma aktivlarning boshqa turlari summasi.

Aylanma mablag'larning doimiy va o'zgaruvchan qismi nisbatini optimallshtirish. Aylanma aktivlarning alohida turlariga talab korxona faollyatining mavsumiy va kon'yunkturaviy xususiyatlariga bog'liq holda jiddiy o'zgarishi mumkin, bu esa yoki uni moliyalashtirish manbalariga qo'shimcha talabni yoki aylanma kapitalning ortiqcha summasini keltirib chiqaradi. Shu bois, aylanma aktivlarni boshqarish jarayonida o'zida faoliyat davomida ularga bo'lgan minimal va maksimal talablar orasidagi farqni ko'rsatuvchi aylanma mablag'larga o'zgaruvchanlikni aniqlash zarur.

Aylanma mablag'larning doimiy (yil davomida barqaror) va o'zgaruvchan (alohida vaqt davomida yuzaga keluvchi) qismlarini optimallashtirish jarayoni quyidagi tarzda amalga oshiriladi. Aylanma aktivlarning haqiqiy summasi dinamikasi tahlili asosida ularni o'rtacha «mavsumiy to'lqini» grafigi tuzlladi va o'rtacha darajaga nisbatan aylanma aktivlarning tengsizlik koeffitsiyenti aniqlanadi. Rejalashtirilgan davrga aylanma aktivlarning doimiy qismi summasi aylanma aktivlar tengsizligining minimal koeffitsiyenti asosida aniqlanadi, aylanma aktivlarning rejalashtirilgan davrda maksimal o'zgaruvchan summasi tengsizlikning maksimal va minimal koeffitsiyenti farqi asosida hisoblanadi.

Aylanma aktivlarning domiy qismi darajasida aylanma mablag'lar umumiy summasini aniqlash tajovuzkor yondashuvning korxona aylanma aktivlari shakllanishida foydalanilganligini bildiradi, agar ularning umumiy summasi aylanma aktivlarning doimiy va maksimal

o'zgaruvchan qismiga yaqin bo'lsa, unda korxonada konservativ yondashuv qo'llaniladi. Aylanma aktivlar shakllanishiga mo'tadil yondashuvga ularning rejali miqdorini o'zgaruvchan qismlarining doimiy va yarim maksimal o'zgaruvchan qism sifatida belgilashga mos keladi.

Aylanma mablag'lar likvidliligini boshqarish. Aynan aylanma aktivlar korxonaning joriy to'lov qobiliyatini ta'minlagani bois, ularni likvidliligini boshqarish va nazorat qilish moliyaviy menejmentning asosiy vazifalaridan biri hisoblanadi. Buning uchun to'lov kalendari asosida yuqori va o'rta likvidli aktivlarning aylanma aktivlardagi pul shaklidagi ulushi aniqlanadi. Shartnomaviy yoki normativ pul shakliga aylanishning haqiqiy muddatidan og'ish aylanma aktivlar likvidliligi ortishiga yoki pasayishiga olib keladi.

Aylanma aktivlar rentabelligi oshishini ta'minlash. Aylanma aktivlar o'z qiymatlarini bir qayta ishlab chiqarish siklida yaratiladigan mahsulotga o'tkazadilar, shu bois, aylanma aktivlar rentabelligini oshishi ularni aylanuvchanligini tezlashtirish, pul aktivlarining foyda keltirmaydigan shakli ko'rinishida vaqtinchalik bo'sh aylanma mablag'larning yig'ilib qolishini oldini olish hisobiga bo'lishi mumkin. Bundan tashqari, aylanma aktivlarning ortiqcha shakllanishi ularni saqlab turish uchun qo'shimcha xarajatlarni keltirib chiqaradi va jang'arilish jarayonida o'z qiymatini yo'qotadi.

Moliyalashtirish prinsiplarini shakllantirish va aylanma mablag'lar manba'lari strukturalarini optimallashtirish. Kompaniya faoliyati shart-sharoitlariga va korxonadagi mulkdorlarning riskka moyilligiga bog'liq holda aylanma aktivlarni moliyalashtirishga yondashuvlar aniqlanadi (konservativlikdan tajovuzkorlikkacha). Operatsion siklning asosiy bosqichlari davomiyligi va moliyalashtirishning alohida manba'lari qiymatini hisobga olgan holda korxona aylanma aktivlarini moliyalashtirish strukturasi va ularning o'sib borishini moliyalashtirish manbalari aniqlanadi.

6.2. Debitorlik qarzlari va zaxiralarni boshqarish

Korxonalarda ayrim turdagi aylanma aktivlardan foydalanish, muayyan bir xususiyatlarga ega hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda korxonalar ushbu turdagi asosiy aylanma aktivlardan foydalanishda aniq bir chora-tadbirlar dasturi yoki tegishli tarzda aylanma aktivlardan foydalanish siyosatini ishlab chiqadilar, ushbu

turdagi aylanma aktivlarga misol qilib quyidagilarni ko'rsatish mumkin: a) tovar moddiy zaxiralari; b) debitorlik qarziari; d) pul mablag'lari.

Tovar moddiy zaxiralarni boshqarish. Tovar moddiy zaxiralarni boshqarish siyosati, korxonalarda aylanma aktivlarni boshqarish siyosatining muhim qismi sanaladi. Tovar moddiy zaxiralarni boshqarish deyilganda korxonalarda ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish jarayonini o'z vaqtida amalga oshirish maqsadida zaruriy zaxiralar bilan ta'minlash tushuniladi. Korxonalarda tovar moddiy zaxiralarning tarkibi va nomenklaturasi ularni xo'jalik faoliyatining turlari, yo'nalishi va boshqa xususiyatlaridan kelib chiqqan holda tashkil qilinadi. Savdo va vositachilik faoliyatini amalga oshiruvchi korxonalarda zaxiralar asosan, savdo tarmoqlarida realizatsiya qilish uchun mo'ljallangan tayyor mahsulotlar ko'rinishida bo'lsa, ishlab chiqarish faoliyati bilan shug'ullanuvchi korxonalarda esa zaxiralar quyidagicha bo'ladi: a) xomashyo va materiallar (tovar moddiy zaxiralari); b) tugallanmagan ishlab chiqarish; d) ombordagi tayyor mahsulotlar.

Tovar moddiy zaxiralarni boshqarishdan maqsad – kerakli miqdorda va belgilangan muddatda mahsulotlar ishlab chiqarish ushbu jarayonni uzluksizligini ta'minlash va buning asosida zaxiralarni saqlash bo'yicha qilinadigan xarajatlarni minimallashtirish va mahsulotlarni to'liq realizatsiya qilishga erishish.

Tovar moddiy zaxiralarni samarali boshqarish bevosita korxonalarda ushbu turdagi aylanma aktivlarni boshqarish siyosatini nechog'li to'g'ri va oqilona ishlab chiqilganligiga bog'liqdir. Korxonalarda tovar moddiy zaxiralarini boshqarish siyosatini ishlab chiqish quyidagi tartibda amalga oshiriladi:

1. O'tgan davr mobaynida shakllangan tovar moddiy zaxiralarning tahlili. Bundan ko'zlangan asosiy maqsad, korxonaning ishlab chiqarish yoki tadbirkorlik faoliyatini kerakli zaxiralar bilan ta'minlanganlik darajasini aniqlash va ulardan foydalanish samaradorligini baholashdir. Tahlil jarayonida tovar moddiy zaxiralarning umumiy summasi, uning o'zgarish dinamikasi, tovar moddiy zaxiralarning aylanma aktivlardagi hajmidagi ulushi ko'rib chiqiladi. Keyingi bosqichda esa, zaxiralarning tarkibi va tuzilishi, mavsumiy tebranishlar va aylanma aktivlarning miqdori hamda ulardan foydalanish samaradorligi va alohida turdagi zaxiralarni saqlash bo'yicha qilingan xarajatlarning miqdori o'rganiladi.

2. Korxonalarda zaxiralarni aniq maqsadga ko'ra shakllantirish. Bunda korxonalar tomonidan amalga oshiriladigan faoliyatning turiga

ta yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda zaxiralarni shakllantirish holatiga olinadi, ya'ni korxona ishlab chiqarish faoliyatini amalga oshiradigan bo'lsa, u holda ishlab chiqarish jarayonida foydalaniladigan zaxiralar tashkil qilinadi, yoki korxona mahsulotlarni realizatsiya qilish yoki sotish faoliyati bilan shug'ullanadigan bo'lsa, zaxiralar ushbu faoliyatni amalga oshirish bilan bog'liq holda shakllantiriladi.

3. Korxonalarda asosiy turdagi zaxiralarning hajmi yoki miqdorini optimallashtirish, ya'ni korxonalarda ishlab chiqarish zaxiralari va tayyor mahsulot zaxiralarining kerakli miqdorda mavjudligini ta'minlash. Korxonalarda tovar moddiy zaxiralarni boshqarish siyosatining keyingi bosqichida korxona moliyaviy rahbarlari va moliyaviy menejerlari birgalikda, xo'jalik faoliyatini normal yo'lga qo'yish uchun talab qilinadigan darajada zaxiralar miqdorini aniqlashlari hamda quyidagi savollarga yechim topishliklari lozim bo'ladi: a) ishlab chiqarish faoliyatini amalga oshirish uchun minimal darajadagi zaxiralar hajmi qancha bo'lishi kerak; b) kelgusida zaxiralarga buyurtmani qachon berish kerak bo'ladi; d) buyurtma qilinayotgan zaxiralarning optimal hajmi qancha bo'lishi kerak; e) zaxiralarni olib kelish, ularni joylashtirish va saqlash bo'yicha qilinadigan xarajatlar summasi qanchani tashkil qiladi. Xalqaro amaliyotda moliyaviy menejerlar tomonidan bu turdagi savollarga javob topishda va tovar moddiy zaxiralarni samarali boshqarishda turli modellardan foydalaniladi.

4. Korxonalarda tovar moddiy zaxiralar harakatini nazorat qilishning samarali tizimini yaratish. Bunda asosiy vazifa korxonalar tomonidan xaridlarni to'ldirish maqsadida buyurtmalarni o'z vaqtida olib kelish va joylashtirish bo'yicha, amalga oshiriladigan barcha vazifalarni o'z ichiga tashkil qilish hisoblanadi.

Korxonaning joriy faoliyatini boshqarish quyidagilarni o'z ichiga oladi: pul aktivlarini boshqarish, debitorlik va kreditorlik qarzdorliklarni boshqarish, zaxiralarni boshqarish va boshqalar. Zaxiralarni boshqarish – bu ishlab chiqarish, tugallanmagan ishlab chiqarishni ta'minlovchi zaxiralarini hamda korxona faoliyatining boshqa turlarini xizmat ko'rsatish darajasini va korxonaning uzluksiz faoliyatini ta'minlashda saqlash xarajatlarini kamaytirish maqsadidagi talab etiladigan tovarlar zaxiralarini optimallashtirishdir.

Korxonada zaxiralarni boshqarish yuklarni qayta ishlash va tayyorlashtirish bilan bevosita bog'liq operatsiyalarni optimallashtirish, sotish va sotish xizmatlari bilan muvofiqlashtirish, omborlarning optimal

miqdorini va ular joylashgan yerlarni hisob-kitob qilishdir. Zaxiralarni samarali boshqarish korxonaga sof foydani maksimallashtiruvchi har bir tovarga ana shunday zaxiralar yaratib, iste'molchilar kutishini qondirish yoki oshirish imkonini beradi. Zaxiralarni samarali boshqarishga yordam beruvchi korporativ siyosat – zaxiralarni muvaffaqiyatli boshqarishning birinchi tarkibiy qismidir. Zaxiralarni boshqarish menejmentning muhim sohasi bo'lib, boshqaruvning samarali usulidan foydalanilganda yo'qotish (zarar)dan qochish mumkin. Shu bilan birga, ta'kidlash keraki, zaxiralarni boshqarishga u yoki bu yondashuvni qo'llash kompaniya strategiyasi va undan kelib chiqadigan zaxiralarni boshqaruv strategiyasi bilan aniqlanishi lozim.

Zaxiralarni yaratish hamisha qo'shimcha xarajatlar bilan bog'liq. Zaxiralarni yaratish va saqlash bilan bog'liq xarajatlar bir necha guruhga bo'linadi:

- zaxiralarni saqlash uchun moliyaviy mablag'larning bir qismini jalb etish;
- maxsus jihozlangan bino (ombor)ni saqlab turishga xarajatlar;
- maxsus xodim mehnatiga haq to'lash;
- qo'shimcha soliqlar;
- doimiy buzilish, riski, muddati o'tgan tovarlar realizatsiya qilinmasligi, talon-tarojlar.

O'z navbatida, zarur hajmdagi zaxiralarning yo'qligi yo'qotish shakli bilan belgilanadigan xarajatlarga olib keladi:

- ishlab chiqarishning to'xtab qolishidan yo'qotishlar;
- yuqori talab yuzaga kelgan paytda tovarning omborda bo'lmasligidan foydani qo'ldan chiqarish yo'qotishlari;
- tovarning mayda partiyasini nisbatan yuqori narxlarda xarid qilinishishdan yo'qotishlar;
- potensial xaridorlarni yo'qotish v.b.

Zaxiralarni shakllantirish bilan bog'liq moliyaviy xarajatlardan tashqari, tadbirkor bozor konyunkturasi bilan ham qurollanishi zarur. Moddiy zaxiralarni yaratishning asosiy motivlariga quyidagilar kiradi:

- talabning o'zgarish imkoniyati (ehtimoli);
- ayrim tur tovarlarga talabning mavsumiy o'zgarishi;
- yirik partiyadagi tovarlar xaridiga chegirmalar;
- narx oshishiga spekulatsiya;
- buyurtmani joylashtirish va yetkazib berish bilan bog'liq xarajatlar pasayishi;

- mahsulot birligini ishlab chiqarish bilan bog'liq xarajatlar pasayishi;
- ishlab chiqarish va taqsimlash bo'yicha operatsiyalarni bir joyda amalga oshirish imkoniyatlari;
- xaridorlarga zudlik bilan xizmat ko'rsatish imkoniyatlari;
- zaxira qismlar yo'qligidan ishlab chiqarish to'xtashini minimumga keltirish;
- ishlab chiqarishni boshqarish jarayonini soddalashtirish.

Yuqorida sanab o'tilgan sabablarga ko'ra tadbirkorlar savdoda ham, sanoatda ham zaxira yaratishni afzal ko'radilar, chunki aks holda muomala xarajatlari ortadi, ya'ni foyda kamayadi. Xomashyo, materiallar, butlovchi va tayyor mahsulotlar zaxiralari o'zlarida ishlab chiqarish yoki shaxsiy iste'molni ifodalovchi moddiy qimmatiklarni aks ettiradi. Zaxiralarni quyidagi belgilar bo'yicha tasniflash mumkin:

- joylashgan joyiga ko'ra ishlab chiqarishning jamlangan zaxiralari ishlab chiqarishga oid va tovarga oid (tayyorlovchi korxonalar omborlaridagi tayyor mahsulotlar, shuningdek, muomala sohasi omborlarida)ga bo'linadi. Muomala sohasi vositalaridagi zaxiralar yo'ldagi zaxiralar va savdo korxonalaridagi zaxiralarga bo'linadi. Har bir alohida korxona mahsulot yetkazib beruvchilar va iste'molchilarning umumiy zanjirida, bir tomondan, yetkazib beruvchi korxona, boshqa tomondan, iste'molchi bilan korxona hisoblanadi. Binobarin, ishlab chiqarish va tovar zaxiralari korxonada hamisha bo'ladi;
- bajaradigan funksiyasiga ko'ra zaxiralarni bir necha guruhga bo'lish mumkin:
  - joriy zaxiralar ikki yetkazib berilish orasida ishlab chiqarish jarayonining uzluksizligini, shuningdek, savdo va iste'molchilarni xizmat etishni ham ta'minlaydi. Ishlab chiqarish va tovar zaxiralari asosiy qismini tashkil etadi. Joriy zaxiralar miqdori doimo o'zgarib turadi;
  - tayyorlov zaxiralari (yoki buferli zaxiralar) ishlab chiqarish korxonalarida, ularni ishlab chiqarishda foydalanishdan oldin qayta ishlanganda, tayyorlanganda, zarurat tug'ilganda, ajratib olinadi (masalan, yog'och quritish);
  - kafolat zaxiralari (yoki sug'urta zaxiralari) ko'zda tutilmagan holatlar yuz berganda iste'molchini uzluksiz ta'minlashga mo'ljallangan. Kafolat zaxiralarining miqdori – o'lchami doimiy. Ishning normal sharoitida bu zaxiralar daxlsiz;
  - mavsumiy zaxiralar mahsulot ishlab chiqarish, ularni iste'mol

qilish yoki transportga yuklash – tushirishning mavsumiy xarakterida shakllanadi;

– o'tuvchi zaxiralar – bu hisobot yili oxiriga moddiy resurslarning qoldig'i.

• vaqti bo'yicha zaxiralarning turli xil miqdoriy darajalarini ajratish imkoni bo'ladi:

– maksimal maqbul zaxira berilgan zaxiralarni boshqarish tizimida iqtisodiy jihatdan maqsadga muvofiq zaxira darajasini belgilaydi. Boshqaruvning turli tizimlarida maksimal maqbul zaxiradan zaxira hajmini hisoblashda mo'ljal sifatida foydalaniladi;

– zaxiraning belgilangan darajasidan navbatdagi buyurtma berish vaqtini aniqlash uchun foydalaniladi;

– joriy zaxira hisobning xohlagan paytida zaxira darajasiga mos keladi. U maksimal maqbul zaxira yoki kafolatli zaxiralarga mos kelishi mumkin;

– kafolatli zaxira bajaradigan funksiyasi bo'yicha tasnifida kafolatli zaxirasiga o'xshash.

Korxonalarda tovar-moddiy zaxiralar yaratish uchun ko'plab sabablar mavjud, biroq ular uchun umumiysi ishlab chiqarish faoliyati subyektlarning iqtisodiy xavfsizlikka intilishlari hisoblanadi. Shu bilan birga, ta'kidlash kerakki, zaxiralarni yaratish qiymati va savdo (o'tkazish) shartlarining noaniqligi korxona rahbariyati fikricha «xavfsizlik» ning qimmat turuvchi rezerv tarmog'i ahamiyatining o'sishiga yordam bermaydi, chunki obyektiv ravishda ishlab chiqarish samaradorligining oshishiga teskaridir. Zaxiralarni yaratishdagi asosiy rag'batlantirishlardan biri ularning salbiy darajasi (defitsiti) qiymati hisoblanadi. Zaxiralar defitsiti mavjud bo'lganda ehtimoliy xarajatlarning uch xil turi bo'ladi va ular quyidagilardan iborat:

1) buyurtma bajarilmaganligi munosabati bilan xarajatlar (buyurtma tovarni jo'natish kechikishi bilan) – mavjud tovar – moddiy zaxiralar hisobiga bajarish mumkin bo'lmagan buyurtma tovarini harakatga tushirish va jo'natish uchun qo'shimcha xarajatlar;

2) savdoning yo'qotilishi bilan bog'liq xarajatlar – doimiy buyurtmachi doimiy qiladigan xaridi uchun qandaydir boshqa korxonaga murojaat qilishi (bunday xarajatlar savdo bitimi amalga oshmaganligidan yo'qotilgan tushum ko'rsatkichlari bilan o'lchanadi);

3) buyurtmachini yo'qotish bilan bog'liq xarajatlar – zaxiralarning yo'qligi u yoki bu savdo bitimining yo'qotilishi bilangina emas

buyurtmachi doimiy ravishda boshqa ta'minot manbalarini qidirishi holati bilan ham yuz beradi (bunday xarajatlar buyurtmachining firma bilan hamma potensial bitimlarini realizatsiya qilishdan olish mumkin bo'lgan umumiy tushumlar ko'rsatkichlari bilan o'lchanadi).

Hamma vaqt ham moddiy-texnika ta'minoti tizimida bu tizimning bir qismidan boshqasiga harakatlanuvchi ma'lum zaxiralar bo'ladi. Tovarning ombordan chiqish paytidan buyurtmachi uni olishigacha bo'lgan katta vaqt davomida katta miqdor o'tuvchi zaxiralar yig'ilib qoladi. Texnologik yoki o'tuvchi tovar-moddiy zaxiralarning o'rtacha sonini aniqlash (baholash) uchun ushbu tizimda moddiy-texnik ta'minlanishida umuman, quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$J=S*T$$

bu yerda, J – texnologik yoki o'tuvchi (transportirovka jarayonida bo'lgan) tovar moddiy zaxiralarning umumiy hajmi; S – u yoki bu vaqt davomida bu zaxiralar sotishining o'rtacha me'yori; T – transportirovkaning o'rtacha me'yori.

Ushbu paytda talab qilinadigan nisbatan tadbirkorlar katta hajmda tovar buyurtma beradigan bir necha sabablarni ajratish mumkin. Birinchidan, bu buyurtma qilingan tovarlarni olish kechikishi bilan bog'liq. Ikkinchidan, tovarni to'liq bo'lmagan hajmda olish imkoniyati mavjud, bu esa buyurtmachini (ayniqsa, vositachilarni) qaysidir tovarni qanchadir vaqt omborda saqlab turishga majbur qiladi. Uchinchidan, buyurtmachilar tovarlarning yirik partiyasini olishganda, ularga chegirmalar beriladi. To'rtinchidan, transport, yuk xati va boshqa xarajatlar partiyaning hajmidan qat'i nazar, bir xilligicha qoladi.

Zaxiralarni yaratish qo'shimcha moliyaviy xarajatlarni talab qiladi. Shu bois, zaxiralar hajmi orasida, bir tomondan, optimal balansga erishish, boshqa tomondan, moliyaviy xarajatlar yordamida bu moliyaviy xarajatlarni qisqartirish talab qilinadi. Bu balansga buyurtma qilingan tovarlar partiyasining optimal hajmini tanlash yoki buyurtmaning quyidagi formula bilan hisoblab chiqiluvchi o'lchami – EOQ (economic order quantity)[41]ni aniqlash bilan erishiladi:

$$EOQ = 2AD/vr$$

bu yerda, A – ishlab chiqarish xarajatlari; D – talabning o'rtacha darajasi; v – ishlab chiqarishga solishtirma xarajatlar; r – saqlash xarajatlari.

[41] Бланк И.А. Финансовый менеджмент. - Киев: Эльга Ника-Центр, 2004. – С.185-190.

Korxona tomonidan taklif qilingan xizmatlar u yoki bu darajada o'zlarida uning rezerv zaxiralari funksiyalarini ko'rsatadi va aksincha, kompaniyaning rezerv zaxiralari uning xizmatlari funksiyasi hisoblanadi. Korxona o'z zaxira rezervlari darajasini o'zini buyurtmachilarga xizmat ko'rsatish strategiyasi deklaratsiyasiga mos holda minimallashtirishga moslashish uchun mo'ljallangan zaxira rezervlarini saqlashga mo'ljallangan xarajatlar va korxonaning o'z mijozlariga xizmat ko'rsatishning ana shu darajasini saqlashdan oladigan foyda orasida munozara bitim kelishuv zarurati yuzaga keladi. Zarur rezerv zaxiralarining aniq darajasini belgilash quyidagi omillarga bog'liq:

- zaxira darajalarini tiklash muddatlarining ehtimoliy o'zgarishlari;
- buyurtmani realizatsiya qilish muddati davomida mos keluvchi tovarga talabning o'zgarishi;
- ushbu korxona tomonidan amalga oshiriluvchi xizmat ko'rsatish strategiyalari.

Buyurtmalarni realizatsiya qilish muddatlari nobarqaror, tovar va materiallarga talab o'zgaruvchan bo'lgan sharoitda zarur rezerv zaxiralarining darajasini aniqlash qiyin. Tovar – moddiy zaxiralar bilan bog'liq muammolari qoniqarli deb topilishi uchun turli xil ssenariylarni modellashtirish yoki imititsiya qilishdan foydalanish kerak. Turli xil tarmoqlar korxonalarida tovar-moddiy zaxiralarni yaratish ular mahsulot chiqarish jarayonida o'ynaydigan o'ziga xos rol bilan belgilanadi va mos holda ushbu sohada investitsiyalash siyosatiga yondashuvda va ishlab chiqarish siyosatiga yondashuvda hamda ishlab chiqarish davomida hal qilinadigan vazifalaming davomida hal qilinadigan vazifalarning ustuvorligini aniqlashda farqlar mavjud bo'ladi. Zaxiralarni boshqarish, ularning haqiqiy ahvoli ustidan nazorat tashkil etishni ko'zda tutadi. Zaxiralar ahvoli ustidan nazorat xizmatini tashkil etish zaruratini xarajatlari zaxiraning haqiqiy miqdori normasi bilan ko'zda tutilgan doiradan chiqib ketish holatlari bilan bog'liq. Zaxiralar holatini nazorat qilish va zaxirani shakllantirish quyida berilgan tizimlardan bin bo'yicha davriy ravishda amalga oshirilishi mumkin:

– operativ (tezkor) boshqaruv tizimi – ma'lum vaqt orasida buyurtma qilish yoki «buyurtma qilmaslik» borasida tezkor qaror qabul qilinadi, bunda, agar buyurtma berilsa tovar birligi miqdori ham ko'rsatiladi;

– bir me'yorda yetkazib berish tizimi teng vaqt oralig'ida tovar birligining doimiy miqdoriga buyurtma beriladi;

– zaxirani maksimal darajagacha to'ldirish tizimi – teng oraliq vaqt davomida hajmi zaxiralarning belgilangan maksimal darajasi va tekshiruv paytidagi zaxiralarning haqiqiy darajasi orasidagi farqqa teng bo'lgan partiyaga buyutma beriladi. Buyurtma miqdori buyurtma bajarilishi davrida realizatsiya qilinadigan zaxira miqdoriga ko'payadi.

Amaliyotda nazoratning uzluksiz yoki ma'lum davr orallg'ida amalga oshirilishi mumkin bo'lgan turli xil usullari qo'llaniladi. Zaxiralar holatini nazorat qilishning eng ko'p uchraydigan tizimini ko'rib chiqamiz.

1. Zaxiraning haqiqiy darajasini davriy tekshiruvda buyutmaning qayd etilgan miqdori bilan tizimi.

Tovarning doimiy hajmiga buyurtma haqidagi qaror, tovar zaxirasi tekshiruv paytida tovar zaxiralarining aniqlangan darajasidan kam yoki teng bo'lgan sharoitda, qabul qilinadi. Aks holda «buyurtma qilinmasin» degan qaror qabul qilinadi. Buyurtma qilinadigan tovar partiyasi miqdori maksimal tovar miqdorining ko'zda tutilgan normasi va tekshiruv paytidagi haqiqiy zaxira orasidagi farq bilan aniqlanadi. Buyurtmani ijro etish uchun ma'lum vaqt kerak bo'lgani bois, buyurtma beriladigan tovar miqdori bu davr uchun kutilayotgan chiqimlar miqdoriga ko'payadi. Xarid qilinadigan partiyaning miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$P=З_{maks} - (З_t - З_h)$$

bu yerda, $З_{maks}$ – me'yorda ko'zda tutilgan maksimal zaxira; $З_t$ – tekshirish paytidagi haqiqiy zaxira; $З_h$ – buyurtmani joylashtirish va bajarish davomida sarflanadigan zaxira.

Bu tizimni kattaligi bo'yicha turli xil partiyalarga buyurtma berish imkoni bo'lganda, qo'llash mumkin. Masalan, buyurtma berilgan tovarni konteynerda yetkazib berishni qo'llash holatlarida bu tizimni qo'llash maqbul emas. Bundan tashqari, agar buyurtmani yetkazib berish yoki joylashtirish qimmatga tushsa, tizim qo'llanilmaydi. Masalan, agar o'tgan davrga talab uncha sezilarli bo'lmagan bo'lsa, buyurtma ham sezilarsiz bo'ladi, bunga esa buyurtmani bajarish bilan bog'liq transport tayyorlov xarajatlari bo'lmagan taqdirda yo'l qo'yiladi.

2. Zaxiralarning haqiqiy darajasini uzluksiz tekshirishda buyurtmalarning qayd etilgan miqdori bilan tizimi (zaxiralarning buyurtma qilish vaqtidagi darajasi bilan). Zaxiralaming buyurtma qilish nuqtasidagi qiymatiga erishilgan paytda doimiy hajm partiyasi buyurtma qilinadi. Qandaydir zaxirasi avval belgilangan minimal qiymatga

yetishi bilan, bu tovarga buyurtma beriladi. Bunda buyurtma qilingan partiyaning miqdori hamma vaqt bir xil bo'ladi (buyurtmaning qayd etilgan miqdori bilan tizim) nazoratning bu tizimida zaxiralar holatining zaxirani to'ldirishga buyurtma miqdori doimiy miqdor hisoblanadi. Buyurtmalar joylashtiriladigan vaqt intervali bu holatda turlicha bo'lishi mumkin.

Bu tizimda doimiy miqdor buyurtmani joylashtirish paytidagi zaxira miqdori bilan belgilanadigan buyurtma hajmi hisoblanadi (zaxiralarning buyurtma qilish vaqtidagi darajasi yoki buyurtma nuqtasi deb ataluvchi) va sug'urta zaxirasi miqdori bilan belgilanadi. Yetkazib berishga buyurtma mavjud zaxiraning zaxira nuqtasigacha kamayganda, joylashtiriladi. Buyurtma berilgandan keyin zaxira kamayishda davom etadi, chunki buyurtma qilingan tovarni shu zahoti emas, ma'lum vaqt oralig'ida olib kelinadi. Buyurtma nuqtasidagi zaxira miqdori shunday tanlanadiki, normal ish vaziyatida tovarni yetkazib berish vaqtida zaxira sug'urtadagidan pastga tushib ketmasligi lozim. Talabning ko'zda tutilmagan ko'payishi yoki yetkazib berish muddatining buzilishida sug'urta zaxirasi ishlay boshlaydi. Korxonaning tijorat xizmati bunday holatlarda qo'shimcha yetkazib berishni ta'minlovchi choralar ko'rishi zarur. Nazoratning bu tizimi korxonani defitsit shakllanishida himoya qilishni ko'zda tutadi. Materiallarning keng nomenklaturasi (yoki savdo korxonalari uchun assortimenti) mavjud bo'lganda zaxiraning haqiqiy darajasi uzluksiz hisobining zarur sharti, ya'ni ushbu tizimni qo'llash sharti shtrix kodlarni avtomatik texnologiyalaridan foydalanish hisoblanadi.

3. Zaxiralar holatini aralash nazorat qilishga ikki darajali tizim kiradi:

– zaxiraning haqiqiy darajasini doimiy tekshiruvda ikki darajali tizim bilan (zaxiraning buyurtma vaqtidagi darajasi bilan) – tovar zaxiralarining haqiqiy darajasi vaqtining teng oralig'i orqali tekshiriladi. Agar u minimaldan kam yoki unga teng bo'lsa, unda maksimal tovar zaxirasi va tekshiruv paytidagi haqiqiy zaxiraning buyurtmani bajarish vaqtini ortishini kutilayotgan realizatsiyasini hisobga olgan farqiga teng partiyani buyurtma qilish haqida qaror qabul qilinadi. Agar haqiqiy tovar zaxirasi minimaldan ko'p bo'lsa, «buyurtma berilmasin» degan qaror qabul qilinadi;

– zaxiralarning haqiqiy darajasini uzluksiz tekshirishda ikki darajali tizim (zaxiralarning buyurtma vaqtidagi darajasi bilan) – partiyaga buyurtma berish qaror qabul qilish vaqtida zaxiraga erilishilganda qabul qilinadi. Berilgan buyurtma miqdori maksimal tovar zaxirasi va

buyurtmani bajarishning kutilayotgan realizatsiyasiga orttirish bilan buyurtma vaqtidagi darajasi orasidagi farq bilan aniqlanadi.

Zaxiralar holatini nazorat qilish tizimini tanlash logistika tizimi funksiyalanishi samaradorligini oshirishning haqiqiy mexanizmidir. Zaxiralarning haqiqiy darajasini uzluksiz tekshirishli tizimlar bir vaqtning o'zida korxonani defitsitdan himoyalay borib, nisbatan past zaxira sharoitida ishlash imkonini beradi. Jumladan, bu tizimni qo'llash shartlari: zaxiralar yo'qligidan katta yo'qotishlar, zaxiralarni saqlash uchun katta xarajatlar, talab noaniqligining yuqori darajasi (ya'ni tovarga talab yomon bashoratlanadi) – hisoblanadi. Ushbu tizimni qo'llash zaxiralarni saqlash bo'yicha xarajatlarni zaxiraga jalb etiladigan moliyaviy resurslarni qisqartirish, shuningdek, ombor maydonlari va odam resurslarini qisqartirish hisobiga tanlash imkonini beradi. Zaxiralarni uzluksiz tekshirishli tizimining kamchiligi zaxira miqdorini doimiy nazorat qilib turish zarurati kiradi. Zaxiralar holatini davriy tekshirishli tizimlarni faqat davriy ravishda hisobini o'tkazishga imkon beradi. Bu tizim zaxiralarning yuqoriroq darajasini farqlaydi. Ularni saqlashdagi past solishtirma xarajatlarda qo'llanadi. Ushbu tizimlar yetarlicha ishonch bilan talab miqdorini oldindan faraz qila bilish sharoitida yaxshi ishlaydi. Aksincha holatlarda buyurtmalar orasidagi davrda kutilmaganda o'sib ketadigan talab logistika tizimini defitsit holatiga kiritib qo'yilishi mumkin. Zaxira holatining davriy tekshiruvli tizimni qo'llash uchun asosiy shartlar quyidagilar hisoblanadi:

- zaxirani saqlash bo'yicha kam xarajatlar;
- talabning oldindan yaxshi bilish.

Tizimning afzalligiga omborda mavjud zaxiralarni doimiy nazorat qilish zaruratining yo'qligi taalluqlidir. Kamchiligi esa o'rtacha zaxiraning nisbatan yuqori darajasi kiradi. Zaxiralarning potensial ahamiyatini hisobga olib, logistika tizimini tanlashda quyidagi savollar aniqlashtirilishi lozim:

- iste'molchilarga xizmat ko'rsatishning talab qilinadigan darajasini ta'minlash uchun har bir korxonada zaxiralarning qanday darajasi bo'lishi zarur?
- iste'molchiga xizmat ko'rsatish darajasi va logistika tizimidagi zaxiralar darajasi orasidagi murosa (o'zaro kelishuv, bitim, bir-biriga yon berish) nimadan iborat?
- ishlab chiqarish jarayonining har bir bosqichida zaxiralarning qanday hajmi yaratilgan bo'lishi lozim?

– tovar bevosita korxonaning o'zidan yuklanishi mumkinmi?

– transportga yuklash-tushirish va zaxiralarning tanlangan vositalari orasidagi bir-biriga yon berish (bitim)ning qanday ahamiyati bor?

– omborlar soni o'zgarishiga bog'liq ravishda zaxiralarni saqlashga xarajatlar qanday o'zgaradi?

– sug'urta zaxiralarini qanday tartibda va qanday joylashtirish kerak bo'ladi?

Omborlarga joylashtirish muammosini hal qilishning istiqbolli varianti «omborlarsiz ishlab chiqarish» bo'lib, uni ishlab chiqarishni ta'minlovchi jarayonlarning hamma kompleksida tub o'zgarishlarsiz joriy etish mumkin emas va sezilarli moliyaviy qo'yilmalarni talab qiladi. Zaxiralarni boshqarishning logistika tizimi iste'molchini moddiy resurslarning qaysidir turi bilan uzluksiz ta'minlash maqsadida loyihalashtiriladi. Bu maqsadni realizatsiya qilishga quyidagi masalalarni hal qilish bilan erishiladi:

- turli darajali omborlardagi zaxiralarning joriy darajasi hisobi;
- kafolatli (sug'urta) zaxira miqdorini aniqlash;
- buyurtma miqdori hisob-kitobi;
- buyurtmalar orasidagi vaqt intervalini aniqlash.

Zaxiralar bilan bog'liq muammolarni hal qilish uchun zaxiralarni boshqarish modellari belgilangan. Modellar ikkita asosiy savolga javob berishi zarur: mahsulotga qachon va qancha buyurtma berish kerak? Ko'plab xilma-xil modellar mavjud bo'lib, har biri ma'lum holatga to'g'ri keladi, to'rtta eng umumiy modellarni ko'rib chiqamiz:

- buyurtmaning qayd etilgan miqdori bilan (miqdorli) model;
- buyurtmalar orasidagi vaqt intervalini (intervali bilan) model;
- zaxiralarni belgilangan davriylikda belgilangan darajagacha to'ldirish modeli;
- «minimum-maksimum» modell.

Buyurtmaning qayd etilgan miqdorili model quyidagi tarzda ishlaydi: omborda mahsulotlarning maksimal istalgan zaxirasi (MIZ) mavjud, bu mahsulotni iste'mol qilish uning ombordagi sonini kamaytiradi, va bu son buyurtma berish arafasidagi darajaga yetishi bilan yangi buyurtma joylashtiriladi. Buyurtmaning optimal miqdori (OMOR) shu tarzda olinadiki, ombordagi mahsulot miqdori yana MIZ istalgan maksimal buyurtmaga tenglashsin, chunki mahsulot bir zumda yetkazib berilmaydi, shuning uchun yetkazib berish vaqtidagi kutilayotgan iste'molni hisobga olish zarur. Shuning uchun defitsitning

oldini olishga xizmat qiluvchi rezerv zaxiralarni (RZ) hisobga olish lozim. Maksimal istalgan zaxirani (MIZ) aniqlash uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$MIZ = OR + RZ$$

Buyurtmalar orasidagi vaqt intervali qayd etilgan model quyidagi tarzda ishlaydi: berilgan davriylikda miqdori zaxira darajasini MIZgacha to'ldirishi kerak bo'lgan buyurtma joylashtiriladi. Zaxiralarni aniqlangan davriylikda belgilangan darajagacha to'ldirish modeli quyidagicha ishlaydi: buyurtmalar vaqti bilan qilinadi (ikkinchi holatdagiga o'xshab) lekin bir vaqtning o'zida zaxira darajasi tekshiriladi. Agar zaxiralar darajasi davridagiga yetsa qo'shimcha buyurtma qilinadi. Buyurtma miqdori qayd qilingandagi hisob-kitob quyidagi formula bo'yicha qilinadi:

$$RZ = MJZ - TZ + OP$$

bu yerda, RZ – buyurtma miqdori dona; MJZ – istalgan maksimal buyurtma, dona; TZ – joriy buyurtma, dona; OP – yetkazib berilgunga qadar kutilayotgan iste'mol, dona.

Buyurtma vaqtidagi darajasiga yetgandagi miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$RZ = MJZ - PU + OP$$

bu yerda, RZ – buyurtma miqdori dona; MJZ – istalgan maksimal buyurtma, dona; *PU* – zaxiraning buyurtmaning *aratadagi darajasi dona*; OP – yetkazib berilgunga qadar kutilayotgan iste'mol, dona.

«Minimum-maksimum» modeli quyidagi tarzda ishlaydi: zaxiralar darajasi ustidan nazorat davriy ravishda o'tkaziladi va agar tekshiruv paytida zaxira darajasi buyurtma darajasidagidan kam yoki unga teng bo'lsa buyurtma qilinadi. Bu modellarni batafsil ko'rib chiqilganda shu narsa ayon bo'ladiki, birinchi model talabning ortishiga, yetkazib berish kechikishiga, to'liq bo'lmagan yetkazib berish va buyurtma miqdori pasayishiga barqarordir. Ikkinchi model talabning qisqarishiga, tezlashtirilgan yetkazib berishga, buyurtmaning oshirilgan hajmi va ushlangan miqdorini yetkazib berishga barqarordir. Uchinchi model barcha modelning hamma bloklarini birlashtiradi. Materiallarni qachon va qancha buyurtma qilish zarur degan savolga rezerv zaxira hajmini va buyurtmaning optimal miqdorini hisoblab, javob berish mumkin. Rezerv zaxira (RZ) hajmini hisoblashda ikki holat ko'rib chiqiladi:

mahsulotga talab (Td) – determinatsiyalangan yoki tasodifiy miqdor Birinchi holatda:

$$R_3 = Td * T_{zah}$$

bu yerda, T_{zah} – yetkazib berishning ehtimoliy kechikish vaqti.

Ikkinchi holatda yetkazib berish vaqti va yetkazib berishning ehtimoliy kechikish vaqti determinatsiyalashgan. Demak, avvalgi davrga kundalik talab matematik kutish va dispersiya (bo'lInish) sifatida belgilanadi. Buyurtmani joylashtirish va uni olish orasidagi vaqt (Q):

$$Q = T_m + T_{zp}$$

Vaqt bo'yicha talab, agar to'rt kundan ortiq bo'lsa, kundalik talab summasiga teng, bunda jamlangan talab matematik kutish M(Ra)=Q*M(Tq) va dispersiya D(Pq)= Q*M(Tq) bilan normal qonuniyat bo'yicha taqsimlangan.

Ko'p mahsulotli vaziyatga o'tganda rezerv zaxira hisob-kitobi va buyurtmaning optimal miqdori o'zgarmaydi. Bunday holatlarda ikkinchi va uchinchi modellar eng maqbuli hisoblanadi. Omborlar logistika tizimining eng muhim element (dastak)laridan hisoblanadi. Zaxiralarni saqlash uchun maxsus qurilgan joylarga obyektiv zarurat moddiy oqim harakatlanishining hamma bosqichlaridan – xomashyoning dastlabki manbasidan boshlab yakuniy iste'molchida tugagunga qadar mavjud bo'ladi. Bu esa ko'plab turli xil omborlaming mavjudligidir. Ishlab chiqarish zaxiralaridan foydalanishning holati va samaradorligi aylanma kapitalning eng salmoqli qismi sifatida korxonaning samarali faoliyati asosiy shartlaridan biri hisoblanadi. Bozor munosabatlarining rivojlanishi ularni tashkil etishning yangi shartlarini belgilaydi. Inqiroz, to'lay olmaslik va boshqa krizisli holatlar korxonani ishlab chiqarish zaxiralariga nisbatan o'z siyosatini o'zgartirishga, to'ldirishning yangi manbalarini topishga, ulardan foydalanish samaradorligi muammolarini o'rganishga majbur qiladi. Shu bois, mablag'larni oqilona sarflashning imkoni boricha maqbul usullarini tashkil etish uchun ishlab chiqarish zaxiralarining optimal miqdorini aniqlash hisoblanib, u tobora katta ahamiyat kasb etadi.

Masalalarni realizatsiya qilish iqtisodiy-matematik hisoblardan foydalanish va zaxiralarni boshqarish nazariyasi sohasida bilimga ega bo'lish bilangina, mumkin bo'ladi. Shu tarzda, moddiy resurslaming zarur zaxiralarini tanlash masalalari buyurtmaning optimal miqdori

klassik modeli hisoblanadi, bunda soddalashtirish uchun bir tekis iste'mol (xarajatlar) va mahsulotni (material markasini) yetkazib beruvchiga buyurtma qilingan paytdan doimiy ma'lum vaqt kechikishi shartlari qabul qilinadi. Zaxiralarni saqlashga jami xarajatlarni minimallashtirish mezoni bo'yicha va buyurtmani takrorlash Vilsonning[42] – birinchi formulasi bo'yicha hisoblab chiqiladi:

$$ORZ = \sqrt{2AS/i}$$

bu yerda, ORZ – buyurtmaning optimal miqdori, dona; A – buyurtma qilingan mahsulot birligini yetkazib berishga xarajatlar, so'm; S – buyurtma beriladigan mahsulotga talab, dona; i – buyurtma qilingan mahsulot birligini saqlash xarajatlari, so'm/dona.

Buyurtma qilingan mahsulot birliklarini yetkazib berish xarajatlari (A) quyidagi unsur (element)larni o'z ichiga oladi:

- buyurtmaning transportirovkasi qiymati;
- yetkazib berish shartlarini ishlab chiqishga xarajatlar;
- buyurtmaning ijro etilishini nazorat qilish qiymati;
- kataloglarni chiqarishga xarajatlar;
- hujjatlar shakllari qiymati.

Zaxiralarni boshqarishdagi birinchi odim alohida tuzilmaviy bo'linmalar yoki javobgar (mas'ul) shaxslar uchun maqsadli ko'rsatkichlarni ajratish hisoblanadi:

- zaxiralar bilan bog'liq jamlangan xarajatlarni kamaytirish (saqlash qiymati, buyurtmani bajarish qiymati, zarur tovarlar yo'qligi bilan bog'liq zarralar);
- aylanuvchanlikning tezlashuvi;
- ishlab chiqarish dasturlari yoki savdo bo'yicha rejalarning ehtimoliy buzilishi riskining pasayishi.

Zaxiralarni boshqarish modeli uchta moduldan iborat bo'ladi:

- savdo (o'tkazish)ning o'rta muddatli (bir oyga) bashoratini tuzish – bashorat moduli;
- ombordagi zaxiralarni joriy (kundalik) nazorati va «buyurtma nuqtasi» asosida buyurtmalarni shakllantirishning ta'minot modeli;
- qoldiqlarning joriy likvidliligi va ta'minotdagi vaziyatning o'rta muddatli va sharoitga moslik asosida narxlarni tuzatish – narxlar shakllanishi moduli.

---

[42] Ковалев И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга Ника-Центр, 2004. –С.189-190.

Birinchi modul kompaniyaning axborotlar (eksporti) importi tizimi vositasida bog'liq bo'lgan kompaniyaning korporativ hisobi tizimidan mustaqil funksiyalanadi. Ikkinchi va uchinchi model to'liq korporativ hisob tizimi doirasida realizatsiya qilingan. Moliyaviy menejmentning muhim vazifasi ularning umumiy miqdorini optimallashtirishga va qarz inkassatsiyalarini o'z vaqtida ta'minlashga yo'naltirilgan debitorlik va kreditorlik qarzdorliklarini samarali boshqarish hisoblanadi.

Debitorlik qarzdorliklarini boshqarish asosiga ikki yondashuv qo'yilgan:

– qo'shimcha foydani realizatsiya qilingan mahsulotlar uchun hisoblash siyosati o'zgartirilganda yuzaga keladigan xarajatlar va yo'qotishlar bilan qiyoslash;

– debitorlik va kreditorlik qarzdorliklari miqdorini va to'lov muddatlarini qiyoslash va optimallashtirish.

Birinchi yondashuvda debitorlik qarzining ortishi bu ortishni moliyalashtirish bo'yicha qo'shimcha mablag'lar va qaytarilmas qarzlar o'sishibilanyo'qotishlargina bog'liqemas,shuningdek,iste'molchilar bilan hisoblashuv shartlari yengillashtirishi bois mahsulot realizatsiyasi hajmi ortishidan qo'shimcha foyda kelishi bilan ham bog'liq deb hisoblanadi. Shu bois, mahsulotlami to'lovlami kechiktirib yoki kechiktirmay sotish haqida qaror qabul qilishdan oldin qo'shimcha debitorlik qarzdorliklari paydo bo'lishi, realizatsiyadan tushum ortishi natijasida foydaning ortishi bilan bog'liq xarajatlami taqqoslash zarur. Agar foydaning o'sib borishi yuqori bo'lsa, xaridorlarga kreditni ko'paytirish kerak bo'ladi. Debitorlik qarzdorliklarini boshqarishga ikkinchi yondashuv kreditorlar bilan tovarlar, ishlar, xizmatlar uchun hisoblashda debitorlik qarzdorliklarning moliyalashtirish uchun mablag'lar jalb etish hisobiga moliyaviy siklni qisqartirish imkoniyalaridan maksimal darajada foydalanish hisoblanadi. Buning uchun debitorlik va kreditorlik balanslari tuzlladi va tovarlar, ishlar uchun debitorlar qarzdorliklari va xomashyo va materiallar uchun kreditorlik xizmatlarining tengligi (balanslashtirilgani) ustidan nazoratni amalga oshiradi. Moliyaviy menejerlar xaridorlar va mol yetkazib beruvchilar bilan hisob-kitoblami debitorlik qarzdorliklarning to'lashning o'rtacha davri bilan kreditorlik qarzdorliklarning to'lashning o'rta davri orasidagi farqni qisqartiradigan holda tashkil qilishga urinadilar (keyingisining ortishi hisobiga). Shu bilan birga, mol yetkazib, beruvchilar hisobraqamlarga (schyotlarga) chegirmalardan bosh tortib, nisbatan toz to'laganda korxona uchun ehtimoliy yo'qotishlami ham hisobga olish

lozim. Debitorlar bilan hisoblashda mablag'larni boshqarishning quyidagi usullari mavjud bo'ladi:

– xaridorning moliyaviy ahvolini oldindan tekshirmasdan to'lov muddati kechiktirishga ruxsat bermaslik;

– xaridor (sotib oluvchi) dan kechiktirilgan to'lov summasiga mulkni garovga qo'yishi haqida shartnoma olish (savdo-sotiq);

– talablarni omilli (savdo-sotiq) kompaniya debitorlariga yoki bankning omilli bo'limlariga sotish;

– hisoblardagi mablag'larni qaytarilmas qarzlar bo'yicha zararlardan sug'urtalash;

– debitorlar hisob raqami (schyotl)ni doimo nazorat qilish;

– debitorlik qarzlarining real holatini baholash (shubhali qarzlarni aniqlash qaytarilmas qarzlar summasi paydo bo'lishi ehtimolini baholash);

– debitorlik va kreditorlik qarzlari nisbatini nazorat qilish;

– xaridorlar bilan to'lov muddatlari va shakllarining moslashuvchan shartlari bilan shartnomalar, tizimini ishlab chiqish (oldindan to'lov, oldinda, chegirma bilan; kreditga sotish bilan qo'shib qisman oldindan to'lov; realizatsiyaga berish – korxonaning o'z mahsulotiga huquqini unga haq olinmagunga qadar saqlab qolishi; oraliq schyotini qo'yish – uzoq muddatli shartnomalarda samarasi, shartnomaning alohida bosqichlari bajarilishidan, muntazam pul tushumini ta'minlashda; debitor tomonidan o'z majburiyati to'lanmagan hollarda mos keluvchi summani qoplash haqida bank kafolatini olish; inqiroz indeksi va tovarlarga haqiqiy to'lov muddatlari va tovarlarga haqiqiy to'lov muddatlari bilan kelishuvchi o'zgaruvchan narxlarni qo'llash;

– savdo xodimlari uchun sotishni ko'paytirish tadbirlari samaradorligiga bog'liq holda mehnatga haq to'lashning mukofotli va yuklab tushirilgan mahsulotlar uchun tizimini o'rnatish.

Hozirgi paytda mamlakatimiz amaliyotida to'lov intizomining tez-tez buzilishi muddati o'tgan debitorlik va keritorlik qarzlari hajmining ortishi, ko'pchilik korxonalarda aylanma mablag'lar yetishmasligi maqbul shartlarda qisqa muddatli bank kreditlarini olish imkoniyatlari yo'qligidan korxonalar uchun debitorlik qarzdorliklarining jahon amaliyoti uchun an'anaviy bo'lgan aytib o'tilgan boshqaruv usullarini qo'llash murakkab bo'lib qolmoqda. Korxonaning joriy faoliyatini moliyalashtirish uchun o'z kapitalidan tashqari moliyalashtirishning qisqa muddatli qarz manbalaridan, shu jumladan, qisqa muddatli

b) korxonalar kredit siyosatining qanday turlarini tanlashlari kerak bo'ladi?

Mahsulotlarni kreditga realizatsiya qilishning shakllari ikki xil turga ega: tovar (tijorat) krediti va iste'mol krediti. Tovar (tijorat) krediti o'zida, agar muddatini kechiktirish bank hisob-kitoblarining oddiy muddatlaridan o'tib ketsa, to'lov muddatlarini kechiktirish shartlari bilan mahsulotni ulgurji realizatsiya qilish shaklini aks ettiradi. Odatda, tovar (tijorat) krediti mahsulotni ulgurji sotib oluvchilarga bir oydan olti oygacha bo'lgan muddatga beriladi. Iste'mol krediti (tovar shaklida o'zida tovarlarni sotib oluvchilar (jismoniy shaxslarga) to'lov muddati kechiktirilgan holda chakana realizatsiya qilish shaklini aks ettiradi. U odatda, olti oydan ikki yilgacha muddatga beriladi. Mahsulotni kreditga realizatsiya qilish shaklini tanlash korxonaning qaysi tarmoqqa taalluqliligi va realizatsiya qilinadigan tovar (mahsulot, xizmatlar)ning turiga bilan belgilanadi.

Kredit siyosatining turi daromadlilik darajasi va korxonaning kredit faoliyati riski nisbati nuqtayi nazaridan uning amalga oshirilishiga prinsipal yondashuvlarni xarakterlaydi. Korxona kredit siyosatining mahsulot sotib oluvchilarga nisbatan uchta prinsipal turi farqlanadi: konservativ, bir maromda va tajovuzkor. Korxona siyosatining konservativ (qat'iy) turi kredit riskini minimallashtirishga yo'naltirilgan. Bunday minimallashtirishga uning kredit faoliyatini amalga oshirishda ustuvor maqsad sifatida ko'rib chiqiladi (qaraladi). Kredit siyosatining bu turini amalga oshira borib, korxona mahsulot realizatsiyasini hajmini kengaytirish hisobiga yuqori qo'shimcha foyda olishga intilmaydi. Bunday turdagi siyosatni realizatsiya qilish mexanizmi oshirilgan nisk guruhi hisobiga kreditga mahsulot xarid qiluvchilar doirasi jiddiy qisqarishi hisoblanadi: kredit berish shartlarini qat'iylashtirish va uning qiymatini oshirish debitorlik qarzlari inkassatsiyasiga qat'iy (qattiq) protseduralaridan foydalanish. Korxona kredit siyosatining bir maromdagi turi uni qabul qilingan tijorat va moliyaviy siyosatga mos ravishda amalga oshirishning turli shartlarini tavsiflaydi va to'lov muddati kechiktirilgan mahsulot sotilishida kredit riskining o'rtacha darajasiga mo'ljallanadi.

Korxona kredit siyosatining tajovuzkor turining kredit faoliyatidagi ustuvor maqsadi, bu operatsiya tufayli kuzatiladigan kredit riskining yuqori darajasi bilan hisoblashmagan holda, mahsulotlarni kreditga realizatsiya qilish hajmini oshirish hisobiga qo'shimcha foydani maksimallashtirishdir. Bu turdagi siyosatni realizatsiya qilish

[illegible] o'sishi korxona uchun salbiy omil hisoblanadi. Shu bois, kreditorlik qarzlarining qayta tuzilmalari (restrukturizatsiya) mexanizmi zarur. Kreditorlik qarzdorliklari restrukturizatsiyasi korxonaga qarzlarini *to'lash muddatini kechiktirish* yoki bo'lib-bo'lib *to'lash imkoniyati* berilishini ko'zda tutadi va kreditorlar bilan kelishuv asosida yoki arbitraj sudining korxonani bankrot bo'lganligini tan olinishi haqidagi qarori asosida amalga oshirishi mumkin. Alohida tartibda korxonaning hamma darajadagi budjetlar va davlatning budjetdan tashqari fondlari oldidagi qarzlarining restrukturizatsiyasi amalga oshiriladi.

Restrukturizatsiyalangan qarzini o'z vaqtida to'lovchi korxonalar uchun imtiyozlarda to'lovchi korxonalar uchun imtiyozlar ko'zda tutiladi. Masalan, xalqaro amaliyotda ikki yil davomida restrukturizatsiyalangan qarzning yarmini to'lagan va joriy soliq to'lovlarini o'z vaqtida budjetga o'tkazganda korxonaning peniyalar va jarimalar bo'yicha qarzining yarmi hisobdan chiqarilishi mumkin. Restrukturizatsiyalangan qarzlami to'rt yil davomida to'lagan va joriy soliq to'lovlarini o'z vaqtida budjetga o'tkazilganda *soliqlar va jarimalar* bo'yicha *qarzlar to'liq hisobdan* chiqariladi. Agar to'lov muddati davomida restrukturizatsiyalangan qarz to'lovchi grafikning buzilishi bilan amalga, oshirilsa, sud korxonaning to'lashga moliyaviy imkoniyati yetmaganligi haqida qaror chiqarishi mumkin. Kreditorlik qarzlarini restrukturizatsiyalash doirasida o'tkaziladigan tadbirlar korxona kapitali strukturasiga ta'sir etadi. Bu o'zgarishlar korxonaning moliyaviy barqarorligi va joriy to'lov qobiliyatini korxonaning moliyaviy resurslari umumiy summasidagi o'z kapitali ulushini o'sishi hisobiga oshiradi. Bunda korxonaning o'z kapitali strukturasida birinchi navbatida uning ustav kapitali miqdori o'zgaradi.

Debitorlik qarzdorligini boshqarish siyosati o'zida aylanma aktivlarni boshqarishning umumiy siyosatining bir qismini va korxonaning mahsulot *realizatsiya hajmini* kengaytirishga yo'naltirilgan va bu qarzdorlikning umumiy miqdorini opimallashtirish va uning inkassasini o'z vaqtida ta'minlashda ko'rinuvchi marketing siyosatini ko'rsatadi. Korxonaning debitorlik qarzini boshqarish siyosatini shakllantirish quyidagi asosiy bosqichlar bo'yicha amalga oshiriladi.

[illegible] va tarkibini shuningdek, investitsiyalangan moliyaviy mablag'larni baholash hisoblanadi. Xaridorlar bilan hisob-kitoblar bo'yicha debitorlik qarzlarining tahlili tovar (tijorat) va iste'mol krediti bo'yicha o'tkaziladi. Tahlilning birinchi bosqichida korxonaning debitorlik qarzi darajasi va uning avvalgi dinamikasi baholanadi. Bu darajani baholash aylanma aktivlarni debitorlik qarzdorligiga jalb etish koeffitsiyentini aniqlash asosida amalga oshiriladi. Tahlilning ikkinchi bosqichida debitorlik qarzdorligi inkassatsiyasining o'rta davri va uning ko'rib chiqliayotgan davrdagi aylanishlar soni aniqlanadi. Debitorlik qarzdorligi inkassatsiyasining o'rta davri korxonaning moliyaviy va umumiy operatsiyalar siklining haqiqiy davomiyligidagi rolini tavsiflaydi.

Tahlilning uchinchi bosqichida korxona debitorlik qarzdorligining tarkibi uning alohida «yosh guruhlari»ga ko'ra baholanadi, ya'ni uning ko'zda tutilgan inkasatsiyasi bo'yicha baholanadi. Tahlilning to'rtinchi bosqichida muddati o'tgan debitorlik qarzdorliklari tarkibi batafsil ko'rib chiqiladi, shubhali va qaytarilishiga umid qolmagan qarzlar ajratiladi.Tahlilining beshinchi bosqichida debitorlik qarzdorligiga investitsiyalangan mablag'dan olingan samara summasi aniqlanadi. Shu maqsadlarda berilgan kredit hisobiga mahsulot realizatsiyasi hajmi ortishidan olingan qo'shimcha foyda summasini kreditni rasmiylashtirish va qarz inkassatsiyasi, xarajatlari summasi bilan, shuningdek, sotib oluvchilar tomonidan qaytarilmagan qarzlar tufayli to'g'ridan-to'g'ri moliyaviy yo'qotishlarga (xaridorning to'lovga qodir emasligi va avval muddati o'tganligi munosabati bilan hisobdan chiqarilgan umidsiz debitorlik qarzlari) taqqoslanadi.

2. Mahsulotni sotib oluvchilarga nisbatan kredit siyosati tamoyillarini shakllantirish. Hozirgi zamon mahsulotlarni kreditga realizatsiya qilish tijorat va moliya amaliyoti (to'lovi kechiktirilgan holda) mamlakatimizda ham keng tarqaldi. Kredit siyosati tamoyillarining shakllanishi bu amaliyot shartlarini aks ettiradi va korxonaning operatsion va moliyaviy faoliyati samaradorligini oshirishga yo'naltirilgan. Mahsulotni sotib oluvchiarga nisbatan kredit siyosati tamoyillarini shakllantirish jarayonida quyidagi masalalar hal qilinadi:

a) mahsulotlarni kreditga realizatsiya qilish qanday shakllarda amalga oshiriladi?

mexanizmi kreditni mahsulotni sotib oluvchilarning yanada riskli guruhiga tarqatish; kredit berish davri va uning miqdorini oshirish; xaridorlarga kreditning muddatini cho'zish imkonini berish hisoblanadi. Kredit siyosatini tanlash jarayonida quyidagi asosiy omillar hisobga olinishi zarur:

– savdo operatsiyalarini amalga oshirishning hozirgi zamon tijorat va moliyaviy amaliyoti;

– iqtisodiyotni xaridorlarning moliyaviy imkonini, ularning to'lov qobiliyati darajasini belgilovchi umumiy holati;

– tovar bozorining yuzaga kelgan konyunkturasi, korxona mahsulotiga talabning ahvoli;

– korxonaning kredit berish hisobiga realizatsiya qilish imkoniyatlari kengayganda mahsulot ishlab chiqarish hajmini oshirishdagi potensial xususiyatlari;

– debitorlik qarzdorligini qaytarilishni ta'minlashning huquqiy shartlari;

– korxonaning hisob-kitoblarni tashkil etish qismidagi moliyaviy imkoniyatlari, ularning xo'jalik faoliyatini amalga oshirish jarayonidan yo'l qo'ylladigan risk darajasiga munosabati.

Kredit siyosati turini aniqlash jarayonida, shuni ham e'tiborga olish kerakki, uning qat'iy (konservativ) varianti korxona operatsiyalar faoliyati hajmi o'sishiga va barqaror tijorat aloqalari shakllanishiga salbiy ta'sir qiladi, shu vaqtning o'zida uning yumshoq varianti moliyaviy mablag'larni favqulodda jalb qilinishi (chalg'itishi)ni keltirib chiqarish, korxonaning to'lov qobiliyati darajasini pasaytirishi, oqibatda qarzlarni qaytarib olish bo'yicha salmoqli xarajatlarga duch kelishi, oxir-oqibatda esa aylanma aktivlar va foydalanilayotgan kapital rentabelligini pasaytirishi mumkin.

3. Tovar (tijorat) va iste'mol krediti bo'yicha debitorlik qarzdorligiga investitsiyalanadigan moliyaviy mablag'ning ehtimoliy summasini aniqlash. Bu summani hisoblashda kreditga realizatsiya qilish rejalashtirilayotgan hajmini, albatta hisobga olish zarur; kreditning alohida shakllari bo'yicha to'lov muddatini kechiktirishga ruxsat berilishining o'rtacha davri; xo'jalikda yuzaga kelgan amaliyotdan kelib chiqish to'lovlar muddati o'tishining o'rtacha davri (u avvalgi davrdagi debitorlik qarzdorliklari tahlilining natijalari bo'yicha aniqlanadi); kreditga realizatsiya qilinadigan mahsulotlar tannarxi va narxining nisbati (solishtirma) koeffitsiyenti.

Agar korxonaning moliyaviy imkoniyatlari mablag'larning hisob-kitob summasini to'liq hajmda investitsiyalashga imkon bermasa, unda kreditlash shartlari o'zgargan holda kreditga realizatsiya qilinadigan mahsulotning rejalashtirilgan hajmi mos holda tuzatilishi zarur.

4. Kredit shartlari tizimini shakllantirish. Bu shartlar tarkibiga quyidagi element (unsur)lar kiradi:

- kredit berish muddati (kredit davri);
- beriladigan kredit miqdori (kreditlashtirish);
- kredit berish qiymati (sotib olingan tovar uchun zudlik bilan hisob-kitobni amalga oshirishda narx chegirmalari tizimi);
- xaridorlar bilan majburiyatlar bajarilishidagi jarima sanksiyalari tizimi.

Kredit berish muddati (kredit davri) sotib oluvchi (xaridor)ga realizatsiya qilingan tovar uchun to'lov muddati kechiktirilishining cho'zilgan davrini tavsiflaydi. Kredit berish muddatining ortib borishi mahsulot realizatsiya qilish hajmini rag'batlantiradi (boshqa teng shartlarda), biroq shu vaqtning o'zida debitorlik qarzdorliklariga investitsiyalanadigan moliyaviy mablag'lar summasi ortishga olib keladi va korxonaning moliyaviy va barcha operatsion sikli ortishga olib keladi. Shu bois, kredit davri miqdorini aniqlash orqali, uning korxona kompleksidagi xo'jalik yuritish davomati natijalariga ta'sirini baholash zarur.

Beriladigan kredit miqdori (kredit limit) sotib oluvchi (xaridor)ning tovar (tijorat) yoki iste'mol krediti bo'yicha berilgan qarz summasining maksimal chegarasini tavsiflaydi. Uning miqdori amalga oshiriladigan kredit siyosati (maqbul risk darajasi) ning turini hisobga olgan holda, muddati kechiktirilgan to'lovlar shartiga ko'ra mahsulot realizatsiya qilishning rejalashtirilgan mahsulotlarni to'lovlari kechiktirib, tayyor mahsulotlarni realizatsiya, qilish bo'yicha bitimlarning o'rtacha hajmini sharti bilan (iste'mol kreditda realizatsiya qilinadigan tovarlarning o'rta qiymati), kreditor-korxonaning moliyaviy ahvoli va boshqa omillarga ko'ra o'rnatiladi.

Kredit berish qiymati sotib olingan mahsulot uchun zudlik bilan hisob-kitob amalga oshirilishida narx chegirmalari tizimi bilan tavsiflanadi. Kredit berish muddati bilan qo'shilgan holda bunday narx chegirmasi berilgan kredit uchun yillik hisoblashlar bilan taqqoslanadigan foiz stavkasi normasini xarakterlaydi. Tovar (tijorat) yoki iste'mol krediti tovar qiymatini aniqlay borib, shuni ham e'tiborga

olish kerakki, uning miqdori qisqa muddatli moliyaviy (bank) krediti bo'yicha foiz stavkasidan ortmasligi zarur. Aksincha hollarda, u mahsulotlarni kreditga realizatsiya qilinishini rag'batlantirmaydi, chunki sotib oluvchilar uchun bankdan qisqa muddatli kredit olish foydaliroq bo'ladi (sotuvchi tomonidan belgilangan kredit davriga teng muddatga) va sotib olingan mahsulot uchun uni sotib olingan paytda hisob-kitob qilinadi. Kredit shartlarini ishlab chiqarish jarayonida shakllanadigan xaridorlar tomonidan majburiyatlar bajarilishi uchun jarima sanksiyalari tizimi mos keluvchi penyalar, jarimalar qo'llaniladi. Ushbu jarima sanksiyalari miqdori kreditor-korxonaning hamma moliyaviy yo'qotishlarini to'liq qoplamog'i zarur (daromadning yo'qotilishini, inqirozdan yo'qotish, to'lov qobiliyati darajasining pasayish riskini qoplash va boshqalar).

5. Sotib oluvchilar baholari standartlarini shakllantirish va kredit berish shartlarini differensiatsiyalash. Sotib oluvchilar bahosining bunday standartlarini o'rnatish asosida ularning kredit to'lash qobiliyati yotadi. Xaridor (sotib oluvchi)ning kredit to'lash qobiliyati uning turli shakllarda va u bilan bog'liq hamma moliyaviy majburiyatlarni ko'zda tutilgan bajarish muddatini to'liq hajmda qamrab oluvchi shartlar tizimini xarakterlaydi. Sotib oluvchilar bahosi standartlari tizimini shakllantirish quyidagi asosiy elementlarni o'z ichiga oladi:

– sotib oluvchilarning alohida guruhi kreditni to'loq qobiliyatini baholovchi xarakteristikalar tizimini aniqlash;

– sotib oluvchilar kreditni to'lash qobiliyatini baholashni o'tkazuvchi axborot bazalarini shakllantirish va ekspertiza qilish;

– sotib oluvchilarning kredit to'lashga qodirliklari alohida xarakteristikalarini baholash usullarini tanlash;

– mahsulotni sotib oluvchilami kredit to'lash qobiliyati darajasi bo'yicha guruhlash;

– xaridor (sotib oluvchi)larning kredit to'lashga qodirlik darajasiga mos holda kredit shartlarini differensiatsiyalash.

Xaridorlar bahosi standarlarini shakllantirish va kredit shartlarini differensiatsiyalash kreditning turli shakllari bo'yicha alohida – tovar va iste'mol kreditlari amalga oshiriladi. Sotib oluvchilarning alohida guruhi kredit to'lash qobiliyatini baholovchi xarakteristikalar tizimini aniqlash ularni baholash standartlari tizimini qurishning boshlang'ich bosqichi hisoblanadi. Tovar kreditl bo'yicha bunday baholash, odatda quyidagi mezonlar bo'yicha amalga oshiriladi:

– sotib oluvchilar bilan xo'jalik operatsiyalari hajmi va ularni amalga oshirishning barqarorligi;

– ishchanlik olamida xaridoming obro'si;

– xaridorning to'lovga qodirligi;

– xaridorning xo'jalik faollyati natijaviyligi;

– xaridor o'z operatsiya faoliyatini amalga oshiradigan tovar bozorining konyunkturasi;

– sotib oluvchining to'lov qobiliyati bo'lmaganda va uning bankrotligi haqida ish qo'zg'atilishida kreditni ta'minlay oladigan xususiy aktivlaming hajmi va tarkibi.

Iste'mol krediti bo'yicha baholash, odatda, quyidagicha mezonlar bilan amalga oshiriladi:

– sotib oluvchining ishga layoqatliligi;

– sotib oluvchining daromadlari darajasi va ularni shakllantirishning muntazamligi;

– sotib oluvchining sud tartibida qarz summasini qaytarib olishda kreditni ta'minlay oladigan shaxsiy mulki tarkibi.

Sotib oluvchilarning kredit qobiliyatining alohida xarakteristikalarini baholash usullarini tanlash baholanayotgan xarakteristika mazmuni bilan belgilanadi. Shu maqsadlarda sotib oluvchilar kredit qobiliyatini alohida xarakteristikalarini baholashda, avval ko'rib chiqilganidek, strategik, normativ, ekspert, balli va boshqa metodlardan foydalanilgan bo'lishi mumkin. Mahsulotlarni sotib oluvchilarni kredit qobliyatiga ko'ra guruhlash uning baholash natijasi – darajalariga asoslanadi va uning quyidagi kategoriyalarini ajratishni ko'zda tutadi:

– kredit maksimal darajada berilishi mumkin bo'lgan sotib oluvchilar, ya'ni belgllangan kredit limiti darajasida (birinchi klasli qarz oluvchilar guruhi);

– kredit cheklangan hajmida, qarz qaytarilmaslik riskining ma'lum darajasi bilan berilishi mumkin bo'lgan sotib oluvchilar;

– kredit berilmaydigan sotib oluvchilar (tanlangan kredit siyosati turi bilan aniqlanadigan qarzni qaytarmaslikning yo'l qo'yib bo'lmaydigan risk darajasida).

Kredit shartlarini sotib oluvchilar kredit qobiliyati darajasi bilan mos holda, kredit limiti miqdori bilan bir qatorda.differensiatsiyalash kredit berish muddati; sotib oluvchilar hisobiga kreditni sug'urtalash zarurati; jarima sanksiyalari shakli va boshqalar kabi parametrlar bo'yicha amalga oshirilishi mumkin.

6. Debitorlik qarzdorligi inkassatsiyasini shakllantirish protsedurasi. Bu protsedura tarkibida quyidagilar ko'zda tutilgan bo'lmog'i zarur: sotib oluvchilarga to'lov sanasi haqida avvaldan va navbatdagi eslatishlarning muddatlari va shakllari; berilgan kredit bo'yicha qarz muddatini uzaytirishning imkoniyatlari va shartlari; imkoniyatsiz debitorlarni bankrotligi haqida ish qo'zg'atishi shartlari.

7. Korxonada debitorlik qarzdorliklarini qayta moliyalashtirishning *zamonaviy shakllaridan foydalanishni tashkil etish.* Bozor munosabatlari va moliya bozori infratuzilmalarining rivojlanishi moliyaviy menejment amaliyotida debitorlik qarzlaridan foydalanish, ya'ni korxonaning aylanma aktivlarini boshqa shakllarga jadallashtirilgan tartibda o'tkazilishi: pul mablag'lari va yuqori likvidli qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarga qayta investitsiyalashgan imkon beradi.

Hozirgi paytda foydalaniladigan debitorlik qarzdorliklarning qayta investitsiyalashning asosiy shakllari quyidagilar hisoblanadi:

– omilli (faktoring);

– mahsulot sotib oluvchilar tomonidan berilgan veksellar hisobi;

– forfeyting.

Omilli (faktoring) o'zida bank yoki ixtisoslashtirilgan kompaniyalar qarz inkassatsiyasi bo'yicha hamma kredit risklarini oluvchi omil – kompaniya foydasiga yetkazib berilgan mahsulot uchun to'lov hujjatlari bo'yicha pul mablag'larini sotuvchi – korxonadan olish huquqi rozi bo'lishda tuzlladigan moliyaviy operatsiyani ko'rsatadi. Bunday operatsiyani amalga oshirish uchun bank (faktor-kompaniya) sotuvchi korxonadan to'lov summasiga foizlarda ma'lum komission to'lov oladi. Komission to'lovlar stavkasi mahsulotni sotib oluvchining to'lov qobiliyati darajasini va uning ko'zda tutilgan to'lov muddatini hisobga olgan holda differensiatsiyalanadi. Bundan tashqari, bunday operatsiyani o'tkazishda bank (faktor-kompaniya) uch kungacha bo'lgan muddatda sotuvchi – korxonani to'lov hujjatlari bo'yicha qarz talablarini oldindan to'lash shaklida kreditlashni amalga oshiradi (*odatda, risk ollshiga bog'liq holda qarz summasining* 70 dan 90% gacha miqdorida). Qarzning qolgan 10-30% summasi bank tomonidan uni sotib oluvchi to'lay olmagan taqdirda sug'urta rezervi shaklida vaqtincha taqdirda sug'urta rezervi shaklida deponentlanadi (qarzning deponentlangan bu qismi sotib oluvchi tomonidan qarz summasi to'liq to'langandan keyin sotuvchi korxonaga qaytariladi.)

Faktoring operatsiyalari sotuvchi korxonaga debitorlik qarzligining

ishlovchi qismini qisqa muddatga kredit berilgani bo'yicha qayta moliyalashtirishga imkon beradi va bu bilan moliyalashtirish davrini va operatsiya siklini qisqartiradi. Faktoring operatsiyalarining afzalliklariga faqat sotuvchining mahsulot sotish bilan bog'liq qo'shimcha xarajatlarini, shuningdek, sotib oluvchilar bilan ularga to'lovlar amalga oshirilayotgan jarayonda to'g'ridan-to'g'ri aloqalar o'rnatilishini (mos keluvchi axborotlarni ham kiritish mumkin) nazarda tutadi. Sotuvchi korxona uchun faktoring operatsiyalarining samaradorligi bu operatsiyalar bo'yicha xarajatlar darajasini qisqa muddatli bank kreditlashi foiz stavkasining darajalarini taqqoslash yo'li bilan aniqlanadi. Mahsulot sotib oluvchilar tomonidan berilgan veksellar hisobi o'zida ularni bankka yoki boshqa moliya institutiga boshqa xo'jalik yurituvchi subyektga ularning nominalidan, to'lov muddati va hisobga olingan veksel egasiga bog'liq ravishda belgilanadigan (diskont) narxda, sotish bo'yicha ko'riladigan moliyaviy operatsiyani aks ettiradi. Ko'rsatilgan operatsiya faqat o'tkazilgan veksellar bilan amalga oshirilishi mumkin.

Forfeyting o'zida o'tkazilgan vekselni bank foydasiga keyingisiga komission taqdirlash to'lash bilan o'tkazish (indosamment) yo'li orqali eksport tovar (tijorat) kreditini debitorlik qarzdorliklarini qayta moliyalashtirish bo'yicha moliyaviy operatsiyalarni aks ettiradi. Bank import qiluvchi mamlakat bankiga avval berish bilan kafolatlanmadigan hisobga olingan veksellar bo'yicha to'lovlar yo'li bilan eksport operatsiyalarini moliyalashtirish bo'yicha majburiyatlarni o'z ichiga oladi. Natijada sotib oluvchining tovar (tijorat) krediti bo'yicha forfeytinglangan qarz moliyaviy qarzga (bank foydasiga) transformatsiyalanadi (bir shakldan boshqasiga o'tadi). O'z mohiyatiga ko'ra forfeyting o'ziga faktoring elementlarini (eksporter korxonachilar qayd kredit riski holatida murojaat qiladigan) va veksellar hisobini (ularning indossomatlaridan faqat bank foydasiga) birlashtiradi. Biroq uning kamchiligi yuqori qiymatli hisoblanadi, shu bois, eksport qiluvchi korxonalar forfeyting operatsiyalari bo'yicha qiymatiga qo'shish imkoniga ega bo'lish uchun mahsulotlarning xorijiy import qiluvchisi bilan muzokaralar boshlangunga qadar bank (faktoring kompaniyasi) bilan maslahatlashmog'i kerak bo'ladi.

Birinchi davr (faza)da eksport qiluvchi korxona va import qiluvchi korxona o'zaro mahsulot yetkazib berish, to'lov shakllari va muddatlari haqida bitim tuzadi (to'lovlar, odatda. Bitimning alohida bosqichlari

bajarilishi bo'yicha amalga oshiriladi). Import qiluvchi korxona bil mos ravishda o'z mamlakatining banki tomonidan avalatsiyalan (kafolatlangan) tijorat veksellari vositasida to'lovni amalga osh majburiyatini oladi. Ikkinchi davrda eksport qiluvchi korxona o' mamlakatining komission taqdirlash evaziga, ular tomonidan hisob olingan veksellar bo'yicha to'lov yo'li bilan mahsulot yetkazib berilish moliyalashtirish majburiyatini oluvchi bank (faqtoring kompaniya) bilan bitim (kelishuv) tuzadi. Uchinchi davrda import qiluvchi korxon o'z veksellarini o'z mamlakatining bankida indossatsiya(kafolat) laydi. To'rtinchi davrda import qiluvchining mamlakati, banki ula tomonidan indossatsiyalangan import qiluvchi korxona veksellarin eksport qiluvchi korxona manziliga jo'natadi. Beshinchi davrda eksport qiluvchi korxona veksellarini o'z mamlakatining bankiga (faktoring kompaniyaga) sotadi va buning uchun mos tarzda mablag oladi. Oltinchi davrda eksport qiluvchining mamlakati banki (faktoring kompaniya) vekseliarni qimmatli qog'ozlar bozorida qayta sotish bilan indossatsiyalaydi.

8. Debitorlik qarzdorliklarining harakatlanishi va o'z vaqtida inkassatsiyalanishini nazorat qilishning samarali tizimini tuzish. Bunday nazorat korxonada moliyaviy nazorat uning umumiy tizimi tuzilishi doirasida mustaqil bo'lim sifatida tashkil etiladi. Bunday tizimlarning bir turi korxonaning debitorlik qarzdorligiga nisbatan qo'llaniladigan «Sistema ABC»dir. «A» toifasiga bunday debitorlik qarzdorligining eng yirik va shubhali (dargumon) turi («muammoli kreditlar»deb ataluvchi); «B» toifasiga – o'rta miqdorli kreditlar; «C» toifasiga korxonaning moliyaviy faoliyati natijalariga jiddiy ta'sir etmaydigan debitorlik qarzdorliklarining qolgan turlari kiradi.

Debitorlik qarzdorliklarini boshqarish – buxgalteriya va boshqaruv hisobi tizimlarining jiddiy unsuri. Debitorlik qarzdorliklarini boshqarish vazifasining o'ziga xos xarakteri tashkiliy tuzilmalarda mos holdagi aksini topadi. Kontrolling tizimini joriy etgan korxonalarda mos keluvchi xizmatlarga odatda, vakolatiga turli xil masalalarni, shu jumladan, debitorlik qarzdorliklarini boshqarish ham kiradigan o'ziga xos birlik sifatida qaraladi. Bu holatda debitorlik qarzlarini boshqarish masalalari funksiyasiga korxonaning ishlab chiqarish – moliya faoliyati, xo'jalikni rejalashtirish, savdo, tovarlar (ish, xizmatlar) savdosi nazorati kabilar ham kiruvchi umumiy nazorat bo'limining alohida bo'linmalari orasida taqsimlanadi.

Tovarlar va xizmatlar realizatsiyasi mablag'lar aylanishining yakuniy va hayotiy muhim bosqichi hisoblanadi. Bu bosqichning samaradorligi ko'plab ichki va tashqi omillarga, shu jumladan, ishlab chiqariladigan mahsulotlar evolyusiyasi va sifatiga, ishlab chiqarish jarayonining tezligiga, talabga, raqobat, reklamalarning jadalligiga va boshqalarga ham bog'liq. Realizatsiyaning muvaffaqiyati uchun olingan tovarlar uchun sotib oluvchi (buyurtmachi) tomonidan belgilangan to'lov muddatlari belgilanishi ham muhim. Har bir korxona raqobatdosh va tijorat jihatidan muvaffaqiyatli bo'lib qolish uchun u, qoidaga ko'ra, o'z sotib oluvchi (xaridor)lariga *ma'lum tijorat krediti berishi lozimligini ifodalaydi.*

Mahsulot yetkazib beruvchi bozorda mustahkam pozitsiyaga ega bo'lsa va o'z to'lov shartlarini o'zi belgilay olsa, bunday vaziyatlarda istisno bo'lishi mumkin. Aksincha, agar korxona foydalana olmaydigan quvvatga ega bo'lsa va uning mahsuloti bozorda yengil almashinsa, bunda savdoning rejalashtirilgan darajasiga erishish uchun to'lov shartlarini liberallashtirish talab qilinadi. Korxonaning debitorlik va kreditorlik qarzlarining tahlili o'tkaziladigan koeffitsiyentlarni quyida ko'rib chiqamiz.

1. Baholash uchun mablag'lar aylanuvchanligi koeffitsiyentini hisoblash (aylanmalari) quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$K_{ayl}=BD/DQ_{o'rt}$$

Bu yerda, BD – tovarlar, mahsulotlar, ishlar va xizmatlar sotilishidan tushum (qo'shimcha mablag'larga soliqlar, aksizlar va shunga o'xshash majburiy to'lovlarsiz), so'm; DQo'rt – debitorlik qarzdorligining o'rtacha miqdori, so'm.

2. Debitorlik qarzdorligini to'lash uzoqligini xarakterlovchi ko'rsatkich (kunlarda) bu mablag'larning aylanuvchanligini ifodalaydi:

$$MC=365/Kha$$

Bu yerda: Kha – hisoblashlardagi mablag'lar aylanuvchanligi, aylanmalar; 365-yildagi kunlar soni.

3. Kreditorlik qarzdorliklari aylanuvchanligini quyidagi formula bo'yicha hisoblash mumkin:

$$KQ_{ayl}=MT/KQ_{o'rt}$$

Bu yerda, KQo'rt – o'rtacha kreditorlik qarzdorligi, so'm.; MT – tovarlar, mahsulotlar, ishlar, xizmatlar sotilishidan tushumlar, so'm.

4. Kreditorlik va debitorlik qarzdorliklarining qiyoslanishi, 1 so'm debitorlik qarzdorligiga qancha kreditorlik qarzdorligi to'g'ri kelishini ko'rsatadi:

$$QT = KQ_{o'rt} / DQ_{o'rt}$$

Debitorlik va kreditorlik qarzlari korxonaning sof aktivlari hisobi kitobida va moliyaviy tahlilining qator ko'rsatkichlarida ishtirok etadi. Debitorlik qarzdorligi korxona aktivlari turlaridan biri hisoblanadi va u realizatsiyaga, bajarilgan ish yoki ko'rsatilgan xizmat natijalariga almashtirishi mumkin. Debitorlik qarzining miqdoriga, uni to'lashning eng ehtimoliy muddatiga, shuningdek, qarzni to'lamaslik ehtimoli qandayligiga bog'liq holda korxona aylanma rivojlanish tendensiyasi haqida xulosa chiqarish mumkin.

Nazorat uchun savollar

1. Korxona aktivlari deganda nimani tushunasiz.

2. Korxona aktivlarini boshqarish siyosati qanday tartibda ishlab chiqiladi.

3. Korxona aktivlarini qanday xususiyatlariga ko'ra tasniflash mumkin.

4. Mollyaviy menejmentda korxona aktivlarini shakllantirisb va ulardan oqilona foydalanishda qanday muhim jihatlarga e'tiborni qaratish lozim.

5. Moliyaviy sikl o'z ichiga qanday ishlab chiqarish bosqichlarini oladi.

6. Tovar moddiy zaxiralarni boshqarishda e'tibor berillshi lozim bo'lgan muhim jihatlarni sanab bering.

7. Korxona tovar moddiy zaxiralarni boshqarish siyosati va uni ishlab chiqish bosqichlarini tushuntirib bering.

8. Korxona debitorlik qarzlari va ularni kamaytirish usullarini tushuntirib bering.

9. Korxonada debitorlik qarzlarini o'rtacha aylanish davri qanday aniqlanadi.

10. EOQ (economic order quantity) ning mohiyatini tushuntirib bering.

Test topshiriqlari

1. Korxona moliyaviy resurslari qanday manbalar hisobiga sbakllantiriladi?

A) O'z va jalb qilingan mablag'lar hisobiga

B) Faqatgina o'z mablag'lari hisobiga

C) Faqat jalb qilingan mablag'lar hisobiga
D) Kapital qo'yilmalar hisobiga

2. Korxona aktivlarini boshqarishga qanday asosiy me'zonlar bevosita ta'sir etishi mumkin?
A) Korxona resurslarini moliyaviy barqaror manbalar hisobidan shakllanishini boshqarish va korxona resurslariga bo'lgan ehtiyojning uzluksiz ta'minlanishini boshqarish
B) Ishlab chiqarishning samarali tashkil etilgani va mehnat unumdorligining yuqoriligi
C) Tarmoqlar rivojlanishining holati
D) Xorijiy davlatlardagi iqtisodiy va siyosiy holat

3. Korxona nomoddiy aktivlari tarkibiga qanday moddalar kiradi?
A) Patentlar, litsenziyalar va nou-xau va gudvil, franshizalar, mualliflik huquqlari, dasturiy ta'minot
B) Asosiy vositalar, pul mablag'lari
C) Dasturiy ta'minot, aylanma aktivlari, bino insbootlari
D) Pul mablag'lari, gudvil, franshizalar, mualliflik huquqlari

4. Joriy aktivlarning tarkibini ko'rsating.
A) TMZ, tugallanmagan ishlab chiqarish, debitorlik qarzlari, pul mablag'lari va boshqa aktivlar
B) Asosiy vositalar, gudvili, tugallanmagan ishlab chiqarish
C) Bino inshootlar, tayyor mahsulotlar
D) Debitorlik qarzlari, pul mablag'lari, va asosiy vositalar

5. Korxona aylanma mablag'lari deganda nimani tushunasiz?
A) korxona tomonidan har bir ishlab chiqarish siklida joriy operatsiyalarga investitsiya qilinadigan mablag'lar
B) korxona tomonidan uzoq yillar davomida foydalaniladigan va ishlab chiqarish jarayonida ishtirok etmaydigan iqtisodiy resurslar
C) korxonaning innovatsion faoliyatini amalga oshirishda foydalaniladigan iqtisodiy resurslar
D) korxonaning investitsion faoliyatini amalga oshirishda foydalaniladigan moliyaviy resurslar

6. Moliyaviy shakllanish manbalariga ko'ra aylanma mablag'lar qanday turlarga bo'linadi?
A) Yalpi, sof va o'z aylanma mablag'lari

B) Tashqi, ichki va me'yori belgilangan aylanma mablag'lar
C) Me'yori belgilanmagan va ichki aylanma mablag'lar
D) Faqat yalpi aylanma mablag'lar

7. Korxonaning o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsiyenti qanday aniqlanadi?
A) O'z mablag'lari manbalari - uzoq muddatli aktivlar/ balans jami
B) Jami aktivlar + uzoq muddatli aktivlar/ balans jami
C) Uzoq muddatli aktivlar - o'z mablag'lari manbalari / balans jami
D) Uzoq muddatli aktivlar + o'z mablag'lari manbalari / balans passiv qismi

8. Aylanma mablag'larni rentabelligini ifodalovchi Dyupon modelini aniqlang.
A) Roa = Rrp × Ooa
B) Roa = Rrp/ Ooa
C) Roa = Rrp + Ooa/100
D) Roa = Rrp - Ooa*100

9. Korxona aylanma aktivlari tarkibiga qanday moddalar kiradi?
A) Tayyor mahsulot, tmz, debitorlik qarzlari, pul mablag'lari
B) Asosiy vositalar, tmz, debitorlik qarzlari va boshqa aktivlar
C) Tayyor mahsulot, tmz, debitorlik qarzlari, bino inshootlar
D) Mualliflik huquqlari, tayyor mahsulot, tmz, debitorlik qarzlari

10. Korxonalarda ishlab chiqarish siklining davomiyligi qanday aniqlanadi?
A) *ITs = AD (xz) + AD (tich) + AD (tm)*
B) *ITs = AD (xz) + AD (dq) – AD (kq)*
C) *ITs = MTs + AD (dq) – AD (kq)*
D) *ITs = AD (xz) + AD (tich) + AD (dq)*

VII BOB. KORXONALARDA MOLIYAVIY REJALASHTIRISH VA BUDJETLASHTIRISH

7.1. Korxonalarda moliyaviy rejalashtirishning maqsad va vazifalari

Moliyaviy rejalashtirish korxonalarda moliya menejmentining asosiy funksiyalaridan biri hisoblanadi. Uni korxona maqsadlarini, uning faoliyati natijalarini va ma'lum maqsadga erishish uchun zarur bo'ladigan resurslarni oldindan ko'ra bilish sifatida belgilash mumkin. Moliyaviy rejalashtirish korxonaning moliya-xo'jalik faoliyatining eng muhim tomonlarini qamrab oladi, moddiy mehnat va moliyaviy resurslarning shakllantirilishi va foydalanishida zarur bo'ladigan ustidan nazorat qilishni ta'minlaydi, korxonaning moliyaviy sharoitini mustahkamlash uchun sharoit yaratadi.

Iqtisodchi olimlar F.Li Cheng va D.I.Finnertilarning fikricha, korporativ moliyaviy rejalashtirish dividend, moliya va investitsiya siyosatini tahlil qilish, pirovard natijalarini bashorat qilish, ularni korporatsiyalar iqtisodiy muhitiga ta'sirining oqibatlari va loyihalarni tanlashda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni boshqarish bo'yicha qarorlarni qabul qilish jarayonlari tushuniladi[43].

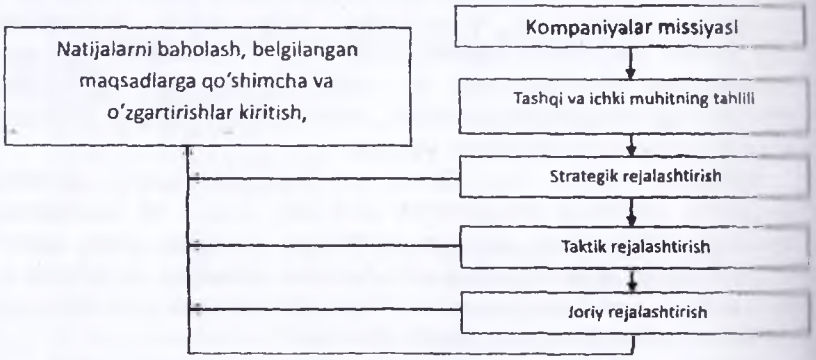
R.Breyli va S.Mayersning fikricha moliyaviy rejalashtirish jarayoni o'z ichiga quyidagilarni oladi[44].

- investitsion imkoniyatlarning tahlili va korporatsiya ixtiyoridagi mablag'lardan moliyalashtirish imkoniyatlarining tahlili;
- qabul qilinayotgan qarorlarning oqibatlarini bashoratlash yoki oldindan ko'ra olish;
- bir nechta variantlardan eng optimal sifatida qabul qilingan qarorlarning rejaga kiritilishini asoslay olinishi;
- rejada belgilangan ko'rsatkichlar bilan korporatsiyalar tomonidan erishilgan natijalarning nisbatini baholash.

Umumiy va oddiy ko'rinishda, moliyaviy rejalashtirish deyilganda moliyaviy rejalarni tuzish va amalga oshirish jarayoni nazarda tutiladi. Moliyaviy rejani, xuddi uni ishlab chiqish, yaratish yoki tuzish jarayoni kabi moliyaviy ko'rsatkichlarni ijodiy tahlil qilish, umumlashtirish

[43] Бочаров В., Леонтьев В. Корпоративные финансы. – СПБ.: Питер, 2004. – 592 с.
[44] Shu yerda.

va o'zaro bog'lash tizimi sifatida qarash kerak. Amaliyotda tez-tez foydalaniladigan rejalashtirish ma'lumotlarini, masalan, korxona faoliyatining shakliy modelini ishlab chiqish va shu asosda moliyaviy ko'rsatkichlarning *rejali tizimini aniqlashni*, moliyaviy rejalashtirishning ishchi sxemasi sifatida qarash mumkin. Shuni nazarda tutish kerakki, moliyaviy rejalashtirish jarayonida u yoki bu subyekt faoliyat ko'rsatishi moliyaviy ta'minlanishining hayotiyligini oshiruvchi noshakliy omillar inobatga olinishi kerak. Rus iqtisodchi olimi I.Ya.Lukasevichning fikricha, korporativ moliyaviy rejalashtirish jarayoni quyidagi mexanizm orqali amalga oshiriladi (7.1-rasm).



7.1-rasm. Korxonada moliyaviy rejalashtirish jarayoni[45]

Moliyaviy rejalashtirish – kelgusi davrda korxona rivojining yetarli moliyaviy resurslar bilan ta'minlanishi va uning moliyaviy faoliyati samaradorligini oshirish bo'yicha moliyaviy rejalar va rejali (normativ) ko'rsatkichlar tizimini ishlab chiqish jarayoni.

Xorijiy davlat amaliyotida moliyaviy rejalashtirishning bosh maqsadi ularning missiyalaridan kelib chiqqan holda belgilanadi. Biz quyidagi jadval ma'lumotlarida ayrim xorijiy yirik kompaniyalarning missiyalari va ularning qisqacha mazmunini keltirib o'tamiz (7.1-jadval).

---

[45] Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент:учебник/3-е изд.,испр.–М.:Эксмо, 2011 – 768 с.

7.1-jadval

Xorijiy kompaniyalarning missiyasi va ularning qisqacha mazmuni[46]

Kompaniya	Qabul qilgan missiyasi
Coca-Cola	Bizning bosh missiyamiz vaqt bilan mos ravishda kompaniyaning bozor qiymatini oshirishdir.
Walt Disney	Strategik va moliya sohasidagi jahonda eng yirik kompaniyalaming yetakchilaridan biri bo'lish bilan birga aksiyadorlar uchun qo'shimcha moliyaviy mablag'lar yaratish.
Lenenergo	Kompaniya faoliyati davomida davlat va jamiyatning talablarini e'tiborga olgan holda, barqaror ravishda rivojlanib borish, moliyaviy ko'rsatkichlarni oshirish, texnik moddiy bazani modernizatsiyalash va kompaniyaning investitsion jozibadorligini oshirish hisoblanadi.
«Gazprom» kompaniyasi	«Gazprom» kompaniyasi strategik maqsadi jahondagi yetakchi energetik kompaniyani tashkil qilish – hamkorlarga tabiiy gaz yetkazib berishni kafolatlash hamda ichki va tashqi bozorni boshqa turdagi yoqilg'i turlari va xomashyo mahsulotlari bilan ta'minlash, kompaniyaning uzoq muddatli bozor qiymatini oshirish hisobalanadi. Kompaniyaning strategiyasi quyidagi asosiy prinsiplarga tayanadi: – asosiy faoliyatni samaradorligini oshirish; – faoliyatni kengaytirish va diversifikatsiyalash; – «Gazprom» AJ barcha aksiyadorlarini huquqlarini himoya qilish va talablarini e'tiborga olish; – korporativ boshqaruvni takomillashtirish, xo'jalik-moliyaviy faoliyatini jozibadorligini oshirish.

Korxonalarda moliyaviy rejalashtirishning asosiy maqsadi, daromadlilik, likvidlilik va risk orasida iqtisodiy o'zaro kelishuv (bitim) nuqtayi nazaridan korxonaning rivojlanish strategiyasini asoslash hisoblanadi, shuningdek, ushbu strategiyani realizatsiya qilish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarni aniqlashdir. Moliyaviy rejalashtirish

[46] Kompaniyalarning rasmiy internet sayti ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

boshqaruv funksiyasi sifatida rejadagi topshiriqlarni ishlab chiqish va hayotga tatbiq qilish bo'yicha jami tadbirlar kompleksini qamrab oladi.

Korxonalarda moliyaviy rejalashtirish quyidagi vazifa (masala)larni hal qiladi:

- biznesning istiqbolini rivojlanishining miqdoriy va sifat ko'rsatkichlari tizimi ko'rinishida aniqlashtiradi;
- korxona daromadlarini oshirish rezervlarini va ularni safarbar etish usullarini aniqlaydi;
- moliyalashtirishning zarur manbalari bilan qayta ishlab chiqarish jarayonini ta'minlaydi;
- moliyaviy resurslardan yanada samarali foydalanishni belgilaydi;
- investorlar, kreditorlar, davlat manfaatlari saqlanib qolishini ta'minlaydi;
- korxonaning moliyaviy holati ustidan nazorat olib boradi.

Moliyaviy rejalashtirishning maqsadi – moliyaviy ko'rsatkichlar miqdorlarini prognozlashtirish asosida moliyaviy resurslar, kapital va zaxiralarning kutiladigan hajmlarini aniqlash. Korxonalarda moliyaviy rejalashtirishning asosini moliyaviy bashoratlashni tuzish tashkil etadi. Bashoratlash o'zida obyektning moliyaviy holatini butunicha va uning qismlari bo'yicha o'zgarishlarning uzoq kelajakka qadar ishlab chiqishni aks ettiradi. Bashoratlash eng etimoliy hodisalar va natijalarga diqqat-e'tiborini qaratadi. Bashoratlash rejalashtirishdan farqli ravishda ishlab chiqilgan bashoratlarni bevosita amaliyotda amalga oshirish vazifasini qo'ymaydi. Bashorat ko'rsatkichlari tarkibi sezilarli farqlanishi mumkin.

Hozirgi paytda yuzaga kelgan rejalashtirish tizimi qator kamchiliklarga ega. Hozirgi zamon sharoitida korxonalarda rejalashtirish jarayoni o'ta sermashaqqat va yetarlicha oldindan aytishning imkoni kam hisoblanadi. Iqtisodiyotning barqaror yoki nobarqarorlik sharoitida korxonaning xo'jalik yuritishning o'zgarayotgan shart-sharoitlariga tahlil ssenariysi va korxonaning moliyaviy barqarorligi tahlili ssenariysini yetarlicha ishonchli tarzda o'tkazish imkoniyati kam. Ko'pchilik korxonalar amaliyotida boshqaruv hisobi, xarajatlarning doimiy va o'zgaruvchanlarga ajratishning kamligi va bu rejalashtirish jarayonida marjinal foyda ko'rsatkichlaridan foydalanishga, operatsion dastak samarasini baholashga, zararsizlik tahlilini o'tkazishga, moliyaviy mustaqillik zaxiralarini aniqlashda qiyinchilik yuzaga keladi. Rejalashtirish jarayoni, an'anaga ko'ra, mahsulot savdosidan emas,

ishlab chiqarishdan boshlanadi. Rejalashtirishda savdo hajmi narx shakllanishining xarajat mexanizmiga aylanadi. Narx to'liq tannarxdan va rentabellik normatividan kelib chiqib, bozor narxini hisobga olmagan holda shakllanadi. Bu raqobatbardoshsiz mahsulot yaratishga va demakki, realizatsiya hakamlarinoxolis rejalashtirilgan ko'rsatkichlariga olib keladi va u korxona faoliyatining haqiqiy natijalaridan farq qiladi. Rejalashtirish jarayoni vaqt bo'yicha cho'ziladi, bu esa uni tezkor boshqaruv qarori qabul qilish uchun yaroqsiz qilib qo'yadi. Moliya, buxgalteriya reja xizmatlari alohida harakatlanadi, bu esa moliyaviy resurslar va korxona pul oqimlarining yagona boshqaruv mexanizmini yaratishga imkon bermaydi. Moliyani boshqarishning samarali tizimini tuzish korxonalarda o'tkaziladigan moliya siyosatining asosiy maqsadi hisoblanadi. Korxona moliya siyosatini ishlab chiqish korxonaning ham strategik, ham taktik maqsadlariga bo'ysunishi lozim. Moliyaviy siyosatning strategik vazifalari quyidagilar hisoblanadi:

- korxona foydasini maksimallashtirish;
- moliyalashtirish manbalari strukturalarini optimallashtirish;
- moliyaviy barqarorlikni ta'minlash;
- investitsion jozibadorlikni oshirish.

Qisqa muddatli va joriy masalalarni hal qilish korxonaning hisob, soliq va kredit siyosatini, aylanma mablag'larni, kreditorlik va debitorlik qarzdorliklarni, amortizatsiya siyosatini ham qo'shganda, korxona xarajatlarini boshqarish kabilarning zimmasiga tegishli siyosatlarni ishlab chiqishni talab qiladi. Korxonaning rivojlanish manfaatlarini qo'shish, bu maqsadlar va korxonaning to'lov qobiliyatini saqlab qolish uchun pul mablag'larining yetarlicha darajasi mavjudligi korxonada moliyaviy rejalashtirish jarayonida rasmiylashtiriladigan strategik va taktik masalalaring kelishuvi bilangina erishish mumkin. Moliyaviy reja moliyaviy maqsadlarni va korxona faoliyatini baholash mezonlarini shakllantiradi, tanlangan strategiyaga asos bo'ladi va qo'yilgan maqsadga qanday erishishni ko'rsatadi. Maqsadlarga bog'liq holda rejalashtirishning strategik, qisqa muddatli va tezkor turlarini ajratish mumkin.

Strategik moliyaviy rejalashtirish eng muhim ko'rsatkichlarni qayta ishlab chiqarishning mutanosibligi va sur'atlarini ko'rsatadi. Keng ma'noda uni o'sishni rejalashtirish, korxonaning rivojlanishini rejalashtirish deyish mumkin. U uzoq muddatli xarakterga ega va asos bo'luvchi moliyaviy va investitsion qarorlar qabul qilish bilan bog'liq.

Moliyaviy rejalar kompaniyalaming biznes-rejalari bilan mustahkam bog'liq bo'lmog'i lozim. Mollyaviy bashoratlar, bashoratlarni hayotga tatbiq etish uchun talab qilinadigan ishlab chiqarish va marketing qarorlari ishlab chiqilgandan keyingina, amaliy qimmatlikka ega bo'ladi. Jahon amallyotida moliyaviy reja biznes-rejaning eng muhim elementi hisoblanadi.

Joriy moliyaviy rejalashtirish aniq maqsadlarga erishish uchun zarur. Rejalashtirishning bu turi, odatda, qisqa muddatli va o'rta muddatli davrlarni qamrab oladi va o'zida istiqbolli rejalarini aniqlashtirish va tafsilotlarga ajratishni aks ettiradi. Uning yordami bilan strategik maqsadlarga erishish uchun zarur bo'ladigan moliyaviy resurslarni taqsimlash va foydalanish jarayoni amalga oshiriladi. Tezkor moliyaviy rejalashtirish korxonaning barqaror to'lov qobiliyatini saqlab qolish maqsadi bilan pul oqimlarini boshqarishda namoyon bo'ladi. Tezkor rejalashtirish korxona aylanma mablag'lari holatini kuzatish, moliyalashtirish manbalari bilan manyovrlash imkonini beradi. Bisnes-rejaning moliyaviy qismi bashoratlangan moliyaviy hujjatlar ko'rinishida ishlab chiqilib, avvalgi bo'limlar materiallarini umumlashtirishga va ularni qiymat ifodasida tasavvur qilishga imkon beradi.

Bu bo'limda quyidagi hujjatlar tayyorlanishi zarur:

1) daromadlar bashorati;

2) pul mablag'lari harakati bashorati;

3) balans bashorati.

Bashoratlash va rejalar detallashtirishning har qanday darajasi bilan bajarilishi mumkin. Bu hujjatlar kompleksini tuzish moliyaviy bashoratlash amaliyotida eng keng foydalanliadigan yondashuvlardan biri hisoblanadi. Moliyaviy bashorat o'zida moliyaviy o'zgaruvchanlikning kelgusi darajasi hisob-kitobini ko'rsatadi hamda pul mablag'larining miqdorini, fondlar yoki ularning manbalarining miqdorini namoyon etadi.

Ma'lumki korxona faoliyatini uchta asosiy funksional sohaga bo'lish qabul qilingan:

1) joriy;

2) investitsion;

3) moliyaviy.

Joriy faoliyat deganda korxonaning asosiy maqsadi sifatida kuzatiladigan foydasini jalb etish yoki foydani bunday faoliyatni

predmeti va maqsadlariga ko'ra jalb etilmaydigan, ya'ni sanoat mahsulotlarini ishlab chiqarish, qurilish ishlarini, qishloq xo'jaligi, savdo, umumiy ovqatlanish, qishloq xo'jalik mahsulotlarini tayyorlash, mulkni ijaraga berish va faoliyatning shunga o'xshash turlari bilan bog'liq korxona faoliyatlari tushuniladi.

Investitsion deganda, korxonaning kapital qo'yilmalari bilan bog'liq, yer uchastkalarini, binolar va boshqa ko'chmas mulklar, asbob-uskunalar, nomoddiy aktivlarni sotib olishni tashkil etish bilan bog'liq faoliyatini tashkil etish va ularni sotish, boshqa korxonalarga uzoq muddatli moliyaviy qo'yilmalarni amalga oshirish, uzoq muddatli tavsifga ega obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar chiqarish va b.sh. tushuniladi. Moliyaviy deganda, korxonaning qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarni amalga oshirish, qisqa muddatli tavsifga ega obligatsiyalar, obligatsiyalarni ro'yxatdan(hisob)dan chiqarish kabi faoliyatlari tushuniladi.

7.2. Korxonalarda moliyaviy rejalashtirish usullari, prinsiplari va modellari

Har qanday korxonada ham moliyani samarali boshqarishga faqat xo'jalik yurituvchi subyektning, hamma moliyaviy oqimlarini, jarayonlar va turli munosabatlarni rejalashtirish bilangina erishiladi. Rejalashtirish – bu risklarni qisqartirish bo'yicha strategiyaning bir qismi bo'lib, biznesni noaniq vaziyatda yuritishda yakuniy natijada ishonch uyg'otish uchun ishlab chiqiladi. Samarali moliyaviy rejalashtirishni amalga oshirish uchun yirik korxonalar katta imkoniyatlarga ega bo'ladilar. Ular moliya sohasida yirik rejalashtirish ishlarini bajarishni ta'minlovchi yuqori malakali mutaxassislarni jalb etish uchun yetarlicha moliyaviy mablag'larga ega bo'ladilar.

Kichik korxonalarda moliyaviy rejalashtirishga talab katta (yirik) korxonalarga talab katta bo'lsa ham, qoidaga ko'ra, buning uchun mablag' yo'q bo'lishi mumkin. Kichik firmalar o'z xo'jalik faollyatlarini ta'minlash uchun qarz mablag'larini jalb etishga ko'proq ehtiyoj sezadilar, vaholanki, bunday korxonalarning tashqi muhiti nazoratga kam beriladi va ko'proq noaniq bo'ladi. «Noaniqlik darajasi qancha ko'p bo'lsa, rejalashtirish va bashoratlashga zarurat shuncha ko'p bo'ladi, chunki bu jarayonning asosiy maqsadi – kelgusi talablarni aniqlash va voqealar rivojiga ayrim – ta'sirlarni o'tkazishga urinish hisoblanadi.

Rejalashtirishning jalb etuvchanligi shundaki, shuning yordamida oddiy moliyaviy tushunchalarda qulay imkoniyatlar ustuvorligi maksimumini jalb etish uchun, bu imkoniyatlarni realizatsiya qilish uchun va korxonani maksimal foyda olishini ta'minlash uchun mos keluvchi moliyalashtirish bilan ta'minlashning ko'rinishini aks ettirish mumkin».

Moliyaviy rejalashtirish quyidagi tamoyillarga mos holda amalga oshiriladi:

1. Boshqaruv dinamizmi;
2. Boshqaruvning umumiy tizimi bilan integratsiyalanish;
3. Korxona rivojlanishining strategik maqsadlariga mo'ljallanishi;
4. Boshqaruv qarorini qabul qilishga kompleks yondashish;
5. Boshqaruv qarorini ishlab chiqishda muqobillik.

Moliyaviy rejalashtirishni o'tkazishda qator metodlardan foydalaniladi: hisoblash – analitik; balansga oid reja qarorlarini optimallashtirish; normativ; iqtisodiy – matematik modellashtirish[47]. Rejalashtirishni hisoblash – analitik metodining mazmuni shundan iboratki, tahlil asosida moliyaviy ko'rsatkichlarning erishilgan miqdorlari ularning kelgusi davr miqdorlariga bashoratlanadi. Rejalashtirishning ushbu metodi moliyaviy-iqtisodiy normativlar bo'lmasdan, ko'rsatkichlar orasidagi o'zaro aloqa esa to'g'ridan-to'g'ri usul bilan emas, ularning qator davrlardagi dinamikasini o'rganish asosida bilvosita aniqlanishi mumkin. Bu metoddan foydalanish yo'li bilan aylanma aktivlarga rejali talab, amortizatsiya ajratmalari, daromadlar, foyda va boshqa ko'rsatkichlar aniqlanishi mumkin. Moliyaviy ko'rsatkichlarni rejalashtirishning balansga oid metodi shundan iboratki, balansda moliyaviy resurslarda mavjud bo'lgan bog'lanish (muvofiqlashtirish) va ularga haqiqiy talabga erishiladi. Balans metodi tushumlar va ularni pul jamg'armalari bo'yicha to'lashni (iste'mol) va yig'ish (jamg'arish), daromad va xarajatlarning choraklik (kvartal) rejalarini, to'lov bashoratlarini v.b. bashoratlashda qo'llaniladi.

Reja qarorlarini optimallashtirish metodining mohiyati shundaki, ulardan eng optimalini tanlash uchun reja hisob-

[47] Финансы/учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям, специальности «Финансы и кредит»/под ред. Г.Б. Поляка.-4-е изд., перераб. и доп. -М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - с.735.

kitobning bir qancha variantlari tuziladi. Bunda tanlashning turli mezonlaridan foydalanib, bu mezonlar sifatida quyidagilar chiqishi mumkin[48]:

- keltirilgan xarajatlar minimumi;
- keltirilgan foydaning maksimumi;
- joriy xarajatlar;
- o'z kapitali rentabelligi minimumi;
- jamlangan kapitallar (aktivlar)ning rentabelligi maksimumi.

Moliyaviy metodlarni rejalashtirishning normativ metodi shundan iboratki, avvaldan o'rnatilgan normalar va normativlar asosida korxonaning moliyaviy resurslar va ularning shakllanish manbalariga talabi (ehtiyoji) aniqlanadi. Moliyaviy rejalashtirishda norma va normativlarning butun bir tizimi qo'llaniladi: ya'ni mahalliy; tarmoqqa oid; korxonaning o'zining normativlari. Normativlar barcha hududlarga taalluqli hisoblanib, ularga quyidagilar kiradi:

a) soliq stavkalari;

b) asosiy vositalarning alohida guruhlari bo'yicha amortizatsiyalar normalari;

d) Markaziy bank tomonidan tasdiqlangan qayta moliyalashtirish stavkasi va banklarning majburiy zaxiralari normasi;

e) davlat pensiya ta'minoti;

f) aksiyadorlik jamiyatlari, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar va boshqalar uchun ustav kapitalining minimal miqdori.

Tarmoqlarga oid normativlar alohida tarmoq yoki korxonaning tashkiliy-huquqiy shakllaridagi guruhlar (AJ, MCHJ, QK va sh.k.) bo'yicha doiralarida qo'llaniladi.

Korxona normativlarini xo'jalik yurituvchi subyektlarning o'zlari ishlab chiqadi va ulardan ishlab chiqarish, savdo jarayonida, shuningdek, resurslardan samarali foydalanishni tartibga solishni nazorat qilish uchun foydalaniladi. Bu normativlarga quyidagilar kiradi:

a) aylanma aktivlarda rejali talab (ehtiyoj)lar normativi;

b) doimiy ravishda korxonaning aylanmasida bo'ladigan kreditorlik qarzdorliklari;

d) materiallar zaxirasi normalari, tugallanmagan ishlab chiqarish omboridagi tayyor mahsulotlar va kundalik tovarlar zaxirasi;

---

[48] Финансы: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям, специальности «Финансы и кредит»/под ред. Г.Б. Поляка.-4-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - с.735.

e) sof foydani iste'molga, rezerv fondlari va boshqa qator narsalarga taqsimlash normativlari.

Standart-kosting va marjinal-kosting standarti kabi xarajatlarni kalkulatsiyalashning zamonaviy metodlari xo'jalik ichidagi normalardan foydalanishga asoslangan. Rejalashtirishning normativ metodlari oddiy va imkoniyatli hisoblanadi. Shu bois, korxona moliyasini boshqarishning dolzarb muammosi pul resurslarini shakllantirish va foydalanish uchun iqtisodiy asoslangan norma va normativlarni ishlab chiqish va ularga amal qilinishini nazorat etishdir.

Moliyaviy rejalashtirishda iqtisodiy-matematik modellashtirishning mazmuni shundan iboratki, u moliyaviy ko'rsatkichlar va omillarning orasidagi ularning miqdoriga ta'sir etuvchi o'zaro aloqalarning miqdoriy ifodasini topishga imkon beradi. Bu o'zaro aloqa iqtisodiy-matematik model orqali ifodalanib, matematik belgi va usullar (tenglama, tengsizlik, grafiklar, jadvallar va boshqalar) yordami bilan iqtisodiy jarayonlarning aniq iqtisodiy tasvirlarni ko'rsatadi. Modelga faqat asosiy (belgilovchi) omillar qo'shiladi. Model funksional yoki korrelatsiya aloqalariga asoslanishi mumkin .

Funksional aloqa quyidagi ko'rinishdagi tenglama bilan ifodalanadi

$$y = f(x),$$

bu yerda, y – mos keluvchi ko'rsatkich; $f(x)$ – x ko'rsatkichdan kelib chiqib, funksional aloqa.

Korrelatsion aloqa – bu to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik bo'lib, faqat umumiy ko'rinishda va ko'plab kuzatishlarda paydo bo'ladi. Ushbu aloqa turli xil regressiya tenglamalarida ifodalanadi.

$$Y=a_0+a_1x_1+....+a_nx_n$$

bunda, a_0 – tenglamaning ozod hadi; a_1.....a_n– omilli ko'rsatkichlarda har bir omilning natijaviy ko'rsatkichga ta'siri darajasini xarakterlovchi regressiya koeffitsiyentlari.

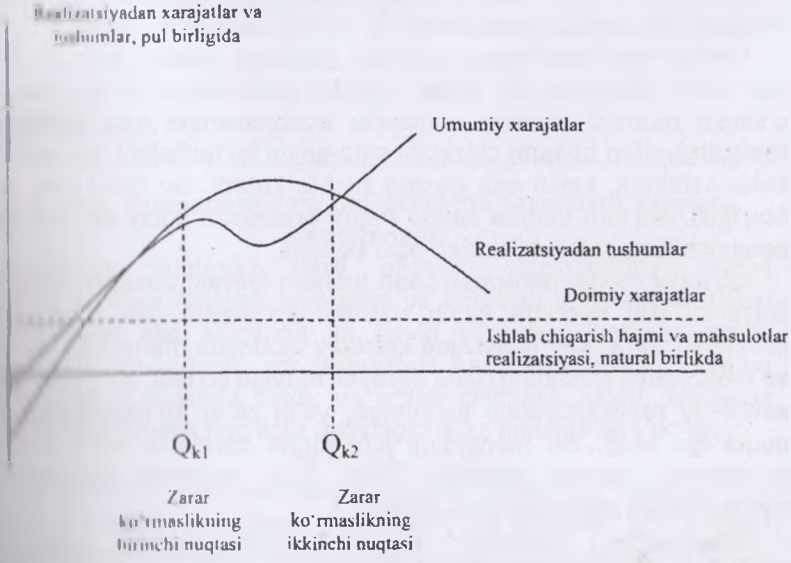
Korxonaning reja davrida ish sharoitining sezilarli o'zgarishlari iqtisodiy-matematik modellar ko'rsatkichlariga zarur tuzatishlar kiritiladi. Iqtisodiy-matematik modellashtirish o'rtacha miqdordan moliyaviy ko'rsatkichlarning (foydani ham qo'shib) ko'p variantli hisob-kitoblariga o'tishga imkon beradi. Korxonaning moliyaviy rejalari tizimini tasniflashning turli xil yondashuvlari mavjud bo'ladi. Ba'zi mualliflarning ko'rib chiqilgan ilmiy asarlarida tasniflar belgilarning

aniq chegaralari mavjud emas. Biroq ikkita asosiy belgini aniq ajratib ko'rsatish mumkin: rejalarning tezkorligi va ularning vazifalari.

Muddati bo'yicha moliyaviy rejalar:

- istiqbolli;
- joriy;
- tezkorga bo'linadi.

Istiqbolli moliyaviy rejalar 3-5 yilga ishlab chiqiladi. Rejalashtirishning birinchi turi asosiy kapital elementlarining sotib olish, xodimlar siyosati, chiqariladigan mahsulotlar assortimentini belgilash kabi qarorlarga kiradi. Bunday qarorlar korxona faoliyatini ancha yillar oldinga belgilaydi va tafsilotlar darajasi, odatda, uncha katta bo'lmaydigan uzoq muddatli rejalarda aks ettirilgan bo'lishi zarur. Istiqboldagi moliyaviy rejalar natijalari uchta asosiy moliyaviy hujjatlarni ishlab chiqish hisoblanadi. Bular: foyda va zararlar haqida bashoratlar; pul mablag'lari harakatlarining bashoratlash; buxgalteriya balansini bashoratlash[50]. Korxona *rivojlanishining* ko'rsatilgan bashoratlarini



1.3-rasm. Iqtisodiy model bo'yicha zararsizlik nuqtasi diagrammasi.

[50] Экономика организаций: Учебник / Под ред. Колчина Н.В. - М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2016.

tuzishda yuqorida sanab o'tilgan usullardan foydalaniladi. Foydaning bashoratlash tahlilini o'tkazishda amaliyotda «xarajatlar-hajm-foyda» (CVP-tahlil) metodidan keng qo'llaniladi va u zarar ko'rmaslik tahlili deb ataladi. Korxona faoliyatining zararsizlik nuqtasi tahlili ko'p tomonlama vazifalarni hal qilishning ahamiyatli vositalaridan biri hisoblanadi.

Zararsizlik nuqtasi grafigi amaldagi korxonaning har qanday biznes-rejasining yangi firma yaratishdagi, investitsion loyihalarni ishlab chiqishdagi v.b. tarkibiy qismi hisoblanadi. Mahsulot realizatsiyasi hajmini rejalashtirish jarayonida (savdo hajmi) bu ko'rsatkichning korxona bo'yicha umuman, dastlabki kritik nuqta – past bo'lsa, zarar ko'riladigan nuqtasi sifatida minimal miqdorini aniqlash zarurati kelib chiqadi. Odatda, bu maqsadlar uchun zararsizlik nuqtasi grafigini tuzish tavsiya etiladi (mustaqil moliyaviy hisob-kitob sifatida). Ma'lumki, zararsizlik nuqtasi tahlilining ikkita modeli mavjud: iqtisodiy va buxgalteriyaga oid. Realizatsiyadan tushum, xarajat va ishlab chiqarish hajmidan foydaning nazariy jihatdan bog'liqligi yordamida buxgalteriya modeli asosini yaratish va uning harakat mexanizmini aniqlash imkonini beruvchi iqtisodiy model tuziladi[51](7.2-rasm).

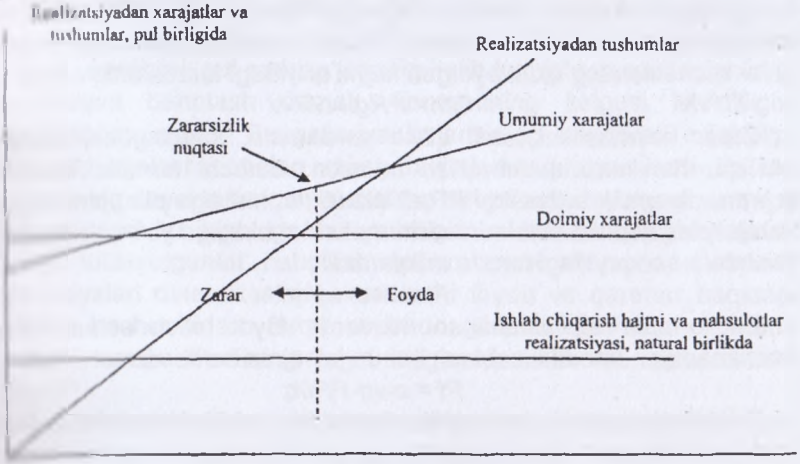
Ushbu modelga mos ravishda korxona savdo hajmini faqat mahsulot realizatsiyasi birligi narxini kamaytirish yo'li bilangina o'stirish mumkin, buning natijasida boshlanishida o'sa boshlagan realizatsiyadan tushum chizig'ini asta-sekin ko'tarilishini (pasaytiradi) sekinlashtiradi, keyin esa pastga tushib ketadi. Bu holat shu bilan bog'liqki, ma'lum vaqtda savdo hajmi ortishidan ijobiy samara narx pasayishining salbiy ta'siridan past bo'ladi.

Iqtisodiy model realizatsiyadan tushum liniyasi umumiy xarajatlar liniyasini ikki nuqtada kesib o'tishini ko'rsatadi. Bu holat shuni bildiradiki, zarar ko'rmaslikning iqtisodiy modelida mahsulot chiqarish va realizatsiya qilishning ikkita darajasi mavjud bo'ladi, bunda umumiy xarajatlar realizatsiyadan tushumga, ya'ni zarar ko'rmaslikning ikki nuqtasiga teng. Bu modeldagi jamlangan xarajatlar muomalasiga ko'lamning ma'lum samarasi bilan mos ravishda o'zgaradigan o'zgaruvchan xarajatlar ta'sir qiladi.

Buxgalteriya modelini qurishda o'zgaruvchan xarajatlar o'zgarmasligi va mahsulot birligi realizatsiya narxi haqida yo'l qo'yishlar (imkoniyatlar) yaratiladi, natijada tushumning realizatsiyasi va umumiy

[51] Ковалев В.В. Основы теории финансового менеджмента:учеб.-практ. пособие. М.:Проспект, 2015 - 319 с.

xarajatlami ishlab chiqarish hajmining o'zgarishiga va realizatsiyaga bog'liqligi tarmoqli xarakterga ega bo'ladi[52](7.3-rasm). Zararsizlik nuqtasi diagrammasi shuni ko'rsatadiki, buxgalteriya modeliarida iqtisodiy modeldan farqli ravishda zarar ko'rmaslik nuqtasi ikkita emas, bitta. Shu bois, ishlab chiqarish hajmi ortishi bilan foyda zonasi ham kengayadi va ishlab chiqarish ishlab chiqaruvchi kuchlarning maksimal darajada yuklanishi bilan yanada foyda keltiruvchi bo'lib qoladi.



7.3-rasm. Buxgalteriya modeli bo'yicha zararsizlik nuqtasi diagrammasi.

Zararsizlik nuqtasini tahlil qilganda buxgalteriya modeli bo'yicha korxona faoliyati xarajatlari va natijalari haqidagi dastlabki ma'lumotlarni aks ettirishga va qayta ishlashga nafaqat grafik, shuningdek, matematik yondashuvdan ham foydalaniladi. Ushbu modelga mos ravishda foyda va ishlab chiqarish hajmi, xarajatlar orasidagi matematik bog'liqlik quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi :

$$PR = pq - c - vq,$$

bunda, PR – mahsulot realizatsiyasidan foyda, pul birligida; p – mahsulot birligini realizatsiya qilish narxi, pul birligida; q – sotilgan mahsulot birligi narxi soni, natural birlikda; c – jamlangan doimiy xarajatlar, pul birligida; v – mahsulot birligiga o'zgaruvchan xarajatlar, pul birligida.

[52] Ковалев В.В. Основы теории финансового менеджмента:учеб.-практ. пособие/- М: Проспект, 2015 - 319 с.

Bu formula asosida zarar ko'rmaslikning asosiy vazifalari tahlilini hal qilish oson kechadi: zararsizlik nuqtasini aniqlash; maqsadli foyda olish uchun ishlab chiqarish hajmlarini aniqlash; zararsizlik tahlilida narxni aniqlash. Zararsizlik nuqtasi – bu mahsulotning shunday hajmiki, *realizatsiya qilinganda undan tushgan tushum hamma xarajatlarni* qoplaydi. Bu nuqtada foyda korxonaga foyda olish imkonini bermaydi, lekin zarar ham ko'rilmaydi.

Zarar ko'rmaslikni tahlil qilish rejalashtirishgan PRf foydani olish uchun ishlab chiqarish va realizatsiya qilish zarur bo'lgan Qf– mahsulot birligini aniqlash imkonini beradi. Birinchi formuladan kelib chiqib, *Qfh– mahsulotning qidirilayotgan hajmi quyidagi tarzda aniqlanadi:*

$$Qfh = PRgk - c/P - V$$

Zarar ko'rmaslikni tahlil qilish yordamida, shuningdek, narxga oid qarorlar ham qabul qilish mumkin. Birinchi formula asosida (zarar ko'rmaslik nuqtasida PR=0 ekanligini hisobga olib) jamlangan xarajatlarni qoplashni ta'minlovchi mahsulot birligiga yo'l qo'yiladigan *minimal narx quyidagi tarzda aniqlanadi:*

$$Pmin = c - vq/q$$

Bu formula rejalashtirilgan miqdorda foyda olish uchun PRni aniqlanadigan narxni hisoblash uchun jo'natma bo'lib xizmat qiladi:

$$Pf = c - vq - PRf/q$$

Ta'kidlash kerakki, zararsizlik nuqtasining tahlilini o'tkazish uchun matematik apparat faqat *buxgalteriya modelida qo'llash uchun ishlab* chiqilgan bo'lib, uning asosida hamma amaliy hisob-kitoblar yuritiladi. Shu bilan birga, ushbu model asosida yo'l qo'yilgan imkoniyatlar o'zkazilgan tahlil natijalari ishonchligiga zarar yetkazishi mumkin. Buxgalteriya modelining jiddiy kamchiliklari qatoriga mahsulot birligi realizatsiya narxining o'zgarmasligi haqidagi faraz tegishlidir. O'xshashlik nuqtayi nazaridan bunday xatolarga yo'l qo'yilishining haqiqatda mavjudligi korxona uchun hamisha ham maqbul emas. Talabning narxga oid elastikligini ma'lum sharoitlarda xarakterlovchi zarar ko'rmaslikning buxgalteriya modelini qo'llash mos keluvchi marketing masalalarini tuzatilmasdan hal qilishga olib keladi, buning natijasida ko'rib chiqilayotgan muammolami hal qilishga yanada mukammalroq yondashuvlarni qidirish dolzarb vazifa hisoblanadi.

Zararsizlik nuqtasi tahlili quyidagi amaliy maqsadlar uchun qo'llaniladi:

– xarajatlar, hajmlar va narxlar orasidagi munosabatlarni aniqlash;

– bashoratning foydaga va sotishga ta'sirini tekshirib ko'rish;
– pul birligida yoki sotish birligida savdoning zararsizlik hajmini aniqlash;
– istalgan foydani olish uchun zarur bo'lgan savdo hajmini aniqlash;
– firma foydasiga zararsizlik nuqtasi ta'sirini baholash.

Istiqbolli moliyaviy rejalar tizimidagi navbatdagi hujjat faoliyat turlari bo'yicha pul mablag'lari harakatlari bashorati bo'lib, u pul mablag'lari oqimining asosiy, investitsion va moliyaviy faoliyat bo'yicha harakatini aks ettiradi. Pul mablag'lari harakati bashorati yordamida korxonaning xo'jalik faoliyatiga qancha pul mablag'larini qo'yish zarurligini, pul mablag'larining kelib tushishi va sarflanishining sinxronligini baholash demak, korxonaning kelgusi likvidliligini tekshirish mumkin[54]. Buxgalteriya balansining bashorati istiqbolga moliyaviy rejalashtirishning asosiy hujjatlari tarkibiga kiradi. Balans aktivlarining qaysi turlariga pul mablag'lari yo'naltirilayotgani va qaysi turdagi passivlar hisobiga bu yaratilgan aktivlarni moliyalashtirish ko'zda tutilayotganini baholash uchun zarur. Korxona moliyaviy operatsiyalari dinamikasini ko'rsatuvchi foyda va qarorlar haqidagi hisobot bashoratidan farqli ravishda balans bashorati korxona moliyaviy muvozanatining qayd etilgan statistik manzarasini aks ettiradi[55].

Joriy moliyaviy rejalashtirish realizatsiyani rejalashtirish hisoblanadi, u istiqbol rejasining tarkibiy qismi sifatida ko'rib chiqiladi va o'zida uning ko'rsatkichlarini aniqlashtirishni aks ettiriladi. Korxona xo'jalik faoliyatini joriy rejalashtirish uchta hujjatni ishlab chiqishdan iborat: foyda va zararlar haqidagi hisobot rejasini, pul mablag'lari oqimi rejasi, buxgalteriya balansi rejasi. Yillik moliyaviy reja choraklik yoki har oyga bo'linadi, chunki yil davomida pul mablag'lariga ehtiyoj qaysidir chorak (oyda) davomida o'zgarib, moliya resurslari yetmay qolishi mumkin. Bundan tashqari, yillik rejani vaqtning qisqa oraliqlariga taqsimlash pul oqimlarining oqib kirishi va chiqishi sinxronligini kuzatib borish va kassadagi uzilishlarni bartaraf etish imkonini beradi.

Soliqlar to'langandan keyin qoladigan korxona foydasining bir qismi moliyaviy rezervlar yaratish, kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish

---

[54] Финансы организаций: Учебник / Под ред. Колчина Н.В. - М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2016. С. 200.

[55] Финансы организаций: Учебник / Под ред. Колчина Н.В. - М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2016. С. 200.

va aylanma mablag'larning o'sishini, banklarga berilgan kredit resurslari uchun foiz to'lovlari, muassislarga dividendlar va boshqa maqsadlarni ham qo'shgan holda korxona ehtiyojlari *muomalasiga* kiritiladi. Kapital qo'yilmalar bo'yicha xarajatlarni moliyalashtirish korxonada asosiy fondlarni to'liq tiklashga amortizatsiya ajratmalari, investitsiya jarayoniga asbob-uskuna, mashina va materiallar, qayta investitsiyalashga mo'ljallangan foydani normadan ortiq zaxiralari va boshqa manbalar hisobiga amalga oshiriladi.

Korxonaning joriy pul aylanmalarini boshqarish bo'yicha eng muhim hujjat bankdagi hisobraqamlar va kassadagi pul mablag'lari harakatlanishining rejasi hisoblanadi. Reja oldindagi yilga chorak va oylarga bo'lish bilan tuziladi. Ushbu hujjat yordamida korxonaning hamma xo'jalik operatsiyalarini tezkor moliyalashtirish ta'minlanadi. Bu reja asosida korxona davlat, kreditlar va hamkorlari oldidagi o'z hisob-kitob *majburiyatlarini bajarishni bashoratlaydi*, to'lov qobiliyatida yuz berayotgan o'zgarishlarni qayd etadi. Ushbu hujjat o'z mablag'lari kelib chiqishini rejalashtirish, zarur hollarda esa, bank yoki tijorat kreditini jalb etishga yordam beradi. Davr mobaynida pul mablag'larining o'zgarishi o'zida, bir tomondan, xaridorlar va buyurtmachilardan boshqa tushumlarni, *boshqa* tomondan, mol yetkazib beruvchilar, ishchilarning budjetga, ijtimoiy sug'urta organlariga va ta'minotga to'lovlarini ifodalovchi pul oqimlari bilan belgilanadi. Umuman, pul mablag'lari tushumi, realizatsiya hajmi va debitorlik qarzdorliklari qoldiqlari orasida quyidagi bog'liqlik bo'ladi:

Tushumlar summasi = realizatsiya summasi + davr boshiga debitorlik qarzdorligi – davr oxiriga debitorlik qarzdorligi

Pul tushumlari summasini aniqlash uchun aylanuvchanlik muddati metodi bilan bashoratlanayotgan davr oxirigi holatiga debitorlik qarzdorligi miqdorini aniqlash zarur:

$$Dm = (AR * T) / S,$$

bunda, Dm– debitorlik qarzdorligini to'lasb muddati (aylanuvchanlik muddati); AR – debitorlik qarzdorligini o'rtacha qoldig'i; T – tahlil qilinayotgan davrning davomiyligi (bizning holatda 360 kun); S – mahsulot realizatsiyasidan tushum.

Agar, kutilayotgan davrda xaridorlar bilan hisoblashishlar xarakteri o'zgarmaydigan holatlar kutilayotganda, avval hisoblab chiqilgan debitorlik qarzdorligi to'lovi uzoqligi qiymatidan foydalanib

ko'lish mumkin. Bunda bashoratlanayotgan davrda debitorlik qarzdorligining o'rtacha qoldig'ini formula bo'yicha hisoblash mumkin:

$$AR = (Dq^*S) / T$$

Yanada aniqroq hisoblashlar shuni ko'zda tutadiki, suratda navbatdagi to'lovlar sharoitida olingan tushum turishi lozim. Bu navbatni istiqbolga bashoratlash o'ta murakkab bo'lgani bois, suratda tushumning umumiy bashoratlangan miqdoridan foydalanish mumkin. Pul tushumlarini rejalashtirishning xaridorlar qarzlari to'lanishi grafigini tuzishga asoslangan boshqa usuli ham mavjud. Eng ko'p pul oqimi chiqib ketishi kuzatiladigan moddalar qatoriga mol yetkazib beruvchilar bilan hisoblashishlar kiritiladi:

To'lovlar summasi = Boshlang'ich saldo + Qarzdorlikning ortishi – Yakuniy saldo

Mol yetkazib beruvchilar qarzlarining ortib borishi moddiy qimmatliklar kelib tushishi hajmi bilan aniqlanadi:

Qarzdorlikning ortib borishi = Material tayyorlashning haqiqiy tannarxi + QQS

Xaridning zarur hajmini aniqlash uchun quyidagi bog'liqlikdan foydalanish mumkin:

Moddiy boyliklarni kelib tushishi = Iste'mol + Yakuniy zaxiralar – Boshlang'ich zaxiralar

Ishlab chiqarishda sarflangan materiallar tannarxining kutilayotgan miqdorini hisoblashning boshqa varianti xarajatlar strukturasida vujudga kelgan foizli nisbatlar haqidagi ma'lumotlardan foydalanish bilan bog'liq. Oldinda turgan davr oxiriga zaxiralar ishlab chiqarish zaxiralar aylanish uzoqligi haqidagi ma'lumotlar asosida aniqlanadi:

$$Tz = (Ohq^*T) / M ,$$

bunda, Tz – moddiy zaxiralarning aylanuvchanligi muddati; Ohq – davrdagi xomashyo va materiallarning o'rtacha qoldig'i; M – tannarxga moddiy xarajatlar; T – rejalashtirilgan davr uzoqligi.

Davr oxiriga kreditorlik qarzdorligi:

$Kq = (Okq^*T)/ P$ bilan aniqlanadi,

bunda, Okq – rejalashtirilayotgan davrda kreditorlik qarzdorligi o'rtacha qoldig'i; P – mol yetkazib beruvchilarga to'lovlar summasi.

Tezkor moliyaviy rejalashtirishni joriy rejalashtirish to'ldiradi. U hisobraqamiga haqiqiy tushumlarning kelib tushishi va naqd moliyaviy resurslarni sarflashni nazorat qilish maqsadlarida amalga oshiriladi. Bu rejalashtirilgan tadbirlarni moliyalashtirish korxona ishlab topgan mablag' hisobiga amalga oshirilishi zarurligi bilan bog'liq bo'lib, moliyaviy resurslarning shakllanishi va ulardan foydalanish ustidan kundalik samarali nazoratni talab qiladi. Tezkor moliyaviy rejalashtirish to'lov kalendarini, kassa rejasini va qisqa muddatli kreditda talab hisob-kitobini tuzish va ularni ijro etishni o'z ichiga oladi. Shu tariqa, korxonada yoki sanab o'tilgan moliyaviy rejalashtirishning hamma vositasi jamlanmasidan foydalanish yoki ulardan alohida boshqaruv qarorlarini asoslash zarurati mavjud bo'ladi.

Hozirgi zamon sharoitida ko'pchilik tijorat korxonalarining raqobat sharoitida faoliyat yurita olishi uchun mas'uliyat keskin o'sib bormoqda. Iqtisodiy faoliyat va tuzilmalarning turlicha ko'rinishlarida nafaqat talab va taklifning o'zgarishi, shuningdek, tashkiliy tuzilma ichidagi marketing va menejmentning mukammal emasligi bilan ham bog'liq bo'lgan tijorat risklari paydo bo'lmoqda. Buning natijasi korxonaning tezkor xususiy bankrotligi hodisasi hisoblanadi. Korxona uchun iqtisodiy va ilmiy asoslangan moliyaviy reja korxonani rivojlanishga yo'naltiradi va uning samarali faoliyatini ta'minlash bo'yicha qo'llanma bo'lib xizmat qiladi.

Faoliyatini boshlovchi korxona hali to'liq daromad siklini tugatgani yo'q va faqat dastlabki kapital qo'yilmalarni o'zlashtiradi. Bunday korxona oldida turgan vazifalar doirasi cheklangan va o'ziga xos mijozlar bazasini kengaytirish, o'sishning navbatdagi bosqichiga o'tish, biznes texnologiyasini amalda o'zlashtirish kabilar. Bu biznesni rejalashtirishning o'ziga xosligini belgilaydi. Rejalashtirishning strategik elementlariga katta e'tibor qaratish bunda uzoq muddatli maqsadlar yetarlicha asoslangan va mavjud resurslarga mos kelmog'i zarur. Joriy rejani ishlab chiqishga, salbiy oqibatlarga ega bo'lgan xatolardan qochish uchun, alohida yondashmoq lozim.

Faoliyati harakatdagi korxona boshlang'ich bosqichni bosib o'tib, boshlang'ich kapital qo'yilmalari o'zlashtirildi va birinchi foyda kelib tusha boshlaydi. Shu bilan birga, o'sish sur'ati past, biznes esa doimiy e'tibor talab qiladi. Asosiy vazifa barqarorlashtirish masalasi bo'lib

qiladi. Korxona raqobatchilari oldida ustuvorlikka erishmog'i, barcha potensial mijozlarga o'zi haqida axborot bermog'i zarur. Bu paytda korxonaning asoslangan va salmoqli boshqaruv qarori qabul qilishga imkon beruvchi batafsil rejasini ishlab chiqishi lozim.

Barqaror korxona ayrim ma'noda kritik massaga erishsa, biznes barqaror foyda olib keladi. Barqaror korxona oldida korxonani yanada kengaytirish bilan bog'liq yangi murakkab masala kelib chiqadi. Bu bosqichda moliyaviy rejalashtirishning strategik tashkil etuvchi qismining roli o'sib boradi. Kengayib borayotgan korxona o'sishning hamma bosqichlaridan muvaffaqiyatli o'tdi va doimiy yangilana borib, kengayayotgan korxonaga aylandi. Menejment esa quyidagi muhim vazifalarni hal qiladi: yangi bozorga chiqish, doimiy diversifikatsiya va h. Bu bosqichda boshqaruv biznes-rejasi bilan mustahkam aloqada ishlab chiqilgan moliyaviy rejalarning roli ortib boradi. Boshqaruv qarorini asoslash uchun maxsus biznes-reja ishlab chiqish zarurati yuzaga keladi.

Korxonaning moliyaviy rejalashtirishning asosi sifatida moliyaviy strategiyani shakllantirish va realizatsiya qilish moliyaviy boshqaruv metodlari – moliyaviy tahlilga, budjetlashtirish, moliyaviy nazoratdan foydalanishga asoslanadi. Moliyaviy strategiyani ishlab chiqishda makroiqtisodiy jarayonlar dinamikasini, mamlakat moliya bozorlari rivojlanish tendensiyalarini, korxona faoliyatini diversifikatsiyalash imkoniyatlarini hisobga olish zarur. Asosiy vazifa to'liq o'zini o'zi qoplash va mustaqillikka erishish bo'lgan korxonaning moliyaviy strategiyasi ma'lum prinsiplarga quriladi va quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- kelgusida korxonaning hamma pul mablag'lari tushumini va ularni sarflashning asosiy yo'nalishlarini belgilovchi joriy va istiqbolga moliyaviy rejalashtirish;
- moliyaviy resurslar bilan manevrlashni, ishlab chiqarish xo'jalik faoliyatini asosiy yo'nalishlariga ularni jamlanishini ta'minlovchi moliyaviy resurslarni markazlashtirish;
- bozor konyunkturasining ehtimoliy o'zgarishlari sharoitida korxonaning barqaror faoliyatini ta'minlovchi moliyaviy resurslarni shakllantirish;
- hamkorlar oldidagi moliyaviy majburiyatlarni so'zsiz bajarilishi;
- korxonaning hisob-moliya va amortizatsiya siyosatini ishlab chiqish;
- amaldagi standartlar asosida korxonalarning moliyaviy hisobi va

faoliyat segmentlarini tashkil etish va yuritish;

– standartlar talablariga rioya qilish bilan amaldagi normalar va qoidalarga mos holda korxona va faoliyat segmentlari bo'yicha moliyaviy hisobotlar tuzish;

– korxona faoliyati va uning segmentlarining moliyaviy tahlili (ustuvor xo'jalik va geografik segmentlar, taqsimlanmagan moddalar tarkibidagi boshqa segmentlar);

– korxona faoliyati va uning hamma segmentlarining moliyaviy nazorati.

Korxona moliyaviy faoliyatining hamma shakllarini, aynan: asosiy va aylanma mablag'larni optimallashtirish, foydani shakllantirish va taqsimlash, pul hisob-kitoblari va investitsiya siyosatini qamrab olib, moliyaviy strategiya bozor munosabatlarining obyektiv iqtisodiy qonuniyatlarini tadqiq etadi, bozor sharoitida faoliyat yurita olish va rivojlanishning shakl va yo'llarini ishlab chiqadi.

7.3. Korxonalarda budjetlashtirish va moliyaviy prognozlashtirishning ahamiyati, ularning asosiy jihatlari

Moliyani boshqarishning hozirgi zamon tizimi korxona budjet tizimi ijrosini ishlab chiqish va nazorat qilish yo'li bilan qabul qilingan qarorlarni muvofiqlashtirilishini talab qiladi. Budjetlash tizimi mablag'larning tushishi va sarflanishi ustidan nazorat o'rnatishga, samarali moliya strategiyasini ishlab chiqish uchun aniq sharoitlar yaratishga imkon beradi. Budjetlashtirish vositasida joriy va tezkor moliyaviy rejalashtirish realizatsiya qilinadi, ularning o'zaro aloqasi va korxona moliyaviy strategiyasiga bo'ysunuvchanligi ham ta'minlanadi.

Budjetni tuzish rejalashtirishning moliyaviy qismigina emas, uning umumiy jarayonidagi ajralmas elementi hisoblanadi. Budjetlashtirish jarayoni qabul qilingan moliyaviy strategiya doirasida korxona darajasidagi rejalashtirish, hisob va nazoratning yaxlit tizimidir. Budjet bu vaqtning ma'lum davriga qadar tayyorlangan va qabul qilingan, odatda, erishishi kerak bo'lgan rejalashtirilgan daromad kattaligini ko'rsatuvchi va bu davr mobaynida qilinishi lozim bo'lgan xarajatlarni va ushbu maqsadga erishish uchun jalb etilishi lozim bo'lgan kapitalning pul ifodasidagi miqdoriy rejasi.

Budjet – bu korxona va uning alohida bo'linmalari barcha faoliyatlari

bo'yicha kelgusi yaqin davrlarda barcha xarajatlar va daromadlarni qiyoslashga imkon beruvchi moliyaviy rejadir.

Budjetlashtirish:

– ma'lum bir qisqa davr uchun korxona daromad va xarajatlarni hisobga olish va nazorat qilishga qaratilgan moliyaviy rejalashtirish texnologiyasi;

– boshqaruvning barcha darajalarida biznesni prognozlashtirish va olinadigan moliyaviy ko'rsatkichlarni tahlil qilish imkoniyatini beradi.

Budjetlar korxonalarga ko'plab maqsadlarga erishish uchun zarur. Ular iqtisodiy faoliyatni rejalashtirish va muvofiqlashtirishga yordam berishgina qolmay, korxona faoliyati samaradorligini baholash uchun asos bo'lib ham xizmat qiladi, lekin boshqarish va rag'batiantirish vositasi sifatida ham foydalaniladi. Korxonaning tuzilgan budjetini moliyaviy tahlil qila turib, hali rejalashtirish bosqichidayoq korxona faoliyatining alohida turlarining moliyaviy ta'minlanganligini baholash, shuningdek, pul oqimlarini optimallashtirish muammosini hal qilish, pul mablag'lari tushumi qoldiqlarini balanslashtirish va foydalanish, tashqi moliyalashtirishning hajmi va shaklini shartlari va muddatlarini aniqlash mumkin.

Budjetlashtirish tizimini (tuzish) qurish asosiga ma'lum prinsiplar belgilangan.

Maqsadlarning kelishuv prinsipi korxonaning belgilangan vazifalarga erishishi uchun ishlab chiqarishning hamma omillarini balanslashtirishni ko'zda tutadi. Bu budjetni pastdan yuqoridagi tuzish yo'li bilan amalga oshiriladi, chunki rahbariyatning quyi bo'g'ini vaziyatni ancha aniq baholaydi va budjetning rejalashtirilgan ko'rsatkichlari bajarilishini ta'minlashi mumkin. Bunda korxona rahbariyati alohida tuzilmaviy bo'linmalar manfaatlari butun korxona manfaatlari bilan ziddiyatga kirishmasliklarini kuzatish lozim. Bu budjet rejalari va ularning o'zgarishlari kelishuvi yo'li bilan amalga oshiriladi.

Mas'uliyat (javobgar)lilik prinsipi-vakil qilinadigan vakolatlar birga mas'uliyat (javobgarlik)ni ham berishni ko'zda tutadi va inson omilining korxonani boshqarishdagi rolini tavsiflaydi. Mas'uliyatlilikni berish vaqtda aniq xarakterga, tushum yoki boshqa ko'rsatkichlarga qilinishi mumkin bo'lgan ta'sir darajasi bilan bevosita bog'lanadi.

O'zgaruvchanlik prinsipi tizimga nafaqat statistik, shuningdek, sotishning optimal hajmini tanlashga yordam beruvchi o'zgaruvchan budjetlar ham qo'shilishini ko'zda tutadi. Korxona faoliyatida budjetni rejalashtirish jarayonini, ularning strukturasini ishlab chiqishni,

shuningdek, ularning shakllanishi va foydalanishiga ma'suliyatni ham ko'zda tutadi.

Budjetlashtirish jarayonining asosiy maqsadi – korxonaning ma'lum moliyaviy strukturasini ishlab chiqish. Moliyaviy strukturada moliyaviy javobgarlik markazlari va moliyaviy hisob markazi ajratiladi. Moliyaviy javobgarlik markaziga, qoidaga ko'ra, korxona faoliyatining umumiy natijalariga aniq ta'sir qiladigan tuzilmaviy bo'linmalar kiradi. Moliyaviy javobgarlik markazidan tuzilmaviy bo'linmalarni ajratish uchun nuqtayi nazar (faraz)lar quyidagilar hisoblanadi:

- tuzilmaviy bo'linma xo'jalik faoliyatining bududiy yoki ishlab chiqarishga ko'ra ajratilganligi;
- ishlab chiqarish hajmi;
- tuzilmaviy bo'linmaning bozorda mustaqil ishlash qobiliyati;
- o'z faoliyatidan xarajatlar, daromadlar, pul oqimlari uchun to'liq javobgarlikni zimmasiga olish.

Xarajat, savdo, foyda va investitsiyalarning javobgarlik maqsadlari eng keng tarqalgan. Budjetni shakllantirish jarayoni korxona byujetini tuzish bo'yicha qator ishlarni o'z ichiga oladi. Korxona faoliyati budjetini rejalashtirishni tashkil etish uchun korxonada budjetlarning asosiy, operatsion va yordamchi guruhlarini o'z ichiga oluvchi oraliq tizimni yaratish maqsadga muvofiq. Korxonaning asosiy budjetlari uning biznes-rejasining ajralmas qismi hisoblanadi, demak, o'z tarkibiga moliyaviy hisobotning uchta asosiy hujjatini oladi. Bunday budjetlar moliyaviy budjetlar deb ham ataladi. Asosiy (moliyaviy) budjetlarga moliyaviy natijalar budjetlari (foydalar va zararlar budjeti), pul mablag'lari harakati (pul tushumlari va to'lovlar rejasi) va budjet balanslari kiradi.

Asosiy (moliyaviy) budjetlarning qurilish prinsiplari yuqorida ko'rib chiqilgan biznes-reja tarkibi bashoratli moliyaviy hisobotni shakllantirish tarkibiga o'xshash. Iqtisodiy adabiyotlarda ko'pincha asosiy budjetlar tarkibiga investitsion budjet yoki kapital qo'yilmalar budjeti qo'shib qo'yiladi. Bunday yondashuv to'g'ri, chunki ushbu budjetlarni tuzish korxona faoliyatini moliyaviy rejalashtirish elementi hisoblanadi, biroq bu budjetlar korxonaning uchta asosiy budjetida bilvosita aksini topadi, shu bois, bizning nuqtayi nazarimizda, ularni korxonaning yordamchi budjetiga kiritish maqsadga muvofiq bo'ladi.

Budjetlashtirish tizimida operatsion yoki funksional budjetlar alohida o'rin tutadi. Korxonalar faoliyatida asosan operatsion

budjetlardan budjetlashtirish jarayoni boshlanadi. Operatsion budjetlar tarkibiga savdo budjeti, ishlab chiqarish budjeti, ishlab chiqarish zaxiralari budjeti va xarajatlash budjetlarining butun bir guruhi kiradi. Xarajatlarga oid materiallarga to'g'ridan-to'g'ri xarajatlar budjeti, mehnatga haq to'lashga bevosita xarajatlar, ishlab chiqarishning kundalik xarajatlari, tijorat va boshqaruv xarajatlari kiradi. Ushbu budjetlarni tuzishda yondashuv xarajatlarni o'zgaruvchan va doimiyga ajratishda hamda tushum va xarajatlarning rejalashtirilgan o'zaro aloqasining alohida shakli saqlanib qolingan relevantlilik sohasidagi tushunchaga asoslanadi.

Korxonaga yordamchi budjetlar korxona moliyaviy hisob-kitoblarining hamma bazasini to'liq qoplab olish uchun zarur. Bu budjetlar tarkibi korxona tomonidan mustaqil shakllantiriladi. Eng ahamiyatli (muhim) budjetlar amortizatsiya, foydani taqsimlash, soliq, kredit va v.b. budjetlari hisoblanadi.

Budjet tizimlarini ishlab chiqish savdo budjetini tuzishdan boshlanadi. Savdo hajmi qiymat ifodasida mahsulotlar va xizmatlarga o'rnatilgan narx va faraz qilinadigan savdo bo'yicha natural ko'rsatkichlar asosida to'g'ridan-to'g'ri hisob-varaq (schyot) usuli bilan hisoblab chiqiladi. Budjetlashtirish tizimida ishlab chiqarilgan savdo budjetidan budjetlasbtirish tizimida ma'lum maqsadlarga erishish uchun foydalaniladi.

Birinchidan, tovarlar, mahsulot, ish, xizmatlar sotishdan tushum miqdorini aniqlash maqsadida. Aynan savdo budjetining ma'lumotlari foyda va zararlar budjetini tayyorlash uchun asos bo'lib xizmat qiladi, chunki ushbu budjetda tushum sotib olingan tovarlar va xizmatlar uchun tovarlar emas, mulkchilik huquqini berish bo'yicha prinsipi bo'yicha shakllanadi.

Ikkinchidan, korxona pul oqimini, ya'ni korxona pul mablag'lari harakati budjetini shakllantirish uchun. Korxonaning pul mablag'larining kelgusi kirimini hisoblab chiqish uchun rejalashtirilayotgan savdo hajmini vaqt bo'yicha savdodan tushum tushishi faktiga ko'ra taqsimlash zarur. Aynan shu maqsadda korxona debitorlik qarzini to'lash grafigi ishlab chiqiladi. Ushbu grafikni ko'rish asosiga korxona tushumi inkassatsiyasining shakllanadigan koeffitsiyenti haqidagi ma'lumotlar olinadi. Inkassatsiya koeffitsiyenti mahsulotni tushumi paytidan vaqtning mos keluvchi paytiga to'langan debitorlik qarzdorligi ulushini aniqlaydi. Inkassatsiya koeffitsiyentini hisoblash uchun

korxonada debitorlik qarzdorliklarining eskirish reestrini yaratish kerak. Savdodan pul mablag'lari kirimining summasi (joriy faoliyatdan) korxona pul mablag'lari harakatining kelgusi bashoratida «Tovarlar, mahsulotlar, ish va xizmatlar sotilishidan tushum» qatori bo'yicha o'z aksini topadi.

Uchinchidan, korxona debitorlik qarzdorliklarini topish uchun. Debitorlik qarzdorliklari qoldiqlarini hisoblash korxonaning bashoratli balansini shakllantirish uchun kerak. Debitorlik qarzdorliklarining kelgusi qoldiqlarini savdo hajmi ma'lumotlari va savdodan tushgan pul mablag'larining tuzilgan grafigi asosida quyidagi formula bo'yicha hisoblash mumkin:

Debitorlik qarzdorligi, davr oxiriga	=	Debitorlik qarzdorligi, davr boshiga	+	Savdo hajmi	-	Pul mablag'lari tushumi hajmi

Savdo *budjeti asosida ishlab chiqarish budjeti quriladi* (tuziladi). Ishlab chiqarish budjetini tuzishda savdo hajmini davr mobaynida realizatsiya qilinmagan mahsulotlar qoldig'i o'zgarishlariga tuzatish (korrektlash) lozim.

Ishlab chiqarish hajmi	=	Savdo hajmi	+	Davr oxiriga qoldiqlar	-	Davr boshiga qoldiqlar

Realizatsiya qilinmagan mahsulotlar qoldiqlarini aniqlash uchun yuzaga kelgan moliyaviy hisobot asosida aylanish tezligini hisoblab chiqish maqsadga muvofiq. Ishlab chiqarish budjeti korxonaning to'g'ridan-to'g'ri budjetini tuzish uchun asos bo'ladi (to'g'ridan-to'g'ri moddiy xarajatlar budjeti va mehnatga haq to'lashga xarajatlar budjeti). To'g'ridan-to'g'ri moddiy xarajatlar budjeti yoki belgilangan yoki mahsulot ishlab chiqarishga materiallarning o'rtacha xarajati asosida tuziladi. Mehnatga haq to'lashga to'g'ridan-to'g'ri moddiy xarajatlar budjetini tuzishga korxonada belgilangan mehnat xarajatlari va qiymat (narx) olinadi. Ushbu budjetlar bizga quyidagi budjetlarni tayyorlash uchun axborotlar beradi.

Birinchidan, moliyaviy natijalar budjetini. To'g'ridan-to'g'ri moddiy xarajatlar va mehnatga haq to'lashga to'g'ridan-to'g'ri (bevosita) xarajatlar tannarx elementi hisoblanadi va sotilgan tovarlar, mahsulotlar, ish va xizmatlar tannarxiga qo'yiladi.

Ikkinchidan, pul mablag'lari harakati budjetini. Moddiy xarajatlar hajmi kelgusi davrda materiallar xarid qilish uchun asos bo'lib xizmat qiladi. Bunda, xarid hajmini aniqlab borib, korxona omboridagi qoldiq

materiallar harakatini ham hisobga olish zarur. Materiallar sotib olish uchun pul mablag'lari chiqimini to'g'ri rejalashtirish uchun korxonaning yetkazib beruvchilarga sotib olinadigan material resurslari uchun kreditorlik qarzdorliklarini yo'llash grafigini tuzish lozim.

Mehnatga haq to'lash bo'yicha pul mablag'lari chiqimini shakllantirish uchun mehnatga haq to'lash bo'yicha qarzdorlikni to'lash grafigi tuziladi. Tayyorlangan hisob-kitoblar asosida korxonaning bashoratli balansini tuzish uchun bilish zarur bo'ladigan kreditorlik qarzdorliklarining kelgusi qoldiqlarini ham aniqlash mumkin. Kreditorlik qarzdorliklari qoldiqlarining hisob-kitobi quyidagi tarzda o'tkaziladi:

Mehnatga haq to'lash bo'yicha kreditorlik qarzdorligi davr oxiriga	=	Mehnatga haq to'lash bo'yicha kreditorlik qarzdorligi davr boshiga	+	Hisoblangan ish haqi	-	To'langan ish haqi
Materiallar bo'yicha davr oxiriga kreditorlik qarzdorligi	=	Materiallar bo'yicha davr oxiriga kreditorlik qarzdorligi	+	Xarid hajmi	-	To'lovlar hajmi

Korxonaning xarajatli budjetlari tarkibiga yagona metodik yondashuv asosida tuziladigan qator kompleksli budjetlar ham kiradi: ulardagi hamma xarajatlar o'zgaruvchan va doimiyga guruhlanadi. Pul oqimlarini shakllantirish uchun, shuningdek, ushbu budjetga qo'shiladigan umumiy summadan xarajat elementi sifatida ishtirok etadigan amortizatsiyani o'chirish zarur. Mazkur amortizatsiyani alohida ajratib ko'rsatish, korxona pul oqimlari chiqimiga olib kelmasligi bilan bog'liq.

Moliyaviy natijalar budjetini shakllantirishda shuni yodda tutish kerakki, tannarx tarkibiga kiruvchi bank krediti uchun foizlar boshqaruv xarajatlari qatoriga kirmaydi, alohida qator bilan ko'rsatiladi. Bashoratlangan moliyaviy hujjatlarni tuzish, odatda, daromadlar bashoratini tuzishdan boshlanadi (foydalar va zararlar haqida bashoratli hisobot). Aynan ana shu hujjatda korxonaning joriy faoliyati aks etadi (7.2-jadval). Foydalar va zararlar bashorati

korxonaning ishlab chiqarish faoliyatini aks ettiradi. Shu bois, uni ishlab chiqarish faoliyati natijalari bashorati deb ham ataladi. Ba'zan mahsulot yoki xizmatlarni ishlab chiqarish va sotish jarayonini ham tezkor (operatsion) faoliyat deb ataladi.

7.2-jadval

Korxonaning joriy faoliyati moliyaviy natijalarning bashorati

№	Ko'rsatkich	Jami
1	Tovarlar, mahsulotlar, ish va xizmatlar sotishdan tushum, so'm • natural ifodadagi savdo hajmi, dona • mahsulot birligi narxi, so'm	156000 5200 30
2	Sotilgan tovarlar, mahsulotlar,ish, xizmatlar tannarxi, so'm	114400
3	Yalpi foyda, so'm	41600
4	Tijorat xarajatlari, so'm	2400
5	Boshqaruv xarajatlari, so'm	6000
6	Savdodan foyda, so'm	33200

Moliyaviy natijalar bashorati dinamikasi biznes-rejaning boshqa bo'limlarida asoslangan asosiy ishlab chiqarish ko'rsatkichlari o'sishi istiqboli haqidagi ma'lumotlar ishonchli bo'lgandagina ishonchli hisoblanadi. Foyda va zarar bashoratini tuzishni savdo hajmi bashoratini qurishdan boshlash zarur. Savdo hajmi haqidagi axborotni savdo hajmini rejalashtirish bo'yicha biznes-reja bo'limidan olish mumkin. Bu bashorat korxona tomondan bozorni zabt etmoqda bo'lib turgan ulushi haqida tasavvurga ega bo'lish lozim. Savdo hajmi bashoratini qurishni mavjud iste'molchilar, mahsulot yoki tovar xizmatni tahlil qilishdan boshlash kerak. Bunda quyidagi savollarga javob berish lozim:

1. O'tgan yili savdo darajasi qanday bo'lgan?

2. Mahsulot sotib oluvchilar bilan munosabatlar qanday tartibda amalga oshiriladi?

3. Mahsulot realizatsiyasi darajasini hisobot davridagidek bashoratlash mumkinmi?

Bunda aynan asosiy bazaviy (asosiy) davrni tahlil qilish muhim, chunki aynan u qator savollarga javob beradi va kelgusi davrda alohida omillarning savdo hajmiga ta'sirini bashoratlashga imkon beradi. Masalan, hajm ko'rsatkichlari mahsulot sifati, narx darajasi, talab darajasi o'zgarishi qay tarzda ta'sir o'tkazishini aniqlash, jumladan

rejalashtirilgan yil va bashoratlangan narxga savdoning bashoratlangan hajmidan kelib chiqib, mahsulot realizatsiyasidan tushumni aniqlash, shuningdek, korxonaning xarajatlari va kelgusi foydasi darajasining taxmin qilinadigan o'zgarishlarini bashoratlash imkonini beradi. Har bir xo'jalik yurituvchi subyektning eng muhim vazifasi mablag'larni sarflashda iqtisod qilishning qat'iy tartibiga amal qilish va ulardan eng samarali foydalanish yo'li bilan eng kam xarajat qilib katta foyda olish hisoblanadi. Ishlab chiqarish va mahsulot realizatsiyasi bo'yicha xarajatlar korxona faoliyatining eng muhim sifat ko'rsatkichlaridan biridir. Ishlab chiqarish va mahsulot realizatsiyasi bo'yicha xarajatlar tarkibi Vazirlar Mahkamasining 1999-yil 5-fevraldagi 54-son qarori bilan tasdiqlangan Mahsulot (ishlar, xizmatlar)ni ishlab chiqarish va sotish xarajatlarining tarkibi hamda moliyaviy natijalarni shakllantirish tartibi to'g'risida Nizom bilan tartibga solinadi (boshqariladi). Foyda va zararning berilgan hisob-kitobida korxona xarajatlarining hamma elementlari ham to'lovlarni amalga oshirish tartibida aks etmaydi. Foyda va zarar bashoratida ko'rsatilgan xarajatlarning ko'plab elementlari korxona to'lovlari amalga oshirilganda umuman aks etmaydi. Masalan, ishlab chiqarish jarayonida foydalaniladigan materiallar bu xarajatlar foyda va zarar hisob-kitoblarida aks etgunga qadar ancha oy oldin sotib olingan bo'lishi mumkin. Shu bilan birga aksincha holat bo'lishi ham mumkin, ya'ni materiallardan ishlab chiqarish jarayonida foydalanilgan, foyda va zarar bashoratida hisobga olingan, lekin hali haq to'lanmagan. Xarajatning ijara, kommunal xizmatlar to'lovlari, kredit uchun foizlar v.b. kabi elementlari yil davomida asta-sekin yuz beradi va shu bois foyda va zarar hisob-kitobida teng summa sifatida ko'rsatilgan. Amalda bunday to'lovlar har chorakda yarim yillik davrda yoki har yili to'lanadi, shu sababli, ular haqiqatan ham bajariladigan ishlar uchun ma'lumotlar sezilarli yuqori bo'lishi mumkin. Shu va boshqa sabablar bilan korxonaning foyda olish haqiqatan ham pul mablag'lari ortganini anglatmaydi pul mablag'larining ortishi esa korxona foyda olayotganligini bildirmaydi. Binobarin, ikkala parametrni ham rejalashtirish va nazorat qilish zarur. Ko'p hollarda naqd pul oqimlari va foyda orasida katta farqlar bo'lishi mumkin. Naqd puliar oqimi tushishini rejalashtirish pul mablag'lari harakati bashoratini tuzish yo'li bilan amalga oshirish mumkin (pul oqimlari rejasi). Bu hujjatni tuzish asosida pul oqimlari tahlili metodi-cashflow (pul oqimlari yoki pul oqimi) yotadi.

Pul oqimlarini boshqarish moliya menejeri faoliyatining eng muhim yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. U pul mablag'lari muomalasi vaqtini hisoblash (moliyaviy sikl), pul oqimlarining tahlili, uni bashoratlash, pul mablag'larining optimal darajasini aniqlash, pul mablag'lari budjetini tuzish kabilarni o'z ichiga oladi. Moliyaviy sikl yoki pul oqimlari muomalasi sikli o'zida pul mablag'lari aylanadigan vaqt manbaini ko'rsatadi. Pul oqimlari aylanmasi kunlarda moliyaviy siklning davomiyligini operatsion sikl va kreditorlik qarzdorliklari muomalasi vaqti orasida farq sifatida hisoblab chiqish mumkin. O'z navbatida, operatsion siklning davomiyligi ishlab chiqarish zaxiralari, xarajat va kreditorlik qarzdorligi muomalada bo'lish vaqti - muomalada bo'lish vaqti summasiga teng. Ishlab chiqarish zaxiralari va xarajatlarining muomalada bo'lish vaqtini ishlab chiqarish zaxiralari va xarajatlari o'rtacha qoldig'i vaqt davomiyligiga ko'paytirilgan mahsulot ishlab chiqarish xarajatlariga nisbati sifatida belgilash mumkin. Kreditorlik qarzdorliklarining muomala vaqti o'rtacha kreditorlik qarzdorligining davr davomiyligiga ko'paytirilgan mahsulot ishlab chiqarish xarajatlariga nisbati bilan aniqlanadi.

Pul mablag'lari oqimi harakatning tahlili qoidaga ko'ra, uchta asosiy yo'nalish bo'yicha o'tkaziladi: korxonaning joriy, investitsion va moliyaviy faoliyatlari. Tahlil asosida pul mablag'lari harakati haqida hisobot ma'lumotlari yotadi (moliyaviy hisobotning №4 shakli). Unda ma'lum davr uchun korxonaning joriy xo'jalik, investitsion va moliyaviy faoliyatlari davomidagi pul mablag'larining tushumi, sarflanishi va o'zgarishi aks etadi. Bu hisobotning asosiy vazifasi foydalanuvchilarga hisobot davri uchun pul mablag'larini olish va sarflash haqida zarur axborotlar berish hisoblanadi. Pul mablag'lari harakati haqida hisobot-muhim analitik vosita bo'lib, menejerlar, investorlar va kreditorlar tomonidan quyidagilarni aniqlash uchun foydalanishi mumkin:

- ishlab chiqarish-xo'jalik faoliyati natijasida pul mablag'larining ortishi;
- korxonaning o'z majburiyatlarini to'lov muddati kelishi bilan to'lash qobiliyati;
- korxonaning dividendlarini pul shaklida to'lash qobiliyati;
- asosiy fondlar va boshqa aylanmadan tashqari aktivlarda kapital qo'ylimalarining miqdori;
- uzoq muddatli aktivlarni investitsiyalashni oshirish yoki ishlab

chiqarish xo'jalik faoliyatini ushbu darajada saqlash uchun zarur bo'lgan moliyalashtirish miqdorlari;

- korxonaning kelgusida ijobiy pul oqimlarini olish xususiyatlari.

Pul oqimlari to'g'risidagi hisobotda foydalanuvchilarga pul mablag'lari joriy oqimlarni tahlil qilish, pul mablag'lari kelgusi tushumlarini baholash, korxonaning o'z qarzini to'lashga qodirligini va dividendlar to'lash omilini baholash, qo'shimcha moliyaviy resurslar jalb etish zaruratini tahlil etish kabilarga imkon beradi.

Pul mablag'lari oqimlarini bashoratlashda pul mablag'lari tushumining hamma manbalarini shuningdek, pul mablag'lari chiqimi yo'nalishlarini hisobga olish lozim. Bashorat davrlari bo'yicha quyidagi ichilikda ishlab chiqiladi:

- pul tushumlari bashorati;
- pul mablag'lari chiqimi bashorati;
- sof pul oqimi hisobi (ortiqcha yoki kam);
- qisqa muddatli moliyalashtirishda jamlangan talablarni aniqlash.

Hamma tushumlar va to'lovlar realizatsiya qilingan mahsulot yoki xizmatlar to'lovi vaqtining kechikishi, materiallar va butlovchi buyumlarni yetkazib berish uchun to'lovlarning kechikish vaqtini, mahsulotni realizatsiya qilish shartlarini hamda ishlab chiqarish xarajatlari shakllarining shartlari hisobga olgan holda pul oqimlarining yangi davomidagi rejasida aks etadi.

Bashoratlangan pul tushumlari ehtimoliy pul tushumlari hajmini hisoblashni ko'zda tutadi. Pul mablag'lari tushumining asosiy manbalari tovarlar realizatsiyasi hisoblanadi. Amaliyotda ko'pchilik korxonalar hisob varaqalari to'lash, ya'ni aylanishining o'rtacha muddati aniqlanishi uchun talab qilinadigan vaqtning o'rtacha davrini kuzatadi.

Pul mablag'lari chiqimini bashoratlash bosqichining asosiy elementi kreditorlik qarzdorligini to'lash hisoblanadi. Agar kreditorlik qarzdorligi o'z vaqtida to'lanmasa, muddatli kechiktirilgan kreditorlik qarzdorligi qisqa muddatli moliyalashtirishga qo'shimcha manba bo'lib qoladi. Sof pul oqimining hisoblash bashoratlanadigan pul tushumlari va to'lovni taqqoslash yo'li bilan amalga oshiriladi. Shu tariqa, pul mablag'lari harakati bashorati (pul oqimlari rejasi) pul mablag'lari harakatini namoyish qiladi va korxona faoliyatini davrdan-davrga moliyaviy jihatdan o'sishi yoki kamayishi aks ettiriladi.

Ortiqchalik yoki tanqislik haqidagi ma'lumotlar qaysi oyda naqd pul tushumini kutish mumkinligi, qaysi oyda – mumkin yoki mumkin

emasligini ko'rsatadi, shu bois, ushbu ikki parametr juda muhim sanaladi. Boshqacha aytganda, ular biznesni qanday qilib, pul mablag'lari olib kelishini (tez yoki sekin) aks ettiradi. Bank hisob varag'ining yakuniy saldosi likvidlik holatini har oyda ko'rsatib turadi. Salbiy (minus) nafaqat korxonaga qo'shimcha moliyaviy resurslar talab qilinishini ko'rsatadi, shuningdek buning uchun zarur summani ham ko'rsatadi, uni esa turlicha moliyaviy metodlardan foydalanib olish mumkin bo'ladi.

Pul mablag'lari harakatini bashoratiash joriy, investitsion va moliyaviy faoliyat natijasida pul mablag'lari harakatini aks ettiruvchi uchta asosiy bo'limga ega (7.3-jadval).

7.3-jadvalda keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinadiki, pul mablag'lari harakatining prognozi foyda bashoratidan jiddiy farqlanadi va ishlab topilgan foydani emas, pul mablag'lari harakatini ko'rsatadi. Foyda bashoratida korxonaning operatsion faoliyati aks etadi, samaradorlik ishlab chiqarish xarajatlarini ishlab chiqilgan mahsulot yoki xizmatlar realizatsiyasidan daromadlar bilan qoplash nuqtayi nazaridan aniqlanadi. Undan farqli ravishda pul mablag'lari harakatining bashorati ikkita qo'shimcha bo'limga ega: investitsiya faoliyatidagi sof pul oqimi va moliyaviy faoliyatdan sof pul oqimi.

Foyda bashoratiga ta'sir qiladigan va pul mablag'lari harakati bashoratida bo'lmagan va aksincha bir qancha parametrlar mavjud. Foyda bashoratida kapital qo'yilmalar, dotatsiyalar, QQS haqidagi ma'lumotlar yo'q, pul mablag'lari harakatining bashoratida esa amortizatsiya haqida ma'lumotlar mavjud emas. Amortizatsiya ajratmalari amortizatsiyaning belgilangan normalariga mos holda hisoblanadigan va foydani hisoblash jarayonida xarajatlarga kiradigan kalkulatsion xarajatlar toifasiga kiradi. Aslida esa amortizatsiya ajratmalarining hisoblangan summasi hech qayerga to'lanmaydi va korxona hisob varag'ida qolib, likvidli mablag'lar qoldig'ini to'ldiradi, shu bois pul mablag'lari harakati bashoratida «Amortizatsiya ajratmalari» moddasi alohida ko'rsatilmaydi. Shu tariqa, amortizatsiya ajratmalari moliyalashtirishning ichki manbalari sifatida korxona faoliyatini hisobga rejalashtirish tizimida alohida va muhim rol o'ynaydi. Ular investitsion faoliyatni rag'batiantiruvchi omil hisoblanadi. Korxona aktivlari qoldiq qiymati qancha ko'p va amortizatsiya normalari qancha yuqori bo'lsa soliqqa tortiluvchi foyda shuncha kam va mos holda korxona ishlab chiqarish faoliyatidan sof pul oqimi shuncha ko'p bo'ladi.

7.3-jadval

Pul mablag'lari harakati bashorati

Ko'rsatkich	O'zgarishlar (+/-)
Joriy faoliyat natijasida pul mablag'larining harakati	
Xaridorlardan olingan pul mablag'lari (tovarlar, *mahsulotlar*, ish va xizmatlar) realizatsiyasidan xaridorlardan (buyurtmachilardan) tushumlar olingan avanslar; boshqa tushumlar	+
Yetkazib beruvchilar va xodimlarga to'langan pul mablag'lari (sotib olingan tovarlarga, ish, xizmatlarga *to'lovlar*, mehnatga haq to'lash; ijtimoiy ehtiyojlarga ajratmalar; bo'nak berish, budjet bilan hisoblashishlar)	-
Joriy faoliyat natijasida sof pul mablag'larining ko'payishi (kamayishi)	+ (-)
Investitsion faoliyat natijasida pul mablag'larining harakati	
U'zoq muddatli moliyaviy qo'yilmalar	+ (-)
Kapital qo'yilmalari (*mashinaga, asbob-uskuna va transport* vositalariga to'lovlar; qurilishda ishtirok etishning ulushli to'lovi)	+ (-)
Investitsion faoliyat natijasida sof pul mablag'larining ko'payishi (kamayishi)	+ (-)
Moliyaviy faoliyat natijasida pul mablag'lari harakati	
Kreditlar, qarz(zayom)lar	+ (-)
Dividendlar, moliyaviy qo'yilmalar bo'yicha foizlar	+ (-)
Qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar	+ (-)
Moliyaviy faoliyat natijasida sof pul mablag'lari ko'payishi (kamayishi)	+ (-)
Pul mablag'larining sof o'sishi (kamayishi)	+ (-)

Foyda va pul mablag'lari harakati bashoratining tuzilishi to'g'riligini tekshirish uchun bashoratli balans tuzish maqsadga muvofiq bo'ladi. Bu maqsadda oxirgi hisobot sanasiga yoki moliya yili oxiriga tuzilgan balansdan foydalaniladi. Moliyaviy bashoratlashning bunday usuli chet ellarda rasmiy molivaviy hujjatlar usuli deb ataladi. Bu usulga ko'ra ravishda korxonaning mahsulot realizatsiya qilish va foyda hajmini oshirish maqsadida korxonaning aktivlarga bo'lgan talabi hisob-kitobi ham amalga oshiriladi. Mazkur hisob-kitoblar korxona aktivlari savdo hajmi o'sishiga to'g'ri *mutanosib* ravishda o'sib boradi, binobarin,

aktivlarning o'sishi uchun korxonaga qo'shimcha moliyalashtirish manbalari zarurligi shartiga asoslanadi. Foyda va balans bashoratlarini tuzish jarayoni, qoidaga ko'ra, qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb etish yo'lini tanlash va bunday tanlov oqibatining tahlili bilan yakunlanadi. Moliyalashtirish manbalarini tanlash bir vaqtning o'zida balansga o'zgartirish kiritish ham hisoblanadi. Bu hujjatlarni tuzish korxonaning moliyaviy barqarorligi haqida to'liq tasavvur bermaydi. Bashoratlangan balansning to'lov qobiliyatini va likvidliligini baholash uchun foyda va balans bashoratidan tashqari albatta, pul mablag'lari harakatlanish bashorati tuziladi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliyaviy menejment tizimida moliyaviy rejalashtirishning ahamiyatini tushuntirib bering.

2. Korxonalarda moliyaviy rejalashtirish jarayoni qanday tartibda ishlab chiqiladi.

3. Moliyaviy rejalashtirishning maqsadi va vazifalari nimalardan iborat.

4. Moliyaviy rejalashtirishning asosiy prinsiplari va uning mazmunini tushuntirib bering.

5. Moliyaviy rejalashtirishni ishlab chiqishda qanday metodlardan foydalaniladi.

6. Korxonada budjetlashtirish jarayoni qanday tartibda ishlab chiqiladi.

7. CVP-tahlilning mohiyati va korxonalarda moliyaviy faoliyatidagi ahamiyatini tushuntiring.

8. Iqtisodiy va buxgalteriya modeli bo'yicha zararsizlik nuqtasini aniqlashning asosiy jihatlarini tushuntiring.

9. Zararsizlik nuqtasi tahlili qanday amaliy maqsadlar uchun qo'llaniladi.

10. Moliyaviy strategiyani ishlab chiqishda makroiqtisodiy jarayonlar dinamikasini hisobga olinishini tushuntiring.

Test topshiriqlari

1. Moliyaviy rejalashtirishning asosiy obyektlariga nimalar kiradi?

A) Moliyaviy resurslar, moliyaviy ko'rsatkichlar va xo'jalik-moliyaviy faoliyat

B) Bankdagi omonatlar, markoiqtisodiy o'sish va moliyaviy resurslar

C) Ishchi xodimlar, moliyaviy resurslar va moliyaviy ko'rsatkichlar

D) Ishchi xodimlar, ijtimoiy tadbirlar va moliyaviy ko'rsatkichlar

2. Faoliyatni tashkil etish uchun zarur bo'lgan asosiy resurslar to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

A) Moddiy, mehnat va moliyaviy resurslar
B) Inson resurslari va innovatsion resurslar
C) Xomashyo va tabiiy resurslar
D) Aqliy, moliyaviy va madaniy resurslar

3. Mamlakatdagi ijtimoiy-siyosiy holat, markaziy bankning pul-kredit siyosati, qayta moliyalash stavkasining o'zgarishi, banklararo raqobat muhiti, kreditga bo'lgan talab darajasi, inflatsiya darajasi, soliq yuki darajasi qaysi kapital bahosiga ta'sir etuvchi tashqi omillar hisoblanadi?

A) Kredit bahosiga
B) Munitsipal obligatsiyalar bahosiga
C) Imtiyozli aksiya bahosiga
D) Oddiy aksiya bahosiga

4. Strategik moliyaviy tahlil mohiyati:

A) Istiqboldagi davrda korxonani rivojlantirishning aniq xususiyatlari va mumkin bo'lgan yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda korxona moliyaviy faoliyatini amalga oshirishning samaradorligiga ichki va tashqi omillar ta'sirini o'rganish jarayoni

B) Strategik moliyaviy tahlilning yakuniy natijasi moliyaviy faoliyatning har bir strategik dominant sohalari kesimida moliyaviy rivojlanishning asoslarini va imkoniyatlarini ko'p tomonlama va kompleks tavsiflaydi

C) Korxona moliyaviy faoliyati sohasida strategik maqsadlarining asosiy elementlarini ishlab chiqish strategik moliyaviy tahlil natijalari

D) Moliyaviy tahlil faqat o'tgan hisobot davri bo'yicha amalga oshirilishi sababli bunday tushuncha mavjud emas

5. PEST qisqartma so'zining tavsifi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) Siyosiy-huquqiy, iqtisodiy, ijtimoiy-madaniy, texnologik muhit
B) Global ijtimoiy, hududlararo mehnat taqsimoti
C) Ijtimoiy va madaniy muhit
D) Innovatsion, investitsion, demokratik texnologik muhit

6. SWOT qisqartma so'zining tavsifi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) Korxonaning kuchli va kuchsiz tomonlari, imkoniyatlari va korxonaga bo'lishi mumkin bo'lgan tahdidlarni tahlil qilishni nazarda tutadi

B) Faqatgina korxonaning kuchli va kuchsiz tomonlarini tahlil qilishni anglatadi

C) Korxonaning ichki va tashqi imkoniyatlari tahlilini nazarda tutadi

D) Korxona faoliyatini davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash yo'nalishlari tahlilini anglatadi

7. Strategik moliyaviy tahlilning SNW-tahlil metodida nima tahlil qilinadi?

A) Neytral tomonlar, kuchli tomonlar, zaif tomonlar

B) Siyosiy jihatlar, ijtimoiy jihatlar, iqtisodiy va texnik jihatlar

C) Kuchli tomonlar, siyosiy jihatlar, ijtimoiy jihatlar

D) Zaif tomonlar, ojiz tomonlar, to'siqlar

8. Debitorlik qarzlari mohiyatini belgilang.

A) Ishchi va xodimlarga berilgan avans yuklab ortilgan mahsulotning puli kechikishi

B) Xaridorlardan olingan bo'naklar

C) Korxona egalariga ularning ulushidan kelib chiqqan holda to'lanadigan to'lovlar

D) Mol yetkazib beruvchilardan qarz

9. Kreditorlik qarzlari mohiyati belgilang.

A) Xaridorlardan olingan bo'naklar va mol yetkazib beruvchilardan qarz

B) Ishchi va xodimlarga berilgan avans

C) Yuklab ortilgan mahsulotning puli kechikishi

D) Korxona egalariga ularning ulushidan kelib chiqqan holda to'lanadigan to'lovlar

10. Debitorlik va kreditorlik qarzlarining vujudga kelish sabablari to'g'ri ko'rsatilmagan javobni belgilang.

A) Soliq yukining pasayishi va qarz mablag'lariga ehtiyojning yo'qligi

B) Bir tizimga bo'ysunuvchi korxonalar o'rtasida zanjirli bog'lanishning amal qilishi

C) Debitorlik va kreditorlik qarzlari bo'yicha ta'sir doirasining pastligi va avans to'lovlarining amal qilishi

D) Makroiqtisodiy beqarorlik holatlari yuzaga kelishi

VIII BOB. KORXONADA PUL OQIMLARINI BOSHQARISH

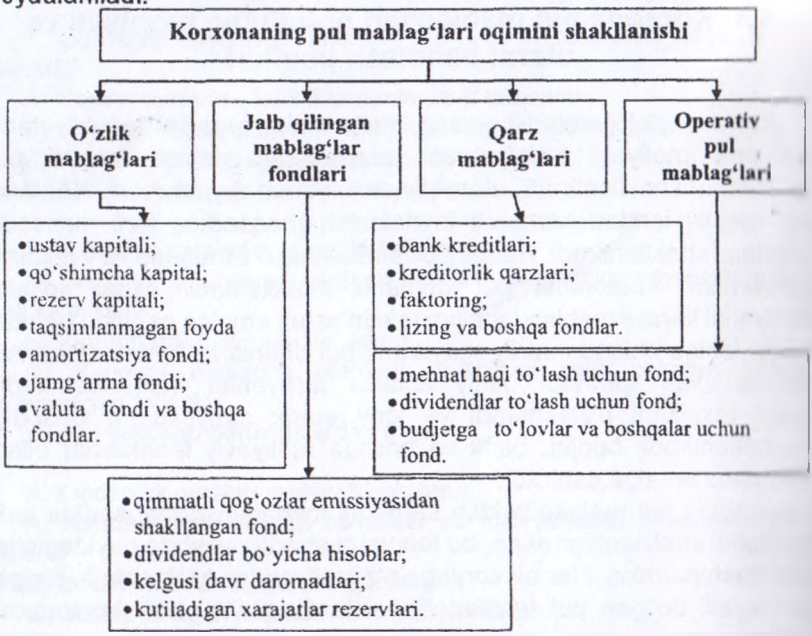
8.1. Korxona pul mablag'lari oqimining mohiyati va ularni baholash usullari

Korxona pul fondlari korxona moliyasining asosini tashkil etadi. Korxona moliyasi belgilangan maqsadiga erishish uchun pul fondalarini shakllantiradi, ularni taqsimlaydi va foydalanadi. Korxona pul mablag'laridan samarali foydalanish maqsadida turli maqsadli fondlarni shakllantiradi. Har bir pul fondlarning o'z maqsad va vazifalari belgilanadi. Korxonalar pul fondlarini shakllantirish orqali xo'jalik faoliyatini kerakli mablag'lar bilan ta'minlashni amalga oshiradi hamda takror ishlab chiqarishni kengaytiradi; pul oqimlarini ishlab chiqarish uzluksizligiga qaratadi; ilmiy texnika jarayonini moliyalashtiradi; yangi texnikani o'zlashtiradi va joriy etadi; subyektlarni iqtisodiy rag'batlantiradi; budjet, bank va boshqa moliyaviy tashkilotlar bilan hisoblarni amalga oshiradi.

Korxona pul mablag'laridan samarali foydalanish maqsadida turli fondlarini shakllantirar ekan, bu fondlarni shartli ravishda quyidagicha tasniflash mumkin. Har bir korxona o'z faoliyatidan kelib chiqib, o'ziga ahamiyatli bo'lgan pul fondlarini shakllantiradi. Ya'ni bir korxonada bo'lgan pul fondlari boshqasida bo'lmasligi mumkin. Umumiy holatda korxona pul oqimlari shakllanish manbaini quyidagicha aks ettirishimiz mumkin (8.1-rasm). Korxonaning o'z mablag'lari – korxona faoliyatini yuritishida o'ziga tegishli asosiy mablag'lari hisoblanadi. Bu mablag'larning ortishi korxonaning rivojlanayotganidan dalolat beradi. Korxonaning o'z mablag'lari xususiy kapital ham deb yuritiladi. Bu kapital ustav kapitali, qo'shilgan kapital, rezerv kapitali, taqsimlanmagan foyda va boshqalarni o'z ichiga oladi.

Korxona o'z faoliyatini boshlashda, ya'ni faoliyatini yuritishda zarur bo'lgan mulkni sotib olishni hamda ishlab chiqarishni yuritishni moliyalashtiradigan asosiy manba bo'lib korxonaning ustav kapitali shaklida jamg'arilagan mulk egalari mablag'lari, korxonada belgilangan tartibda shakllangan boshqa kapitallar hamda ta'sischilarning ishlab chiqarishni kengaytirish uchun qoldirgan foydalari hisoblanadi. Bu mablag'lar korxonaning o'z mablag'laridir. Bundan tashqari,

korxonalar faoliyatini moliyalashtirishda qarz mablag'lari, ya'ni boshqa moliya-kredit korxonalaridan, yuridik va jismoniy shaxslardan ma'lum bir muddatga qaytarish sharti bilan oladigan mablag'laridan ham foydalaniladi.



8.1-rasm. Korxonalarda pul mablag'lari oqimini shakllanish holati.

Ustav kapitali – bu korxonaning tashkil etilishida tasischilar tomonidan qo'yiladigan boshlang'ich summa. Bu kapital shakllanishida ta'sischilar tomonidan pul mablag'lari, qimmatli qog'ozlar, asosiy vositalar, nomoddiy aktivlar, tovar moddiy zaxiralari va boshqalar kiritilishi mumkin. Ustavda ularning umumiy qiymati ko'rsatiladi. Ustav kapitali korxonaning asosiy fondi hisoblanib, muhim iqtisodiy ahamiyatga ega. Rezerv kapitali – bu korxonaning ma'lum bir maqsadlar uchun saqlanadigan fondi bo'lib, xo'jalik faoliyatidan zararlarni qoplash uchun mo'ljallanadi. Bundan tashqari, investorlar va kreditorlar daromadlarini to'lash uchun korxona foydasi yetmaganda ham ushbu fond mablag'laridan foydalaniladi. Rezerv kapitali

korxonaning ishlari uzluksiz bo'lishini kafolatlaydi. Bunday manbaning borligi korxona o'z majburiyatlarini to'lashga ishonch borligini bildiradi. Rezerv kapitali korxona foydasidan har yili ajratilib boradi. Uning hajmi ustav kapitalining 10-15 % atrofida shakllantiradi.

Qo'shimcha kapital – korxona o'z mablag'lari manbalaridan biri bo'lib, korxona xo'jalik faoliyati jarayonida, korxona aktivlari qiymati o'sishi natijasida hosil bo'ladi. Qo'shimcha kapital o'z ichiga kapital qayta baholanishini, emission daromadlarni o'z ichiga oladi. Kapitalni qayta baholash – korxona qonunchilik hujjatlaridan kelib chiqib asosiy vositalari va tugallanmagan qurilishini qayta baholash natijasida mulk qiymatining o'sishi. Emission daromadlar – chiqarilgan aksiyalar qiymatining o'sishi natijasida olingan mablag'lar. Amortizatsiya fondi – bu fond uzoq muddatli aktivlar amortizatsiyasi natijasida shakllanadi va yangi asosiy vositalar sotib olishga yoki qurishga mo'ljallanadi. Bu fond korxona faoliyatida o'ziga xos ahamiyatga ega. Bu holatda eng e'tiborli jihati shundaki, amortizatsiya summasini belgilangan tartibda to'g'ri va o'z vaqtida hisoblash, hisoblangan bu summani vaqtinchalik aylanma aktivlarni oshirishga qaratish, vaqti-vaqti bilan uzoq muddatli aktivlar quvvatini oshirib borish hisoblanadi. Valuta fondi korxonada eksport operatsiyalaridan valuta tushumlari va import operatsiyalari (bunda asosan valuta chiqib ketadi) natijasida shakllanadi. Bu fond mustaqil maqsadli ahamiyatga ega emas. Valuta operatsiyalari o'ziga xos xususiyatlari bilan ajralib turadi. Korxonalarning tijorat banklarida valuta operatsiyalarini o'tkazish maqsadida valuta hisob raqamlariga ega bo'ladi.

Jalb qilingan mablag'lar. Korxona ishlab chiqarish faoliyatini ta'minlash, moliyaviy resurslarini oshirish, moliyaviy foyda ko'rish maqsadlarida ba'zida yuridik va jismoniy shaxslardan pul mabdag'lari jalb qiladi. Bunday mablag'lar korxonalarda asosan qimmatli qog'ozlar emissiya qilshdan kelib tushadi. Iste'mol fondi korxonaning sof foydasi hisobidan shakllantiriladi. Iste'mol fondini tuzishda ko'zlangan asosiy maqsad ishchi va xodimlarga moddiy va ma'naviy rag'batlantirish hisoblanadi. Qarz mablag'lari. Bugungi kunda hech bir korxona qarz mablag'larini chetlab o'tolmaydi. Chunki qarz olmasdan faoliyat yuritadigan korxonalar ham vaqti-vaqti bilan davlat budjeti oldida soliqlar va soliqqa tenglashtirilgan to'lovlar bo'yicha qarzi shakllanadi. Qarz mablag'lari normal iqtisodiy sharoitda ishlab chiqarish samaradorligini oshirishga imkon yaratadi. Zayom mablag'lari –

korxonaning qisqa muddatli bank kreditlari tartibida olgan mablag‘ bo‘lib, aylanma aktivlarning bir qismini moliyaviy ta’minlaydi. Bunday mablag‘lar korxona faoliyatining mimmal ehtiyojini ham qoplashi lozim. Ishlab chiqarish rejasini qayta tuzish, tayyor mahsulot jo‘natilishida to‘xtalib qolishlar, ishlab chiqarish yoki xomashyo yetkazilishining bir maromda emasligi bilan bog‘liq qo‘shimcha ehtiyojlar qisqa muddatli bank kreditlari bilan qoplanishi mumkin. Qarz mablag‘lar fondi shakllanshida lizing ham kiritiladi. Lizing shunday faoliyatki, bunda korxona o‘z moliyaviy resurslari yetishmayotgan bir paytda o‘ziga kerakli mulkni lizing kompaniyasi orqali lizingga(qarzga) olishi mumkin. Bunda korxona lizingga olgan mulkni lizing to‘lovlarini to‘lab borishi bilan o‘zlashtirib oladi.

Korxonalar pul mablag‘lari nuqtayi nazaridan, aylanma mablag‘lar debitorlik qarzdorliklariga avanslashtirilgan qiymat, tugallanmagan ishlab chiqarishga zaxiralar, xarajatlar va korxona hisobvarag‘idagi hamda g‘aznasidagi vaqtinchalik bo‘sh pul mablag‘lari qoldiqlarining aniq paytdagi qiymatlari sifatida ko‘rsatiladi. Pul mablag‘larini boshqarish bilan bog‘liq asosiy kategoriya korxonalar pul mablag‘lari qoldiqlari va pul aylanmalari hisoblanadi. Pul mablag‘larining qoldig‘i – bu korxona hisobvarag‘idagi va g‘aznasidagi vaqtinchalik bo‘sh pul mablag‘lari; korxonaning joriy to‘lov qobiliyatini ta’minlovchi aktivlarning eng likvidli kategoriyasi, demakki, harakatlarni tanlash erkinligi. Pul aylanmalari deganda korxonaning ma’lum vaqt davomida olingan va to‘langan hamma pul mablag‘lari orasidagi farq tushuniladi.

Pul mablag‘larini boshqarish siyosati – bu korxona aylanma aktivlarini boshqarish umumiy siyosatining bir qismi bo‘lib, doimiy to‘lov qobiliyatini va saqlash jarayonida samarali foydalanishni ta’minlash maqsadida ularning qoldiq miqdorlarini optimallashtirishdan iborat bo‘ladi. Korxona pul mablag‘laridan foydalanish samaradorligi quyidagi ko‘rsatkichlar yordamida baholanadi:

Pul mablag‘larining aylanma aktivlarda ishtirok etish koeffitsiyenti (KU) mutlaq likvidli shaklda bo‘lgan aylanma aktivlar ulushini tavsiflaydi va quyidagi formula bilan hisoblab chiqiladi:

$$KU = DAo‘q : OAo‘q$$

Bunda, DAo‘q – ushbu davrda pul aktivlarining o‘rtacha qoldig‘i;

OAo‘q – ushbu davrda aylanma aktivlarning o‘rtacha summasi;

Operatsion siklning umumiy davomiyligida pul aktivlarining rolini aniqlash uchun foydalaniladigan pul aktivlari aylanishining o'rtacha davri (POo'q) quyidagi formula bilan hisoblab chiqiladi:

$$POo'q = DAo'q : V$$

Bunda, V – ushbu davrda realizatsiya qilingan mahsulotning bir kunlik hajmi;

Pul aktivlarining bo'sh qoldiqlarini qisqa muddatli investitsiyalangan va investitsiyalanmagan mablag'lar orasidagi nisbatni ko'rsatuvchi qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarga (Uqmq) jalb etish darajasi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$Uqmq = QMQ/DA$$

Bunda, QMQ – ushbu davrda qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarning o'rtacha summasi.

Qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar rentabelligi koeffitsiyenti (Rqmq) davr uchun qisqa muddatli investitsiyalar birligida daromadlilikni ko'rsatadi va quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$Rqmq = P/QMQ$$

Bunda, P – ushbu davrda qisqa muddatli investitsiyalashtirishdan olingan foyda summasi.

Pul aktivlarining quyidagi turlari ajratiladi:

Korxona xo'jalik faoliyati bilan bog'liq joriy to'lovlarni ta'minlash uchun saqlanadigan pul aktivlarining operatsion (yoki transaksion) qoldig'i (DAO). Pul aktivlarining ushbu qoldig'idagi talabni hisoblash uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$DAO = DOPL : KDA$$

Bu yerda, DOPL – korxonaning operatsion faoliyati bo'yicha pul aylanmalarining rejalashtiriladigan hajmi; KDA – rejalashtirilgan davrda pul aktivlarining aylanuvchanlik koeffitsiyenti.

Pul aktivlarining rezerv qoldig'i, bozordagi konyunktura yomonlashuvi sababli mablag'lar o'z vaqtida tushmasligidan riskni sug'urtalash, korxonalarning joriy majburiyatlari bo'yicha to'lov qobiliyatini saqlab qolish maqsadlarida shakllantiriladi. Pul aktivlari rezerv qoldiqlariga talab (DAR) pul aktivlari operatsion qoldig'i summasi va o'tgan yilning alohida davrida pul mablag'lari tushumining bir xilda emasligi koeffitsiyenti (KV) asosida quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$DAR = DAO * KV$$

Pul mablag'larining investitsion (yoki spekulyativ) qoldiqlari bozor konyunkturasi qulay bo'lganda samarali qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarni amalga oshirish imkoniyatini ta'minlaydi. Pul mablag'larining bu turiga talab (DAN) aylanma va aylanmaydigan aktivlarning boshqa hamma turlari shakllanib bo'lganidan keyin korxonaning moliyaviy imkoniyatlaridan kelib chiqib rejalashtiriladi. Pul aktivlarining investitsion qoldiqlari miqdori cheklanmaydi. Chunki, saqlash jarayonida uning qiymati kamaymaydi. Aktivlarning bu qismini shakllanish mezoni operatsion aktivlar rentabelligiga nisbatan qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar daromadliligi darajasi ancha yuqoriligi hisoblanadi.

Pul aktivlarining kompensatsion qoldiqlari korxonalarga hisoblash-kassa xizmatlarini ko'rsatuvchi va kreditlashni amalga oshiruvchi bankning talabi bo'yicha shakllantiriladi. Pul aktivlari kompensatsion qoldiqlariga talab (DAK) korxona va bank o'rtasida kelishilgan miqdorda rejalashtiriladi.

Pul aktivlarini ushbu turlari bo'yicha aniq chegaralash korxonalarning amaliy faoliyatida muammo sanaladi. Chunki aylanma aktivlarning ushbu turi mutlaq likvidliligi munosabati bilan ular bir-birlariga erkin transformatsiyalanadi. Ushbu metod bilan pul aktivlari o'rtacha qoldiqlarining umumiy miqdori quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$DA = DAO + DAR + DAI + DAK$$

Korxonaning pul aktivlari rezerv va investitsion qoldiqlari o'zaro almashuvchan bo'lgani sababli, moliyaviy resurslar bo'lmaganda ularga talab qisqarishi mumkin. Korxona pul aktivlari o'rtacha qoldig'ini optimallashtirishning navbatdagi moddalari hisobvaraqda mablag'larning sezilarli qoldiqlarini saqlashdan boy berilgan foyda, xarajatlari va ishlab chiqarishning naqd pullarning uncha ko'p bo'lmagan qoldiqlari (yoki yo'qligi) va qimmatli qog'ozlarni realizatsiya qilish zarurati bilan bog'liq ko'lami xarajatlari orasidagi o'zaro kelishuv(bitim)ga erishishga asoslangan.

Baumol modeli xarajatlarning ushbu turi nuqtayi nazaridan pul mablag'lari optimal qoldig'ini aniqlashning klassik usuli hisoblanadi. Ular pul aylanmalari barqaror bo'lgan, ortiqcha pul mablag'larini qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar shaklida nolgacha pasayishiga yo'l qo'yuvchi korxonalarda qo'llaniladi. Qisqa muddatli qo'yilmalar sotish yoki qisqa muddatli bank kreditlari tushumi hisobiga pul aktivlarining

to'ldirilishi qancha tez yuz bersa, korxona pul aktivlarining o'rta va maksimal qoldiqlari miqdori shuncha kam bo'ladi. Lekin pul aktivlarini to'ldirishga mos ravishda xarajatlar shuncha ko'p bo'ladi. Pul aktivlari qancha kam to'ldirilsa, pul mablag'larini to'ldirishning bitta operatsiyasiga xizmat ko'rsatish bo'yicha xarajatlar summasi shuncha kam (RO) va pul aktivlari o'rtacha qoldig'i ko'p bo'ladi. Biroq pul mablag'larining hisobvaraqlarda va kassadagi qoldig'i korxonaga daromad keltirmaydi va ularning o'sishi korxonaning moliyaviy qo'yilmalardan boy berilgan foydasi ko'rinishidagi muqobil daromadlarni yo'qotishini bildiradi. Bu yo'qotish miqdori (PD) davr uchun pul mablag'lari o'rtacha qoldiqlari hosilasiga va qisqa muddatli qo'yilmalar bo'yicha foizlarning o'rtacha stavkasiga teng.

Shu tariqa, pul mablag'larining o'rtacha qoldig'i optimalning yarmini tashkil etadi (DAOPT:2), qimmatli qog'ozlarni pul mablag'lariga konvertatsiyalash bo'yicha bitimlarning umumiy miqdorlari (K) quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$K = DO : DAOPT$$

Pul mablag'larini boshqarishning bunday siyosatini realizatsiya qilish bo'yicha umumiy xarajatlar (OR) quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$OR = RO*K + PD * (DAOPT/2)$$

Ushbu formulada birinchi qo'shiluvchi o'zida hisobvaraqdan olingan (to'ldirilgan) to'g'ridan-to'g'ri (bevosita) xarajatlarni, ikkinchisi esa mablag'larni hisobvaraqda mablag' saqlanganidan boy berilgan foydani ko'rsatadi. Xo'jalik faoliyatida pul mablag'lari xarajatlarining barqarorligi kam uchraydi. Qoidaga ko'ra, pul mablag'lari qoldig'i tasodifiy ravishda o'zgaradi. Bunda sezilarli o'zgarishlar bo'lishi mumkin. Miller-Orr modeli, agar pul mablag'larining kundalik kirimi va chiqimini oldindan aytib bo'lmasa, korxona pul mablag'larini qanday boshqarishi kerak bo'ladi degan savolga javob beradi. Modelni tuzishda Bernulli jarayoni – davrdan davrga pulning kelib tushishi va sarflanishi mustaqil tasodifiy hodisa deb ta'kidlanuvchi stoxastik jarayondan foydalaniladi. Hisobvaraqda qolgan pul qoldig'i tartibsiz ravishda, eng oxirgi chegaraga yetmagunga qadar almashadi. Pul aktivlari qoldig'i o'z maksimumiga yetgach, pul mablag'lari qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarga investitsiyalanadi. Pul mablag'lari qoldig'i minimal darajadan pasaysa, qimmatli qog'ozlarning sotilishi yoki qisqa muddatli bank krediti hisobiga uning to'lishi yuz beradi. Pul

aktivlari o'rtacha qoldig'ining qiymati pul mablag'larining minimal va maksimal miqdori o'rtasida emas, uning minimal qiymatidan uchdan bir yuqorida yoki maksimal qiymatidan uchdan ikki pastda aniqlanadi. Bu esa muqobil daromadlar pasayishi darajasini pasaytirishga imkon beradi.

Variatsiyalaming faoliyat doirasi ko'lami (yuqori va quyi chegaralar orasidagi farq) haqidagi masalani yechishda quyidagi siyosatdan to'xtalish tavsiya qilinadi: agar kundalik pul aylanmasi katta yoki qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va sotish bilan bog'liq xarajatlar sezilarli bo'lsa, unda korxona variatsiyalar faoliyat doirasi ko'lamini kengaytirishi yoki aksincha holat zarur bo'ladi. Shuningdek, qimmatli qog'ozlar bo'yicha yuqori foiz stavkalari tufayli daromad olish imkoni bo'lsa, variatsiyalar faoliyat ko'lamini pasaytirish tavsiya qilinadi. Miller-Orr modeli pul mablag'lari sug'urta zaxiralari shakllanishini, ularning kelib tushishi va sarflanishining, demak, pul mablag'lari qoldiqlari bir tekis emasligini ko'zda tutadi. Pul mablag'lari qoldig'ining quyi chegarasi sug'urta zaxiralari darajasida, yuqorigisi esa – sug'urta zaxirasining uch karra darajasida qabul qilinadi.

Variatsiyalaming pul aktivlarining yuqori va quyi chegaralari orasidagi faoliyat darajasi ko'lami hisobining matematik algoritmi (RV) quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$RV = 3^* RV = 3 x \sqrt[3]{\frac{3 x R_O x O^2}{4 x P_D}}$$

Bunda, O – pul aylanmasi kundalik hajmining o'rtacha kvadratiga og'ishi.

Pul aktivlarining maksimal (DAmaks) va o'rtacha (DAo'r) qoldiqlari quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$DA_{MAKS} = DA_{MIN} + RV;$$
$$DAo'r = DA_{MIN} + RV : 3$$

Stounning pul aktivlari optimal qoldiqlarini aniqlash modeli uniga yaqin kelajakda kutiladigan pul oqimini kiritish yo'li bilan Miller-Orr modelini takomillashtirdi. Bu modelga mos ravishda korxonaning joriy vaqt davomida pul qoldiqlarini boshqarish bo'yicha harakatlari yaqin kelajakni bashoratlash bilan aniqlanadi. Binobarin, agar yaqin kunlarda pul mablag'larining sezilarli sarflanishi kutilayotgan bo'lsa, pul aktivlari qoldig'i bilan yuqori chegaraga erishish zudlik bilan qimmatli

qog'ozlarga aylantirishni keltirib chiqarmaydi. Bu bilan konversion operatsiyalar soni minimallashtiriladi va xarajatlar kamayadi. Bu model ishlab chiqarish hajmlarining mavsumiy va siklik (davriy) o'zgarishlarini hisobga olishi mumkin. Statistik metodlarda, miqdori pul mablag'lari tanqisligining maqbul ehtimoli hisobi bilan aniqlanadigan pul aktivlari optimal qoldig'ini aniqlash sof pul oqimlarining ehtimoliy taqsimlanishini hisobga oluvchi Monte-Karlo metodi bo'yicha imitatsion modellashtirishga asoslangan. Pul aktivlari o'rtacha qoldig'ini boshqarishning hozirgi zamon (zamonaviy) metodi pul mablag'larining kirimi va chiqimini tuzatish (yaxshilash) hisoblanadi (kontragent bilan oldindan kelishilgani bo'yicha alohida to'lovlar muddatlarini ko'chirish). Bunday tuzatishlar quyidagi bosqichlar bo'yicha amalga oshiriladi.

Birinchi bosqichda kelgusi chorakda aktivlarning tushishi va sarflanishi rejasi (budjeti) asosida korxonalar pul aktivlari qoldig'i variatsiyalari faoliyat doirasining ko'lami alohida o'n kunliklarga ajratilgan holda o'rganiladi. O'zgarishlarning bu diapazoni kelgusi davrga pul aktivlari qoldiqlarining minimal va o'rtacha ko'rsatkichlariga nisbatan aniqlanadi. Ikkinchi bosqichda pul aktivlarini sarflashning o'n kunlik (dekada) muddatlari boshqariladi (ularning kelib tushishi bilan bog'liq holda), bu esa har oy doirasida va chorak bo'yicha yaxlit holda pul aktivlari qoldiqlarini minimallashtirishga imkon beradi. Pul to'lovlari rejali muddatlarining optimallik muddati korxona pul aktivlari qoldiqlarining o'n kunlik qiymatlari o'rtacha kvadrat (standart) og'ishlarining minimal darajasi hisoblanadi.

Uchinchi bosqichda pul oqimlarini boshqarish natijasida olingan pul aktivlari qoldig'i bu aktivlar sug'urta qoldiqlarining ko'zda tutilgan miqdorlarini hisobga olgan holda optimallashtiriladi. Avvalo, variatsiyalarning yangi faoliyat ko'lami va ularning sug'urta miqdori hisobga olingan holda pul aktivlarining maksimal va minimal qoldiqlari, keyin esa ularning o'rtacha qoldiqlari aniqlanadi. Har o'n kunlikda tuzatilish jarayonida bo'shaydigan pul aktivlari to'lov summasi oqimi qisqa muddatli moliyaviy vositalarga yoki aktivlarning boshqa turlariga qayta investitsiyalanadi. Pul aktivlari o'rtacha qoldiqlarini tezkor boshqarishni, uning miqdorini ortishini ham, kamayishini ham ta'minlovchi boshqa shakllari ham mavjud.

Bunday shakllarning asosiylariga quyidagilar kiradi:

Floutdan foydalanish. Flout o'zida korxonaning ularga yozib berilgan to'lov hujjatlari (topshiriqlar, cheklar, akkreditivlar va b.) bilan

bog'liq. Lekin hali ularni oluvchi tomonidan inkassatsiyalanmagan pul aktivlari summasini ko'rsatadi. Aniq to'lov hujjati bo'yicha floutga aniq to'lov bo'yicha uning ko'chirmasi va haqiqiy to'lov vaqti orasidagi davr sifatida qarash mumkin. Floutni maksimallashtira borib (yozilgan (ko'chirilgan) to'lov hujjatlarining ular to'langunga qadar o'tish davri) korxona mos holda, qo'shimcha holda moliyaviy aktivlar qo'ymasdan, mos holda o'zining pul aktivlari o'rtacha qoldig'i summasini oshirish mumkin;

Bankda pul aktivlari qoldiqlarini shoshilinch to'ldirish zarurati tug'ilganda qisqa muddatli kreditning tezkor tushishini ta'minlovchi kredit liniyasi ochilishi;

Agar bu uning realizatsiyasi hajmi pasayishiga olib kelmasa, yetkazib beriladigan mahsulotlarga qisman oldindan to'lovdan foydalanish. Bunday amaliyot, odatda, yuqori talabga ega mahsulotlarni realizatsiya qilishda qo'llaniladi.

Pul tushumlarini tezlashtirish quyidagi metodlar bilan amalga oshirilishi mumkin:

Lokbokslar yordamida (kelib tushgan cheklar sotib turgan joy bo'yicha bankning maxsus bo'linmasiga jo'natiladi. Bu cheklarni olish, deponentlash va 1-4 kunda bank tarmog'i orqali hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun vaqtni qisqartirishga imkon beradi);

hisob-kitoblar tizimi orqali rejadagi to'lov tartibida keyinchalik aksept bilan amalga oshirish (avvaldan kelishilgan kunlarda mablag'ning yetkazib beruvchining hisobvarag'iga o'tkazilishi avtomatik tarzda amalga oshadi);

pul mablag'laridan foydalanish, ya'ni firmaning hisob-kitob hisobvarag'ida aks etuvchi va bank hujjatlari bo'yicha o'tuvchi pul mablag'lari qoldiqlari orasidagi farqlar. Masalan, yetkazib beruvchilar bilan hisob-kitoblarning chek shaklidan foydalanishda korxona to'lovni ma'lum miqdordagi kunlarga kechiktirish imkonini oladi. Bu kunlar sonini bitim summasiga ko'paytirib, yo'ldagi mablag'ning to'lovga summasini aniqlaymiz. Kelib tushishga yo'ldagi mablag' summasi ham shunga o'xshash tarzda aniqlanadi. Ularning orasidagi farq – yo'ldagi pul mablag'lari savdosi – bu yo to'lov hisobiga mablag'ning vaqtinchalik ortiqchaligini yoki kelib tushish hisobiga mablag'larning vaqtinchalik tanqisligidir. Mablag'larning vaqtinchalik ortiqchaligidan foydalanish imkoniga ega bo'lish uchun to'lovlar va qarzlarni undirishni shu tarzda rejalashtirgan ma'qul.

8.2. Korxona pul oqimlarini boshqarishning maqsad va vazifalari

Pul aktivlarini boshqarish siyosati pul aktivlarining vaqtinchalik bo'sh qoldiqlaridan oqilona foydalanishni ta'minlashni ko'zda tutishi kerak. Shu maqsad bilan muqobil daromadlar yo'qolishini minimallashtirish va pul mablag'larini saqlash jarayonida inqirozga qarshi himoya bo'yicha tadbirlar tizimi ishlab chiqiladi. Bunday asosiy tadbirlar qatoriga quyidagilar kiradi:

korxonalarga hisob-kitoblar xizmatlarini amalga oshiruvchi bank bilan pul aktivlari qoldiqlarini joriy saqlash sharti bu qoldiqning o'rtacha summasi bo'yicha depozit foiz to'loviga kelishish (masalan, bankda kontokorrent schyot (banklarda o'z mijozlari bilan hisob-kitob olib borish uchun ochiladigan schyot) ochish yo'li bilan);

pul mablag'larining sug'urta va investitsion qoldiqlarini vaqtincha saqlash uchun investitsiyalashning qisqa muddatli pul vositalaridan foydalanish (birinchi navbatda banklardagi depozit qo'yilmalar);

Bu vositalarning moliya bozorida yetarlicha likvidliligi sharoitida rezervlarni va pul aktivlarining bo'sh qoldiqlarini investitsiyalash uchun (davlatning qisqa muddatli obligatsiyalari; banklarning qisqa muddatli depozitli sertifikatlari va b.) fond bozorining yuqori daromadli vositalaridan foydalanish.

Korxona moliyasini boshqarish uchun pul oqimini baholash muhim ahamiyatga ega.

Investor oldida doimo investitsiya loyihasini amalga oshirish natijasida n davr mobaynida hosil bo'luvchi CF_1, CF_2, CF_3, ... CF_n pul oqimini baholash vazifasi turadi.

Pul oqimini baholash quyidagicha amalga oshirilishi mumkin:

- o'sib borish sxemasi va pul oqimining kelgusi qiymatini yalpi baholashni aniqlashdan foydalanish asosidagi to'g'ri usul bilan;
- diskontlash sxemasi va pul oqimining hozirgi qiymatini yalpi baholashni aniqlashdan foydalanish asosidagi teskari usul bilan.

Pul oqimlarining turiga qarab hisoblash usullari turlicha bo'lishi mumkin. Korxona pul mablag'larining harakati haqida bevosita yoki bilvosita metodlar yordamida hisoblarini yuritishi mumkin. Hisoblami bevosita metod yo'li bilan amalga oshirish berilgan davr mobaynida hisob raqamlar bo'yicha pul mablag'lari harakatining natijalarini aks

ettirish yo'li bilan amalga oshiriladi. Bunda operatsiyalar faoliyat turi bo'yicha uch guruhga ajratiladi. Hisobotni to'ldirish uchun kerakli ma'lumotlarni bevosita buxgalteriya hisobi hujjatlaridan olish mumkin. Pul oqimini bevosita yo'l bilan hisoblanishi korxona to'lovga qobiliyatini baholash va pul mablag'lari kelib tushishi va sarflanishi ustidan nazorat o'rnatish imkoniyatini ta'minlaydi. Pul oqimlari hisobining bilvosita usuli sof foyda ko'rsatkichining pul mablag'lari harakati natijasida qanday o'zgarganligini buxgalteriya balansi, moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot, balansga ilovalar va Bosh kitob ma'lumotlarini maxsus o'zgartirishlar kiritish yo'li bilan aniqlashga asoslangan.

Bilvosita usul bilan tuzilgan pul oqimlari to'g'risidagi hisobot davr boshiga va oxiriga tuzilgan buxgalteriya balanslari o'rtasida bog'lovchi bo'g'in bo'lib xizmat qiladi, chunki pul mablag'lari hisob raqamlarktagi o'zgarishlarning balans boshqa moddalari o'zgarishlari bilan bog'liqligini aks ettiradi. Foyda ko'rsatkichiga o'zgartirishlar kiritish uchun «pul ko'rinishiga ega bo'lmagan omillar» deb nomlanuvchi va xo'jalik operatsiyalarining amalga oshirilishi vaqti bilan pul mablag'lari harakatining amalga oshirilish vaqti o'rtasidagi farq ta'sirini bartaraf qiluvchi bir qancha usullardan foydalaniladi. Yuqorida aytib o'tganimizdek buxgalteriya hisobida aks ettiriluvchi va foyda miqdorini hisoblashda hisobga olinuvchi barcha xo'jalik operatsiyalari ham pul mablag'lari harakati bilan bog'liq bo'lmaydi.

Pul ko'rinishiga ega bo'lmagan investitsion va moliyaviy operatsiyalarga misol sifatida aksiyalarni yoki obligatsiyalarni moddiy yoki nomoddiy aylanishdan tashqaridagi aktivlarga almashtirish yo'li bilan chiqarishni yoki korxonaga tegishli bo'lgan aylanishdan tashqaridagi aktivlarni boshqa aylanishdan tashqari aktivlarga almashtirishni keltirishimiz mumkin. Bunday bitimlarni amalga oshirilganligini pul oqimlarini bilvosita metod bilan hisoblash jarayonida ba'zi bir tuzatishlarni kiritish yo'li bilan aniqlash mumkin. Tuzatishlar sof foyda ko'rsatkichini ko'paytirishi ham kamaytirishi ham mumkin. Pul oqimlari hisobi natijasida olingan ma'lumotlar katta tahliliy qiymatga egadir. Pul mablag'lari holati to'g'risidagi hisobotlarni tahlil qilish korxona moliyaviy operatsiyalari mazmunini tushunish uchun keng imkoniyatlar yaratib beradi,chunki bunda o'tib ketgan davr natijalarini baholash mumkin bo'ladi.Tahlil natijasida pul mablag'larining maqsadga muvofiq bo'lmagan holda foydalanilgan holatlarini aniqlash va kelgusidagi faoliyat uchun tegishli xulosalar qilish mumkin.

Korxona faoliyati uzluksizligini ta'minlash, uning moliyaviy barqarorligini ta'minlash va pul mablag'lari oqimini boshqarishni takomillashtirish uchun quyidagi vazifalarni bajarish zarur bo'ladi:

– tushumlar va to'lovlarni vaqt va makon bo'yicha mutanosibligini ta'minlash;

– hisob-kitoblardagi mablag'lar miqdorini optimallashtirish;

– o'tuvchi pul mablag'lari qoldig'i miqdorini optimallashtirish;

– korxonani o'z-o'zini moliyalash darajasini optimallashtirish.

Pul mablag'larining ishlatilishi va ularning kelib chiqishi haqidagi hisobotlar tahlili o'rta va uzoq muddatli moliyalashtirishni loyihalashtirishda juda ham foydalidir, chunki u pul mablag'lariga bo'lgan ehtiyoj miqdori va bu ehtiyojning hosil bo'lish muddatlari haqidagi xulosa qilish imkonini beradi. Boshqacha qilib aytganda, korxona pul mablag'lari holatining istiqbollarini belgilash pul budjeti (pul mablag'lari budjeti) yordamida pul mablag'larining kelgusidagi oqimiga baho berilgan imkoni paydo bo'ladi.

Tahlilda birinchi navbatda pul oqimlarining vaqt bo'yicha taqsimlanishi darajasi va an'analariga baho beriladi. Umumiy an'ana korxona rivojlanishining bosqichini va yo'nalishini - o'sish kamayish yoki turg'un holatda ekanligini aniqlashga yordam beradi. Korxona o'rtacha yillik pul oqimini tarmoq bo'yicha o'rtacha ko'rsatkichlar bilan taqqoslab ko'rish zarur, bunda korxonaning tarmoq bo'yicha mavqei aniqlanadi. Ushbu ko'rsatkichning tarmoq bo'yicha o'rtacha ko'rsatkichdan qanchalik chetga chiqishi korxona faoliyati barqarorligini ham tavsiflaydi va ishbilarmonlik tavakalchiligini baholashda ham qo'llanilishi mumkin. Farq qanchalik katta bo'lsa, tavakkalchilik darajasi ham shuncha katta bo'ladi.

Tahlilning keyingi bosqichida pul mablag'lari harakati natijalarini manfiy qiymatlarining kelib chiqish sabablari aniqlanishi zarur. Davr mobaynidagi pul oqimining manfiy qiymatining asosiy ichki sabablari quyidagilar bo'lishi mumkin:

aylanma kapitalga bo'lgan normal ehtiyojni qondiradigan darajada sotishning yetarli darajada rentabelli emasligi;

yirik iste'molchilarni yo'qotish natijasida sotish hajmining kamayishi;

ishlab chiqarishning kengaytirilishi;

aylanma mablag'lar aylanishining sekinlashishi.

Korxonalarda pul oqimlarini boshqarish jarayoni o'zida korxonaning barqaror o'sishi va moliyaviy muvozanatni ta'minlash maqsadida

pul oqimlarini samarali shakllantirish, taqsimlash va foydalanish maqsadida aniq tamoyillar, metodlarning ishlab chiqish va boshqaruv qarorlarini qabul qilish kabilarni mujassam etadi. Korxonalarda pul oqimlarini boshqarishning asosiy maqsadi, umum boshqaruv tizimi maqsadidan kelib chiqqan holda korxonaning doimiy moliyaviy muvozanatini ta'minlash hisoblanadi. Belgilangan asosiy maqsaddan kelib chiqib korxonada pul oqimlarini asosiy vazifalari belgilab olinadi (8.2-rasm).

Pul oqimlarini boshqarishning asosiy maqsadi	**Pul oqimlarini boshqarishdagi asosiy vazifalar**
Korxonada doimiy moliyaviy muvozanatni ta'minlash	1. Xo'jalik faoliyatida zarur bo'ladigan miqdorda pul oqimlarining hajmini shakliantirish. 2. Korxona xo'jalik faollyatining turi va yo'nalishiga qarab shakllantirilgan pul mablag'larini optimal taqsimlash. 3. Korxonani rivojlantirish jarayonida yuqori moliyaviy barqarorlikni ta'minlash. 4. Korxonaning doimiy to'lovga qobilligini saqlab turish. 5. Korxonada sof pul oqimlari hajmini maksimallashtirish. 6. Xo'jalik faoliyati jarayonida pul mablag'larining yo'qotilishi yoki samarasiz foydalanish holatlarini minimallashtirish.

8.2-rasm. Korxona pul mablag'lari oqimini boshqarishning asosiy maqsad va vazifalari.

Hisoblash usullari pul oqimining turlaridan kelib chiqib turlicha bo'lishi mumkin. Pul oqimi harakati asosida foizlarni hisoblashning turlicha sxemalaridan foydalanish yotadi.

1. Oddiy foiz sxemasi.

Oddiy foizlar sharoitida investitsiyalar o'tgan davrlarga hisoblab chiqilgan foizlarni hisobga olmagan holda faqat investitsiyalangan kapitalning kelib chiquvchi miqdoriga navbatdagi foiz daromadini hisoblashni nazarda tutadi. Amaliyotda oddiy foizlar sxemasi banklarning hisob-kitoblarida qaytarilish muddati bir yil va undan

kam bo'lgan qisqa muddatli ssudalar bo'yicha foizlarni hisoblashda qo'llaniladi.

2. Murakkab foiz sxemasi.

Agar navbatdagi foizli daromad investitsiyalangan kapital va hisoblangan foizlar miqdoridan kelib chiquvchi umumiy summadan hisoblansagina, investitsiyalash murakkab foizlar sharoitida amalga oshiriladi. Investitsiya loyihalari pul oqimini baholashda, odatda, murakkab foiz sxmesidan foydalaniladi. Foizlarga foizning hisoblanishi kompaunding deb ataladi. Hisoblash ishlarida murakkab foizlardan foydalanish mantiqan to'g'ridir, chunki bunday holatda daromadlar koltiruvchi kapital doimo o'sib boradi. Odatda, ratsionallik talabi ostida har qanday pul tushumlarini olish boshlanishi bilan mazkur qiymat ushbu investitsiya loyihasi amalga olishni yoki boshqa investitsiya loyihalari jarayonida albatta o'sishi lozim deb hisoblanadi.

Oddiy foiz tamoyilini qo'llash joriy iste'mol, joriy xo'jalik faoliyati yoki boshqa investitsion jarayon foydasiga hisoblanadigan foizlarni kamaytirish rag'batlantiradi. Murakkab foiz sharoitidagi investitsiyalar nominal daromadlilikning (yillik hisoblanishidagi) tengligi sharoitida oddiy foiz sharoitidagi investitsiyalarga nisbatan ko'proq foydali hisoblanadi.

Nazorat uchun savollar

1. Moliyaviy menejerning pul oqimlarini boshqarish borasidagi asosiy vazifalarini sanab bering.

2. Korxonada pul oqimlarini boshqarishning asosiy maqsadi nimalardan iborat.

3. Pul oqimlarining maksimal va o'rtacha qoldiqlari qanday aniqlanadi.

4. Korxona pul oqimlarini boshqarishda Miller-Orr modelining ahamiyatini tushuntirib bering.

5. Qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar rentabelligi qanday aniqlanadi.

6. Korxonaning rezerv kapitali qanday manbalar hisobiga shakllanadi.

7. Korxona o'z mablag'lari manbaiga qanday moliyalashtirish manbalari kiradi.

8. Korxona pul oqimlarini boshqarishning asosiy tamoyillarini tushuntirib bering.

9. Korxona pul oqimlari to'g'risidagi hisobot moliyaviy hisobotning qaysi shaklida aks ettiriladi.

10. Pul oqimi harakati asosida foizlarni hisoblashning murakkab foiz sxemalarining mohiyatini tushuntirib bering.

Test topshiriqlari

1. Moliyaviy-xo'jalik faoliyati yoki subyektning alohida operatsiyalari natijasida yuzaga keladigan vaqt bo'yicha taqsimlangan pul mablag'lari harakati qanday tushuncha bilan ifodalanadi?
A) Pul oqimlari
B) Moliyaviy resurslar harakati
C) Kapital oqimlari
D) Investitsiyalar harakati

2. Moliyaviy-xo'jalik faoliyati turlari bo'yicha pul oqimlari quyidagicha farqlanadi:
A) Asosiy, investitsion va moliyaviy faoliyatlar bo'yicha pul oqimlari
B) Musbat va manfiy pul oqimlari
C) Ijobiy va salbiy pul oqimlari
D) Mahalliy va xorijiy pul oqimlari

3. Korxonaning moliyaviy jihatdan barqaror o'sishiga yo'naltirilgan pul mablag'larini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish bilan bevosita bog'liq boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish va amalga oshirish prinsiplari va metodlari tizimi nima deb ataladi?
A) Pul oqimlarini boshqarish
B) Moliyaviy resurslarni boshqarish
C) Moliyaviy menejment
D) Investitsiyalarni boshqarish

4. Pul oqimlarini boshqarishning bosh maqsadi keltirilgan javobni belgilang.
A) Korxonadagi doimiy moliyaviy muvozanatni ta'minlash
B) Aktiv va passivlarning o'zaro tengligini ta'minlash
C) Investitsiyalar daromadliligini o'z vaqtida va aniq baholash
D) Kapital harakatini maqsadli tashkil etish

5. ... moliyaviy-xo'jalik faoliyatini yuritish shart-sharoitlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda korxonada pul mablag'lari harakatini tashkil etishning eng qulay shakllarini tanlash jarayonini o'zida aks ettiradi. Nuqtalar o'rniga tegishli tushunchani qo'ying.

A) Pul oqimlarini optimalashtirish

B) Pul mablag'larini taqsimlash

C) Faoliyat turlari va shakllari bo'yicha korxona pul oqimlarini rejalashtirish

D) Pul oqimlari chiqib ketishining oldini olish

6. Korxonalarda pul oqimlarini optimallashtirishning asosiy yo'nalishlari ko'rsatilgan javobni belgilang.

A) Pul oqimlari miqdorlarini balanslashtirish, pul oqimlarini vaqt bo'yicha sinxronlashtirish, sof pul oqimlarini maksimallashtirish

B) Pul oqimlari kirimi va chiqimini o'zaro balanslashtirish; pul oqimlarining foydaga ta'sirini oshirish

C) Tovarlarni faqatgina naqd pulga sotish orqali pul mablag'lari kirimini oshirish, to'lov intizomiga rioya qilish

D) Pul oqimlari chiqib ketishining oldini olish va pul mablag'larini ratsional taqsimlash

7. To'lov kalendarlarini ishlab chiqishdan asosiy maqsad quyidagi qaysi javobda keltirilgan?

A) Pul mablag'lari tushumlarini va to'lovlarni aniq sanalar bo'yicha belgilash, shuningdek ularning ta'minlanishini aniq ijrochilargacha oldindan biriktirib qo'yish

B) Debitorlik qarzlarini o'z vaqtida undirish

C) To'lov majburiyatlarini o'z vaqtida amalga oshirish

D) Tovarlarni faqatgina naqd pulga sotish orqali pul mablag'lari kirimini oshirish, to'lov intizomiga rioya qilish, pul oqimlari chiqib ketishining oldini olish va pul mablag'larini ratsional taqsimlash

8. Korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida pul oqimlari ko'rsatkichi nima uchun eng asosiy ko'rsatkich hisoblanadi?

A) Musbat pul oqimlarini maksimallashtirib borish mulkdorlar moddiy farovonligini oshirishga xizmat qiladi

B) Majburiyatlarning o'z vaqtida bajarilishi hisobiga qo'shimcha majburiyatlar yuzaga kelishining oldi olinadi

C) Mahsulot sotish bo'yicha jarayonlar tezlashadi

D) Moliyaviy resurslarni ko'proq jalb qilishga asos bo'lib xizmat qiladi

9. Moliyaviy menejmentda pul mablag'lari harakati dinamikasini tavsiflash uchun maxsus ..... Kategoriyasidan foydalaniladi.

A) Pul oqimlari

B) Moliyaviy resurslar

C) Mahsulot sotishdan tushumlar

D) Mahsulot sotib olish bo'yicha xarajatlar

10. Pul oqimlarining sinxronligini ta'minlash deganda nimani tushunasiz?

A) Pul mablag'lari kirimi va chiqib ketishining vaqt va miqdor jihatdan o'zaro mos kelishini ta'minlash

B) To'lovga layoqatlilikni ta'minlash uchun pul mablag'lari tushumini doimiy nazorat qilib borish

C) Aksiyadorlar oldidagi majburiyatlardan kelib chiqqan holda pul mablag'lari harakatini qonuniy tashkil etish

D) Davlat va kontragentlar bilan moliyaviy munosabatlarda to'lov majburiyatlarini o'z vaqtida to'liq bajarishni ta'minlashga qaratilgan faoliyat

IX BOB. KAPITAL VA MOLIYAVIY TA'MINOT JARAYONINI BOSHQARISH

9.1. Korxona kapitali va uni boshqarish jarayonini asosiy xususiyatlari

Bizga ma'lumki korxonalar faoliyatini tashkil etish va oshirishning muhim shartlaridan biri moliyaviy resurs (kapitalning) mavjudligi hisoblanadi. Moliyaviy resurslarga menejmentning boshqaruv obyekti sifatida yondashiladi. Shuning uchun ham korxonalar faoliyatini tashkil etish va amalga oshirish jarayonida kerakli mablag'larni qanday usullar, vositalar (instrumentlar) va manbalar asosida shakllantirish kerak degan savol moliya menejmentning bosh masalalaridan biri hisoblanadi.

Xalqaro moliyaviy menejment amaliyotida ta'kidlanganidek, *moliyaviy menejment – moliyalashtirish manbalarini* va *investitsion qarorlar qabul qilish san'ati va ilmidir.* Moliya menejment konsepsiyalarida moliyaviy qarorlar qabul qilishning muhim yo'nalishlaridan biri ham, o'z va qarz mablag'larning narxini, qiymatini matematik-statistik amallar orqali aniqlash va ular orasidan iqtisodiy samaradorligi yuqori bo'lgan manbani tanlab olish hisoblanadi.

Korxonalar faoliyatini tashkil etish va amalga oshirish uchun mablag'lari va qarz (jalb qilingan) mablag'laridan foydalanadilar. Moliya menejmentning mazkur manbalarni shakllantirishdagi asosiy maqsadi o'z va qarz manbalarini qanday usullar va vositalar orqali jalb qilish korxona uchun yuqori samara keltiradi degan savolga javob topish hamoyon bo'ladi. Bundan tashqari, jalb qilinayotgan manbalarning real qiymati[56]ni aniqlash va bular orasida yuqori rentabelli bo'lgan manbani jalb etish borasida boshqaruv qarorlarini qabul qilish moliyaviy menejmentning dolzarb masalalaridan biri sanaladi. Korxonalarda modernizatsiya ishlarini keng joriy etish, ishlab chiqarish vositalari va texnika-texnologiyalarni takomillashtirish kabi vazifalar

---

[56] Moliyalashtirish manbaning real qiymati tushunchasi, birinchi bobda ko'rib chiqilgan moliyaviy leveridj samarasi ko'rsatkichi bilan uzviy bog'liq bo'lib, ya'ni jalb qilingan manbadan korxona uchun necha foizlik xarajatga to'g'ri keladi va mazkur manbadan necha foizlik iqtisodiy natijaga erishiladi deb tushuniladi.

amalga oshirishda korxonalar faoliyatida moliyaviy resurslarga bo'lgan ehtiyoj yanada oshish bilan bir qatorda unga bo'lgan talab yangicha ahamiyat kasb etadi. Ushbu jarayonlar korxonalarining tashqi va ichki moliyaviy resurslarga talabining o'sishi hamda moliyaviy zaxiralarni tejamkorligi va hisob-kitob tizimini to'g'ri tashkil etilishini talab etadi.

Moliyaviy menejment nuqtayi nazaridan korxonaning kapitali pul moddiy va nomoddiy shakldagi mablag'lar aktivlari shakllanishida investitsiya qilingan umumiy qiymatni tavsiflaydi. Alohida iqtisodchilar kapitalga korxona faoliyatini moliyalashtirishning hamma manbalarini umumiylashtirish nuqtayi nazaridan qaraydilar, ya'ni kapital moliyaviy resurslarga qo'shiladi. Moliyaviy resurslar – pul daromadlari, korxonaning ixtiyorida bo'lib, oddiy va kengaytirilgan qayta ishlab chiqarish, moliya-kredit tizimi oldidagi majburiyatlarni bajarish bo'yicha xarajatlarni amalga oshirish uchun mo'ljallangan tushumlar va yig'imlar. Moliyani boshqarish nuqtayi nazaridan, korxonalar «kapital» va «moliyaviy resurslar» tushunchasining chegaralarini ajratishlari lozim bo'ladi.

Kapital (o'z mablag'i, sof aktivlar) – bu korxonaning majburiyatlardan ozod, uning rivojlanishi uchun sharoit yaratuvchi mulki. Kapital – bu moliyaviy resurslarni safarbar qilishning maksimal shakli. Kapital deganda, shuningdek, uzoq muddatli passivlar ham tushunilishi mumkin, chunki uzoq muddatli qarz mablag'lari hisobining g'arb amaliyotida o'z vazifalari va funksiyalari bo'yicha xususiyga tenglashtiriladi:

Kapital – ishlab chiqarish resursi (ishlab chiqarish omili). Tovar va xizmatlar ishlab chiqarish jarayonida foydalaniladigan kapital ishlab chiqarish omili hisoblanadi, ya'ni ishlab chiqarish natijalariga belgilovchi (ma'lum) ta'sir o'tkazuvchi resurs hisoblanadi.

Kapital – mulkchilik va ixtiyorida bo'lishlik obyekti. Tadbirkorlik faoliyatining obyekti sifatida kapital mulkchilik va ixtiyorida bo'lishlik huquqini tashuvchi hisoblanadi.

Kapital – moliyaviy resurslarning bir qismi. Kapitalning yetarli miqdori xo'jalik yurituvchi subyekt tugatilgan holatlarda nafaqat kreditorlarga kompensatsiya (tovon puli) to'lash imkoniyatlarini, shuningdek, zarar ko'rish holatlarida rezervlar yaratish yo'li bilan uning to'lov qobiliyatini saqlab qolishni ham bildiradi. Moliyaviy resurs sifatida o'z funksiyasini bajarish jarayonida kapital xo'jalik yurituvchi subyektni yaratish, tashkil etish va funksiyalanishi uchun, qarz mablag'lari jalb etilgunga qadar

mahsulotlar, xizmatlarning yangi turlarini ishlab chiqish va tashkiliy o'sishi uchun mablag' bilan ta'minlaydi. O'sish davrida korxonalar yangi xizmatlar taqdim etish va yangi kuchlarni qurish bilan bog'liq riskdan himoyalash va qo'llash uchun qo'shimcha kapitalga ehtiyojli bo'ladi.

Kapital – daromad manbai. Kapital iqtisodiy resurs sifatida o'zgarishsiz potensial ravishda, uni samarali qo'llanilganda egasiga daromad keltirishga qodir. Daromad manbai sifatida kapital o'z egasining kelgusi farovonligini shakllantirishda eng muhim vositalardan biri hisoblanadi.

Daromad manbai sifatida kapital o'zida doimiy o'sib boruvchi iqtisodiy qimmatlikni aks ettiradi. Shu bilan birga, kapitalning daromad keltirishdagi potensial xususiyati avtomatik tarzda realizatsiya qilinmaydi, undan samarali sharoitlarda foydalanilgandagina ta'minlanadi. Bunday sharoitlarning shakllanishi kapitalni boshqarishning muhim vazifalaridan birini oldindan belgilaydi.

Kapital – vaqtinchalik ustuvorlik obyekti. Kapitalning funksiyalanish jarayoni vaqt omili bilan bevosita bog'liq. Bunda kapitalning funksiyalanishi bilan bog'liq bugungi va kelgusi boylik (farovonlik) larning iqtisodiy qimmati uning egasi uchun bir xil ahamiyatga ega emas. Iqtisodiy nazariyaga muvofiq hozirgi vaqtdagi pul kelgusidagi pulga nisbatan yuqori baholanadi.

Kapital – bozor muomalalari obyekti. Oldi-sotdi obyekti sifatida kapital bozorning alohida turini talab, taklif va narx bilan, shuningdek, bozor munosabatlarining ma'lum subyektlari bilan tavsiflanuvchi kapital bozorini shakllantiradi.

Kapital risk omili bilan bog'liq. Risk, undan aniq foydalanishning hamma shakllari bilan bog'liq kapitalning muhim tavsifi hisoblanadi. Kapital riskining omili, undan tadbirkor faoliyatida foydalanish jarayonida daromad manbai sifatida chiqadi.

Kapital likvidlilik omili bilan bog'liq. Tadbirkorlik faoliyatida foydalaniladigan kapital o'zining doimiy harakati jarayonida, uning o'zining real bozor qiymati bo'yicha realizatsiya qilinadigan bo'lishlik xususiyati tushuniladigan ma'lum likvidlilik bilan tavsiflanadi. Kapitalning bu tavsifi, undan tadbirkorlik faoliyati va (yoki) ma'lum region sohasida foydalanilganda noqulay iqtisodiy va boshqa shartlar kelib chiqqan hollarda uni qayta investitsiyalashning doimiy

Korxona xo'jalik faoliyati samaradorligining darajasi ko'p jihatdan uning kapitali maqsadga yo'naltirilgan holda shakllantirilganligi bilan belgilanadi. Moliyaviy menejment nuqtayi nazaridan kapitalni shakllantirishning asosiy maqsadi zarur aktivlarni sotib olish talabini qondirish va undan samarali foydalanish shartlarini ta'minlash maqsadlarida uning strukturasini optimallashtirish hisoblanadi. Korxona kapitalini shakllantirish prinsiplari quyidagilarni o'z ichiga oladi:

1. Korxonaning xo'jalik faoliyati rivojlanishi istiqboli hisobi. Kapitalning hajmi va strukturasi shakllanishi jarayoni xo'jalik faoliyati masalalarini nafaqat korxona faoliyatining boshlang'ich davrida, shuningdek, bu faoliyatni kelgusida davom ettirish va kengaytirishda ham ta'minlaydi. Istiqbollikni ta'minlashga kapitalning shakllanishi bilan bog'liq hamma hisob-kitoblarni yangi korxona yaratishning biznes-rejasini qo'shish yo'li bilan erishiladi.

2. Jalb etiladigan kapital hajmini korxonaning shakllanayotgan aktivlari hajmiga mos kelishini ta'minlash. Kapitaldagi umumiy talab aylanma va aylanma bo'lmagan aktivlarga asoslanadi. Kapitaldagi umumiy talabni aniqlashda to'g'ridan-to'g'ri (bevosita) va bilvosita metodlardan foydalaniladi.

To'g'ridan-to'g'ri (bevosita) metod korxonaning xo'jalik faoliyati boshlanishi shartlarini tavsiflaydi. Ushbu metod quyidagi tenglama orqali hisoblanadi:

Aktivlar summasi=Investitsiyalanadigan kapital summasi.

Bilvosita metod «mahsulotning kapital sig'imi» ko'rsatkichidan foydalanishga asoslanadi. Bu ko'rsatkich ishlab chiqarilgan mahsulot birligi hisobida kapitalning qanday miqdori ishlatilishi haqida tasavvur beradi. U foydalaniladigan kapitalning umumiy summasini ishlab chiqarilgan mahsulotning umumiy hajmiga bo'lish yo'li bilan iqtisodiyot tarmoqlari kesimida hisoblanadi. Bunda kapitalning umumiy summasi o'rtacha sifatida belgilanadi.

3. Kapital strukturasi optimalligini uning samarali funksiyalanishi nuqtayi nazaridan ta'minlash. Kapital strukturasi o'zida korxonaning moliyaviy faoliyatida foydalaniladigan xususiy va qarz moliyaviy mablag'lar nisbatini aks ettiradi. Kapital strukturasi korxonaning

barqarorlikka ega bo'ladi (avtonomiya koeffitsiyenti birga teng) biroq o'z rivojlanish sur'atlarini cheklaydi (chunki bozorning qulay konyunkturasi davrida aktivlarning zarur qo'shimcha hajmining shakllanishini ta'minlay olmaydi) va qo'yilgan kapitalga foydaning o'sib borishi moliyaviy imkoniyatlaridan foydalanmaydi. Qarz kapitaldan foydalanish korxona rivojlanishining moliyaviy potensialini ko'taradi va moliyaviy rentabellik o'sib borishi imkoniyatini beradi, biroq bir vaqtning o'zida moliyaviy risk va bankrotlik tahdidini yuzaga keltiradi.

4. Turli xil manbalardan kapitalni shakllantirish bo'yicha xarajatlarni minimallashtirishni ta'minlash. Bunday minimallashtirish kapital qiymatini boshqarish jarayonida, korxona uni turlicha manbalardan jalb qilish uchun to'laydigan narx (baho) tushuniladi.

5. Xo'jalik faoliyati jarayonida kapitaldan yuqori samarali foydalanishni ta'minlash. Prinsip realizatsiyasi, korxona uchun maqbul moliyaviy risk darajasida o'z kapitali rentabelligi ko'rsatkichlarini maksimallashtirish yo'li bilan ta'minlanadi.

Kapital iqtisodiy kategoriya moliyaviy menejmentda eng ko'p foydalaniladi (deb hisoblanadi). Kapitaldan korxonani yaratish va rivojlantirishda foydalaniladi va faoliyat jarayonida davlat, mulk egasi va xodimlar manfaatlarini ta'minlaydi. Ishlab chiqarish yoki boshqa tijorat faoliyatini yurituvchi har qanday korxona o'zida moddiy qimmatliklar hamda pul mablag'lari va moliyaviy qo'yilmalar huquq va imtiyozlarni sotib olish xarajatlarini jamlovchi ma'lum kapitalga ega bo'lishi kerak. Korxona kapitali turlarining xilma-xilligi bilan tavsiflanadi va quyidagi toifa (kategoriya)lar bo'yicha tizimlashtiriladi:

1. Taalluqliligi bo'yicha korxonalar o'z va qarz kapitalini ajratib ko'rsatadilar.

Xo'jalik yurituvchi subyekt bitimlar tuzishda operatsiyalar o'tkazishi mumkin bo'lgan xususiy kapital tarkibiga taqsimlanmagan foyda, maxsus vazifalar fondlari va boshqa rezervlar kiradi. Shuningdek, xususiy mablag'larga qaytarilmaydigan (qoplanmaydigan) tushumlar va hukumat subsidiyalari ham kiradi. Ustav kapitalining miqdori korxonaning ustavida (nizomida) va soliq organlarida ro'yxatdan o'tkazilgan boshqa muassislik hujjatlarida belgilangan bo'lishi lozim. U faqat muassislik hujjatlariga mos keluvchi o'zgartishlar kiritilgandan keyingina o'zgartirilishi mumkin. Qo'shimcha kapital muassislar (aksiyadorlar) tomonidan ustav kapitalining ro'yxatga olingan miqdori

ustidan kiritilgan mulk qiymatini; qayta baholashda mulk qiymati o'zgarishi natijasida shakllanuvchi summalarni; korxonaning xususiy kapitaliga boshqa tushumlarni o'z ichiga oladi.

Taqsimlanmagan foyda – korxona mulkini yig'ish (jamlash) ning asosiy manbasi. Bu yalpi foydaning foydadan budjetga soliq to'langanidan keyin qolgan qismi. Maxsus vazifalarga mo'ljallangan fondlar ishlab chiqarishni rivojlantirish va korxonani kengaytirishga, shuningdek, ijtimoiy xarakterdagi tadbirlarga yo'naltirilgan sof foydani tavsiflaydi. Boshqa rezervlarga korxonaning oldida turgan hamda tannarx va muomala xarajatlariga kiradigan yirik chiqimlar bilan bog'liq holda tashkil etiladigan rezervlar kiradi. Subsidiyalar va tushumlar budjetdan, budjetdan tashqari fondlardan, boshqa korxonalar va jismoniy shaxslardan maxsus ajratilgan (assignatsiyalangan) mablag'lar natijasida shakllanadi.

Barcha xususiy mablag'lar qandaydir darajada korxonaning o'z oldiga qo'ygan maqsadlariga erishish uchun foydalaniladigan mablag'lar shakllanishiga manba bo'lib xizmat qiladi. Xususiy kapital tarkibida ikkita asosiy tarkibiy qism: investitsiyalangan kapital, ya'ni mulk egalari tomonidan korxonaga qo'yilgan kapital va jamg'arilgan (yig'ilgan) kapital, ya'ni korxonada dastlab mulk egalari tomonidan investitsiyalashtirilganidan (kiritilgan badallardan) tashqari yaratilgan kapital ajratib ko'rsatilishi mumkin. Investitsiyalangan kapital oddiy va imtiyozli aksiyalarning nominal qiymatini, shuningdek, qo'shimcha to'langan (aksiyalarning nominal qiymatidan tashqari) kapitalni o'z ichiga oladi. Ushbu guruhga, odatda, qaytarilmaslik bilan (tekinga) olingan qimmatliklar ham kiritiladi.

Investitsiya qilingan kapitalning birinchi tarkibiy qismi ustav kapitali bilan balansda, ikkinchisi – olingan emissiya daromadi yoxud qo'shimcha kapitali bilan yoki ijtimoiy soha fondi bilan ko'rsatiladi. Jamg'arilgan (yig'ilgan) kapital o'z aksini sof foydani taqsimlash natijasida yuzaga keladigan moddalar ko'rinishida (rezerv kapitali, taqsimlanmagan foyda, boshqa o'xshash moddalar) topadi. Jamg'arilgan kapitalning alohida tarkibiy qismi (tashkil etuvchisi) ni shakllantirish manbasi bitta – taqsimlanmagan foydaligiga qaramasdan, uning har bir moddasini maqsadi va shakllanishi, tarkibi, yo'nalishi va foydalanish imkoniyatlari tubdan farq qiladi. Xususiy kapital hamda uning tarkibi O'zR qonunchiligi, muassislik hujjatlari va hisob siyosati bilan mos holda shakllantiriladi. Amaldagi

qonunchilik aksiyadorlik jamiyatining ikkita fond – ustav va rezerv fondini yaratish majburiyatlarini belgilaydi. Fondlaming jamiyat tuzishi lozim bo'lgan majburiyat ro'yxatlari, shuningdek, ularga ajratmalari qonunchilikda yo'q. Jamiyatning rezerv va boshqa fondlaridan foydalanish masalalariga jamiyat, direktorlar kengashi alohida vakolat bilan yondashadi. Jamiyatning qarz kapitali korxonani moliyaviy rivojlantirish uchun qaytarish asosida jalb etilgan pul mablag'lari yoki boshqa mulkiy qimmatliklarni tavsiflaydi.

Qarz kapitalini uzoq muddatli va qisqa muddatli guruhlarga bo'lish mumkin. O'zbekiston amaliyotida uzoq muddatliga to'lov muddati 12 oydan ortadigan qarzlar kiradi. Xorij amaliyotida bir yildan besh yilgacha muddatga berilgan qarzlar o'rta muddatli qarz kapitaliga kreditlar, zayomlar hamda to'lov muddati bir yildan kam bo'lgan veksel majburiyatlari; kreditorlik va debitorlik qarzdorliklarini kiritish mumkin.

2. Shakli bo'yicha investitsiyalashda korxonaning ustav fondini shakllantirishda foydalaniladigan pul, moddiy va nomoddiy kapitallar farqlanadi. Kapitalni ushbu shakllarda investitsiyalashga qonunchilik tomonidan yangi korxonalarni yaratish, ularning ustav fondi hajmini kengaytirishda ruxsat berilgan.

3. Investitsiyalash hajmiga ko'ra korxona kapitalining asosiy va aylanma turlari ajratiladi. Asosiy kapital korxonaning aylanma (oborot)dan tashqari hamma foydalanadigan kapitali turlariga investitsiyalangan qismini tavsiflaydi. Aylanma kapital uning aylanma aktivlarning hamma turiga investitsiyalangan qismini tavsiflaydi.

4. Mulkchilik shakli bo'yicha ustav kapitali shakllanishi jarayonida korxonaga investitsiyalangan xususiy va davlat kapitallari ajratiladi.

5. Faoliyatning tashkiliy-huquqiy shakliga ko'ra kapitalning quyidagi shakllari ajratiladi: aksiyadorlik kapitali (korxonaning aksiyadorlik jamiyati shaklida yaratilgan kapitali); pay (ulushli) kapitali (hamkorlik korxonalari, mas'uliyati cheklangan jamiyat, rahbarlik korxonalari (uyushmalari v.b.) va individual kapital (individual, oilaviy korxonalar) turlariga ajratiladi).

6. Mulk egasining foydalanish tavsifiga ko'ra iste'mol qilinadigan va jamg'ariladigan (yig'iladigan, qayta investitsiyalanadigan) kapital ajratiladi.

Iste'mol qilinadigan kapital korxonaning maqsadlariga taqsimlangandan keyin dividendlarni, foizlarni korxona va uning ishtirokchilarining ehtiyojlarini to'lashga yo'naltiriladi. Jamg'ariladigan

(yig'iladigan) kapital uning foydani, kapitallashtirish, dividend to'lovlari jarayonida o'sib borishining turli shakllarini tavsiflaydi v.b. Keltirilgan tasniflar kapital turlarining hamma ko'p tarzliligini – moliyaviy menejmentning ilmiy terminalogiyasi va amaliyotida foydalaniladigan turlarini aks ettirmaydi. Korxona tadbirkorlik faoliyatining natijasi ishlab chiqarilgan tovar realizatsiyasidan daromadlar, bajarilgan ishlar va ko'rsatilgan xizmatlar daromadlari, mulkni foydalanishga berishdan daromadlar kabilar bo'lishi mumkin. Bu daromadlar realizatsiyadan tushumlar shaklida bo'lib, agar korxona mahsulotini xorijga eksport qilsa, uning hisobraqami yoki valuta schyotiga tushadi.

Tushum birinchi navbatda, ishlab chiqarish xarajatlarini qoplash, bozorga olib chiqish va tovarlarni (ish xizmatlar) realizatsiya qilish manbalari hisoblanadi. Bu moddaga, shuningdek, bevosita ishlab chiqarish va mahsulot realizatsiyasi bilan bog'liq bo'lmagan, lekin foydani jalb qilish bilan bog'liq xarajatlarning bir qismi ham kiradi. Bu xarajatlar qonunchilikka mos holda mahsulot tannarxiga ham taalluqli. Tushumning keyingi taqsimlanishi, o'z iqtisodiy mohiyatiga ko'ra, asosiy fondlarni oddiy qayta ishlab chiqarishni moliyalashtirish uchun mo'ljallangan amortizatsiya fondini shakllantirish bilan ham bog'liq.

Moliya bozorida safarbar qilingan moliyaviy resurslar o'z aksiyalarini, obligatsiyalari va qimmatli qog'ozlarining boshqa turlarini hamda qarz mablag'larini sotishdan olingan pul mablag'lari sifatida ko'rsatiladi. Uchinchi shaxs oldidagi huquqiy xo'jalik majburiyatlaridan iborat bo'ladi, ya'ni banklarning uzoq muddatli va qisqa muddatli kreditlaridan, emissiya zayomlari, shuningdek, boshqa korxonalarning qisqa muddatli kreditorlik qarzlari ko'rinishidagi mablag'laridan iborat bo'ladi. Bu mablag'lar, qoidaga ko'ra, korxonalarga to'lash va qaytarish sharti bilan vaqtinchalik foydalanishga beriladi. Korxonalarning kontragentlari yoki korxona ishchilari oldidagi kreditorlik qarzlarigina istisno qilinadi.

Moliyaviy resurslardan korxona tomonidan ishlab chiqarish va investitsiya faollyati jarayonida foydalaniladi. Ular doimiy harakatda bo'ladilar va faqat bankdagi hisobraqamdagi va korxona kassasidagi pul mablag'lari qoldiqlari sifatidagina pul shakliga o'tadi. Shakllangan asosiy va aylanma kapital asosiy fondlar, nomoddiy aktivlarni sotib olish, aylanma mablag'larni to'ldirishga yo'naltiriladi.

Korxonaning asosiy kapitali tarkibida asosiy fondlar sezilarli o'rin egallaydi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida asosiy fondlarning dastlabki joylashishi, ularning funksiyalanishi va qayta ishlab chiqarilishi

yordamida maqsadga yo'naltirilgan, asosiy vositalarni sotib olish va ekspluatatsiya qilishni namoyon etadigan pul mablag'lari shakllanadigan va foydalaniladigan moliyalarning bevosita ishtirokida amalga oshiriladi. Korxonada asosiy vosita deb quyidagi aktivlar tan olinadi va hisobga olinadi:

– mahsulot ishlab chiqarishda, ish bajarish yoki xizmat ko'rsatish yoki korxonaning boshqaruv ehtiyojlarida foydalaniladigan;

– korxona tomonidan ko'zda tutilmagan keyinchalik qayta sotishga mo'ljallangan;

– kelgusida korxonaga iqtisodiy foyda keltira olish xususiyatiga ega.

Asosiy fondlarni baholash metodlari ularning kichik korxonalarga kelib tushish manbalariga bog'liq. Masalan, korxonaga kapital qo'yilmalari hisobiga kelib tushgan asosiy fondlarning dastlabki qiymati ularni jihozlashga yoki sotib olishga haqiqiy xarajatlarni, yetkazib berish va o'rnatish, shuningdek, QQS summasiga sarflarni o'z ichiga oladi. Muassislardan ularning omonatlari hisobraqamlaridan ustav kapitaliga kelib tushadigan asosiy mablag'lar tomonlarning kelishuvi bilan belgilanadigan qiymat bo'yicha belgilanadi. Agar ekspluatatsiyada bo'lgan asosiy mablag'lar boshqa korxonalardan qaytarilmaslik sharti bilan yoki davlat organlari subsidiyalari sifatida (kichik korxonalarga ajratiluvchi) olingan bo'lsa, ular qoldiq qiymat bo'yicha baholanadi.

Xo'jalik yurituvchi subyektlarning asosiy kapitali tarkibida nomoddiy aktivlar alohida rol o'ynaydi. Nomoddiy aktivlar o'zlarida korxonaning xo'jalik faoliyatida uzoq muddat davomida foydalaniladigan va daromad keltiradigan korxonaning pul mablag'larini (uning xarajatlarini) aks ettiradi. Nomoddiy aktivlar – bu sanoat va intellektual mulkchilik va boshqa mulkchilik huquqlari obyektlarining qiymati. Ulardan uzoq vaqt foydalaniladi, foyda keltiradi va vaqt o'tishi bilan ularning katta qismi o'z qiymatini yo'qotadi. Nomoddiy aktivlarning xususiyatlari moddiy – ashyoviy strukturasining yo'qligi, qiymatini aniqlashning qiyinligi, ularni qo'llashdan kelgan foydani aniqlashdagi noaniqlik hisoblanadi.

Moliyaviy resurslar va kapital korxonaning moliyasini tadqiq etishda o'zida asosiy obektlarni ko'rsatadi. Boshqariladigan bozor sharoitida moliyachi uchun real obekt bo'lgan va u firmaning yangi daromadlarini olish maqsadi bilan doimiy ravishda ta'sir etib turishi mumkin bo'lgan «kapital» tushunchasi tez-tez qo'llaniladi. Shu tariqa kapital – bu korxona tomonidan aylanmada (oborotda) harakatga kiritilgan va bu aylanmadan

daromad keltiradigan moliyaviy resurslarning bir qismi. Bu ma'noda kapital moliyaviy resurslarning o'zgaruvchan shakli sifatida chiqadi.

9.1-jadval

Korxona moliyalashtirish manbalarining strukturasi

Moliyalashtirish turi	Tashqi moliyalashtirish	Ichki moliyalashtirish
Xususiy kapitali asosida moliyalashtirish	1.Qo'yilmalar va ulushli qatnashish asosida moliyalashtirish (mos, aksiyalar chiqarish, yangi paychilar jalb etish)	2.Soliqqa tortilgandan keyingi foyda hisobiga moliyalashtirish (tor ma'noda o'zini o'zi moliyalashtirish)
Qarz kapitali hisobiga moliyalashtirish	3.Kreditli moliyalashtirish (moliyaviy qarzlar, ssudalar, bank kreditlari, mahsulot yetkazib beruvchilar kreditlari asosida)	4.Savdo – rezerv fondiga ajratmalar asosida shakllanuvchi qarz kapitali (pensiya fondiga qazilmalarga tabiiy yetkazligan zararni qoplashga, soliq to'lashga)
Xususiy va qarz kapitali asosida aralash moliyalashtirish	5.Aksiyalarga, ssudalarga, foydada ishtirok etish huquqini berish asosida obligatsiyalar chiqarish, imtiyozli aksiyalar chiqarish	6.Rezervlarning bir qismini saqlovchi alohida pozitsiyalar

Korxonani vujudga kelishida asosiy vositalarni, nomoddiy aktivlarni, aylanma mablag'larni sotib olish manbasi ustav kapitali hisoblanadi. Uning hisobidan tadbirkorlik faoliyatini amalga oshirish uchun zarur sharoitlar yaratiladi. Ustav kapitali o'zida mulk egalari tomonidan korxonaning nizomda ko'rsatilgan faoliyatlarni ta'minlash uchun berilgan mablag'lar summasini aks ettiradi.

«Ustav kapitali» kategoriyasining mazmuni korxonaning tashkiliy-huquqiy shakliga bog'liq bo'ladi:

davlat korxonalari uchun – korxonaga davlat tomonidan to'liq biriktirilgan yuritish huquqi bilan biriktirib qo'yilgan mulkning qiymat narxi;

mas'uliyati cheklangan jamiyat uchun – mulk egalari ulushlarining summasi;

aksiyadorlik jamiyatlari uchun – hamma turdagi aksiyalar jamlangan nominal qiymati;

ishlab chiqarish kooperativi uchun – ishtirokchilar tomonidan faoliyat yuritish uchun taqdim etilgan mulklarning qiymati bahosi;

ijara korxonalari uchun – korxona ishchilari qo'yilma (omonat) lari summasi;

mustaqil balansga ajratilgan boshqa shakllardagi korxonalar uchun – mulk egasi tomonidan to'liq xo'jalik yuritish huquqi bilan biriktirilgan mulkning qiymat bahosi.

Ustav kapitalining shakllanishi mablag'larning qo'shimcha manbalari shakllanishi – emissiya daromadi bilan kuzatilishi mumkin. Bu manba aksiyalarning dastlabki emissiyalari davomida ular (aksiyalar) nominal bahosidan yuqori narxlarda sotilgan hollarda yuzaga keladi. Bu summalar olinishida ular qo'shimcha kapitalga kiritiladi. Mahsulot ishlab chiqarish, ish bajarish, xizmat ko'rsatish jarayonida realizatsiya tushumi summasi bilan aniqlanadigan yangi qiymat yaratiladi. Realizatsiyadan tushumlar mahsulot (ish, xizmat) pul mablag'lari fondini shakllantirishga sarflangan mablag'larni qoplashning asosiy manbasidir.

Uning o'z vaqtida kelib tushishi mablag'lar doiraviy aylanishining uzluksizligini, korxonalar faoliyati jarayonining to'xtovsizligini ta'minlaydi. Tushumning o'z vaqtida tushmasligi faoliyatdagi uzilishlarni, foydaning pasayishini, shartnoma majburiyatlari buzilishini, jarima sanktsiyalarini keltirib chiqaradi. Tushumdan foydalanish taqsimlash jarayoninig boshlang'ich bosqichini aks ettiradi. Olingan tushumdan korxona xomashyo materiallar, yonilg'i, elektr quvvati va boshqa mehnat predmetlari, shuningdek, ko'rsatilgan xizmatlarga sarflangan moddiy xarajatlarni qoplaydi. Tushumning keyingi taqsimlanishi asosiy fondlar va nomoddiy aktivlarni qayta chiqarish manbasi sifatida amortizatsiya fondini shakllantirish bilan bog'liq. Tushumning qolgan qismi – bu yalpi daromad yoki yangidan yaratilgan qiymat bo'lib mehnatga haq to'lash va korxonaning foydasini shakllantirishga, shuningdek, budjetdan tashqari fondlarga soliqlarga (foyda solig'idan tashqari) va boshqa majburiy to'lovlarga yo'naltiriladi.

Realizatsiyadan tushumlar kelib tushishi mablag'lar doiraviy aylanishi yakunlanganidan guvohlik beradi. Tushumlar kelib tushgunga qadar ishlab chiqarish xarajatlari va muomalalari aylanma mablag'larning shakllanishi manbalari hisobiga shakllanadi. Vositalar

faoliyatiga qo'yilgan doiraviy aylanmalar natijalari – xarajatlarni qoplash va moliyalashtirishning o'z manbalarini yaratish, amortizatsiya ajratmalari va foydalaridir. Foyda va amortizatsiya ajratmalari ishlab chiqarishga qo'yilgan mablag'larning doiraviy aylanishi natijalari hisoblanadi va korxonaning mustaqil ixtiyorida bo'ladigan maqsadli vazifalari bo'yicha optimal foydalanish mahsulot ishlab chiqarishni kengaytirilgan asosda yangilashga imkon beradi. Amortizatsiya ajratmalarining vazifalari asosiy ishlab chiqarish fondlari va nomoddiy aktivlarni qayta ishlab chiqarilishini ta'minlashdir.

Bu investitsion jarayonni moliyalashtirishning maqsadli manbasidir.

Foyda – iqtisodiy kategoriya sifatida qo'shimcha mehnat bilan yaratilgan sof daromad. Foyda – tadbirkorlik faoliyati moliyaviy natijalarini tavsiflovchi iqtisodiy ko'rsatkichlar hisoblanadi. Bundan tashqari, foyda orqali uni taqsimlash va foydalanishdagi moddiy manfaatdorlik, shuningdek, moddiy javobgarlik prinsipi reallzatsiya qilinadi. Va nihoyat korxona ixtiyorida qoladigan foyda – bu talablarni moliyalashtirishning ko'p maqsadli manbalari, biroq undan foydalanishning asosiy yo'nalishlarini jamg'arish va iste'molga taqsimlash mutanosibligi korxona rivojlanishi istiqbolini belgilaydi.

Foydadan iste'mol ma'nosiga ko'ra turli talablarni moliyalashtirishning manbasi hisoblanadi. Uni taqsimlashda davlat sifatida umuman, jamiyat manfaatlariga korxonaning korxona va uning kontragentlari, shuhida ishchilari manfaatlari kesishadi. Amortizatsiya ajratmalaridan farqli ravishda foyda korxonaning to'liq ixtiyorida qolmaydi, uning ratsiqli qismi soliqlar ko'rinishida budjetga tushishi bilan korxona va davlat orasida yaratilgan sof daromadni taqsimlash borasida yuzaga keladigan yana bitta moliyaviy munosabatlarning bir sohasini anglaydi. Shundan keyin qoladigan foydaning qismini taqsimlash korxona tomonidan mustaqil ravishda amalga oshiriladi.

Amortizatsiya ajratmalari va jamg'arishga yo'naltiriladigan foydaning bir qismi korxonaning ishlab chiqarish – texnika rivojlanishida, moliyaviy aktivlarning shakllanishi – qimmatli qog'ozlar sotib olish, boshqa korxonalar ustav kapitallariga qo'yilmalar kabllarda ishlatiladi. Foydani yig'ish (jamg'arish)da foydalaniladigan boshqa qismi korxonaning ijtimoiy rivojlanishiga yo'naltiriladi. Foydaning bir qismidan iste'molda foydalaniladi, natijada korxonada band bo'lgan va band bo'lmagan shaxslar hamda korxona orasida moliyaviy munosabatlar yuzaga keladi.

bevosita sarflash yo'li bilan bajarilishi (o'tkazilishi) mumkin. Birinchi holatda korxonada qo'shimcha ravishda iste'mol va jamg'arma fondlarini sarflashning smetalari moliyaviy rejaga qo'shimcha sifatida tuziladi. Ikkinchi holatda foydani taqsimlash moliyaviy rejada aks etadi. Jamg'arma fondidan ilmiy tadqiqot, loyihalash, konstruktorlik va texnologik ishlarda, mahsulotlarning yangi turlarini ishlab chiqish va o'zlashtirishda, texnologik jarayonlarda, texnologik qayta jihozlash va rekonstruksiyalar, uzoq muddatli ssudalarni va ular bo'yicha foizlarni to'lash, mahsulot tannarxiga kiritilgan qisqa muddatli ssudalar summasi ustidan foizlarni to'lash, aylanma mablag'lar o'sib borishi, tabiatni muhofaza qilish bo'yicha tadbirlar xarajatlari, boshqa korxonalar ustav kapitallarini yaratishda muassislarning qo'yilmalari bo'naklari sifatida, agar korxona ularning tarkibiga kirsa, birlashmalar, assotsiatsiyalar, konsernlar va boshqa bo'naklar sifatida foydalaniladi.

Iste'mol fondidan ijtimoiy rivojlanish va ijtimoiy ehtiyojlarda foydalaniladi. Uning hisobiga korxona balansida bo'lgan ijtimoiy-maishiy vazifalarga mo'ljallangan obektlar, noishlabchiqarishga mo'ljallangan obyektlar qurilishi, sog'lomlashtirish va madaniy-ommaviy tadbirlarni o'tkazishda, ayrim maxsus mukofotlarni to'lovini amalga oshirishda, moddiy yordam, pensiyalarga qo'shimcha to'lovlar, oshxona va bufetlarda ovqatlanish qiymati qimmatlashganda qo'shimcha narxlarni qoplash va boshqalarda foydalaniladi.

Foyda – rezerv fondini shakllantirishning asosiy manbasi. Bu kapital ko'zda tutilmagan yo'qotishlar va xo'jalik faoliyatidan ehtimolly zararlarni qoplash uchun mo'ljallangan, ya'ni o'z tabiatiga ko'ra, sug'urtalovchi hisoblanadi. Rezerv kapitalining shakllanish tartibi ushbu turdagi korxonalar faoliyatini tartibga soluvchi normativ (me'yoriy) hujjatlar hamda nizom hujjatlari bilan belgilanadi. Xo'jalik yuritishning hozirgi zamon sharoitida korxonalarda amortizatsiya ajratmalari va foydani taqsimlash va foydalanish hamisha ham asoslangan pul fondlarini yaratish bilan kuzatilmaydi. Amortizatsiya fondi bu tarzda shakllanmaydi, foydani maxsus vazifalarga mo'ljallangan fondlarga taqsimlash haqidagi masalani hal qilish esa korxona vakolatida qoldirilgan, lekin bu korxona moliyaviy resurslaridan foydalanishni aks ettiruvchi taqsimlash jarayonlari mohiyatlarini o'zgartirmaydi.

Mablag'larning o'ziga xos manbalari ijtimoiy vazifalar va maqsadli

moliyalashtirishda bo'lgan xarajatlarni moliyalashtirish, belgilab noishlab chiqarish faoliyatini moliyalashtirishga qaytarilmaydigan va qaytariladigan davlat tomonidan ajratilgan pul mablag'lari. Korxona moliyasi muomala sifatida xo'jalik faoliyati jarayonida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlarning bir qismi hisoblanadi, ularni tashkil etish prinsiplari xo'jalik faoliyati asoslari bilan belgilanadi. Bundan kelib chiqib, moliyani tashkil etish prinsiplarini quyidagi tarzda shakllantirish mumkin: moliyaviy faoliyat sohasida mustaqillik, o'zini o'zi moliyalashtirish, moliya-xo'jalik faoliyati natijalaridan manfaatdorlik, korxonaning moliya-xo'jalik faoliyatini nazorat qilish.

O'zini-o'zi moliyalashtirish – bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonaning muvaffaqiyatli xo'jalik faoliyatining majburiy sharti. Mahsulot ishlab chiqarish va korxonaning ishlab chiqarish – texnika bazasini shakllantirish bo'yicha xarajatlar to'liq qoplanishiga asoslanuvchi bu prinsip har bir korxona o'zining joriy va kapital xarajatlarini xususiy manbalari hisobiga qoplanishini bildiradi. O'zini o'zi moliyalashtirish prinsipi, iste'molchiga zarur bo'lgan mahsulotlarni ishlab chiqarishga katta xarajat qiluvchi va turli obektiv sabablarga ko'ra rentabellikning darajasini ta'minlay olmaydigan korxonalarda joriy ta'minlanishi (qo'llanilishi) mumkin emas. Bularga uy – joy – kommunal xo'jaliklari, yo'lovchi transportlari, qishloq xo'jaligi va boshqa budjetdan mablag' oluvchi korxonalar kiradi.

Mablag'lar vaqtincha yetishmaganda ularga bo'lgan talab qarz moliyaviy resurslar hisobiga ta'minlanishi mumkin. Moliyaviy menejment amaliyotida bozor sharoitida korxona faoliyatini moliyalashtirishning mustaqil ravishda yoki asosiy qimmatli qog'ozlar emissiyasi bilan qo'llaniladigan turli xil usullari ham mavjud. Unga optsionlar, garov operatsiyalari, lizing, franchayzing kiradi. Kapitalning o'zgarishi haqidagi hisobot korxonaning xususiy kapitali harakatlarini, uning tarkibiy qismlari: ustav kapitali, qo'shimcha kapital, rezerv kapitali, taqsimlanmagan foyda hamda korxonada yaratilgan rezervlarni qo'shgan holda, haqidagi ma'lumotlarni aks ettiradi. Xususiy kapital (Keq) konsentratsiyasi (bir joyga to'planishi) koeffitsiyenti korxona mulk egalarining avanslashtirilgan umumiy summasidagi ulushini tavsiflaydi:

Keq=E/TL,

bunda, TL – mablag' manbalarining umumiy summasi (uzoq muddatli va qisqa muddatli) ya'ni balansning jami.

Bu koeffitsiyent qiymati qancha yuqori bo'lsa, moliyaviy jihatdan shunchalik mustahkam, barqaror va korxonaning tashqi kreditorlaridan mustaqil ekanligini ko'rsatadi. Bu ko'rsatkichga qo'shimcha manbalarning summasiga jalb etilgan mablag'lar miqdori nisbati bilan hisoblab chiqiladigan jalb etilgan mablag'lar konsentratsiyasi koeffitsiyenti (Ktdc) hisoblanadi. Odatda, bu koeffitsiyentlar qiymatining summasi 1ga (yoki 100%ga) teng bo'ladi.

Kapitaldan foydalanish samaradorligi ikki yoqlama baholanadi. Birinchidan, mablag'lar manbalari tuzilmalari nuqtayi nazaridan, ikkinchidan, tashqi manbalarga xizmat ko'rsatish bilan bog'liq xarajatlar nuqtayi nazaridan. Mos holda ko'rsatkichlarning shartli ravishda kapitaliashtirish koeffitsiyenti va qoplash koeffitsiyenti deb nomlanuvchi ko'rsatkichlarning ikki guruhi ajratiladi. Birinchi guruh ko'rsatkichlari asosan, balans passivi ma'lumotlari bo'yicha hisoblab chiqiladi (manbalarning umumiy summasida xususiy kapitalning ulushi, uzoq muddatli passivlarning umumiy summasida qarz kapitalining summasi-ularning asosida xususiy va qarz kapitali, moliyaviy leverij darajasi va boshqalar tushuniladi). Ikkinchi guruhga doimiy moliyaviy xarajatlar, ya'ni korxona tomonidan foyda bor – yo'qligidan qat'iy nazar, qilinadigan xarajatlarning miqdoridan foizlar va soliqlar hisoblab chiqarilgunga qadar foyda nisbati bilan hisoblab chiqiladigan ko'rsatkichlar kiritiladi.

9.2. Korxona kapitalini shakllantirishning asosiy prinsiplari

Kapital strukturasi korxonaning moliyaviy ahvoliga bevosita ta'sir o'tkazuvchi omil hisoblanadi. Moliyaviy menejment korxona qanday manbalar hisobiga o'z faoliyatini amalga oshirishi va faoliyatning qaysi sohalariga o'z kapitalini qo'yishi haqida aniq tasavvurga ega bo'lishga imkon beradi. Biznesni zarur moliyaviy resurslar bilan ta'minlash har qanday korxona faoliyatida asosiy jarayonlardan biri hisoblanadi. Shu bois, kapitalning shakllanish manbalari va joylashtirilish tahlili muhim ahamiyat kasb etadi.

Tahlil jarayonida:

1) korxona kapitali shakllanishining tarkibini, strukturasi va dinamikasini o'rganish;

2) ularning miqdori o'zgarishi omillarini aniqlash;

3) kapital jalb etishning alohida manbalari qiymatlarini va uning o'rtacha bahosini, shuningdek, o'zgarish omillarini aniqlash;

4) moliyaviy risk (tavakkalchilik) darajasini baholash (qarz va o'z kapitali nisbati);

5) korxonaning moliyaviy barqarorlik darajasi oshishi nuqtayi *nazaridan* balans passividagi o'zgarishini baholash,

6) xususiy va qarz kapitali nisbatining optimal variantini asoslash zarur.

Xo'jalik faoliyati jarayonida kapitalning doimiy aylanishi yuz beradi. U o'zining pul shaklini izchillik bilan moddiy shaklga o'zgartiradi, o'z navbatida u doim mahsulotlar, tovarlar, ishlar kabi mahsulot shaklini kiradi – korxona faoliyatiga mos holda o'zgaradi, va nihoyat, kapital yana yangi doiraviy aylanishga tayyor bo'lgan pul mablag'lariga aylanadi.

Kapital tuzilmasini boshqarish – xususiy va qarz kapitalidan foydalanish nisbatini aniqlash jarayoni, bunda xususiy kapital rentabelligi darajasi va moliyaviy barqarorlik darajasi orasidagi optimal mutanosiblik ta'minlanadi, ya'ni korxonaning bozor qiymati maksimallashtiriladi.

Kapitalni shakllantirishning asosiy prinsiplari quyidagilar hisoblanadi:

1) korxonaning xo'jalik faoliyati rivojlanishi istiqbolining hisobi;

2) jalb etiladigan kapital hajmini korxonada shakllanadigan aktivlar hajmiga mos kelishini ta'minlash;

3) samarali foydalanish maqsadlarida kapital strukturasining optimalligini ta'minlash;

4) turli xil manbalardan kapitalni shakllantirish bo'yicha xarajatlar minimallashuvini ta'minlash;

5) xo'jalik faoliyati jarayonida kapitaldan samarali foydalanishni ta'minlash.

Kapital tuzilmasi (strukturasi) ni optimallashtirish korxonani tashkil qilishda hal qilinadigan eng muhim va murakkab masalalardan biri hisoblanadi.

1. Korxona kapitalining tahlili. Bu tahlilning asosiy maqsadi

rejalashtirilgan davr oldidan kapital hajmi dinamikasi va tarkibini aniqlash va ularning moliyaviy barqarorlikga va kapitaldan foydalanish samaradorligiga ta'sirini aniqlash hisoblanadi.

Tahlilning bu bosqichida korxonaning kapitali strukturasi bilan aniqlanadigan moliyaviy barqarorlikning koeffitsiyentlari tizimi ko'rib chiqiladi. Bunday tahlilni o'tkazish jarayonida dinamikada quyidagi koeffitsiyentlar ko'rib chiqiladi va o'rganiladi:

a) mustaqillik koeffitsiyenti korxona tomonidan foydalaniladigan aktivlar qay darajada o'z kapitali hisobidan shakllanganligini, ya'ni korxonaning sof aktivlari ularning umumiy summasidan qancha ulushni tashkil etishini aniqlash imkoniyatini beradi;

b) moliyaviy leverij koeffitsiyenti (moliyalashtirish koeffitsiyenti) korxona tomonidan o'z kapitali birligiga qarz mablag'larining qanday summasi jalb etilganligini aniqlashga imkon beradi;

c) uzoq muddatli moliyaviy mustaqillik koeffitsiyenti xususiy va uzoq muddatli qarz kapitali summalarining korxona tomonidan foydalanilayotgan kapitalning umumiy summasiga nisbatini xarakterlaydi va korxonaning oldinda turgan rivojlanishi moliyaviy potensialini aniqlash imkonini beradi;

d) uzoq muddatli va qisqa muddatli qarzdorliklar nisbati koeffitsiyenti qisqa muddatli qarz kapitali berilishi hisobiga uzoq muddatli moliyaviy kreditlar jalb etish summasini aniqlash imkonini beradi, ya'ni korxona aktivlarini qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish siyosatini tavsiflaydi. Korxonaning moliyaviy barqarorligi tahlili moliyaviy rivojlanish barqarorligi darajasini va uning bankrot bo'lishligi tahdidini yuzaga keltiruvchi moliyaviy xavflar darajasini baholashga imkon beradi.

Tahlilning uchinchi bosqichida kapitaldan umuman va uning alohida elementlaridan foydalanish samaradorligi baholanadi. Bunday tahlilni o'tkazish jarayonida quyidagi asosiy ko'rsatkichlar dinamikada hisoblab va ko'rib chiqiladi:

a) kapitalning aylanish davri xususiy va qarz mablag'larining shuningdek kapitalning yaxlit holda bir marta aylanishini amalga oshiradigan kunlar sonini tavsiflaydi. Kapitalning aylanish davri qancha kam bo'lsa boshqa teng sharoitlarda korxonada undan foydalanish samaradorligi shuncha yuqori, chunki kapitalning har bir aylanishi foydaning qo'shimcha ma'lum summasini yuzaga keltiradi.

b) hamma foydalaniladigan kapitalning rentabellik kapitalning

koeffitsiyenti o'z miqdoriy qiymatiga ko'ra taxminlangan aktivlar rentabelligi koeffitsiyentiga mos keladi, ya'ni iqtisodiy rentabellik darajasini tavsiflaydi.

d) korxonaning erishgan moliyaviy rentabelligi darajasini tavsiflovchi xususiy kapital rentabelligi koeffitsiyenti eng muhimlaridan biri hisoblanadi, chunki u kapitalning optimal strukturasi shakllanishi mezonlaridan biri hisoblanadi.

e) kapitaldan foyda birligiga to'g'ri keladigan mahsulot realizatsiyasi hajmini tavsiflaydi, ya'ni ma'lum ma'noda korxona operatsiyalar faoliyati samaradorligining o'lchovi sifatida xizmat qiladi.

f) mahsulot realizatsiyasining kapital sig'imi mahsulot birligini aniqlash uchun kapitalning qanday hajmi ta'sir etganligi ko'rsatadi va operatsiyalar faoliyatining tarmoqli xususiyatlarini hisobga olgan holda kelgusi davrda kapitalga talabni modellashtirish uchun asosiy baza hisoblanadi.

2. Har bir korxonada yanada samarali foydalanish shartlarini ta'minlab borish hisobi kapital strukturasini maqsadga yo'naltirilgan holda shakllantirishga imkon beruvchi qator obyektiv va subyektiv omillar mavjud. Ulardan asosiylari quyidagilar:

– tovar bozorining konyunkturasi;

– operatsion faoliyat rentabelligi darajasi;

– operatsion leverij koefftsienti;

– foyda solig'i stavkasi;

– korxona mulk egalari va menejerlar o'rtasidagi munosabat (agentlik munosabatlari);

– xususiy kapitalning joylashtirish darajasi.

3. Moliyaviy rentabellik darajasini maksimallashtirish mezoni bo'yicha kapital strukturasini optimallashtirish. Bunday optimallashtirish hisoblarini o'tkazish uchun moliyaviy leverij mexanizmidan foydalaniladi.

4. Kapital strukturasini uning qiymatini minimallashtirish mezoni bo'yicha optimallashtirish. Ushbu optimallashtirish jarayoni xususiy va qarz kapitalini ularni turli shartlar bilan jalb etish va kapitalning o'rtacha qiymatida ko'p variantli hisoblashlarni amalga oshirishga asoslangan.

5. Moliyaviy risklar darajasini minimallashtirish mezoni bo'yicha kapital strukturasini optimallashtirish. Korxona kapitalini boshqarish jarayonida risk omili hisobi deyarli barcha boshqaruv qarorlarini tayyorlashda kuzatiladi. Risk omili hisobi konsepsiyasi kapitaldan

foydalanish bilan bog'liq moliyaviy operatsiyalar daromadliligining darajasi shakllanishini ta'minlash maqsadida uning darajasini xolisona baholashdan va korxonaning xo'jalik faoliyati uchun salbiy moliyaviy oqibatlarini minimallashtiruvchi tadbirlar tizimini ishlab chiqishdan iborat bo'ladi.

6. Kapitalning maqsadli strukturasi ko'rsatkichlarini shakllantirish. Optimallashtirish jarayoni kapitalning maqsadli strukturasini aniqlashni ko'zda tutadi. Kapitalning maqsadli strukturasi deyilganda, korxonaning optimallashtirishga erishish borasida tanlangan mezonlarini to'liq holda ta'minlash imkonini beruvchi xususiy va qarz moliyaviy mablag'larining nisbati tushuniladi. Kapitalning aniq maqsadli strukturasi korxona faoliyatida daromadlillk va riskning berilgan *darajasini ta'minlaydi, uning o'rtacha solishtirma qiymatini* minimallashtiradi yoki korxonaning bozor qiymatini maksimallashtiradi. Korxona kapitalining maqsadli strukturasi ko'rsatkichlari uning mulk egalari yoki menejerlarining moliyaviy «dunyoqarashini» aks ettiradi va uni rivojlanishining strategik maqsadli normativlariga kiradi.

9.3. Korxona o'z mablag'lari manbaini boshqarish va baholash usullari

Moliyaviy menejment tizimida moliyalashtirish manbalari borasida moliyaviy qarorlar qabul qilishning bosh masalalardan biri, kapital bahosini[1] aniqlash va uning asosiy xususiyatlarini yoritish hisoblanadi. Umuman olganda, moliyaviy aktivlarning haqqoniy bahosini aniqlash nima uchun kerak bo'ladi? Aynan mazkur ko'rsatkichni aniqlash mexanizmini joriy etish mamlakatimiz amaliyotida moliyaviy menejment tizimini rivojlantirishdagi mavjud muammolardan biri hisoblanadi. Xalqaro amaliyotda kompaniyalar investitsion jozibadorligi va reytingini aniqlashda «bozor qiymati» ko'rsatkichidan foydalaniladi. Moliyaviy aktivlarning haqqoniy bahosi, kompaniya bozor qiymatini aniqlashdagi muhim ko'rsatkichlardan biri sanaladi. Aynan uchbu ko'rsatkichlar holatiga asoslanib kompaniyalarning qimmatli qog'ozlari va boshqa faoliyat sohalariga investorlarni yanada kengroq jalb qilish imkoniyatini oshiradi. Moliyaviy aktivlarning bozor bahosi yoki real qiymati kabi ko'rsatkichlar moliyaviy hisobotning

[1] Ayrim iqtisodiy adabiyotlarda «ichki qiymat» yoki «adolatli qiymat» deb ifodalanadi.

xalqaro standartlarida alohida standart elementlari ekanligini inobatga olsak, aksiyadorlik jamiyatlarida mollyaviy hisobotning xalqaro standartlariga o'tish jarayonlarini tezlashtirishda muhim turtki bo'ladi.

Kompaniya bozor qiymati va moliyaviy aktivlarning haqqoniy bahosini aniqlash amaliyoti asosan xorijiy mamlakatlarda keng rivojlanganligini e'tiborga olib, quyida ushbu tushunchalarning mohiyati va matematik asoslarini yoritishda xalqaro tajriba nuqtayi nazaridan yondashamiz. Kompaniyaning bozor qiymati, analitik (tahliliy) ko'rsatkich bo'lib ushbu ko'rsatkich kompaniyaning barcha moliyalashtirish manbalarini hisobga olgan holda kompaniyaning qiymatini aniqlash imkonini beradi. Kompaniyaning barcha moliyalashtirish manbaiga qarz majburiyatlari, imtiyozli va oddiy aksiyalar hamda tashqi mulkdorlarning ulushi kiradi. Kompaniyaning bozor qiymatini aniqlash uchun quyidagi tenglamadan foydalanamiz:

$$CV=MVS+MVE+MVD+MI-CI \qquad (9.1)$$

Bu yerda MVS – oddiy aksiyalarning bozor qiymati; MVE – imtiyozli aksiyalarning bozor qiymati; MVD – qarz kapitalining bozor qiymati; MI – mayda aksiyadorlar (minoritar)ning ulushi; CI – pul mablag'lari va unga tenglashtirilgan aktivlar.

Moddiy-ashyoviy ko'rinishga ega obyektlardan (bino-inshootlar, ishlab chiqarish vosita va uskunalari, xomashyo mahsulotlari va sh.k.) farqli o'laroq, moliyaviy aktivlar hujjat ko'rinishidagi (qog'oz shakldagi) yoki hujjat ko'rinishiga ega bo'lmagan (elektron shakldagi) shartnomalarni o'zida aks ettiradi. Bunday shartnomalarga misol qilib moliyaviy muassalar bilan tuzilgan depozit shartnomalari, depozit sertifikatlari, turli ko'rinishdagi qimmatli qog'ozlar, sug'urta polislari va shu kabilarni keltirish mumkin. Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlarida (MHXS) moliyaviy aktivlarga quyidagicha ta'rif berilgan. Moliyaviy aktiv – shunday aktivki, bunda u:

– pul mablag'idir;

– boshqa tadbirkorlik subyektining ulushli instrumentidir;

– quyidagilar bo'yicha shartnomaviy huquqdir:

(a) boshqa tadbirkorlik subyektidan pul mablag'i yoki boshqa moliyaviy aktivni olish; yoki (b) tadbirkorlik subyekti uchun potensial qulay bo'lgan shartlarda boshqa tadbirkorlik subyekti bilan moliyaviy aktivlarni yoki moliyaviy majburiyatlarni ayirboshlash;

– tadbirkorlik subyektining o'z ulushli instrumentlari bilan hisob-kitob qilinadigan yoki qilinishi mumkin bo'lgan shartnoma va u:

(a) shunday noderivativdirki, bunda u bo'yicha tadbirkorlik subyektiga o'z ulushli instrumentlarining o'zgaruvchan miqdorini qabul qilish majburiyati yuklatiladi yoki yuklatilishi mumkin; yoki (b) derivativdir, qaysiki tadbirkorlik subyektining o'z ulushli instrumentlarining qat'iy *belgilangan miqdoriga belgilangan pul mablag'lari* summasini yoki boshqa moliyaviy aktivni ayirboshlashdan tashqari boshqa usulda hisob-kitob qilinadi yoki qilinishi mumkin[58].

Korxonalarda har qanday turdagi moliyaviy aktivning qiymati (fair value – V) – moliyaviy aktiv hisobiga vujudga keltirilgan, kelgusidagi pul oqimlarining diskontlangan qiymatiga teng bo'ladi, ya'ni:

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \qquad (9.2)$$

Bu yerda, V – moliyaviy aktivning haqiqiy qiymati; SF_t - t vaqtda aktiv bo'yicha to'lov; r – talab qilinadigan yoki kutilayotgan daromadlilik stavkasi.

Shuning uchun moliyaviy aktivlarning haqiqiy qiymatini aniqlashdagi muhim omillar bo'lib pul oqimlarining miqdori, davri va diskont stavka darajasini yuqori prognoz qilish hisoblanadi. Dastlab, aksiyadorlik jamiyatlari oddiy va imtiyozli aksiyalarini ularning turli xususiyatlaridan kelib chiqqan holda haqiqiy qiymati va daromadliligini baholash amaliyotini ko'rib chiqamiz.

Korxonalar tomonidan moliyaviy aktivlarning qiymatini aniqlashda ikki xil tarafdan yondashiladi. Birinchi yondashuvda korxonalar o'zlari emissiya qilgan qimmatli qog'ozlarni joylashtirish asosida qancha miqdorda real daromadlilikka erishish aniqlanadi. Ikkinchi yondashuvda esa korxonalar tomonidan moliyaviy aktivlarni sotib olish uchun qilinadigan investitsiya natijasida kutilayotgan foydaning real (bozor) qiymati aniqlanadi.

Bizga ma'lumki korxonalar *faoliyatini tashkil* etish va amalga oshirish uchun turli manbalar hisobiga kapitalini shakllantiradi. Korxonalar moliyaviy ta'minoti turli manbalar shakllanishiga qaramasdan ularning bari jalb qilish usullari va eng asosiysi jalb qilish

[58] Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlari - BHXS (IAS) №32 «Moliyaviy instrumenlar: taqdim etish».

uchun qilingan xarajatlar, ya'ni uning qiymati (bahosi) bo'yicha ... biridan farq qiladi. Shuning uchun moliyaviy menejmentda kapitalning tarkibiy tuzilishi deyilganda o'z va qarz mablag'larining o'zaro nisbati tushuniladi. Korxonalar tomonidan muayyan manbani jalb qilganlik va ma'lum miqdordagi kapitaldan foydalanganlik uchun to'lanadigan umumiy summani foizda ifodalaydigan bo'lsak, bunda aniqlangan natija mazkur manbaning yoki kapitalning qiymati deb ifodalanadi hamda quyidagicha aniqlanadi.

*Kapitalning qiymati (bahosi)=[(Kapital yoki manbaning egasiga to'lanadigan to'lov)/(Jalb qilingan kapital miqdori)]*100%*

Mazkur tenglamadan xulosa qilish mumkinki, korxona jalb qilingan jami kapitalning umumiy qiymati uning har bir tarkibiy elementlari qiymatining yig'indisi asosida aniqlanadi. Moliyaviy menejmentda kapitalning qiymati muhim ko'rsatkichlardan biri bo'lib, ko'plab muhim vazifalarni hal qilishda keng foydalaniladi, bunga asosiy sabab sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

• investorlar tomonidan kiritilayotgan mablag'larning kutilayotgan daromadlilik me'yorini aniqlash imkonini beradi;

• bir nechta investitsion loyihalar orasidan eng optimal bo'lgan loyihani tanlashda yordam beradi;

• korxona aksiyadorlari uchun qo'shimcha qiymatni shakllantirish uchun xizmat qiladi hamda korxonada moliyaviy boshqaruvning samaradorligini oshiruvchi muhim instrumentlardan biri sifatida namoyon bo'ladi.

Milliy amaliyotimizda 14-sonli BHMS «Xususiy kapital to'g'risida hisobot» da umumiy qoidalar, axborotni ochib berishning asosiy qoidalari va hisobotning xususiy kapital to'g'risidagi qismiga tushuntirishlar ko'rsatilgan. Biroq mazkur ko'rsatkichlar, bugungi zamonaviy moliyaviy boshqaruv standartlariga to'liq javob bermayotganligini alohida ta'kidlashimiz mumkin.

Shuning uchun xususiy kapital to'g'risidagi hisobotda kapitalning tarkibiy tuzilishi bo'yicha alohida moddalarni kiritish hamda aksiyadorlik jamiyati xususiy kapitalining har bir manbai bo'yicha qiymatini aniq ettirish jarayonini joriy etish lozim. Bu esa o'z navbatida aksiyadorlik jamiyatini investitsion shaffofligini ta'minlash bilan bir qatorda korxona uchun jalb qilinayotgan manbalar orasidan optimal qarorlar qabul qilishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Tan olish kerak, korxona kapitali bahosini aniqlash o'ziga xos

murakkab jarayon bo'lib, kapitalning alohida komponentlari (tarkibiy elementlari) bo'yicha matematik hisob-kitoblarni talab qiladi. Ba'zi kapitalning manbalarini hisoblash sodda bo'lsa (qarz mablag'lari qat'iy belgilangan foiz to'lash asosida jalb qilinganligi uchun), ayrimlarini aniqlash soliq solish va soliq bo'yicha belgilanadigan imtiyozlar nuqtayi nazaridan murakkablik kasb etadi. Bundan tashqari, manbalarni jalb qilish jarayonida qo'shimcha to'lanadigan mablag'larning ham mavjud ekanligi qarz yoki o'z kapitali qiymatini aniqlashda murakkabliklarni yuzaga keltirish mumkin. Masalan, qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish, kredit shartnomalarini rasmiylashtirish, sug'urta, kafillik, garov obyektlarini rasmiylashtirish, konsalting xizmatlaridan foydalanish kabilar bilan bog'liq xarajatlar shular jumlasidandir. Mollyaviy menejmentda kapitalning qiymatini aniqlashda vaqt va risk omillarini ham e'tiborga olinishi zarur bo'ladi. O'ziga xos qiyinchiliklar va obyektiv, subyektiv omillarning mavjud ekanligiga qaramasdan, korxona moliyaviy menejerlari yoki ijro organlari rahbarlari faoliyatning samaradorligini aniqlash hamda investitsion, moliyaviy qarorlar qabul qilishda kapital va uning alohida komponentlarini taxminiy bahosini aniqlashi zarur.

Quyida o'z va qarz manbalari qiymatini aniqlashda xalqaro amaliyotda keng foydalaniladigan usullar va modellarni ko'rib chiqamiz.

Aksariyat qarz manbalarining qiymatini jalb qilingan umumiy summa va uni qoplash bo'yicha amalga oshirilgan to'lovlarning joriy holati asosida aniqlash mumkin. Buning uchun pul oqimlari bo'yicha daromadlilikning ichki me'yori (IRR) ni aniqlash formulasidan foydalanamiz.

$$\sum_{t=1}^{N} \frac{CF_t}{(1+R)^t} - (D_0 - TC) = 0 \qquad (9.3)$$

Bu yerda, CF_t – pul oqimlari; R – qarz mablag'ining jami (umumiy) qiymati; N – umumiy to'lovlar soni; D_0 – t=0 davrda jalb qilingan qarz mablag'ining summasi; TC – qarz mablag'ini olish bilan bog'liq xarajatlar summasi.

Soliq solish nuqtayi nazaridan yondashadigan bo'lsak, qarz mablag'ini muhim xususiyatlaridan biri, ular bo'yicha to'lanadigan foiz xarajatlari tannarxiga kiritiladi va foyda solig'i bazasidan chegirib

tashlanadi. Shuning uchun, (9.2) formulaning maxrajidagi R ko'rsatkich mazkur natijani aks ettirish maqsadida (1-T) ga ko'paytiriladi. Demak, yuqorida o'zgartirish kiritilgandan so'ng, jalb qilingan qarz kapitalining bahosi to'lanadigan soliq summasiga ta'sirini inobatga olgan holda quyidagicha aniqlash mumkin:

$$k_D=R*(1-T) \qquad (9.4)$$

Bu yerda, k_D – qarz kapitali bahosi; T – foyda solig'i stavkasi.

Endi esa, aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan o'z mablag'lari hisobiga shakllantiriladigan kapital (oddiy va imtiyozli aksiyalar, taqsimlanmagan foyda va unga tenglashtirilgan mablag'lar va sh.k.) ning bahosini aniqlash usullarini tahlil qilamiz.

Nazariy nuqtayi nazardan qaraydigan bo'lsak, xususiy kapital bahosi dividend to'lovlari darajasidan kellb chiqqan holda korxona ta'sischilari talab qiladigan daromadlilik me'yoriga teng deb olinadi. Biroq amaliyotda korxona xususiy kapitalning alohida tarkibiy elementlari bo'yicha bahosini aniqlash murakkab jarayon hisoblanadi. Muammoning mavjudligi shundaki, xususiy kapitalning har bir elementi mohiyatan bir-biridan farq qilib alohida o'ziga xos xususiyatga ega ekanligidadir. Ushbu farqli xususiyatlar quyidagi jihatlar asosida yuzaga keladi:

Birinchidan, oddiy va imtiyozli aksiyalar shakllanish manbaiga ko'ra tashqi yoki jalb qilingan manba hisoblansa, asosiy faoliyatdan olingan foyda shakllanishiga ko'ra ichki manba bo'lib, uni jalb qilish uchun qo'shimcha xarajatlar talab qilinmaydi.

Ikkinchidan, oddiy va imtiyozli aksiyalar o'rtasida farqli jihatlar mavjud bo'lib, korxona imtiyozli aksiyalar hisobiga kapitalni shakllantiradigan bo'lsa, qat'iy belgilangan foiz stavkalarda yoki ustavda belgilangan foizlarda to'lovlarni amalga oshirish majburiyati o'z zimmasiga oladi. Bu kabi xususiyat imtiyozli aksiyalarni qarz instrumentiga o'xshashligiga olib keladi. Albatta, investor uchun mazkur aktivga sarmoyani kiritishdan olinadigan daromad yuqori bo'lmasada, risk darajasi boshqa aktivlarga nisbatan past bo'ladi.

Yuqoridagilardan aytish mumkinki, moliyaviy menejerlar oddiy va imtiyozli aksiyalar hamda taqsimlanmagan foyda singari manbalarning bahosini aniqlashda turlicha ilmiy, nazariy va amaliy yondashuvlarni hisobga olishi lozim bo'ladi.

Agar korxona kapitalni shakllantirish jarayonida imtiyozli aksiyalar emissiya qilib, bu turdagi aksiyalarni Pi nominal bahoda joylashtirsa va bu turdagi aksiyalar bo'yicha qat'iy belgllangan foiz stavka dividend (DIVi) to'lashni rejalashtirgan bo'lsa, bunda aksiyalarni emissiya qilishga ketgan barcha xarajatlarni hisobga olgan korxonaning kapital bahosini quyidagicha aniqlash mumkin:

$$k_{ps}=DIV_i/(P_i\ (1-e_h)) \qquad (9.5)$$

Bu yerda, e_h – qimmatli qog'ozlar emissiyasi bilan bog'liq xarajatlar, % da.

Oddiy aksiyalar haqida gapiradigan bo'lsak, yuqorida ta'kidlaganimizdek, korxona tomonidan oddiy aksiyalar hisobiga shakllantirilgan kapitalni baholash murakkab jarayon bo'lib, buning asosiy sababi sifatida oldindan to'lanadigan dividendlar miqdorini prognoz qilishning noma'lum ekanligi bilan izohlash mumkin. Xalqaro amaliyotda mazkur usulda shakllantirilgan korxona kapitalini baholashning bir qancha yondashuvlari mavjud bo'lib, bularga quyidagilarni misol qilishimiz mumkin:

- dividendlarni diskontlashning turli modellari (DDM);
- kapital aktivlarni baholash modeli (CAPM);
- Modilyani – Miller modeli (MM);
- koeffitsiyentlar usulida aniqlanadigan modellar.

Bular orasida keng tarqalgan modellardan biri Gordon modeli bo'lib, ushbu model dividendlarni doimiy o'sishga asoslanadi, ya'ni oddiy aksiya bo'yicha har yillik dividend miqdori bir xil g miqdorda o'sib boradi deb faraz qilinadi ($D_1=D_0\times(1+g)$, $D_2=D_0\times(1+g)^2$, $D_n=D_0\times(1+g)^n$). Model bo'yicha ishimizning keyingi qismida batafsil to'xtalamiz. Gordon modeliga asosan korxona kapitali oddiy aksiyalar hisobiga shakllantiriladigan bo'lsa, uning bahosi quyidagicha aniqlanadi.

$$k_s=DIV_s/(P_s\ (1-e_h))+g \qquad (9.6)$$

Bu yerda, g – dividendlarni o'sish darajasi, % da. P_s – oddiy aksiyaning joriy davrdagi bozor bahosi.

Bundan tashqari, oddiy aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda korxona tomonidan to'lanadigan dividendlar miqdori yillar mobaynida o'zgarmas deb faraz qilinadi ($DIV_1=DIV_2=...=DIV_n=const$), natija esa quyidagicha aniqlanadi:

$$k_s = DIV_s/(P_s\ (1-e_h)) \qquad (9.7)$$

Agar korxona tomonidan olingan foyda aksiyadorlarga dividend ko'rinishida taqsimlanmaydigan bo'lsa, bunday vaziyatda aksiyadorlik kapitalini joriy manba hisobiga shakllanganligi sababli bahosini aniqlash alohida yondashuvga ega bo'ladi. Boshqacha aytadigan bo'lsak, mazkur manbaning bahosi aksiyadorlar talab qiladigan daromadlilik me'yoriga (normasiga) teng bo'ladi. Gordon modelidan foydalangan holda taqsimlanmagan foyda hisobiga shakllantirilgan kapitalning bahosini aniqlash formulasini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$k_{re} = DIV_s/P_s + g \qquad (9.8)$$

Aksariyat korxonalarning xususiy kapitali turli manbalar hisobiga shakllanganligini e'tiborga oladigan bo'lsak, uning umumiy kapital bahosi (ke) har bir alohida tarkibiy manbaning umumiy kapitaldagi ulushini hisobga olgan holda o'rtacha tortilgan qiymati orqali quyidagicha aniqlash mumkin:

$$k_e = w_{re}\ k_{re} + w_s\ k_s + w_i\ k_i \qquad (9.9)$$

Bu yerda, w_{re}, w_s, w_i – xususiy kapital tarkibida taqsimlanmagan foydaning ulushi, mos ravishda oddiy va imtiyozli aksiyalarning ham ulushi; k_{re}, k_s, k_i – mos ravishdagi (taqsimlanmagan foyda, oddiy va imtiyozli aksiya) manbaning bahosi.

9.4. Korxona qarz kapitalini boshqarish va baholash usullari

Birinchi yondashuvga muvofiq korxonalar o'zlari emissiya qilgan qimmatli qog'ozlarni joylashtirish asosida qancha miqdorda real daromadlilikka erishish tartibini ko'rib chiqdik. Ikkinchi yondashuvga muvofiq, korxonalar tomonidan moliyaviy aktivlarni sotib olish yoki qilinadigan investitsiya natijasida kutilayotgan foydaning real (bozor) qiymati aniqlash jarayonlarini tahlil qilinadi.

Aksiya egasining daromadi yoki aksiyaning daromadliligi to'langan dividend miqdori va xalqaro amaliyotdagi singari kompaniyaning bozor qiymatini o'zgarishi orqali aniqlanadi. Kiritilayotgan investitsiya bir davrli (n=1) bo'lgan holatda aksiyaning qiymati quyidagicha aniqlanadi.

$$V = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r} \qquad (9.11)$$

Bu yerda DIV_1, P_1 – t=1 davr mobaynida aksiya bahosi va dividend miqdori, r- bozor stavkasi (diskont me'yori).

Yuqoridagiga mos ravishda, investitsiyaning daromadliligi quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi:

$$V = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} + \frac{P_1}{1+r} \qquad (9.12)$$

Bu yerda, P_0 – t=0 davrda aksiya bahosi.

n davr muddatga kiritilgan investitsiyaning qiymati quyidagicha aniqlanadi:

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{DIV_1}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \qquad (9.13)$$

Aksiyani muomalada bo'lish muddati qat'iy cheklanmaganligini e'tiborga olib, $n \to \infty$ holatda formulaning ikkinchi qismi 0 ga intiladi hamda quyidagicha ko'rinish hosil qiladi:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} \qquad (9.14)$$

Mazkur formula amerikalik iqtisodchi olim Dj.Uilyams tomonidan ishlab chiqilgan dividendlarni diskontlash modeli (dividend discount model – DDM) deyiladi. Mazkur modelga muvofiq oddiy aksiyaning qiymati joriy davrdagi barcha dividendlarning diskontlangan summasiga teng.

Agar joriy davrga aksiyaning bozor bahosi ma'lum bo'lsa, uning ichki daromadliligi Y quyidagi tenglama orqali aniqlanishi mumkin:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} = 0 \qquad (9.15)$$

Y ko'rsatkichi – pul oqimlari uchun ichki daromadlilikning miqdoriy chegarasini ifodalaydi, ya'ni mazkur aksiya orqali minimum darajada olishi lozim bo'lgan daromadlilikning foiz ko'rsatkichini aniqlash imkonini beradi.

9.14 va 9.15 formulalarni amaliyotda qo'llanilishi hamda aksiyaga kiritilgan investitsiya samaradorligini baholashning chegaralanganligi DIVt hajmini aniqlashdagi murakkablik hisoblanadi, ya'ni investorlar tomonidan kelgusi hisobot yilida korxonaning oladigan foydasi va to'lanadigan dividend miqdorini aniq prognoz qilish imkoniyati mavjud emas. Shuning uchun tahlil jarayonida korxonaning moliyaviy holatini turli vaziyatlarda faraz qilish asosida baholash hamda dividendlarni o'sish darajasi yoki dividendlar miqdori o'zgarmas bo'lgan ehtimolliklardan kelib chiqiladi. Bu jarayonda hisoblash nuqtayi nazaridan eng oddiy bo'lgan holat investitsion davr mobaynida dividendlar miqdori o'zgarmas deb faraz qilingan holatdir, ya'ni:

$$DIV_0 = DIV_1 = \ldots = DIV_n = DIV = const$$

Bunday holda, aksiya qiymatini baholash (9.14) formulasi quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi:

$$V = DIV\left[\sum_{t=1}^{\infty}\frac{1}{(1+r)^t}\right] \qquad (9.16)$$

n→∞ sababli kvadrat qavs ichidagi miqdor r ga intiladi, shuning uchun baholash modeli ixchamlashadi:

$$V=DIV/r \qquad (9.17)$$

9.17-tenglama xalqaro amallyotda Dj.Gordon (J.Gordon) ning nollik o'sish modeli deb atalib, imtiyozli aksiyalarni baholash uchun ham foydalanish mumkin. Nollik o'sish modelida aksiyaning daromadliligi quyidagicha aniqlanadi:

$$Y=DIV/P \qquad (9.18)$$

Aksiyalar qiymatini baholashning mashhur modellaridan biri doimiy o'sish modeli hisoblanadi. Mazkur modelning zamirida aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlar miqdori qandaydir g (ya'ni bir xil o'sish sur'ati) hajmiga to'g'ri proporsional ravishda o'sib boradi degan faraz yotadi. Bu holda $DIV_t = DIV_t\text{-}1(1+g)$ yoki $DIV_t=DIV_0(1+g)t$ bo'ladi hamda aksiyaning qiymati quyidagicha aniqlanadi:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty}\frac{DIV_0(1+g)^t}{(1+r)^t} = DIV_0\left[\sum_{t=1}^{\infty}\frac{(1+g)^t}{(1+r)^t}\right] \qquad (9.19)$$

n→∞ uchun kvadrat qavs ichidagi ifoda r>g bo'lganda (1+g)/(r-g) miqdorga intiladi. Bunday holda doimiy o'sish modeli quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

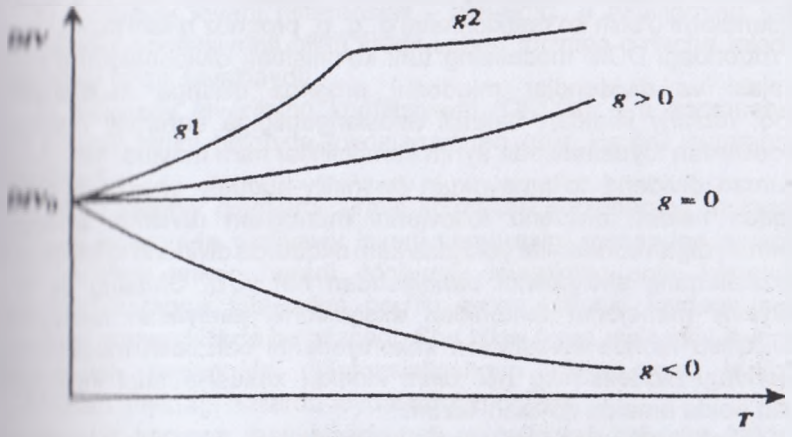
$$V = DIV_0\left[\frac{1+g}{r-g}\right] = \frac{DIV_1}{r-g} \qquad (9.20)$$

Doimiy o'sish modelida investitsiyaning daromadliligini quyidagicha aniqlash mumkin:

$$Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g \qquad (9.21)$$

Umuman olganda, Gordon modelidan moliyaviy siyosati va o'sish darajasi barqaror bo'lgan hamda tarmoq bo'yicha o'rtacha o'sish ko'rsatkichlariga yaqin o'sayotgan korxonalar amaliyotida foydalanish mumkin. Xalqaro amaliyotda umumtan olingan va yuqori real moliyaviylikka asoslangan dividendlarni diskontlash modellaridan biri o'zgaruvchan o'sish modeli hisoblanadi. Quyida 9.1-rasm orqali bunday modeilardan foydalanish mumkin bo'lgan yondashuvlar turli vaziyatlar kesimida keltirib o'tilgan.

O'zgaruvchan o'sish modellaridan foydalanish investor uchun korxonani rivojlanish davriga mos ravishda o'sish darajasini aniqlash imkonini beradi. Moliyaviy menejment nazariya va amaliyotida o'zgaruvchan modelning xususiy holatlari uchun ikki va uch davrli modellardan foydalaniladi. Ikki davrli o'sish modelida, qandaydir T davr mobaynida dividendlarni o'zgarishi aniq bir qonuniylik bilan bog'liq emas deb taxmin qilinadi. Biroq T davr boshlangandan so'ng korxona g doimiy koeffitsiyent bilan o'sib boradi. Shuning uchun investor dividendlar ko'rsatkichi $D_1, D_2, \ldots D_3$ ni va T davrni prognoz qilishi lozim. Bunday holatda aksiyalar bo'yicha to'lovlarni ikki qismga ajratish mumkin, ya'ni T davrgacha va T davrdan keyin to'lanadigan dividendlar.



9.1-rasm. O'zgaruvchan o'sish model.

Mos ravishda aksiyaning qiymati ikkala to'lovlar qiymatining yig'indisiga teng bo'ladi: V=Vt+Vt+1. Bundan kelib chiqqan holda aksiyaning qiymatini quyidagicha aniqlash mumkin:

$$V = V_t + V_{t+1} = \sum_{t=1}^{T} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{DIV_{t+1}}{(r-g)(1+r)^T} \quad (9.22)$$

Investitsiyaning ichki daromadliligi esa quyidagicha ifodalash mumkin:

$$P = \sum_{t=1}^{T} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(Y-g)(1+Y)^T} \quad (9.23)$$

Uch bosqichli o'sish modeli asosan korxonalarning iqtisodiy rivojlanish siklining turli fazalaridan kelib chiqqan holda ishlab chiqiladi, ya'ni dastlabki rivojlanish davri, o'sish davri va yuqori riovjlanish davri. Korxonalar rivojlanish siklining har bir bosqichidagi daromad va dividendlarning o'sish davriga mos ravishda aksiyalarning daromadliligini aniqlashga doir uslubiyot joriy etiladi. Umumiy holatda korxonani muvaffaqiyatli faoliyat yuritishining birinchi bosqichida dividend to'lovlari o'sishi g_1 o'rtacha tarmoq darajasidan yuqori yoki past bo'lishi mumkin. Korxonaning o'sish davrida dividendlar miqdori g_2 koeffitsiyentiga mos ravishda o'zgaradi. Korxonalar iqtisodiy rivojlanish siklining yuqori bosqichida esa dividendlar miqdori barqarorlashib g_3 darajasida o'sib boradi. Shuning uchun moliyaviy menejerlar korxonani iqtisodiy rivojlanish bosqichlariga mos ravishda dividendlarni o'sish ko'rsatkichlarini g_1, g_2, g_3 prognoz qilishi lozim.

Yuqoridagi DDM modelining turli ko'rinishlari dividendlarni o'sish darajasi va dividendlar miqdorini prognoz qilishga asoslanadi. Biroq, nazariy jihatdan batafsil asoslanganligiga qaramay mazkur modellardan foydalanishda ayrim kamchiliklar ham mavjud. Masalan, umuman dividend to'lamaydigan (tashkiliy-huquqiy shaklidan kelib chiqqan holda), dividend to'lovlarini muntazam ravishda amalga oshirmaydigan korxonalar yoki juda kam miqdorda dividend to'laydigan korxonalarning aksiyalarini baholashdan naf yo'q. Shuning uchun moliyaviy menejerlar tomonidan aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini tahlil qilish hamda investitsion imkoniyatlarini baholash maqsadida yuqoridagi modellarning har birini alohida xususiyatlarini inobatga olgan holda amalda qo'llashi lozim.

Kapital shakllanishining asosiy masalalaridan biri, uning berilgan

daromadlilik va riski darajasini hisobga olgan holda optimaliashtirish turli metodlar bilan realizatsiya qilinadi. realizatsiya qilish mexanizmlaridan biri moliyaviy leverij

Moliyaviy leverij korxona tomonidan xususiy kapital koeffitsiyenti o'zgarishiga ta'sir qiluvchi qarz foydalanishni tavsiflaydi. Boshqacha aytganda, moliyaviy korxona foydalanadigan hajmda va xususiy kapitalga foyda olishga imkon beruvchi qarz mablag'i payd yuzaga keladigan obyektiv omillarni aks ettiradi.

Qarz kapitalining turlicha ulushidan foydalanish kapitalda qo'shimcha ravishda yuzaga keladigan foyda aks ettiruvchi ko'rsatkich moliyaviy leverij samarasi quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$MRS = (Rk - Bqk) * (1 - T) * QK/XK,$$

bunda, Rk – kredit uchun foizlar va soliq to'lovlariga kapitalning rentabelligi; Bqk – qarz kapitalining nominal soliq'i stavkasi; QK – qarz kapitalining o'rtacha summasi kapitalning o'rtacha summasi.

Ushbu formuladan uchta asosiy tarkibiy qismni ajrat

1) moliyaviy leverijning soliq tuzatuvchisi (korrektor soliqqa tortishning turli darajasi bilan bog'liq holda samarasi qay darajada yuzaga keilshini ko'rsatadi;

2) moliyaviy leverij differensiali - (Rk-Bqk), u a rentabelligi koeffitsiyenti bilan kredit uchun foizning o orasidagi farqni tavsiflaydi;

3) moliyaviy leverijning koeffitsiyenti (QK/XK) – o'z kapitali birligi hisobida foydalanadigan qarz kapi tavsiflaydi.

Ushbu tarkibiy qismlarni ajratib ko'rsatish korxona faoliyati jarayonida moliyaviy leverij samarasini mac boshqarishga imkon beradi. Moliyaviy leverijning soli umuman korxona faoliyatiga bog'liq emas, chunki stavkasi qonunchilikda belgilanadi. Shu bilan birga mo boshqarish jarayonida differensiallashgan soliq solishdan quyidagi hollarda foydalanish mumkin:

a) agar korxona faoliyatining turli yo'nalishlari bo

soliqqa tortishning differintsiallashgan stavkalari o'rnatilgan bo'lsa

b) agar korxona faoliyatining alohida turlari bo'yicha foyda solig' imtiyozlaridan foydalanilsa.

d) agar korxonaning alohida sho'ba firmalari o'z faollyatini foyda solig'i stavkasini imtiyozli tartibi amal qiladigan mamlakatning erkin iqtisodiy zonasida amalga oshirsa;

e) agar korxonaning alohida sho'ba firmalari o'z faoliyatlarini foyda solig'i stavkasi ancha past bo'lgan davlatlarda amalga oshirsa;

Bunday holatlarda isblab chiqarishning tarmoq yoki regional strukturasiga ta'sir eta borib (mos holda foyda tartibiga, uni soliqqa tortish darajasi bo'yicha ham), foydani soliqqa tortishning o'rtacha stavkasini pasaytirib moliya leviriji soliq korrektorining samarasiga ta'sir etishni kuchaytirish mumkin (boshqa teng sharoitlarda).

Moliyaviy leverij differensiali moliyaviy leverijning ijobiy samarasini shakllantiruvchi asosiy shart hisoblanadi. Bu samara faqat agar korxona vakillari tomonidan ishlab chiqariladigan yalpi foyda darajasi foydalaniladigan kredit uchun foizning o'rtacha miqdoridan ortib ketsa (nafaqat uning bevosita stavkasini shuningdek, uni jalb etish, sug'urtalash va xizmat ko'rsatish bo'yicha solishtirsa xarajatlarni ham qo'shuvchi), ya'ni agar moliyaviy leverij differensiali ijobiy miqdor bo'lsa yuzaga keladi. Moliyaviy leverij differensialining ijobiy qiymati qancha yuqori bo'lsa boshqa teng sharoitlarda uning samarasi shuncha yuqori bo'ladi. Bu ko'rsatkichning yuqori dinamikligi munosabati bilan u moliyaviy leverij samarasini boshqarish jarayonida doimiy monitoringini talab qiladi. Bu dinamizm qator omillarning ta'siri bilan bog'liq.

Birinchi navbatda moliya bozori konyunkturalari yomonlashgan davrda (birinchi galda ularda erkin kapitalni taklif etish hajmi qisqarishida), qarz mablag'lari qiymati korxona aktivlari tomonidan yuzaga keladigan yalpi foyda darajasini oshirib keskin o'sib ketishi mumkin.

Bundan tashqari, qarz kapitalining foydalaniladigan ulushi ortish jarayonida korxonaning moliyaviy barqarorligining pasayishi uni bankrotlik riski ortishiga olib keladi, bu esa kreditorlarni kreditlari uchun unga qo'shimcha moliyaviy risk uchun mukofotlar qo'shilishini hisobga olib foiz stavkalari darajalarni oshirisblariga olib keladi. Bu riskning ma'lum darajasida (mos holda esa kredit uchun umumiy foiz stavkalari darajalarida ham) moliyaviy leverij differensiali nolga keltirilgan bo'lishi

mumkin (qarz kapitalidan foydalanish xususiy kapital rentabelligi o'sib ketishiga yo'l qo'ymaydi) va hatto salbiy miqdorga ega bo'lishga olib kelishi mumkin (xususiy kapital rentabelligi pasayadi chunki xususiy kapital yuzaga keltiradigan sof foydaning bir qismi yuqori foiz stavkasi bo'yicha foydalaniladigan qarz kapitaliga xizmat ko'rsatishga ketadi). Keyingi navbatda tovar bozori konyunkturasi yomonlashgan davrda mahsulot realizatsiya qilish hajmi, mos holda korxonaning operatsiyalar faoliyatidan yalpi foydasi miqdori ham qisqaradi. Bunday sharoitlarda moliyaviy leverij differensialining manfiy miqdori kredit foizi stavkasining sezilar-sezilmas o'zgarishida ham aktivlarning yalpi rentabelligi koeffitsiyonti pasayishi hisobiga shakllana oladi.

Yuqorida sanab o'tilgan sabablarning har biri moliyaviy leverij differensialining salbiy manfiy qiymatining shakllanishi hamisha xususiy kapital rentabelligi koeffitsiyentining pasayishiga olib keladi. Bunday holatda korxona tomonidan qarz kapitalidan foydalanish salbiy samara beradi. Moliyaviy leverij koeffitsiyenti uning differensialining mos keluvchi qiymati hisobiga olinadigan ijobiy yoki salbiy samara mul'tiplikatsiyalanadigan (multiplikator yoki koeffitsiyentni mutanosib ravishda o'zgartiradi) dastak hisoblanadi. Differensialning ijobiy qiymatida moliyaviy leverij koeffitsiyentining har qanday o'sib borishi xususiy kapital rentabellik koeffitsiyenti pasayishining yanada yuqori sur'atiga olib keladi. Boshqacha qilib aytganda, moliyaviy leverij koeffitsiyentining o'sib ketishi uning samarasi yanada yuqori o'sib ketishini mul'tiplikatsiyalaydi (moliyaviy leverij differensiyalining musbat yoki manfiy miqdoriga bog'liq holda manfiy yoki musbatga). Moliyaviy leverij koeffitsiyentining shunga o'xshash pasayishi uning manfiy yoki musbat samarasini yanada ko'proq darajada pasaytirib beskor natijaga olib keladi. Shu tariqa o'zgarmas differensialda moliyaviy leverij koeffitsiyenti xususiy kapital summasi va foyda darajasi o'sishida ham bu foydani yo'qotishdagi moliyaviy riskda ham asosiy generator hisoblanadi. Shunga o'xshash tarzda moliyaviy leverijning o'zgarmas koeffitsiyentida uning differensialining musbat (ijobiy) yoki manfiy (salbiy) dinamikasi xususiy kapital foydasi summasi va darajasi o'sib borishida ham, uning yo'qotishdagi moliyaviy riskda ham yuzaga keladi. Moliyaviy leverijning xususiy kapitalining foydalilik darajasiga va moliyaviylik risk darajasiga ta'sir etish mexanizmlarini bilish korxona kapitalining qiymatini ham, strukturasini ham maqsadga muvofiqlashtirilgan holda boshqarishga imkon beradi.

9.5. Korxona kapitalining o'rtacha tortilgan qiymati (WACC)ni aniqlash

Uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining strukturasini tavsiflovchi ko'rsatkichlarga ikkita bir-birini o'zaro to'ldiruvchi ko'rsatkichlar, ya'ni: kapitallashtirilgan manbalarning moliyaviy bog'liqlik koeffitsiyenti (K_{dtc}) va quyidagi formula bo'yicha mos holda hisoblab chiqiladigan kapitallashtirilgan manbalarning moliyaviy mustaqilligi koeffitsiyenti (K_{etc}) kiradi:

$$K_{dtc}=(uzoq\ muddatli\ majburiyatlar)/(o'z\ kapitali+uzoq\ muddatli\ majburiyatlar)= LTD/(E+LTD);$$

$$K_{etc}= (o'z\ (xususiy)\ kapitali)/(o'z\ kapitali+uzoq\ muddatli\ majburiyatlar)= E/(E+LTD).$$

Korxonaning moliyaviy barqarorligi tavsifida moliyaviy leveridjning darajasi (K_{bl}) asosiylardan biri hisoblanadi. Uni hisoblashning turlicha ko'rinishlari mavjud bo'lib, eng ko'p qo'llaniladigani esa quyidagicha:

$$K_{bl}=(uzoq\ muddatli\ majburiyatlar)/(o'z\ kapitali\ (balans\ bahosi))=LTD/E.$$

Ko'rsatkichning iqtisodiy sharhi oddiy: bir so'm o'z mablag'iga qancha so'm qarz kapitali to'g'ri keladi? Moliyaviy leveridjning darajasi qiymati qancha yuqori bo'lsa, ushbu korxona bilan birga qo'shiladigan risk shuncha yuqori va uning rezerv qarz potensiali shuncha past, ya'ni korxonaning zarurat tug'ilganda, maqbul shartlar bilan qarz olish qobiliyati shuncha past bo'ladi. Ko'rib chiqilgan ko'rsatkichlar kapitallashtirish guruhi koeffitsiyentlari hisoblanib, qoplash koeffitsiyentlarini quyidagi formula bilan hisoblab chiqiladigan to'lovga foizlarning ta'minlanganligi koeffitsiyenti bilan (TIE) tavsiflash mumkin:

$$TIE = (foiz\ va\ soliqlar\ hisoblangunga\ qadar\ foyda)/(to'lovga\ foizlar) = (EBT+IE)/IE$$

Ma'lumki, TIE ning qiymati birdan katta bo'lishi lozim, aks holda korxona joriy majburiyatlar bo'yicha tashqi investorlar bilan to'la hajmda hisoblasha olmaydi. Agar ko'rsatkich turg'un holda ana shunday yuqori qiymatga ega bo'lsa, bu esa dinamik tahlilda kuzatiladi hamda qarz kapitali yetkazib beruvchilarga nisbatan qulay istiqbol haqida gapirish

mumkin, ya'ni korxona hisob-kitoblarni bajarishga yetarli darajada hajmda foydaga erisha oladi.

Korxonani moliyalashtirish manbalari turlicha ekanligini inobatga olgan holda, moliyaviy menejer korxona samaradorligini oshirish kapital tarkibini optimallashtirishda jalb qilinayotgan har bir manbaga qilinadigan xarajatlar miqdorini imkon qadar minimallashtirishga erishish lozim. Shunga muvofiq, korxona mulkdorlari kapitalning alohida komponentlar (tarkibi) bo'yicha kutiladigan daromadlilik miqdoriga mos ravishda (IRR bo'yicha), korxona faoliyatiga jalb qilinayotgan har birlik kapitalning (WACC miqdori) yetarli darajada daromadliligi ta'minlanishi lozim.

Shuning uchun, moliyaviy menejment nazariyasida korxona kapitali bahosi (WACC) deyilganda, korxona egalari tomonidan kutilayotgan daromadlilik miqdoridan kelib chiqqan holda, kapitalning alohida komponentlari bo'yicha o'rta tortilgan qiymati tushuniladi hamda quyidagicha aniqlanadi:

$$WACC = \sum_{i=1}^{N} w_i * k_i \qquad (9.24)$$

Bu yerda, WACC – kapital bahosining o'rtacha tortilgan miqdori; w_i – i inchi kapitalning jami kapitaldagi ulushi, k_i – i inchi kapitalning solig'i to'langandan keyingi bahosi.

WACC (kapitalning o'rtacha og'irligi) kapitalning o'rtacha og'irligi hisoblanadi, bu ko'rsatkich har xil qimmatli qog'ozlarga, loyihalarga sarmoya kiritish va investitsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadni diskontlashda va kompaniya kapitalining narxini o'lchashda foydalaniladi.

Birinchi marta, WACC metodini F.Modigliani va M.Millerlar 1958-yilda tadqiqotlar asosida ishlab chiqqan. WACC tushunchasini quyidagicha xususiyatlari orqali ifodalash mumkin:

WACC moliyaviy modellashtirishda loyihaning sof joriy qiymatini hisoblash uchun diskontlash stavkasi sifatida foydalaniladi;

WACC odatda kompaniyaning kapitali quyidagilardan tashkil topganligi asosida tuziladi: qarz mablag'lari, imtiyozli va oddiy aksiyalar hisobiga shakllantirilgan kapital.

WACC indikatorini hisoblashning asosiy qiyinchiliklari ma'lum bir mablag' manbalaridan olingan kapital birligini narxini hisoblash, chunki

ba'zi manbalar uchun u juda oson va aniq tarzda hisoblanishi mumkin (masalan, bank kreditining qiymati); bir qator boshqa manbalar uchun bu juda qiyin va aniq hisoblashda muammolar vujudga keladi. Shunga qaramay, hatto taxminiy WACC baholari analitik maqsadlar uchun qabul qilinadi (korxonaga mablag' jalb qilish samaradorligini taqqoslash uchun ham, korxonaning investitsiya siyosatini ishlab chiqish uchun ham foydali).

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati (WACC) korporativ tuzilmalarda umumiy kapitalning bir birligidan foydalanish uchun sarflanadigan xarajatlar miqdorini o'zida ifodalaydi. Kapital bahosi qancha past bo'lsa, korporativ tuzilmaning kelgusi rivoji uchun shuncha ijobiy ahamiyatga ega. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini quyidagi ko'rsatkichlar orqali aniqlash mumkin (9.2-jadval).

9.2-jadval

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlash tartibi

№	Ko'rsatkichlar	Kapital miqdori (mln so'm)	Kapital bahosi (%)	Kapital ulushi (%)	Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati (%)
		–	ki	wi	WACC = wi*ki
1	Oddiy aksiya emissiyasi hisobiga shakllangan kapital	250	24	35,8	8,592
2	Imtiyozli aksiya emissiyasi hisobiga shakllangan kapital	180	21	25,8	5,418
3	Uzoq muddatli qarzlar hisobiga shakllangan kapital	120	19	17,1	3,249
4	Qisqa muddatii qarzlar hisobiga shakllangan kapital	90	16	12,8	2,048
5	Kreditorlik qarzlari hisobiga shakllangan kapital	60	14	8,5	1,19
Kapital bahosining o`rtacha tortilgan qiymati, WACC (%)					20,5

Jadvalda keltirilgan ma'lumotlarga muvofiq kapital bahosining o'rtacha tortilgan miqdorini formulaga muvofiq quyidagicha aniqlaymiz

*WACC = ∑wi x ki = 0,24*0,358+0,21*0,258 +0,19*0,171 +0,16*0,128 + +0,14*0,085=0,205=20,5%*

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlash korporativ tuzilma rahbarlari, shuningdek, moliyaviy menejer uchun quyidagilarda muhim ahamiyat kasb etadi:

– korporativ tuzilmalarda kelgusi davrlarda rejalashtirayotgan umumiy rentabellik darajasining minimal miqdori WACC miqdoridan kam bo'lmasligiga e'tibor qaratish lozim. Aks holda korporativ tuzilmalarning xarajatlari daromadlaridan oshib ketishi mumkin;

– korporativ tuzilmalarda kapital bahosining oshib ketishiga ta'sir ko'rsatuvchi moliyalashtirish manbalaridan moliyaviy resurslar jalb qilishni kamaytirish va aksincha kapital bahosini kamayishiga ta'sir ko'rsatuvchi moliyaviy resurslardan ko'proq jalb qilishga katta e'tibor qaratish lozim;

– korporativ tuzilmalarda hisoblab chiqilgan WACC miqdori investitsion loyihalar rentabellik (yoki foydalilik) ko'rsatkichi bilan taqqoslash maqsadga muvofiqdir. Agarda investitsion loyihaning rentabelligi WACC miqdoridan yuqori bo'lsa, korporativ tuzilma o'z kapitalini ushbu investitsion loyihaga yo'naltirishi mumkin va bu orqali korporativ tuzilma nisbatan ko'proq foydaga erishadi;

– korporativ tuzilmalarda hisoblab chiqilgan WACC miqdor ko'rsatkichidan ayrim holatlarda moliyaviy menejer tomonidan boshqa loyihalarning kelgusidagi daromadlari va xarajatlarini joriy davrga diskontlash hamda korporativ tuzilmalaming biznes qiymatini aniqlash maqsadida ham diskont stavka sifatida foydalanishi mumkin.

Nazorat uchun savollar

1. *Korxona kapitali deganda nimani tushunasiz va uning qanday xususiyatlari mavjud.*
2. *Kapitalni shakllanish manbalari va ularning farqli xususiyatlarini tushuntiring.*
3. *Kapitalni shakllantirishning asosiy prinsiplarini tushuntib bering.*
4. *Qarz kapitali hisobiga mollyalashtirish manbalari va ularni boshqarish masalalari.*
5. *O'z mablag'lari hisobiga kapitalni shakllantirish va ularni boshqarishning muhim jihatlari.*

6. Kapitaldan foydalanishning samaradorlik ko'rsatkichlari va ularni hisoblash usullari.

7. Moliyaviy leverij koeffitsiyenti: iqtisodiy mazmuni va aniqlash usullari.

8. Kompaniya bozor qiymati va uning asosiy ko'rsatkichlari.

9. Kapitalni o'rtacha tortilgan qiymati (WACC): mazmuni va aniqlash usuli.

10. Moliyaviy aktivlar tushuncbasi va moliyaviy aktivlarni bozor qiymatini aniqlash usullari.

Test topshiriqlari

1. Kompaniya kapital bahosi va kapital rentabelligi orasidagi bog'liqlik qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan?

A) Kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital rentabelligi darajasi kamida kapital bahosiga teng bo'lishi lozim

B) Kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital bahosi darajasi kamida kapital rentabelligi darajasiga teng bo'lishi lozim

C) Kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital rentabelligi darajasi kapital bahosiga teng bo'lishi lozim

D) Kompaniya kapital bahosi va kapital rentabelligi orasidagi hech qanday bog'liqlik yo'q

2. Dividendiarni diskontlashning turli xil modellari (ddm), kapital aktivlarni baholash modeli (capm), Modilyani – Miller modeli (mm), koeffitsiyent model kabilar qaysi kapital bahosini aniqlashga xizmat qiladi?

A) Oddiy aksiyalar

B) Imtiyozli aksiyalar

C) Korporativ obligatsiyalar

D) Kredit

3. Kompaniyalarda kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlashda foydalaniladigan umumiy ko'rsatkichlar qaysi javobda to'liq to'g'ri ko'rsatilgan.

A) Xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning jami kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining jami kapitaldagi ulushi, foyda solig'i stavkasi

B) Xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning qarz kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining xususiy kapitaldagi ulushi, dividend uchun soliq stavkasi

C) Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosi, imtiyozli aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosi, obligatsiya bo'yicha qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning jami kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining jami kapitaldagi ulushi, foyda solig'i stavkasi

D) Aktivlar bahosi, qisqa va uzoq muddatli aktivlar bahosi, qisqa va uzoq muddatli passivlar bahosi, xususiy kapitalning uzoq muddatli aktivlarga nisbati ulushi, qarz kapitalining qisqa muddatli aktivlar ulushi, foyda solig'i stavkasi

4. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda βi = 1 bo'lsa, kapital bahosi qanday o'zgaradi?
A) Kapital bahosi o'zgarmaydi
B) Kapital bahosi kamayadi
C) Kapital bahosi oshadi
D) βi kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q

5. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda βi > 1 bo'lsa, kapital bahosi qanday o'zgaradi?
A) Kapital bahosi oshadi
B) Kapital bahosi kamayadi
C) Kapital bahosi o'zgarmaydi
D) βi kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q

6. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda βi < 1 bo'lsa, kapital bahosi qanday o'zgaradi?
A) Kapital bahosi kamayadi
B) Kapital bahosi oshadi
C) Kapital bahosi o'zgarmaydi
D) βi kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q

7. Kapital tarkibi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.
A) Xususiy kapital va qarz kapitali
B) Zayom kapital va uzoq muddatli kapital
C) Moliyaviy kapital va qisqa muddatli kapital
D) Asosiy va qo'shimcha kapital

8. Xususiy kapital tarkibi qaysi javobda to'g'ri belgilangan?
A) Ustav kapitali, qo'shimcha kapital, rezerv kapital, taqsimlanmagan foyda
B) Asosiy va qo'shimcha kapital

6. Kapitaldan foydalanishning samaradorlik ko'rsat... hisoblash usullari.

7. Moliyaviy leverij koeffitsiyenti: iqtisodiy ma... usullari.

8. Kompaniya bozor qiymati va uning ... asosiy ko'rsatkichlari.

9. Kapitalni o'rtacha tortilgan qiymati ...ti (WACC); ma... usuli.

10. Moliyaviy aktivlar tushuncbasi ... va moliyaviy ... qiymatini aniqlash usullari.

Test topshiriqlari

1. Kompaniya kapital bahosi va kapital rentabelligi ... qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan?

A) Kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital ... kamida kapital bahosiga teng bo'lishi lozim

B) Kompaniya faoliyati o'sishi uchun ... kapital bahosi ... kapital rentabelligi darajasiga teng bo'lishi lozim

C) Kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital ... kapital bahosiga teng bo'lishi lozim

D) Kompaniya kapital bahosi va kapital rentabelligi ... qanday bog'liqlik yo'q

2. Dividendiarni diskontlashning turli xil ... baholash modeli (capm), Modilyani – Miller model ... model kabilar qaysi kapital bahosini aniqlashga ... A) Oddiy aksiyalar

B) Imtiyozli aksiyalar

C) Korporativ obligatsiyalar

D) Kredit

3. Kompaniyalarda kapital bahosining o'rtacha ... aniqlashda foydalaniladigan umumiy ko'rsatkichlar ... to'g'ri ko'rsatilgan.

A) Xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi ... jami kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining jami ... solig'i stavkasi

B) Xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi ... qarz kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining xususiy ... dividend uchun soliq stavkasi

C) Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosi, imtiyozli aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosi, obligatsiya bo'yicha qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning jami kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining jami kapitaldagi ulushi, foyda solig'i stavkasi

D) Aktivlar bahosi, qisqa va uzoq muddatli aktivlar bahosi, qisqa va uzoq muddatli passivlar bahosi, xususiy kapitalning uzoq muddatli aktivlarga nisbati ulushi, qarz kapitalining qisqa muddatli aktivlar ulushi, foyda solig'i stavkasi

4. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda βi = 1 bo'lsa, kapital bahosi qanday o'zgaradi?

A) Kapital bahosi o'zgarmaydi
B) Kapital bahosi kamayadi
C) Kapital bahosi oshadi
D) βi kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q

5. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda βi > 1 bo'lsa, kapital bahosi qanday o'zgaradi?

A) Kapital bahosi oshadi
B) Kapital bahosi kamayadi
C) Kapital bahosi o'zgarmaydi
D) βi kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q

6. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda βi < 1 bo'lsa, kapital bahosi qanday o'zgaradi?

A) Kapital bahosi kamayadi
B) Kapital bahosi oshadi
C) Kapital bahosi o'zgarmaydi
D) βi kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q

7. Kapital tarkibi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) Xususiy kapital va qarz kapitali
B) Zayom kapital va uzoq muddatli kapital
C) Moliyaviy kapital va qisqa muddatli kapital
D) Asosiy va qo'shimcha kapital

8. Xususiy kapital tarkibi qaysi javobda to'g'ri belgilangan?

A) Ustav kapitali, qo'shimcha kapital, rezerv kapital, taqsimlanmagan foyda
B) Asosiy va qo'shimcha kapital

C) Zayom kapital va uzoq muddatli kapital
D) Moliyaviy lizing, oddiy aksiyalar, korporativ obligatsiyalar, kredit

9. Korporativ obligatsiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda e'tiborga olinadigan jihatlar quyidagilar:
A) Foiz stavkasi, emissiya xarajatlari, nominaldan past bahoda joylashtirilganda o'rtadagi salbiy farq
B) Dividend, qo'shimcha bonuslar, emissiya xarajatlari
C) Emissiya xarajatlari, royalti, gudvill
D) Nominaldan past bahoda joylashtirilganda o'rtadagi salbiy farq va to'lanadigan dividendlar

10. Kapital bahosini aniqlash tartibi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang

A) $Kapital\ bahosi = \frac{Kapital\ jalb\ qilish\ uchun\ to'lovlar}{Jalb\ qilingan\ kapital} \times 100\%$

B) $Kapital\ bahosi = \frac{Jami\ kapital}{Jalb\ qilingan\ kapital} \times 100\%$

C) $Kapital\ bahosi = \frac{Jalb\ qilingan\ kapital}{Jami\ kapital} \times 100\%$

D) $Kapital\ bahosi = \frac{Jami\ to'lanadigan\ foizlar}{Jalb\ qilingan\ kapital} \times 100\%$

X BOB. KORXONALAR INVESTITSION FAOLIYATINI BOSHQARISH

10.1. Korxona investitsion strategiyasining mazmuni va ahamiyati

Investitsion strategiya, korxonalar rivojlanishining muayyan bosqichida yuzaga kelgan vaziyatlardan kelib chiqib, investitsiya faoliyatini amalga oshirish rejasi va dasturini ishlab chiqishda realizatsiya qilinadi. Strategiya korxonaning o'ziga xos xususiyatlarini va iqtisodiyotdagi o'zgarishlar natijasida paydo bo'luvchi ustuvorliklarini aks ettiradi. Korxonaning investitsion strategiyasi mavjud manbalarni va investitsiyalash shakllarini, ularning imkoniyatligini va foydalanishning potensial samaradorligini hisobga olib, shakllanadi. Investitsion strategiya – bu moliyaviy aktivlarga, ishlab chiqarishning rivojlanishiga, investitsiyalash yo'nalishlari optimal strukturalarini va ularni moliyalashtirish mablag'larini shakllantirish sohalarida eng prinsipial yo'l-yo'riqlar va niyatlarning uzoq muddatli maqsadlari kompleksi, shuningdek, ularga erishish bo'yicha harakatlar birikmasi.

Investitsion strategiya shakllanishining dastlabki yondashuvi korxonaning iqtisodiy rivojlanishidagi umumiy strategiya hisoblanadi. Unga nisbatan investitsion strategiya bog'liqlik xarakterga ega va realizatsiyaning maqsadlari va bosqichlari bo'yicha u bilan kelishishi lozim. Shu bilan birga, investitsion strategiya, korxonaning tanlangan umumiy iqtisodiy strategiyasiga mos holda, uning samarali rivojlanishini ta'minlashning asosiy omillaridan biri sifatida ham qaraladi.

Investitsion faoliyatni strategik boshqarish jarayoni bu faoliyatni investitsiya portfelini shakllantirish yo'li bilan taktik boshqarish jarayonida o'zining keyingi aniqlashtirilishiga ega bo'ladi. Investitsiya portfelini shakllantirish korxonaning strategik qarorlari va joriy moliyaviy imkoniyatlari doirasida amalga oshiriluvchi o'rta muddatli boshqaruv hisoblanadi. Investitsiya faoliyatini taktik boshqaruv jarayoni alohida investitsion dasturlar va loyihalar realizatsiyasini taktik boshqaruvlarda o'z yakuniga yetadi.

Investitsion strategiyani shakllanish jarayonida, korxona maqsadlariga to'liq mos keluvchi investitsion qarorlarning muqobil variantlarini kengaytirilgan qidiruv va baholash yuz beradi.

balanslashgan o'sishini ta'minlash va uning optimal darajasini saqlab qolish);

• faoliyat hajmi barqarorlashuvini ta'minlash (taktik vazifa – foydani, to'lov qobiliyatini va moliyaviy barqarorlikni saqlab qolishni ta'minlash);

• faoliyatning shakli va yo'nalishini jiddiy yangilash (taktik vazifa – foyda o'sishining yuqori sifatlari uchun sharoitlarni ta'minlash);

• korxonaning qator izchil bosqichlarni o'z ichiga oluvchi hayot sikli bosqichi;

1-bosqich – investitsion strategiyaning maqsadi kapital qo'yilmalari shaklida dastlabki real investitsiyalarning yetarli hajmini ta'minlash hisoblanadi;

2-bosqich – kapital qo'yilmalar shaklidagi dastlabki real investitsiyalashni yakunlash;

3-bosqich – yangi real investitsiyalash hisobiga faoliyatning kengayishini ta'minlash va moliyaviy investitsiyalashning boshlanishi;

4-bosqich – moliyaviy investitsiyalashning hajmi va shakli jiddiy kengaytirilgan holda faoliyatni kengaytirish uchun real investitsiyalashni davom etishi;

5-bosqich – texnik jihatdan qayta jihozlanish va keng ko'lamli moliyaviy investitsiyalashni ta'minlash hajmida investitsiyalashni amalga oshirish;

6-bosqich – bu faoliyatning zarur hajmini saqlab qolishni ta'minlovchi miqdorda real va moliyaviy investitsiyalashni ta'minlash;

7-bosqich – bu faoliyatni diversifikatsiyalashning turlicha shakllari bilan bog'liq yirik ko'lamdagi real investitsiyalash;

• korxonaning, uning moliyaviy barqarorligi, likvidliligi va to'lov qobiliyati samaradorligini baholash asosida moliyaviy holati. Korxonaning, texnik va tashkiliy potensiali darajasi bilan bir qatorda, moliyaviy ahvoli korxonaning raqobatli pozitsiyasini aniqlaydi. Korxonaning raqobatli pozitsiyasi – bu uning savdo bozoridagi pozitsiyasi. U ushbu korxona'arning savdo bozoridagi ulushi va uning o'sish sifatlari sifatida baholanadi.

[illegible]

korxonaning rivojlanishi bilan bog'liq samarali boshqaruv qarorlarini qabul qilishga imkon beradi.

10.2. Korxonalar amaliyotida investitsion strategiyalarni joriy etishning maqsadi va vazifalari

Korxona investitsion strategiyalarining shakllanish jarayoni qator bosqichlardan iborat. Bu jarayonning asosiy bosqichlari quyidagilar:

1) investitsion strategiyalarning shakllanish davrini aniqlash;

2) investitsion faoliyatning strategik maqsadlarini shakllantirish;

3) investitsiyalash yo'nalishlari va ularning moliyalashtirish manba'lari nuqtayi nazaridan investitsion faoliyatlarning strategik maqsadlarini realizatsiya qilishning eng samarali yo'llarini ishlab chiqish;

4) investitsion dasturlar va muddatlar bo'yicha investitsion strategiyalarni aniqlashtirish

5) ishlab chiqilgan investitsion strategiyalarni baholash;

6) tashqi shart-sharoitlar va korxonaning holati o'zgarishlariga bog'liq holda strategiyalarni qayta ko'rib chiqish.

Bu davrning davomiyligi umuman, iqtisodiyotning holatiga va qisman bozorga bog'liq bo'ladi. Bu esa, investitsion resurslar qo'yilmalari natijalari bashoratlarining aniqligiga ta'sir qiladi. Nobarqaror iqtisodiyot sharoitlarida korxonaning rivojlanish bashoratlari 3-5 yildan orta olmaydi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlardagi eng yirik kompaniyalar o'z faoliyatlarini 5-10 yillik davrga bashoratlaydi. Muddatlarni tanlashga ta'sir etuvchi ikkinchi shart korxona rivojlanishining umumiy strategiyasi bilan belgilangan davrning davomiyligi hisoblanadi. Investitsion strategiyalarni ishlab chiqish muddatlari umumiy strategiyalar doirasidan tashqariga chiqmasligi zarur. Investitsion strategiyani aniqlashning uchinchi omili korxonaning tarmoqqa mansubligidir. Eng katta davr institutsional investorlarga (5-10 yil), eng kam davr o'z faoliyatini iste'mol tovarlari, chakana tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarish sohasida amalga oshiruvchi korxonalar uchun (3-5 yil) xarakterli. Va nihoyat, investitsion strategiyalar shakllanish davrini aniqlash shart korxona o'lcham [illegible]

[illegible]

Investitsion strategiya o'zgarmas emas, u tashqi iqtisodiy shartlarning o'zgarishidan va korxona o'sishining yangi imkoniyatlariga bog'liq holda doimiy ravishda qayta ko'rib chiqilishi va aniqlanishi zarur. Investitsion strategiyalar hamisha quyidagi maqsadlarga mos kelishi kerak:

• investitsiya faoliyatidan foydani maksimallashtirish;

• investitsiya risklarini minimallashtirish;

• samarali investitsiya faollyati hisobiga korxonaning ahvoli yaxshilanishini ta'minlash.

Strategik, taktik va tezkor rejalashtirish jarayonida qo'yilgan maqsadga erishish uchun quyidagi masalalarni hal etish bo'yicha doimiy ravishda ish olib borish zarur:

• tashqi investitsion muhitni tadqiq etish va investitsiya bozori konyunkturasi(ahvoli)ni bashoratlash;

• investitsiyalarning natijalarini oldindan aytish maqsadi bilan texnik va marketing tadqiqotlari;

• yangi, yanada foydaliroq investitsion imkoniyatlarni qidirish;

• investitsiya loyihalarining jalb etuvchanligini baholash va eng samaralisini tanlab olish;

• moliyaviy vositalarning investitsion sifatini baholash va eng samaradorligini tanlab olish;

• kapital budjetni ishlab chiqish;

• investitsiyalashning optimal tuzilmalarini shakllantirish;

• samarasiz investitsion loyihalardan o'z vaqtida chiqish haqida qarorlar qabul qilish va kapitalni reinvestitsiyalash.

Korxonalar investitsion strategiyalarni tanlashiga quyidagi omillar ta'sir qiladi:

• rivojlanishning asosiy maqsadlari mavjudligini ko'zda tutuvchi rivojlanishning umumiy strategiyasi. Bu maqsadlar quyidagilar bo'lishi mumkin:

• bozorga «tarqalib ketish» (taktik maqsad – zarar ko'rib, faoliyat yuritishini ta'minlash);

• bozorda mustahkamlanish (taktik vazifa – zarar ko'rmasdan faoliyatni ta'minlash);

• bozorda o'z segmentini jiddiy kengaytirish (taktik vazifa – optimal darajaga chiqish bilan foydaning muntazam o'sishini ta'minlash);

• uning ma'lum o'sishini saqlab qolish maqsadi bllan faoliyatni tarmoqqa oid diversifikatsiyalash (taktik vazifa – foydaning

moliyaviy aktivlarga, ayniqsa, qisqa muddatlilarga qo'yishni afzal ko'rishadi (bu investitsiyalarning daromadliligi inqiroz sur'atidan ortib ketishi sharti bilan);

• korxona faoliyatining funksional yo'nalganligi portfeldagi moliyaviy, real va moliyaviy investitsiyalar ulushini belgilaydi. Institutsional investorlar o'z faoliyatlarini ustuvor holatda fond bozorlarida amalga oshiradilar va resurslarni aksiyalarga, obligatsiyalarga, jamg'arma sertifikatlari va boshqa fond vositalariga qo'yadilar. Ishlab chiqarish faoliyatini amalga oshiruvchi korxonalar, ustuvor holda ishlab chiqarish aktivlarini investitsiyalaydilar. Bu esa ushbu korxonalarning rivojlanishiga imkon yaratadi. Bunday korxonalarning moliyaviy qo'yilmalari qoidaga ko'ra, vaqtinchalik bo'sh pul mablag'larining mavjudligi bilan bog'liq;

• investitsiyalashning turlicha shakllari nisbati korxona hayot sikli bosqichiga bog'liq holda o'zgaradi. «Tug'ilish va bolalik» bosqichlarida investitsiyalash uchtuvor holda real ishlab chiqarish tavsifiga ega bo'ladi. «Yetuklik» davrida korxonalar o'zlari uchun mollyaviy investitsiyalar solishtirma og'irligini oshirishga imkon berishlari mumkin;

• va nihoyat, investitsiyalashning real va moliyaviy shakllari nisbatlariga korxonaning o'lchami ta'sir qiladi. Kichik va o'rta korxonalar asosan, real aktivlarga investitsiyalaydilar. Yirik korxonalarda moliyaviy aktivlar ulushi, odatda, yuqori.

Investitsiyalarning tarmoqqa oid yo'nalganligini aniqlash o'zida mablag' qo'yishning turli xil bashoratlanuvchi variantlarining bahosini ko'rsatadi. Bu variantlar iqtisodiy rivojlanishning umumiy strategiyasiga bo'ysunadi. Birinchi variant investitsion faoliyatning tarmoqqa oid jamlanishi bilan bog'liq. Investitsiyalarning bitta tarmoqqa jamlanishi korxonaga mahsulot va xizmatlar bozorining kattaroq segmentlarini nazorat qilish va muvaffaqiyatga tez erishishiga imkon beradi. Biroq bu variant yuqori darajadagi investitsion risk bilan bog'liq.

Ikkinchi variant investitsiyalarni bir tarmoq yoki o'zaro bog'liq tarmoqlar guruhi doirasida qo'yilmalar diversifikatsiyasini ko'zda tutadi. Masalan, qishloq xo'jaligi, yengil va oziq-ovqat sanoati. Bu [illegible] ushbu diversifikatsiya xo'jalik yuritishning amalga oshirishni [illegible] bilan bog'liq. Bu esa [illegible] tarmoqlarni tanlash [illegible] mumkin.

Kapital o'sishi sur'atini ta'minlash. Bu maqsad o'zida kompaniyalar kapitalini uzoq muddatli istiqbolda ortib borishini faraz qiladi. Bu maqsad qiymati kelgusida o'sib boruvchi aniq loyihalar va moliyaviy vositalarni investitsiyalash yo'li bilan amalga oshiriladi. Bu qo'yilmalar natijasida investor istiqbolda quyidagilarga imkon beruvchi qo'shimcha mablag'(vosita)lar oladi:

• asbob-uskunalarni yuqori unumdorligiga almashtirish hisobiga ishlab chiqarish xarajatlarini kamaytirish uchun sharoit yaratish, natijada ishlab chiqarish samaradorligi ortadi;

• mavjud ishlab chiqarish doirasida chiqariladigan mahsulot hajmini kengaytirish;

• yangi ishlab chiqarishni yaratish, eskisini rekonstruksiya qilish va kengaytirish.

Joriy daromad o'sish sur'atini ta'minlash. Investitsion faoliyatni amalga oshirish sezilarli moliyaviy resurslarni, shu jumladan, qarz resurslarini ham safarbar etishni talab qiladi, investitsion dasturni shakllantirishda unga korxonaning doimiy to'lov qobiliyatini saqlab turishini ta'minlovchi yuqori joriy daromadli loyihalarni ham qo'shish zarur bo'ladi. Bundan tashqari, joriy daromadning bir qismi investitsion portfelning optimal strukturalarini saqlab turish maqsadida kapitallashtirilishi mumkin. Joriy daromadni olishga mo'ljallangan portfelni shakllantirishda investor doimiy ravishda olishni xohlovchi foyda minimumini aniq belgilash zarur.

Kapitalni saqlash. Mablag'larni investitsiyalaganda investitsion riskni minimallashtirish zarur. Investitsion portfel bo'yicha riskning umumiy darajasini minimallashtirish jarayonida alohida e'tibor daromadlar yo'qotilishi riskini minimallashtirishga qaratilishi lozim. Investitsion portfel bo'yicha riskni doimiy ravishda nazorat qilish kerak.

Yetarlicha likvidlilikni ta'minlash. Investitsiyalarning boshqaruvchanligi bo'yicha maqsadlarga erishish uchun ancha foydaliroq loyihalarga kapitalning tez qayta investitsiyalanishi imkoniyatlarini ta'minlashda investitsion portfel (yoki uning bir qismi) yuqori likvidli xarakterga ega bo'lishi, ya'ni zarurat tug'ilganda tez va minimal yo'qotishlar bilan pulga aylana olishi kerak. Investitsiyalarning

Uchinchi variant ishlab chiqarishning o'zaro bog'liq bo'lmagan tarmoqlari kesimida qo'yilmalar diversifikatsiyasini ko'zda tutadi. Investitsiyalarning bunday diversifikatsiyasi korxonalarda xo'jalik yuritishning strategik zonalarini o'z ichiga oluvchi va o'zida yirik korxonaning (kompaniyaning) tuzilmaviy birligini ko'rsatuvchi strategik xo'jalik markazlarini shakllanishini keltirib chiqaradi. «Hayot» sikli turlicha bosqichlarda bo'lgan va vaqt bo'yicha ularning mahsulotlariga konyunktura o'zgarishlari bilan tarmoqlarni tanlash hisobiga investitsion risklar darajasi sezilarli pasayadi.

Korxona investitsion faoliyatining hududiy yo'nalganligini aniqlash uning o'lchami va faoliyatining davomiyligi bilan bog'liq. Kichik va o'rta korxonalarning sezilarli soni o'z hududiy chegaralarida harakatlanadi. Investitsion faoliyatning hududiy diversifikatsiyasi ehtimoli, faqat yirik korxonalargina amalga oshirishga jur'at etuvchi moliyaviy investitsiyalar bilan bog'liq.

Invetitsion resurslarni shakllantirish strategiyasini ishlab chiqish bir necha bosqichda amalga oshiriladi.

1-bosqich. Investitsion resurslarning umumiy hajmida talablarni bashoratiash.

2-bosqich. Turli xil manbalar hisobiga investitsion resurslarning shakllanish ehtimolini o'rganish.

3-bosqich. Alohida investitsion dastur va loyihalarni moliyalashtirish metodlarini aniqlash.

4-bosqich. Investitsion resurslar shakllanishi manbalari strukturalarini optimallashtirish.

Bashoratlash uchun foydalaniladigan metodlar ishlab chiqarish faoliyatini amalga oshiruvchi korxonalar uchun va institutsional investorlar uchun farqlanadi. Institutsional investoriar o'z resurslarini aksiyalar komissiyalari va investitsion sertifikatlar hisobiga shakllantiradi. Ularning investitsion resurslarining ehtimoliy hajmi anderrayting strategiyalari hisobiga shakllanadi. Shu bois, ularda moliyalashtirish va manbalarini optimallashtirish metodlarini tiklash bilan bog'liq muammolar kelib chiqmaydi. Shu bilan bog'liq holda investitsion resurslarni shakllantirish metodikasini bayon etishdagi asosiy e'tibor ishlab chiqarish [illegible] korxonalarga qaratiladi.

[illegible] investitsion siyosatning ko'rib chiqilgan maqsadlardan ayrimlari muqobilli hisoblanadi. Investitsiyalashning sanab o'tilgan maqsadlari muqobilliligini hisobga olib, investor – korxona investitsion faoliyatining u yoki bu bosqichida ularning ustuvorligini belgilaydi. Maqsadlar ustuvorligi korxona rivojlanishining umumiy strategik maqsadlariga bo'ysundiriladi. Ta'kidlash muhimki, asosiy ustuvor maqsadlar bilan bir qatorda korxona birlamchisiga muqobil bo'lmagan qo'shimcha (ikkilamchi) maqsadlarni ham ishlab chiqish mumkin.

Investitsion strategik siyosatning asosiy maqsadi mos keluvchi mezon ko'rsatkichlar asosiga qo'yilgan bo'lishi lozim. Bunday ko'rsatkichlar, masalan, kapital o'sishi minimal sur'atining me'yoriy qiymatlari, joriy daromadlilikning minimal darajasi, investitsion riskning maksimal darajasi, yuqori likvidli loyihalarning kapitali sig'imidagi minimal ulushi kabilar bo'lishi mumkin. Bu ko'rsatkichlardan kelgusida investitsion portfelni shakllantirishda va aniq investitsion loyihalar va moliyaviy vositalarni tanlab olishda foydalanilishi kerak.

Investitsion faoliyatning strategik maqsadlarini realizatsiya qilishning eng samarali yo'llarini ishlab chiqish. Investitsion siyosatni ishlab chiqishning bu bosqichi ikki yo'nalish bo'yicha amalga oshiriladi. Ulardan biri investitsion faoliyatning strategik yo'nalishini, boshqasi – investitsion resurslar shakllanishi strategiyasini o'z ichiga oladi.

Investitsion faoliyatning strategik yo'nalishlarini ishlab chiqish uchta masalani izchillik bilan hal qilib, amalga oshiriladi:

1) istiqbol davridagi alohida bosqichlarda investitsiyalashning turlicha shakllari nisbatini aniqlash;

2) investitsion faoliyatning tarmoqqa oid yo'nalganligini aniqlash;

3) mintaqaviy yo'nalganlikni aniqlash.

Investitsiyalash shakliari nisbatiga turlicha omillar ta'sir qiladi, ularning orasida:

• iqtisodiyotning umumiy holati va investitsion bozor konyunkturasi investitsion risklarning o'sib ketishi yoki pasayishini keltirib chiqaradi. Nobarqaror bozor iqtisodiyoti sharoitida investorlar resurslarni

uchun aniqlashda namoyon bo'ladi. Qurilishning qiymati, kengaytirish, rekonstruksiya va texnik jihatdan qayta jihozlash kuch birligini solishtirma kapital qo'yilmalari ko'rsatkichlari yordami bilan aniqlanishi mumkin. Bu ko'rsatkich o'xshash obyektlar bo'yicha hisoblab chiqiladi. Kapital qo'yilmalariga xarajatlarni yangi ishlab chiqarish uchun aylanma mablag'larga talabga ko'paytirish lozim. Harakatdagi korxonani sotib olish qiymati ham o'xshash obyektlar bo'yicha amalga oshirilgan xarajatlarga ko'ra bashoratlanishi mumkin. Sotib olishga xarajatlar miqdori sof balans qiymatidan, o'xshash obyektning foydasi yoki bozor narxidan kelib chiqib, bashoratlanishi mumkin. Moliyaviy aktivlarda investitsiyalash uchun talab investitsiyalashning turlicha shakllari orasida belgilangan nisbatlarga asoslanadi. Har bir bashoratlanadigan davr uchun ularning umumiy hajmida moliyaviy investitsiyalarning solishtirma og'irligi belgilanadi. Real va moliyaviy investitsiya resurslarida real va moliyaviy investitsiyalashning talab hajmi o'zida bashoratlangan davrga jamlangan iste'mol talabining rezerv summasini 10%gacha bo'lgan miqdorda ko'paytirish maqsadga muvofiq deb ko'rsatadi.

Ikkinchi bosqich investitsion resurslarni turli xil manbalar hisobiga shakllanish imkoniyatlarini o'rganishdan iborat. Investitsion resurslar shakllanishining hamma manbalarini uchta guruhga bo'lish mumkin: xususiy; qarz va jalb qilingan.

Investitsion faoliyatni shakllantirishning xususiy manbalariga birinchi galda foydani kiritish kerak. Korxona investitsiya maqsadlari uchun yo'naltirishi sof foydaning bir qismi rivojlanishning umumiy iqtisodiy strategiyasidan kelib chiqib, yillar bo'yicha bashoratlanadi. Ahamiyatiga ko'ra ikkinchi xususiy manba amortizatsiya ajratmalari hisoblanadi. Ularning miqdori, korxona tomonidan qabul qilingan amortizatsiya siyosati va amortizatsiya hisoblanadigan yillar bo'yicha bashoratlanadigan asosiy fondlar hajmidan kelib chiqib, yillar bo'yicha belgilanadi. Kapital qo'yilmalarni moliyalashtirishning qolgan xususiy manbalariga quyidagilar kiradi: chiqib ketgan asosiy fondlar realizatsiyasidan tushumlar, yo'qotilgan mulk uchun sug'urta qoplamalarining summasi; qurilishga ichki resurslarni safarbar qilish, qurilish hisobvarag'iga kiritiladigan va kiritilmaydigan boshqa manbalar. Investitsion resurslarni shakllantirish strategiyasini ishlab chiqishda bu manbalar ko'rib chiqilmaydi.

Qarz manbalar orasida bank kreditlari muhim rol o'ynaydi

kreditlarni jalb etish imkoniyatlari pul bozorini o'zgarish tendensiyasi va davlatning kredit siyosati tahlili bilan bog'liq. Kreditni qaytarish va foizlarni to'lash imkoniyatlarini bashoratlash korxonaning umumiy strategiyasiga asoslanadi. Obligatsiyalar chiqarish, shuningdek, lizingdan foydalanish yo'li bilan qarz mablag'larini safarbar qilish imkoniyatlari korxonaning umumiy strategiyasidan kelib chiqadi.

Aksiyalar emissiyasi ko'rinishida manbalarni jalb etishni aksiyadorlik jamiyatlari bashoratlaydi. Ustav fondini kengaytirish mamlakat va chet el investorlarining qo'shimcha pay badallarini jalb etish yo'li bilan yuz berishi mumkin.

Uchinchi bosqich alohida investitsiya dasturlari va loyihalarini moliyalashtirish usullarini aniqlashda namoyon bo'ladi. Manbalarni shakllantirish strategiyasini ishlab chiqishda moliyalashtirishning beshta metodini ko'rib chiqish qabul qilingan:

1) to'liq o'zini o'zi moliyalashtirish investitsiyalashni istisno tarzida xususiy manbalar va ichki jamlanmalar hisobiga bo'lishini ko'zda tutadi. Bu usul nisbatan katta bo'lmagan real loyihalarni va moliyaviy investitsiyalarni moliyalashtirish uchun qo'llaniladi;

2) aksiyadorlashtirish yirik real investitsion loyihalarni realizatsiya qilish uchun yoki investitsion faoliyatni mintaqaviy diversifikatsiyasi uchun foydalaniladi;

3) kredit asosida moliyalashtirish foyda normasi yuqori bo'lgan loyihalarni moliyalashtirish uchun qo'llaniladi. Bunday loyihalar bo'yicha daromadlilik darajasi qarz resurslari qiymatidan sezilarli ortishi lozim;

4) lizing ekspluatatsiyasi davri uncha katta bo'lmagan yoki texnologiyalari o'zgaruvchanligi yuqori darajada bo'lgan real loyihalarni moliyalashtirish uchun qo'llaniladi;

5) arnlash moliyalashtirish investitsion faoliyatning barcha sanab o'tilgan manbalarining turlicha nisbatiga asoslanadi.

To'rtinchi bosqich investitsion resurslar shakllanish manbalarini optimallashtirish bo'lib, u moliyalashtirishning ichki (xususiy) va tashqi (qarz va jalb etilgan) manbalarining optimal mutanosibligini aniqlashda namoyon bo'ladi.

Optimallashtirishning asosiy mezonlari sifatida quyidagilarni ko'rish mumkin:

- korxonaning yuqori moliyaviy barqarorligini ta'minlash zarurati;
- moliyalashtirishning xususiy va qarz manbalarining turlicha

Bulardan tashqari, investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini baholashda muqobil usullardan ham foydalaniladi, ya'ni real optsionlar va qo'shilgan iqtisodiy qiymat usullari.

Investitsion loyihalarni iqtisodiy samaradorligini baholashning keng tarqalgan va ko'p foydalaniladigan usullardan biri NPV (Net Present value) usuli hisoblanadi. Loyihaning sof joriy qiymati quyidagicha aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=0}^{n} \frac{CIF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^{n} \frac{COF_t}{(1+r)^t} \qquad (10.1)$$

bu yerda, r – diskont stavka (me'yoriy); n – amalga oshiriladigan loyihaning muddati; CF_t –t1 davr mobaynida loyiha bo'yicha erkin pul oqimi; CIF_t – t davr mobaynida loyiha bo'yicha tushumlar; COF_t – t davrda loyiha bo'yicha jami to'lovlar.

NPV bo'yicha umumiy qoida, agar NPV > 0 holat kuzatiladigan bo'lsa, ushbu loyihani qabul qilsa bo'ladi, agar aksincha vaziyat kuzatilsa loyiha bekor qilinishi lozim, chunki loyiha bo'yicha oldindan daromad qilingan xarajatlarni qoplay olmaydi. Agar NPV=0 bo'lsa loyiha «zararsizlik nuqtasi» ga erishilgan bo'lib, qilingan xarajatlar olingan daromadlarga teng bo'ladi. Ko'pgina tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, NPV ko'rsatkichi ma'lum bir vaqt oralig'ida pul mablag'lari kirimi va chiqimi o'rtasidagi munosabatni yetarli darajada aks ettiradi, shuningdek, ishlab chiqarish xarajatlarini qoplash hamda kiritilgan investitsiyaning daromadlilik me'yoriga erishishni ko'rsatib beradi. NPV mutlaq ko'rsatkich bo'lish bilan bir qatorda jamlash xususiyatiga ega, ya'ni turli loyihalar bo'yicha NPV ni jamlash mumkin:

$$NPV\,(A,B,C) = NPV\,(A) + NPV(B) + NPV(C)$$

Mazkur mezonning muhim xususiyatlaridan biri sifatida loyiha bo'yicha tushayotgan mablag'larning reinvestitsiya stavkasi haqida aniq taxmin mavjudligini keltirish mumkin. NPV miqdori loyihalarni amalga oshirish natijasida korxona qiymatining o'zgarishini baholash imkonini beradi, mazkur masala esa moliyaviy menejmentning bosh maqsadlaridan biri hisoblanadi. Amaliyotda qiyosiy baholash sifatida NPV ko'rsatkichidan foydalanish biroz qiyinchilik tug'diradi chunki mutlaq miqdorlarni o'zaro solishtirish murakkab jarayon hisoblanadi.

Mazkur kamchilikni e'tiborga olib, moliyaviy menejmentda investitsion qarorlar qabul qilishda daromadlilikning ichki me'yori (IRR - Internal rate of return) va rentabellik indeksi (PI-Profitability index) ko'rsatkichlaridan foydalaniladi. Daromadlilikning ichki

bo'yicha aniqlash kerak bo'ladi. Foydani maksimallashtirishga moliyaviy dastakdan foydalanish yo'li bilan erishiladi.

Investitsion dastur va mudratlar bo'yicha investitsion strategiyalarni aniqlashtirish. Korxonaning kelgusi holati bashorati va investitsion loyihalarning umumiy tahlili asosida investitsion dastur shakllanadi. Dasturga kiritiladigan investitsion loyihalar vaqt bo'yicha loyihani amalga oshirish uchun mablag'ning mavjudligini va korxona tomonidan loyihani amalga oshirishga tayyorligini hisobga olib, taqsimlanadi.

Investitsion dastur keyinchalik, agar korxona holatining bashorati hodisa vaqtida oqlanmasa, bu ikki omilni hisobga olgan holda tuzatiladi (o'zgartiriladi). Investitsion dastur umumiy investitsion strategiyadan kelib chiqadi va unga muvofiq hisoblanadi. Dastur ichida vaqt bo'yicha alohida investitsion loyihalarning realizatsiyasi kelishuvi va moliyaviy resurslar shakllanishi ko'zda tutiladi.

Ishlab chiqilgan investitsion strategiyani baholash. Baholash quyidagi mezonlar asosida amalga oshiriladi:

- investitsion strategiyani korxona iqtisodiy rivojlanishining maqsadlar, bosqichlar va ularni realizatsiya muddatlari bo'yicha umumiy strategiyalari bilan kelishilganligi;
- investitsion strategiyalarning ichki balanslashtirilganligi investitsion siyosatning alohida yo'nalishlarini amalga oshirishning yo'nalishlari va izchilligi maqsadlarining kelishilganligini ko'zda tutadi (faraz qiladi);
- investitsion strategiyaning tashqi muhit bilan kelishganligi. Mamlakatning iqtisodiy rivojlanish bashoratlari umuman va investitsion iqlim qisman o'rganiladi;
- mavjud resurslarni hisobga olgan holda investitson strategiyalarning realizatsiyalanuvchanligi investitsiya faollyatining nafaqat moliyaviy resurslar, shuningdek, xodimlar bilan ta'minlash, asosiy fondlar holati, xomashyo resurslaridan foydalanish imkoniyatlari yo'nalishlariga mosligini ham nazarda tutadi. Alohida holatlarda talab qilinadigan moliyaviy, texnologik, xomashyo va boshqa resurslarni qo'shimcha jalb qilish imkoniyatlari ham tadqiq qilinadi;
- investitsion risklar darajasining maqbulligi korxona rivojlanishi umumiy strategiyasi bilan bog'liqlikda baholanadi;

etishning bahosini ham o'z ichiga oladi.

Tashqi sharoit va korxona faoliyat o'zgarishiga bog'liq holda strategiyalarni qayta ko'rib chiqish. Investitsion strategiya korxonaning o'ziga xos xususiyatlarini va ustuvorliklarini, shuningdek, iqtisodiyotdagi o'zgarishlar natijasida yuzaga keladigan imkoniyatlarni aks ettiradi. Shu bois, investitsion siyosatning alohida yo'nalishlarini amalga oshirish holati ustidan doimiy monitoring va uni faoliyatning doimiy o'zgaruvchan ichki va tashqi shart-sharoitlari bilan mos holga keltirish zarur.

10.3. Investitsion qarorlar qabul qilishda investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash usullari va amaliy jihatlari

Moliyaviy menejmentning asosiy funksiyalaridan biri investitsion siyosatni ishlab chiqish va oqilona investitsion qarorlar qabul qilish hisoblanadi. Moliyaviy menejerlar tomonidan investitsion qarorlarni qabul qilishda nafaqat o'tgan yillar mobaynida erishilgan natijalarga asosiy e'tiborni qaratish, balki istiqbolda investitsion loyihalarni iqtisodiy samaradorligini hisoblash va prognoz qila olishlari muhim ahamiyat kasb etadi.

Moliyaviy menejment nazariyasi va amaliyotda investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini baholashning bir qancha usullari va ularga mos keluvchi ko'rsatkichlar tizimi mavjud. Ularni umumlashtirgan holda investitsion loyihalar iqtisodiy samaradorligini baholash usullarini quyidagi ikki guruhga ajratib olish mumkin:

1. Dinamik (diskont) baholash usuli.
   - sof keltirilgan qiymat yoki sof joriy qiymat (NPV);
   - foydaning (daromadlilikning) ichki me'yori (IRR,MIRR);
   - investitsiyalarni diskontlangan qoplash muddati (DPP);
   - rentabellik indeksi (PI);
2. Statistik (hisob) usul.
   - investitsiyaning o'rtacha daromadliligi (ARR);
   - investitsiyalarni qoplash muddati (PB);

me'yori investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini baholashda keng foydalaniladigan hamda muhim mezonlardan biri sanaladi. Daromadlilikning ichki me'yori deyilganda, investitsion loyiha bo'yicha pul oqimlarining joriy qiymati NPV nolga teng bo'lgan holatdagi diskontlash koeffitsiyentni foizdagi ifodasi tushuniladi. Daromadlilikning ichki me'yori investitsion imkoniyatlarni qo'llagan holda olinishi mumkin bo'lgan o'rtacha foydani anglatadi. Daromadlilikning ichki me'yori (IRR) quyidagi g'oyaga asoslanadi: agar bozordagi risklilik va qoplash muddatlari (ya'ni kapitalning qiymati) bo'yicha o'zaro teng bo'lgan muqobil investitsion imkoniyatlardan o'rtacha daromadliligi (ya'ni IRR) bo'yicha yuqorisi bo'lsa, albatta mazkur investitsion loyihani qabul qilish lozim. Boshqacha aytadigan bo'lsak, IRR kapital qiymatidan yuqori bo'lgan har qanday investitsion imkoniyatni qabul qilish mumkin. IRR kapital qiymatidan past bo'lgan har qanday investitsion loyihalardan voz kechish lozim. Daromadlilikning ichki me'yorini aniqlashda quyidagi tenglamadan foydalaniladi:

$$NPV = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = \sum_{t=0}^{n} \frac{CIF_t}{(1+IRR)^t} - \sum_{t=0}^{n} \frac{COF_t}{(1+IRR)^t} = 0 \qquad (10.2)$$

Mazkur tenglamadan ko'rinadiki, IRR ko'rsatkichining miqdori qancha ko'p bo'lsa investitsiyaning iqtisodiy samardorligi mos ravishda yuqori bo'ladi. IRR ko'rsatkichiga turlicha yondashuvlarni keltirish mumkin, birinchidan jalb qilinayotgan manbaning maksimal foiz stavkasiga aniq chegarani belgilaydi hamda minimal quyi chegaraviy foiz stavkani aniqlash orqali jalb qilinayotgan manba uchun foiz to'lovi miqdorini belgilash imkoniyatini yaratadi. Ikkinchidan, IRR investitsion xarajatlarni rentabelligini quyi darajasini aniqlash imkonini beradi. Uchinchidan esa, daromadlilikning ichki me'yori investitsiyani qoplashning chegaraviy darajasi sifatida ifodalanish mumkin. Mazkur mezon loyihaga qo'shimcha kapital qo'yilmalar amalga oshirishning maqsadga muvofiq ekanligini anglatadi.

O'z navbatida ta'kidlash lozimki, IRR ning amaliyotda foydalanishda ayrim kamchiliklari ham mavjud. Ba'zi xorijiy adabiyotlarda IRR ni investitsiyalarning yillik rentabellik me'yori (normasi) bilan bir xil talqin qiladilar. Mazkur talqin esa IRR usulini jozibador va keng tarqalishiga sabab bo'ladi. Aslida, IRR investitsiyalarning yillik o'rtacha daromadliligini faqat loyiha bo'yicha quyidagi shartlar bajarilganda ifodalashi mumkin:

- agar loyiha bo'yicha ma'lum vaqt oralig'larida hech qanday pul oqimlari amalga oshirilmaganda;
- loyiha bo'yicha pul tushumlarini IRR ga teng foizda reinvestitsiya qilinadigan bo'lsa.

Mazkur kamchiliklarni inobatga olgan holda, IRR ko'rsatkichini takomillashtirgan holda olimlar tomonidan investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlashda modifikatsiyalangan daromadlilik ichki me'yori (MIRR – Modified internal rate of return) usuli ishlab chiqilgan. MIRR ni aniqlash uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^{n} CIF_t(1+r)^{n-t}}{\sum_{t=0}^{n} \frac{COF_t}{(1+r)^t}}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{FV_{CIF}}{PV_{COF}}} - 1 \qquad (10.3)$$

Yuqoridagi formula yordamida aniqlangan MIRR ko'rsatkichi, odatda korxona kapitalining o'rtacha qiymati kabi foydalanuvchi, loyihadan tushumlar r stavka bo'yicha qayta investitsiya qilinishini taxmin qiladi. Bunda kelib tushgan mablag'larni reinvestitsiyalash me'yori sifatida boshqa stavkalar ham qo'llanilishi mumkin. Masalan, ehtiyotkor investorlar mablag'larni reinvestitsiyalash me'yori sifatida risksiz stavkalardan yoki ishonchli banklarning depozitlar bo'yicha stavkalardan foydalanishlari mumkin. Bu holatda (10.3) formula quyidagicha ko'rinishga keladi:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^{n} CIF_t(1+j)^{n-t}}{\sum_{t=0}^{n} \frac{COF_t}{(1+r)^t}}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{FV_{CIF}}{PV_{COF}}} - 1 \qquad (10.4)$$

bu yerda, j – qayta investitsiyalashning taxminiy stavkasi.

Umuman olganda, modifikatsiyalangan daromadlilik ichki me'yori-MIRR ni aniqlash usuli juda ideal usul emas, lekin nisbatan olganda u mablag'larni reinvestitsiyalashning aniq stavkalarini belgilashni hamda real yillik daromadlilik stavkasini hisoblab topish imkonini beradi. Investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlashda MIRR usuldan foydalanish quyidagi ikkita muhim masalani ko'rib chiqishni taqozo etadi.

oqimlarini kapital qiymati bo'yicha reinvestitsiya qilishni nazarda tutadi.

Loyiha bo'yicha olinadigan tushumlarni kelgusi qiymatini aniqlashda dastlabki kiritilgan investitsion xarajatlarga tengligini ta'minlash qanday stavkada amalga oshiriladi degan savolga javob berishi lozim, ya'ni ishlab chiqarish faoliyati bo'yicha pul oqimlarini kelgusi qiymatlarini T yil oxiriga FV(CF) deb hamda investitsion xarajatlarni joriy qiymatini PV(Inv) deb belgilab olsak bunday holda MIRR uchun quyidagi tenglik hosil bo'ladi:

$$PV(Inv) = \frac{FV(CF)}{(1+MIRR)^T} \qquad (10.5)$$

Moliyaviy menejmentda investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlashda foydalaniladigan muhim usullardan biri – loyihaning rentabellik indeksi usuli hisoblanadi. Rentabellik indeksi (PI-Profitability index) – loyiha bo'yicha diskontlangan tushumlarni qilingan investitsion xarajatlardagi ulushini anglatadi hamda quyidagicha aniqlanadi:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^{n} \frac{CIF_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^{n} \frac{COF_t}{(1+r)^t}} = 1 + \frac{NPV}{I_0} \qquad (10.6)$$

Bu yerda, I_0 – dastlabki kiritilgan investitsiya hajmi.

Agar rentabellik indeksi PI > 1 bo'lsa, NPV ning hajmini ijobiy bo'lishini ta'minlash bilan birga loyiha bo'yicha pul mablag'lari tushumining xarajatlardan yuqori bo'lishini ifodalaydi. PI=1 holatda NPV=0 bo'lsa, bunday holatda investitsiyalar daromad keltirmaydi. Agar PI < 1 bo'lsa, bunda loyiha bo'yicha qilingan xarajatlar qoplanmaydi va bunday loyihani bekor qilish kerakligini anglatadi. Odatda, rentabellik indeksini hisoblanishi NPV ko'rsatkichiga qo'shimcha ravishda loyihalar ichidan eng yuqori foyda keltiruvchi, ya'ni bir birlik investitsion xarajatga to'g'ri keluvchi maksimal sof joriy qiymatga ega loyihani tanlash imkonini yaratadi. Investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini diskontlash usulida aniqlovchi ko'rsatkichlardan yana biri diskontlangan qoplash muddati usuli hisoblanadi.

hisoblab boriladi, t davrgi loyiha bo'yicha tushum (CFt) jalb qilingan manbaning r stavkasida diskontlanadi. DPP ko'rskatkichini aniqlash uchun quyidagi formuladan foydalanamiz:

$$\sum_{t=1}^{DPP} \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 = 0 \qquad (10.7)$$

Umuman olganda, loyihaning diskontlangan qoplash davri qancha kam bo'lsa, loyiha shuncha samarali hisoblanadi. Xalqaro moliyaviy menejmentda DPP davrini ma'lum bir n o'rganilayotgan davr bilan taqqoslanadi. Shunga muvofiq agar DPP ≤ n bo'lsa, loyihani qabul qilish mumkin yoki aksincha bo'lsa, loyihani bekor qilish lozim bo'ladi.

Investitsiyalarning diskontlangan qoplash davri ularning diskontlanmagan qoplash muddatiga qaraganda biroz uzoq vaqtni talab etadi. Bu esa investitsiyalarning diskontlangan qoplash davrining kelgusi pul tushumlari va investitsiyalarning joriy qiymatini hisobga olishi bilan izohlanadi. Demak, investitsiyalarning qoplash muddati bo'yicha hisoblash usuli qilingan investitsiyalarning joriy (real) qiymati bo'yicha to'liq qoplanish muddatini tavsiflab beradi va shu jihatdan u investitsiyalarning qoplash davri usulidan ko'ra ravishda afzalroq hisoblanadi. Shuni qayd etish joizki, investitsiyalarni diskontlangan qoplash davri ko'rsatkichi ularning sof joriy qiymatda to'liq qoplanishining aniq davrini tavsiflab beradi. Kamchiligi esa qilingan investitsiya qoplangandan so'ng, uning samaradorligini ko'rsatib bera olmaydi va uni loyihaning foydaliligini aniqlashda qo'llab bo'lmaydi.

Agar loyihalar o'zaro bir-birini inkor etuvchi bo'lsa, u holda bir ulardan eng yaxshisini aniqlash uchun loyihalarning qay biri ijobiy NPVga ega ekanligini aniqlashimiz, so'ngra ularni guruhlarga ajratishimiz kerak. Yuqoridagilarning mohiyatini yanada kengroq tushuntirish uchun shartli ko'rsatkichlar asosida ishlab chiqilgan quyidagi masalani keltiramiz (10.1-javdal).

Aksiyadorlik jamiyatiga investitsiya kiritish sharti bilan nol qiymatda bo'sh turgan ko'chmas mulk taklif qilindi. Moliyaviy menejer bir qancha imkoniyatlarni o'rganib chiqish asosida va amalga oshirilgan investitsion baholashlarga tayanib quyidagi pul mablag'lari oqimini (ko'chmas mulkni sotib olish qiymatini qo'shgan holda) prognoz qildi.

10.1-jadval

Loyihalarning iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichlari

№	Loyiha	Boshlang'ich investitsiya (ming so'm)	Birinchi yildagi pul mablag'lari oqimi (ming so'm)	O'sish sur'ati	Jalb qilingan manbaning qiymati
1	1-loyiha	300000	63000	3,0%	8%
2	2-loyiha	400000	80000	3,0%	8%
3	3-loyiha	400000	104000	0,0%	8%
4	4-loyiha	400000	100000	3,0%	11%

Har bir biznesni cheksiz muddat davom etadi deb faraz qilib, ularni har birining doimiy o'sib boruvchi pul mablag'lari oqimining joriy qiymatini hisoblashimiz mumkin. Har bir loyihaning NPV ko'rsatkichi quyidagiga teng:

NPV(1-loyiha) = -300000+63000/(0,08-0,03)=960000 ming so'm;

NPV(2-loyiha) = -400000+80000/(0,08-0,03)=1200000 ming so'm;

NPV(3-loyiha) = -400000+104000/0,08=900000 ming so'm;

NPV(4-loyiha) = -400000+100000/(0,11-0,03)=850000 ming so'm.

Shunday qilib, barcha variantlar ijobiy NPV ga ega. Ammo biz faqatgina bittasini tanlashimiz kerakligi sababli, 2-loyiha varianti eng ma'quli hisoblanadi.

Moliyaviy menejer o'zaro bir-birini inkor etuvchi investitsiyalar sababli eng yuqori IRR ga ega loyihani tanlashi, shu bilan birga loyihaga investitsiya qilishdan kutilayotgan daromadning ichki me'yorini aniqlovchi IRR qoidasi imkoniyatlarini kengaytirishga urinib ko'rish mumkin bo'ladi. Biroq, faqatgina IRR ko'rsatkichi yuqori bo'lganligi sababli loyihalardan birini tanlash xatoliklarga olib kelishi mumkin. Xususan, loyihalarga kiritiladigan investitsiya hajmi, pul mablag'lari oqimining muddatlari yoki ularning risklilik darajalari bo'yicha tabaqalashtiriladigan bo'lsa, ularning IRR ko'rsatkichlarini solishtirishdan biron natijaga ega bo'lish qiyin.

Biroq loyihaning NPV ko'rsatkichi ijobiy bo'lib, uning miqdori ikki barobar oshiriladigan, u holda NPV ko'rsatkichi ham ikki barobarga

oshadi: Iqtisodiy qonuniyatlarga muvofiq, investitsion imkoniyatlarga pul mablag'lari oqimi ikki barobar oshirilsa, uning qiymati ham ikki barobar oshadi. Ammo, IRR qoidasi ushbu o'ziga xoslikka ega emas – bu investitsion imkoniyatlar ko'lamida ko'zda tutilmagan. Chunki IRR investitsiyalarning o'rtacha foydaliligini aniqlovchi ko'rsatkich bo'lib, moliyaviy menejerlar turli xil miqdordagi loyihalarni solishtirishda IRR qoidasidan foydalanishi kerak emas.

Ushbu qoidani kengroq tushuntirish uchun, 10.1-jadvaldagi 1-loyiha va 2-loyihaga investitsiya kiritishni solishtirib ko'ramiz. Biz har birining IRR ko'rsatkichini quyidagicha aniqlashimiz mumkin:

1-loyiha = -300000+63000/(IRR-0,03)=0 ya'ni IRR=24%

2-loyiha= -400000+80000/(IRR-0,03)=0 ya'ni IRR=23%

Ikkala loyiha ham IRR ko'rsatkichiga ega bo'lib, ularning jalb qilingan kapital qiymati (8%) dan ko'proq foizni tashkil etmoqda. Lekin 2-loyihaning IRR ko'rsatkichi pastroqligiga qaramay, u ko'proq investitsiya miqdoriga ega (400000 ming so'm) bu esa NPV ko'rsatkichini yuqori bo'lishi (1200000 ming so'm) va qiymatini yuqori bo'lishiga olib keladi.

Investitsion loyihaning IRR ko'rsatkichi bo'yicha jalb qiluvchanligini bilish uchun, uni loyiha riski yordamida aniqlangan, loyihaning kapital qiymati bilan solishtirish lozim. IRR ko'rsatkichini riski kam bo'lgan loyiha uchun jozibador bo'lgani risk darajasi yuqori bo'lgan loyiha uchun ham jozibador bo'lishi shart degani emas. Masalan, yangi tashkil etilgan, risklilik darajasi yuqori kompaniyaga investitsiyadan 10% ta foyda olgandan ko'ra, risk darajasi kam investitsion imkoniyatdan 10% lik foyda olish maqsadga muvofiq. Loyihalarni IRR ko'rsatkichlari bo'yicha tanlanishi, ularning risklilik darajalari bo'yicha farqli ekanligini inkor etadi. Aniqroq aytadigan bo'lsak, 10.1-jadval bo'yicha 4-loyihaga investitsiya kiritishni tahlil qilib IRR ko'rsatkichini aniqlash mumkin.

4-loyiha = -400000+100000/(IRR-0,03)=0 ya'ni IRR=28%

4-loyihada IRR ko'rsatkichi, boshqa investitsion imkoniyatlar bilan solishtirganda yuqori bo'lmoqda. Lekin, shu bilan birga 4-loyihaning NPV ko'rsatkichi eng past bo'lmoqda. Bunday holatda 4-loyihaga investitsiya kiritishning risklilik darajasi yuqori bo'lib, ushbu jumlani isbotini kapital qiymatining yuqoriligidan ham ko'rish mumkin.

ko'rsatkichning yuqoriligiga qaramay, ushbu loyiha risk darajasi kam bo'lgan loyihalar singari yuqori daromad keltirmaydi.

Nazorat uchun savollar

1. *Korxona investitsion strategiyasi iqtisodiy mazmuni va ahamiyatini tushuntiring.*
2. *Investitsion strategiyani ishlab chiqish bosqichlari va uning asosiy jihatlari.*
3. *Korxona investitsion strategiyasiga ta'sir etuvchi tashqi va ichki omillarni tushuntirib bering.*
4. *Investitsion siyosatning asosiy maqsadi nimalardan iborat.*
5. *Investitsion resurslarni shakllantirish strategiyasini ishlab chiqish necha bosqichda amalga oshiriladi.*
6. *Investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash bo'yicha dinamik baholash usullariga nimalar kiradi.*
7. *Investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash bo'yicha statistik baholash usullariga nimalar kiradi.*
8. *Sof joriy qiymati usuli bilan ichki daromadlilik me'yorining qanday bog'liqligi mavjud.*
9. *Diskontlangan qoplash muddatining asosiy qoidalarini tushuntirib bering.*
10. *Modifikatsiyalangan ichki daromadlilik me'yori bo'yicha loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlashda qanday kamchiliklar yuzaga kelishi mumkin.*

Test topshiriqlari

1. Qaysi javobda investitsion faoliyat obyektlari to'g'ri ko'rsatilgan?

A) Yaxlit korxona, xo'jalik yuritishning strategik zonalari, strategik markazlar

B) Erkin iqtisodiy zona, erkin savdo zonasi

C) Offshor zonasi, xizmat ko'rsatish sohasi

D) Erkin iqtisodiy-industrial zona, bojxona ittifoqlari, transmilliy kompaniyalar

2. Qaysi javobda investitsion faoliyatda diskontlangan pul oqimlarining qoplash davri ko'rsatilgan?

A) DPP

oshadi: Iqtisodiy qonuniyatlarga muvofiq, investitsion imkoniyatlarning pul mablag'lari oqimi ikki barobar oshirilsa, uning qiymati ham ikki barobar oshadi. Ammo, IRR qoidasi ushbu o'ziga xoslikka ega emas – bu investitsion imkoniyatlar ko'lamida ko'zda tutilmagan. Chunki IRR investitsiyalarning o'rtacha foydaliligini aniqlovchi ko'rsatkich bo'lib, moliyaviy menejerlar turli xil miqdordagi loyihalarni solishtirishda IRR qoidasidan foydalanishi kerak emas.

Ushbu qoidani kengroq tushuntirish uchun, 10.1-jadvaldagi 1-loyiha va 2-loyihaga investitsiya kiritishni solishtirib ko'ramiz. Biz har birining IRR ko'rsatkichini quyidagicha aniqlashimiz mumkin:

1-loyiha = -300000+63000/(IRR-0,03)=0 ya'ni IRR=24%.

2-loyiha= -400000+80000/(IRR-0,03)=0 ya'ni IRR=23%

Ikkala loyiha ham IRR ko'rsatkichiga ega bo'lib, ularning jalb qilingan kapital qiymati (8%) dan ko'proq foizni tashkil etmoqda. Lekin 2-loyihaning IRR ko'rsatkichi pastroqligiga qaramay, u ko'proq investitsiya miqdoriga ega (400000 ming so'm) bu esa NPV ko'rsatkichini yuqori bo'lishi (1200000 ming so'm) va qiymatini yuqori bo'lishiga olib keladi.

Investitsion loyihaning IRR ko'rsatkichi bo'yicha jalb qiluvchanligini bilish uchun, uni loyiha riski yordamida aniqlangan, loyihaning kapital qiymati bilan solishtirish lozim. IRR ko'rsatkichini riski kam bo'lgan loyiha uchun jozibador bo'lgani risk darajasi yuqori bo'lgan loyiha uchun ham jozibador bo'lishi shart degani emas. Masalan, yangi tashkil etilgan, risklilik darajasi yuqori kompaniyaga investitsiyadan 10% lik foyda olgandan ko'ra, risk darajasi kam investitsion imkoniyatdan 10% lik foyda olish maqsadga muvofiq. Loyihalarni IRR ko'rsatkichlari bo'yicha tanlanishi, ularning risklilik darajalari bo'yicha farqli ekanligini inkor etadi. Aniqroq aytadigan bo'lsak, 10.1-jadval bo'yicha 4-loyihaga investitsiya kiritishni tahlil qilib IRR ko'rsatkichini aniqlash mumkin.

4-loyiha = -400000+100000/(IRR-0,03)=0 ya'ni IRR=28%

4-loyihada IRR ko'rsatkichi, boshqa investitsion imkoniyatlar bilan solishtirganda yuqori bo'lmoqda. Lekin, shu bilan birga 4-loyihaning NPV ko'rsatkichi eng past bo'lmoqda. Bunday holatda 4-loyihaga investitsiya kiritishning risklilik darajasi yuqori bo'lib, ushbu jumlani isbotini kapital qiymatining yuqoriligidan ham ko'rish mumkin.

tavakkalchilikning yuqoriligiga qaramay, ushbu loyiha risk darajasi kam bo'lgan loyihalar singari yuqori daromad keltirmaydi.

Nazorat uchun savollar

1. *Korxona investitsion strategiyasi iqtisodiy mazmuni va ahamiyatini tushuntiring.*
2. *Investitsion strategiyani ishlab chiqish bosqichlari va uning asosiy shakllari.*
3. *Korxona investitsion strategiyasiga ta'sir etuvchi tashqi va ichki omillarni tushuntirib bering.*
4. *Investitsion siyosatning asosiy maqsadi nimalardan iborat.*
5. *Investitsion resurslarni shakllantirish strategiyasini ishlab chiqish necha bosqichda amalga oshiriladi.*
6. *Investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash bo'yicha dinamik baholash usullariga nimalar kiradi.*
7. *Investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlash bo'yicha statistik baholash usullariga nimalar kiradi.*
8. *Sof joriy qiymati usuli bilan ichki daromadlilik me'yorining qanday farqi mavjud.*
9. *Diskontlangan qoplash muddatining asosiy qoidalarini tushuntirib bering.*
10. *Modifikatsiyalangan ichki daromadlilik me'yori bo'yicha loyihalarning iqtisodiy samaradorligini aniqlashda qanday kamchiliklar yuzaga kelishi mumkin.*

Test topshiriqlari

1. Qaysi javobda investitsion faoliyat obyektlari to'g'ri ko'rsatilgan?

A) Yaxlit korxona, xo'jalik yuritishning strategik zonalari, strategik markazlar

B) Erkin iqtisodiy zona, erkin savdo zonasi

C) Offshor zonasi, xizmat ko'rsatish sohasi

D) Erkin iqtisodiy-industrial zona, bojxona ittifoqlari, transmilliy kompaniyalar

2. Qaysi javobda investitsion faoliyatda diskontlangan pul oqimlarining qoplash davri ko'rsatilgan?

A) DPP

B) DPI
C) MIRR
D) PI

3. Qaysi javobda investitsion faoliyatda foydaning ichki me'yori [illegible] keltirilgan?
A) IRR
B) NPV
C) MIRR
D) MPI

4. Qaysi javobda investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash ko'rsatkichlari keltirilgan?
A) Sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi, daromadlilikning ichki me'yori, investitsiyalarni qoplash muddati, yillik foiz stavkasi
B) Aksiyalar daromadliligi, moliyaviy lizing muddati, investitsion daromadlilik
C) Investitsion qaytim, kelgusi qiymat, joriy qiymat
D) Pul oqimlari prognozi, diskont me'yori, investitsiyani qoplash davri

5. Loyihani qabul qilish mumkin bo'lgan holat investitsion faoliyatda NPV qaysi javobda ko'rsatilgan?
A) NPV>0
B) NPV=0
C) NPV<0
D) NPV≤0

6. Daromad to'lash shakllari bo'yicha obligatsiyalarning tasniflanishi to'g'ri berilgan javobni ko'rsating.
A) Daromad to'lash shakllari bo'yicha obligatsiyalarning tasniflanishi to'g'ri berilgan javobni ko'rsating.
B) Nollik kuponli va qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiyalar
C) Kuponsiz va nollik kuponli obligatsiyalar
D) Qoplash vaqtida daromad to'lanadigan va nollik kuponli obligatsiyalar

7. Obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang

A) Agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) obligatsiya kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo'ladi, ya'ni obligatsiya diskont bilan sotiladi

B) Agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) obligatsiya kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo'ladi

C) Agar talab qilinadigan daromadlilik me'yori obligatsiya kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo'ladi

D) Agar talab qilinadigan daromadlilik me'yori obligatsiya kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominaliga teng bo'ladi

8. NPV=0 bo'lganda r-diskont stavkasi va IRR-foydaning ichki me'yori nisbatini ko'rsating.

A) r=IRR
B) r>IRR
C) r<IRR
D) IRR=0, r>0

9. Qaysi javobda investitsiyalar samaradorligini baholashda keng foydalaniladigan ko'rsatkichlardan biri keltirilgan?

A) Daromadlilikning ichki me'yori
B) Bitta aksiyaga to'g'ri keladigan daromad miqdori
C) Qayta moliyalash stavkasi
D) Inflatsiya darajasi

10. Moliyaviy muvozanat buzilishining eng jiddiy holatlaridan biri keltirilgan javobni belgilang.

A) Korxonalar moliyaviy inqirozi
B) Moliyaviy muvozanat ta'minlanishi
C) To'lov majburiyatlarining kechiktirilishi
D) Moliyaviy turg'unlik

XI BOB. KORXONADA MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH

11.1. Korxonada moliyaviy risklarning turlari va ularning asosiy xususiyatlari

Korxona moliyaviy munosabatlarga kirishar ekan, uning oldida moliyaviy faoliyatini samarali tashkil etish, moliyaviy barqarorligini saqlash va maksimal foyda olishni maqsad qiladi. Risk tushunchasi va uning mohiyati bo'yicha iqtisodchi olimlar tomonidan aniq bir to'xtamga kelinmagan. Risk so'zi qadimgi ispancha-portugalcha so'zdan olingan bo'lib, u «suv ostidagi qoya» degan ma'noni anglatadi. Bu so'zning kelib chiqishi qadimgi Ispaniya va Portugaliya dengizchilarining savdo-sotiq bilan faol shug'ullanishi hamda daromad keltiruvchi kemalarning ko'zga ko'rinmas suv ostidagi qoyalarga to'qnashib ketishi xatarini oldini olish asosida kelib chiqqan[60].

Rossiyalik iqtisodchi olim V.T.Sevruk risk tushunchasiga quyidagicha ta'rif beradi: «Risk – bu zarar ko'rish yoki manfaatni qo'ldan chiqarish bilan bog'liq ehtimollar o'lchovidir»[61]. Agar iqtisodiy adabiyotlarda berilgan ta'riflarni umumlashtirilsa quyidagi ma'noni olish mumkin: Risk – bu iqtisodiy kategoriya bo'lib, u jamiyatning rivojlanishidagi ijtimoiy-iqtisodiy jarayonlarda aniq bir yechimga ega bo'lmagan holatning miqdor va sifat jihatdan qo'shimcha daromad ko'rish yoki ma'lum zarar ko'rish ehtimoliga aylanishi mumkin bo'lgan voqelikdir.

Korxonalarda moliyaviy risklar belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko'zlangan maqsad natijalariga yo'naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo'qotish)lar keltirish ehtimolini o'zida aks ettiradi. Risklarning asosiy belgilari bo'yicha tasniflanishini quyidagi jadvalda keltiramiz (11.1-jadval).

---

[60] Шохин Е.И., Болшаков С.В., Булатова М.Г. «Финансовый менеджмент» Учебник 3-издание. Москва «КНОРУС» 2011 г. 475-ст.

[61] Севрук В.Т. Методы оценки и прогнозирования банковских рисков. «Управление кредитной организации», № 3, май-июнь 2010 г.

11.1-jadval

Korxonalarda moliyaviy risklarning asosiy belgilari bo'yicha tasniflanishi

№	Tasniflanish belgisi	Tasniflanishi
1.	Tavsiflanadigan obyekti bo'yicha	1.1. Alohida moliyaviy operatsiyalar riski 1.2. Moliyaviy faoliyatning turli ko'rinishlari bo'yicha risklar 1.3. Yahlit korxona moliyaviy risklari
2.	Tadqiq qilinadigan instrumentlar majmui bo'yicha	2.1. Individual moliyaviy risklar 2.2. Portfel moliyaviy risklar
3.	O'zaro uyg'unligi bo'yicha	3.1. Oddiy moliyaviy risklar 3.2. Murakkab moliyaviy risklar
4.	Yuzaga kelish manbalari bo'yicha	4.1. Tashqi yoki tizimli risklar 4.2. Ichki yoki tizimsiz risklar
5.	Moliyaviy oqibatlari bo'yicha	5.1. Faqat iqtisodiy zarar yetkazuvchi risklar 5.2. Foydaning kamayishiga ta'sir etuvchi risklar 5.3. Iqtisodiy yo'qotishlarga sabab bo'luvchi yoki qo'shimcha daromadlilik risklari
6.	Vaqt jihatdan paydo bo'lish tavsifiga ko'ra	6.1. Doimiy moliyaviy risklar 6.2. Vaqtinchalik moliyaviy risklar
7.	Yuzaga kelish ehtimoli darajasi bo'yicha	7.1. Yuzaga kelish ehtimoli past darajada bo'lgan moliyaviy risklar 7.2. Yuzaga kelish ehtimoli o'rtacha darajada bo'lgan moliyaviy risklar 7.3. Yuzaga kelish ehtimoli yuqori darajada bo'lgan moliyaviy risklar 7.4. Yuzaga kelish ehtimolini aniqlash mumkin bo'lmagan moliyaviy risklar
8.	Moliyaviy yo'qotishlar darajasi bo'yicha	8.1. Yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan (ta'siri kam) moliyaviy risklar 8.2. Keskin moliyaviy risklar 8.3. Halokatli moliyaviy risklar
9.	Oldindan ko'ra bilish imkoniyati bo'yicha	9.1. Prognozlashtiriladigan moliyaviy risklar 9.2. Prognozlashtirilmaydigan moliyaviy risklar
10.	Sug'urtalash imkoniyati bo'yicha	10.1. Sug'urtalanadigan moliyaviy risklar 10.2. Sug'urtalanmaydigan moliyaviy risklar

Bunday belgilar bo'yicha tasniflash risklarni boshqarish jarayonini tabaqalanishning asosiy parametrlarida ko'zga tashlanadi. Bir vaqtning o'zida risklarning aniq turi tavsifi ularning doimiy harakati haqidagi tasavvurni beradi va risklarning paydo bo'lish darajasini hamda ular bo'yicha mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar darajasini baholash imkonini beradi.

Moliyaviy risklarning turlari bo'yicha xilma-xilligi ularni tasniflash tizimida keng diapazonda aks etadi. Shuni qayd etish kerakki, yangi moliyaviy texnologiyalarning yuzaga kelishi, yangi moliyaviy instrumentlardan va boshqa innovatsion omillardan foydalanish mos ravishda moliyaviy risklarning yangi ko'rinishlari yuzaga kelishiga sabab bo'ladi.

Vujudga kelish sohasiga ko'ra risklarni ichki va tashqi turlarga ajratish mumkin. Tashqi risklarning vujudga kelish manbalari bo'lib tadbirkorga nisbatan tashqi muhit hisoblanadi. Tadbirkor ularga ta'sir ko'rsata olmaydi, tadbirkor ularni faqat oldindan taxmin qilishi va o'z faoliyatida hisobga olishi mumkin. Shunday ekan, tashqi risklar toifasiga tabirkorning faoliyati bilan bevosita bo'lmagan risklar kiradi. Ichki risklarning manbai tadbirkorlik faoliyatining o'zi bilan bevosita bog'liq bo'ladi. Bunday risklar samarasiz menejment, noto'g'ri marketing siyosati, shuningdek ichki mas'uliyatsizlik sababli kelib chiqadi. Ichki risklar orasida eng asosiysi kadrlarga oid risk bo'lib, u korxona xodimlarining kasb darajasi va xarakter xususiyatlari bilan bog'liqdir. Vaqtga nisbatan davomiyligiga ko'ra risklarini qisqa muddatli risklarga va doimiy risklarga ajratish mumkin. Qisqa muddatli risklar qatoriga tadbirkor uchun muayyan va cheklangan davr ichida tug'iladigan xavf-xatarlarni kiritiladi. Masalan, yukni tashish vaqtida yuzaga kelishi ehtimol kutiladigan transport riski yoki muayyan bitim bo'yicha to'lovni amalga oshirilmaslik riski shular jumlasidan.

Risklilik darajasi yo'qotishlarning sodir bo'lish ehtimoli va yetkazilishi ehtimol kutilgan zararning matematik bashorati deb izohlash mumkin. Risklilik darajasi kutilgan yo'qotishlar miqyosining tadbirkor mol-mulkining hajmi nisbatiga, shuningdek ana shu yo'qotishlarning vujudga kelish ehtimollik darajasiga bog'liq hisoblanadi. Darajasiga ko'ra risklar quyidagi turlarga bo'linadi:

• yo'l qo'yiladigan risk, bunda rejalashtirilgan loyihani amalga oshirish chog'ida foydani to'liq yo'qotish riski yuzaga keladi;

• «og'ir» ahvolga tushirib qo'yuvchi risk, bunda olinishi kutilayotgan foydagina emas, balki daromadning ham yo'qotilshi va zararning vujudga kelishi mumkin bo'lib qoladi;

• halokatli risk, bunda kapitalning, mol-mulkning yo'qotilishi va tadbirkorning bankrot bo'lishi muqarrar bo'lib qoladi.

Oqibatlarining xususiyatlariga ko'ra risklar ikkita katta guruhga ajratiladi: statistik (oddiy, yoki sof risk) va dinamik risklar. Statistik risklarning o'ziga xosligi shundaki, bu risklar hamisha tadbirkorlik faoliyati uchun yo'qotishlarni keltirib chiqaradi. Bu holda korxonaning ko'rgan zararlari, odatda, butun jamiyat uchun yo'qotish sifatida ham namoyon bo'ladi. Statistik risklarni vujudga kelish sabablariga ko'ra quyidagi guruhlarga bo'linadi:

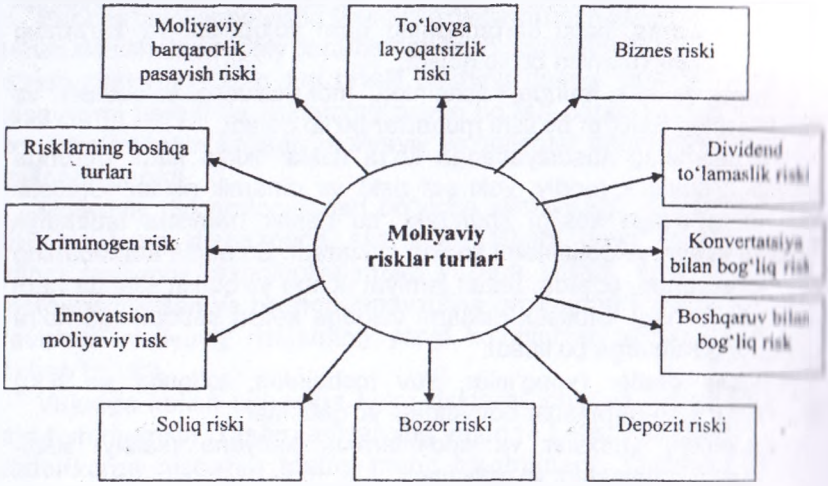
• tabiiy ofatlar (yong'inlar, suv toshqinlari, to'fonlar va h.k.) bilan bog'liqdagi xatti-harakatlar oqibatidagi yo'qotishlar;

• uchinchi shaxslar va xodimlarning xufiyona (salbiy) xatti-harakatalari oqibatidagi yo'qotishlar;

• uchinchi shaxslarning mulkni talon-taroj qilishi natijasidagi yo'qotish, chunki bu asosiy ta'minotchining yoki istemolchining faoliyati majburan to'xtalishiga olib keladi;

Statistik risklardan farqli o'laroq, dinamik risklar o'zi bilan birga yo'qotishlarning vujudga kelishi yoki foyda olinishi imkoniyatlarini keltirib chiqaradi, shu sababli uni «aldamchi» risk deb ham atashadi. Dinamik risklar boshqarish murakkab bo'lgan risklar hisoblanadi. Moliyaviy risklarning turlari bo'yicha xilma-xilligi ularni tasniflash tizimida keng diapazonda aks etadi. Shuni qayd etish kerakki, yangi moliyaviy texnologiyalarning yuzaga kelishi, yangi moliyaviy instrumentlardan va boshqa innovatsion omillardan foydalanish mo'yishda moliyaviy risklarning yangi ko'rinishlari yuzaga kelishiga sabab bo'ladi. (11.1-rasm).

Moliyaviy barqarorlik pasayish riski (moliyaviy rivojlanish muvozanati buzilish riski). Bu risk kapital tarkibi mukammal emasligi (foydalaniladigan qarz mablag'lari ulushi haddan tashqari oshib ketishi), pul oqimlari kirimi va chiqib ketishining miqdor jihatdan o'zaro balanslashmaganligi natijasida yuzaga keladi. Bu riskning xususiyati va yuzaga kelish shakllari moliyaviy leverij amal qilish mexanizmini ko'rib chiqiladi.



11.1-rasm. Moliyaviy risklarning turlari.

Moliyaviy risklar tarkibida xavflilik darajasi (korxona bankrotligini tezlashtirishi) bo'yicha bu risk turi yetakchi rol o'ynaydi. To'lovga layoqatsizlik riski (yoki balanslashmagan likvidlik prinsipi. Bu risk korporativ tuzilmada pul oqimlari sinxronligi buzilishi natijasida aylanma aktivlar likvidlilik darajasi pasayishi oqibatida yuzaga keladi. O'z moliyaviy oqibati bo'yicha bu risk turi eng xavfli risklar qatoriga kiradi. Biznes riski. Korxona faoliyatidagi o'zgarishlar bilan bog'liq, ya'ni reytingni tushib ketishi, bir aksiyaga olinadigan dividendni, ish haqini, bahoning foydaga nisbati, foydaning korxona aktivlariga nisbatan pastligi natijasida bo'lishi mumkin. U korxona faoliyati bilan ham bog'liq hisoblanib, ba'zi korxonalar konservativ turga xos bo'lib, korxonani kengaytirish, yangi mahsulot ishlab chiqarish strategiyasini ishlab chiqmaydi, keyinchalik ular oldida bankrotlik xavfi paydo bo'ladi. Siyosiy risk – davlat siyosatining oqibati sifatida zararlarning vujudga kelishi yoki ko'zda tutilgan foyda miqdorining kamayish ehtimolidir. Shunday ekan, siyosiy risk hukumatning siyosiy yo'li o'zgarishiga uchrashi yoki uning faoliyati ustuvor yo'nalishlarining boshqacha tus olishi bilan bog'liqdir. Bu turdagi riskni mukammal qonunchilikka ega bo'lmagan, tadbirkorlik ana'analari va madaniyati shakllanmagan mamlakatlarda hisobga olish ayniqsa zarur. Siyosiy risk tadbirkorlik

faoliyatining ajralmas qismi hisoblanadi va undan qochib qutulishning imkoni yo'q, faqat to'g'ri baholash va hisobga olish shart. Siyosiy riskni shartli ravishda uch guruhga ajratish mumkin:

1) Qonunchilik o'zgarishi bilan bog'liq risk;

2) Milliy valutani almashtirish bilan bog'liq transfert riski;

3) Kontragent kompaniya joylashgan mamlakatdagi hukumatning xatti-harkatlari tufayli shartnomaning uzilib qolishi riski.

Biznes faoliyatining samaradorligi odatda yangi texnika va texnologiyalarni o'zlashtirish, zaxira va imkoniyatlarni izlab topish va ishlab chiqarish intensivligini yuksaltirish bilan bog'liq. Biroq yangi texnika va texnologiyalarni joriy etish texnogen halokatlar sodir bo'lishiga olib kelishi mumkin, bu esa tabiatga, odamlarga, ishlab chiqarishga sezilarli ta'sir o'tkazmay qolmaydi. Demak, texnikaviy riskni ham hisobga olish darkor. Texnikaviy risk ishlab chiqarishning tashkil etilganligi darajasi, ehtiyotkorlik tadbirlarining (uskunalarni muntazam profilaktikadan o'tkazish, xavfsizlik choralarini ko'rish) o'tkazilishi, uskunalarni ta'mirlash ishlarini korxonaning o'z imkoniyati darajasida o'tkazilishi va servis darajasi bilan bog'liq ravishda vujudga keladi. Bu muammoni yechish uchun professional xodimlar xizmatidan foydalanish kerak. Texnikaviy riskga quyidagilar kiradi:

- ilmiy tadqiqot ishlarining salbiy oqibati natijasida kelib chiqadigan yo'qotishlar ehtimoli;
- konstruktorlik va texnologik ishlanmalar mo'ljaldagi texnik ko'rsatkichlarga erishmaganligi natijasida kelib chiqadigan yo'qotishlar ehtimoli;
- ishlab chiqarish texnologik imkoniyatlarining yangi ishlanmalar natijalarini o'zlashtira olmaydigan darajada past bo'lishi sababli kelib chiqadigan yo'qotishlar ehtimoli;
- yangi texnologiyalardan va mahsulotlardan foydalanishdagi nosozliklar yoki belgilangan muddatlardan kechikish natijasida kelib chiqadigan yo'qotishlar ehtimoli;
- uskunalarning to'xtab qolishi, buzilishi yoki shunga o'xshash sabablar natijasida kelib chiqadigan yo'qotishlar ehtimoli.

Ta'kidlash joizki, texnikaviy risk ichki risklar guruhiga daxldor hisoblanadi, chunki tadbirkor bu risklarga bevosita ta'sir ko'rsatishi mumkin va ular odatda tadbirkor faoliyatining o'zidan kelib chiqadi. Ishlab chiqarish riski mahsulot, tovar ishlab chiqarish, xizmatlarni ko'rsatish, har qanday turdagi ishlab chiqarish faoliyati bilan shug'ullanish

bilan bog'liq risk bo'lib, bu jarayonda tadbirkorlar yo'qotishlarga duch kelishi, asosiy vositalar va xomashyodan noto'g'ri foydalanish, tannarxning o'sib ketishi, ish vaqti yo'qotishlarining ortishi, ishlab chiqarishning yangi uslublardan foydalanish muammolariga duch kelish. Ishlab chiqarish risklarining asosiy sabablari quyidagilardan iborat:

• tabiiy ofatlar yoki salbiy harakatlar natijasida asosiy vositalar, xomashyo, butlovchilarning yo'qotilishi;

• ishlab chiqarish unumdorligining pasayishi, uskunalarning to'xtab qolishi, ish vaqtining yo'qotilishi, zarur materiallarning zarur miqdorda bo'lmasligi, ishlab chiqarilayotgan mahsulotlar ichida nuqsonli mahsulotlar ko'p foizni tashkil etishi sababli mahsulot ishlab chiqarish va uni realizatsiya qilish bo'yicha mo'ljallangan hajmlarning tushib ketishi;

• yetarli darajada sifatga ega bo'lmaganligi sababli, bozor konyunkturasining nomaqbul o'zgarishi, talabning tushib ketishi sababli mahsulotlarning rejalashtirilganidan ko'ra past baholarda sotilishi;

• materiallardan, xomashyodan, yoqilg'idan, energiyadan isrofli foydalanilishi, shuningdek transport xarajatlarining, savdo xarajatlarining, ustamalarning o'sishi va boshqa nomaqbul xarajatlar natijasida moddiy chiqimlarning ortib ketishi;

• belgilanganidan ortiq miqdordagi ishchi xizmatchilarni ishlatish yoki ayrim xodimlarga belgilanganidan ko'proq miqdorda ish haqi to'lash natijasida mehnatga haq to'lash fondining o'sishi;

• ta'minot intizomining pastligi, yoqilg'i va elektr energiyasini yetkazib berishdagi uzilishlar;

• uskunalarning jismoniy va ma'naviy eskirishi.

Tijorat riski – tadbirkor tomonidan ishlab chiqarilgan yoki sotib olingan tovarlar va xizmatlarni realizatsiya qilish chog'ida vujudga keladigan risk. Tijorat riskining asosiy sabablari quyidagilar:

• korxona tomonidan realiaztsiya qilinayotgan tovarga bo'lgan ehtiyoj yoki talabning tushib ketishi natijasida sotish hajmining qisqarishi, uning raqobatchi tovarlar tomonidan «siqib» chiqarilishi, sotuvga cheklov qo'yilishi;

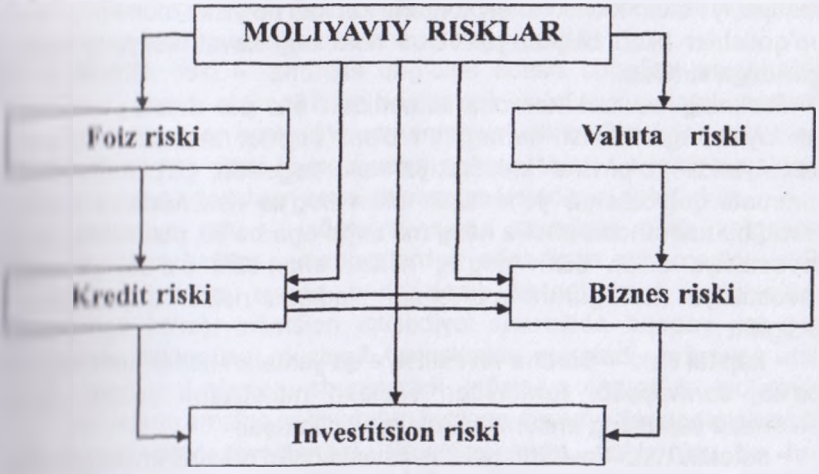
• tadbirkorlik loyihasi amalga oshirilayotgan vaqtda sotib olish narxining ko'tarilib ketishi;

• kutilmaganda sotib olish hajmining ko'zda tutilgan darajasidan pasayib ketishi va buning natijasida butun amaliyotning miqyosi qisqarib, sotuvga chiqarilgan har dona tovar birligiga xarajatlarning

oshishi(shartli doimiy xarajatlar hisobiga);

- tovarning yo'qotilishi;
- muomala jarayonida (tashish, saqlash) tovar sifatining yo'qotilishi orqali uning narxining pasayishi;
- muomala xarajatlarining jarimalar to'lanishi, kutilmagan boj to'lovlari va ajratmalar natijasida ko'zda tutilganidan ko'ra ortiq bo'lishi va buning oqibatida kompaniya foydasining pasayib ketishi.

Risk tovarlarning (xizmatlarning) bozorda sotilishi, tashilishi (transport), tovarlarning (xizmatlarning) xaridor tomonidan qabul qilib olinishi, xaridorning to'lovga layoqatli ekanligi bilan bog'liq risklarni va force-major vaziyati vujudga kelishi ehtimoli bilan bog'liq risklarni o'z ichiga oladi. Ta'kidlab o'tish joizki, mamlakat iqtisodiy adabiyotida tijorat riskini ko'pincha moliyaviy risk bilan bir xil talqin etiladi, ammo tijorat riski – bu tadbirkorlik savdo bilan ham bog'liq bo'lganligi sababli, uning bir turi hisoblanadi. Moliyaviy risk deganda, odatda moliyaviy tadbirkorlik yoki moliyaviy bitimlar amalga oshirilayotganda vujudga keladigan risk tushuniladi, ya'ni korxonalarning boshqa moliyaviy tuzilmalar bilan o'zaro munosabatlarni amalga oshirish jarayonida vujudga keladigan risklarni tushunish mumkin (11.2-rasm).



11.2-rasm. Moliyaviy risklar tarkibiy tuzilishi.

Bularga misol qilib, korxonalarni tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, investitsion kompaniyalar, fond birjalar va boshqa

moliyaviy muassasalar bilan munosabatlarni kiritishimiz mumk... Korxonalarda moliyaviy risklarni vujudga kelishi asosan, inflats... omillar, banklarda kredit foiz stavkalarini ortib ketishligi, qimmat qog'ozlarning narxini tushib ketishi va boshqa omillar ta'sir qiladi. Moliyaviy riskning keyingi turi – investitsiya riski hisoblanadi. U korxonalarning investitsion faoliyatni amalga oshirishi jarayonida moliyaviy yo'qotishlar paydo bo'lishi mumkinligini izohlaydi. Bu faoliyat turi bilan mos ravishda investitsion risklar real investitsiyalash risklariga va moliyaviy investitsiyalash risklariga ajratiladi. Barcha ko'rib chiqilayotgan moliyaviy risklar turlari investitsion faoliyatni amalga oshirish bilan bog'liq bo'lib «murakkab risklar» deb nomlanuvchi o'z navbatida kichik turlarga ajraluvchi risklar qatoriga kiradi. Misol uchun, real investitsiyalash risklari tarkibiga investitsion loyihalarning o'z vaqtida tayyor bo'lmasligi riski, loyiha-konstruktorlik ishlarining o'z vaqtida tugallanmasligi riski, qurilish-montaj ishlarining o'z vaqtida tugallanmasligi riski, investitsion loyiha bo'yicha moliyalashtirishning o'z vaqtida ochilmasligi riski, loyiha samaradorligi pasayishi bilan bog'liq loyiha investitsion jalb qiluvchanligi yo'qolishi riski va shu kabilar kiritilishi mumkin. Investitsion risklar tarkibiga kiruvchi barcha moliyaviy risklar kichik turlari korxona kapitali bo'yicha mumkin bo'lgan yo'qotishlar bilan bog'langan. Ular ham eng xavfli moliyaviy risklar guruhiga kiritiladi.

Riskning bu turi korxona tomonidan o'z pul mablag'larini turli xil loyihalarga kiritish tamoyillari bilan bog'liq. Mamlakat iqtisodiy adabiyotida ko'pincha investitsiya riski deganda, pul mablag'larini qimmatli qog'ozlarga yo'naltirish bilan bog'liq risk nazarda tutiladi. Biroq bu tushuncha ancha keng ma'noga ega bo'lib, pul mablag'larini investitsiya qilish bilan bog'liq risklar ehtimolini o'z ichiga oladi. Investitsiya riski guruhi o'z ichiga oladigan risklar quyida sanab o'tilgan:

• kapital riski – barcha investitsiya qo'yilmalari uchun umumiy risk bo'lib, sarmoyador tomonidan kirtilgan malag'lami yo'qotishlarni bo'shatib olishining imkoniyati mavjud bo'lmaydi;

• selektiv risk – investitsiya qo'yilmasi uchun boshqa imkoniyatlarga nisbatan noto'g'ri obyektning tanlab olinishi, ya'ni investor portfelini shakllantirish chog'ida moliyaviy instrumentlarni notog'ri tanlash bilan bog'liq risk;

• foiz riski – bozorda foiz stavkalarining o'zgarishi munosabati bilan

xaridorlar ko'rishi ehtimol tutilgan zarar riski. Bu risk turi moliya bozoridagi foiz stavkalarining kutilmagan o'zgarishlari (depozit va kredit stavkalari bo'yicha) natijasida yuzaga keladi. Mazkur moliyaviy risk turi paydo bo'lish sabablari (agarda inflatsion risk ta'siri bo'lmasa) sifatida davlatning tartibga solish siyosati ta'siri ostida moliya bozori konyunkturasi o'zgarishi, bo'sh pul mablag'lariga taklifning o'sishi yoki pasayishi va boshqa omillar ko'rsatib o'tiladi. Bu risk turining salbiy moliyaviy oqibatlari korxona emission faoliyatida (aksiya va obligatsiyalar emissiyasi bo'yicha), uning dividend siyosatida, qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarida va ba'zi boshqa moliyaviy operatsiyalarida ko'zga tashlanadi.

- milliy risk – nobarqaror ijtimoiy va siyosiy vaziyat hukm surayotgan mamlakat yurisdiksiyasiga kiruvchi korxonaga pul mablag'larini kiritish;
- amaliyot riski – malag'larni investitsiya qilish bilan bog'liq axborotga ishlov beruvchi kompyuter tizimidagi nosozliklar oqibatida zarar chiqishi ehtimol tutilgan zararlar riski;
- davriy risk – mablag'larni noto'g'ri vaqtda investitsiya qilinishi bilan bog'liq risk, chunki bu muqarrar ravishda yo'qotishlarga olib keladi;
- qonun o'zgarishlari riski – tartibga soluvchi qonunchilikning ko'zda tutilmagan holda nomaqbul tomonga o'zgartirilishi;
- likvidlik riski – qimmatli qog'ozni sotish chog'ida uning sifat bahosi o'zgarishi ehtimoli bilan bog'liq risk, ya'ni muomalaga qimmatli qog'ozni chiqargan emitent korxonaning xo'jalik moliyaviy ahvoli tufayli qimmatli qog'oz sifati hamda unga bo'lgan talab va taklif orasidagi baholarning o'zgarishlari asosida yuzaga keladigan risk turidir.
- inflatsiya riski – inflatsiya yuqori darajada o'sib ketganda investitsiyaga kiritilgan mablag'lardan olinadigan daromadlar o'sib borishga nisbatan tezroq qadrsizlanib ketadi (real xarid qilish layoqatiga ko'ra); Inflatsion iqtisodiyot sharoitida bunday risk turi moliyaviy risklarning mustaqil turi sifatida qaraladi. Inflatsion risk kapitalning real qiymati, shuningdek, inflatsiya sharoitida moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishdan kutilgan daromadlar qadrsizlanishi mumkinligi bilan tavsiflanadi. Shunday ekan, risklarning bu turi hozirgi sharoitda doimiy e'tiborni talab qiladi va korxonaning barcha moliyaviy operatsiyalariga bosh me'zon bo'ladi va korporativ moliyani boshqarishda doimiy diqqat-e'tibor qaratilishini talab etadi.
- tarmoq riski – tarmoq iqtisodiyotida sodir bo'lgan o'zgarishlar

sababli zarar ko'rish ehtimoli riski. Bu risk tarmoq ichidagi o'zgarishlarga ham, shuningdek boshqa tarmoqlar bilan solishtirish darajasiga ham bog'liq.

Tarmoq riskini tahlil qilishda quyidagi omillarga e'tibor qaratish zarur:

• mazkur tarmoqning muayyan (tanlab olingan) muddat oralig'idagi butun faoliyati, shuningdek o'xshash sohalar faoliyati;

• mazkur tarmoq faoliyatining butun mamlakat iqtisodiyoti bilan solishtirma barqarorligi;

• bitta tarmoq ichidagi korxonalar faoliyatining samaradorligi va natijalar bo'yicha ular o'rtasidagi tafovut.

Tarmoq korxonalari ishi bilan, demakki tarmoq bo'yicha risk darajasi bilan tarmoqdagi sanoat hayotining davriyligi bosqichi bilan hamda tarmoq ichidagi raqobat muhiti bilan bevosita bog'liqdir. Bu holda tarmoq ichidagi raqobat darajasi mazkur tarmoq korxonalarining boshqa tarmoqlarning korxonalariga nisbatan barqarorligi to'g'risidagi axborot manbai bo'lib, odatga ko'ra, tarmoq riskini baholovchi omil hisoblanadi.

Soliq riski. Moliyaviy riskning bu turi quyidagilarda aks etadi: xo'jalik faoliyatining alohida yo'nalishlarini amalga oshirishga yangi soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar joriy etish ehtimoli; amaldagi soliqlar va majburiy ajratmalar stavkalarining oshish ehtimoli; alohida soliq to'lovlari muddatlari va shart-sharoitlari o'zgarishi; korxona xo'jalik faoliyati sohasiga taqdim etilgan soliq imtiyozlarining bekor qilinishi; soliq tekshiruvlari va boshqalar. Korxonalar uchun bunday risklarni oldindan baholash imkoniyati mavjud bo'lmaganligi sababli, ular moliyaviy faoliyat natijalariga jiddiy ta'sir ko'rsatadi.

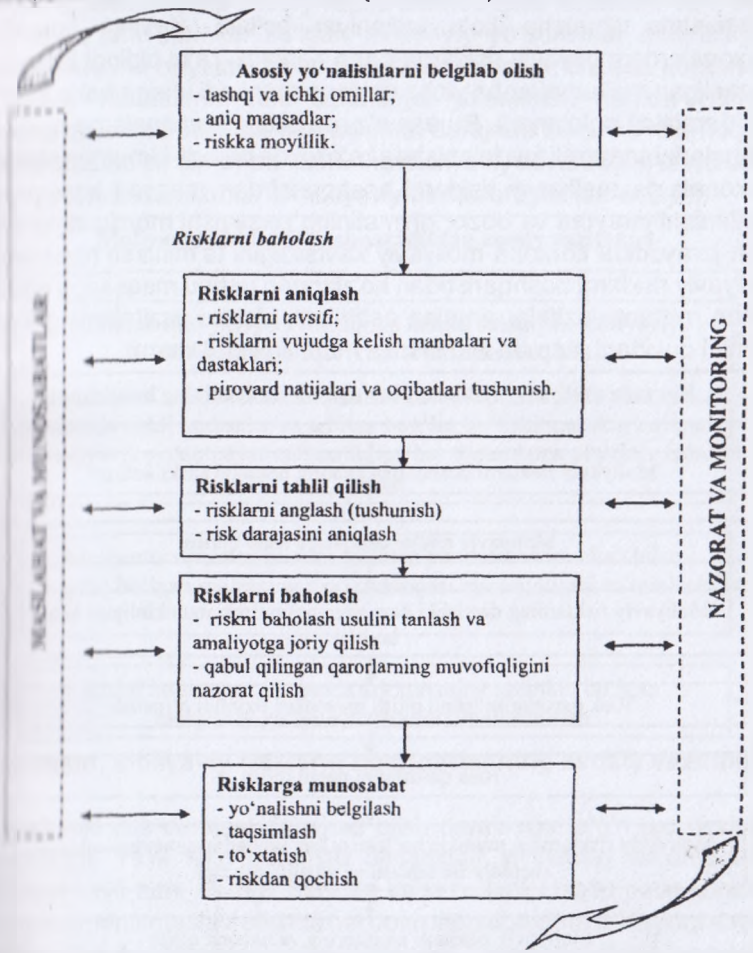
11.2. Moliyaviy risklarni boshqarish jarayoni va prinsiplari

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida korxonalar xo'jalik faoliyatida yuzaga keladigan risklarni kamaytirishning jahon tajribasini keng o'rgangan holda amaliyotda qo'llash muhim ahamiyat kasb etadi. Avval ta'kidlaganimizdek, korxonalar faoliyatida asosiy e'tibor berilishi lozim bo'lgan masalalardan biri risklarni boshqarishdir. Bugungi kunda riskni boshqarish jarayoni quyidagi asosiy bosqichlarni o'z ichiga oladi:

1. Korxonaning strategiyasi va maqsadni belgilash.

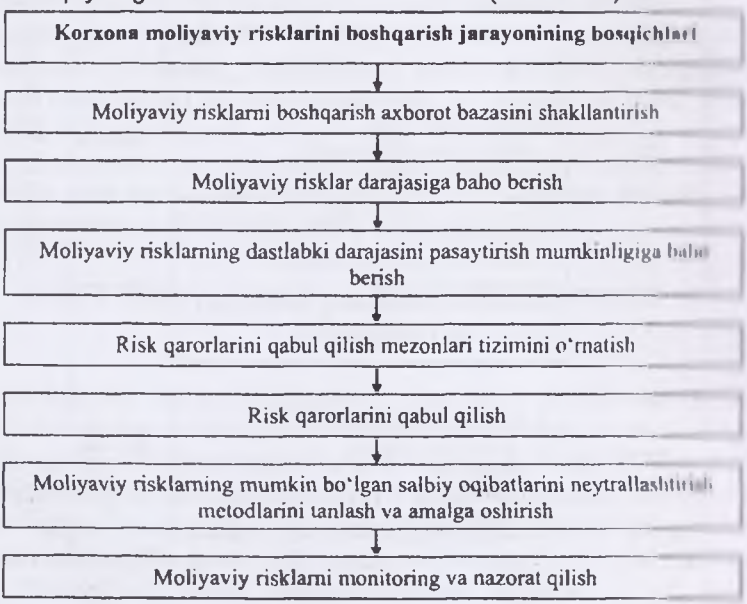
2. *Riskni aniqlash.*
3. Riskni baholash.
4. Riskni boshqarishni choralari, usullarini tanlash va joriy qilish.
5. *Amalga oshirilgan ishlarni samaradorligini nazorat qilish.*

Korxonalarda risk menejmenti, ya'ni risklarni boshqarish olib borilar ...ishbu boshqaruv belgilangan ketma-ketlikda, bosqichlarda amalga oshiriladi. Quyidagi rasmda moliyaviy risklarni boshqarish bosqichlarini ko'rishimiz mumkin (11.3-rasm).



11.3-rasm. Moliyaviy risklarni boshqarish jarayoni.

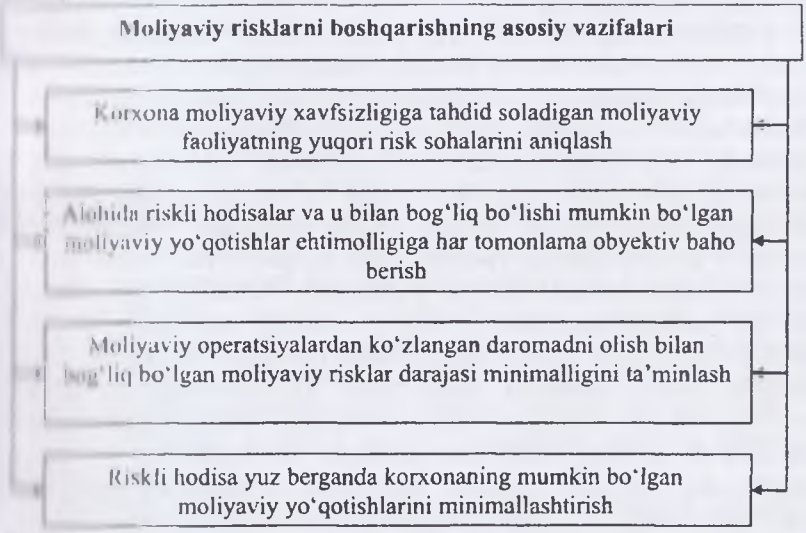
Yuqoridagi rasmda moliyaviy risklarni boshqarish bosqichlari ko'rsatilgan. Ushbu rasmga muvofiq korxonalarda risk menejmentini tashkil etishda avvalambor axborot bazasi yig'iladi. Axborot bazasi korxona faoliyatida risklar holati va uning korxona moliyaviy holatiga ta'siri to'g'risida ma'lumot beradi. Bunda ichki va tashqi axborot manbalari to'planadi va korxona uchun umumlashtiriladi. Axborot bazasi korxonada qancha ko'p bo'lsa moliyaviy risk darajasini o'rganishda shuncha ko'p imkoniyat bo'ladi. Keyingi bosqichda korxonalarda moliyaviy risklarga baho beriladi. Ya'ni oldingi bosqichda o'rganilgan ma'lumotlar bo'yicha risklar o'rganiladi ularga baho beriladi risk darajalari aniqlanadi. Bu esa o'z navbatida korxonalarga moliyaviy resurslarini samarali foydalanishda ko'p foyda beradi. Umuman olganda korxonalarda moliyaviy risklarni boshqarishdan maqsad korxonaning rivojlanishi jarayoni va bozor qiymatining pasayishi mumkinligini oldini olish jarayonida korxona moliyaviy xavfsizligini ta'minlash hisoblanadi. Moliyaviy risklarni boshqarishdan ko'zlangan ushbu maqsadga erishish uchun ma'lum vazifalar amalga oshiriladi. Ushbu vazifalarning asosiy qismini quyidagi rasmda ko'rishimiz mumkin (11.4-rasm).



11.4-rasm. Korxona moliyaviy risklarini boshqarish

jarayonining bosqichlari.

Ushbu rasmdan ko'rinadiki, korxonalarda risk menejmentini tashkil etishda amalga oshiriladigan asosiy vazifalardan biri korxona moliyaviy xavfsizligiga tahdid soladigan moliyaviy faoliyatning yuqori risk sohalarini aniqlash hisoblanadi. Bu esa o'z navbatida korxona uchun yuqori risk sohalaridan qochish, risklarni minimallashtirish kabi imkoniyatlarni beradi. Bu korxona moliyaviy barqarorligini ta'minlab qoladi. Keyingi asosiy vazifa alohida riskli hodisalar va u bilan bog'liq bo'lishi mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar ehtimolligiga har tomonlama obyektiv baho berish hisoblanadi. Bu esa korxonaga moliyaviy resurslarini turli sohalarga yo'naltirish hamda bundan ortiqcha daromad olish hamda minimal darajada zarar ko'rish miqdori aniqlanadi. Bu bir tomondan korxona moliyaviy xavfsizligini ta'minlasa, ikkinchi tomondan korxona moliyaviy barqarorligini ta'minlaydi.



11.6-rasm. **Moliyaviy risklarni boshqarishning asosiy vazifalari.**

Ma'lumki risk darajasi daromad olish darajasiga to'g'ri proporsional shakllanadi. Ya'ni ko'p daromad olinadigan loyihaning daromadlami yo'qotish xavfi ham shunga muvofiq katta bo'ladi. Ushbu holat korxona risk menejmentini tashkil etishda har doim inobatga olinadi. Keyingi asosiy vazifa moliyaviy operatsiyalardan ko'zlangan daromadni olish bilan bog'liq

bo'lgan moliyaviy risklar darajasi minimalligini ta'minlash hisoblanadi. Bu vazifaning to'liq amalga oshirilishi korxonalarda moliyaviy yo'qotishlarni kamaytiradi hamda qancha moliyaviy yo'qotishga olib kelinishi oldindan aniqlanadi va bu bo'yicha maqsadli moliyaviy rezervlar shakllantiriladi. Bu ham korxona moliyaviy holati barqarorlashishiga olib keladi. Risklarni boshqarishning keyingi vazifasi riskli hodisa yuz berganda korxonaning mumkin bo'lgan mollyaviy yo'qotishlarini minimallashtirish hisoblanadi. Bu korxonalarda moliyaviy yo'qotish yuz berganda imkon qadar kamroq zarar ko'rish yo'llarini beradi. Ushbu vazifalami korxonalarda to'liq amalga oshirilishi maqsadga muvofiq hisoblanadi.

Korxonalarda riskni boshqarishni muhim jihatlaridan biri ularni kamaytirish yo'llarini to'g'ri tanlash va amaliyotga samarali tatbiq etish hisoblanadi. Risklarni kamaytirishni xorijiy davlatlar va mamlakatimizda foydalaniladigan quyidagi usullari mavjud bo'lib, ularning har biri o'ziga xos xususiyatlarga ega:

1. Korxonaning ichki moliyaviy imkoniyatlardan foydalangan holda risklarni kamaytirish. Bunda asosan, yuzaga kelgan riskni korxonaning ichki moliyaviy zaxiralari va moliyaviy resurslari hisobiga kamaytirishni ko'zda tutadi. Bu usul korxona uchun riskni kamaytirishni eng optimal yo'llaridan biri bo'lib, korxonada qo'shimcha majburiyatlar paydo bo'lishini oldini oladi. Albatta, buning uchun korxonalar ixtiyorida qoladigan foydaning bir qismini ko'zda tutilmagan holatlar uchun zaxiralar shakllantirishni yanada keng yo'lga qo'yish lozim. Hozirgi kunda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksariyat korxonalarda bunday tartibga unchalik e'tibor qaratilmay kelmoqda. Ko'pgina hollarda korxonalar o'zlarining ixtiyorida qoladigan foydaning deyarli barcha qismini aylanma mablag'larni ko'paytirishga yo'naltiradi. Shuning uchun korxonalar faoliyatida bunday holatlarni bartaraf etish maqsadida, ularning ixtiyorida qoladigan sof foydaning bir qismini qo'shimcha moliyaviy zaxiralar yaratishga yo'naltirishni qonunchilik bilan qat'iy belgilab qo'yish riskni kamaytirishda ijobiy samara beradi.

2. Korxonada riskni kamaytirishning yana bir usuli riskni sheriklarga yoki uchinchi tomonga o'tkazish (transfert qilish) hisoblanadi. Bunda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan riskni uchinchi tomonga o'tkazish quyidagi operatsiyalar orqali amalga oshirilishi mumkin:

– faktoring operatsiyalari orqali;
– kafillik shartnomlari tuzish orqali;
– yuzaga kelishi mumkin bo'lgan riskni hamkorlar o'rtasida

taqsimlash va boshqalar.

Faktoring – xo'jalik yurituvchi subyektlar tomonidan korxonalarning debitorlik qarzlarini diskont stavka bilan nominal qiymatdan past narxlarda sotib olish operatsiyasi hisoblanadi. Shuning bilan birga, faktoring deganda, korxonalarning moliyaviy mablag'larni jalb etish maqsadida o'z debitorlik qarzdorligini uchinchi tomonga sotishi ham tushuniladi. Tovarlar va xizmatlarni sotishdan to'lovlarning kelib tushishida kechikishlar yuzaga keladigan korxonalarda ko'p hollarda pul tushumi va kassa naqd pul mablag'lari aylanmasida ma'lum vaqtda taqchilliklar yuzaga keladi. Taqchillikning sabablaridan biri shuki, tovarlar va xizmatlarni sotishdan tushum korxona hisob raqamiga kelib tushgani yo'q, ammo korxonada ishlab chiqarishni yangi mavsumga rejalashtirish va tayyorlash uchun esa xomashyo va materiallar sotib olish zaruriyati yuzaga keladi.

Bu muammoni hal qilishning amaliyotda bir necha yo'llari mavjud: mahsulot va xizmatlar savdosidan tushumning kelib tushishini nazorat qilish va ta'minlash; oborot aktivlarini to'ldirish maqsadida kreditlarni jalb etish mumkin. Mahsulot va xizmatlar uchun to'lovlarni amalga oshirishda turli kechikishlarga yo'l qo'yish yoki to'lovlarning uzoq vaqt davomida amalga oshirilmasligi korxona hisob raqamida pul mablag'lar taqchilligi riskini keltirib chiqarishi mumkinligini inobatga olib, hozirgi kunda turli xo'jalik yurituvchi subyektlar tomonidan faktoring operatsiyasidan foydalanishga o'tilmoqda. Riskni o'tkazish shuni anglatadiki, investor boshqa birovga, masalan sug'urta korxonaga, mas'ullyatini beradi. Bu holda riskni uzatish moliyaviy riskni sug'urtalash orqali amalga oshiriladi. Risk darajasini kamaytirish uning sodir bo'lish ehtimolligini va yo'qotishi miqorini kamaytirishdir.

Riskni o'tkazish quyidagi asosiy yo'nalishlar bo'yicha amalga oshiriladi:

- faktoring shartnomasini tuzish orqali riskni o'tkazish. Mazkur holatda o'tkazish predmeti bo'lib faktoring shartnomasi hisoblanadi. Uning ko'proq qismi kompaniyasiga o'tkaziladi.
- kafillik shartnomasini tuzish orqali riskni o'tkazish.
- xom-ashyo va materiallarni yetkazib beruvchilarga riskni o'tkazish. O'tkazish predmeti bo'lib mazkur holatda mulkni transportirovka qilish yoki yuklash ishlari jarayonida uning buzilishi yoki yo'qolishi bilan bog'liq moliyaviy risklar xizmat qiladi.
- birja shartnomalarini tuzish orqali riskni o'tkazish. Riskning

o'tkazishni ushbu usuli xedjirlash yo'li bilan amalga oshiriladi.

O'z oqibatlari bo'yicha eng xavfli risklar sug'urtlash orqali pasaytiriladi. Risklarni sug'urtalash risk darajasini kamaytirishning eng tarqalgan usullaridan biridir. Sug'urta uchun albatta ikki tomon bo'lishi zarur sug'urtalovchi va sug'urtalanuvchi, sug'urtalovchi sug'urtalanuvchining to'lovlari hisobiga pul fondini tashkil qiladi. Riskni birlashtirish – bu umumiy muammolarni hal qilishga hamkorlar sifatida boshqa korxonalar yoki yuridik shaxslarni jalb qilish orqali o'z riskining darajasini pasaytirishdir. Buning uchun aksiyadorlik jamiyatlari, moliya-sanoat guruhlari tashkil etilishlari mumkin, korxonalar bir-birlarining aksiyalarini sotib olishi yoki almashishlari mumkin, turli assotsiatsiya va konsernlarga a'zo bo'lishlari mumkin. Shunday qilib, riskni birlashtirish deganda riskni iqtisodiyotning bir nechta subyektlari o'rtasida bo'lish orqali uni pasaytirish tushuniladi.

Diversifikatsiya risklarning alohida turlarini pasaytirish imkoniyatini beradi. Risklarning bunday turlariga kredit, depozit investitsion hamda valuta risklari kiradi. Diversifikatsiya - bu investitsion riskni qo'yish, ya'ni investitsiya qilayotgan mablag'larni bevosita bir-biri bilan bog'liq bo'lmagan obyekt o'rtasida taqsimlashdir. Diversifikatsiya tamoyili asosida faoliyat yurituvchi sifatida investitsion fondlarni misol qilib keltirish mumkin. Ular mijozlarga o'z aksiyalarini sotishadi, olingan mablag'larni turli qimmatli qog'ozlarga qo'yishadi va ular barqaror daromad keltiradi. Diversifikatsiya riskning bir qismini chetlab o'tish imkoniyatini beradi. Bunda kapital turli xil faoliyat o'rtasida taqsimlanadi. Lekin, deversifikatsiya investitsion riskni umuman yo'qota olmaydi. Bu shu bilan bog'liqdir, tadbirkorlik va investitsion faoliyatga tashqi faktorlar ham ta'sir ko'rsatadi.

Tashqi bozorlar butun moliya bozoriga ta'sir ko'rsatadi, ya'ni ular investitsion institutlar, banklar, moliyaviy kompaniyalarning faoliyatiga ta'sir ko'rsatadi. Tashqi faktorlarga butun bir mamlakat iqtisodiyotida sodir bo'layotgan jarayonlar kiradi: harbiy harakatlar, aholining turmush farovonligi, inflatsiya va deflatsiya, markaziy bank hisob stavkasining o'zgarishi, tijorat banklarining depozit va kreditlar bo'yicha foiz risklarining o'zgarishlaridir.

Korxona mollyaviy holatining diversifikatsiyasi turli mollyaviy operatsiyalardan daromad olish muqobil imkoniyatlaridan foydalanishni ko'zda tutadi. Bunda agar ko'zda tutilmagan holatlar natijasida moliyaviy operatsiyalardan biri zararli bo'lib qolsa, boshqa

operatsiyalar daromad olib keladi. Qimmatli qog'ozlar portfelining diversifikatsiyasida investitsion portfelning daromadlilik darajasini kamaytirmasdan investitsion risklarni pasaytirish imkoniyatini beradi.

Real investitsiyalash dasturining diversifikatsiyasi bunda real investitsion portfelni shakllantirish sohasida korxonaga uncha katta bo'lmagan kapital sig'imiga ega bir nechta loyihalarni realizatsiya qilish dasturlariga bitta yirik investitsion loyihadan iborat bo'lgan dasturga nisbatan ustunlik berish tavsiya etiladi. Xaridorlar diversifikatsiyasi iborat kreditlashda vujudga keladigan kredit riskini pasaytirishga xizmat qiladi. Korxona depozit qo'yilmalarining diversifikatsiyasi bir nechta banklardan daromad olish maqsadida vaqtincha bo'sh turgan yirik pul mablag'larini joylashni ko'zda tutadi. Korxona valuta savatining diversifikatsiyasi tashqi iqtisodiy operatsiyalarni amalga oshirish jarayonida valutaning bir nechta turini tanlashni ko'zda tutadi (bu valuta riskini minimallashtirish imkonini beradi). Xedjirlash korxona tomonidan riskni boshqa tarafga o'tkazib yuborish yo'li bilan prognoz qilayotgan daromad darajasini sug'urtalash uchun foydalaniladi. Foydalanilayotgan qimmatli qog'ozlar turiga bog'liq holda moliyaviy resurslarni xedjirlashning bir nechta turi mavjud:

- fyuchers shartnomalaridan foydalanish orqali xedjirlash;
- «svop» operatsiyasidan foydalanish orqali xedjirlash;

Risklami pasaytirishning boshqa usullari va yo'llari ham mavjud bo'lib bular quyidagilardir:

- korxona faoliyatini strategik rejalashtirish;
- shartnomalarga kiritilgan jarima sanksiyalari tizimi hisobiga mumkin bo'lgan moliyaviy zararlarning qoplanishi ta'minlanadi;
- hamkorlar bilan shartnomalardagi fors-major vaziyatlar ro'yxatini aniqlashtirish;
- korxona aylanma mablaglarini boshqarishni takomillashtirish;
- moliya bozori to'g'risidagi qo'shimcha ma'lumotlarni yig'ish va tahlil qilish;
- tashqi muhit va moliya bozori konyunkturasining o'zgarish tendensiyalarini prognoz qilish;
- xo'jalik faoliyatining informatsiya bilan ta'minlash darajasini oshirish;

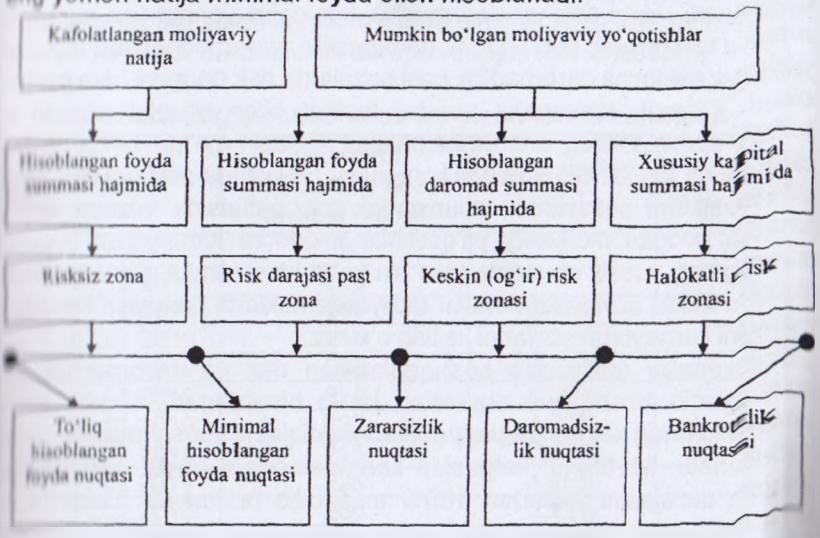
4. Korxonaning muayyan bir faoliyat turini sug'urtalash yoki yuzaga kelishi mumkin bo'lgan riskni sug'urtalash. Riskni kamaytirishning ushbu usuli xorijiy mamlakatlar kompaniyalarida

eng ko'p foydalaniladigan usullardan biri bo'lib, bunday korxonalar mahsulotlarni xaridorlarga yetkazib berish, mahsulotlarni omborlarda saqlanishi, mahsulotlarni realizatsiyasi qilish kabi jarayonlarni sug'urtalash asosida riskni kamaytiradi. Hozirgi kunda bizning mamlakatimizda ham sug'urta bozori rivojlanib, amaliyotda sug'urta turlarining soni ko'payib bormoqda. O'ylaymizki, sug'urta bozorida yuqoridagi xizmat turini ham keng joriy qilinishi korxonalar uchun ijobiy samara berish bilan birga sug'urta kompaniyalari uchun ham qo'shimcha moliyaviy resurslarni shakllantirishda muhim manba bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Hozirgi risklarning turlarining ko'pligini hisobga olgan holda, korxonalarning moliyaviy-xo'jalik faoliyatini amalga oshirayotganda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan barcha risklar tahlil qilinishi va kamaytirish yo'llarini jahon tajribasini keng o'rgangan holda amaliyotda qo'llash muhim ahamiyat kasb etadi. Aks holda, albatta, risklilik sharoitida korxonalarning moliya-xo'jalik faoliyatida risklilikni oshib ketishi, hatto ularning bankrotlik holatiga sabab bo'lib qolishini kuzatishimiz mumkin. Bunday sharoitda davlat tomonidan korxona moliya-xo'jalik faoliyatini tartibga solish, ularga turli imtiyozlar berish va qo'shimcha moliyaviy instrumentlar bilan ta'minlash, korxonalarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni kamaytirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Bozor munosabatlari sharoitida har qanday mulkchilik shaklidagi korxonalar faoliyatida risklarning mavjudligi tabiiy holat hisoblanadi. Chunki tadbirkorlikni muayyan bir tavakkalchiliklarga asoslangan holda amalga oshiriladi. Bunday sharoitda korxonalarda kutiladigan daromad, foyda va boshqa moliyaviy ko'rsatkichlarni ololmaslik ehtimolligi yuzaga kelishi mumkin. Avval ta'kidlaganimizdek, korxona faoliyatida asosiy e'tibor berishi lozim bo'lgan masalalardan biri risklarni boshqarishdir. Korxonalarda moliyaviy risklarni boshqarish – bu turli ko'rinishdagi risklarni har tomonlama baho berish va ular yuzaga keltirishi mumkin bo'lgan salbiy oqibatlarni oldini olishni ta'minlovchi metod va prinsiplarni ishlab chiqish va moliyaviy qarorlarni qabul qilish tizimini ifodalaydi. Moliyaviy risklarni boshqarish jarayoni korxona xo'jalik faoliyatiga xos bo'lgan asosiy moliyaviy risklar aniqlanadi; bu risklar darajasi va bu bilan bog'liq yo'qotilishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklar hajmi baholanadi, alohida moliyaviy risklar hamda ularni sug'urtalash profilaktikasi va minimallashtirishi bo'yicha tizim shakllantiriladi.

Korxonalar faoliyat davomida turli risklilik darajalariga ega

sohalarda faoliyat yuritadi. Ushbu jarayonda korxonalar faoliyatidan qanday natijaga erishishini oldindan bilish yoki boshqa so'z bilan aytganda, risklarning xususiyatlarini bilish muhim ahamiyat kasb etadi. Quyidagi 11.6-rasmda korxonalarning turli sohalarda va turli risk zonalarida korxonalar moliyaiviy holati qay darajada bo'lishi mumkinligini ko'rishimiz mumkin. 11.6-rasmda turli zonalarda risklar xususiyatlarini ko'rishimiz mumkin. Ushbu rasmdan ko'rib turganimizdek, risk zonalari to'rt guruhga ajratilgan: risksiz zona, risk darajasi past zona, keskin (og'ir) risk zonasi, halokatli risk zonasi. Risksiz zonada moliyaviy natijalar kafolatlanadi. Bunday sharoitda korxonalarda moliyaviy yo'qotish xavfi bo'lmaydi va hisoblangan foyda to'liq kelib tushadi. Risksiz zonadan boshqa riskli zonalarda moliyaviy yo'qotishlar xavfi bo'ladi. Risksiz zonada xavflilik darajasi minimum foyda nuqtasiga erishish hisoblanadi. Boshqa so'z bilan aytganda, eng yomon natija minimal foyda olish hisoblanadi.



11.6-rasm. Turli zona moliyaviy risk xususiyatlari.

Risk darajasi past zonada moliyaiviy yo'qotish xavfi hisoblangan foyda miqdori atrofida bo'lishi mumkin. Risk darajasi past zonada ham yomon natija zararsizlik nuqtasidir. Bunda korxona foyda ham zarar ham ko'rmaydi. Keskin (og'ir) risk zonasida moliyaviy yo'qotish

xavfi daromad miqdori atrofida bo'lishi mumkin. Ya'ni kutilayotgan daromaddan ajralib qolish, kutilayotgan foydadan ajralib qolish holatidan ancha yomonroqdir. Keskin risk zonasida eng yomon natija daromadsizlik nuqtasiga erishishdir. Halokatli risk zonasida moliyaviy yo'qotishlar xavfi xususiy kapital miqdori atrofida bo'ladi. Ya'ni bu jarayonda xususiy kapitaldan ajralib qolish xavfi mavjud bo'ladi. Halokatli risk zonasida eng yomon natija bankrotlik nuqtasi hisoblanadi.

11.3. Moliyaviy risklarni baholash usullari

Korxonalarda faoliyati davomida foyda olishni maqsad qilib qo'ya ekan, ushbu maqsadga erishish yo'lida korxonalar turli darajadagi risklar bilan to'qnash keladi. Ma'lumki, korporativ moliyaning asosiy konsepsiyalaridan biri bo'lib, risk va daromadlilik konsepsiyasi hisoblanadi. Ya'ni risk va daromadlilik har doim yonma-yon yuradi va bir-birini takrorlaydi, shuningdek daromadlilik yuqori sohalarda risk ham yuqori va aksincha daromadlilik past sohalarda risk darajasi ham past bo'ladi. Demak, korxonalar qanday faoliyat bilan shug'ullanmasin va qanday daromadlilikka erishishga harakat qilmasin ma'lum bir darajadagi riskka duch keladi. Shu sababli korxonalar faoliyatida risklarni baholash, risk darajasini pasaytirish, shuningdek risk natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar miqdorini kamaytirish bugungi kunning eng asosiy masalalaridan biri bo'lib hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda quyida korxonalar faoliyatida risklarni baholash metodlari va ularni kamaytirish yo'llarini keltirib o'tamiz.

Korxonalar faoliyatida boshqariladigan risk va daromadlilik bir-biriga yaqin boshqaruv obyektlari bo'lib hisoblanadi. Ushbu ikkala ko'rsatkichning kelgusidagi qiymatlarini aniqlash asosiy masala bo'lib hisoblanadi. Ma'lumki, kelgusida korxonalar faoliyatida daromadlilik va risk darajasini oldindan 100% aniq bilib bo'lmaydi. Lekin, aniq ma'lumotlardan foydalanilgan holda kelgusidagi erishilishi mumkin bo'lgan natijalarni ma'lum bir ehtimollik doirasida baholash mumkin. Shundan kelib chiqqan holda bugungi kunda iqtisodchi olimlar tomonidan korxonalarda risklarni baholash bo'yicha ko'plab metodlar ishlab chiqilgan va ilmiy asoslab berilgan. Ushbu metodlarni quyidagi ikkita guruhga ajratishimiz mumkin:

1) Risklarni baholashning statistik metodlari: daromadlilikning

standart chetlanishi (σ); Value at Risk metodi; CVaR metodi.

2) Risklarni baholashning ekspert metodlari: reyting metodlari; ball metodlar; Delfi metodi.

Amaliyotda korxonalar yuqoridagi risklarni baholashning metodlaridan istalgan biridan foydalanishi mumkin. Har bir metod asosida aniqlangan moliyaviy risk darajasi turli xil chiqsada, ammo miqdoran bir-biriga yaqin chiqadi. Daromadlilikning standart chetlanishi metodi amaliyotda risklarni baholashning ko'p uchraydigan metodlaridan biri bo'lib hisoblanadi. Ammo ushbu metod risklarni baholashning Value at Risk metodi tarkibida ham qo'llaniladi. Demak, Value at Risk metodi kengroq va nisbatan risklarni baholashda aniqlilik darajasi yuqori bo'ladi. Shu sababli quyida Value at Risk metodining o'ziga xos xususiyatlari to'g'risida to'xtalib o'tamiz. Value at Risk metodi ayrim holatlarda Monte Karlo metodi deb ham yuritiladi. Ushbu metod mohiyatini to'laroq ochish uchun quyidagi jadvaldan foydalanamiz. Jadvalda shartli ravishda qimmatli qog'ozning 11 kunlik narxi va 10 kunlik daromadlilik darajasi olingan (11.2-jadval).

11.2-jadval

Qimmatli qog'oz sotib olish bo'yicha riskni baholash

№	Sana	Qimmatli qog'ozning bozor bahosi (so'm)	Daromadlilik (%)	Riskni baholash
	A	B	C	D
1	24.12.2018	200	-	-
2	31.12.2018	210	5,00%	-
3	07.01.2019	215	2,38%	
4	14.01.2019	200	-6,98%	-
5	21.01.2019	210	5,00%	-
6	28.01.2019	220	4,76%	-
7	04.02.2019	215	-2,27%	-
8	11.02.2019	225	4,65%	
9	18.02.2019	230	2,22%	-
10	25.02.2019	220	-4,35%	-
11	03.03.2019	230	4,55%	-
12	*O'rtacha daromadlilik*			1,50%
13	*Daromadlilikning standart chetlanishi*			± 4,42%
14	*Kvantil (quantile)*			-0,08789
15	04.03.2019	Pt+1=210	Risk 1 kun = 20	8,8%
16	09.03.2019	Pt+5=185	Risk 5 kun = 45	19,7%

Ushbu metod asosida risklarni baholashning mohiyati shundaki Bugungi kunda qimmatli qog'ozni ma'lum bir miqdorda sotib olinganda, bir yoki bir necha kundan keyin ushbu qimmatli qog'ozning bozor qiymati eng ko'pi bilan qancha miqdorga arzonlashib ketishi mumkinligini, bunda korxona ushbu qimmatli qog'oz uchun qancha miqdorda risk qilishi mumkinligini ifodalaydi.

Value at Risk metodi asosida aniqlanadigan risk darajasi haqiqatga qanchalik yaqin bo'lishi, ma'lumotlarning qanchalik ko'p bo'lishiga bog'liq. Olimlarning fikricha qimmatli qog'oz bo'yicha risk darajasini aniqlash uchun o'tgan davrlardagi shu qimmatli qog'oz bo'yicha kamida 250 kunlik ma'lumotlardan foydalanish maqsadga muvofiqdir.

11.2-jadval ma'lumotlarini tahlil qilish asosida quyidagilarni xulosa sifatida keltirishimiz mumkin:

– qimmatli qog'ozlar bo'yicha o'rtacha daromadlilik 1,5%ga teng bo'lgan.

– qimmatli qog'ozlar bo'yicha o'rtacha daromadlilikning standart chetlanishi miqdori ± 4,42% ga teng. Ya'ni buning mazmuni qimmatli qog'ozlar daromadliligi keyingi davrlarda o'rtacha ±4,42% ga farqlanishi mumkin. Ushbu miqdor risklarni baholashning standart chetlanish usuliga muvofiq risk darajasi miqdorini anglatadi. Ushbu miqdor ko'rsatkichni Microsoft Excel dasturida yacheyka ichiga yoki yuqoridagi jadval bo'yicha D13 yacheyka ichiga =STANDOTKLON(S2:S11) ni kiritish orqali aniqlash mumkin.

– Kvantil miqdori – 0,08789 ga teng. Ya'ni kvantil bu risk darajasini bildiradi. Boshqacha qilib aytganda, kvantil – bu daromadlilikning o'rtacha miqdori va daromadlilikning standart chetlanish miqdori 99% ehtimollik bilan to'g'ri, 1% ehtimollik bilan xatolik deb qabul qilingan yuzaga keladigan moliyaviy yo'qotishlar darajasi tushuniladi. Ushbu miqdorni Microsoft Excel dasturida yacheyka ichiga yoki yuqoridagi jadval bo'yicha D14 yacheyka ichiga =NORMOBR(1%;D12;D13) ni kiritish orqali aniqlash mumkin.

Korxona sotib olgan qimmatli qog'ozlarining bir kundan so'ng kutilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati kvantil orqali quyidagicha aniqlanadi:

$$P_{t+1} = (q+1) \times P_t$$

Bu yerda, P_t – qimmatli qog'ozning t davrdagi qiymati; P_{t+1} – qimmatli qog'ozning t+1 davrdagi kvantilni hisobga olgan holda kutilishi

bo'lgan minimal qiymati;

Korxona sotib olgan qimmatli qog'ozlarining k kundan keyin kuzatilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati kvantil orqali quyidagicha aniqlanadi:

$$P_{t+k} = (q\sqrt{k} + 1) \times P_t$$

Bu yerda, k – risk aniqlanadigan davr (qisqa muddatli davr olinadi), P_{t+k} – qimmatli qog'ozning t+k davrdagi kvantil hisobga olgan holda kuzatilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati;

Yuqoridagi jadval ma'lumotlariga ko'ra, agarda korxona 03.03.2019 yilda moliya bozoridan qimmatli qog'ozni 230 so'mga sotib olsa, ushbu qimmatli qog'ozning bir kundan keyin 04.03.2019 da bozordagi bahosi eng ko'pi bilan 210 so'mga tushib ketishi, bunda risk 20 so'm yoki 8,8% bo'lishi, 5 kundan keyin 09.02.2019 da esa ushbu qimmatli qog'ozning bozordagi bahosi eng ko'pi bilan 185 so'mga tushib kelishi, bunda risk 45 so'm yoki 19,7% bo'lishi mumkin.

Risk darajasini aniqlash korxonalar moliyaviy boshqaruvida muhim ahamiyat kasb etadi. Moliyaviy risklarni to'g'ri baholash uchun risk bilan bog'liq ma'lumotlarni ko'proq yig'ish lozim. Bunday ma'lumotlar qanchalik ko'p bo'lishi risk darajasini aniqlashda katta yordam beradi. Boshqa tomondan esa hammaga ma'lumki risklarni pasaytirishning asosiy usullaridan biri axborotlashtirish to'lib hisoblanadi. Korxonalarda moliyaviy menejer moliyaviy risk darajasini o'rgangan holda moliyaviy risklarni pasaytirish, moliyaviy risklar natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlarni pasaytirish va umuman olganda moliyaviy resurslarni taqsimlash bo'yicha samarali qarorlar qabul qilishi kabilarni amalga oshirishi mumkin. Shu sababli, bugungi kunda korxonalar faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni baholash korxonalar moliyaviy barqarorligi va raqobatbardoshligini ta'minlashda muhim omil qiladi deb o'ylaymiz.

Korxonalar amaliyotida risklarni baholashda, risk va daromadlilik o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni tahlil qila olish muhim ahamiyat kasb etadi. Xalqaro amaliyotda risklarni baholashda risk va daromadlilik konsepsiyasi va uning amaliy jihatlari alohida o'rganiladi.

Risk va daromadlilik moliyaviy menejmentning asosiy konsepsiyalaridan biri sanalib, mazkur konsepsiyaning nazariy asoslari ilk bora 1921-ylida amerikalik iqtisodchi olim Frank Nayt (Frank

H.Knight) tomonidan «Risk, noaniqlik va foyda» («Risk, Uncertainty and Profit») asarida tadqiq etilgan[62]. Keyinchalik risk va daromadlilik darajasi o'rtasidagi bog'liqlik konsepsiyasi boshqa olimlar tomonidan takomillashtirib borildi. Konsepsiyaning mohiyati shundan iboratki, biznesdan olinadigan har qanday daromad hajmi va bir vaqtda yuzaga keladigan risk darajasi o'rtasida to'g'ri proporsionallik mavjud, ya'ni kutilayotgan daromad hajmi qanchalik ko'p bo'lsa risk darajasi mos ravishda shunchalik yuqori bo'ladi yoki aksincha. Ko'plab moliyaviy aktivlarni baholash modellari (investitsiya kiritishning moliyaviy instrumentlari) va portfel nazariyasi tizimidagi investitsion tahlil metodikasi mazkur konsepsiyaga asoslanadi.

Risk va daromadlilik konsepsiyasida, «risk» va «daromadlilik» tushunchalari o'ziga xos ravishda talqin etilib, boshqa iqtisodiy fanlar tomonidan mazkur tushunchalarga berilgan ta'riflar bilan ayrim o'xshashlik jihatlari mavjud. Moliyaviy menejmentning nazariy asoslari va amaliy jihatlarini yoritishga bag'ishlangan ko'plab adabiyotlar mualliflari amerikalik iqtisodchi olimlar Jeyms Van Xorn (Jamec C.Van Horne) va Jon Vaxovichlar (John M.Vachowicz) risk va daromadlilik tushunchalarini quyidagicha izohlaydilar.

Ma'lum bir davr uchun (masalan bir yil) investitsiyadan olinadigan daromadlilik – investitsiya obyektiga egalik qilish huquqini realizatsiya qilish natijasida olinadigan daromadga qo'shib investitsiya obyekti bozor bahosining o'zgarishi hamda mazkur obyektning dastlabki narxiga bo'lish orqali aniqlanadi[63]. Iqtisodchi olimlar tomonidan, risk va daromadlilik tushunchalariga ta'rif berishda nazariy yondashuvlardan chekingan holda, asosan kompaniyalar amaliyotida hisoblash usullariga yondashgan holda ta'riflar keltirilgan.

Masalan, biz 100 so'm bo'lgan qimmatli qog'ozni sotib oldik, ushbu investitsiya obyekti bizga 7 so'm dividend shaklida daromad keltirib bir yildan so'ng uning narxi 106 so'mga o'zgaradi. Ushbu vaziyatda daromadlilik (7s+6s)/100s=13% ni tashkil etadi. Bunday holda investorda ikkita daromad manbai mavjud bo'lib, bular qimmatli qog'oz bo'yicha to'lanadigan va uning bahosini o'sishidan (yoki kamayishi) olinadigan daromad hisoblanadi.

---

[62] Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп., – Москва: Проспект, 2011. с. 252

[63] Jamec C.Van Horne, John M.Vachowicz JR. Fundamentals of financial management. Eleventh edition. Prentice Hall, Inc., 2001 p. 141

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda, moliyaviy menejmentda daromadlilik deyilganda, ma'lum bir obyektga kiritilgan investitsiyadan va uning bozor bahosini o'zgarishidan olinadigan daromad tushunilib, mazkur ko'rsatkich odatda investitsiya obyektining dastlabki narxiga nisbatan foizda ifodalanadi. Oddiy aksiyalar uchun ma'lum bir davr mobaynida (t davrda) egalik qilishdan olinadigan daromadlilik quyidagicha aniqlanadi:

$$R = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Bu yerda, R – kutilayotgan (haqiqiy) daromadlilik, D_t – t davr oxirida to'lab beriladigan dividendlar, P_t – egalik qilish davri oxirida aksiyaning bahosi, P_{t-1} – t-1 davr boshida aksiyaning bahosi.

Ta'kidlash kerakki, mazkur formula ma'lum bir davr oralig'ida aksiyaning real daromadliligini aniqlash bilan bir qatorda kelgusi davr uchun ham ushbu ko'rsatkichni hisoblash (aksiyaning kursi va to'lanadigan dividendlar miqdorini aniqlash asosida) imkonini beradi. Formulaning qavslar ichida keltirilgan qismi (elementlari) ushbu davrda moliyaviy resurslarning ortishi yoki kamayishini anglatadi. Moliyaviy menejment oldiga qo'yilgan maqsadga erishish nuqtayi nazaridan, risk ma'lum bir sohaga yo'naltirilgan sarmoyadan kutilayotgan natijalarni (daromadlarni) real erishilgan natijalardan og'ishi sifatida izohlanadi. Agar investitsiyaning qaytishi me'yoriy taqsimotga amal qilsa, bunda risk uning standart og'ishi bo'yicha vakolatlanishi mumkin. Bu jarayonni matematik formula orqali quyidagicha ifodalashimiz mumkin:

$$Risk = \sqrt{\frac{1}{T-1}\sum_{t=1}^{T}(R_t - \bar{R})^2}$$

R_t – t davr mobaynida investitsiyaning daromadliligi (qaytishi) (1 yildan T yilgacha); – investitsiyaning o'rtacha daromadliligi (qaytishi).

Ushbu formulani mazmunini yanada kengroq tushunish uchun quyidagi shartli misoldan foydalanamiz. Quyidagi ko'rsatkichlar bo'yicha investitsiya loyihasi mavjud bo'lib, mazkur investitsiyaning riski qanday bo'ladi degan savolga javob beramiz (11.1-misol).

Yillar	1	2	3	4	5

Daromadlilik (% da)	10	-2	0	5	7

Investitsiyaning oxirgi besh yildagi o'rtacha daromadliligi 4 % ni tashkil etadi, ya'ni (T=5, R(1)=10%, R(2)=-2%, R(3)=0%, R(4)=5%, R(5)=7%). Demak, biz asosiy daromadlilikni 4% deb olib, masalani javobini quyidagicha aniqlaymiz.

$$Risk = \sqrt{\frac{1}{5-1}(10-4)^2 + \frac{1}{5-1}(-2-4)^2 + \frac{1}{5-1}(0-4)^2 + \frac{1}{5-1}(5-4)^2 + \frac{1}{5-1}(7-4)^2} = \sqrt{24,5} = 4,95$$

Yuqoridagi hisob-kitobga tayangan holda, ushbu investitsiyaning jami yillik daromadliligini o'rtacha miqdori 4% ni tashkil qilganligiga qaramasdan, o'tgan davrdagi hech bir real daromadlilik kutilgan natijani ko'rsatmagan. 1-yil 4- va 5-yillardagi daromadlilik miqdori kutilganidan yuqoriroq (ijobiy risk) va aksincha 2- va 3-yillardagi real daromadlilik miqdori pastroq (salbiy risk) bo'lganligini ko'rishimiz mumkin. Bu kabi tebranishlar, ya'ni o'rtacha miqdordan (kutilgan natijadan) chetlanishlar moliyaviy menejmentda riskning mohiyatini ifodalaydi.

Iqtisodchi olimlar tomonidan keltirilgan ta'riflardan kelib chiqqan holda, moliyaviy risk – bu tashqi muhitning noaniqliq sharoitida korxonalar tomonidan xo'jalik-moliyaviy faoliyatini amalga oshirishda daromad va moliyaviy resurslarni yo'qotilishi kabi salbiy oqibatlarni paydo bo'lish ehtimolligidir. Agar investitsiyaning daromadliligida me'yoriy taqsimlanish kuzatilsa hamda investor yuqori va quyi risklardan hech qanday imtiyozga ega bo'lmasa, bunday jarayonda standart og'ish – risk o'lchovining haqiqiy o'lchovi hisoblanadi.

Yuqorida keltirilgan misolimizni jadval shaklida quyidagicha aks ettirishimiz mumkin (11.3-jadval). Mazkur jadval yuqorida keltirilgan shartli misol asosida muallif tomonidan tayyorlangan. Moliyaviy menejmentda risk o'lchovi sifatida standart og'ishdan foydalanishning mohiyati shundaki, u kiritilayotgan investitsiyaning statistik xususiyatlarini tadqiq etish imkonini beradi.

Bu esa, o'z navbatida belgilangan me'yorda foyda olish ehtimolligini baholash uchun imkoniyat yaratadi. Yuqoridagi jumlalarning mazmunini yanada kengroq tushunish uchun quyidagi misolni keltirib o'tamiz (11.2-misol).

11.3-jadval

Investitsiya daromadliligi va risk darajasining tahlili

Yil	Daromadlilik (%)	Og'ish = (Qaytish-o'rtacha qaytish)	Kvadrat chetlanish
1	10	6	3
2	- 2	- 6	36
3	0	- 4	16
4	5	1	1
5	7	3	9
Jami	20		98
O'rtachasi	4		24,5
Standart og'ish			4,95

1-savol: Yuqoridagi 1-misolda, investor kiritgan sarmoyasidan 10 % lik daromadga ega bo'lish ehtimolligi qanday?

2-savol: Investor kiritgan sarmoyasidan zarar ko'rmaslik ehtimolligi qanday?

Misoldagi 1 savolga quyidagicha javob keltirish mumkin. Kutilayotgan natijaning (daromadning) ehtimolligini aniqlash formulasini quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\text{Prob}\,(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma^{2}}}\, e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^{2}}}$$

Bu yerda, μ – o'rtacha daromadlilik; σ – standart og'ish; x – funksiyaning natijasi hisoblanadi.

Masalaning shartidan kelib chiqadigan bo'lsak, μ=4%; x=10%; σ =4,95 ga teng bo'ladi. (2) formulaga asosan quyidagilarni aniqlashimiz mumkin.

$$\text{Prob}\,(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma^{2}}}\, e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^{2}}} = \frac{1}{\sqrt{2\times 3{,}1416\times 24{,}5}} \times e^{-\frac{(10-4)^2}{2\times 24{,}5}} = \frac{1}{153{,}9384} \times 2{,}71^{-0{,}734} = 0{,}038$$

Demak, kiritilgan investitsiyaning qaytimi 11.1-misolda keltirilgan shartlar asosida bo'lsa, bunday vaziyatda investorning 10 % li daromadga ega bo'lish ehtimolligi 0,038 ga teng bo'ladi.

Misolning 2-savoliga keladigan bo'lsak, investor uchun zarar ko'rmaslik ehtimolligi, investitsiyani qaytish ehtimolligi 0% ga yoki undan yuqori bo'lish ehtimolligiga teng. Normal taqsimot egri

chizig'ining o'rtacha qiymatga simmetrik ekanligini e'tiborga ... aytishimiz mumkinki, investitsiyaning qaytish ehtimolligi 4 %, undan yuqoriroq bo'lish ehtimolligi 50 % bo'lishi mumkin. Shunday qilib, 0 va 4% oralig'idagi investitsiyaning qaytish ehtimolligi qanday? Bu savolga javob berish uchun z-ning qiymatini quyidagicha aniqlab olamiz:

$$z = \left| \frac{\chi - \mu}{\sigma} \right|$$

Bizning misolimizda $z = (0 - 4) / 4{,}95 = 0{,}808$

«Standartlashtirilgan normal taqsimot maydoni» jadvalidan foydalanib, 0% va 4% oralig'ida investitsiyaning qaytish ehtimolligi 0,291 ga teng ekanligini aniqlashimiz mumkin. Shu sababli investorlarning yo'qotishlardan zarar ko'rmaslik ehtimolligi bu vaziyatda 0.791 (0.5+0.291) ga teng deb hisoblaymiz.

Demak, kompaniyalar o'zlarining faoliyatida riskka to'qnash kelish obyektiv hodisa bo'lib, bunda iste'molchilar istaklaridagi va kompaniya mahsulotlariga talabning o'zgarishi, xomashyo tovarlari narxlaridagi o'zgarishlar, yangi raqobatchilarning bozorga kirib kelishi va boshqa bir qancha omillarni keltirish mumkin. Kompaniya va korporatsiya menejerlari yuqori daromad olish maqsadida riskka borishga majbur bo'ladilar va ularni biznesni amalga oshirishning bahosi deb qabul qiladilar. Biroq boshqa xarajatlar singari, ushbu risklarning korxona qiymatiga ta'sirini pasaytirish uchun ularni boshqarishi va oqilona baholay olishi shart hisoblanadi.

11.4. Moliyaviy risklarni kamaytirish usullari

Har qanday xo'jalik yurituvchi subyektning normal (me'yoriy) iqtisodiy rivojlanishi har bir subyektga xo'jalik yuritish zonasida ma'lum pozitsiyani egallash imkonini beruvchi riskli (tavakkalchilik) vaziyatlar bilan kuzatiladi. Riskni boshqarish maqsadi tadbirkor uchun optimal maqbul foyda va risk nisbatida eng ko'p foyda olish hisoblanadi. Har qanday turdagi korxonalar valutalarning almashuv kursi va foiz stavkalari o'zgarishi oqibatida yo'qotishlar riskiga duch keladi. Kurslar va stavkalarning noqulay o'zgarishlari korxonaning daromadliligiga jiddiy ta'sir etishi mumkin.

Har bir vaziyatda risklarni kamaytirishning eng maqbul mexanizmlarini tanlash haqida qaror qabul qilish lozim. Risk miqdorining

pasayishi diversifikatsiya, limitlashtirish, sug'urta, xedjirlash kabi turli xil moliyaviy metodlar orqali amalga oshiriladi. Xedjirlash – bu sanoat va savdo firmalarining odatdagi tijorat faoliyatini to'ldiruvchi operatsiya bo'lib, mohiyati bozor narxining keskin o'zgarishiga qarshi sug'urtada ko'rinadi. Xedjirlashga ehtimoliy yo'qotishlar riskini kamaytirish jarayoni sifatida qarash mumkin. Korxona moliyaviy menejeri barcha risklarni xedjirlash, hech bir riskni xedjirlamaslik yoki biror narsani tanlab, xedjirlash haqida qaror chiqarishi mumkin.

Moliyaviy risklarni xedjirlashning ikkita asosiy metodi mavjud bo'lib: bular strukturaviy va bozor vositalari orqali xedjirlash. Xedjirlashning birjadan tashqari vositalari – bu forvard shartnomalar va svop operatsiyalari. Bu turdagi bitimlar to'g'ridan-to'g'ri kontragentlar yoki dilerlar o'rtasida tuziladi. Xedjirlashning birjaga oid vositalari – bu fyucherslar va optsionlar. Bu vositalar bilan savdolar ixtisoslashgan savdo maydonlarida – birjalarda o'tkaziladi. Bugungi kunda fyuchers bozorlari bozor munosabatlarining markaziy bo'g'inlaridan biri hisoblanadi. U o'zida birja va birjadan tashqari savdo tizimini aks ettiradi. Narxga oid risklarni va biznesining har qanday sohasida mavjud bo'lgan hisob stavkasi, riskni o'zgartirishini tegishli bozorlarda talablarga ko'ra saqlab turilishida zamonaviy fyuchers bozorlari asosiy moliyaviy markazlar bo'lib qolmoqda. Moliyaviy risklar moliyaviy resurslar (ya'ni pul mablag'lari) yo'qolishi ehtimoli bilan bog'liq. Moliyaviy risklar ikki turga ajratiladi: pulning xarid qobiliyati bilan bog'liq risklar va kapital qo'yilishi bilan bog'liq risklar. Pulning xarid qobiliyati bilan bog'liq risklarga risklarning inflatsiyali va deflatsiyali risklari, valuta risklari, likvidlilik risklari kabi turlari kiradi.

Inflatsiya (inqiroz) pulning qadrsizlanishi va tabiiy holda, narxlarning o'sishini anglatadi. Deflatsiya – bu inflatsiyaga teskari jarayon bo'lib, narxlarning tushishiga va mos holda, pulning xarid qobiliyatini ortishi bilan ifodalanadi. Inflatsiya riski – bu inflatsiya o'sishida olinadigan pul daromadlarini real xarid qobiliyati nuqtayi nazaridan, o'sishga nisbatan tezroq qadrsizlanadi. Bunday sharoitda tadbirkor aniq yo'qotishlarga duch keladi. Deflatsiya riski – bunda deflatsiya o'sishi bilan narxlar darajasining tushishi natijada tadbirkorlikda iqtisodiy sharoitlarning yomonlashuvi va daromadlarning pasayib ketishi yuz beradi. Valuta risklari o'zida bir xorijiy valuta kursining tashqi iqtisodiy, kredit va boshqa valuta operatsiyalari o'tkazilishida o'zgarishi bilan bog'liq valutalar yo'qotilishi xavfini aks ettiradi.

Investitsiya risklari o'z ichiga quyidagi kichik risklarni oladi: «qo'shib chiqarilgan» foyda riski, bevosita moliyaviy yo'qotishlar riski. «Qo'shib chiqarilgan» foyda riski – bu qandaydir tadbir amalga oshirilmaganligi natijasida (masalan; sug'urtalash, xedjirlash, investitsiyalash va bosh.) moliyaviy zarar boshlanishi riski. Daromadlilikni pasayish riski portfelli investitsiyalar, qo'yilmalar va kreditlar bo'yicha foizlar va dividendlar miqdori pasayishi natijasida yuzaga kelishi mumkin. Portfelli investitsiyalar investitsiya portfellarining shakllanishi bilan bog'liq va o'zida qimmatli qog'ozlar va boshqa aktivlarni sotib olishni aks ettiradi. Daromadlilikni pasayish riski foizli risklar va kredit risklarni o'z ichiga oladi.

Foizli risklarga tijorat banklari, kredit muassasalari, investitsiya institutlaridan kompaniyalarning jalb etilgan mablag'lar bo'yicha ular tomonidan to'lanadigan kredit foiz stavkalari oshishi natijasida yo'qotishlar riski kiradi. Foizli risklarga, shuningdek, investorlar aksiyalar bo'yicha dividendlar, obligatsiyalar, sertifikatlar va boshqa qimmatli qog'ozlar bo'yicha bozordagi foiz stavkalari o'zgarishi tufayli yuzaga kelishi mumkin bo'lgan yo'qotish risklari ham kiradi. Foizning bozordagi stavkasi o'sishi qimmatli qog'ozlarning ayniqsa, kuponli obligatsiyalarning qiymati pasayishiga olib keladi. Riskning bu turi inflatsiya sharoitida foiz stavkalarining tez o'sishida qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar uchun ham ahamiyatli. Kredit riski, bevosita moliyaviy yo'qotishlar riskining bir turi bo'lishi mumkin. Bevosita (to'g'ridan-to'g'ri)moliyaviy yo'qotishlar riski birja riski, selektiv risk, bankrotlik riskini o'z ichiga oladi. Birja risklari birja bitimlaridan yo'qotishlar xavfini o'zida aks ettiradi. Bu risklarga tijorat bitimlari bo'yicha to'lamaslik risklari, brokerlik firmalarining komission taqdirlashlarni to'lamaslik risklari kabilar kiradi. Selektiv risk (lotincha selectio – tanlov, tanlab olish) – bu kapital qo'yilmalari turlarini, qimmatli qog'ozlarning boshqa turlari bilan taqqoslash bilan investitsiya portfelini shakllantirishda noto'g'ri tanlash (yondashish) riski tushuniladi.

Bankrotlik riski o'zida kapitaldan foydalanish borasida noto'g'ri qaror qabul qilinishi natijasida tadbirkorning o'z kapitalini to'liq yo'qotishi va uni o'ziga olgan majburiyatlar bo'yicha hisoblasha olmasligini ko'rsatadi. Kapitalning har qanday sohaga investitsiya qilinishida risk ishtirok etadi. Kapitalni investitsiyalashdagi riskning o'rni moliyaviy xo'jalik jarayonining mavjudligini o'zi bilan va moliyaviy-xo'jalik jarayonini rivojlanishi bilan belgilanadi. Risk iqtisodiy jarayonning

ajralmas qismi sifatida paydo bo'lishi – bu obyektiv iqtisodiy qonundir. Ushbu qonunning mavjud bo'lishi har qanday holatning, shu jumladan, moliyaviy-xo'jalik jarayonining ham, boshqa faoliyatning ham yakuniylik elementi bilan bog'liq. Moddiy, mehnat, moliyaviy, axborot va boshqa resurslarning cheklanganligi (yakuniyligi) reallikda ularning taqchilligini keltirib chiqaradi va riskning moliyaviy-xo'jalik jarayonining elementi sifatida paydo bo'lishiga yordam beradi.

Fyuchers kontraktlari (fyucherslar) o'zlarida ma'lum miqdordagi tovarning (aktivni) ma'lum sanada, bitim tuzilgan vaqtda belgilangan kelgusi narx bo'yicha sotib olish yoki sotish haqidagi kelishuvni aks ettiradi. Fyucherslar birjalarda savdo qilinadi yetkazib berishning standart sanasi bilan standart miqdordagi tovarni (aktivlarni) xarid qilish va sotishga standart shartnomalar hisoblanadi. Shartnoma egalari tomonidan majburiyatlarni bajarish kafolatini ta'minlash uchun ular birjaning kliring palatasiga mos keluvchi badal – mos keluvchi aktiv turiga bog'liq holda shartnoma narxining 1 dan 10 % gachani tashkil etadigan boshlang'ich kafolatini (markasini) kiritishlari lozim. Fyuchers valuta bitimlari valuta risklaridan sug'urta elementlari sifatida paydo bo'ladi va vakolatli bank tomonidan o'z mijozi ariza beruvchi (arz qiluvchi)ning iltimosi bo'yicha tuziladi. Fyuchers bitimlarida valuta kurslarining kelgusida uni xarid qilingan sanaga nisbatan o'zgarishini oldindan ko'ra bilish va ko'ngilsiz tendensiyalar prognozlashtirilganda bunday majburiyatlardan o'z vaqtida «qutilish» maqsadga muvofiqdir.

Valuta fyucherslari dastlab 1972-yilda Chikago valuta bozorida qo'llanilgan. Valuta fyuchersi – ma'lum muddatdan keyin bajarish sharti bilan ma'lum valutalarni bitim tuzilayotgan paytda qayd etilgan kurs bo'yicha birjadagi shoshilinch oldi-sotdi bitimlarining forvard operatsiyalaridan farqi quyidagilar:

– fyucherslar – bu standart shartnomalar bilan savdolashish;

– fyuchersning majburiy sharti kafolatli depozit hisoblanadi;

– kontragentlar orasidagi hisob-kitoblar tomonlar va bir vaqtning o'zida bitimlar kafolati sifatida chiquvchi valuta birjasidagi kliring palatasi orqali amalga oshiriladi.

Nazariy va amaliy nuqtayi nazardan fyuchers va forvard shartnomalarini farqlash kerak. Fyuchersning forvard shartnomasidan ustuvorligi uning yuqori likvidliligi va valuta birjasidagi doimiy kotirovkasi hisoblanadi. Fyucherslar yordamida eksportchilar o'z operatsiyalarini xedjirlash imkoniyatiga ega bo'ladilar. Fyuchers narxlari kun davomida

bo'ladigan savdoda va bir kundan ikkinchisiga o'tganda ham o'zgarib *buning oqibatida har bir kun oxirida* ochiq fyuchers shartnomalari bo'yicha pozitsiyalar yangi bozor narxini hisobga olgan holda qayta hisoblab chiqiladi. Fyuchers narxining qulay o'zgarishidan daromad hisob raqamga yoziladi, narxlarning noqulay o'zgarishlaridan zararlar esa shartnoma egasining hisob raqamidan chiqariladi. Agar fyuchers *shartnomasi egasining* hisob raqamidagi summa saqlab turiladigan marjadan pastga tushib ketsa u keyingi kun savdosi boshlanguniga qadar qo'shimcha badal kiritishi kerak aks holda broker *shartnoma* egasi pozitsiyasini (o'rnini) yopadi.

Xorijiy valutada fyuchers shartnomalarini sotib olinishning maqsadi quyidagilar hisoblanadi.

– fyucherslar narxining qulay o'zgarishlardan daromad olish uchun investitsiya aktivi sifatida foydalanish;

– boshqa investisiyalarni valutalarning bozor kursi noqulay o'zgarishidan xedjirlash;

– xorijiy valutalarni real xarid qilish yoki sotish (bunday holatlarda fyucherslarga birja tomonidan kafolatlanadigan forvard shartnomalari sifatida qarash mumkin).

Valuta fyucherslari bilan operatsiya natijalari quyidagi tarzda aniqlanadi:

*Daromad(zarar)=Fyuchers narxlarning o'zgarishi*shartnoma miqdori*

Banklararo bozorda fyuchers bo'yicha spot bitimlari yilning barcha 12 oyida o'tkaziladi. Mijozlar bilan operatsiyalar bo'yicha pozitsiyalarning ochilishini (forvardlar, optsionlar, svoplar) banklar odatda fyuchersli birja bozorlarida xedjirlaydi. Shu tariqa, spot bitimlari bo'yicha zararlar xorijiy valuta kursi ortib ketganda foyda xedjiri bilan qoplanadi va aksincha. O'z navbatida, quyidagi qoidani ta'kidlash zarur – spot bozoridagi valuta kursi fyuchers shartnomalarini ijrosi muddati yakunlanishi bo'yicha fyuchers bozoridagi kurs bilan yaqinlashish tendensiyasiga ega.

Birjadagi xedjirlar bilan bir vaqtda valuta spekulyantlari ham faol harakatlanadi. Texnik jihatdan ularning harakatlari xedjirlarnikiga o'xshash lekin spekulyantlar narx risklariga duch keladi, chunki ushbu operatsiyada hech narsani sug'urtalamaydi. Fyuchers savdosi rivojlanishining jahon tajribasi ko'rsatishicha hajm bo'yicha to'laqonli va salmoqli fyuchers bozori faqat spekulyantlardan iborat bo'la

olmaydi. Bunda har bir ishtirokchining operatsiyalaridan o'rtacha foyda (statistika bo'yicha katta sonlar) vaqtning davomli kesimida nolga teng bo'lib qoladi va bozor tezkorlik bilan «buzilish» holatiga kelib qoladi. Fyuchers bozorida taklif va talabning real oqimini birinchi galda xedjirlovchi ta'minlaydi. Biroq bu jarayonda mijoz bitimini xedjirlovchi va uning brokeri manfaatlari ziddiyatga ega ekanliligi muammosi mavjud bo'ladi.

Broker minimal narxda olingan fyuchersni sotish va undan foyda olishdan manfaatdor. Xedjirlovchi aksincha birja kursi bo'yicha hisoblash kuniga qadar o'sishida arzon fyuchersni saqlab turishdan manfaatdor chunki u tovar shartnomasi bo'yicha uning foydasi barqarorligini kafolatlaydi. Bunda agar xedjirning o'zi bozorga chiqsa uning harakatlari shoshilinch bitimlar va real valutalar bo'yicha foyda olishga yo'naltirilmaydi. Bu holatda bozorni «chuqur» kuzatadigan va o'yinni (operatsiyani) amalga oshirish uchun mablag'larning katta hajmiga ega bo'lgan malakali spekulyantlar xedjirlarni «o'yinda» yutishi mumkin, bu esa ularni qo'shimcha valuta risklari va zararlar sug'urtalanishi kerak bo'lgan joylarda zararlarni yuzaga kelishiga turtki beradi. Jahon amaliyoti birjalarida savdoning qat'iy reglamentlangan savdo qoidalarini o'rnatish yo'li bilan xedjirlarni himoyalashning maxsus choralarini ishlab chiqdi.

Fyuchersli moliyaviy shartnoma – bu qonun bilan tan olingan, o'zida ma'lum sifatdagi, ma'lum hajmi va muddatda kelishilgan narxlar bo'yicha moliyaviy vositani sotib olish va sotish majburiyatini beruvchi bitimni aks ettiruvchi shartnoma hisoblanadi. Moliyaviy fyucherslar qimmatli qog'ozlarni, valutalarni birja indeksini yoki boshqa moliyaviy vositani tomonlar kelishgan vaqt davomida ma'lum narxlarda xarid qilish va sotish bo'yicha standart shartnomalar.

Fyuchers bitimlari yetkazib berish yoki teskari operatsiya uchun ijro muddati majburiy hisoblanadi. Moliyaviy fyucherslar bilan operatsiyalar o'rta darajasi nisbatan yuqori bo'lgan birja operatsiyalari bo'lib, bunda moliyaviy fyucherslar bilan operatsiyalar (G'arbiy mamlakatlar qonunlar va odatlari bo'yicha) faqat birja bozorlarida amalga oshirilishi mumkin. Bular bo'yicha savdolar maxsus hisob raqamlarda garov va chetlanmaning miqdorlarini barcha ishtirokchilar uchun majburiy belgilash yo'li bilan yo'qotishlar riskini minimallashtiradi.

Moliyaviy fyucherslar bilan an'anaviy savdolar ishtirokchilarning reyting ma'lumotlari yordamida o'tkaziladi. Alohida fyuchers

shartnomalarining harakatlarini bajarish uchun davrlar va muddatlar birja tomonidan aniq reglamentlanadi. Eng yuqori operatsiya faoliyati aksariyat holatlarda yaqin oradagi hisoblash davrida shartnomalarda uchraydi.

Shartnomani realizatsiya qilish muddati yetib kelganda ijro etish shartlari qat'iy belgilangan garov va marjalarni hisoblash va qayta hisoblash tizimini qo'llash bilan shartnomalar yanada muhim ahamiyat kasb etadi. To'lov muddati qancha kam vaqtga tuzilgan bo'lsa, shartnomaning likvidliligi (ishonchliligi) shuncha kam bo'ladi, shu bois jahondagi 80 % moliyaviy fyucherslar qisqa muddatli instrumentlarda. Uzoq muddatli foizli fyuchers bilan qisqa muddatli fyuchers bozorlari noodatiy, chunki birjalar (asosan) ijro etish muddatini ikki yilgacha bo'lgan shartnomalarni taklif etadilar. Valuta riski – bu xorijiy valutaning turli kurslari bo'yicha oldi-sotdidagi yo'qotishlar riski, shuningdek, valutada ifodalangan qimmatliklarni qiyosiy saqlanishidagi (mos holda) yo'qolish riski.

Valuta optsioni – bu optsionni sotib oluvchi va valuta sotuvchi o'rtasidagi bitim bo'lib, optsionni sotib oluvchiga kelishilgan vaqt davomida valuta summasini belgilangan kurslarda sotuvchiga to'lanadigan foiz uchun sotib olish yoki sotish huquqini beradi. Valuta optsionlari, agar optsionni sotib oluvchi o'zini valuta kursining ma'lum yo'nalishida o'zgarishi bilan bog'liq yo'qotishlardan sug'urtalashga harakat qilgan vaqtda qo'llaniladi. Valuta kursi o'zgarishidan yo'qotishlar riskining bir necha turi mavjud bo'lib bular quyidagilar:

– kapital qo'yilmalarni boshqa valutaga yuqori jozibadorli stavka bo'yicha xedjirlash;

– savdo bitimidagi risk va sh.k.

Optsionning sug'urta bitimi sifatidagi o'ziga xosligi optsion sotuvchisining riski bo'lib, eksportchi yoki investorning valuta riskini uchinchi tomonga o'tkazish oqibatida yuzaga keladi. Optsion kursini noto'g'ri hisoblanishi, sotuvchining mazkur hodisa tufayli oladigan mukofotidan mahrum bo'lib, zarar ko'rishi mumkin. Optsion ma'lum aktivni, avvaldan kelishilgan (shartnomada qayd etilgan) sana yoki kelishilgan davr davomida, sotib olish yoki sotish huquqini (optsionni sotib oluvchi uchun) va majburiyatini (optsion sotuvchisi uchun) berish haqida ikkiyoqlama shartnoma hisoblanadi.

Valuta optsioni o'zida ikkita broker (diler) o'rtasidagi o'zaro shartnomani ifodalaydi; ulardan biri optsionni ko'chiradi va beradi

ikkinchisi esa uni sotib oladi va kelishilgan muddat davomida optsionni ko'chirgan tomondan (ko'chirilgan optsion) o'rnatilgan kurs bo'yicha yoki sotib oladi yoki unga valutani berish (sotishga optsion) huquqiga ega bo'ladi. Shu tariqa optsion sotuvchisi valutani sotishga (yoki sotib olishga) majbur, optsionni sotib oluvchi esa uni qabul qilishga majbur emas. Optsion valuta risklari sug'urtasining shakllaridan biri bo'lib, u xaridorlarni straykning kelishilgan narxidan yuqori almashuv kursining noqulay o'zgarishidan kelib chiqadigan riskdan himoya qiladi. Valuta optsionlari uning sotib oluvchilariga (egalariga) bitta valutaning ma'lum miqdorini, shartnomada qayd etilgan kurs bo'yicha (ijro narxi) kelgusida ma'lum sanada (Yevropa optsioni) yoki ma'lum davr mobaynida (Amerika optsioni), boshqasiga almashtirish bilan sotib olish yoki sotish huquqini beradi. Agar Yevropa optsioni muddati tugash paytida yoki Amerika optsioni muddati davomida sotib olinadigan (sotiladigan) valuta kursi nisbatan foydali bo'lsa, uning egasi optsionni realizatsiya qilishdan bosh tortishi va valutani ana shu kurs bo'yicha sotib olishi (sotishi) mumkin.

Agar optsion egasi shuni talab qilsa, optsion sotuvchisi bitim tuzishga majbur, optsionni sotib olishda uning xaridori sotuvchiga optsion narxi hisoblanuvchi mukofotni to'laydi. Optsion shartnomalar birjada yoki birjadan tashqarida xarid qilinishi yoki sotilishi mumkin (bu holda valutani xarid qilish yoki sotishga optsion bitimlari banklar tomonidan ularning mijozlari bilan tuziladi). Birja optsion shartnomalari standart hisoblanadi va sotib olinadigan (yetkazib beriladigan) valutaning ma'lum summasiga tuziladi, birjadan tashqari optsionlar bank mijozlari xohishiga ko'ra muddat va summaga ko'chirilishi mumkin. Optsion shartnomalarining asosiy turlari koll va put optsionlari hisoblanadi. Koll optsioni uning sotib oluvchiga sotib olish huquqini, put optsioni esa ma'lum miqdordagi valuta birligini sotish huquqini beradi. Valuta optsionlarini sotib olish maqsadlari quyidagilar bilan hisoblanadi:

- qulay bozor vaziyatidan foydalanish imkoniyatini hisobga olgan holda valuta oldi-sotdi bitimini amalga oshirish;
- xorij valutasiga bozor narxi qulay o'zgarishidan uni real oldi-sotdisiz daromad olish;
- boshqa investitsiyalarni valutalarning bozor kursi noqulay o'zgarishidan xedjirlash.

Optsion uchun bajarilishi foydali bo'lgan yoki uni bajarishdan bosh

tortadigan shartlar bozor narxi va mukofotlarni hisobga olgan holdagi nisbatlar bilan aniqlanadi. Xaridga valuta optsioni uchun (koll optsioni) undan foydalanishda haqiqiy (samarali) almashuv kursi quyidagiga teng bo'ladi:

$$R_{en} = R_o + P_r$$

Bu yerda, R_0 – optsionni bajarish narxi, P_r – to'langan mukofot.

Optsionni realizatsiya qilishdan bosh tortilganda, samarali almashuv kursi quyidagiga teng bo'ladi:

$$R_{en} = R_r + P_r$$

bunda, R_r – valutaning bozor narxi.

Koll optsionining realizatsiyasi undan bosh tortishdan ko'ra ancha foydali bo'lgan shartlar $R_{en} < R_{e0}$ ko'rinishiga ega bo'lib, $R_r < P_r$ shartga ekvivalentli. Ijobiy (musbat) moliyaviy natija (koll optsionini sotib olmasdan, valutani bozor kursi bo'yicha xarid qilish bilan qiyoslaganda tejash) $R_r > R_0 + P_r$ shartida bo'ladi. Agar bozor kursi koll optsionini bajarish sanasiga $R_0 < R_r < P_a + P_r$ chegarasida bo'lsa, optsionni bajarish undan bosh tortishga nisbatan foydali bo'ladi, biroq optsionni sotib olinmasdan bozor narxida xarid qilish bilan solishtirganda, ushbu holatda qo'shimcha xarajatlar bo'ladi. $R_r < P_r$ shartlarda optsionni ijro etishda va uni bajarishdan bosh tortgandagi natijalar bir xil bo'ladi va harakatlar haqidagi qarorlar operatsiyalarni rasmiylashtirish va mos keluvchi komission to'lovlarni to'lash bilan bog'liq qo'shimcha xarajatlar miqdori bilan aniqlanadi.

$R_r < R_o$ shartida koll optsionini bajarishdan bosh tortish uni bajarishdan foydaliroq bo'ladi va valuta sotib olish uchun qo'shimcha xarajatlar to'langan mukofotga teng bo'ladi. Valuta sotishga optsion uchun mukofot to'lovlari (put optsioni), uni bajarishda almashuvning samarali kursi:

$R_{en} = R_o - P_r$ ga teng bo'ladi.

Optsionni bajarishdan bosh tortilganda samarali almashuv kursi $R_{eo} = R_r - P_r$ ga teng bo'ladi, bunda R_r – valutaning bozor kursi.

Put optsionini realizatsiyasi uni bajarishdan bosh tortganga nisbatan ancha foydali bo'lishi $R_{en} > R_{eo}$ ko'rinishida bo'lib, $R_r < P_r$ shartga ekvivalentli hisoblanadi. $R_{en} < R_o - P_r$ holatda ijobiy moliyaviy natija bo'ladi (qo'shimcha foyda valutani bozor kursi bo'yicha ja

optsionini sotib olmasdan sotish bilan taqqoslanganda). Agar bozor narxi put optsionini bajarish sanasiga $R_o - R_1 < R_r < P_o$ chegarasida bo'lsa, put optsionini bajarish uni bajarishdan bosh tortishga nisbatan ancha foydali bo'ladi, biroq bozor narxi bo'yicha optsionni xarid qilmasdan sotib olish ushbu holatda qo'ldan chiqarilgan foyda bo'ladi. $R_r = R_o$ shartida put optsionini bajarishda va uni bajarishdan bosh tortganda, moliyaviy natija bir xil bo'ladi va harakatlar haqidagi qarorlar operatsiyalarni rasmiylashtirish va mos keluvchi komission to'lovlarni to'lash bilan bog'liq qo'shimcha xarajatlar miqdori bilan aniqlanadi.

$R_r > R_o$ shartda put optsionini bajarishdan bosh tortish uni bajarishdan ko'ra ancha foydali bo'ladi va qo'ldan chiqarilgan foyda to'langan mukofotga teng bo'ladi. Agar valuta optsionlari valutalarning real yetkazib berilishisiz, sof investitsion aktivlar sifatida sotib olinsa, ularning egalari shunga o'xshash tarzda, yuzaga kelgan bozordagi vaziyatga bog'liq holda harakat qiladi. Forvard valuta bitimi – bitim tuzilgan kun kursi bo'yicha bitim tuzilishi va ijro etilishi orasidagi vaqt bo'yicha ma'lum miqdordagi summani sotish yoki xarid qilish. Forvard valuta bitimlari birjadan tashqarida amalga oshiriladi. Forvard bitimlarining tomonlari sifatida odatda banklar va sanoat savdo korporatsiyalari chiqadi. Forvard valuta bitimlaridan, shuningdek, import qiluvchilar ham foydalanadilar. Agar importchi shartnoma bo'yicha to'lovni amalga oshiradigan valutalar kursi oshishi kutilayotgan bo'lsa import qiluvchi uchun bu valutani bugun, u hatto real bozor kursidagi yuqori bo'lsa ham forvard kursida sotib olish foydali lekin bunda u o'zini bu valuta kursini shartnoma bo'yicha to'lov kunigacha yanada o'sib ketish xavfidan saqlashi zarur.

Forvard (shoshilinch) bitimlar valuta xarid qilish yoki sotishda kelgusi almashuv kursini qayd etishga imkon beradi va shu tariqa uning noqulay o'zgarishi riskini xedjirlaydi (ya'ni ogohlantiradi). Forvard shartnomadan foydalanishning kamchiligi yuzaga kelgan qulay bozor vaziyatidan foydalanib qolish imkoniyati yo'qligidir. Mukofotlar bilan kotirovkalanadigan (yig'iladigan) valuta xarid qilish bo'yicha forvard bitimi uning kursini shartnomada qayd etilganidan yuqori o'sishi riskini xedjirlash imkonini beradi. Agar xarid qilinayotgan valutaning yuzaga kelgan kursi shartnomada qayd etilganidan past bo'lsa, ularning farqi forvard bitimi bo'yicha valuta sotib olishda qo'shimcha xarajatlarni tavsiflaydi.

Valuta xarid qilish bo'yicha bitimi diskont bilan kotirovkalardan forvard uning kursini shartnomada qayd etilganiga taqqoslaganda

yetarlicha pasaymagaganligi riskini xedjirlash imkonini beradi. Agar xarid qilinayotgan valutaning yuzaga kelgan kursi shartnomada qayd etilganidan past bo'lsa, ularning farqi forvard bitimi bo'yicha valuta sotib olishda qo'shimcha xarajatlarni tavsiflaydi. Valuta xarid qilish bo'yicha diskont bilan kotirovkalanadigan forvard bitimi uning kursini shartnomada qayd etilgani bo'yicha taqqoslaganda yetarlicha o'smaganligi riskini xedjirlash imkonini beradi. Agar yuzaga kelgan kurs shartnomada ko'rsatilganidan yuqori bo'lsa ularning farqi valutani sotishda qo'ldan chiqarilgan (boy berilgan) foydani tavsiflaydi.

Forvard shartnomasi o'zida savdo bitimini aks ettiradi unga ko'ra sotuvchi xaridorga kelgusining ma'lum muddatiga aniq mahsulotni yetkazib beradi. Shartnoma tuzish paytida tomonlar tovarning yetkazib berish hajmi va sifati yetkazib berish vaqti va joyi narxi haqida kelishib oladilar. Tovarni sotuvchi uni muddatida birja omborlaridan birjaga yetkazib keladi u yerda tovar tekshirilib ombor guvohnomasi beriladi. Forvard shartnomasini oddiy ma'lum qilish yo'li bilan bartaraf etish bitim ishtirokchilari uchun qulay hisoblanadi. Agar jo'natma (o'tkazish)lar tez va tutilib (kechikib) qolishlarsiz amalga oshirilsa, shartnomaning foydaliligi oshadi. U bitim tuzishni xohlovchi va unga tayyor sotuvchilar va xaridorlar soniga bog'liq. Forvard shartnomalari likvidliligini oshirish uchun quyidagilarni bajarish mumkin:

1. Birjada savdo qilinadigan shartnomalarni standartlashtirish. Shartnoma shartlarini muhokama qilish jarayonini tezlashtirish uchun sotuvchi va sotib oluvchi avvaldan belgilangan miqdorda sifat yetkazib berish muddati va joyi ko'rsatilgan holda standart shartnoma haqida bitim tuzadilar. Biroq bozor o'ta qat'iy bo'lmasligi uchun shartnoma boshqa turlarini ham mukofot yoki birja tomonidan belgilanadigan chegirma bilan yetkazib berishga yo'l qo'yish lozim.

2. Shartnomaga ishonchni mustahkamlash uchun birja a'zo ishtirokchilariga shartnoma tomonlarining har biri depozit kiritishni qo'shgan holda ma'lum moliyaviy talablar qo'yishi, bitimlar tuzish mexanizmini tartibga soluvchi qoidalar va bahslarni ko'rib chiqish tartibini o'matishi kerak.

Forvard bitimlarining narxi shartnoma tuzish paytida yuzaga kelgan darajalarni, shuningdek, shartnoma amalda bo'lgan paytda talab va takliflar o'zgarishi istiqbolini ham hisobga oladi. Biroq hamma konyunktura paytini ko'zda tutish mumkin emas, shu bois, forvard bitimlar u yoki bu tomonga ma'lum yutuq (yoki zarar) berishi mumkin.

Masalan, qandaydir tovarning sotuvchisi ikki oydan keyin ma'lum narxda yetkazib berish bilan forvard bitimi tuzdi. Agar yetkazib berish paytiga bozorda tovar narxiga spot pasaygan bo'lsa, u yutib chiqadi, narx oshsa u zarar ko'radi. Bunda sotuvchi har qanday holatda ham tovarlarni omborlarda saqlash va sug'urtasi uchun qo'shimcha xarajat qilishi kerak bo'ladi.

Sotib oluvchi uchun vaziyat aksincha bo'ladi, biroq forvard shartnomasi bo'yicha u tovarni saqlash va boshqa mos keluvchi chiqimlardan ozod bo'ladi.

1. Fyuchers bahosi.
2. Normal kontango.
3. Kutilayotgan spot narxi.
4. Normal bekvardeyshn.
5. Yetkazish sanasi.
6. Vaqt.

Real tovar bilan spot va forvard bitimlari narxidagi farqda spekulyativ operatsiyalarni amalga oshirish mumkin bo'lib qoladi. Bunda o'yin strategiyalari bu bozorlardagi narxlar vaziyati bilan bog'liq. Birja bozorlarida narx nisbatlarining ikkita varianti bo'lishi mumkin bo'lib, ular kontango va bekvardeyshn deb ataladi. Kontango vaziyati (forvardeyshn deb ham ataladi) naqd tovarlar (spot) narxi muddatga narxdan past deb hisoblaydi (faraz qiladi). Bu vaziyat bozorning tovarga bo'lgan paytdagi taklifi talabni to'liq ta'minlanishini yoki yetarlicha zaxira borligini bildiradi. Bunday bozor normal yoki xarajatlarni hisobga oluvchi deb nomlanadi. Kontangoning yuzaga kelishi tovarlar uzoq saqlanuvchi bozorlargagina xos (donlar, o'simliklilar, paxta, metallar, qahva, shakar, neft va neft mahsulotlari). Bekvardeyshn vaziyatida naqd tovar narxi (spot) forvard bozordagiga nisbatan yuqori. Bunday holat tovarning keskin yetishmay qolishi oldi zaxiralari kam bo'lganda ahamiyatga ega. Bunday vaziyatda naqd tovari mavjud bo'lgan spekulyant yutib chiqadi. U naqd tovarni qarzga bilan yetkazib berish orqali sotadi va uni kelgusida yetkazib berish bilan sotib oladi.

Har qanday tovarning ham forvard narxi kelgusidagi narx darajasiga nisbatan o'zgarishlarni kutgan holda o'zgaradi. Zaxiralar va havo ma'lumotlari va hosil haqidagi xabarlar narxlar harakatida tendensiyalarni belgilaydi. Bozor qatnashchilari soni ortganda (sotuvchilar ham oluvchilar ham) kelgusida u yoki bu tovar qiymatiga

umumiy nuqtayi nazarlar shakllanadi. Shu paytdan tovarda ko'plab narxlar paydo bo'ladi: ya'ni zudlik bilan yetkazib berish bilan narx hamda kelgusida yetkazib berish narxi. Forvard valuta shartnomasi yordamida mos holda import yoki eksport qiluvchi bankka qandaydir miqdordagi xorijiy valutani kelgusida forvard shartnomasi tuzish paytida aniqlanadigan almashuv kursi bo'yicha sanaga forvard valuta shartnomasi yordamida valuta riski aniqlanishi mumkin.

Forvardli valuta shartnomalari kelgusida chet el valutasini sotib olish yoki sotish talab qilinadigan, biladigan sotuvchiga oldindan aniqlangan almashuv kursi bo'yicha xarid yoki sotishni bajarishiga imkon beradi. Sotuvchi o'zi qancha mahalliy valuta olishi kerakligini oldindan biladi. Shu tariqa, u o'zini valuta kurslarining forvard shartnomasi tuzilgan paytdan oradan bir qancha vaqt o'tkazib xorij valutasini sotib olishi yoki sotishi vaqti orasidagi davrda valuta kurslari o'zgarishidan o'zini himoyalaydi. Valuta kurslarining noqulay o'zgarishidan himoya spot bitimlari ustidan forvard valuta shartnomalarining real ustuvorligidir.

Forvard valuta shartnomasi ma'lum miqdordagi chet el valutasini sotib olish yoki sotishga majburiy shartnoma hisoblanadi. U tuzilganidan keyin bank bilan ham uning mijozlari bilan ham hisoblash sanasiga yoki yetkazib berish sanasiga bajarilishi shart. Forvardli valuta shartnomalari salmoqli yo'qotishlarga uchrash riskidan himoyani ta'minlaydi. Biroq sotuvchi forvardli valuta shartnomalarini tuzishga majbur emas va sotish yoki sotib olish paytida spot kursi bo'yicha sotish yoki sotib olishga haqli. Bundan tashqari, forvardli shartnoma sotuvchi uchun qimmatga ega, chunki u ana shu tarzda o'zini valuta riskidan himoya qiladi. Bu esa, sotuvchi agar boshqa to'g'ri keladigan himoya metodlariga imkon bo'lmaganda buni qila olgandagina forvardli valuta shartnomasi tuza olishni bildiradi.

Forvardli valuta shartnomasi – bu:

– bank va uning mijozi orasidagi zudlik bilan bekor qilinmaydigan va majburiy shartnoma;

– ko'rsatilgan chet el valutasini ma'lum miqdorda sotib olish va sotishga mo'ljallangan shartnoma;

– shartnoma tuzilayotgan vaqtda qayd etilgani bo'yicha almashuv kursi bo'yicha shartnoma;

– kelgusida unda ko'rsatilgan vaqtda bajarish uchun mo'ljallangan shartnoma (ya'ni valuta va uning to'lovlarini yetkazib berish). Bu vaqt o'zida aniq sanani yoki ikkita aniq sana bo'yicha davrni ko'rsatadi.

Ta'kidlash joizki, forvardli valuta shartnomasi tuzilgandan keyin u majburiy bo'lib qoladi. Bank unga mijoz amal qilishini talab qilishi lozim, agar bunday bo'lmasa, bank bu valutaga ekspozitsiyalami jalb etadi. Agar hatto mijozda bankka sotish uchun chet el valutasi yo'q yoki uning bank bilan shartnoma tuzgan valutani sotib olishga ehtiyoji bo'lmasa ham bank bu shartnomaning bajarilishiga majbur qilishi kerak. Shu bois, forvardli shartnomalarining shartlari qat'iy hisoblanadi, agar mijoz bu shartni bajara olmasa bank mijozning forvardli shartnomasini yoki berkitishi yoki muddatini uzaytirishga farmoyish berishi lozim, u mijozning o'z majburiyatlarini bajarmasdan kelishiga yo'l qo'ymasligi kerak. Forvardli valuta shartnomasi qayd etilgan yoki optsionli bo'lishi mumkin. Qayd etilgan forvardli valuta shartnomasi – bu kelgusidagi aniq sanada bajarilishi lozim bo'lgan shartnoma. Masalan, 1 sentabrda tuzilgan ikki oylik forvardli qayd etilgan shartnoma 1 noyabrda, ya'ni ikki oydan keyin bajarilishi shart.

Mijozni tanlash bo'yicha optsionli forvardli shartnoma:

– yoki shartnoma tuzilgan sanadan boshlab, uni bajarishning aniq sanasigacha;

– yoki ikkalasi ham kelgusida bo'ladigan aniq sana orasidagi davrda bajarilishi kerak.

Optsionli shartnomalardan odatda mijoz valutani aniq sanada sotib olish yoki sotishiga ishonchi komil bo'lmasa ehtimolly to'lov sanasini ham o'z ichiga oluvchi butun bir oyni qoplash uchun ishlatiladi. Optsionli shartnomaning vazifasi forvardil valuta shartnomasini yangilash zaruratidan qochish va uni bir necha kunga uzaytirishdan iborat, chunki bu har bir kun nuqtayi nazaridan nisbatan qimmatga tushishi mumkin. Shu bois, optsionli shartnomadan foydalana borib mijoz bu sanani aniq bilmagan taqdirda ham o'z valuta riskini qoplashi mumkin. Mijoz bilan forvardli optsion shartnomasini tuzishda uning banki bilan bank kotirovkalaydigan xarid yoki sotish kursini belgilash zarur. Bank optsion davrda o'zi uchun eng qulay bo'lgan har qanday sanaga kursni kotirovkalaydi (birjadagi bahosini aniqlaydi).

Boshqacha aytganda, *mijozda ushbu davr davomida har qanday* sanada shartnomani bajarishni talab qilish imkoniyati bor va bank mijoz bank hisobidan qulay kurs bilmasligiga ishonch hosil qilishi zarur. Optsionli forvardli shartnoma uchun xarid yoki sotish kursini keltirish qoidasi 11.4-jadvalda berilgan.

kotirovkalanadi). Agar kotirovkalanayotgan B valutada foizlar stavkasi kotirovkalanayotgan A valutanikidan kam bo'lsa, A/B forvard kursi spot kursidan kam bo'ladi (A valuta diskont bilan kotirovkalanadi). Daromad olish uchun banklar valutani forvard shartlarida ancha past kurslarda sotib oladilar sotishda esa nazariy forvard kurslaridan bir qancha yuqori kursda sotiladi. Shoshilinch valuta tizimlarida svopning kombinatsiyalangan operatsiyalari alohida o'rin tutadi. Svopning kompleks operatsiyalari quyidagilarni o'z ichiga olishi mumkin:

– keyinchalik sotish kafolati bilan vaqtincha sotib olish;

– qimmatli qog'ozlar bo'yicha bir vaqtda almashuv operatsiyalarini o'tkazish (qimmatli qog'ozlarni sotish muddatini uzaytirish va ko'p muddati ancha kech bo'lgan boshqasini sotib olish maqsadida bo'yicha svop);

– milliy valutani xorijiy valutaga ma'lum muddatdan keyin qayta almashtirish majburiyatlari bilan almashtirish bo'yicha operatsiyalar odatda markaziy banklar tomonidan amalga oshiriladi;

– muddatida bir vaqtning o'zida sotib olish (forvard) yoki aksincha tarzda naqd valutalarni sotish (svop);

– bitta muddatdagi ikkita valuta bo'yicha foiz stavkalaridagi farq.

Svop – naqd oldi-sotdini bir vaqtning o'zida ma'lum muddatga qarshi bitimni tuzish bilan qo'shib o'tkaziladigan operatsiya. Svop operatsiyalarining bir qancha turi mavjud bo'lib, bular: valuta, foiz, qarziy, oltin va uning turli xil tarkibiy qismlari bilan. Svop valuta operatsiyasi o'zida xorijiy valutani spot shartiga ko'ra keyinchalik qaytadan sotib olish bilan mamlakat valutasiga almashtirishni bildiradi. Masalan, nemis banki vaqtincha AQSHning ortiqcha dollariga ega bo'lib ularni Amerika bankiga yevroga sotadi va ma'lum vaqtning o'zida 1 oydan keyin qaytarib berish muddati bilan dollarni sotib oladi. Svop operatsiyalaridan xedjirlash uchun foydalanish ham mumkin. Svop bitimlari bank uchun qulay, chunki qoplanmagan valuta pozitsiyalarini yaratmaydi bankning xorijiy valutadagi talab va majburiyatlari muvofiq keladi. Svopning maqsadi quyidagilar bo'lishi mumkin:

– xalqaro hisoblashuvlar uchun zarur valutani sotib olish;

– valuta rezervlarini diversifikatsiyalash siyosatini amalga oshirish;

– joriy hisobraqamlarda ma'lum qoldiqlarni saqlash;

– mijozning chet el valutasiga talabini qondirish va boshqalar.

Valuta va oltin bilan svop operatsiyalari aktivlar, foizlar va qarzlar

talablar bilan vaqtinchalik almashuvni uzil kesil almashuvni bildiradi. Svopning foizlar bilan operatsiyalari mohiyati shundaki, bir tomon hisobiga qayd etilgan LIBOR stavka bo'yicha foizlar to'lash majburiyatini oladi. Bozor foiz stavkasini prognoz qilishda yuqori natijaga erishgan tomon yutadi. Valuta svoplari deb A valutani B valutaga naqd xarid (spot shartlariga ko'ra, sotish), bir vaqtning o'zida A valutaning ana shunday summasini B valutaga muddatli (forvard shartiga ko'ra) sotish (xarid qilish) operatsiyalariga aytiladi. Bunda ikkita pozitsiyasi yopiladi shuning uchun bunday operatsiya valuta riskini bartaraf etishga imkon beradi.

Valuta svopning samaradorligi (daromadliligi yoki foyda keltirishi) forvard va naqd (spot) kurslar (forvard marjasi) farqiga bog'liq bo'lib, quyidagi tarzda foizlaming yillik stavkalari ko'rinishida hisoblab chiqiladi:

$$Ifm = (\Delta R/R)*(Y/t)$$

Bu yerda, ΔR/R – forvard va spot kurslarining nisbiy farqi; Y – kunlarning qabul hisoblash miqdori; t – operatsiyalar muddatlari, kunlarda.

Berilgan naqd (spot) Rs va forvardli Rf uchun A valutaning B valutaga A→B→A sxemasi bo'yicha valutalarni konvertatsiya-lashdagi kursi:

$$\Delta R/R = (Rf - Rs)/Rs$$

A→B→A sxema bo'yicha valutalar konvertatsiyalanganda:

$$\Delta R/R = (Rc - Rf)/Rf$$

Svop bitimlariga, ayniqsa, markaziy banklar faol murojaat qilishadi. Ular buni valuta inqirozi davrida o'zlarining valuta rezervlarini vaqtinchalik mustahkamlash va valuta interventsiyasi o'tkazish uchun foydalaniladilar. Masalan, 1970-yillarda dollar kursining barqarorsizlashishi davrida 14 ta xorijiy markaziy banklar va xalqaro hisob-kitoblar banki bilan FRS svop operatsiyalari limiti 1962-yilgi 50 ming dollarga nisbatan 1978-yilda 26,16 mlrd.dollarga ortdi. 1969-yilda Bazeldagi Xalqaro hisob-kitoblar banki orqali svop operatsiyalarining ko'p tomonlama tizimi tuzildi, uning doirasida markaziy banklar XBB (EMU)ga ma'lum yevrovaluta talabni saqlab turish maqsadlarida Yevropa bozorlarida interventsiyalarni o'tkazish uchun 6 oygacha bo'lgan muddatga kredit berdilar. Markaziy banklar svopdan valutani boshqarish metodlaridan biri sifatida, eng avvalo, valuta kurslarini barqaror turish uchun foydalaniladilar.

Kredit risklarini boshqarish metodlari. Kredit riskiga kreditor ham kredit oluvchi ham duch kelishi mumkin. Banklar uchun kredit riski qarzdorlarning bank ssudalaridan qarzlari, shuningdek, mijozlarning boshqa bitimlar bo'yicha qarzlardan yuzaga keladi. Korxona, shuningdek, o'zining bank bilan operatsiyalarida ham ma'lum kredit riskiga duch kelishi mumkin. Agar korxona o'zi bank depozitiga qo'ygan ko'plab bo'sh mablag'ga ega bo'lsa, bankni likvidatsiya qilish riski yuzaga kelganda, kompaniya o'zining ko'plab qo'yilmasini yo'qotishi mumkin. Shuningdek, muhim depozitni bitta bankka joylashtirishda foiz riski ham mavjud bo'ladi, chunki bu korxona muntazam omonatchi ekanligini anglab yetib kompaniya boshqa bankdan olishi mumkin bo'lgan darajada foizning yuqori stavkasini yangi qo'yilmasi bo'yicha taklif qilmasligi mumkin.

Kredit riskiga moyillik kreditlash jarayonining hamma davri mobaynida mavjud bo'ladi. Tijorat krediti berilganda risk soliq paytida yuzaga keladi va bitim bo'yicha to'lov olgunga qadar qoladi. Bank ssudasida kredit riskiga duch kelishlik davri ssudani qaytarish muddati kelgunga qadar bo'lgan vaqt davomida mavjud bo'ladi. Kredit riskining miqdori qarz to'lamaganda yoki muddatini o'tkazib to'langanda yo'qotilishi mumkin. Maksimal potensial zarar – bu qarzni mijoz tomonidan to'lamaslik holatiga qarzdorlikning to'liq summasi. Muddati o'tgan to'lovlar bevosita zararlarga olib kelmaydi, bunda bevosita zararlar yuzaga keladi, u o'zida foiz bo'yicha xarajatlarni (zarur bo'lganidan ham uzoqroq muddat davomida debitorlarni moliyalashtirish zarurati) yoki agar pul avval qaytarilganda va depozitga joylashtirilgan bo'lganda olish mumkin bo'lgan foizlarni yo'qolishidir. Kredit riski murakkab ahvolda qolgan kompaniyalarning kreditorlariga nisbatan katta bo'lsa ham banklar ehtimoliy foydani yo'qotmaslik uchun bu kreditlarni berishga majbur.

Inqirozning eng quyi nuqtasida turganda kredit riski iqtisodiy ko'tarilish holatiga nisbatan kreditlash haqidagi qaror qabul qilishda sezilarli kam. Bu shu bilan bog'liqki, agar kompaniya retsessiya davrida ham foyda olsa, u kelgusida iqtisodiy sharoitlar yaxshilanganda ham u «yashab» qoladi va rivojlanadi. Mahsulot yetkazib beruvchilarga va soliq hisob raqamlari (schyotlari) bo'yicha to'lov muddati bajarilmagan korxonalar qisqa muddatli kreditlarga yana ham ko'proq bog'liq bo'lib qoladi va oxir-oqibat, pul mablag'lari oqib kelishi inqirozini boshidan kechirishlariga to'g'ri keladi.

Xarajatlari, asosan, doimiy bo'lgan korxonalar savdo hajmi o'zgarganda foydaning sezilarli oshishidan naf ko'rishga qodirlar, lekin ular savdo (hajmining) suratining har qanday tushishiga bog'liq bo'ladi. Bu holatda tushum kam bo'ladi, xarajatlar esa avvalgi darajasida qoladi. Natijada foyda va pul mablag'lari tushumi pasayadi. Aytish mumkinki, doimiy yuqori xarajatga ega va bozorda o'zgaruvchan savdo hajmi bilan harakat qiladigan korxonalar kredit riskining yuqori darajasiga ega bo'ladilar. Investitsiyalash bo'yicha favqulodda majburiyatga ega korxonalar ham yuqori kredit riskiga ega bo'ladilar. Kredit riski deganda, korxonaning o'z qarzlarini o'z vaqtida va to'liq to'lay olmasligi tushuniladi. Qarzlarni to'lashning asosiy manbalari:

- korxona faoliyati natijasida olingan pul mablag'lari;
- korxonaning qayd etilgan aktivlarini zaxiralar yoki qimmatli qog'ozlarni sotish natijasida olgan pul mablag'lari;
- qo'shimcha yangi mablag'lar, masalan, korxona tomonidan olingan yangi ssudalar yoki aksiyalarining chiqarilishi.

Kredit riski bog'liqlik koeffitsiyenti yordamida o'lchanadi. Giring – bu koeffitsiyent bo'lib, foiz hisoblanadigan qarz kapitali va aksiyadorlik kapitali miqdorini aniqlashdan iborat. Giringni aniqlash uchun aksiyadorlik va qarz kapitalini aniqlash zarur. Aksiyadorlik kapitali – muomalada bo'lgan oddiy aksiyalar plyus rezervlarning balans qiymati hisobiga shakllangan kapital. Qarz kapitali – bank qarzlari, ipoteka ssudalari va qarziy majburiyatlardan iborat bo'lgan kapital.

Agar koeffitsiyent 100% dan ortsa, kompaniya giringi yuqori deb hisoblanadi. Bu esa, agar qarz kapitali biznes uchun zarur bo'lgan moliyaviy mablag'larning asosiy manbasi bo'lib qolganda, yuz beradi. Yuqori giring kredit riski yuqoriligini bildiradi. Biroq yuqori ekanligi kompaniyani kreditlash so'zsiz, riskli (xavfli) bo'lib qolishini bildiradigan giringning ma'lum darajasi mavjud emas. Giringning o'zgarishi iqtisodiy vaziyatlar va bozordagi vaziyatlar o'zgarishi bilan bog'liq hisoblanadi. Kredit riskini tahlil qilishdagi eng muhim koeffitsiyentlardan biri foizli qoplash ko'rsatkichi hisoblanadi. Ya'ni korxonaning foiz to'lovlarini bu to'lovlar keltirib chiqaradigan summa bilan taqqoslash hisoblanadi. Bu koeffitsiyent korxonaning kredit uchun foiz to'lovlari bo'yicha o'z majburiyatlarini bajarish qobiliyatini aks ettiradi.

Kredit qobiliyatini tahlil qilishda yana bir muhim ko'rsatkichdan, ya'ni qarzdorlik koeffitsiyentidan foydalanish mumkin. Qarzdorlik koeffitsiyenti korxona aktivlari umumiy qiymatining kredit hisobiga

qayd etiladigan qismini qayd etadi. O'ta yuqori koeffitsiyent nisbatan yuqori kredit riski mavjud ekanligini ifodalaydi. Ya'ni 50% dan ortgan koeffitsiyent qiymati umumiy qarzdorlikning yuqori darajada ekanligini ko'rsatadi.

Qarzlarni to'lash uchun pul mablag'larining to'rtta potensial manbalari mavjud bo'ladi. Bular: tijorat operatsiyalari, qayd etilgan aktivlarni sotish va uchinchi tomonning kafolati. Pul mablag'lari harakatlarining tahlili – bu korxonaning o'z qarzlarini to'lash uchun mablag'lar paydo bo'lishini tashkil etish qobiliyatidir. Mablag'larning asosiy manbalari, odatda, korxona tomonidan o'tkazilgan tijorat operatsiyalaridan pul tushumlari hisoblanadi. Xedjirlash foiz stavkalarini tashqi muhitning noqulay o'zgarishlardan himoyalashni ta'minlaydi. Riskni xedjirlash haqidagi qaror korxona boshqaruvi darajasida qabul qilinadi. Ta'kidlash lozimki, risk qulay va noqulay tomonlarga ega bo'ladi. Shu munosabat xedjirlashga zarurat ikki holatda yuzaga keladi:

• noqulay o'zgarishlar riski qulay o'zgarishlar riskidan katta bo'lganda;

• noqulay o'zgarishlar korxona daromadlariga kuchli ta'sir ko'rsatganda.

O'z risklarini xedjirlash yordamida korxona foiz stavkalarini kelgusida o'zgarishini ta'minlashi (tartibga sola olishi) mumkin. Xedjirlashning bu turi forvardli foiz shartlari asosida yoki FRA (Forward Rata Agreements) ning kelgusi foiz stavkasi haqidagi shartnoma asosida realizatsiya qilinadi. FRA – kelgusida pul massasining ma'lum miqdorini shartnoma tuzishda belgilangan foiz stavkasi bo'yicha shartni yetkazib berish bilan kredit yoki qarz haqidagi bitim.

Valuta forvardlaridan farqli ravishda foizli forvardda pul yetkazib berish, aslida FRA yordamida bajarilmaydi, faqat foiz stavkasi qayd etiladi. Faraz qilaylik, ayrim kompaniyalar t oydan keyin r oyda n so'm hajmda kredit olmoqchi, lekin t oydan keyin foiz stavkalari oshishidan xavotirda (xavfsirashadi). Korxonalar o'zlarini foiz stavkalari o'sishidan himoyalash uchun korxona qaysidir bank bilan FRA shartnomasi tuzishi (FRA ni sotib olishi) mumkin. Bunda bank shartli ravishda kredit bo'yicha n so'mli majburiyatni t muddatga r yillik foiz bilan oladi (kreditni oladi). Agar t oydan keyin r foiz stavka ko'tarilsa va (r-R) teng bo'lib qolsa, unda FRA sotuvchisi (bank) FRAni sotib oluvchiga (korxonaga) ylilik t oylik kreditni n so'mda to'lashga majbur, ya'ni korxona quyidagi summani oladi:

$$S=(n*\Delta r*t)/(100*365)$$

Agar, foiz stavkasi Δr ga pasaysa, FRA sotib oluvchisi bu farqni kontragentga to'laydi. Foiz stavkasi oshganda, korxona FRA bo'yicha daromad olib, ularga o'sib borayotgan foiz stavkasi ostida, uning kelgusi kreditiga xizmat ko'rsatishi uchun qo'shimcha xarajatlar bilan kompensatsiyalaydi. Foiz stavkasi pasayganda korxona FRAga yo'qotadi, biroq u hisobga olganga nisbatan r-Δr kam foiz ostida kredit oladi. Ikkala holatda ham korxona daromad olmaydi, shuningdek, yo'qotishlarga ham duch kelmaydi. Agar u bilan FRA tuzilmaganda, bir holatda daromad olib, ikkinchisida esa zarar ko'rar edi. Bu yerda FRA asosiy maqsadi ehtimoliy zararlarni kamaytirishga intilish bo'lgan tipik xedjir operatsiyasi uchun foydalaniladi va unga muvaffaqiyat bilan erishiladi.

FRA tuzilganda t oydan keyin keladigan t1 oy muddat bilan kreditga foiz stavkasining forvard qiymatini qanday aniqlash kerak, degan savol turadi. Buning uchun alohida forvardli foiz stavkasi hisoblab chiqiladi, masalan, besh oydan keyin boshlanadigan uch oylik muddatga yoki bir oydan keyin boshlanadigan ikki oylik muddatga. Forvard stavkalari bo'yicha FRA ham tuziladi. Maxsus nashrlarda har kuni forvard kurslari bilan bir qatorda FRA sotib oluvchilari va sotuvchilari uchun forvardli foiz stavkalari ham e'lon qilinadi.

Faraz qilaylik, bank dileri t kundan keyin jalb eta oladigan r muddat bilan depozit bo'yicha foiz stavkasini bilishi zarur. Buning uchun u quyidagilarni bajarishi lozim. n summani yillik r foiz bilan t kunga qarzga oladi (depozit stavkasi t kunga). Keyin u n summani yillik r foiz bilan uzoqroq muddatga kreditga beradi, bunda r_2 – (t+r) kunga kredit stavkasi hisoblanadi. (t+r) kunda kredit uchun diler quyidagi summani oladi

$$M1 = N(1+r_2(t+r)/365)$$

T paytda diler t kunga olingan qarzni kamaytirish va u bo'yicha foizlarni to'lash uchun yana M muddatga qarz olishi kerak.

$$M=M(1+r_n*r/365)$$

Bunda r_n – t vaqtdan r davrga kredit foiz stavkasi.

Agar dilerning bunday operatsiyalar bo'yicha daromadlari va xarajatlari tengligidan kelib chiqilsa, unda M1=M, ya'ni

$$n(1+r_2(t+r)/365)=n(1+r_1*t/365)*(1+r_n*r/365)$$

bundan

$$r_{ff} = (r_2(t-r)-r_1t)/(r_n(1+r_1t/365))$$

Shunday qilib, FRA sotilishining kredit forvard stavkasi yoki forvard foiz stavkasi hisoblab chiqiladi. Depozitli forvard stavka ham (FRA xaridining forvardli foiz stavkasi) shunga o'xshash hisoblanadi. Moliya bozorlari rivojlangan mamlakatlarda bunday hisoblashlar muntazam o'tkaziladi va ularning natijalari iqtisodiy nashrlarda e'lon qilinadi. Muhimi, joriy foiz stavkasi uchun qanday miqdorni qabul qilish kerak degan savolni hal qilish hisoblanadi. Masalan, Buyuk Britaniyada bu maqsadlar uchun maxsus mo'ljallangan kelishilgan foiz stavkalari – BBA[65] mavjud. BBA stavkasi uchun kotirovka varog'ining o'rtasida (markazida) to'rtta kotirovkadan iborat o'rtacha arifmetik stavka qabul qilinadi. LIBOR stavkalaridan farqli ravishda BBA stavkalari foizlarda ifodalanadi (LIBOR – birlik ulushlarida).

FRA pozitsiyasini ochib, uni bajarish muddatini kutish shart emas. FRA bo'yicha pozitsiyani ofset bitimini o'tkazish yo'li bilan har qanday zarur muddatga yopish mumkin. Qarz mablag'lari bilan svop operatsiyalari shundan iboratki, bunda kreditorlar nafaqat foiz tushumlari bilan, shuningdek mijoz qarzining hamma summasi bilan ham almashinadilar. Valuta va foizlar bilan svop operatsiyalari bazan birlashadi: bir tomon o'zgaruvchan foiz stavkalari bo'yicha foizlarni to'lasa, ikkinchi tomon qayd etilgan foiz to'lovlarini olishga almashtiri bilan to'laydi. Kredit risklarini xedjirlash g'aznachilik bozor vositalari yordami bilan ham amalga oshirilishi mumkin. Strukturaviy (tarkibiy) xedjirlash o'zida turli xil operatsiyalar yordamida kredit risklarini pasaytirish yoki bartaraf etishni ko'rsatadi. Strukturaviy xedjirlash risklami bevosita va bilvosita kafolatlash yo'li bilan kredit risklarini sug'urtalashning nisbatan arzon vositasi hisoblanadi.

Kredit risklarining bevosita kafolati sifatida bank kafolati hisobga olinadi. Bank yoki boshqa kredit muassasasi, qoidaga ko'ra, qarzdorning iltimosiga ko'ra, yozma kafolat bitimi sifatida kafolat beradi. Ko'pchilik hollarda bank kafolatini oluvchi investor hisoblanadi, shu bois, qarz oluvchi va investor orasidagi asosiy shartnoma, agar u investorning bank kafolati manfaatlarini ta'minlashni ko'zda tutsa, qarz oluvchi zimmasiga kafolatchining uchinchi shaxsidan mos keluvchi majburiyatni olishni yuklaydi. Hozirgi paytda investorlar kafolatlarni

---

[65] BBA (British Bankers Associations) – britaniya bankirlari assotsiyasi, kelishilgan foiz stavkalarini aniqlash uchun o'n ikkita bankirdan iborat tuzilgan maxsus Qo'mita (kengash).

mustaqil tanlashni va bank kafolatlari shartlarini shakllantirishni afzal ko'radilar. Asosiy majburiyat aniq yoki konsepsual shartnoma bo'lishi mumkin. Konsepsual shartnoma bo'yicha majburiyat kelib chiqishi uchun tomonlarning (konsensuslarning) uning shartlariga nisbatan kelishuviga erishishlari yetarli, real shartnomalarda esa kelishuv (bitim) bilan bir qatorda buyumlarni natural holda berishi ham talab qilinadi. Masalan, qarz shartnomasi pul yoki boshqa buyum berilgan paytdan tuzilgan hisoblanadi, oldi-sotdi va ishlarni bajarish va xizmat ko'rsatish bo'yicha ko'plab bitimlar esa (pudrat shartnomasi, komissiyalar shartnomasi v.b.) konseptual hisoblanadi, ya'ni tomonlarning bitim shartlari bo'yicha kelishuvlarga erishgan paytidan tuzilgan deb hisoblanadi. Agar tomonlar bank kafolati bilan konseptual shartnomasi ta'minlashga kelishgan bo'lsalar, bunga investor shartnoma erkinligi prinsipiga mos ravishda, qonun va boshqa huquqiy hujjatlarga tayanmasdan, uni to'g'ri tuzaveradi. Bunday shartnoma asosiy majburiyat hisoblanadi.

Bank kafolati – bir yoqlama (tomonlama) bitim bo'lib, uni qonunlarga mos holda amalga oshirish uchun bir tomonning ixtiyori ifodalanishi kifoya. Bunday bitim bitimni tuzgan shaxsga majburiyat, ya'ni kafolatni yuklaydi. Bank kafolatini qabul qilgan investor ham, shuningdek, o'z manfaatlarini investor sifatida, mulkiy qarz oluvchining mulki bilan bir qatorda uning talablarini qondirishga xizmat qiladigan uchinchi shaxs majburiyatlarini jalb etish yo'li bilan ta'minlash maqsadida bir tomonlama bitim tuzadi. Maxsus huquqiy qobiliyatga (bilimga) ega shaxsgina kafil bo'la olishi mumkin. Bank kafolati matnida kafil, maxsus yuridik qobiliyatga ega yuridik shaxs hisoblanishini, uning nomidan harakat qiluvchi (qatnashuvchi) shaxs muassislik hujjatlariga mos holda harakatlanuvchi yuridik shaxs organi hisoblangani kabi tasdiqlashi zarur.

Bank kafolati, qarzdor tomonidan shartnomadan ishonchsiz foydalanilganda, shu jumladan, agar u asosiy majburiyat bo'yicha olingan pul summasidan (yoki uning bir qismidan) shartnoma matnida ko'rsatilgan maqsadlarga mos bo'lmagan tarzda foydalanganda yoki asosiy majburiyatlarni boshqaruvchi shartnoma shartlari kafilning roziligisiz o'zgartirilganda, kafil tomonidan chaqirib olinishi mumkin.

Loyihani bajarishga shartnomalar bo'yicha kafolatlar (shartnoma kafolatlari – contract guarantees), odatda, bank tomonidan pudrat shartnomalari va investitsiya tovarlarini yetkazib berish shartnomalari

bo'yicha loyiha buyurtmachisi manfaatlarini ta'minlashga qaratiladi. Odatda, banklar kafolat berish sharti sifatida pudratchi (yetkazib beruvchi) yoki uchinchi shaxs tomonidan ko'rsatilgan kafolatning ta'minlanishi borasidagi taqdimnomani taklif qiladi.

Shartnomaviy kafolatlarga quyidagilar kiradi:

1) bo'nak (avans)ni qaytarish kafolati;
2) tenderli kafolatlar;
3) bojxona tozalash kafolatlari;
4) bajarilishi kerak bo'lgan shartnomalar kafolati.

Bo'nak (avans)ni qaytarish kafolati (advance payment guarantee). Avans to'lovi buyurtmachi (sotib oluvchi) tomonidan pudratchiga (yetkazib beruvchiga) shartnomada kelishilgan ishlar (tovar) narxining bir qismini (odatda 5-10%, bazan 25-30% gacha) ishlar bajarilgunga qadar (tovarni bergungacha) to'lashni ko'zda tutadi. Avansni qaytarish kafolati – bankning pudratchi (yetkazib beruvchi) tomonidan o'z shartnoma majburiyatlarini bajarmaganliklarida avans summasini (yoki uning foydalanilmagan qismini) qaytarish bo'yicha majburiyati. Kafil – bank majburiyatining hajmi, odatda, pudratchi tomonidan ishlar bajarilishiga ko'ra (yetkazib beruvchi tomonidan tovarlarni tushirish bajarilganda) kamayadi. Odatda, avans pudratchidan to'lovga doimiy hisobraqam (schyot) summasining ma'lum ulushini hisobdan chiqarish yo'li bilan qaytarib olinadi. Chet el banklari tomonidan avansni qaytarish shartlari, odatda, so'zsiz (majburiy) hisoblanadi.

Tenderli kafolatlar (tender guarantee). Ko'p hollarda pudratchi (yetkazib beruvchi) loyiha buyurtmachisi tomonidan tanlov savdolashuv (tender) asosida aniqlanadi. Savdolashuv qatnashchilari o'z maqsadlari xolisligining isboti sifatida va buyurtmachi uchun yutib olgan savdolashuvchini rad etish riskini pasaytirish uchun korxonalar *tuzishda* mablag'larni buyurtmachining maxsus hisobraqamiga deponentlaydi (odatda, tuziladigan shartnoma summasidan 2-3%, bazan 5-10% miqdorda) yoki so'zsiz bank kafolatini beradi (shu summaning o'ziga). Bank kafolatining amal qilishi, odatda, buyurtmachi shartnomani imzolagandan keyin to'xtatiladi. Mablag deponentlashtirilgan taqdirda tender o'tkazilgandan keyin ular qatnashchilarga qaytariladi. Shartnoma imzolangandan keyin yutib chiqqan kompaniyaning tenderli kafolati shartnomani ko'rsatilganidek bajarilish kafolatiga qayta rasmiylashtirilishi mumkin.

Bojxona rasmiylashtiruvi kafolati (customs clearance guarantee)

banklar tomonidan pudratchining topshirig'i bo'yicha qurilish va boshqa ishlar uchun zarur bo'lgan asbob-uskunalar va materiallarni vaqtinchalik bojxona bojlarisiz olib kirishni ta'minlash uchun beriladi. Bunday tovarlar ishlar tugagandan keyin olib chiqib ketilishi kerak. Agar asbob-uskunalar zarur muddatga olib chiqib ketilmasa, kafolat boj to'lovlarini ta'minlaydi. Bajarilishi kerak bo'lgan shartnomalar kafolati (performance guarantee) kafil bank tomonidan shartnomaning bajarilishini ta'minlash uchun ma'lum summa to'lanishini ko'zda tutadi. Shartnomaning kuchga kirish sharti pudratchi tomonidan bankning shartnoma bajarilishi kerakligi kafolatl haqida (sifatida) yozib bergan sertifikatni (performance bond) taqdim etishi hisoblanadi. Ushbu kafolat summasi tuzilgan shartnoma summasidan 30-50% ni tashkil etishi mumkin. Kafolatning ushbu turi doirasida to'lovlarni tayinlash va miqdori shartnomaning, o'z navbatida, loyihaning o'ziga xos xususiyatlari, shartnomaning tanlanishi qo'llaniladigan huquq va «odatlar» me'yorlari bilan belgilanadigan shartlariga bog'liq bo'ladi. Kafolatdan, jumladan, jarima to'lovlari, oldindan baholangan zararlarni qoplash, buyurtmachi tomonidan haqiqatda keltirilgan zararlarni qoplash, chala (tugatilmagan) ishlarni tugallash xarajatlarini qoplash (maxsus mexanizmlarni almashtirish, kamchiliklarni to'g'irlash), uchun ham foydalanish mumkin. Bazi to'lovlarni ta'minlash uchun (jarimalar, oldindan baholangan jarimalarni qoplash) odatda, so'zsiz kafolatdan foydalaniladi, boshqa to'lovlar bo'yicha (zarami tasdiqlash va uning summasini aniqlash lozim bo'lganda) kafolatlar shartli, ya'ni tasdiqlovchi hujjatlar ko'rsatilishini talab qiluvchi bo'lishi mumkin.

Berilish tartibi va shakli mos keluvchi mamlakatlarning qonunchiligi bilan tartibga solinadigan bevosita kafolatlardan tashqari bilvosita kafolatlar ham mavjud. Bilvosita kafolatlarning turlari vekselli aval, rezerv akkreditivlar, tijorat akkreditivlari hisoblanadi.

Vekselli vositalar tijorat krediti yetkazib beruvchisi (pudratchi) tomonidan loyihaning buyurtmachisiga (loyiha kompaniyasi) taqdim etilganda qo'llaniladi: tijorat kreditining mohiyati shartnoma bo'yicha to'lovning kechiktirilishi hisoblanadi. Veksel – qarzdorning unda ko'rsatilgan summani ko'rsatilgan muddat bo'yicha to'lashi haqida shubhasiz majburiyat. Xalqaro savdo amaliyotida xalqaro loyihalarni realizatsiya qilishda veksel eng keng tarqalgan kafolatlardan biri hisoblanadi; vekseldan foydalanish xalqaro huquq normalari bilan batafsil ravishda reglamentlangan (birinchi galda 1930-yil

Jeneva konvensiyasi bilan). Veksellar ishonchliligini oshirish uchun ular avallashtirilishi mumkin: bank vekselda yozuv ko'rinishida (aval) uning o'ziga yozib, to'lovga o'z kafolatini beradi.

Aval – veksel kafolati; vekseldagi yozuv avalistni (yozganni) yuridik jihatdan qarzdorga aylantirilishi; to'lov muddati kelgan veksel beruvchi va avalist (kafil) hamkorlik bilan vekselda mavjud bo'lgan majburiyat bo'yicha javob berishadi. Aval veksel egasi veksel beruvchining to'lov qobiliyatiga ishonmagan holatlarda qo'llaniladi. Avalist rollda, qoidaga ko'ra, veksel beruvchining schyoti mavjud bo'lgan bank chiqadi. Qoida bo'yicha avalistning vekseldagi imzosi bilan, bazan alohida hujjat berilishi blian rasmiylashtiriladi. Hozirgi paytda strukturaviy xedjirlash doirasida sezilarli joyni kredit risklarining bilvosita kafolati sifatida faktoringli operatsiyalar egallaydi. Faktoring shartnomasida uzatish predmeti korxonaning ustuvor ulushi tijorat bankiga yoki ixtisoslashgan faktoring kompaniyasiga beriladigan kredit risk hisoblanadi, bu korxonaga kredit riskining salbiy moliyaviy oqibatlarini ma'lum darajada neytrallashtirishga imkon beradi.

Tadbirkorlik faoliyatida ko'pincha tuzilgan shartnoma sharti bo'yicha bir tomon yetkazib berilgan tovar yoki ko'rsatilgan xizmat uchun o'z majburiyatini bir vaqtda bajarmagan holda, to'lov oladi, bundan keyin bir qancha vaqtdan keyin, masalan, tovarlarni muddati kechiktirib to'lanishida olish holatlari yuzaga keladi.

Bugungi kunda, iqtisodiyotda tovarni yetkazib berish va unga to'lov paytida bunday farqlanishlarning kelib chiqishi turli tarmoq korxonalari orasida to'lamaslik va to'lovning kechikishi muammolari bilan ham bog'liq. Shu tariqa, katta miqdordagi korxonalarda moliyalashtirishning boshqa manbalaridan moliyaviy resurslar yetishmasligini to'ldirishga talablar paydo bo'ladi. Bunday moliyalashtirishni korxonalar pulga bo'lgan talablarni o'z debitorlariga sotish yo'li bilan ham olishlari mumkin. Bunday bitimlar pul mablag'lariga yo'l (imkon) berish asosida moliyalashtirish (yoki faktoring) nomini olgan. Faktoring ustuvor holda moliyaviy agent («faktor») va tovar yoki xizmatlarni realizatsiya qiluvchi korxona («mijoz») orasida huquqiy munosabatlar sifatida belgllanadi, mos holda faktor mijozning debitorlik qarzini sotib oladi (mijozga qayta talab qilish yoki bunday qilmaslik huquqi bilan) va qarzdorlik munosabati bilan beriladigan kreditlarni nazorat qiladi, shuningdek, mijozning savdo operatsiyalari buxgalteriya hisobini amalga oshiradi. Shu tariqa, faktoring quyidagi funksiyalarga ega bo'ladi:

1) mos keluvchi buxgalteriya operatsiyalarini yuritish;

2) berilgan tijorat kreditlarini, olinadigan to'lovlarni ham qo'shgan holda nazorat qilish;

3) kredit risklaridan himoya qilish (faktoringning «aylanishsiz» holatida);

4) mijozning joriy faoliyatini moliyalashtirish.

Kredit korxonalari moliyaviy xizmat ko'rsatishning ushbu turini amaliyotga realizatsiya qilishning qonunchilikdagi soddaligi bilan bir qatorda uni amalga oshirish uchun moliyaviy resurslari mavjudligi bilan ham yutadilar. Bundan tashqari, o'zlarining doimiy va ishonchli mijozlariga xizmatlarning bunday turlarini ko'rsata borib, tijorat banklari moliyaviy bozorlarda kompleks xizmatlar ko'rsatish va o'zlarining doimiy mijozlari orqali yangi mijozlarni jalb etish yo'li bilan mijozlar sonini kengaytirish bo'yicha o'z imkoniyatlarini realizatsiya qiladilar, chunki ko'pgina tijorat firmalari va ishlab chiqaruvchi kompaniyalar ularning kontragentlari va sotib oluvchilari ana shu bankda xizmat ko'rsatishlaridan manfaatdor. Savdo munosabatlari bilan o'zaro bog'liq bo'lgan korxonalarga bitta bankda xizmat ko'rsatilishi iqtisodiyotda hisob-kitoblarni osonlashtiradi, to'lovlarning sezilarli ulushidan, to'lovlar kechikishidan qochishga imkon beradi, tijorat bankining barqarorligiga, agar korxonalar xo'jalik tarmoqlarining keng spektrini o'zida aks ettirsa, yordam beradi. Faktoring operatsiyalari doirasidagi moliyaviy munosabatlar faktoring shartnomasi bilan rasmiylashtiriladi. Shartnomada, amaldagi qonunlarga va shartnoma bo'yicha tomonlar manfaatlariga muvofiq, moliyalashtirishning aniq turi belgilanadi.

Risklarni omillar tomonidan o'ziga qabul qilinish hajmi bo'yicha, mijozga regress (tanazzul o'tkazish) huquqi bo'lgan va mijozga regressiz huquqi bo'lgan faktoring turlariga ajratiladi. Keyingisi esa ishlab chiqaruvchini to'lamaslik yoki foydaning yo'qolishi riskidan to'liq chegaralaydi. Faktoringning birinchi turi ushbu bitimda moliyaviy agentning riskini birmuncha pasaytiradi. Omil va uning mijozi manfaatlarini maksimal darajada qondirishga faktoringning turli shakllarini qo'shish orqali erishiladi. Moliyaviy agentning riskni pasaytirish nuqtayi nazaridan eng jalb etuvchi faktoring bitimlari, ta'minlanishi bo'yicha ham, sotib oluvchanlik tasnifi bilan ham mijozga regress huquqi bilan beriladi.

Pul talablaridan voz kechish sharti bo'yicha moliyalashtirish shartnomasiga ko'ra (faktoring), bir tomon (moliya agenti) boshqa

tomonga (mijozga) mijozning pul talabi hisobiga uchinchi shaxsga (qarzdorga) pul mablag'lari beradi yoki berish majburiyatini oladi. Mijoz esa moliya agentiga bu pul talablarida yon bosadi yoki yon bosish majburiyatini beradi. Qarzdorga nisbatan pul talablari mijoz tomonidan moliya agentiga voz kechilgan bo'lishi mumkin, shuningdek, mijozning moliya agenti oldidagi majburiyatlari bajarilishini ta'minlash maqsadlarida ham bo'lishi mumkin. Bu holatda gap tadbirkorlik munosabatlarining alohida shakli haqida bormoqda, bunda bu munosabatlarning bir ishtirokchisi boshqa shaxsga nisbatan mulkiy talabni olib (masalan tovar yetkazib berilganlik yoki haq to'lanadigan xizmatlar ko'rsatish), uni ijro etilishi (bajarilishi)ni kutmay, bu talabni bankka yoki mos keluvchi tijorat korxonasiga (moliya agentiga, faktorga) qarz yoki kredit olishga almashadi. Odatda, moliya agenti kreditorga bunday talabni, mos tarzda taqdirlanishini hisobga olib, to'liq hajmda to'lamaydi.

Shartnoma bo'yicha mijozning asosiy majburiyati – pulli talablardan voz kechish, natijada majburiyatdagi shaxs almashinuvi yuz beradi va kreditorning o'rnini moliya agenti egallaydi. Talabdan voz kechish haqida mijoz yoki moliya agenti qarzdorga xabar qilishi shart, bu moliya agentiga qarzni bevosita moliya agentiga to'lashni talab qilish imkonini beradi. Qarzdorning o'z kreditoriga to'lamaslik borasidagi majburiyati (faktoring majburiyati bo'yicha mijozga) faqat talabdan voz kechish tuzilganligi haqida yozma xabar qilingandan keyingina, yuzaga keladi, qarzdorning mos keluvchi iltimosi mavjud bo'lganda esa moliya agenti tomonidan voz kechish, o'z o'rniga egaligi borasida isbot ko'rsatgandan keyin paydo bo'ladi. Amaliyotda yuzaga kelgan bunday xabardor qilish to'lovga qo'yilgan schyotlardagi mos keluvchi yozuvlar yo'li bilan bajarilgan bo'lishi mumkin. Agar qarzdor yozma ravishda xabardor qilinmasa, zarurat tug'ilganda, qarzdorga qo'shimcha taqdim etish shart emas, u to'lovni dastlabki kreditorga, ya'ni mijozga to'lashga haqli.

Biroq qarzdor o'zi birlamchi kreditorga (mijozga) qilishi mumkin bo'lgan qarshi talabga asoslanib, qarzni to'lashdan bosh tortish vaziyati ham bo'lishi mumkin. Bunda sotib oluvchining o'zi bergan qarz bilan (masalan, yetkazib berish shartini bajarish bilan), shuningdek, unga tegishli bo'lmagan (hisoblab chiqishga qarshi talab qo'yilishlari bilan bog'liq talablarni farqlash zarur. Agar birinchisi hamisha moliya agenti talablariga qarshi qo'yilishi mumkin bo'lsa, ikkinchisi, agar u talabdan voz kechilgunga qadar yuzaga kelgan holatlardagina

e'tiborga olinadi, bunda qarshi talabni hisoblab chiqish majburiyatlar huquqining umumiy qoidalarini hisobga olgan holda bajarilishi lozim. Agar qarzdorning moliya agentiga qarshi talabi asoslangan bo'lsa, keyingisi mijozga regressiv davo qilishga haqli.

Faktoring (moliyaviy agentning) shartnoma bo'yicha asosiy vazifasi unga berilgan talabga haq to'lash hisoblanadi. Bunday to'lov naqd pul bilan ham, naqd pulsiz ham, bir vaqtning o'zida yoki bo'laklab ham bo'lishi (bajarilishi) mumkin. Shuningdek, talab qilish huquqidan voz kechish ta'minlanib, mijozga kredit ham berish mumkin. To'l qo'yiladigan (voz kechiladigan) talablar identifikatsiyalanadigan (aynan o'xshash qilinadigan) ma'lum shartlar ham mavjud. Jumladan, talablar shunday tarzda aniqlanishi kerakki, uni shartnomani tuzish paytida, kelgusi talablarni esa yuzaga kelish paytidan kechiktirmay, bir xilashtirish mumkin bo'lsin. Bunday aniqlikning yo'qligi shartnomani haqiqiy emas deb topilishga tortishi (jalb etishi) mumkin. Ushbu holatda identifikatsiyalashning voz kechish predmetiga kirmaydigan, boshqa o'xshash talablarda yo'l qo'yish predmeti hisoblanuvchi pulli talablarni farqlash imkoni bo'ladigan darajasi ko'zda tutilmoqda. Masalan, faktor va mijoz orasidagi shartnomada yo'l qo'yish predmeti hisoblanadigan pulli talablarni saqlovchi yetkazib berishning aniq shartnomasi ko'rsatilgan bo'lishi mumkin.

Ta'kidlash kerakki, moliya agenti, qoidaga ko'ra, qarzdor bilan hamkorlik munosabatlarida bo'lmaydi. Shu bois, mijozdan pulli talabni olib, u eng qisqa muddatda uning bajarilishiga erishish uchun hamma zarur choralarni qo'llaydi va qarzdor uchun muddatni kechiktirish va boshqa imtiyozlarga borishi gumon. Shu munosabat bilan ko'pgina xo'jalik yurituvchi subektlar, shartnomadan kelib chiqadigan boshqa tomonning roziligisiz, huquqini berish man qilinadigan shart bilan yetkazib berish yoki oldi-sotdi shartnomasini tuzishga majbur qiladilar. Bunday holatlarda talabdan voz kechish umuman, mumkin bo'lmas edi, bu esa, o'z navbatida, faktoring shartnomasini tuzish mumkin bo'lmasligiga olib kelar edi.

Shu bilan bir vaqtda shartnomada ana shu qoidani buzganlik uchun javobgarlik ham ko'zda tutilgan edi, lekin bunday javobgarlik uni buzgan tomonlarga nisbatangina qo'llanilar edi. Agar javobgarlikning aniq shakli shartnomada ko'rsatilmagan bo'lsa, unda qarzdor shartnomadagi ushbu shartlar buzilishi natijasida kelib chiqqan zararlarni qoplashni talab qilishga haqli bo'ladi.

Garchi faktoring shartnomasining bevosita ishtirokchilari agenti va mijoz bo'lsa ham, faktoring operatsiyalarining shaxs (qarzdor) ishtirokisiz amalga oshirib bo'lmas edi. Shu operatsiya – uch tomonlama deyish mumkin. Ma'lumki, pul ishtirokchilari tomonidan o'z majburiyatlarini bajarmaslik yoki shart emaslik holatlari juda ham ko'p, shu bois, banklar yoki moliya agentlarining summani qaytarish sharti bilan to'q ehtimoli yuqori bo'ladi.

Tomonlarning shartnomaning bajarilishi yoki bajarilishi bo'lmagan shartnomalar uchun javobgarlik shakllarini, tomonlar o'zlari shartnomada belgilab qo'yadilar. Eng avvalo, mijoz agenti oldida voz kechish predmeti bo'lgan pulli talabning bo'yicha javobgarlikka (mas'uliyatga) ega. Bu holatda gap ularga nafaqat haqiqiy mavjud bo'lgan, shuningdek, yuridik ham haqiqiy talabni berishi haqida ketmoqda. Bunda mijoz tadbirkor sifatida moliya agentiga qanday talablar berishi ularning tasnifidan kelib chiqish zarur. Shunga bog'liq holda «adashtirmoqchi» emasligi yoki qarzdorlikning haqiqiy bilmaganligi haqidagi bahonalari yuridik ahamiyatga ega bo'lmaydi.

Shu tariqa, mijoz moliya agenti oldida uchinchi shaxs shartnomaning bajarilmasligi yoki bajarish lozim bo'lmagan borasida javob bermasligi bois, ko'rsatilgan shartnomani shartnomalar qatoriga qo'shish mumkin. U moliya agenti riskli hisoblanadi, chunki agar shartnoma shartlariga ko'ra kechilgan talablarning faqat haqiqiyligi uchungina mas'ul qarzdorning to'lovga qodir emasligiga javobgar bo'lmaydi.

Faktoring operatsiyalarini ularning bankni aktivlar umumiy summadagi ulushni aniqlashdan boshlashi lozim. operatsiyalar yuqori daromadlikka kiradi: ular bo'yicha qarz beruvchi tomonidan o'xshash moliyaviy qoidalar beriladigan kreditlarga nisbatan bir qancha foiz bandlari yuqori hisoblanadi. Shuning uchun ularning mamlakatdagi iqtisodiy vaziyatlarda rivojlanishi tijorat banki faoliyatining hisoblanadi. Bu operatsiyalar rivojlanishning umumiy tendensiyasi va daromadliligini baholash uchun tahlil, uzoq muddatli muntazam o'tkazilishi zarur.

Navbatdagi bosqich faktoring operatsiyalarining (strukturaviy) tahlili hisoblanadi. Eng avvalo ushbu

[illegible] subyekt (mijoz)larning tarmoqqa oid strukturalarini aniqlash [illegible]. Bunday tahlil, garchi xalqaro amaliyot misolida hatto hozirgi [illegible] ham korxonalarni moliyalashtirishda to'lov riski o'sishisiz [illegible] ravishda o'tkaziladigan risklarni diversifikatsiyalash uchun, [illegible]diyotning bir qancha tarmog'ini ajratib ko'rsatish mumkin. Bular, [illegible], oziq-ovqat tarmoqlari, shuningdek, ayrim xizmat turlarini [illegible]adigan (turistik, reklama v.b.) kompaniyalardir.

Tarmoq strukturalaridan tashqari mintaqaviy va muddatlar bo'yicha [illegible]siyalarni ham ko'rib chiqish zarur. Hududlar bo'yicha tahlil bank [illegible]yatini kengaytirish va yangi mijozlarni jalb etish maqsadida yangi [illegible]larni o'zlashtirish imkoniyatlaridan qanchalik foydalanayotgan-[illegible] aniqlashga imkon beradi. Faktoring operatsiyalari uzoq muddatli [illegible]lardan moliyalashtirilishi lozimligi sababli, xizmatlarning [illegible] bo'yicha tahlillar faktoring bitimlari amal qilish muddatlari [illegible] o'tkazilishi lozim. Bunday tahlil faktoring operatsiyalari [illegible]lashtirishning uzoq muddatli manbalari bilan ta'minlanganligini [illegible] uchun zarur.

Faktoring faoliyatini tahlili jarayonida bu operatsiyalarning [illegible]lilligiga alohida ahamiyat beriladi. Shu munosabat bilan [illegible] operatsiyalari bo'yicha daromadlar hisobraqamlari batafsil [illegible]. Har bir alohida bitimlar bo'yicha alohida tahlil o'tkaziladi. [illegible] operatsiyalar yuqori riskli faol (aktiv) operatsiyalarga taalluqli [illegible]ligi bois, bu holatda mahsulotlarni sotib oluvchilar tomonidan [illegible] fakturalar o'z vaqtida to'lanishiga alohida e'tibor qaratish [illegible]. Har bir tahlil qilinayotgan operatsiyalar bo'yicha to'lovlar [illegible]rasini ko'rib chiqish, muddati o'tgan ulushlarni ajratish va [illegible] davomiyligi hamda bu xizmatlarni oluvchilar bo'yicha tahlil [illegible] zarur. Bunday tahlil operatsiyalarning kelgusi rivojlanish [illegible] baholash imkonini beradi. Daromadlilikni baholashda [illegible] bo'yicha komissiya strukturasini tahlil qilish va o'tkazilgan [illegible]lashtirish amaliyoti bo'yicha xarajatlarni olingan daromadga [illegible] zarur.

[illegible]qabul qilingan xalqaro amaliyotga mos holda faktoring [illegible] ko'rsatish uchun mukofotlash (taqdirlash)dan quyidagi asosiy [illegible] xarajatlar ajratiladi:

1. [illegible]larni qayta ishlash uchun to'langan yig'imlar.
2. Faktor tomonidan risklarni o'ziga olganlik bo'yicha mukofotlar [illegible]: jumladan, yetkazib berishlarga o'z vaqtida to'lamaslik

riski (likvidlilik riski); debitorlarning to'lovga qodir emasligi (kredit riski); kredit resurslarining qiymati keskin o'zgarishi (foiz riski). Jahonning ko'pchilik faktoring kompaniyalarida faktoring komissiyasining ushbu tarkibiy qismi sotib oluvchilar, aylanmalar miqdori, yetkazib berish chastotasi va tovar riski xususiyatlariga bog'liq holda aylanmaning 0,5 dan 5% gacha chegarasida bo'ladi.

3. Yetkazib beruvchini moliyalashtirish uchun zarur bo'lgan kredit resurslari qiymati.

Mijozlarni tanlash va to'lov talablari bo'yicha to'lovlarni olish bo'yicha zarur ish hajmlarini bajarishda, faktoring operatsiyalari o'zlarining iqtisodiyotning real sektorini moliyalashtirishning yuqori daromadli turini aks ettiradi, biroq u yuqori riskli ham bo'lishi mumkin. Faktoring operatsiyalari bo'yicha risklarni boshqarishga iqtisodiyot tarmoqlari va mamlakat hududlari bo'yicha mijozlarni diversifikatsiyalash yo'li bilan erishiladi. Diversifikatsiya bilan bir vaqtda risk qismini qoplash strukturaviy jihatdan faktoring bo'yicha xizmat ko'rsatish xarajatlarini qoplaydigan va faktor tomonidan olinadigan riskning salmoqli qismini kompensatsiyalaydigan tarzdagi komissiyani belgilash yo'li bilan ta'minlanadi. Faktoring operatsiyalari bo'yicha riskni kamaytirish uchun qarz oluvchining to'lov qobiliyatini tahlil qilish, ularning moliyaviy munosabatlari va yetkazib beruvchilar bilan o'zaro aloqalari, to'lov strukturasi, mahsulotlarning raqobatbardoshligi, ularni qaytarish holatlari soni va boshqalarni o'rganish lozim.

Bankning faktoring bo'limi tomonidan yetkazib beruvchilardan veksellar xarid qilinganda bronza veksel (tovar qoplami yo'q veksel) sotib olish borasida qo'shimcha risk paydo bo'ladi. Bu risk shartnomalarga ularning munosabatlarini uzish va faktoring bo'limi veksel muddati tugagandan 30 kundan ortiq vaqt o'tib, qarzdorlik yuzaga kelganda schyotlar va veksellarga to'lovlarni tugatish mumkinligi borasida shartlar kiritish bilan ehtiyot chorasini ko'radi. Bu riskning qisman kompensatsiyasi bankning bunday operatsiyalar uchun komission taqdirlashlarni oshirishida yuz beradi.

Strukturaviy xedjirlash doirasida kredit riskini nazorat qilish uchun forfeytinglash qo'llanilishi mumkin. Forfeyting ba'zi munosabatlarni eksport-import operatsiyalarini o'rta va uzoq muddatli moliyalashtirish uchun akkreditiv bitimlarni eslatadi. Bu usulni qo'llash Sharqiy Yevropa mamlakatlari kapital asbob-uskunalar eksportini moliyalashtirish, ba'zida esa ishlab chiqarish komplekslari maqsadlari zarurati bilan

yuzaga kelgan. Forfeytorlar chet el kapital qo'yilmalari dasturlarini regressning eksportga chiqarish huquqisiz moliyalashtiradi, bu eksportchi uchun import qiluvchining kredit qobiliyati haqida tashvishlanishiga (xavotir olishiga) hojat yo'qligini bildiradi. «Forfeyting» iborasi fransuzlarning «huquq berish» iborasidan kelib chiqadi, bu holatda regress huquqi eksportchiga qarshi bo'lishi mumkin.

Forfeytingga birinchi qadam, eksport qiluvchi va import qiluvchining orasida kapital qo'yilmalari dasturining narxi va bajarilishining umumiy summasi va to'lovi haqida kelishuvga erishishdan boshlanadi. Shundan keyin eksport qiluvchi forfeytor bilan bog'lanadi va ular birgalikda importchining to'lovlarini eksportchining valutasida diskontlash borasida shartnoma shartlarini muhokama qilishadi. Agar eksport qiluvchi, import qiluvchi va forfeytor shartlar bo'yicha bir bitimga kelishsa, rasmiy shartnoma va qarz majburiyati tayyorlanadi. Keyin import qiluvchi davlat banki va mos keluvchi hukumat agentligida indossatsiyalangan (kafolatlangan)majburiyatlarni oladi. So'ngra qarz majburiyatlari ularni forfeytor bilan diskontlovchi eksport qiluvchiga beriladi. Keyingi navbatda forfeytorning asosiy (o'z)banki bu majburiyatlarni, bank akseptirlashtirishiga o'xshatib indossirlaydi va ularni xalqaro qisqa muddatli majburiyatlar bozorida sotishi mumkin.

Ko'rib chiqilayotgan bitimlarning uzoq muddatlilik tabiati va beriladigan moliyalashtirishni istisno qilib, forfeyting akkreditiv tizim bajargan funksiyalarni bajaradi. Bu holatda eksport qiluvchi kredit riskidan ozod bo'ladi, import qiluvchi esa tovarlarni kreditga oladi, bu borada ikkalasi ham almashuv kurslari riskiga duch kelmaydi va xalqaro qisqa muddatli kapital bozori cheklanmagan kreditlar beradi. Forfeytinglash (tijorat riskini qayta moliyalash metodi) o'z afzalliklariga ega bo'lib, uning yordamida risk darajalari quyidagi metodlar bilan pasaytirilishi mumkin:

- ehtimoliy majburiyatlarning balansli o'zaro munosabatlarini optimallashtirish bilan;
- likvidlilik ahvolini (vaqtinchalik bo'lsa ham) yaxshilash bilan, bu moliyaviy barqarorlikning kelgusi mustahkamligiga imkon beradi;
- avval sug'urtalangan talablarni taqdim etish davrida, deyarli so'zsiz yuzaga chiqadigan ehtimoliy qiyinchiliklarni sug'urtalash yo'li bilan oldini yo'qotishlar ehtimoli va imkoniyatlarini kamaytirish yo'li bilan;
- foiz stavkalari o'zgarishi bilan bog'liq risklarning pasayishi va ularni yo'qolishi bilan;

• valuta kurslari o'zgarishi va qarzdorning moliyaviy barqarorligi o'zgarishi bilan bog'liq risk darajalarining keskin pasayishi bilan

• kredit organlarining veksellar va boshqa to'lov hujjatlari bo'yicha pullarning qaytarib olish borasidagi faoliyatlari bilan bog'liq risk va xarajatlarning yo'qligi bilan.

Eksport forfeytinglashuvi (regressli undirishlarsiz) – bu tovarlarni yetkazib berish yoki xizmat ko'rsatish natijasida to'lov muddati hali yetib kelmagan talablarni xarid qilish. Bunda, agar qarzdor to'lamasa, mulk egasiga avval qilingan talabga regression talablar istisno qilinadi (gap hisobraqam bo'yicha talablarga yon berish haqida ketayotgani yo'q). Shuningdek, hali yuzaga kelmagan talablarni xarid qilish mumkin. Talablar qisqa muddatli bo'lgan faktoringdan farqli ravishda forfeytinglashtirishda talablar muddatlari oddiy holda 6 oydan 5 yilgachani tashkil etadi. Forfeytinglashda talablarning sotuvchisi sotib oluvchi oldida talabning faqat huquqiy mavjudligi uchungina javob beradi, xo'jalik va siyosiy risk sotib oluvchiga o'tadi.

Umuman olganda, talablarni xarid qilishga, masalan, asosiy bitim bilan bog'liq bo'lmagan o'tkaziladigan (jo'natiladigan) veksel bilan rasmiylashtirilgan abstrakt (noaniq) angajement (taklifnoma) yuborilgandagina, forfeytinglash mumkin. Bu tovar bitimining o'zidan kelib chiqadigan riskning oldini olish choralari hisoblanadi. Shunga qaramasdan, forfeytinglash asosida deyarli hamma vaqt tovar yetkazib berish shartnomasi yotadi.

Odatda, import qiluvchi o'zining bankiga oddiy veksel berib yoki eksport qiluvchi chiqargan va import qiluvchi tomonidan akseplashtirilgan o'tkaziladigan vekselga aval qo'yish va uni eksport qiluvchiga berishni taklif qiladi. Eksport qiluvchi va talabni sotib oluvchi (forfeytor) orasida tuzilgan shartnoma asosida eksportchi ularni inkassatsiyalashni zimmasiga oladigan forfeytorga veksel yoki o'tkaziladigan vekselni taqdim etadi. U buni eksportchining o'ziga nisbatan muvaffaqiyatli va oson amalga oshiradi, chunki operatsiyalarning ushbu turi bilan a'lo darajada tanishib chiqish, zarur aloqalarga va mos keluvchi texnika vositalariga ega.

Forfeytinglash eksportchi uchun, uni siyosiy, transfert va debitorlik risklaridan ozod qilishligi asosiy sabablardan biri emas, u muddati o'tgan to'lovni naqd to'lovga aylantirib, o'zining likvidliligini saqlab turishi, shuningdek, u bir qancha kundalik xarajatlardan ozod qiladi (buxgalteriyani yuritish, qarzdorlar bilan aloqani saqlash, summani

inkassatsiyalash, muddatlarni nazorat qilish v.b.) sababli ham foydalidir.

Investitsiya risklarini xedjirlash usullari. Qimmatli qog'ozlar bozori investitsiya risklarini keltirib chiqaradi. Investitsiya risklarining mohiyati qo'yilgan kapital va kutilayotgan daromadning yo'qolish riskidan iborat bo'ladi. Qimmatli qog'ozlar bozorida moliyaviy vositalarni sotib oluvchilar yoki investor yoki spekulyant yoxud «o'yinchi» (mollya bozori ishtirokchisi) hisoblanishi mumkin. Investor, pulni uzoq muddatga qo'yadi, dividend yoki foiz ko'rinishida daromad olishni ko'zlaydi va qo'yilgan kapitalning yo'qolish riskini minimallashtirishga harakat qiladi. Spekulyantlar – qimmatli qog'ozlar bilan savdo qiluvchi yuridik shaxslar bo'lib, investitsiya banklari bozordagi bir lahzali bitimlar hisobiga va bozor holati haqida to'liq axborotlar hisobiga daromad olishni ko'zlaydilar, bunda umuman, risk ko'zda tutilmaydi. O'yinchilar tendensiyalarni aniqlab va moliyaviy vositalar kursining kutilayotgan o'zgarishidan pul topishga umid qilib, tavakkalchilikka boradilar.

Investitsiyalashda aqilli investor birinchi navbatda xavfsizlikni tasavvur qilishdan, ikkinchi navbatda kelgusi foydani olish hisob-kitobidan kelib chiqadi. Bozor riski dastlabki kapitalning ehtimoliy yo'qolishi bilan belgilanadi. Investitsiya risklarini xedjirlash moliyaviy vositalar yordamida amalga oshiriladi: moliyaviy fyucherslar va moliyaviy optsionlar (qimmatli qog'ozlar bilan optsionlar); kelgusi foiz stavkasi haqida kelishuv, qo'shimcha sug'urta shartlari bilan qimmatli qog'ozlar chiqarish v.b. sug'urtalashning bu metodlari bozordagi raqobat kurashida og'ir ahvolga tushib qolgan eksportchilar va eksportchilarga ma'lum taqdirlashlar hisobiga valuta, foizli va kredit risklarini, risklarning bunday turlarini o'ziga qabul qilish foyda olish shakllaridan biri hisoblanuvchi banklarga berishga imkon yaratadi. Yangi moliyaviy vositalar bilan operatsiyalar, qoidaga ko'ra, jahon moliya markazlariga jamlangan.

Aksiyalar optsionlari, shuningdek, optsionli va fyuchersli shartnomalar – bu kapital bozorining «ishlab chiqilgan» vositalaridir. Ular kapital manbasi hisoblanmaydi, lekin aksiyalar narxining noqulay o'zgarishi ehtimolini pasaytirish yo'li bilan investitsiya risklarini kamaytirish imkonini beradi. Aksiyalar optsioni – egasiga ma'lum tomoni ham hisobga olgan holda ma'lum davr mobaynida kelishilgan narx bo'yicha korxonaning ma'lum miqdordagi aksiyalarini sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi shartnoma. Ushbu sana o'tishi bilan

optsion o'z kuchini yo'qotadi. Optsionlar sotib olinadigan narx mukofoti deb ataladi. Mukofotlar miqdori aksiyalar narxi o'zgarishiga, aksiyaning ijro etish narxi va joriy narxi orasidagi farqqa bog'liq. Optsion bajarilish muddati tugagunga qadar har qanday vaqtda yopilishi mumkin.

Moliyaviy fyucherslar – moliyaviy vosita yoki valutalarni sotib olish (sotish)ga standartlashtirilgan shartnomalar. Ularning optsionlardan farqi shundaki, bunday shartnoma uning ikkala ishtirokchisiga ham majburiyat yuklaydi.

Fyuchers shartnomasi – bu kelgusidagi ma'lum kunda sotib olish (sotish) haqidagi shartnoma. Sotib oluvchi shartnoma tuzilayotganda sotuvchiga hech qanday to'lov to'lamaydi. Ammo kredit riskidan himoya sifatida (ya'ni shartnoma bajarib bo'lmaydiganlik riskidan) sotib oluvchi ham, sotuvchi ham birjada pul mablag'lari depozit ochishadi. Optsionlar va fyucherslar kapital bozorining rivojlanishida muhim rol o'ynaydi, chunki investorlarga qo'shimcha imkoniyatlar beradi, bozorni esa ular uchun yanada jalb etuvchan qiladi. Fyuchers savdosida quyidagilar ishtirok etadi:

• hisoblash firmasi – maxsus shartlarga javob beruvchi brokerlik firmasi, u orqali fyuchers savdosi borishida hisoblashuvlar amalga oshirilishi lozim;

• brokerlik firmasi – korxona, birja vositachiligini amalga oshiradi;

• mijoz – yuridik yoki jismoniy shaxslar, nomlaridan va mablag'lari hisobidan birjada fyuchers bitimlari tuziladi.

Fyuchers bitimlari fyuchers savdosi ishtirokchilari tomonidan birja savdo-sotig'i davomida tuziladi, birja tomonidan ro'yxatga olinadi va fyuchers shartnomalari bo'yicha huquq va majburiyatlarni o'zaro berilishini bildiradi. Fyuchers shartnomasi fyuchers bitimlari savdosida tuzilgan paytdan, ya'ni fyuchers shartnomasi sotib olingani-sotilgani haqida kelishuv qayd etilganidan, tuzilgan deb hisoblanadi (tomonlar qoidalarda ko'zda tutilgan shartlar bilan, belgilangan muddatda kelishilgan qimmatli qog'ozlarni berish va qabul qilish bo'yicha majburiyatlarni qabul qilgan deb tan olinadi). Fyuchers shartnomasini sotgan shaxs u bo'yicha sotuvchi huquqi va majburiyatini oladi, fyuchers shartnomasini sotib olgan shaxs esa – sotib oluvchi huquq va majburiyatini oladi.

Fyuchers (shoshilinch) savdoning obyekti sifatida fyuchers (shoshilinch) shartnoma chiqadi. U o'zida qimmatli qog'ozlarni kelgusida yetkazib berish bilan oldi-sotdisini aks ettiradi.

Shartnomada qimmatli qog'ozlarni yetkazib berish narxi va shartlari qayd etiladi, shuningdek, fyuchers shartnomaning boshqa shartlari ham mavjud bo'lgan, savdo qoidalari isbot qilinadi. Fyuchers shartnomalar brokerlik (hisoblash) firmalari – hisoblash palatasining bitimlar bajarilishi uchun javobgar bo'lgan a'zolari orasida tuziladi. Bu javobgarlik haqidagi ma'lumotlarga ega bo'lgan brokerlik (hisoblash) firmalari mijozlarga xizmat ko'rsatish bilan birga, o'zlarini turli xil kafolatli va garov bo'naklarining ohirgi kiritilishi talab qilinishidan sug'urtalaydilar. Shartnomalarni bajarish shart, biroq qimmatli qog'ozlarning real yetkazib berilishi kam yuz beradi va turli usullar bilan bajarilishi mumkin. Masalan, qimmatli qog'ozlarni sotishga shoshilinch shartnoma tuzgan sotuvchi (sotuvchida pozitsiya ochib), ularning yetkazib berilish muddatini kutmasligi mumkin. Qaytadan (qarshi) (ofset) bitimini tuzib va avval sotgani miqdorida qimmatli qog'ozlar sotib olib, savdo ishtirokchisi o'z pozitsiyasini yopadi. Bajarilgan operatsiyalar natijalari birja spekulyanti ushbu qimmatli qog'ozlar narxi o'zgarishini oldindan qanchalik ko'ra olgani bilan belgilanadi. Agar sotuvchi avval sotgani miqdorida qimmatli qog'ozlar sotib olmasa (shartnomalarni), shartnomani bajarish vaqti kelganda sotib oluvchining talabi bilan u mavjud (naqd) qimmatli qog'ozlarni yetkazib berishga majbur. Fyuchers shartnomalar bilan savdo qilinganda qimmatli qog'ozlarni naqd yetkazib berish kamdan-kam uchraydigan holat, chunki tomonlarning birortasi ham bundan manfaatdor emas.

Valutalarni xarid qilish va sotishga optsionlardan tashqari qimmatli qog'ozlarni sotib olishga optsionlar ham qo'llaniladi. Qimmatli qog'oz sotib olishga optsion – optsionni sotib oluvchi ma'lum qimmatli qog'ozlarni ma'lum vaqt davomida optsion kursi bo'yicha sotish huquqini oladigan, bunda optsion sotuvchisiga (oldindan) mukofot to'laydigan bitim. Qimmatli qog'ozlarni sotib olishga optsiondan, investor o'z mablag'larini investitsiyalaydigan qimmatli qog'ozlar kursi tushib ketishidan sug'urtalashni xohlaganda, foydalaniladi. Masalan, qimmatli qog'ozlar emitenti aksiyasi uchun so'm dollar kursi bo'yicha 10 dollar nominatsiyali aksiyalar sotilishini amalga oshiradi. Xalqaro amaliyotda aksiyalar sotib olishni xohlovchi chet el investori ularning kursi 6 oyda 11 dollargacha ortishini ko'zda tutadi. U shunchaki, bir donasi 8 dollardan aksiyalar paketini sotib olishi mumkin, lekin bunda u:

- aylanma (oborot)dan sezilarli summani chiqaradi;

• aksiyalar narxi olti oydan keyin o'zi sotib olgan kursdan ham past bo'lishiga tavakkal qiladi;

Shunda u, bu aksiyalarni sotib oluvchining optsionini har bir aksiyaga 9 dollar kursi bo'yicha to'lab, optsion sotuvchisiga har bir aksiya uchun 50 sent miqdorda 6 oy muddatga sotib oladi. Agar 6 oydan keyin uning bashorati yuz bersa va aksiyalarning bozor kursi har bir aksiya uchun 11 dollarni tashkil etsa, investor optsionni realizatsiya qiladi va aksiyalarni optsion kursida – 9 dollardan sotib oladi. Bunda u bitta aksiyaga 11-9-0,5=1,5 dollardan foyda oladi. Agar aksiyalarning bozor narxi yarim yildan keyin o'zgarmasa yoki 8,5 dollar (yoki undan kam)ni tashkil qilsa, unda aksiya xarid qilish huquqini realizatsiya qilmaydi, chunki bunda uning foydasi nolga teng bo'ladi. Investor o'z riskini sug'urtalaydi, chunki faqat mukofotni yo'qotadi, barcha mablag'ni emas.

Optsionning sug'urta bitimi sifatidagi o'ziga xos xususiyati, optsion sotuvchisining unga eksport yoki import qiluvchilar valuta riskini o'tkazganliklari oqibatida yuzaga keladigan riski hisoblanadi. Optsion kursini noto'g'ri hisoblab, sotuvchi zarar ko'rishi – oladigan mukofotini oshirilishidan mahrum bo'lishi mumkin. Shu bois, optsion sotuvchisi uning kursini pasaytirishga va mukofotni ko'paytirishga urinadi, bu esa sotib oluvchi uchun maqbul bo'lmaydi. Korxona ma'lum birikmalar bo'lgan ayrim aktivlarni (moddiy va moliyaviy) jamlangani (birikmasi) sifatida ko'rib chiqishi mumkin. Bu aktivlarning qaysinisigadir ega bo'lish, bu aktivning korxonaning umumiy daromadi miqdoriga ta'sirini o'tkazish nuqtayi nazaridan ma'lum risk bilan bog'liq. Shuning uchun to'liq hajmda qimmatli qog'ozlar portfeliga ham tegishli bo'lsa, bunda risk darajasi portfelga tasodifan tushib (qo'shilib) qolgan qimmatli qog'ozlar turlari miqdoriga teskari proporsional ravishda o'zgaradi.

Tijorat korxonalari o'z faoliyatlarida investitsiya risklari paydo bo'lish ehtimolini hisobga olishlari va uni pasaytirish va umuman, yo'l qo'yiladigan choralarini ko'rishlari zarur. Umumiy holatda risklarni boshqarish quyidagi harakatlar (ta'sir choralari) ni bajarishdan iborat bo'ladi:

• o'tgan davrlar uchun risklar tahlili (ularning paydo bo'lish chastotasi va ehtimoli, matematik kutishlar);

• makro va mikro darajada yuzaga kelgan iqtisodiy tendensiyalar tahlili va ularning rivojlanishini ilmiy jihatdan oldindan ko'ra bilish;

• u yoki bu investitsion loyihalarni realizatsiya qilishda ehtimolli risklarni va ularning iqtisodiy oqibatlarini aniqlash;

• eng muhim omillarning ehtimoliy o'zgarishlarga ta'sirchanligi va ularni korxonaning moliyaviy ahvoliga ta'sirini tahlil qilish;

• risklarni pasaytirish metodlarini tanlash.

Investitsiya risklarini boshqarishda qator usullardan foydalaniladi, ular, asosan, risklarni hal qilish vositalaridan va risk darajasini pasaytirish yo'llaridan iborat bo'ladi. Risklarni hal qilish vositalari ulardan qochish, to'xtatib qolish, berib yuborish, risklarni pasaytirish kabilar hisoblanadi. Riskdan qochish risk bilan bog'liq tadbirlardan oddiy chetga chiqish (bosh tortish) hisoblanadi. Biroq investor uchun riskdan qochish ko'pincha foydani rad etish hisoblanadi. Riskni to'xtatib qolish – riskni investorda, ya'ni uning mas'uliyati ostida qoldirish. Riskni berib yuborish investor risk uchun javobgarlikni boshqa tomonga, masalan, sug'urta kompaniyasiga berishini bildiradi. Ushbu holatda riskni berib yuborish uni sug'urtalash yo'li bilan bajariladi.

Risk darajasini pasaytirish – yo'qotishlar ehtimoli va hajmini qisqartirish. Risk darajasini qisqartirish uchun turli usular qo'llaniladi, ulardan eng ko'p tarqalganlari esa diversifikatsiya, tanlov va natijalar haqida qo'shimcha ma'lumotlarga ega bo'lish, limitlashtirish, o'zini o'zi sug'urtalash, sug'urtalash, xedjirlash hisoblanadi. Investitsion risklarni xedjirlash usullaridan biri qimmatli qog'ozlarga forvard shartnomalari hisoblanadi. Ikki tomon o'rtasidagi kelgusida qimmatli qog'ozlarning qandaydir miqdorini shartnoma tuzilayotgan paytda qayd etilgan narxlarda sotib olish (sotish) haqidagi shartnoma qimmatli qog'ozlarga forvard shartnomalari deb ataladi. Bunday shamomalar aktivlari qandaydir qimmatli qog'oz bo'lishi mumkin. U ko'proq aksiyalar yoki obligatsiyalar bo'ladi.

Agar shartnoma muddati bir yildan kam bo'lsa, unda qimmatli qog'ozlarning forvard narxi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$P_f = P(1+rt/365)$$

bunda, r – muomaladagi yillik foiz stavkasi; t – shartnoma muddati.

Agar shartnoma muddati bir yildan ortiq bo'lsa, unda quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$P_f = P(1+r)/365$$

Agar forvardning aktivi aksiyalar bo'lsa, unda forvard narxni aniqlashda dividend to'lovlari ham hisobga olishlari kerak. Faraz qilylik, 3 oydan keyin aksiyalar bo'yicha har bir aksiyaga D so'm

miqdorda dividend to'lovi kutilmoqda. Bunday forvard narx quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi[66]:

$$P_f = P(1+r/365) - D*3/12$$

Ko'rib chiqilgan formula yordamida forvard shartnomalari amal qilish muddati turlicha bo'lgan har qanday qimmatli qog'ozning forvard narxini hisoblab chiqish mumkin. Investitsion risklarni xedjirlashda forvard shartnomalaridan tashqari svop va repo operatsiyalaridan ham foydalanish mumkin. Svop operatsiyasi valuta va kredit risklari misolida batafsil ko'rib chiqildi, shu bois ma'no jihatdan unga yaqin bo'lgan repo operatsiyalari (repurchasing agreement yoki repo yoki buybacks)ga to'xtalamiz.

Repo operatsiyasi bitim ishtirokchilarining qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish haqidagi bitimlariga asoslangan. Kelishuv bir tomon ikkinchi tomonga ma'lum miqdordagi, uni avvaldan kelishilgan narxda qayta sotib olish majburiyati bilan qimmatli qog'ozlar paketini sotadi. Boshqacha aytganda, bir tomon boshqa tomonni qimmatli qog'ozlar garovi ostida kreditlaydi. Repo operatsiyalari bir necha turda bo'ladi. Sanasi qayd etilgan repo qarzdor qimmatli qog'ozlarni kelishilgan sanadan oldinroq sotib olish majburiyatini berishini ko'zda tutadi. Talabga ko'ra repo operatsiyalari qimmatli qog'ozlarni qayta sotib olish har qanday vaqtda yoki belgilangan sanadan keyin har qanday vaqtda amalga oshirilishi mumkinligini ko'zda tutadi. Repo operatsiyalari yordamida qimmatli qog'ozlaming yirik paketlari egalari o'z aktivlarini yanada foydaliroq joylashtirish imkonini oladilar, banklar va boshqa kredit institutlari esa likvidlilikni boshqarishning yana bitta vositasini oladilar.

Nazorat uchun savollar

1. *Moliyaviy risklarni boshqarishning asosiy vazifalari.*
2. *Moliyaviy risklarni boshqarish jarayoni va uning asosiy bosqichlari.*
3. *Moliyaviy risklarni kamaytirishda diversifikatsiyalash jarayonining ahamiyati.*
4. *Moliyaviy risklarning iqtisodiy mazmuni va uning asosiy turlari.*
5. *Moliyaviy risklarni baholashda VaR (Value at Risk) metodi va uning matematik asoslari.*

---

[66] Ценные бумаги/под ред. В.И.Колесникова, В.С.Торкановского. – М.: Финстатистика, 2000. – С.226.

6. *Moliyaviy risklarni baholashda «risk va daromadlilik» konsepsiyasi.*

7. *Kredit risklarni boshqarish metodlari va ularning asosiy xususiyatlari.*

8. *Moliyaviy risklarni kamaytirish usullari va ularning asosiy jihatlari.*

9. *Fyuchers shartnomalari rasmiylashtirish tartibi va risklarni kamaytirishdagi ahamiyati.*

10. *Investitsion risklarni xedjirlash tartibini tushuntirib bering.*

Test topshiriqlari

1. Qanday moliyaviy risk turi o'zida fan-texnika yutuqlarini amaliyotga joriy etish natijasida kutilgan iqtisodiy samaradorlikka erisha olmaslik xavfini ifodalaydi?

A) Innovatsion moliyaviy risk
B) Investitsion risk
C) Kriminogen risk
D) Sug'urtalanmaydigan moliyaviy risk

2. Sug'urtalanadigan moliyaviy risklar deganda qanday risklarni tushunish mumkin?

A) Qonunchilik bilan ta'qiqlanmagan sug'urta kompaniyalari tomonidan sug'urtalanishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni
B) Faqatgina ayrim sug'urta kompaniyalari tomonidan sug'urtalanishi mumkin bo'lgan risklarni
C) Soliq risklaridan boshqa barcha moliyaviy risklarni
D) Amaliyotda barcha moliyaviy risklarni sug'urtalanadigan moliyaviy risklar sifatida izohlash mumkin

3. Debitorlik qarzdorlikni boshqarishda foydalaniladigan faktoring operatsiyalarining iqtisodiy mohiyatini bilasizmi?

A) Ma'lum bir chegirmalar asosida debitorlik qarzlarini tijorat banklari tomonidan sotib olish
B) Kreditorlik qarzlarini majburiy tartibda to'lash
C) Debitorlik qarzlarini majburiy tartibda undirish
D) Bank kreditlarini qoplash uchun debitorlik qarzlaridan voz kechish

4. Qanday risklarni fyuchers shartnomalaridan foydalanish orqali xedjirlash amaliyoti bilan oldi olinadi?

A) Tovarlar yoki qimmatli qog'ozlarning narxlari o'sishi bilan bog'liq moliyaviy risklarning

B) Aksiya kursining pasayishi va tovarlar bahosining oshishi bilan bog'liq moliyaviy risklarning

C) Import tovarlari bo'yicha bojxona to'lovlarining o'zgarishi bilan bog'liq risklarning

D) Eksport tovarlariga nisbatan cheklovlar natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarning

5. Belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko'zlangan maqsad natijalariga yo'naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan moliyaviy qarorlarning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo'qotish)lar keltirish ehtimoli o'zida nimani anglatadi?

A) Moliyaviy risklar

B) Iqtisodiy yo'qotishlar

C) Kutilmagan natijalar

D) Moliyaviy zararlar

6. Fan-texnika yutuqlarini amaliyotga joriy etish natijasida kutilgan iqtisodiy samaradorlikka erisha olmaslik xavfi qanday moliyaviy risk turini o'zida ifodalaydi?

A) Innovatsion moliyaviy risk

B) Investitsion risk

C) Kriminogen risk

D) Sug'urtalanmaydigan moliyaviy risk

7. Faqatgina sanoqli mijozlar bo'yicha debitorlik qarzlari shakllanishiga yo'l qo'ymasdan keng doirada ko'plab subyektlar bilan hamkorlikka kirishish orqali debitorlik qarzlari bo'yicha risk darajasini pasaytirish amaliyoti nima deb ataladi?

A) Debitorlik qarzlarini diversifikatsiyalash

B) Debitorlik qarzlarining korxona moliyaviy barqarorligiga ta'sirini doimiy monitoring qilish, debitorlik va kreditorlik qarzlari nisbatini nazorat qilish

C) Debitorlik qarzlari bo'yicha ta'sir choralarini belgilash

D) Debitorlik qarzlari bo'yicha ta'sir choralarini belgilash

8. Investitsiyalarni tasniflashda ularning qaysi belgisi bo'yicha yuqori riskli, o'rta riskli, past riskli va risksiz investitsiyalarga ajratish mumkin?

A) Risk darajasi bo'yicha

B) Daromadlilik darajasi bo'yicha

C) Likvidlilik darajasi bo'yicha

D) Foydalilik darajasi bo'yicha

9. Korxona o'z moliyaviy talablarini to'liq yoki zaruriy darajada qoplay olishi qo'shimcha kapitalni jalb qilish bo'yicha talabning kamayishi va mablag'lar jalb qilish bilan bog'liq risklarni pasaytirish hisobiga nimaga erishish mumkin?

A) Iqtisodiy o'sish uchun qulay imkoniyatlar va sezilarli darajada raqobatdagi ustunlikka ega bo'ladi

B) Xorijiy kapitalni jalb qilish imkoniga ega bo'ladi

C) Kapital bahosini aniqlash orqali tannarx kamaytiriladi

D) Soliq imtiyozlaridan foydalanish imkoniyati paydo bo'ladi

10. Moliyaviy operatsiya ishtirokchilari o'rtasida risklarni taqsimlash amaliyoti to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

A) Risklarni investitsion loyiha ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash

B) Risklarni birlamchi tartibda yakka holda sug'urtalash

C) Risklarni mol yetkazib beruvchi zimmasida qoldirish

D) Risklarni bosh moliyalashtiruvchi zimmasiga o'tkazish

XII BOB. KORXONADA XARAJATLARNI BOSHQARISH

12.1. Korxona xarajatlari tarkibi va ularni boshqarish

Bozor munosabatlari sharoitida korxonalarni o'ziga xos xususiyatlaridan biri, ularning to'liq mustaqilligi va xo'jalik yuritishning asosiy prinsiplari sifatida o'zini o'ziqoplash va moliyalashtirish borasida mustaqil qaror qabul qilishi hisoblanadi. Moliyaviy faoliyatni amalga oshirishning zamonaviy sharoitlarida boshqaruvning strategik va joriy rejalashtirish, moliyaviy tahlil va kontrolling kabi funksiyalarining ahamiyati yanada oshib bormoqda. Bu funksiyalarni, ham taktik, ham strategik boshqaruv qarorlari qabul qilish uchun asos hisoblanuvchi korxonani yagona informatsion tizimiga integratsiyalanishi yuz beradi.

Moliyaviy menejerning asosiy vazifalaridan biri korxonaning samarali faoliyatini ta'minlash uchun xarajatlarni optimal boshqarish bo'yicha mukammal tizimini yaratish hisoblanadi. Ushbu tizim doirasida xarajatlar to'g'risidagi axborotlardan raqobatchilar oldida barqaror ustuvorlikka erishishga yo'naltirilgan rivojlantirish strategiyalarini ishlab chiqish uchun foydalaniladi. Korxonalarda xarajatlarni boshqarish optimal tizimini yaratishning zaruriligiga aynan shu nuqtayi nazardan yondashish lozim. Xarajatlar to'g'risida axborotlarning muhim jihati, bulardan boshqaruv qarorlarini qabul qilishda samarali foydalaniladi, masalan qanday mahsulot ishlab chiqarish, qanday mahsulot ishlab chiqarishdan bosh tortish, mahsulotlarga qanday narx belgilash, butlovchi mahsulotlarni sotib olish yoki ishlab chiqarish va shu kabilar.

Moliyaviy menejmentda korxona xarajatlarini boshqarishdagi muhim bosqichlardan biri mahsulot tannarxini samarali belgilash hisoblanadi. Korxona mahsulotlari tannarxini boshqarish quyidagi prinsiplarni o'z ichiga oladi:

- mahsulot ishlab chiqarish va realizatsiya qilishda xarajatlarni prognoz qilish va rejalashtirish;
- mahsulot ishlab chiqarish xarajatlarini pasaytirish zaxiralarini aniqlash;
- xarajatlarni me'yorlashtirish;
- xarajatlar hisobi va mahsulot tannarxini kalkulatsiyalash;

ustuvorlikka ega bo'lish maqsadi bilan, xarajatlarni optimallashtirishga yo'naltirilgan keng qamrovni o'z ichiga oladi. Korxonalarda xarajatlarni rejalashtirish va nazorat qilishning samarali tizimini yaratish borasidagi farazlardan biri, xarajatlar tasniflari va mahsulot tannarxini shakllantirish jarayonini aniq tarkiblashtirish hisoblanadi. Odatda, xarajatlar deganda ishlab chiqarish jarayoni yoki faollyatni boshqa turi bilan bog'liq aniq sarflangan resurslarning pulda ifodalanishi tushuniladi. Ushbu ta'rif, uchta muhim holatni o'z ichiga oladi:

1) xarajatlar foydalanilgan resurslar miqdori bilan aniqlanadi;

2) iste'mol qilingan (foydalanilgan) resurlar miqdori pulda ifodalanib, ko'rsatilgan, bu o'lchov birligini ta'minlaydi va resurslarning har xil turlarini jamlashtirishga imkon beradi;

3) tannarxni (xarajatlarni) aniqlash hamisha aniq maqsadlar va masalalar bilan taqqoslanadi (bu mahsulot ishlab chiqarish, xizmat ko'rsatish yoki faoliyatning har qanday turi bo'lishi mumkin).

Bunda xarajatlarga tegishli obyektni (yoki shunchaki xarajatlar obyektini) to'g'ri aniqlash zarurati yuzaga keladi. Masalan, tikuv fabrikasi turli xil materiallardan turli xil modeldagi va o'lchamdagi kiyim tayyorlaydi. Tabiiyki bu holda mahsulot birligini ishlab chiqarish xarajatlari sezilarli farqlanishi mumkin har bir aniq holatda xarajatlar obyekti aniq belgilangan va to'g'ri aniqlangan bo'lishi lozim. Xarajatlar obyekti bir tarafdan keng, ikkinchi tarafdan esa yetarlicha tor holatda ham belgilanishi mumkin. Masalan, bir chegaraviylikda, fabrikada ishlab chiqarilgan kiyimlar xarajatlarining yagona obyekti sifatida yondashish mumkin. Biroq, buni hammasini qamrab oluvchi xarajatlarni belgilashda turli modellardagi kiyimlar tayyorlashda foydalanadigan resurslarning farqini ajratish qiyin. Agar boshqacha yondashiladigan bo'lsa, unda kiyimlarning alohida juftini xarajatlarning mustaqil obyekti deb hisoblash mumkin.

Hisoblash hajmini va hisob bilan bog'liq hujjatlarni chuqur tarkibiy qismlarga ajratish yo'li bilan belgilash, ma'lum miqdorga qadar o'sib ketishi mumkin. Kiyim ishlab chiqarish bo'yicha aksariyat fabrikalar amaliyotida xarajatlarga tegishli obyekt sifatida bir xil materiallardan tayyorlanadigan kiyimlar partiyasidan foydalaniladi. Masalan,

kasalxonada, salon yoki oshxonada xarajatlar obyekti kasallikning tavsifi, alohida mijoz, jonlantirish bo'limi va boshqalar bo'lishi mumkin. Ayrim xarajatlami bevosita va bilvosita mahsulotlaming aniq turiga yoki xarajat obyektiga tegishli deyish mumkin. Bunday xarajatlami to'g'ridan-to'g'ri aniq mahsulotga nisbatan keltirib bo'lmaydi. To'g'ridan-to'g'ri (bevosita) xarajatlarga qoidaga ko'ra, moddiy xarajatlar va asosiy ishlab chiqarish xodimlariga to'lov xarajatlari kiradi.

To'g'ridan-to'g'ri (bevosita) moddiy xarajatlarga (direct material cost) tayyor mahsulotlaming bir qismi hisoblanuvchi xomashyo va asosiy materiallar kiradi, ulaming qiymati esa aniq mahsulotga (masalan, stol tayyorlash uchun foydalanadigan yog'och)aytanadi. To'g'ridan-to'g'ri moddiy xarajatlar miqdori aniq mahsulotlarga, material birligi narxiga aniq kiritilishi mumkin bo'lgan materiallar sonini ko'paytirish bilan hisoblab chiqiladi. Aniq mahsulot tayyorlash uchun ishlatiladigan materiallar birligi miqdori ulami ombordan chiqarish talabnomalarida qayd etiladi. Xomashyo va asosiy materiallami ishlab chiqarish jarayonida foydalanadigan va ishlab chiqariladigan mahsulotning jismoniy substansiyasini (tub mohiyatini) tashkil etishi mumkin bo'lgan yordamchi mahsulotlardan farqlash kerak bo'ladi, biroq ular to'g'ridan-to'g'ri xarajatlar sifatida emas, bilvosita, masalan yelim mixlar, furnitura (yordamchi materiallar yoki ashyolar) kabi mahsulot birligini tayyorlashda foydalaniladigan xarajatlar sifatida hisobga olinadi. Chunki, ulaming qiymati mahsulot birligini tayyorlashda bevosita xarajatlarning nisbatan sezilmaydigan qismini tashkil etadi, ulami bevosita xarajatlarga qo'shish asoslanmagan bo'ladi va mahsulot tannarxini yanada aniqroq kalkulatsiya qilish uchun qo'shimcha xarajatlar talab qiladi.

—Haqiqatda bir juft kiyimni tikishda sarflanadigan iplar, zanjirlar, tugmalar va to'g'nog'ich kabilaming qiymatini mahsulotning aniq turiga qo'llab hisoblab chiqish mumkin (modellar, partiyalar, o'lchamlar)biroq, bunday hisob tizimini yaratishga xarajatlar yordamchi materiallarning qiymatidan bir necha marta ortib ketadi, shuning uchun ulami umumishlab chiqarishning kundalik sarfi tarkibiy qismiga qo'shish va bevosita emas bilvosita xarajatlar sifatida hisobga olish afzal ko'riladi.

Bevosita (to'g'ridan-to'g'ri) mehnat xarajatlariga (direct cost) tayyor mahsulotlarning ma'lum turiga to'g'ri va tejamkorlik bilan kiritish mumkin bo'lgan ishchi kuchiga xarajatlar kiritiladi. Biroq ishlab chiqarish bilan bir qatorda boshqa ishlami bajaruvchi ishchilar,

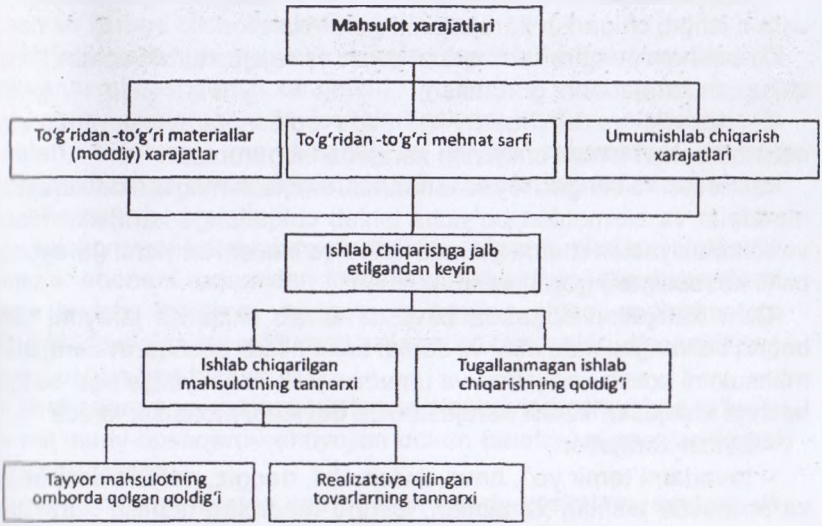
xodimlar yoki ustalarning ham ish haqi xarajatlari ham ishlab chiqarish xarajatlari tarkibiga qo'shilishi kerak. Biroq mehnatga haq to'lashga bu xarajatlarni mahsulotning aniq bir turiga to'g'ridan-to'g'ri va tejamkorlik bilan kiritish mumkin emas. Ular bilvosita (to'g'ridan-to'g'ri bo'lmagan) mehnat xarajatlari deb hisoblanadi va yordamchi materiallarga o'xshab umumishlab chiqarish kundalik xarajatlari tarkibiga kiritiladi.

Xarajatlarni bevosita (to'g'ridan-to'g'ri) va bilvositaga bo'lish ma'lum ma'noda aniq vaziyatga bog'liq. Nazariy nuqtayi nazardan yondashadigan bo'lsak, agar korxonada bir turdagi mahsulot chiqarilsa, barcha xarajatlarni bevosita (to'g'ridan-to'g'ri) xarajatlar deb tavsiflash mumkin. Bilvosita xarajatlarga umumishlab chiqarishning kundalik xarajatlari (factory overhead cost) kiradi va u o'zida ishlab chiqarish bilan bog'liq bo'lgan biroq tayyor mahsulotning aniq turiga bevosita kiritilishi mumkin bo'lmagan turli xil xarajatlar jamlanmasini aks ettiradi. Shu bilan birga, mahsulotning ishlab chiqarish tannarxi umumiy ishlab chiqarish xarajatlarini ham o'ziga qo'shishi lozim. Ular mahsulot bilan xarajatlarni taqsimlashning ma'lum usuli yordami bilan bog'lanadi (ishlab chiqarish ishchilarning asosiy ish haqi to'g'ridan-to'g'ri xarajatlar va boshqalarga mutanosib ravishda).

Umumishlab chiqarish xarajatlarini yuzaga keltiruvchi asosiy guruhlarga quyidagilarni kiritish mumkin:

- yordamchi mahsulot (buyum)lar va butlovchi detallar;
- mehnatga haq to'lashga bilvosita xarajatlar (mehnatga haq to'lashga bilvosita xarajatlar bevosita bitta mahsulot ishlab chiqarishda band bo'lmagan ishchilarning ish haqini o'zida aks ettiradi (yoki xarajatlar obyekti) lekin «kuchi» mehnati korxona doirasida umuman ishlab chiqarish jarayoni bilan bog'liq bo'lgan: ustalar, ta'mirlovchilar, yordamchi ishchilarning ish haqi, ta'til va ishdan tashqari ishlaganlik to'lovlari);
- boshqa bilvosita umumishlab chiqarish xarajatlari (sex binosini saqlashga texnik xizmat ko'rsatishga va asbob-uskunalarni joriy ta'mirlashga, mulk sug'urtasiga, ijara to'lovlari, asbob-uskunalarga yozilgan eskirish xarajatlari).

Hisobot davrida o'z o'rniga ega hamma xarajatlar, bevosita mehnat sarfi, bevosita material sarfi bevosita material sarfi va umumishlab chiqarish xarajatlarini ham qo'shgan holda o'zida jamlangan ishlab chiqarish xarajatlarini (total manufacturing costs) aks ettiradi. Ular tayyor mahsulotning ishlab chiqarish tannarxini shakllantirish



12.1-rasm. Mahsulot xarajatlari.

borib (costs of goods manufactured) chiqarilgan mahsulotga ham shuningdek tugallanmagan ishlab chiqarish qoldiqlariga ham tegishli bo'lishi mumkin. Ishlab chiqarishdan omborga tayyor mahsulot kelib tushishida tayyor mahsulotlaming ishlab chiqarish tannarxi shakllanadi, tugallanmagan ishlab chiqarish esa o'zida ishlab chiqarishni ham tugallangan mahsulotlarga tegishli ishlab chiqarish xarajatlarini ham ko'rsatadi. Aynan ishlab chiqarish tannarxi tayyor mahsulotga kiruvchi ishlab chiqarish xarajatlarning umumiy summasini chiqarilgan mahsulot soniga bo'lish bilan hisoblab chiqarilgan mahsulot birligi tannarxini (product unit cost) hisoblab chiqish uchun foydalaniladi. Korxonalar o'z faoliyati jarayonida ishlab chiqarish xarajatlaridan tashqari noishlab chiqarish xarajatlarini ham amalga oshiradi. Ular mahsulot realizatsiyasi shuningdek korxonaning yagona yaxlit sifatida faoliyat yuritishi blian bog'liq (ilmiy tadqiqotlarni moliyalashtirish umumiy va ma'muriy-boshqaruv xarajatlari v.b.).

Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlariga va bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda uni tashkil etish amaliyotiga mos holda xarajatlami tasniflash maqsadli xarajatlarni ishlab chiqishga va boshqa omillarga yo'naltirilganligi kabilarga bog'liq holda turli xil variantlari qo'llaniladi. Quyidagi asosiy yo'nalishlar farqlanadi:

1) tayyorlangan mahsulotlar tannarxini va olingan foydani aniqlash uchun ishlab chiqarish xarajatlarini guruhlash;

2) boshqaruv qarorlarni qabul qilish va rejalashtirish uchun ishlab chiqarish xarajatlarini guruhlash;

3) nazorat va boshqaruv (tartibga solish) jarayonlarni amalga oshirish uchun ishlab chiqarish xarajatlarini guruhlash

Mahsulot va olingan foyda tannarxini aniqlash maqsadida xarajatlar moddalar va elementlar bo'yicha ishlab chiqarishga xarajatlar hisobi va kalkulasiyalash metodiga mos holda qo'llanishi bo'yicha (jarayonlar bo'yi ko'rsatilgan) guruhlanadi.

Davr xarajatlari deganda bevosita ishlab chiqarish jarayoni bilan bog'liq bo'lmagan xarajatlar va sarflar tushuniladi: boshqaruv xarajatlari, mahsulotni sotish xarajatlari va umumxo'jalik ahamiyatiga ega bo'lgan boshqa xarajatlar. «Davr xarajatlari»ga quyidagi moddalar kiradi:

– sotish xarajatlari;

– tovarlarni temir yo'l, havo, avtomobil, dengiz, daryo transportida va ot-ulovda tashish xarajatlari. Ushbu moddaga tashish xarajatlari hamda transport vositalari bekor turib qolganligi uchun to'langan jarimalar kiritiladi.

Savdo va umumiy ovqatlanish korxonalari sotish bo'yicha xarajatlari, shu jumladan:

– mahsulot (ishlar, xizmatlar)ni sotish bilan bog'liq mehnatga haq to'lash xarajatlari, ma'muriy-boshqaruv xodimlaridan tashqari;

– ijtimoiy sug'urtaga xarajatlar;

– savdo ehtiyojlari uchun foydalaniladigan binolar, inshootlar va xonalarni ijaraga olish, saqlash va tuzatish xarajatlari;

– inventarlar va xo'jalik buyumlari qiymatini hisobdan chiqarish xarajatlari hamda ularni belgilangan maqsadda foydalanish uchun yaroqli holatda saqlash (ta'mirlash, yuvish, tuzatish, dezinfeksiya qilish va h. k.) bilan bog'liq boshqa xarajatlar.

– Sotish bozorlarini o'rganish bo'yicha xarajatlar (marketingga, reklamaga sarflangan xarajatlar).

– Yuqorida sanab o'tilmagan sotish bo'yicha boshqa xarajatlar.

Ma'muriy xarajatlarga quyidagilar kiradi:

– boshqaruv xodimlariga tegishli bo'lgan mehnatga haq to'lash xarajatlari;

– boshqaruv xodimlariga tegishli bo'lgan ijtimoiy sug'urtaga ajratmalar;

– xizmat yengil avtotransportiga va xizmat mikroavtobusini saqlash, yollash va ijaraga olish xarajatlari;

– xo'jalik yurituvchi subyekt va uning tarkibiy bo'linmalarini tashkil etish va ulami boshqarish xarajatlari;

– boshqaruvning texnik vositalari, aloqa uzellari, signalizatsiya vositalari, hisoblash markazlarini va ishlab chiqarishga tegishli bo'lmagan boshqaruvning boshqa texnik vositalarini saqlash va ularga xizmat ko'rsatish xarajatlari;

– telekommunikatsiyalar xizmatlari, shu jumladan: mahalliy tarmoqlar abonent raqamidan foydalanganlik uchun to'lov; kanallarni ijaraga berish; ko'chma yo'ldosh va peyjing aloqa; radiochastota spektridan foydalanish; ma'lumotlarni uzatish tarmoqlari, shu jumladan internet uchun haq to'lash;

– shaharlararo va xalqaro telefon so'zlashuvlari uchun haq to'lash;

– ma'muriy-boshqaruv ehtiyojlari uchun binolar va xonalar ijarasi uchun haq to'lash;

– ma'muriy ahamiyatga ega bo'lgan asosiy vositalarni saqlash va ularni tuzatish, shuningdek eskirish (amortizatsiya) xarajatlari;

– yuqori tashkilotlar va yuridik shaxslar birlashmalari: vazirliklar, idoralar, uyushmalar, konsernlar va boshqa xarajatlariga ajratmalar;

– xodimlarni va ishlab chiqarish jarayoni bilan bog'liq bo'lmagan mol-mulkni majburiy va ixtiyoriy sug'urta qilish xarajatlari;

– boshqaruv xodimlarini xizmat safarlariga yuborish bo'yicha xarajatlar;

– vakillik xarajatlari;

– umumiy ovqatlanish korxonalari va boshqalarga binolarni tekin berish va kommunal xizmatlar qiymatiga haq to'lash xarajatlari;

– bevosita ishlab chiqarish jarayoniga tegishli bo'lmagan, tabiatni muhofaza qilish ahamiyatiga ega bo'lgan jamg'armalarni saqlash va ulardan foydalanish bilan bog'liq joriy xarajatlar, tabiiy atrof-muhitni ifloslantirganlik va chiqindilarni joylashtirganlik uchun kompensasiya to'lovlari.

Bundan tashqari, xarajatlarni hisoblashga qo'shiladigan va hisoblashga qo'shilmaydigan xarajatlarga bo'lish ma'lum qaror qabul qiliniyotganda amalga oshiriladi. Xarajatlarni optimallashtirish borasida qaror qabul qilishda hisob-kitobga qabul qilinadigan toifa (kategoriya)larni ajratish uchun zarur bo'ladigan axborotlarni tezkorlik bilan olish maqsadlarida, korxonada ishlab chiqarish xarajatlari va

mahsulot realizatsiyasi haqida ma'lumotlar yig'ishning samarali tizimi yaratilgan bo'lishi lozim.

Inkrement (o'sib boruvchi, qo'shimcha xarajatlar) qaysidir mahsulotni qo'shimcha ishlab chiqarish yoki sotish haqida qaror qabul qilish natijasida paydo bo'ladigan xarajatlar hisoblanadi. Bunday qo'shimcha xarajatlar (odatdagidan tashqari joriy) ham o'zgaruvchan ham doimiy xarajatlar bo'lishi mumkin. Ularning o'sib borishi ma'lum turdagi mahsulot ishlab chiqarish hajmining ortishi natijasida yuzaga keladi. Mahsulot birligiga ko'rib chiqiladigan qo'shimcha xarajatlar va daromadlarni marjinal (chegaraviy) deb atash qabul qilingan. Xarajatlar bo'yicha javobgarlik markazi korxonalar bo'yicha arab xarajatlar smetasini tuzadi. Ularga xarajatlarning ma'lum moddalari va elementlari biriktiriladi, ushbu markazning rahbari zimmasidagi javobgarlikga ko'ra xarajatlarning samaradorligi ham bog'liq bo'ladi.

12.2. Korxona kreditorlik qarzlarini boshqarish

Moliyaviy menejmentning muhim vazifalaridan biri kreditorlik qarzdorliklarini samarali boshqarish hisoblanadi. Korxonaning joriy faoliyatini moliyalashtirish uchun o'z kapitalidan tashqari moliyalashtirishning qisqa muddatli qarz manbalaridan, shu jumladan, qisqa muddatli qarzlardan, kreditorlik qarzlaridan ham foydalaniladi. Korxonaning moliyalashtirishning bu manbalarini jalb etishi uning joriy passivlari shakllanishiga olib keladi.

Kreditorlik qarzlarining asossiz o'sishi korxona uchun salbiy omil hisoblanadi. Shu bois, kreditorlik qarzlarini qayta tarkiblash (restrukturizatsiya) mexanizmi zarur. Kreditorlik qarzdorliklari restrukturizatsiyasi korxonaga qarzlarini to'lash muddatini kechiktirish va yoki bo'lib-bo'lib to'lash imkoniyati berilishini ko'zda tutadi va kreditorlar bilan kelishuv asosida yoki sudning korxonani bankrot bo'lganligini tan olinishi haqidagi qarori asosida amalga oshirishi mumkin. Xalqaro amaliyotda, alohida tartibda korxonaning barcha darajadagi budjetlar va davlatning budjetdan tashqari fondlari oldidagi qarzlarining restrukturizatsiyasi amalga oshiriladi. Korxonaning budjetga majburiy to'lovlari bo'ycha qarzdorliklarini restrukturizatsiyalash faqat restrukturizatsiyalash huquqini berish haqida ariza bergunga qadar ikki oy davomida o'z vaqtida va to'liq hajmda yuqori budjetga joriy soliq to'lovlarini to'lagan korxonalarga

nisbatangina o'tkazilishi mumkin. Bundan tashqari, bu korxonalar budjet mablag'laridan foydalanganliklari uchun joriy majburiy to'lovlar va foizlari o'z vaqtida va to'liq hajmda to'lovini amalga oshirishga qodir bo'lishlari lozim. Budjetga qarzlarini to'lash grafigini ishlab chiqishda korxonalarga soliq va yig'imlar bo'yicha qarzlarini olti yil davomida bir maromda to'lash, peniyalar va jarimalar bo'yicha esa soliq va yig'imlar bo'yicha qarzlarni to'lagandan keyingi turt yil davomida bir maromda to'lash huquqi beriladi. Restrukturizatsiyalangan qarzini o'z vaqtida to'lovchi korxonalar uchun imtiyozlarda to'lovchi korxonalar uchun imtiyozlar ko'zda tutiladi. Masalan, ikki yil davomida restrukturizatsiyalangan qarzning yarmini to'lagan va joriy soliq to'lovlarini o'z vaqtida yuqori budjetiga o'tkazganda korxonaning peniyalar va jarimalar bo'yicha qarzining yarmi hisobdan chiqarilishi mumkin. Agar to'lov muddati davomida restrukturizatsiyalangan qarz to'lovchi grafikning buzilishi bilan amalga, oshirilsa, sud korxonaning to'lashga imkoniyatining yo'qligi haqida qaror chiqarishi mumkin.

Kreditorlik qarzlarini restrukturizatsiyalash doirasida o'tkaziladigan tadbirlar korxona kapitali strukturasiga ta'sir etadi. Bu o'zgarishlar korxonaning moliyaviy barqarorligi va joriy to'lov qobiliyatini korxonaning moliyaviy resurslari umumiy summasidagi o'z kapitali ulushini oshishi hisobiga oshiriladi. Bunda korxonaning o'z kapitali strukturasida birinchi navbatida uning ustav kapitali miqdori o'zgaradi. Kreditorlik qarzlarini restrukturizatsiyalash bo'yicha o'tkazilgan tadbirlar natijasida korxona ustav kapitalining miqdori tadbir o'tkazilgunga qadar bo'lgan ustav kapitali summasini hamma darajadagi budjetlarga kreditorlik qarzlari summasiga orttirilishini va yonilg'i – energetika kompleksi korxonalari va davlat boshqaruv strukturasi debitorlik qarzdorliklari summasiga kamaytirilganiga teng bo'ladi. Mohiyatiga ko'ra, mahsulot sotishdan tushum kreditorlik qarzdorliklarining barcha turini to'lash uchun yagona mablag' hisoblanadi. Savdodan pul mabalag'larining tushumi korxonaning kreditorlarga qarzlarini to'lash bo'yicha imkoniyatlarini belgilaydi.

Kreditorlik qarzlari harakatini boshqarish – korxonalarda mavjud kreditorlik qarzlarini ularning tarkibiy tuzilishidan kelib chiqqan holda belgilangan muddatlar va o'z vaqtida bajarilishini ta'minlash hamda ularni kelgusida belgliangan me'yorlardan ortib ketishini oldini olish borasida samarali qarorlar qabul qilish. Binobarin, kreditorlik qarzlarini ham, debitorlik qarzlarining ham harakatlarini bir vaqtda boshqarish

zarurati tug'iladi. Bunday boshqaruvni amaliy jihatdan tartibga solish va optimallashtirishda, debitorlik va kreditorlik qarzdorliklarining real holati va aylanuvchanligi borasida aniq axborotlar bo'lishini ko'zda tutadi. Kreditorlik qarzlarini samarali boshqarishda debitorlik va kreditorlik qarzdorlik harakatlarini baholashni amalga oshirish zarur. Shuning uchun, bunday baholash uchun dastlabki ma'lumotlar sifatida aynan shu davrga tegishli qarzlar qabul qilinishi kerak. Boshqacha aytganda, debitorlik va kreditorlik qarzdorliklarining balans qiymatlaridan uzoq muddatli va muddati o'tganlarini, ya'ni pul mablag'lariga aylanish hamda boshqa vaqtinchalik davrga tegishli bo'lgan qarz elementlarini hisobdan chiqarish lozim.

Kreditorlik qarzdorlikni aylanish davrini quyidagicha aniqlash mumkin:

$$A_{kq} = K_d/(ST/KQ_{o'rt}^{ar})$$

Bu yerda, K_d – tahlil davrida kalendar kunlar soni, ST – mahsulot sotishdan sof tushum, $KQ_{o'rt}^{ar}$ – kreditorlik qarzdorlikni o'rtacha arifmetik miqdori.

Aksariyat korxonalarda hisob intizomining holati (ahvoli) debitorlik va kreditorlik qarzdori bilan shug'ullanishi, korxonani moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha hamkorlarining moliyaviy ahvoliga bog'liq qo'yadi. Debitorlik qarzlari hamisha mablag'larni aylanma (oborot) dan chiqishiga olib keladi, ulardan samarasiz foydalanishini bildiradi va korxonaning moliyaviy jihatdan tang (nochor)holga tushib qolishiga sabab bo'lishi mumkin.

Ko'plab korxonalar o'z mahsulotlarini iste'molchilarga to'lov muddati kechiktirilgan holda realizatsiya qilib, tovar sotish strategiyasidan samarali foydalanadi, shuningdek, moddiy – ishlab chiqarish resurslarini sotib olish va boshqa hisob-kitoblarni amalga oshirish kerditorlik va debitorlik qarzlari nisbati uchun foizsiz qisqa mablag'laridan foydalanadi. Aksariyat hollarda esa, korxonalarda kreditorlik qarzdorliklarini aylanish tezligi debitorlik qarzlariga nisbatan ancha past hisoblanadi. Korxonaning moliyaviy ahvolini yaxshilash uchun debitorlik va kreditorlik qarzdorliklari nisbatini doimo monitoring qilib borish, muddati o'tgan qarzdorliklar bo'ycha hisob-kitoblar holatini yaxshilash borasida tegishli choralar qabul qilish lozim.

Agar moliyalashtirish manbasi sifatida uzoq muddatli majburiyatlar

(ilk) etilgandan keyin holatlarda ham xususiy aylanma mablag'lar miqdori salbiyligicha qolsa, unda aylanma aktivlarni moliyalashtirish uchun korxonalar kreditorlik qarzlaridan foydalanadilar. Debitorlik va kreditorlik qarzdorliklarining nisbati korxonaning moliyaviy barqarorligi va moliyaviy menejmentning samaradorligi tavsiflaridan biri hisoblanadi. Debitorlik va kreditorlik qarzdorliklari asosan korxonaning xaridorlar va mol yetkazib beruvchilar bilan hisoblashish shartlari bilan belgilanadi.

Debitorlik va kreditorlik qarzlari korxonaning sof aktivlari hisobi alohida va moliyaviy tahlilining qator ko'rsatkichlarida ishtirok etadi. Debitorlik qarzdorligi korxona aktivlari turlaridan biri hisoblanadi va u realizatsiyaga, bajarilgan ish yoki ko'rsatilgan xizmat natijalariga almashtirilishi mumkin. Debitorlik qarzining miqdoriga, uni to'lashning eng ehtimoliy muddatiga, shuningdek, qarzni to'lamaslik ehtimoli qandayligiga bog'liq holda korxona aylanma rivojlanish tendensiyasi haqida xulosa chiqarish mumkin. Mamlakatimizda mustaqillikning dastlabki kunlaridanoq iqtisodiyotda debitorlik va kreditorlik qarzlarini tartibga solishning huquqiy asoslarini takomillashtirish va ularni optimallashtirish borasida samarali ishlar amalga oshirib kelinmoqda. Albatta, bunday iqtisodiy siyosatning amalga oshirilishi natijasida mamlakat miqyosida debitorlik va kreditorlik qarzlari darajasini ma'lum darajada kamaytirishga, iqtisodiy vaziyatni yumshatishga va to'lov intizomini ancha mustahkamlanishiga erishildi.

Nazorat uchun savollar

1. *Korxona kreditorlik qarzlarining iqtisodiy mazmuni va uning asosiy shakllari nimalardan iborat.*
2. *Korxona kreditorlik qarzlarini kellb chiqish sabablarini tushuntiring.*
3. *Kreditorlik qarzlarini kamaytirishning qanday usullari mavjud.*
4. *Kreditorlik qarzlarini aylanish davri qanday hisoblanadi.*
5. *Kreditorlik qarzlarini davlat tomonidan tartibga solish instrumentlari.*
6. *Korxona kreditorlik qarzlari hajmini ortishi moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlariga ta'sirini izohlang.*
7. *Korxona moliyaviy siyosatini ishlab chiqish jarayonida kreditorlik qarzlarini boshqarish masalasini alohida belgllash tartibi.*
8. *Moliyaviy menejmentning kreditorlik qarzlarini boshqarishdagi asosiy vazifalari nimalardan iborat.*
9. *Korxona kredit siyosatining qanday turlari mavjud.*

10. Kreditorlik qarzlarini kamaytirish borasida xorijiy kompaniyalar tajribasi va mamlakatimiz amaliyotida qo'llash istiqbollari.

Test topshiriqlari

1. Kreditorlik qarzlarini debitorlik qarzlaridan oshishida qanday natija yuzaga keladi?
A) Oborotda pul mablag'lari oshadi
B) Korxona uzoq muddatli aktivlari oshadi
C) Korxona oborotida pul mablag'lari kamayadi
D) Ishlab chiqarish vaqtinchalik uzilishi mumkin

2. Korxona kreditorlik majburiyatlarining to'lash muddatlari bo'yicha qanday tarkiblash mumkin?
A) To'lash muddati kelgan va to'lash muddati o'tib ketgan majburiyatlar
B) Faqat to'lash muddati kelgan majburiyatlar
C) Faqat to'lash muddati o'tib ketgan majburiyatlar
D) To'lanishi kerak bo'lmagan majburiyatlar

3. Kreditorlik qarzlarini boshqarishda e'tibor qaratiladigan jihat noto'g'ri berilgan javobni belgilang.
A) Korxonanig to'lovga layoqatliligini ta'minlash maqsadida kreditorlik qarzlarini ko'proq jalb qilish
B) Qarzlarining moliviy holatga ta'sirini nazorat qilish
C) Korxonanig to'lovga layoqatliligini nazorat qilish
D) Olingan kreditorlik qarzlarining samaradorligini ta'minlash

4. Korxona kredit siyosatining qanday turlari mavjud?
A) Konservativ, agressiv, mo'tadil
B) Ijobiy, salbiy
C) Faqat ijobiy va mo'tadil
D) Konservativ va agressiv

5. Kreditorlik qarzlari mohiyati belgilang.
A) Xaridorlardan olingan bo'naklar va mol yetkazib beruvchilardan qarz
B) Ishchi va xodimlarga berilgan avans
C) Yuklab ortilgan mahsulotning puli kechikishi
D) Korxona egalariga ularning ulishidan kelib chiqqan holda to'lanadigan to'lovlar

7. Debitorlik va kreditorlik qarzlarining vujudga kelish sabablari to'g'ri ko'rsatilmagan javobni belgilang.

A) Soliq yukining pasayishi va qarz mablag'lariga ehtiyojning yo'qligi

B) Bir tizimga bo'ysunuvchi korxonalar o'rtasida zanjirli bog'lanishning amal qilishi

C) Debitorlik va kreditorlik qarzlari bo'yicha ta'sir doirasining pastligi va o'zaro to'lovlarining amal qilishi

D) Makroiqtisodiy beqarorlik holatlari yuzaga kelishi

8. Korxonalar tomonidan to'lovni 100 foiz kafolatlash maqsadida qo'llaniladigan hisob-kitob shakli qaysi javobda to'g'ri berilgan?

A) Akkreditiv

B) Korxona tomonidan xalqaro operatsiyalar uchun valuta hisobraqami ochish

C) To'lovni oldindan naqd pulda amalga oshirish

D) Bozor iqtisodiyoti sharoitida to'lovni 100 foiz kafolatlash imkoni mavjud emas

9. Portfel bo'yicha dispersiya manfiy bo'lishi mumkinmi?

A) Mumkin emas

B) Portfel aksiyalarning yuqori darajadagi riski sharoitida mumkin

C) Mumkin, agar portfel aksiyalar daromadliligi mutlaq manfiy korrelatsiya bilan bog'liq bo'lsa

D) Mumkin, agar alohida aksiyalar daromadliligi dispersiyasi ham manfiy bo'lsa

10. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni tashkil etish orqali soliqlar va majburiy ajratmalarni qonun doirasida kamaytirish imkoniyatlari to'g'ri berilgan javobni belgilang.

A) Faoliyatni soliq yuki past davlatlarda tashkil etish orqali soliqlarni butunlay kamaytirish, offshor zonalar orqali soliqlarni kamaytirish

B) Mikrofirma va kichik korxonalar uchun taqdim etilgan investitsion soliq kreditidan foydalanish, sof tushumni kamaytirib ko'rsatish

C) Kadastrli usulda soliq to'lashga o'tish, ro'yxatdan o'tmasdan faoliyat ko'rsatish

D) Dividend va foiz ko'rinishida daromad olishni tashkil etish, soliqlarni muddatidan kech to'lash

XIII BOB. KORXONADA INQIROZGA QARSHI MOLIYAVIY BOSHQARUVNI TASHKIL ETISH ASOSLARI

13.1. Korxonada inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni tashkil etishning iqtisodiy asoslari

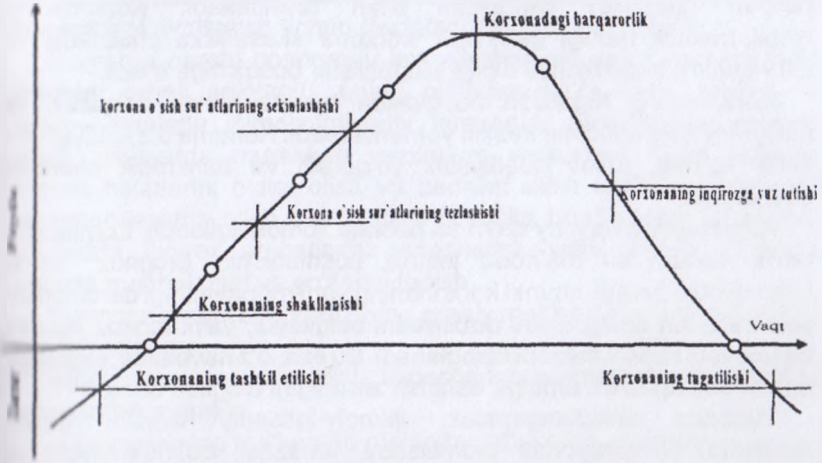
Ma'lumki, jahonda xo'jalik yuritish va ishlab chiqarish faoliyati mobaynida ko'pchilik hollarda bankrotlikka olib keluvchi u yoki bu darajadagi inqiroz jarayonlarini, iqtisodiy va moliyaviy muammolarni o'z boshidan o'tkazmagan biror-bir korxona mavjud emas. Ushbu masala O'zbekiston iqtisodiyotining bozor munosabatlariga o'tish jarayonlarining o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqqan holda o'zgacha dolzarblik kasb etadi. Bir qator tadqiqotchilar va amaliyotchilarning fikriga ko'ra, milliy iqtisodiyotni ushbu tang holatdan, sifat jihatdan yangi boshqaruv turi – «inqirozga qarshi boshqaruv» olib chiqishi mumkin. Demak, samarali inqirozga qarshi boshqaruv zarurati – bu birinchi navbatda, ijtimoiy-iqtisodiy amaliyot talabidir.

Zamonaviy moliyaviy menejmentning rivojlanishi tadqiqotchilarni yangi turdagi boshqaruvni anglash va ishlab chiqarishga undaydi. Mutaxassislar tomonidan uzoq vaqt davomida ijtimoiy-iqtisodiy tizimlarning davriy rivojlanishi, korxonalarning hayotiy davri, boshqaruvning izdan chiqishi, boshqaruvda turli vositalar va rag'batlantirish usullarining roli, ijtimoiy sherikchilik va shu kabi muammolar muhokoma qilinmoqda. Bunday muammolarning mavjudligi, ularning mavhumligi yoki e'tibordan chetda qolishi turli xil inqirozlarni vujudga keltirishi mumkin. Inqirozga qarshi boshqaruvning vazifasi – ushbu hodisalarning o'zaro bog'liqligi hamda ularni samarali va sifatli boshqarish, inqirozlar oldini olish va yengib o'tishga yo'naltirilgan chora-tadbirlar tizimini ishlab chiqish imkoniyatlarini ko'rsatishdir. Shu nuqtayi nazardan ham korxonalarning hayotiy davri konsepsiyasi muhim ahamiyat kasb etadi. Korxonaning hayotiy davrini «korxonaning ma'lum vaqt mobaynidagi daromadi yoki zarari» egri chizig'i holatida ko'rib chiqamiz (13.1-rasm).

Iqtisodiy inqiroz kelib chiqishi mumkin bo'lgan vaziyatni aniqlash maqsadida korxona faoliyatining hayotiy davrini turli bosqichlarga ajratish mumkin.

Korxonaning tashkil etilishi bosqichida asosan resurslar xarajati yuz beradi. Ushbu davr mobaynida korxona, odatda, foydali xo'jalik faoliyati yuritmaydi, lekin ma'lum miqdorda ma'muriy binolar, inshootlar, xomashyo va materiallar sotib olish, uskunalarni o'rnatish bilan bog'liq xarajatlar sababli zarar ko'radi. Bu ishlab chiqarish faoliyatini yo'lga qo'yish bilan bog'liq tayyorgarlik bosqichidir.

Korxona shakllanish bosqichida kritik nuqtadan o'tadi va zararsiz faoliyat, hajmi oshishi mumkin bo'lgan uzoq kutilgan foyda olish bosqichini boshlaydi.



13.1-rasm. Korxonaning hayotiy davri.

Korxonaning o'sish sur'atlarining tezlashishi va sekinlashishi bosqichlari, xususan, o'sish sur'atlari tezlashishi bosqichida korxona yetarli moliyaviy va moddiy-texnik resurslarga, maqsadga intiluvchan menejerlar guruhiga ega bo'lganligi sababli korxonaning rivojlanishi ancha tez sur'atlarda yuz beradi, foyda salmog'i oshadi. Biroq, turli sabablar ta'sirida (resurslar cheklanganligi, noqulay bozor konyunkturasi, yetarli darajada texnik va texnologik ta'minlanmaganlik, jamoadagi kelishmovchiliklar va jiddiy tarkibiy ziddiyatlarning yuzaga kelishi va boshqalar) ishlab chiqarish va foyda o'sishi sur'atlarining sekinlashishi kelib chiqadi hamda korxona o'z faolligining eng yuqori cho'qqisiga yaqinlashadi.

Korxona barqarorlik bosqichida ishlab chiqarishning eng yuqori

ko'rsatkichlariga erishadi, daromadlaming barqarorlashuvi kuzatiladi, sifatli va raqobatbardosh mahsulot turlari shakllanadi, yuqori malakali kadrlarning tarkibini shakllantirishga erishiladi. Biroq, shu bilan bir qatorda ma'muriyatning ma'lum bir qismida xotirjamlik, yangiliklarga nisbatan e'tiborsizlik va boshqa ayrim kamchiliklar kuzatiladi. Eng muhimi, yuz berishi mumkin bo'lgan inqirozli vaziyatlar va inqirozlarni prognoz qilish hisoblanadi.

Korxonaning inqirozga yuz tutish bosqichi. U savdo hajmi va tushumning keskin pasayishi, ishlab chiqarilayotgan mahsulotga bo'lgan talabning kamayishi bilan tavsiflanadi. Korxonaning ishbilarmonlik faolligi pasayadi, korxona «kasallikka chalinadi» va asta-sekin o'z faolliyatini oxirgi «tugatilish» bosqichiga o'tadi.

Korxonaning tugatilish bosqichida barcha ishlab chiqarish va moliyaviy ko'rsatkichlar keskin yomonlashadi. Korxona o'z faoliyatidan zarar ko'radi, to'lov qobiliyatini yo'qotadi va bankrotlik choralari boshlanadi.

Korxonaning hayotiy davri va boshqa ijtimoiy-iqtisodiy tizimlarning tahlili ma'lum bir ma'noda inqiroz boshlanishini prognoz qilish imkoniyatini beradi, chunki korxonaning vaqt mobaynidagi daromadlari yoki zararlari uning to'lov qobiliyatini belgilaydi, ya'ni inqiroz holatini baholovchi asosiy mezoni hisoblanadi. Bu esa, o'z navbatida, inqirozga qarshi boshqaruvni amalga oshirish zarurligini belgilab beradi.

Yuqorida ta'kidlanganidek, ijtimoiy-iqtisodiy tizimlar davriy rivojlanib, bu jarayonda jadallashuv, tanazzul, boshqariluvchi va boshqarilmaydigan hodisalar o'rtasida keskin ziddiyatlar yuz berishi mumkin. Inson, uning ehtiyojlari, manfaatlari, qadriyatlari ham o'zgarish xususiyatiga ega. Bularning barchasi inqiroz xavfini keltirib chiqaradi. Ijtimoiy-iqtisodiy tizimni boshqarish ma'lum bir ma'noda doimo inqirozga qarshi boshqaruv bo'lishi lozim, deganidir.

Maxsus adabiyotlarda «inqirozga qarshi boshqaruv»ga turli ta'rif va tushunchalar beriladi. Xususan, V.I. Koshkin va boshqalar tomonidan chop etilgan «Antikrizisnoe upravlenie. Modul 11» darsilgida shunday ta'rif berilgan: «Inqirozga qarshi boshqaruv – bu muayyan qarzdor korxonaga mos inqirozga qarshi choralar, shakliar va uslublar majmuyidir».

Fikrimizcha, mazkur ta'rif nihoyatda tor doirali va bir yoqlama xarakterga ega. Ma'lumki, inqirozlar faqat bir korxona (korxonalar) darajasidagina mavjud bo'lib qolmay, balki juda yirik ijtimoiy-iqtisodiy

tizimlarda: korporatsiya, tarmoq, hudud va boshqalarni o'z ichiga oladi. Shuningdek, bu ta'rifda inqirozga qarshi boshqaruvning asosiy vazifalari, inqiroz alomatlarini o'z vaqtida aniqlash, uning oldini olish, salbiy oqibatlarini kamaytirish va bartaraf etish to'g'risida hech narsa deyilmaydi.

Professor E.M.Korotkov tahriri ostidagi «Antikrizisnoe upravlenie» darsligida inqirozga qarshi boshqaruv mohiyati kengroq ochib berilgan, jumladan: «Inqirozga qarshi boshqaruv – bu shunday boshqaruvki, unda ma'lum ma'noda *inqiroz xavfini oldindan* ko'ra olish, *uning* asoratlarini tahlil qilish, salbiy oqibatlarini kamaytirish va omillaridan istiqboldagi rivojlanish uchun foydalanishni nazarda tutadi».

Inqirozga qarshi boshqaruv imkoniyatlari va uning samaradorligi insonlar orqali aniqlanib, uning oldindan ko'ra olish, makro- va mikro- darajada ijtimoiy-iqtisodiy jarayonlar rivojlanishini prognoz qilish, nihoyatda murakkab vazifalami yechishga fikrini jamlash, inqiroz holatlarini oldini olish va bartaraf etish tajribasini o'rganish va umumlashtira olish qobiliyatiga bevosita bog'liq. Har bir alohida vaziyatda *inqiroz* oqibatlarini yumshatish yoki yengib o'tishning yanada maqbul usul va yo'llarini topish.

Inqirozga qarshi boshqaruvning asosiy mohiyati quyidagi holatlarda ochib berilgan:

– inqirozlami prognoz qilish, tezlashtirish, muddatini kechiktirish va yumshatish mumkin;

– inqirozlarning ma'lum bir ma'noda oldini olish mumkin;

– inqiroz jarayonlarini qisman boshqarish mumkin;

– inqirozlarga tayyorgarlik ko'rish kerak (inqirozga qarshi guruhlar, bo'limlar tuzish).

Demak, inqirozga qarshi boshqaruv – birinchi navbatda, inqirozning oldini *olish*, uning *salbiy oqibatlarini kamaytirish* chora-tadbirlarini ishlab chiqish va uning omillarini korxona yoki umuman, milliy iqtisodiyotni istiqbolda rivojlantirish masalalari va choralarini qamrab oluvchi majmuali, tizimli boshqaruvdir.

Inqirozga qarshi boshqaruv, boshqaruvning o'ziga xos turi sifatida o'z predmetiga ega. Umumiy holda boshqaruv predmeti sifatida ikki tarkibiy element ko'zda tutliadi: ijro etish faoliyati va unda ishtirok etayotgan turli xil guruhlar faoliyatini tashkillashtirish va muvofiqlashtirish faoliyati. O'z navbatida, boshqaruv faoliyati strategik, ma'muriy, iqtisodiy, inqirozga qarshi va boshqa turlarga bo'linishi

mumkin. Inqirozga qarshi boshqaruvning ta'sir etish predmeti ijtimoiy iqtisodiy tizimlarda yuzaga keladigan muammolar, keskin ziddiyatlar, real va taxmin qilinayotgan inqiroz omillari, ularning mavjudligi yoki faoliyat samaradorligini keskin pasaytirishga ta'siri hisoblanadi. Inqirozga qarshi boshqaruv har qanday boshqaruv kabi o'ziga xos vazifalariga ega (13.2-rasm.).

13.2-rasm. Inqirozga qarshi boshqaruv vazifalari.

Vazifalarning har biri o'z xususiyatlariga ega, lekin, umuman olganda, ular inqirozga qarshi boshqaruv tarkibini o'zida aks ettiradi. Inqirozga qarshi boshqaruv o'zining boshqaruv tizimi, boshqaruv mexanizmlari to'plami, o'ziga xos boshqaruv jarayonlari va texnologiyalari, boshqaruv uslubi bilan tavsiflanadi. Inqirozga qarshi boshqaruv tizimiga qo'yiladigan asosiy talablar quyidagilardan iborat:

– elastiklik va moslashuvchanlik;
– norasmiy boshqaruv ustuvorligi;
– integratsiyalashuv;
– boshqaruvning yanada samarali vosita va usullarini qidirish;
– vaziyatdan kelib chiqqan holda choralar ko'rishni ta'minlash maqsadida markazlashuvni kamaytirish;
– korxona salohiyatidan yanada samarali foydalanish uchun kuchlarni jamlash va boshqalar.

Boshqaruv mexanizmiga asosiy talablar quyidagilarda o'z aksini topadi:

– inqirozli vaziyatlarga yo'naltirilgan rag'batlantirish;
– mustahkamlikka erishishda dadillik va kelajakka ishonchni maqsad qilib olish;

– professionallik qadriyatlari asosida integratsiyalashuv;
– muammolarni yechishda tashabbuskorlik;
– korporativ birdamlikni shakllantirish.

Inqirozga qarshi boshqaruv jarayonining asosiy talablari quyidagilardan iborat:

– resurslardan foydalanishda tezkorlik va jo'shqinlik, innovatsion dasturlarni amalga oshirish;
– maqsadli dasturlarga yo'naltirilgan yondashuvning ustuvorligi;
– boshqaruv jarayonlarida vaqt omiliga yuqori ta'sirchanlik;
– qarorlar oqibatlari va ularning muqobil variantlarini ishlab chiqish va baholash;
– qarorlar sifatini belgilovchi mezonlarini diqqat bilan tanlash.

Inqirozga qarshi boshqaruv uslubining o'ziga xos xususiyatlari quyidagilardan iborat:

– professional ishonch;
– maqsadga erishishga intilish;
– aniq rasmiyatchilikka qarshi tashkillashtirilganlik;
– tashabbus va talabchanlikni rag'batlantirish;
– xodimlarni tanlash;
– muqobil variantlarni tahlil qilish;
– yuqori mas'uliyat;
– shaxsiy o'rnak.

Inqirozga qarshi boshqaruv uchun oqilona rivojlanish strategiyasini tanlash va shakllantirish muhim ahamiyatga ega. Ba'zi maxsus adabiyotlarda quyidagi inqirozga qarshi strategiyalar shakllantirilgan va asoslangan:

– inqirozning oldini olish, uning yuzaga kelishiga tayyorlanish;
– inqirozni yengish muammolarini muvaffaqiyatli yechish maqsadida uning yetilishini kutish;
– inqiroz alomatlariga nisbatan qarshilik ko'rsatish, ularni sekinlashtirish;
– zaxiralarni ishlatish orqali vaziyatni barqarorlashtirish;
– kutilgan xatar strategiyasi;
– inqirozdan bosqichma-bosqich chiqish;
– inqiroz oqibatlarini bartaraf etish sharoitlarini yaratish.

U yoki bu strategiyani tanlash va amalga oshirish yuqori darajada inqirozning o'ziga xos xususiyatlari, og'irligi va ko'lami bilan aniqlanadi. Inqirozga qarshi boshqaruv bo'yicha mutaxassislar orasida inqirozga

qarshi boshqaruv obyekti to'g'risidagi tushunchalarga turli yonda shuvlar mavjud. Masalan, V.I. Koshkin va boshqalar tomonidan chiq etilgan «Antikrizisnoe upravlenie. Modul 11» darsligida ta'kidlanishicha «Inqirozga qarshi boshqaruv makroiqtisodiy toifa bo'lib, korxonani sog'lomlashtirish yoki tugatish jarayonida shakllanadigan ishlab chiqarish munosabatlarini aks ettiradi».

Inqirozga qarshi boshqaruv obyektining bunday ta'rifiga quyidagi sabablarga asosan biroz e'tirozli holatlar yuzaga kelishi mumkin.

Birinchidan, u yoki bu korxona yoki tarmoq inqiroz holatini yengish va inqirozdan olib chiqishga faqatgina O'zbekiston Respublikasi qonun va qonun osti hujjatlarida ko'zda tutilgan inqirozga qarshi choralar orqali qarash mumkin emas. Ijtimoiy-iqtisodiy tizimda inqirozning turk xil salbiy alomatlarini ba'zan uning ilk bosqichidanoq anglab, oldini olish mumkin.

Ikkinchidan, inqiroz va ularning asoratlari turli darajalarda yuz beradi – milliy iqtisodiyot, hudud, tarmoq, korxonalar guruhi va alohida korxonalar. Demak, inqirozga qarshi boshqaruv ta'sirlarining yuzaga kelayotgan sharoitni e'tiborga olgan holda turli obyektlarga joriy qilinishi lozim. Ijtimoiy nuqtayi nazardan boshqaruv obyekti deganda, boshqaruv ta'siri yo'naltirilgan ijtimoiy voqelik tushuniladi. Bular inqiroz oldi yoki inqiroz holatidagi korxona, korporatsiya, butun milliy iqtisodiyot va quyi tizimlar, ya'ni ishlab chiqarish, moliya, ishchi xodimlar va boshqalar bo'lishi mumkin. Inqirozga qarshi boshqaruv bu makro- va mikroiqtisodiy toifalardir.

Professor A.G. Gryaznova «Antikrizisniy menedjment» asarida inqirozga qarshi boshqaruvning quyidagi asosiy tamoyillarini belgilab bergan:

A. Korxonalar faoliyatida inqiroz alomatlarini dastlabki diagnostika qilish. Korxonada inqirozning vujudga kelishi uning faoliyat yuritishi va mavjudligiga xavf tug'dirishi hamda sezilarli iqtisodiy, ijtimoiy va moliyaviy yo'qotishlar bilan bog'liqligini e'tiborga olgan holda, inqiroz yuzaga kelish ehtimollari oldini olish va undan saqlash uchun tezkor choralar ko'rish maqsadida inqirozning ilk bosqichlarida aniqlanmog'i zarur.

B. Inqiroz alomatlariga o'z vaqtida e'tibor qaratish. Inqiroz alomatlari faqatgina har bir yangi xo'jalik davri bilan kengayish moyilligiga ega bo'lib qolmay, balki unga hamroh bo'luvchi yangi alomatlarni ham keltirib chiqaradi. Shuning uchun inqirozga qarshi choralar qancha

ortiroq qo'llanilsa, korxona faoliyatini mukammal tiklashi uchun shuncha katta imkoniyatlarga ega bo'ladi.

D. Korxona menejmentining inqiroz xavfi darajasiga mutanosib ta'sir ko'rsatishi. Bankrotlik xavfini bartaraf qilish uchun foydalanilayotgan *mexanizmlar tizimi ko'p holatlarda* moliyaviy xarajatlar yoki yo'qotishlar bilan bog'liq. Shu bilan birga yo'qotishlar darajasi bankrotlik xavfi darajasiga mutanosib bo'lishi kerak. Aks holda, taklif etilayotgan natijalarga erishib bo'lmaydi yoki korxona asossiz yuqori xarajatlar qilishga majbur bo'ladi.

E. Korxonaning inqiroz holatidan chiqishi uchun to'liq safarbar etilishi va bor imkoniyatlarini ishga solishi. Iqtisodiy nochorlik holati yuzaga kelishiga qarshi kurashda korxona, birinchi navbatda, o'z moliyaviy imkoniyatlariga tayanishi kerak.

13.2. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv strategiyasini ishlab chiqish va amaliyotga joriy etish tartibi

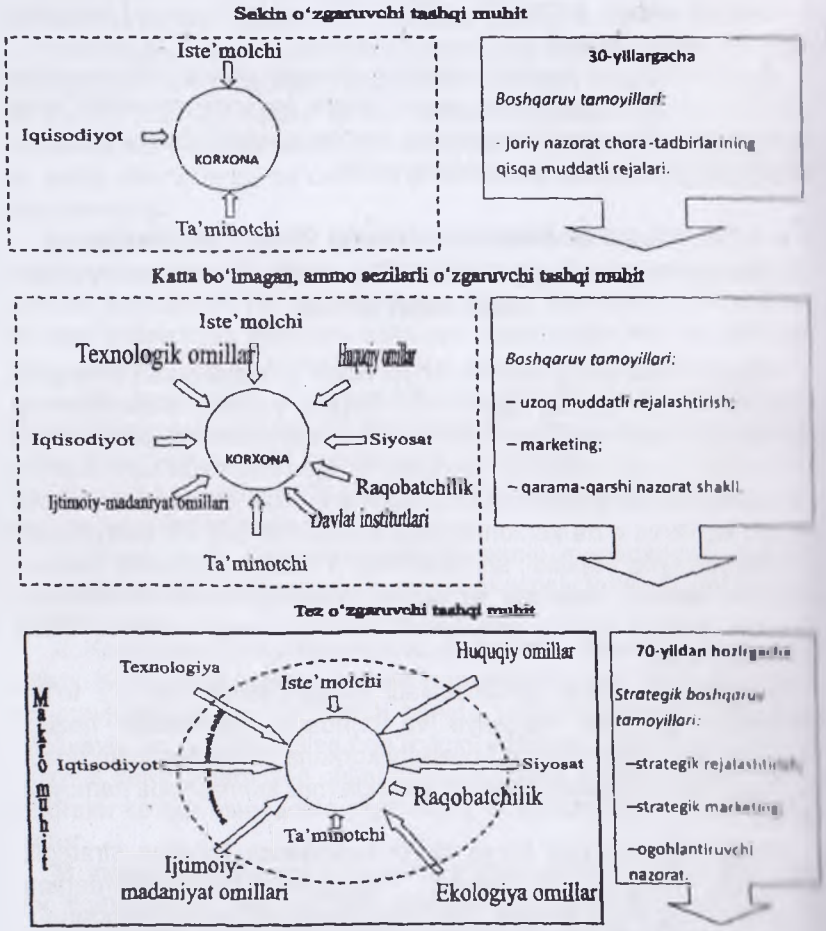
Raqobat muhitining keskinlashuvi bozor munosabatlari prinsiplari asosida faoliyat yuritayotgan ba'zi xo'jalik yuritish subyektlarining nochorlashuviga yoki vaqtinchalik to'lov qobiliyatining pasayishiga olib keladi. Biroq, iqtisodiyot barqaror bo'lgan sharoitda ham bunday korxonalar ko'zga tashlanib turadi. Masalan, AQSHda qaytadan tashkil etilgan kichik va o'rta korxonalarning deyarli 50 foizi o'z faoliyatining birinchi yilidayoq yopiladi, shundan atigi 1 foizigina qonuniy bankrot deb, tan olinadi. Yuqorida aytilganlar inqirozga qarshi boshqaruv bo'yicha ishlarni doimiy olib borish kerakligi haqida xulosa qilish imkonini beradi.

Nima uchun avval muvaffaqiyatli bo'lgan korxonalar o'z to'lov qobiliyatini yo'qotdi? Nazariya va tajriba ko'rsatishicha, hozirgi sharoitda to'lov qobillyatining buzilishi korxona strategiyasining bozor munosabatlari rivojlanish tendensiyalariga mos kelmasligida namoyon bo'ladi.

Bundan 30 yli avval korxonalarni boshqarish bo'yicha strategik tamoyillar mavjud bo'lmagan. Faqatgina 60–70-yillardagina boshqaruvning yangi usullari, shu bilan birga «strategik boshqaruv» atamasi paydo bo'ldi (13.3-rasm). Bu, birinchi navbatda, tadbirkorlikning tashqi muhiti o'zgarishlari bilan bog'liq. Korxona o'zgarishlarga tayyor

bo'la olmagan har qanday vaziyatni inqirozli vaziyat, deyish mumkin. Bunday holat yuz bermasligi uchun, korxona iqtisodiyoti inqiroz sabablarini o'z vaqtida anglash va tashqi qiyin vaziyatlar (moliyaviy xatarlar) vujudga kelgunga qadar choralar ko'rishi lozim.

Inqirozga olib keluvchi omillarni quyidagi ikki guruhga ajratish mumkin:



13.3-rasm. Boshqaruvni tashkil etish va tamoyillarining shakllanish davrlari.

– korxonaga bog'liq bo'lmagan yoki korxona unga sezilmas ta'sir ko'rsatuvchi tashqi omillar (1-ilova);

– korxonaning o'z faoliyati natijasida yuzaga keluvchi ichki omillar.

Ichki omillar tashqi sabablarning harakatini kuchaytiradi. Bugungi kunda respublikada faoliyat yuritayotgan korxonalardagi iqtisodiy inqirozning ichki sabablarini mantiqiy aniqlash uchun korxonaning so'nggi ikki yildagi savdo hajmining ko'payishi yoki kamayishini tahlil qilish kifoya qiladi.

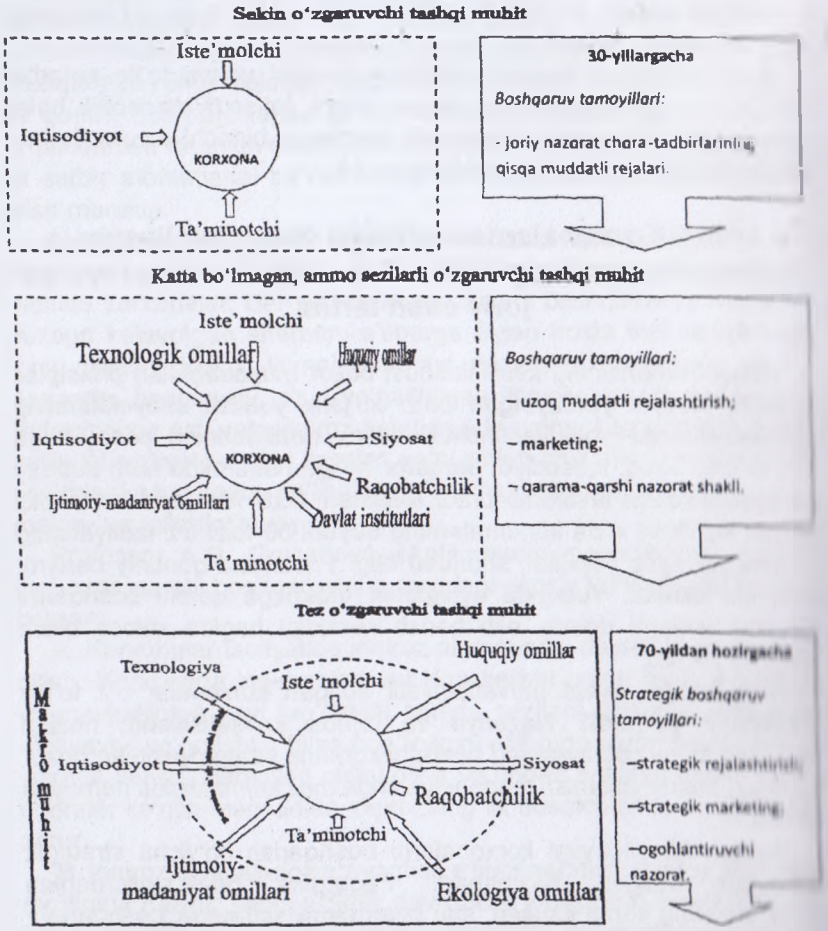
Agar mahsulot sotilishi bilan bog'liq hech qanday muammo bo'lmasa, uning sababi, mahsulotning o'zida emas, balki mablag'larning tez aylanishidadir. Agar mablag' aylanishi kam bo'lsa, muammo ishlab chiqarish davrining uzoq davomiyligi bilan bog'liq. Bu jarayonda davrning zaif bo'g'inini aniqlash lozim. Bu sotilgan mahsulotlar bo'yicha to'lovning kechiktirilishi bo'lsa, bunga sabab, narx siyosati va narxlar nazorati, mahsulotlarni sotish bo'yicha shartnoma shartlari (masalan, mahsulotni sotishda oldindan to'lovni amalga oshirmaslik va mahsulotni realizatsiyaga berish) bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Yuqori narxlar ishlab chiqarishdagi xarajatlar bilan bog'liq bo'lishi mumkin, bunday holda mahsulotni ishlab chiqarishga sarf qilinadigan xarajatlar o'zgarish dinamikasi va uning o'sish sabablarini aniqlash zarur. Ma'lumki, O'zbekiston korxonalari uchun bular asosan elektr energiya xarajatlaridir.

Mablag'lar aylanish darajasining yuqoriligi sharoitida iqtisodiy inqiroz sababi mahsulot rentabelligida namoyon bo'ladi. Agar savdo hajmi kamaysa, uning sababini mahsulotni realizatsiya qilishdan izlash zarur. Tayyor sotilmay qolgan mahsulot zaxiralarining mavjudligi, mahsulotning iste'mol xususiyatlari, narx siyosati, mahsulotni taqsimlash va sotish tizimi korxona inqirozining sababi bo'lishi mumkin. Demak, respublikada faoliyat yuritayotgan korxonalarni inqirozdan chiqarishni – inqirozni keltirib chiqaruvchi sabablarni bartaraf etish, uni rejalashtirish jarayoni esa inqirozga qarshi boshqaruvning strategiyasi va taktikasi, deyish mumkin. Hozirgi vaqtda bozorda o'z mavqeyini egallab, raqobatbardoshlikni saqlab turishi uchun barcha korxonalar vaqti-vaqti bilan o'z xo'jalik yuritish faoliyatiga o'zgartirishlar kiritishlari zarur. Inqirozga qarshi boshqaruv strategiyasi quyidagilarga javob berishga imkon yaratadi:

– Korxona tashqi muhit o'zgarishlariga (tez-tez, tartibsiz va deyarli anglab bo'lmaydigan) qanday qilib qarshi tura oladi?

bo'la olmagan har qanday vaziyatni inqirozli vaziyat, deyish mumkin. Bunday holat yuz bermasligi uchun, korxona iqtisodiyoti inqiroz sabablarini o'z vaqtida anglash va tashqi qiyin vaziyatlar (moliyaviy xatarlar) vujudga kelgunga qadar choralar ko'rishi lozim.

Inqirozga olib keluvchi omillarni quyidagi ikki guruhga ajratish mumkin:



13.3-rasm. Boshqaruvni tashkil etish va tamoyillarining shakllanish davrlari.

– korxonaga bog'liq bo'lmagan yoki korxona unga sezilmas ta'sir ko'rsatuvchi tashqi omillar (1-ilova);

– korxonaning o'z faoliyati natijasida yuzaga keluvchi ichki omillar.

Ichki omillar tashqi sabablaming harakatini kuchaytiradi. Bugungi kunda respublikada faoliyat yuritayotgan korxonalardagi iqtisodiy inqirozning ichki sabablarini mantiqiy aniqlash uchun korxonaning so'nggi ikki yildagi savdo hajmining ko'payishi yoki kamayishini tahlil qilish kifoya qiladi.

Agar mahsulot sotilishi bilan bog'liq hech qanday muammo bo'lmasa, uning sababi, mahsulotning o'zida emas, balki mablag'laming tez aylanishidadir. Agar mablag' aylanishi kam bo'lsa, muammo ishlab chiqarish davrining uzoq davomiyligi bilan bog'liq. Bu jarayonda davrning zaif bo'g'inini aniqlash lozim. Bu sotilgan mahsulotlar bo'yicha to'lovning kechiktirilishi bo'lsa, bunga sabab, narx siyosati va narxlar nazorati, mahsulotlarni sotish bo'yicha shartnoma shartlari (masalan, mahsulotni sotishda oldindan to'lovni amalga oshirmaslik va mahsulotni realizatsiyaga berish) bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Yuqori narxlar ishlab chiqarishdagi xarajatlar bilan bog'liq bo'lishi mumkin, bunday holda mahsulotni ishlab chiqarishga sarf qilinadigan xarajatlar o'zgarish dinamikasi va uning o'sish sabablarini aniqlash zarur. Ma'lumki, O'zbekiston korxonalari uchun bular asosan elektr energiya xarajatlaridir.

Mablag'lar aylanish darajasining yuqoriligi sharoitida iqtisodiy inqiroz sababi mahsulot rentabelligida namoyon bo'ladi. Agar savdo hajmi kamaysa, uning sababini mahsulotni realizatsiya qilishdan izlash zarur. Tayyor sotilmay qolgan mahsulot zaxiralarining mavjudligi, mahsulotning iste'mol xususiyatlari, narx siyosati, mahsulotni taqsimlash va sotish tizimi korxona inqirozining sababi bo'lishi mumkin. Demak, respublikada faoliyat yuritayotgan korxonalarni inqirozdan chiqarishni – inqirozni keltirib chiqaruvchi sabablarni bartaraf etish, uni rejalashtirish jarayoni esa inqirozga qarshi boshqaruvning strategiyasi va taktikasi, deyish mumkin. Hozirgi vaqtda bozorda o'z mavqeyini egallab, raqobatbardoshlikni saqlab turishi uchun barcha korxonalar vaqti-vaqti bilan o'z xo'jalik yuritish faoliyatiga o'zgartirishlar kiritishlari zarur. Inqirozga qarshi boshqaruv strategiyasi quyidagilarga javob berishga imkon yaratadi:

– Korxona tashqi muhit o'zgarishlariga (tez-tez, tartibsiz va deyarli anglab bo'lmaydigan) qanday qilib qarshi tura oladi?

– Korxona qanday taxminiy choralar yordamida hayotiy faoliyatini saqlashi va maqsadlariga erishishi mumkin?

Inqirozga qarshi boshqaruv strategiyasi mavjud strategiya, ishlab chiqarish jarayonlari, xususiy va davlat korxonalarining o'z ichiga olgan holda ijtimoiy-iqtisodiy tizim tarkibi va madaniyati bo'yicha barcha rejalashtirilgan, tashkil etilgan va nazorat o'zgarishlarini qamrab oladi. Korxona tashqi muhitning asosiy omillarini doimiy kuzatib borishi va o'zgarishlardagi ehtiyojlaridan tegishli, o'z vaqtida to'g'ri xulosalar chiqarishi zarur. Ushbu o'zgarishlarga inqiroz vaziyatlar sabab bo'ladi. Korxona maqsadga erishishi uchun ishlab chiqilgan o'zgarishlar korxonaning qaysi bo'g'iniga xavf tug'dirishidan kelib chiqqan holda inqirozga qarshi tegishli strategiya tanlanadi.

Likvidlik inqirozi to'lov qobiliyatining yo'qotilishini anglatadi. Bunday holda inqirozga qarshi boshqaruv strategiyasi, eng avvalo, saqlab qolish strateyasidir. Bunda mehnat jamoasi negizi, asosiy fondlar, zarur texnika va texnologiyalarni saqlab qolish, ishlab chiqarish, ya'ni istiqbolni qo'ldan chiqarmagan holda mavjud imkoniyatlardan kelib chiqib, korxona holatini barqarorlashtirish lozim. Vaholanki, inqirozdan chiqish yo'li doimo mavjud.

Korxonaning likvidlik inqirozi holatidagi oddiy vazifasi – xarajatlarni qisqartirishdir. Inqirozga qadar vaziyatlarda ko'pchilik mahalliy korxonalarda xodimlarning nisbatan ko'payib ketganligi ko'zga tashlangan. Inqiroz sharoitida xodimlar sonini kamaytirish zaruratga aylanadi, aks holda natijalar achinarli bo'lishi mumkin. Menejer harakatlari har tomonlama o'ylangan, puxta va oqilona bo'lishi kerak. Ish haqi hisobiga tejash va undan unumli foydalanish inqirozga qarshi boshqaruvning foyda keltiruvchi omillaridan biri bo'lishi mumkin. Masalan, «K» metallurgiya zavodida ishchi xodimlarning ish tashlash va boshqa norozilik harakatlarisiz ish haqi bilan bo'g'liq qarzlar muammosi hal etildi. Tashqi boshqaruvning birinchi oyidayoq maoshlar hajmini biroz pasaytirish orqali hamma qarzlar uzildi, ya'ni ishchilarning to'planib qo'lgan oylik maoshlari to'landi. Va haqiqatan ham, ish haqini berishdagi uzilishlar to'xtatildi. Vaziyat ma'lum bo'lgach, mehnat jamoasi yangi boshqaruvni qo'llab-quvvatladilar.

Xarajatlarni kamaytirish faqat birgina moddiy xarajatlar to'lovini emas, balki butun korxona xarajatlarini «bir soyabon» tamoyilida boshqarishga asoslangan bo'lishi lozim.

Inqiroz holatida savdo hajmini oshirishga mahsulotlarni sotish

o'rinlarini oqilona joylashtirish hisobiga erishish mumkin va bu xaridorlarga mahsulotni sotib olish imkoniyatini yanada yengillashtiradi. Masalan, go'sht mahsulotlari ishlab chiqaruvchi korxonalar harakatlanuvchi furgon-do'konlarni sotib olib, ularni xaridorlar uchun qulay joylashtirish hisobiga savdo hajmini oshirishga erishadilar. Bir qator korxonalar (masalan, sutni qayta ishlovchi korxonalar) bozordagi katta bo'lmagan savdo rastalaridan maksimal foydalanish uchun sotuvchilar sonini oshirish hisobiga savdo aylanmasini oshiradilar. Bunday chora-tadbirlar savdo vositachilar ishtirokining keskin kamayishiga olib keladi va narxlarning asossiz oshib ketishini chegaralashga yordam beradi.

Korxona inqirozi u qadar aniq va ko'zga tashlanuvchan bo'lmasligi mumkin. Ayni vaqtdagi korxona holati qoniqarlidek (muvaffaqiyatli vaziyat) tuyulishi mumkin, biroq muvaffaqiyat imkoniyati pasayadi, korxona rivojlanishidagi uzilishlar yuz beradi, raqobat kurashidagi himoya imkoniyatlari kamayadi. Korxona faoliyatidagi istalgan va ehtimol qilingan natijalar o'rtasida uzilish kuzatiladi. Bunday holatda inqirozning yuz berishini diagnostika qilish mumkin, u faqat yangi istiqbolli maqsadni ko'zlagan holda qabul qilish yo'li bilangina yo'qotilishi mumkin. Masalan, mahsulot va texnologik innovatsiyalar, yangi bozorlarga chiqish. Bunday o'zgarishlar uzoq muddatli istiqbolga mo'ljallangan.

Korxona faqat bosqichma-bosqich va mustahkam rivojlanish holatidagina muvaffaqiyatga erishishi mumkin. Shuning uchun inqirozga qarshi boshqaruvning mukammal strategiyasi – bu yaratuvchanlik, bozorning ma'lum qismini egallash va uni saqlab qolish, uzoq muddatli istiqbolli raqobat afzalligi strategiyasi. Raqobatbardosh mahsulotlarni yaratish uchun barcha kuch va qobillyatlarni birlashtirish zarur hamda talab etiladigan xususiyatlarni o'zida jamlagan mahsulotni ishlab chiqarishga va ularni tezlik bilan bozorga chiqarish lozim. Yuqori texnologiyalar rivojlangan sharoitda oliy sifatli mahsulotlarni xush ko'ruvchi xaridor e'tiborini qozonish uchun ishlab chiqaruvchi ma'lum vositalarni yangi mahsulotlar va xizmatlarni tadqiqot qilishga va ishlab chiqishga sarflashi lozim. Shu nuqtayi nazardan, bozorda mustahkam o'rin egallashga intilgan korxona yangi mahsulot va texnologiyalarni ishlab chiqarish hamda uni raqobatchilardan oldinroq amalga oshirishi lozim. Bu kuchli raqobat sharoitida muvaffaqiyat garovidir. Tezkor axborot vositalarining mavjudligi natijasida inobatga

olib, bugungi yangilik ertagayoq raqobatchilarning mulkiga aylanishi va ular xuddi shunday mahsulotni nisbatan arzon narxda sotishlari mumkin. Bu esa, yangiliklarga asoslangan raqobat afzalliklarining yo'qotilishini anglatadi.

Zamonaviy xaridor uchun mahsulot narxi sifat kabi muhim ahamiyatga ega. Raqobatbardosh narx taklif etuvchi korxona o'z xarajatlarini qattiq nazorat qilishi zarur. Buni korxonaning ichki jarayonlarini optimallashtirgan holda, kamroq xarajatlar bilan qo'shimcha qiymatni yaratish imkoniyatini izlagan holda amalga oshirish mumkin. Bugungi kunda ko'pchilik korxonalar uchun ishlab chiqarishni tashkil etuvchi asosiy vosita sifatida «ilm-fan sig'imi» yuqori bo'lgan, kerakli bilim va ko'nikmaga ega mutaxassislar kirib kelmoqda. Ya'ni «ilm-fan sig'imi» deganda, belgilangan vazifalarni bajarishdagi insonning tafakkur (ijodkorligi, yangicha fikrlashi) doirasi tushuniladi. Shu nuqtayi nazardan, menejerlarning birinchi vazifasi – malakali va bilimli xodimlarni jalb qilish hamda ularni ushlab qolishdir.

Yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, strategiya – bu atrof-muhit o'zgarishlariga samarali moslashish tamoyilidir. Atrof-muhitning tashqi shartlari tez o'zgaradi, shuning uchun kelajakni tavsiflovchi ko'rsatkichlar ko'rinishidagi tashqi olam bilan tezkor qayta aloqani yo'lga qo'yish muhim. Masalan, bozor ulushining o'sish ko'rsatkichlari, xaridorlarning qoniqish darajasining o'sishi va boshqalar. Chunki, ogohlantiruvchi ta'sirlarni oqibatlarni bartaraf etishga qaraganda samaraliroqdir. Korxonada inqirozga qarshi strategik boshqaruvni ishlab chiqish va amalga oshirishda milliy iqtisodiyot barqarorligini ta'minlash muammolari muhim ahamiyatga ega. Inqirozga qarshi boshqaruv strategiyasi inqirozni vaqtida aniqlash, uning o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqqan holda keskinligini pasaytirish imkonini beradi.

Inqirozga qarshi boshqaruvda boshqaruv strategiyasi muhim ahamiyatga ega. Unda asosiy e'tibor bevosita inqirozning yuzaga kelish sabablarini bartaraf etish va undan chiqib ketish bilan bo'liq muammolarga qaratilishi lozim. Tadbirkorlikning ichki va tashqi muhiti tahlil qilinadi, korxona uchun muhim bo'lgan jihatlar belgilab olinadi, har bir jihat bo'yicha ma'lumotlarni yig'ish amalga oshiriladi va kuzatiladi hamda korxonaning hozirgi holatini baholagan holda inqiroz sabablari aniqlanadi. Korxona holatini aniq, keng qamrovli va o'z vaqtida diagnostika qilish bu – korxonada inqirozga qarshi boshqaruv strategiya ishlab chiqishning birinchi bosqichidir.

Inqiroz sabablarini aniqlash maqsadida tashqi omillarni tahlil qilish. Tashqi muhit tahlilini amalga oshirishda ma'lumotlarning katta qismi yoki kichik qismi haqiqiy holatni yoritib bera olmasligi mumkin. Shu bois inqiroz holati rivojlanishi bo'yicha aniq tasavvurga ega bo'lish uchun olingan natijalarni to'g'ri taqqoslash zarur va ularni bir nechta bosqichlarda tahlil qilib, yaxlit holga keltirish lozim. Jumladan:

– makro holat tahlili. Uni shartli ravishda 4 ta bo'g'inga bo'lish mumkin: siyosiy, iqtisodiy, ijtimoiy, texnologik muhitlar;

– raqobat muhitini. Uning 5 ta asosiy tarkibiy qismlari mavjud: xaridorlar, ta'minotchilar, tarmoq ichidagi raqobatchilar, yangi potensial raqobatchilar, o'rin bosuvchi tovarlar.

Tashqi muhit haqidagi to'liq ma'lumotlarni olgan holda ssenariylar ishlab chiqish usuli, ya'ni kelajakda u yoki bu tarmoqda qanday tendensiyalar namoyon bo'lishi mumkinligini amaliy tavsiflash orqali sintez qilish hisoblanadi. Odatda, korxonaning u yoki bu inqirozga qarshi strategiyasini sinovdan o'tkazish uchun bir necha ssenariylar ishlab chiqiladi. Ssenariylar korxona uchun muhim bo'lgan tashqi muhitning zarur omillarini aniqlash imkonini beradi. Xususan, ularning ba'zi birlari korxonaning bevosita nazorati ostida bo'ladi (u xavfdan qochishi yoki yuzaga kelgan imkoniyatdan foydalanishi mumkin). Biroq, shunday omillar ham borki, korxona tomonidan boshqarib bo'lmaydi – bunday holda ishlab chiqilgan inqirozga qarshi strategiya korxonaga raqobat afzalliklaridan maksimal tarzda foydalanishga, bir vaqtning o'zida mumkin bo'lgan yo'qotishlarni kamaytirishga yordam berishi lozim.

Tashqi muhitni o'rgangan holda, menejerlar xavf va imkoniyatlarni ochib berishga e'tibor qaratadilar. Bunday hollarda SWOT-tahlil usulidan keng foydalaniladi va u strategik boshqaruv bo'yicha adabiyotlarda keng yoritilgan. Inqiroz vaziyatida bo'lgan korxona holatini tahlil qilish. Korxonaning tashqi muhitini tahlil qilish bilan bir qatorda uning real holatini ham chuqur tadqiq etish lozim. Bunday tadqiqot natijalarini inobatga olib, korxonaning istiqbolda qanday rivojlanishi kerakligini prognoz qilgan holda, menejerlar korxona faoliyatida muhim o'zgarishlarni amalga oshirish uchun inqirozga qarshi strategiyani ishlab chiqishlari lozim.

Korxona holati qanchalik sust bo'lsa, uning strategiyasi shunchalik tanqidiy tahlilga uchraydi. Korxonadagi inqiroz holati – bu kuchsiz strategiya belgisi yoki uni noto'g'ri amalga oshirilayotgani, yoki ikkalasi

ri bo'yicha xarajatlarni aniqlash jarayoni murakkab,
ajatlari tarkibini yaxshiroq anglash imkoniyatini
hqari, korxona va uning raqobatchilarining asosiy
xarajatlari qiyosiy tahlilini amalga oshirish hamda
nday qilib, ma'lum bir faoliyat turini bajarishning
oti, xarajatlarni minimallashtirishning samarali
holda, olingan tahlillar asosida xarajatlar bo'yicha
doshligini oshirishni boshlash mumkin.

raqobat pozitsiyasi mustahkamligini baholash.
korxona raqobatbardoshligini baholash muhim,
nas. Korxona pozitsiyasi mustahkamligi asosiy
sbatan quyidagi muhim ko'rsatkichlar, ya'ni
liyaviy holat, texnik va texnologik imkoniyatlar,
arish davrining davomiyligi bilan baholanadi.
nqiroz iqtisodiyotni keltirib chiqaruvchi muammolarni yuzaga
ar inqiroz vaqtidagi korxona faoliyati bo'yicha
iqot natijalarini o'rganadilar va nimalarga asosiy
rakliginianiqlaydilar. Korxonaning inqiroz holatini
ingan ma'lumotlarni quyidagicha tizimlashtirish

iyatining strategik ko'rsatkichlari:
hi:

adliligi;

a salbiy tomonlar, tashqi xatarlar va imkoniyatlar.
a rishlari:
i / sifati;
ni / imidj;
n imkoniyatlari;
.lo gik malaka;

a n solishtirilgan xarajatlar;

shqalar.

j) Raqobatchilar bilan solishtirgandagi korxona holati to'g'risidagi

5.4 ar.

xulos Korxona tomonidan hal qilinishi lozim bo'lgan asosiy strategik

5.5 nolar.

muam onada inqirozni yuzaga keltirgan muammolarning tub

Ko iga yetmasdan inqirozga qarshi chora-tadbirlar ishlab

mohiy bo'lmaydi. Chora-tadbirlar korxona strategiyasiga arzimagan

chiqib hlar kiritish yoki strategiyani tubdan ko'rib chiqish va

o'zga i ishlab chiqishni nazarda tutadi. Inqirozga qarshi strategik

yang tirishning ikkinchi bosqichi korxona missiyasi va maqsadlari

rejala tuzatishlar kiritishdir. Korxona siyosatini muvofiqlashtirib

tizimi menejer inqiroz sharoitida strategik tahlil jarayonida olingan

turuv ma'lumotlarni jamlashi va korxona avvalgi missiyasi doirasida

barch an chiqib, raqobat afzalliklarga erisha olishini hal qilishi lozim.

inqiro bilan shakllantirilgan va mohiyatini anglash oson bo'lgan

Mohi strategiyani o'zgartirishga salmoqli rag'bat bo'lishi mumkin va

missiy agilami o'z ichiga oladi:

u quy noch va qadriyatlarni e'lon qilish;

a) rxona sotishi mumkin bo'lgan mahsulot yoki xizmatlar;

b) rxona asosiy e'tiborini qaratishi mumkin bo'lgan bozorlar:

d) zorga chiqish usullari;

– xona foydalanishi mumkin bo'lgan texnika va texnologiyalar;

– ish va moliyalashtirish siyosati.

– a shakllantirilgan missiya korxona ishchilarini ilhomlantiradi

Pu i harakatga keltiradi, ularga tashabbus ko'rsatish imkoniyatini

va ul Missiya tashqi va ichki muhitning turli ta'siri ostida korxona

bera muvaffaqiyatiga zamin yaratadi. Shundan so'ng, maqsadlar

faoliy tuzatishlar kiritish jarayoni keladi (iqtisodiy inqirozdan chiqish

tizimi beruvchi kutilayotgan natijalar). Menejer kutilayotgan natijalar

imkon a erishishni cheklovchi ichki va tashqi muhit omillari tadqiqoti

va ula ini solishtiradi va maqsad tizimiga o'zgarishlar kiritadi.

natija ir korxona ma'lum maqsad tizimiga ega va unda turli maqsad

Hu i aks etadi:

guruh xona egalari;

– xona xodimlari;

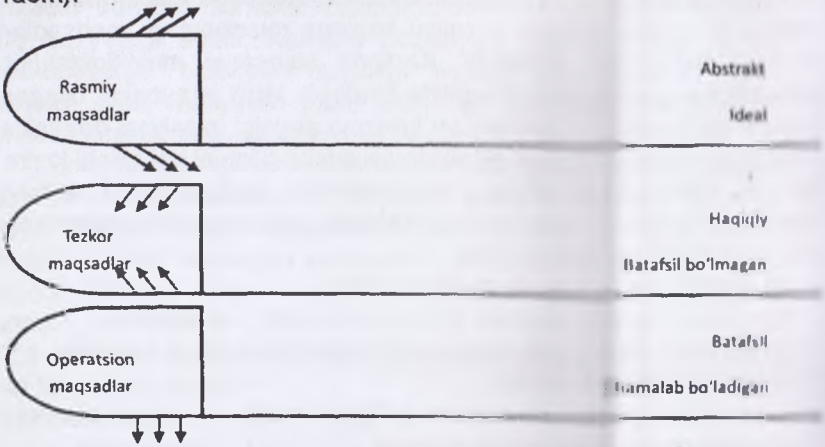
– idorlar;

– bilarmon hamkorlari;

– i

– butun jamiyat.

Agar missiya – korxona istiqbolda qanday bo'lishi kerakligini his etishdan iborat bo'lsa, maqsadlar tizimi (uzoq va qisqa muddatli maqsadlar) – maqsadni tushunishga mos bo'lgan kutilayotgan natijalardir. Maqsadlar korxonada qo'llaniladigan strategik rejalashtirish, rag'batlantirish va nazorat tizimlarining dastlabki nuqtasidir. Maqsadlar – bu tashkiliy munosabatlar va alohida ishchilar, bo'linmalar va butun korxona mehnat natijalarini baholash asosidir. Har bir korxonada maqsadlarning bir nechta darajasi mavjud (13.5-rasm).



13.5-rasm. Tashkiliy maqsadlar turlari.

Nisbatan yuqori darajadagi maqsadlar uzoq muddatli istiqbolga mo'ljallangan va keng tavsifga ega. Shuningdek, ular menejerga bugungi qarorlarning uzoq muddatli ko'rsatkichlariga ta'sirini solishtirish imkonini beradi. Nisbatan past darajadagi maqsadlar qisqa va o'rta muddatli istiqbolga mo'ljallangan va yuqori darajali maqsadlarga erishish vositasi hisoblanadi. Qisqa muddatli maqsadlar yaqin kelajakda erishilishi lozim bo'lgan natijalarni aniqlicha tushuntirib beradi, korxonaning rivojlanish darajasini va yaqin vaqtda erishilishi mumkin bo'lgan faoliyat ko'rsatkichlari darajasini belgilab beradi. Korxona yuqori bo'g'inining ma'lum bir maqsad darajasini ko'zlashi inqirozli vaziyatga olib kelishi mumkin.

Ma'lumki, aksariyat mahalliy korxona menejerlari uzoq muddatli

maqsadlarga chuqur e'tiborni qaratmagan holda qisqa muddatli moliyaviy maqsadlarga e'tibor qaratadilar. Inqirozga qarshi strategik rejalashtirishning uchinchi bosqichi korxonaning iqtisodiy inqirozdan chiqishining strategik muqobil yo'llarini shakllantirish va strategiya tanlash hisoblanadi. Shunday qilib, strategik rejalashtirish jarayoni yakunlanadi va tanlangan strategiyani amalga oshirish taktikasini qo'llash jarayoni boshlanadi (tezkor rejalashtirish), undan so'ng inqirozga qarshi strategiya, natijalarni baholash va nazorat qilish amalga oshiriladi.

Iqtisodiy inqirozdan chiqishning taktik (tezkor) chora-tadbirlari – xarajatlarni kamaytirish, bo'linmalarni yopish, xodimlarni qisqartirish, ishlab chiqarish va savdo hajmini qisqartirish, faol marketing tadqiqotlari, mahsulot narxini oshirish, ichki zaxiralardan foydalanish, modernizatsiya, texnik va texnologik yangilanish, joriy zararlarni aniqlash, ichki zaxiralarni yuzaga chiqarish, mutaxassislarni jalb etish, kredit olish, intizomni mustahkamlash va boshqalar bo'lishi mumkin.

Strategik va tezkor rejalashtirish o'zaro bog'liq va ularni bir-biridan ajratgan holda amalga oshirish mumkin emas. Tezkor rejalashtirish tanlangan strategiya doirasida amalga oshirilishi lozim. Iqtisodiy inqirozdan chiqish bo'yicha tezkor chora-tadbirlarni strategik maqsadlardan ajratgan holda amalga oshirish qisqa muddat uchun moliyaviy holatni yaxshilash mumkin, biroq inqirozli holatlarning chuqur sabablarini bartaraf etmaydi. Tezkor rejalashtirishning birinchi bosqichi – tanlangan inqirozga qarshi strategiyaning amalga oshirilishi va bunda menejerlar quyidagilarga e'tiborni qaratishi lozim:

– ishlab chiqilgan inqirozga qarshi strategiya va maqsadlar hamda ularni bir-biriga mos kelishini yakuniy aniqlashtirish;

– inqirozga qarshi strategiyani amalga oshirish jarayoniga keng jalb qilish maqsadida yangi strategiya g'oyalari va maqsadlari mohiyatini xodimlarga batafsil tushuntirish;

– amalga oshirilayotgan inqirozga qarshi strategiyani resurslar bilan mutanosib holga olib kelish;

– tashkiliy tuzilma bo'yicha qarorlarni ishlab chiqish.

Yangi strategiyani amalga oshirishda diqqat-e'tiborni o'zgarishlarning qanday qabul qilinishi, kim qarshilik ko'rsatishi, qanday vaziyatdagi muomalani tanlash lozimligiga qaratish zarur. Qarshiliklarni iloji boricha kamaytirish yoki o'zgarishlar turi, mazmuni va tarkibidan qat'i nazar, bartaraf etish kerak. Korxona strategiyasiga boshqaruv

tarkibi va tizimi, boshqaruv madaniyati, malaka va resurslar nuqtayi nazaridan ma'lum bir chegaralar qo'yiladi va ta'sir ko'rsatadi (13.6-rasm).

13.6-rasm. Strategiyani chegaralovchi tuzilma, resurslar va madaniyat.

Ko'pchilik korxonalarda muvaffaqiyatli faoliyat yuritishi uchun tarkibiy tuzilma, madaniyat va malaka o'rtasida samarali bog'liqlik mavjud emas. Korxona tarkibiy tuzilmasi ko'p jihatdan uning tashqi muhit o'zgarishlarga javob berish qobiliyatini belgilab beradi va juda keskin tashkiliy tuzilma yangi sharoitlarga moslashish uchun to'siq bo'lishi, innovatsiya jarayonlarini to'xtatishi, muammo va vazifalarni hal qilish bo'yicha ijodiy yondashishga to'sqinlik qiladi. Asosan, menejerlar ko'pincha xodimlar tomonidan bildirilladigan norozilik va kelishmovchilik tufayli kelib chiqadigan tuzilmaviy o'zgarishlardan o'zlarini olib qochadilar, pirovard natijada tarkibni qayta tashkil qilish uzoq muddatga cho'zilib ketadi.

Boshqaruv tizimi ham strategiyani amalga oshirishga imkon yaratadi yoki xalaqit beradi. Bir tomondan, boshqaruvning rasmiylashtirish usuliga asoslangan korxonalarda eng oddiy yechimlar va qo'l pog'onadagi xodimlar xarajatlari ham korxona menejeri tomonidan tasdiqlanishi lozim. Agar inson uzoq vaqt davomida bunday tuzilmada ishlasa, u o'ziga qo'shimcha majburiyat va vazifalarni olishdan bosh tortadi. Boshqa tomondan, tizim va hujjatlashtirishning yo'qligi bajarib bo'lingan ishni qaytadan bajarishga yoki agar ishchi ishdan ketsa yoki korxonada boshqa mansabga o'tsa, u to'g'risidagi ma'lumotlarning yo'qotilishiga olib kelishi mumkin. Boshqaruv madaniyati juda kuchli harakatlantiruvchi kuch bo'lishi mumkin. Biroq, shuni yodda chiqarmaslik kerakki, u uzoq tarixga ega an'analar natijasidir va uni birdaniga o'zgartirib bo'lmaydi. Agar boshqaruv madaniyati inqirozga qarshi strategiya bilan qarama-qarshi bo'lib qolsa, unda muammo

tug'ilishi mumkin. Boshqaruv usuli korxona strategiyasiga mos kelishi yoki unga qarshi bo'lishi ham mumkin. Bir turdagi usul bo'yicha ishlash muammolarga olib kelishi mumkin. Avtokratik (yakka hokimlik) usul faqat muhim o'zgarishlarni amalga oshirish sharoitida qarshiliklarni darhol bartaraf etishda foydali bo'lishi mumkin.

Malaka va resurslar ham inqirozga qarshi strategiyaga katta ta'sir ko'rsatadi, ulardan unumli foydalanish korxonaning muvaffaqiyatli faoliyatida hal qiluvchi ahamiyatga ega bo'lishi mumkin. Menejer maksimal darajada korxona resurslarini safarbar qilishi va ularni yuqori samara berishi nuqtayi nazaridan taqsimlashi lozim. Korxonaning resurs salohiyatidan foydalanish mexanizmi amalga oshirilayotgan inqirozga qarshi strategiya bilan mos keltiriladi. Korxona ichidagi resurslarning boshqariluvchi harakati bilan funksional bo'linmalargacha yangi vazifalar yetkazilishi kerak. Bunda ular tomonidan qarshiliklarni bartaraf etish va yangi strategiyani amalga oshirishda samarali ishtirok etish zaruratiga ishontirish uchun ma'lum tayyorgarlik ishlarini olib borish lozim.

Bu bosqichda menejerlar inqirozga qarshi strategiyani amalga oshirish uchun zarur bo'lgan choralarni korxonada mavjud bo'lganlari bilan taqqoslashlari mumkin. Bunda menejerlar quyidagi mezonlar bo'yicha ushbu holatlar o'rtasidagi farqlarni baholashning balli tizimidan foydalanishlari mumkin:

- malaka va resurslar;
- tuzilma va tizimlar;
- boshqaruv madaniyati.

Qiyosiy tahlilni amalga oshirishda korxona muvaffaqiyatiga yuqori ta'sir etuvchi jihatlarni ajratish muhim. Zarur strategik o'zgarishlarni aniqlash uchun barcha baholanuvchi mezonlar keltirib o'tilgan jadvaldan foydalanish taklif etiladi (13.1-jadval).

13.1-jadval

Korxona strategiyalaridagi zarur o'zgarishlar darajasini baholash

Mezonlar	Kerakli variant	Mavjud holat	Zarur o'zgarishlar	Hal etish variantlari
Malaka va resurslar				
Tuzilma va tizimlar				
Boshqaruv madaniyati				

Tahlilda turli shkalalar qo'llanilishi mumkin (masalan, 0 ball ushbu mezon oliy variantdan farq qilmasligi, 5 ball esa, baholanayotgan mezon asosli tarzda qayta ko'rib chiqilishi lozimligini bildiradi). «Yechimlar variantlari» ustuni aniq holatlarni tasvirlash uchun qo'llanilishi mumkin. Xususan, dastlabki testdan o'tish lozim bo'lgan kutilayotgan natijalarga erishish bo'yicha holatlar. Inqirozga qarshi strategiyani amalga oshirish bosqichida korxonaning yuqori boshqaruv organi agar lozim bo'lsa, yangi strategiyani amalga oshirish rejasini qayta ko'rib chiqishi mumkin. Tezkor rejalashtirishning ikkinchi (so'nggi) bosqichi – strategiya bajarilishini baholash va nazorat qilishdir. U strategiyani qay darajada amalga oshirilayotganligi korxona maqsadlariga erishishga olib kelishini oydinlashtirishga yo'naltirilgan.

Agar korxona o'z vaqtida tashqi xatarning yuzaga kelishini aniqlay olsa va samarali chora-tadbirlarni ishlab chiqishga yetarli vaqtga ega bo'lsa, u barcha muammolarni bosqichma-bosqich hal qilishi mumkin. Biroq, inqirozli vaziyatda o'zgarishlarni juda qisqa muddat ichida amalga oshirish lozim. Shuning uchun inqirozga qarshi strategiyani rejalashtirishda chora-tadbirlarni o'zaro uyg'unlikda olib borishni nazarda tutish lozim. Agar inqirozga qarshi strategiya moslashtirilgan tuzilma bilan uyg'unlashtirilsa va muvozanatlashgan maqsadlar tizimiga bo'ysunsa, juda samarali hisoblanadi. Biroq, xatarli vaziyatlarda strategik o'zgarishlar uchun asos yaratishga vaqt yetishmaydi va mavjud boshqaruv tizimini qat'iy o'zgartirishga to'g'ri keladi hamda u xodimlar faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Xodimlar tomonidan yuzaga keladigan qarshiliklarni bartaraf etish uchun ikki turdagi chora-tadbirlarni amalga oshirish talab etiladi:

a) psixologik, ya'ni xodimlarning turli guruhlari, ularning o'zgarishlarga munosabati asosida ularning madaniyat yo'nalishlarini aniqlash, iqirozga qarshi strategiyani tatbiq qilishning tayanch nuqtalarini yaratish, o'zgarishlarni qabul qila olmaydigan guruhlarning qarorlar qabul qilish jarayonlariga ta'sirini cheklash;

b) tizimli, ya'ni tezkor faoliyat uchun o'zgarishlarni tatbiq qilish bo'yicha masalalarni hal qiluvchi korxonaning vaqtinchalik tarkibini shakllantirish.

O'rta va kichik korxonalarda inqirozga qarshi strategiyani tatbiq qilishga javobgar bo'lgan yangi tarkibiy birliklarni shakllantirgan holda eski tuzilmani bosqichma-bosqich moslashtirish mumkin. Yirik korxonalarda xodimlar, odatda, o'zgarishlarga qarshilik ko'rsatadi va

bunda ikkita tarkibiy tuzilma variantini qo'llash lozim, ya'ni inqirozga qarshi strategiyani joriy qilishdan tezkor faoliyat ajratiladi. Bu – menejerlar uchun strategiyani amalga oshirish bilan band bo'lgan bo'linmalardagi o'zgarishlarga ko'maklashish imkonini yaratadi. Zarur qarorlarni tezkorlik bilan qabul qilish uchun korxona rahbari o'z vakolatlarini keskin qo'llaydi. Bunda an'anaviy buyruqlarni bajarish usuli rahbarning ijrochilar bilan tez-tez aloqada bo'lish prinsipi bilan almashtiriladi.

Inqirozga qarshi strategiyani o'tkazishda tashqaridan mutaxassislarni – tashqi maslahatchilar, tashqi boshqaruvchilar, boshqa korxonalarda faoiiyat yuritgan avvalgi strategiya bilan bog'liq bo'lmagan shu kompaniyaning boshqaruvchilarini jalb qilish sezilarli yordam ko'rsatishi mumkin. Strategik o'zgarishlarni olib borish – mas'uliyatli va qiyin masala, biroq ba'zi o'zgarishlarni amalga oshirishga kam harakat ketishi mumkin, ayniqsa, ular korxona bozorda qanday raqobat qilishi lozimligi bo'yicha umumiy tasavvur o'zgarishlarini talab qilmasa.

Masalan, Chrysler firmasini boshqarishda Li Yakokka tomonidan amalga oshirilgan alohida yangiliklar strategik boshqaruvda fundamental o'zgarishlarga olib kelmadi. Yakokka kompaniya rahbarining ko'pgina o'rinbosarlarini almashtirdi, ba'zi tizimlarni o'zgartirdi, tejamkorlikka urg'u berdi va yangi reklama agentligi xizmatlaridan foydalandi. Bu o'zgarishlar kompaniya ichidagi mavjud tendensiyalarning kuchayishiga olib keldi va yangi raqobatbardosh strategiyani olib borishdan ko'ra, ko'proq umumiy darajadagi o'zgarishlarga olib keldi.

13.3. Inqiroz holatlarini diagnostika qilish

Diagnostika – bu tadqiqot tartiblari majmuasini amalga oshirish orqali obyekt (predmet, hodisa, jarayon) holatini aniqlashdir. Korxona faoliyati samaradorligini baholashni asosiy va qo'shimcha baholash mezonlariga bo'lish mumkin.

Diagnostika qilishning asosiy mezonlari:

• ishlab chiqarish samaradorligi mezonlari – bu ishlab chiqarish hajmining o'sishi, qo'shimcha xarajatlarning kamayishi, transport xarajatlarining qisqarishi, mehnat va xomashyo resurslarining tejalishi bilan o'lchanadi;

• ishlab chiqarish manyovrligi mezonlari – bu ishlab chiqarish quvvatlarining zaxira ko'rsatkchlari, zaxira (tovar, material)larini muvozanatlashtirish, texnologik funksiyalar o'rtasida aloqalarni baholash yordamida o'lchanadi;

• strategiyalarning moslashuvchanligi mezonlari – korxonaning tashqi muhit o'zgarishlariga javob berish qobiliyatini baholaydi va uning asosiy ko'rsatkichlariga quyidagilar kiradi: yangi mahsulotlarni ishlab chiqarish uchun ishlab chiqarish jamg'armasi va quvvatlarining tarkibini o'zgartirish imkoniyatlari; ishlab chiqarish jarayonlarining ilmiy-texnik darajasi; xodimlar malakasining darajasi.

Qo'shimcha mezonlar – bu moliyaviy, mehnat, moddiy va axborot resurslarning mavjudligidir. Kompleks diagnostika qilish mazmuni. Xalqaro amaliyotda turli xil kompleks diagnostika qilish tizimlaridan foydalaniladi. J-P. Tibo korxonani kompleks diagnostika qilish uchun quyidagi bosqichlarni kiritishni taklif etdi:

• iqtisodiy diagnostika;
• funksional diagnostika (marketing faoliyatini diagnostika qilish);
• texnik diagnostika;
• ijtimoiy diagnostika;
• moliyaviy menejmentni diagnostika qilish;
• menejment va tashkliy faoliyatni diagnostika qilish;
• tashqi muhitni diagnostika qilish;
• strategik diagnostika (korxona strategiyasini baholash).

Iqtisodiy diagnostika – bu korxonaning moliyaviy va ishlab chiqarish salohiyatini, mahsulot (ish, xizmat) tannarxini tahlil qilishdir. Tijorat va ta'minot xizmatlari holatini belgilovchi funksional diagnostika quyidagilarni o'z ichiga oladi:

• tijorat faoliyati natijalarini tahlil qilish, ya'ni bozor ulushi, mahsulot raqobatbardoshligi va rentabelligi;

• marketing siyosati va marketing rejasini o'rganish, ya'ni mahsulot sifati, assortimenti va narxi;

• tijorat faoliyatini tashkil etish va mablag'larni tahlil qilish, ya'ni marketing xizmati tasarrufida bo'lgan moddiy mablag'lar, ushbu xizmatni tashkil etish va ishchilarning malaka darajasi;

• boshqaruv va nazorat qilish usullarini auditorlik tekshirish, tijorat xizmatlari faollyati samaradorligini oshirish bo'yicha tavsiyalami ishlab chiqish;

• ta'minotni diagnostika qilish, ya'ni natijalarni baholash, zaxiralarni

boshqarish, ta'minot siyosatini tahlil qilish, xaridlar usullarini auditorlik tekshirish va zaxiralarni boshqarish.

Texnik diagnostika – bu korxonaning texnik yutuqlari va uning ishlab chiqarish salohiyati hisoblanadi va uni tahlil qilish quyidagi yo'nalishlar bo'yicha amalga oshiriladi:

- texnika siyosati;
- texnika xizmatlari faoliyatini tashkil etish va uning mablag'lari;
- ishlab chiqarishni boshqarish usullari;
- ishlab chiqarish funksiyalari doirasi;
- texnikadan foydalanishning iqtisodiy jihatlari (jamg'armalar samarasi va ta'minlanishi) va korxona foliyatidagi kamchilik va nuqsonlar.

Ijtimoiy diagnostika – bu korxonaning kadrlar salohiyati imkoniyatlarini o'rganish va uning ijtimoiy yutuqlarini baholash. Moliyaviy menejmentni diagnostika qilish – bu moliyaviy siyosatning sifati va boshqarish usullarining samaradorligini o'lchash, ya'ni moliyaviy holatni tahlil qilish, moliyaviy siyosatni o'rganish, ushbu vazifalaming vositalari va tashkil etishni baholash, hisob yuritish va boshqarish usullami audit qilish, moliyaviy faollikni tahlil qilishdir.

Menejment va tashkiliy faoliyatni diagnostika qilish – bu korxonani boshqarish natijalarini tahlil qilish va baholash, tashkiliy tuzilma va umumiy siyosatni o'rganish, rahbarlik qilish usulini va tashkil etish madaniyatini tahlil qilishdir. Tashqi muhitni diagnostika qilish – bu tashqi muhitning turli jihatlari: iqtisodiy, tijorat, texnologik, ijtimoiy-madaniy, ma'muriy, moliyaviy va siyosiy muhitni o'rganishdir. Ushbu jihatlarning aksariyati oldingi diagnostika qilish bosqichlarida tahlil qilingan, bu yerda esa tahlil to'ldiriladi va xulosa qilinadi. Tashqi muhitning o'zgarishi prognozlariga qarab tavsiyalar ishlab chiqiladi.

Strategik diagnostika – bu yakuniy bosqich hisoblanib, strategiyalaming tashqi muhit shart-sharoitlari va korxonaning imkoniyatlariga muvofiqligini tadqiq etishni o'zida namoyon etadi. Korxona rivojlanishida diagnostika va tahlikali davrlar – bu boshqaruv qarorlarini qabul qilish va amalga oshirish muddatlari lekin qisqarayotgan, hatto qabul qilingan qarorlarning zarari esa oshayotgan davrlardir. Ushbu davrlarni ikki guruhga ajratish mumkin:

1) korxonaning birinchi bir-ikki yil faoliyat ko'rsatishi, ya'ni mazkur korxona egalarining asosiy g'oyalarini ro'yobga chiqishi aniqlanayotgan davr;

2) qat'iy qarorlarni amalga oshirish davrlari, ya'ni yangi mahsulot turlari yoki yangi bozorga, yirik investitsiyalarga, chuqur tashkiliy o'zgarishlarni amalga oshirishga o'tish davridir.

Tahlikali davrlar korxona rivojlanishining hayotiy sikli bilan bog'liq. Tahlilchilar diagnostika qilish jarayonida qabul qilinayotgan qarorlarning ehtimollik samaradorligini hisoblashi va xatarli qarorlarni amalga oshirishda u yoki bu muvaffaqiyatsizliklarga uchragan hollarda qanday harakat qilish borasida muqobil variantlarni ishlab chiqishi lozim. Tajribalar ko'rsatishicha, tahlikali davrlarda korxonaning faoliyati, uning maqsadi va ularga erishish uslublari o'zgaradi. Tahlikali davrlarda inqiroz holatlari tez-tez sodir bo'ladi.

Inqirozli holatlar korxonaning ko'plab ishlash mexanizmlarini tubdan o'zgarishiga sabab bo'ladi, buni aniqlash esa, diagnostika zimmasiga yuklanadi. Bunday jarayonlarda bankrotlikning maxsus jihatlari shakllanib, unda o'z zararlarini boshqalar zimmasiga qo'yish qobiliyati zararlarni kamaytirishdan ko'ra korxonalarni yanada ishonchli himoya qiladi. Inqirozli holatlarda mablag'larni jalb qilish qobiliyati ulardan samarali foydalanish qobiliyatidan muhimroq hisoblanadi.

Korxonalar nochorligining ilk belgilari. Bunday tahlil odatda intuitiv tavsifga ega bo'ladi. Korxonalar nochorligining ilk belgilari korxonaning moliyaviy hisobotini muntazam tahlil qilish jarayonida aniqlanadi, uning turli usullaridan keng qo'llaniladi, ya'ni: korxona balansini gorizontal va vertikal tahlil qilish; turli xil koeffisientlarni tuzish va tahlil qilish; tushum dinamikasi va turli xil tannarx unsurlarini tahlil qilish. Korxona kontragentlarining iqtisodiy holatlari to'g'risida axborotni yig'ib borish muhim hisoblanadi. Tahlilchi tashqi muhitning keskin noqulay o'zgarishlarida hayot kechirish tizimi rahbar tomonidan qanchalik muvaffaqiyatli tuzilganligi, moslashtirish va to'ldirish mexanizmlari yetarliligini baholay olishi lozim.

Korxonada rivojlanish istiqbollarini tahlil qilishga e'tibor qaratilmasligi, istiqbolli ishlanmalarga yetarli darajada foydalanmaslik – korxonaning zaifligini belgilab beradi. Rejadan katta farq qilayotgan xarajatlar tarkibini tahlil qilishga asosiy e'tibor qaratish lozim. Barcha marketing xatolar mablag'larning haddan tashqari ko'p sarf qilinishiga olib keladi, xuddi shu natijaga texnik, texnologik va tashkiliy takomillashmagan holatlar ham olib keladi.

Korxonada moliyaviy oqimlarning nomuvofiqligi hattoki, umumiy iqtisodiy o'sish davrida bankrotlikka olib kelishi mumkin. Xavotir uchun

ishoralar balans moddalar (ayniqsa, debitor va kreditor qarzdorliklar, zaxiralar, pul mablag'lar moddalari), joriy xarajatlar moddalarining keskin tebranishlari, xarajat va natijalarning noqulay taqqoslama dinamikasi xizmat qilishi mumkin.

Tahlilchi dastlabki, odatda hamma uchun ko'rinmaydigan bankrotlik belgilarni aniqlash bilan bir qatorda ularni bartaraf etish bo'yicha choralarni taklif eta olishi lozim. Korxona ilk ishoralariga o'z vaqtida va to'g'ri ta'sir ko'rsatishi, buning uchun oldindan ishlab chiqilgan tartiblarga ega bo'lishi lozim. Korxonaning moliyaviy holatini tahlil qilish. Korxonalar turli xil moliyaviy qiyinchiliklarga duch keladi. O'z mohiyatiga ko'ra, korxonaning moliyaviy holatini qulay va noqulay sharoitlarda izohlash mumkin.

Qulay sharoitlarda korxonaning moliyaviy holati: korxona zarar ko'rmaslik nuqtasidan yuqorida turadi tushum tebranishlari va ularga tegishli foyda tebranishlari katta emas hamda korxonaning o'z majburiyatlari, xususan sof foydadan to'lanadigan majburiyatlar bo'yicha hisob-kitob qilish imkoniyatlariga unchalik ta'sir ko'rsatmaydi. Aks holda, korxona o'zining investitsion jozibadorligini saqlagan holda o'z xarajatlarini qo'shimcha kredit va qarz mablag'lari evaziga osongina qoplaydi. Korxonaning xatarlari uning zaxiralari va salohiyatli imkoniyatlari bilan muvozanatlashadi. Korxona o'zida ma'lum xatarlar, masalan tovarlar bilan to'ldirish yoki qayta kreditlash kabi ma'lum xavflarni keltiruvchi rivojlantirish rejalarini ishlab chiqadi va amalga oshiradi.

Noqulay sharoitlarda korxonaning moliyaviy holatlari: korxona ishlab chiqarish hajmlarini yo'qota boshlaydi va zarar ko'rish nuqtasidan pastroqda joy oladi. Sotishdan tushgan tushum va tannarxning o'zgarishida mumkin bo'lgan imkoniyatlar uning zarar ko'rish hududidan chiqara olmaydi, o'z xarajatlarini qoplash va rivojlantirish uchun mablag'lami bera olmaydi. Korxona penya va jarimalami yig'a boshlaydi, uning holati yomonlashadi va u ortiqcha quvvatlarni sota boshlaydi. Doimo shuni yodda tutish kerakki, noqulay sharoitlar yangi imkoniyatlami yaratadi va ulardan to'g'ri foydalanish lozimligini ko'rsatadi.

Korxonani diagnostika qilish ichki va tashqi tahlilni olib borishni anglatadi. Tashqi tahlil hukumat organlari, baholash kompaniyalari, investorlar, kreditorlar, ta'minotchilar va xaridorlar, boshqa bozor ishtirokchilari tomonidan olib borilishi mumkin. U rasmiy buxgalteriya

va statistika hisobotlariga asoslanadi. Tashqi tahlilning maqsadi – inqirozli holati, ya'ni to'lovga qobiliyatsizlikning ehtimoli paydo bo'lish sabablarini aniqlash va inqirozga qarshi choralarni tanlashdan iborat.

Ichki tahlil operativ hisob ma'lumotlari (asosiy kitoblar, davomat daftari, umumlashtiruvchi jadvallar)ga asoslanadi. Bunday axborot sirli hisoblanadi. Ichki tahlilning maqsadi – korxonaning to'lovga qobiliyatsizligini barataraf etishning ichki zaxiralarini baholash yoki uning to'lovga qobiliyatini tiklashdan iborat. Tahlil qilishning eng yaxshi natijalariga ichki va tashqi baholovchilar biri-biri bilan kelishgan holda ishlagan taqdirda erishiladi.

Biroq, ehtimol, turli manfaatdor guruhlar turli manfaatlarga ega va o'zgalar hamda korxona faoliyatining tahlil natijalari bilan turlicha munosabatda bo'ladi. Xalqaro amaliyotda korxonaning to'lovga qobiliyatsizligini tahlil qilishning quyidagi turlari mavjud:

• deskriptiv – izohli tavsifga ega bo'lib, turli kesimlardagi moliyaviy hisobotni o'zida namoyon etadi va asosan tashqi foydalanuvchilar uchun mo'ljallangan;

• predikativ – prognoz qilish tavsifiga ega bo'lib, bo'lajak daromadlarni aniqlash va korxonaning ehtimollik moliyaviy holatini aniqlash, masalan, bankrotlik ehtimolligini va korxonaning to'lovga qobiliyatliligini tiklash bo'yicha choralarni tahlil qilish uchun foydalaniladi;

• normativ – korxona faoliyatining amaldagi natijalarini kutilayotgan natijalar bilan solishtirishga imkon beradi.

Korxona nochorligini diagnostika qilish usullari:

• gorizontal – har bir hisobot holatlarini oldingi yil bilan solishtirish;

• vertikal – yakuniy moliyaviy ko'rsatkichlarning tarkibi va har bir hisobot holatining butun natijaga ta'sirini aniqlash;

• trendli – bir qator oldingi hisobotlar bilan taqqoslash va istiqbolda ko'rsatkichlar dinamikasining asosiy tendensiyalarini aniqlash;

• nisbiy ko'rsatkichlar (koeffisiyentlar) – turli xil hisobot shakllarining alohida unsurlar o'rtasidagi munosabatlarini hisoblash va ularning o'zaro aloqadorligini aniqlash;

• taqqoslama – umumiy hisobot ko'rsatkichlarini boshqa korxonadagi ko'rsatkichlar bilan taqqoslash;

• omilli – alohida omillarning statistik usullar yordamida natijaviy ko'rsatkichiga ta'sir ko'rsatishini tadqiq etish.

Korxonaning to'lovga qobiliyatsizlik bosqichlarini aniqlash –

korxonaning to'lovga qobilyatsizligini kompleks diagnostika qilishning yakuniy bosqichidir. Korxonaning to'lovga qobiliyatsizligi asosan uchta bosqichga bo'linadi:

- yashirin to'lovga qobiliyatsizlik;
- moliyaviy beqarorlik;
- yaqqol bankrotlik.

Yashirin to'lovga qobiliyatsizlik ham korxonaning ichida, ham tashqi muhitda yuzaga kelgan noqulay tendensiyalar hisobiga korxona qiymatining pasayishi bilan tavsiflanadi. Shuningdek, yashirin to'lovga qobiliyatsizlik faoliyat ko'rsatish faolligini pasayishida, ya'ni aylanma mablag'larning aylanish koeffisiyentining pasayishi, o'z sarmoyasining kamayishi va rentabellik ko'rsatkichining pasayishida ham namoyon bo'ladi. Ushbu bosqich korxonaning likvidlik va moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlariga ta'sir ko'rsatmaydi. Ular lozim chegarada turishi mumkin, ammo faoliyat ko'rsatish faolligiga oid ko'rsatkichlar yomonlashishi va mazkur tarmoqdagi korxonalar uchun me'yoriy ko'rsatkichlaming «quyi» chegaralariga yaqinlashib borish tendensiyasiga ega bo'ladi.

Faoliyat ko'rsatish faolligiga oid ko'rsatkichlar «qoniqarli» va «qoniqarsiz» ko'rsatkichlarga yaqinlashib borishi bilan bir vaqtning o'zida rentabellik ko'rsatkichlari ham asta-sekin yomonlashib boraveradi, bu narxlarni qayta ko'rib chiqish va xarajatlarni nazorat qilishni kuchaytirish lozimligidan dalolat beradi. Korxona to'lovga qobiliyatsizlik bilan hali mustaqil tarzda kurasha olishi mumkin.

Moliyaviy beqarorlik korxonada kutilayotgan to'lovga qobiliyatsizlik bilan mustaqil tarzda, ya'ni o'z kuchiga tayangan holda kurashish imkoniyatlari yo'qligi bilan tavsiflanadi. Ushbu bosqichda korxona tashqaridan qo'shimcha sarmoya (investitsion mablag'lar)ni jalb etishga yoki o'z mol-mulkining bir qismini sotishga harakat qiladi. Balans tarkibi hamda foyda va zararlar to'g'risidagi hisobotlaming keskin o'zgarishi quyidagilarda yaqqol namoyon bo'ladi:

- korxona hisob raqamlarida pul mablag'larning keskin kamayishi;
- debitor qarzdorligining ko'payishi;
- korxonaning qarzga olingan mablag'larining ko'payishi;
- o'z aylanma mablag'larining kamayishi va boshqalar.

Korxonaning moliyaviy barqarorlik ko'rsatkichlari keskin yomonlashadi, ularning ko'rsatkichi «qoniqarli» bahoga yaqinlashib, eng quyi ko'rsatkichlar chegarasi atrofida tebranib turadi. Korxonaning

faollyat ko'rsatish va rentabellik ko'rsatkichlarining pasayishi davom etadi. Moliyaviy muammolar (vaziyatlar) qisqa muddatli, o'rta muddatli va uzoq muddatli moliyaviy muammolarga bo'linadi. Qisqa muddatli to'lovga qobiliyatsizlik – korxona kechiktirilgan qarzdorlikni me'yoriy muddatda qoplay olishga qodir bo'lmagan, lekin o'rnatilgan me'yoriy davrda jalb qilingan mablag'lar bilan birga qoplashga imkon beruvchi yetarli darajada ta'minlangan foydaga ega bo'lgan holatdir.

Muddatli to'lovga qobiliyatsizlik – korxona tashqi qarzdorlikni o'z vaqtida qoplash uchun yetarli mablag'larga ega bo'lgan, ammo aylanma mablag'laming bir qismini safarbar qilish va qarz mablag'larni jalb etish hisobiga barcha tashqi qarzdorlik bilan hisob-kitob qila olish imkoniyati bo'lmagan holatdir. Uzoq muddatli to'lovga qobiliyatsizlik – korxona aylanma mablag'lar, noaylanma aktivlami safarbar qilish hisobiga o'z qarzlarini qoplay olish imkoniyati bo'lmagan holatdir.

Korxonaning yaqqol bankrotligi – korxona qarzlarini o'z vaqtida to'lay olmaydigan holatdir. Bankrotlik pul oqimlarining nomuvofiqligi, moliyaviy barqarorlik, rentabellik va faoliyat ko'rsatish faollik ko'rsatkichlarining yomonlashishi hamda lozim bo'lgan miqdoridan tashqariga chiqib ketadigan korxonaning likvidlik ko'rsatkichlarining yomonlashishida namoyon bo'ladi.

13.4. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv va innovatsiya

Inqirozga qarshi boshqaruvning muhim qismlaridan biri – bu innovatsiyalar hisoblanadi. Har qanday boshqaruvga xos bo'lgan innovatsiyalarning bir nechta turlari mavjud. Ulardan asosiylari korxona faoliyat yuritishidagi barcha jarayonlami qamrab olgan jarayonlar bo'yicha innovatsiyalar, boshqaruvning moddiy natijasini belgilovchi mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar, korxonaning barcha faoliyat yuritish jarayonlari, innovatsiya va resurslarni taqsimlash bilan bog'liq tarkibiy o'zgarishlar bilan bog'liq tashkiliy innovatsiyalar muhim ahamiyat kasb etadi.

Ushbu innovatsiyalaming alohida o'rni, ularning korxona investitsion faollyatiga ta'siri bilan belgilanadi. Inqirozga qarshi boshqaruvning jarayonlar bo'yicha innovatsiyalari quyidagi yangiliklarni o'z ichiga oladi:

A. Korxonaning tashqi muhit, ya'ni mahsulot sotish va sotib olish

faoliyatini tashkil qilish, hamkorlik yo'llari, hamkorlarni tanlash va boshqalar bilan o'zaro aloqalari jarayonlaridagi yangiliklar.

B. Moddiy zaxira va pul vositalari harakatini boshqarish jarayonlari bo'yicha yangiliklar.

D. Boshqaruvni axborot-tahlil bilan ta'minlash jarayonlaridagi yangiliklar (tezkorlik, ishonchlilik, tahliliy yondashganlik va boshqalar).

E. Mahsulot, xizmat va boshqalarni ishlab chiqarish jarayonlaridagi texnologik yangiliklar.

F. Xodim, turli xil guruh va boshqalar vazifalarining o'zaro aloqalari jarayonlaridagi tashkiliy yangiliklar.

Jarayonlar bo'yicha innovatsiyalar barcha turdagi xarajatlar va vaqtdan tejashga yo'naltirilgan. Bu holda ular bevosita qo'shimcha daromad manbai bo'lishi mumkin. Jarayonlar bo'yicha innovatsiyalarning o'ziga xos xususiyati ularning o'zini qisqa muddatda oqlashi, loyihalash va amalga oshirishning oddiyligidir.

Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar yangi turdagi mahsulot va xizmatlarni tanlash hamda o'zlashtirishni anglatadi. Albatta, buning uchun yangi texnika va texnologiyalarni ishlab chiqish yoki yangi texnik yechimlarni va ularni amalga oshirish huquqlarini sotib olish zarur. Bu ixtironi sotib olish yoki yangi texnologiyalarni ishlab chiqishga qodir yangi xodimlarni ishga jalb qilish yoki o'z imkoniyatlaridan foydalanib, aql-zakovat sohiblarini safarbar qilgan va yangi texnologik yechimlarni topgan holda amalga oshirish mumkin.

Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalarni ishlab chiqishda inqirozga qarshi boshqaruv jarayonida doimo, korxonaning aniq faoliyat yuritish sharoitiga mos keladigan, uning bozordagi o'rni, raqobatbardoshligi va resurs sig'im kabi turlarini tanlash ehtiyoji tug'iladi. Yangi mahsulot va xizmatlarni tanlash ko'lami mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalarning quyidagi turlarini o'z ichiga oladi:

– korxona uchun yangi bo'lmagan, lekin korxona kirib borgan bozor uchun yangi bo'lgan mahsulot va xizmatlar;

– korxona uchun yangi bo'lmagan, lekin korxona kirib borishi mumkin bo'lgan yangi bozor uchun ishlab chiqariladigan mahsulot va xizmatlar;

– korxona uchun yangi, lekin bozor uchun yangi bo'lmaganligi sababli, korxonadan yangi bozorni egallashni talab etuvchi mahsulot va xizmatlar;

– korxona va bozor uchun yangi bo'lganligi sababli, ham bozorni,

ham ishlab chiqarishni egallashni talab etuvchi mahsulot va xizmatlar.

Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalarni nafaqat korxona va bozor uchun yangilik mezonlariga asoslangan holda, balki boshqa mezonlarga asoslanib ham tasniflash mumkin. Mahsulot yoki xizmatning hayotiy davriyligiga asosan quyidagi innovatsiyalarni ajratish mumkin:

– uzoq hayotiy davriylik mahsulotlari bo'yicha innovatsiyalar;

– qisqa hayotiy davriylik mahsulotlari bo'yicha innovatsiyalar;

– katta hajmdagi ilmiy-texnik ishlanmalarni talab qiluvchi mahsulot va xizmatlarga oid innovatsiyalar;

– kapital sig'imi yuqori bo'lgan mahsulotlarga oid innovatsiyalar;

– xarajatlar qisqa muddatda qoplanuvchi innovatsiyalar;

– xarajatlar uzoq muddatda qoplanuvchi innovatsiyalar.

Innovatsiyalarning ushbu turlari, odatda, o'zining tavsifiy xususiyatlari uyg'unligida mavjud bo'ladi. Bunday uyg'unlik *inqirozga qarshi boshqaruvning turli holatlarida muhim ahamiyat* kasb etadi. Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar inqirozga qarshi boshqaruvni amalga oshirishda hal qiluvchi ahamiyatga ega. Tashkiliy innovatsiyalar, odatda, korxona faoliyatining asosiy omillarini qayta ko'rib chiqishdan iborat va ular quyidagilarni o'z ichiga oladi:

– korxona faoliyat yuritishini ta'minlovchi turli omillar, ya'ni boshqaruv, ishlab chiqarishni tashkil qilish, xodimlar bilan ishlash va boshqalarni qayta ko'rib chiqish;

– moddiy va nomoddiy resurslarni qayta taqsimlash va qayta ko'rib chiqish;

– turli darajadagi mansabdor shaxs va menejerlarning mas'uliyat va vakolatlarini qayta taqsimlash, intizomni mustahkamlash, boshqaruvning barcha bo'g'inlari ishlashini tashkiliy jihatdan aniqligini oshirish.

Tashkiliy innovatsiyalar bevosita qo'shimcha daromad keltirmaydi. Lekin ular mahsulot turlari bilan bog'liq barcha innovatsion loyihalar, sotish hajmini oshirish va tannarxni pasaytirish kabi barcha innovatsiyalarni amalga oshirishning muhim sharti hisoblanadi. Shu bilan bir qatorda tashkiliy innovatsiyalar, barcha boshqalari singari, ma'lum bir xarajatlarni talab qiladi, ijtimoiy psixologik jihatdan juda og'riqli amalga oshadi va o'zini uzoq muddatda oqlaydi. Ular inqirozga qarshi boshqaruvning strategik jihatini xarakterlaydi.

Agar innovatsiyalaming turli ko'rinishlarini ularning o'zini oqlash va boshlang'ich investitsiyalar uchun nisbatan ochiqligi bo'yicha baholansa, u holda ularni quyidagicha izohlash mumkin. Jumladan, eng maqbul va tez amalga oshuvchi jarayonlar bo'yicha innovatsiyalar hisobalanadi. Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar o'rta muddatli va o'rta kapital sig'imli hisoblanadi. Eng uzoq muddatli va yuqori qiymatga ega bo'lgani tashkiliy innovatsiyalar hisoblanadi. Innovatsiyalarni amalga oshirishda xatarlar taxmini bilan bog'liq joylashuv ham shunday holatda qoladi.

Umuman jami innovatsiyalar har doim yetakchi va tizim hosil qiluvchi ko'rinishda mavjud. Inqirozga qarshi boshqaruvda tashkiliy Innovatsiyalar korxona holatidan kelib chiqib, yuz berishi mumkin bo'lgan yoki yuz bergan inqirozga nisbatan turli xil o'rin tutadi. Inqirozga qarshi boshqaruv mohiyatini anglab olishda faqat korxonaning ichki muhitini baholashgina emas, balki uning tashqi muhitini ham bilish katta ahamiyat kasb etadi. Korxonaning ichki muhiti asosan ishlatilayotgan resurslar tarkibi, boshqaruv tizimi, xodimlari, ishlab chiqarish texnologiyasi, ishlab chiqarilayotgan mahsulot, axborotlar bazasi, moliyaviy holati va boshqalar bilan tavsiflanadi. Aynan shu xususiyatlar inqiroz ehtimolini aniqlash va inqirozga qarshi boshqaruv mexanizmlaridan foydalanishga asos bo'ladi.

Korxonaning tashqi muhiti bank va kreditorlar, mahallly hokimiyat, ta'minotchilar, raqobatchilar, korxonaning bozordagi holatini o'zida aks ettiradi. Kreditorlar bilan o'zaro aloqalar bo'yicha inqirozga qarshi boshqaruv, agar korxona umuman yoki kreditorlar qarzlari qismi bo'yicha inqirozga uchrasa, u holda korxona mahsulot sotishdan olingan daromadidan qoplashning samarali chora-tadbirlarini ko'rish imkoniyatini izohlaydi. Agar korxona bankrot deb e'lon qilinsa, unda o'ziga xos inqirozga qarshi boshqaruv tartiboti amalga oshiriladi va bunda yuqori boshqaruv organi bo'lib kreditorlar yig'ini tayinlanadi. Kreditorlar yig'inida ovoz berish huquqi bankrot bo'lgan korxonaning qolgan qarzlari bo'yicha mutanosib taqsimlanadi.

Shuni esdan chiqarmaslik kerakki, turli xil kreditorlarning manfaatlari, ya'ni:

– ilgari yetkazib berilgan mahsulot uchun hisob-kitob qilinmagan sanoat vakillari;

– bankrot korxonaga oldin bank kreditlari bergan banklar;

– ish haqini olmagan ishchilar;

– davlat fiskal organlari, ya'ni soliq, bojxona, davlat pensiya fondi va boshqalar.

Eng sabrsiz kreditorlar ko'p hollarda, bankrot korxonaga kredit berilishini u yoki bu yo'l bilan qarz mablag'lari orqali qayta moliyalashtirgan (banklararo kredit bozorida kreditlar olish, mijozlarning omonat mablag'laridan foydalanish va boshqalar) banklar hisoblanadi. Bankka kredit qaytarib berilmagan yoki inqirozga qarshi boshqaruv kiritilishi hisobiga ushbu kreditni mol-mulk bo'yicha qoplashga egalik qilish huquqiga erishish imkoniyati bo'lmagan holda, bankning o'zi bankrot bo'lish xavfiga uchrashi mumkin. Undan tashqari, bunday holat bankning moliyaviy obro'siga putur yetkazishi mumkin.

Ancha sabrliroq kreditorlar sifatida bankrot – korxona mahsulotlarining yirik iste'molchisi va yirik xaridordan ajralib qolishni xohlamagan kreditorlarni hisoblash mumkin. Ayniqsa, bunday holat ta'minotchilar mahsuloti o'ziga xos xususiyatga ega bo'lgan mahsulot bo'lib, unga bozorda xuddi shunday mahsulot ishlab chiqaruvchi bankrot korxona qatorida, juda sanoqli iste'molchilar tomonidan talab mavjud bo'lganda yaqqol namoyon bo'ladi.

Maxsus inqirozga qarshi boshqaruvni amaliy choralarini tasdiqlash jarayonida xodimlar va davlat fiskal idoralarining bu boradagi yondashuvini aniq prognoz qilishi juda qiyin. Bu bilan bog'liq yondashuvlar turlicha bo'lishi mumkin. Ko'p narsalar, ishchilarning faollyat yurita oladigan kasaba uyushmalariga a'zo yoki a'zo emasligidan, soliqlarning yig'ilishi, davlat pensiya fondiga to'lovlar, bojxona yig'imlari bo'yicha hukumatning rejaga asosan yoki favqulodda talablari (davlat budjeti, pensiya fondining kamomadi darajasi) bilan bog'liq bo'ladi. Shu bilan birga alohida omillar ham ta'sir ko'rsatadi.

Xalqaro amaliyotda «jiddiy» inqirozga qarshi boshqaruv, ya'ni bankrotlik sharoitida boshqaruv faoliyatini arbitraj inqirozga qarshi boshqaruvchi amalga oshiradi. Korxona kreditorlari manfaatlari va qarashlarini o'rgangan holda, arbitraj inqirozga qarshi boshqaruvchi kreditorlar yig'ilishiga oddiy korxonani baholash hisoboti yoki uni to'liq sotishdan istiqbolda olinishi mumkin bo'lgan mablag'lar to'g'risidagi ma'lumotnigina emas, balki korxonani joriy inqirozga qarshi boshqarish bo'yicha bir-biridan farq qiluvchi turli rejalar, inqirozga qarshi innovatsiyalar asosida investitsiya dasturlarining har xil yo'nalishlari asoslangan loyihalar taqdim etishi kerak. Bu bilan u kreditorlar ixtiyoriga, maxsus inqirozga qarshi boshqaruv yo'nalishini tanlash

hamda o'zining yuqori malaka saviyasini namoyish qilgan holda, olib boradigan faoliyatini umumiy ma'qullanish orqali kafolatlaydi.

Arbitraj inqirozga qarshi boshqaruvchining reja va loyihalari o'zida faoliyatning marketing va texnologik omillari orqali asoslashlarni mujassam etishi zarur. Ular quyidagi savollarga javob berishi lozim, xususan: taklif etilgan reja yoki loyiha qabul qilinsa, qanday va qaysi vaqtga kelib korxonaning bozor bahosi (uni sotishdan olinishi mumkin bo'lgan foyda) o'zgarishi mumkin? Unda kreditorlar, o'z mablag'larining katta qismini ko'proq vaqt mobaynida yoki qisqa, lekin tez muddatlarda badal olishlari mumkin bo'lgan istaklaridan kelib chiqqan holda, korxonani sog'lomlashtirish usullarini (o'zida investitsiyalarni davom ettirish yoki ularni boshlash yoki boshlamaslikni aks ettirgan) tanlash imkoniyatiga ega bo'ladilar.

Agar kreditorlar yig'ini innovatsiyalar asosida u yoki bu investitsion loyihalarni amalga oshirish yo'nalishini tanlasa, u holda katta ehtimol bilan ulardan qabul qilingan loyihalarni kichik miqdordagi qo'shimcha moliyalashtirish (bank yoki tovar kreditlari ko'rinishida) va mavjud korxona qarzlarini imtiyozli qayta ko'rib chiqishga erishishi mumkin bo'ladi. Yaxshi asoslangan investitsion loyihalarga ishongan holda banklar korxona sotuvidan deyarli hech nima olmaslikdan ko'ra, yana bir bor ayrim mablag'lar bilan xatarga qo'l urushni afzal ko'rishlari mumkin. Sharqiy Germaniyada bankrotlik deganda, korxonalarni bir markalik ramziy bahoga sotish amaliyoti tushunilgan. Agar ushbu korxona xaridorlariga davlat tomonidan qo'shimcha imtiyozlar berilib, kompensatsiya qilinsa, bu to'lov salbiy oqibatlarga sabab bo'lishi ham mumkin edi.

Mahalliy hokimiyat bilan munosabatlar korxonaning faoliyat yuritayotganlar orasida ushlash, imkoni boricha maksimal ishchi o'rinlarini saqlash, bunday siyosatni davom ettirishni korxonaning yangi egalari uchun ham foydali qilgan holda inqirozga qarshi boshqaruvning ijtimoiy vazifalari bajarilish imkoniyati va samaradorligini belgilab beradi. Bu – mahalliy hokimiyat manfaatlariga to'g'ri kelib, u bilan munosabatni o'zaro yakdillik, korxonaning faoliyat yurituvchi sifatida rivojlanishini qo'llab-quvvatlash asosida o'rnatish zarur.

Mahalliy hokimiyat nuqtayi nazaridan korxona bankrotligi natijasida ishsizlikning oshishi salbiy holat deb baholanadi. Shuning uchun mahalliy hokimiyat korxonada sanatsiya jarayonlari amalga oshirilayotgan muddat ichida soliq imtiyozlarini olishda ko'maklashishi

mumkin. Sanatsiyalashning investitsiya loyihalari mahalliy hokimiyat uchun ham foydali bo'lishi mumkin va u bankda maqsadli investitsiya kreditlarini hamda mahalliy soliqlar bo'yicha soliq imtiyozlarini olishda yordam ko'rsatishi mumkin. Shu bilan bir qatorda, mahalliy hokimiyat innovatsion loyihalarni to'la yoki qisman qo'llab-quvvatlashni kafolatlashi ham mumkin. Inqirozga qarshi innovatsion loyihalarni ishlab chiqishda ishlab chiqarilayotgan yoki ishlab chiqarilishi yo'lga qo'yilayotgan mahsulot yoki xizmatga mahalliy buyurtma olish imkoniyatlarini baholash va tekshirish zarur. Umuman, inqirozga qarshi boshqaruvchiga keyinchalik mahalliy hokimiyatning siyosiy qo'llab-quvvatlashi zarur bo'lishi mumkin. Chunki, inqirozga qarshi boshqaruv, umuman har doim, ma'lum bir belgilangan siyosiy muhitda amalga oshiriladi va mutlaq mustaqil bo'la olmaydi.

Korxonalarni sanatsiya qilishda jarayonlar bo'yicha innovatsiyalarni boshqaruv va ishlab chiqarish jarayonlariga kiritiladigan hamda korxonani moliyaviy sog'lomlashtirishda tez va yuqori natija berishi mumkin bo'lgan yangilik hisoblanadi. Bunday jarayonlar bo'yicha innovatsiyalar bo'lib, korxona ishlab chiqarayotgan mahsulotga ta'sir ko'rsatmaydigan, boshlang'ich investitsiyalar va ularni amalga oshirish uchun vaqt talab qilmaydigan innovatsiyalar hisoblanadi. Texnologik jarayonlarga kiritiladigan innovatsiyalar bunday mezonlarga javob bermaydi.

Jarayonlar bo'yicha inqirozga qarshi innovatsiyalar doimiy (shartli doimiy, ya'ni ishlab chiqarish va sotish hajmlariga bog'liq bo'lmagan, ishlab chiqarishning hajmlariga bog'liq bo'lgan) operatsion xarajatlar, korxona xodimlarini boshqarishda kechiktirib bo'lmaydigan yangilanishlar, buyurtmachilar (xaridorlar) va ta'minotchilar (pudratchilar) bilan ishlarni tashkil qilish borasida yangi usullar bo'yicha tejash chora-tadbirlarini o'z ichiga oladi. Bunday yangi usullar juda muhim, sababi doimiy yoki shartli doimiy xarajatlar darajasi ko'p jihatdan korxona daromadi yoki uning hisob raqamida qoluvchi mablag'lar miqdorini belgilab beradi.

Korxonaning doimiy xarajatlari tarkibiga quyidagilar kiradi:

– ijara to'lovlari;
– mol-mulk solig'i;
– o'z asosiy fondlari amortizatsiyasi;
– patent va litsenziyalar uchun to'lov;
– ma'muriy boshqaruv xodimlari ish haqi va boshqalar.

Doimiy xarajatlar bankrotlik holatida, birinchi navbatda, qisqartirish uchun ko'rib chiqilishi zarur. Ma'muriy xarajatlarni qisqartirish imkoniyatlarini tahlil qilish alohida ahamiyatga ega. Nisbatan yirik va ilgari moliyaviy barqaror bo'lgan korxonalarda aynan ular haddan ziyod katta bo'ladi. Korxonaning doimiy xarajatlarini kamaytirish borasida eng nozik masala – bu faoliyat yuritmayotgan aktivlar va ularni ushlab turish bilan bog'liq chiqimlar muammosidir. Korxonaning ayrim aktivlaridan foydalanish, ularni ushlab turish bilan bog'liq xarajatlarni kamaytirilishi mumkin. Aslida esa, bunday aktivlar yangi mahsulotlarni joriy etish, yangi mahsulot turlari yoki yangi innovatsiyalarni o'zlashtirish uchun zarur bo'ladi. Bunday aktiv va xarajatlar hech qanday sharoitda xarajatlarni kamaytirish obyekti bo'lmasligi lozim. Bu ushbu aktivlarga xizmat ko'rsatuvchi xodimlar uchun va ularning o'zi ham korxonaning nomoddiy aktivi (tajriba, bilim, ijodiy salohiyati va boshqalar) hisoblanishi sababli juda muhim.

Doimiy xarajatlarni tejashga ehtiyoj, birinchi navbatda, limiy sig'imi yuqori, yuqori texnologik mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqaruvchi korxonalarda yuzaga keladi. Shunday qilib, korxonaning doimiy xarajatlari va uni sanatsiya qilish sharoitida tejashning asosiy yo'nalishlari quyidagilardan iborat:

– ortiqcha aktivlar ijarasi hisobiga tejash;
– korxonaga ancha muddatdan keyin kerak bo'ladigan aktivlarni sotib olish hisobiga tejash;
– faoliyat yuritmayotgan (ortiqcha) va ularga ehtiyoj paydo bo'lishi (masalan, yangi mahsulotni ishlab chiqarishni yo'lga qo'yishda) mumkin bo'lgan vaqtga qadar sotilishi yoki ijaraga berilishi mumkin bo'lgan aktivlarni sotish;
– ma'muriy-boshqaruv va yordamchi xodimlar hisobiga tejash;
– eskirgan, foyda keltirmaydigan mahsulotni ishlab chiqarishda band bo'lgan ishlab chiqarish xodimlari hisobiga tejash;
– patentlar, litsenziyalar, turli xil imtiyozlar va boshqa nomoddiy aktivlarga bo'lgan mulkchilik huquqlarini ushlab turishni uzaytirish borasidagi to'lovlar, maslahatchi va huquqshunoslar xizmatlari bo'yicha to'lovlar hisobiga tejash;
– turli xatarlarni sug'urta qiluvchi, zaxira fondlari ajratmalari hisobiga tejash.

Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar odatda o'rta muddatli hisoblanadi, ya'ni o'zini qoplash va korxonalarning moliyaviy

sog'lomlashtirilishiga ta'siri nuqtayi nazaridan jarayonlar bo'yicha innovatsiyalarga nisbatan kamroq va tashkiliy innovatsiyalarga nisbatan esa ko'proq samarali hisoblanadi. Moliyaviy jihatdan samarali bo'lgan mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar moliyaviy-inqiroz holatidagi korxonaning qimmatli qog'ozlari qiymatini oshishi yoki hech bo'lmaganda, adolatli bozor bahosiga tenglashtirishga amaliy va sezilarli darajada ta'sir ko'rsatishi mumkin. Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar korxonani foydali bo'lmagan faoliyatdan foydasi yuqori biznes turlariga o'tkazish uchun mo'ljallangan. Bu – korxonani joriy xarajatlar va natijalar nuqtayi nazaridan samarali faoliyat yuritish jarayoniga o'tish bilan birga, kreditor va investorlar uchun moliyaviy jozibadorlikni oshirish imkonini beradi. Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalarga nisbatan turli yondashuvlar mavjud: konservativ va radikal.

Foydaliroq bo'lgan yangi mahsulot yoki xizmatlarni tanlash borasida konservativ yondashuv yangi biznes uchun boshlang'ich investitsiyalarni moliyalashtirish va ularni qoplash muddatlari bo'yicha cheklovlari mavjud bo'lgan moliyaviy-inqiroz holatidagi korxonalar uchun maqbul. Mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalarga bo'lgan konservativ yondashuv, o'zlashtirish uchun shunday mahsulot, xizmat va jarayonlarni tanlashga yo'naltiriladiki, ular quyidagilarga tayanishi zarur:

– korxona tomonidan oldin yaratilgan texnologik va tadbirkorlik ishlanmalari (ta'minot va sotish bo'yicha aloqalar);

– korxonada mavjud texnologik uskuna va dastgohlar, moddiy zaxiralar;

– korxona tomonidan oldin boshlangan investitsion loyihalar.

Bunday yondashuv «yangi mahsulotni bozorga chiqarish» (innovatsiyani o'zlashtirish bo'yicha dastlabki investitsiyalar) va «avvalgi mahsulotni bozordan chiqish» (oldingi investitsiyalar o'zini to'liq oqlamaganligi hisobiga bilvosita xarajatlar, shuningdek tashish, ombor, konservatsiya qilish va boshqalar bo'yicha yo'qotishlar) bo'yicha minimal to'siqlarni nazarda tutadi. O'z moliyaviy imkoniyatlarida cheklangan korxona shunday mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalarni tanlashi joizki, ularni o'zlashtirish qo'shimcha investitsiyalarga bo'lgan talabni kamaytirgan holda, mavjud moddiy va nomoddiy aktivlarga tayanib, chegaralangan mablag'larining imkoni boricha tez qaytishini ko'zda tutib, maksimal darajada «qulay» bo'lishi zarur. Bu yondashuv

ko'p sonli konservativ tanlangan mahsulotlar bo'yicha innovatsiyalar yordamida amalga oshishi mumkin.

Konservativ mahsulotlar bo'yicha yondashuv aynan «himoyalanish» innovatsion strategiyasi hisoblanmaydi. Mahsulotni yaxshilash uchun zarur bo'lgan ko'p miqdordagi kichik tijorat o'zgartirishlar innovatsion strtegiyaga «hujumkorlik»ni ta'minlashi mumkin. Bundan tashqari, konservativ innovatsiyalar orasida radikal turdagilari ham bo'lishi mumkin. Radikal yondashuv nafaqat korxona tomonidan yangi mahsulot yoki xizmatni tanlash, balki korxona faoliyat yuritishi uchun samarali bo'ladigan bozorning to'lov qobiliyati eng yuqori qismini belgilab olishni ko'zda tutadi. Bunday yondashuvda korxona «kim uchun ishlashni» hal etishi zarur, «kimga nimani sotish uchun taklif qilishni», umumiy to'lov qobiliyati bo'yicha eng yuqori bo'lgan, «qaysi guruh xaridorlariga moslashishni» aniq belgilab olish muhim.

Bozorni ma'lum bir qismining umumiy to'lov qobiliyati deganda, ajratib ko'rsatiladigan ma'lum bir guruh xaridorlari vakillarining to'lov qobilyati emas, balki ularning barchasida mavjud bo'lgan mablag'lar ko'zda tutiladi. Yuqori ehtimol bilan bozor ayrim bir qismining to'lov qobiliyati yuqori bo'lib, alohida har biri juda boy bo'lganlar guruhi emas, balki umumiy xossalariga asosan birlashgan alohida har biri nisbatan kambag'al bo'lgan ma'lum bir mahsulot yoki xizmatning potensial xaridorlari bo'lishi mumkin. Shu bilan bir vaqtda, bozor qismining umumiy to'lov qobiliyati, ya'ni umumiy demografik, ijtimoiy va boshqa xusuyiyatlari bo'yicha o'xshash xaridorlar guruhi ularning joriy daromadlari, jamg'armalari va kredit olish qobiliyati bilan aniqlanadi. Yangi mahsulotni tanlashga radikal yondashuvni quyidagi algoritm bilan ta'riflash mumkin:

A. Korxona uchun bozor segmentining maqsadli yo'nalishlarining morfologik tahlilini amalga oshirish zarur. Bu tahill maxsus ishlab chiqilgan matritsalar asosida tizimli barcha ehtimolli kombinatsiyalar bo'yicha yo'nalishlarni hosil qiluvchi yakka tartibda, guruh va institutsional (korxona, firma, korxona va boshqalar) barcha mahsulot va xizmatlarning iste'molchilarini belgilashni ko'zda tutadi. Shu bilan birga shunday o'zaro uyg'unlikdagi omillarni topish muhimki, ular bo'sh yoki erkin qayta taqsimlanuvchi mablag'larga ega, bir tomondan o'zgacha, boshqa tomondan – potensial xaridorlar uchun xos bo'lishi zarur. Algoritmning bu bosqichida bevosita maqsad bozorning oddiy bo'lmagan yo'nalishlarini aniqlash.

B. Bozorning to'lov qobiliyati bo'yicha noodatiy aniqlangan segmentlari, ularning haqiqatan to'lov qobiliyatiga ega ekanligini aniqlash zarur. Buning uchun potensial xaridorlarni ochiq aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa yuridik maqom egalariga ajratish zarur. O'z «moliyaviy shaffofligini» ta'minlashi zarur bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari bo'yicha ularning chop etiladigan yillik moliyaviy hisobotiga tayanish kifoya qiladi. Jismoniy shaxslar to'lov qobiliyatini aholining turli toifalari daromadlari tendensiyalari bo'yicha chop etiladigan statistik ma'lumotlarga asosan aniqlash mumkin. Bozorning maqsadli segmenti to'lov qobiliyati o'suvchi bo'lishi zarur. Faqat shu holda tanlangan bozor segmenti istiqbolliligi to'g'risida fikr yuritish mumkin.

D. Aniqlangan bozorning istiqbolli segmentlari uchun potensial xaridorlarning o'ziga xos talablarini aniqlash zarur. Bunda ayni damda to'liq qondirilmayotgan talablarni aniqlashga harakat qilish lozim. Yangi mahsulotni bunday tanlash korxonaga «bo'sh joy»ni egallash imkonini beradi.

E. Xaridorlar talablarini yaxshi bilgan holda, ular ehtiyojlarini maksimal darajada qondiradigan mahsulotni tanlash zarur.

F. Bu bosqichda qanchalik oson va tez, qanday xarajat va yo'qotishlar bilan (qayta ixtisoslashuv uchun), qanday ichki daromad darajasida (bu mablag'larni moliyaviy joylashtirish bilan xatarlarni solishtirish natijasida) korxona tanlangan mahsulotni (xizmat, faoliyat turi va boshqalar) o'zlashtirishi mumkinligi aniqlanadi.

G. Korxonani yangi mahsulotga ixtisoslashtirishda tashqi investitsiyalar safarbar qilinadi. Jiddiy tashqi sherikchilik va kredit mablag'larini jalb qilish investitsion loyihalardan olinadigan foydani yangi sarmoyadorlar bilan dividend ko'rinishida bo'lishishni taqazo etadi.

Yangi mahsulotni tanlashga radikal yondashuv korxonaning «hujumkor» innovatsion strategiyasi bilan o'zaro yaqin hisoblanadi. Konservativ yondashuv «himoyalanuvchi» innovatsion strategiyaga yaqinroq. Shu o'rinda ushbu strategiyalarni alohida tahlil qilib chiqamiz. «Hujumkor» innovatsion strategiya uni amalga oshiruvchi korxona o'z raqobatbardoshligi, bozordagi maqomini doimiy ravishda nafaqat bu korxona uchun yangi bo'lgan, balki bozor va xaridorlar uchun ham yangi bo'lgan mahsulotlarni yaratish va o'zlashtirish yordamida ushlab turadi va oshiradi. U anglagan holda bozor uchun yangi mahsulotlar bo'yicha va o'zi uchun odatda maqsadli bo'lgan bozorda xaridorlarni

belgilangan yangi talablarini qondirishda «yuqori darajada tayyor» bo'lishni afzal ko'radi. Ba'zi hollarda bu xaridorlar tomonidan hali anglab yetilmagan talablarni qondirishga xizmat qiladi.

Bunday «yuqori darajada tayyor» bo'lgan holda, korxona bozorga muvaffaqiyatli yangi mahsulotni olib chiqishga erishsa, innovatsion yangilik uchun o'z monopoliyasini patentlar yordamida yoki ixtiro uchun muhim texnologik yechimlarni sir saqlash orqali yangi bozorni yaratish va uni «jilovlash» imkoniyatiga ega bo'ladi. Bunday innovatsion monopoliya yuqori daromad olish uchun ishlatilishi mumkin.

«Himoyalanuvchi» innovatsion strategiya korxona ixtiyoriy ravishda mahsulotlar innovatsiyalar bo'yicha shoshilmayotganligini anglatadi, ularni amalga oshirsa ham bunday yangiliklar ilgari ishlab chiqarilgan mahsulotga juda ham kichik o'zgartirishlarni kiritish orqali amalga oshiriladi. Bunday innovatsiyalar «inkremental» deb nomlanadi. Korxona, haqiqatan ham, radikal innovatsion yangiliklar borasidagi «yuqori darajada tayyor» izidan yurishni afzal ko'radi. Buning uchun o'z bozoridagi ulushi «himoya»sini ta'minlash maqsadida korxona qayta ishlanmalarni amalga oshirish, yangiliklar kiritish, qayta patentlar olish, raqobatchining nou–xau yaratuvchilarini o'z ustida ishlashi uchun og'dirishga intilishi, sanoat «josusligi» yoki ochiq qaroqchilik, ya'ni ishlatilayotgan texnologiyaga patent huquqlarini buzish orqali muvaffaqiyatga erishgan «pioner»ning yangiliklariga qiyos qilishga intiladi.

Radikal yondashuvda urg'u, odatda, to'liq qondirilayotgan talablarga emas, balki to'liq qondirilmayotgan talablarga beriladi. Konservativ yondashuvda mavjud talabni imkoni boricha uzoq vaqt davomida qondirishga e'tibor qaratiladi. «Himoyalanuvchi» innovatsion strategiya konservativ yondashuv singari, iloji boricha kamroq revolutsion yangiliklarni o'zlashtirish, mavjud mahsulot va uning shaklini o'zgartirishni ko'zda tutadi. Korxonada xodimlarni innovatsiya yondashuvi asosida inqirozga qarshi boshqaruvni ishlab chiqishda, birinchi navbatda, quyidagi omiliarga e'tibor qaratiladi:

1. Korxona ishchilari bilan mehnat munosobatlari tizimini tahlil va diagnostika qilish. U jami xodimlarni muayyan guruhlarga ajratish, korxona shtatida saqlab qolinishi keraklari va aniq ish hajmlari, mehnatiga haq to'lash imkoniyati bo'lganda mehnat pudrati shartnomalari tuzish mumkin bo'lganlari guruhlariga bo'lish foydaliligi va maqsadga muvofiqligini aniqlash. Bu yerda, oddiy mehnat uchun

haq to'lash emas, balki aniq bajarilgan ish uchun haq to'lash ko'zda tutiladi.

Xodimlarning ayrim qismi uchun mehnat shartnomasi bo'lmagan, tabirkorlik pudratiga o'tkazish imkoniyati ham mavjud. U holda, bunday shartnoma tuzgan ishchilar, korxonaning belgilangan guruhlari ko'rinishida, yakka tartibdagi tadbirkorlar sifatida faoliyat yuritadilar. O'zaro munosabatlarni bunday tashkil qilish, ham korxona uchun, ham uning ayrim xodimlari uchun foydali bo'lishi mumkin. Bunda korxona qonuniy ravishda ish haqi bilan bog'liq soliq va yig'imlar hisobiga tejashi mumkin, ishchi esa tadbirkor sifatida, korxona tomonidan olingan topshiriqlar bo'yicha ishlarni amalga oshirishda ishlatilishi mumkin bo'lgan asosiy vositalar va anjomlar ko'rinishida tasniflanadigan vositalarni amortizatsiyasi bo'yicha tasdiqlangan hisob yuritish varaqasiga asosan o'z soliq solinadigan foydasini kamaytirishga haqli bo'ladi. Yollovchi korxona bu xarajatlarni hujjatlar asosida tasdiqlaydi. Mehnat munosabatlarini diagnostika qilish vaqtida, shuningdek, muhim xodimlar – korxonaning tadbirkorlik va texnologik nou-xausini yaratuvchilari hisoblangan ishchilar bilan muddatli mehnat shartnomalarini tuzish maqsadga muvofiqligini ko'rib chiqish zarur. Ular yuqori maosh to'lanadigan xodimlar hisoblanadi. Doimiy sharoitda bu qadrli, yaxshi saralangan va o'qitilgan xodimlardir. Biroq, bankrotlik xavfi paytida ko'p hollarda korxonaning istiqbolli manfaatlaridan voz kechishga ham to'g'ri keladi va bularning barchasi inqirozga qarshi boshqaruvning strategiyasiga bog'liq.

2. Korxonaning texnologik va tadbirkorlik nou-xausini yaratuvchilar bilan mehnat munosobatlarini qayta ko'rib chiqish korxonaning rivojlanish istiqbollari bilan bevosita bog'liq. Agar bu xodimlar, korxonaning yaqin istiqbollari bilan bog'liq muhim sohada nou-xaularining yaratuvchilari bo'lsa, ularning mehnatiga kamroq to'lash va yuqori ta'rif – maosh qismi evaziga ushbu nou-xaularning ishlatilishi natijasida olingan foyda va sotishdan olingan ulushidan katta mukofotlar ko'zda tutuvchi munosobatlar tizimiga o'tish mumkin. Shu yo'l bilan korxona uchun qiyin bo'lgan mehnat xarajatlarining bir qismidan, ularning moslashuvchan va ko'rilayotgan nou-xaularni tadbirkorlik muvaffaqiyati holatida keyinroq to'lab berishga almashtirish yo'li bilan «qutulishi» mumkin.

Shu vaqtga qadar muddatli yuqori maoshni ko'zda tutuvchi mehnat shartnomalari mavjud bo'lgan xodimlarning barchasini korxona uchun zarur nou-xaularni yaratuvchilar darajasiga loyiq ekanligini

tekshirish foydali bo'lishi mumkin. Shu bilan birga moliyaviy – inqiroz holatidagi korxona uchun nomzodlami «saralash»ning asosiy mezoni quyidagicha bo'lishi zarur, ya'ni ushbu nou-xau qo'shimcha daromadlar olish yoki olinayotgan daromad miqdorini ushlab turish uchun muhum raqobat afzalligi hisoblanadimi yoki yo'qmi?

Xodimlaming asosiy qismini vaqtbay to'lanadigan toifaga, ya'ni o'sib boruvchi-ishbay yoki ishbay-mukofotlash toifasiga o'tkazish korxona xarajatlarining vaqtbay to'lash tizimida ishlab chiqarilgan mahsulot miqdori va sotishga bog'liq bo'lmagan xarajatlarini kamaytirishga yo'naltirilgan quyidagi jihatlar bilan bog'liq:

– o'sib boruvchi-ishbay mehnatga haq to'lash tizimi mamlakatda amalda bo'lgan ish haqi va unga razryadlari o'rnatish bo'yicha huquqiy-me'yoriy hujjatiarga asoslanadi. Jumladan, ish beruvchi tomonidan beriladigan ishlab chiqarish me'yorlari, unda ko'zda tutilgan muddatlardan qisqaroq bo'lgan muddatlarda ishlarning bajarilishi asosiy ish haqi fondidan mutanosib mehnatga haq to'lashni oshirish bilan rag'batlantiriladi, bu mehnatga ish haqi to'lash to'g'risidagi nizomda bu holatlarda ishlatiladigan ish haqi hisoblashning mutanosib ko'paytirish ko'rsatkichlari mavjudligi bilan kafolatlanadi;

– ishbay-mukofotlash tizimi yuqorida keltirilgan tizimdan shu bilan farq qiladiki, ishlab chiqarish me'yorlarini ortig'i bilan bajarish asosiy ish haqi fondidan to'lanadigan mablag'larning yuqori bo'lishini kafolatlash orqali emas, balki korxonaning mukofotlash bo'yicha majburiyatlarining yuzaga kelishi, biroq, ularning bajarilishi faqat korxona tomonidan daromad (daromaddan kelib chiqqan holda to'lash hisobiga) e'lon qilinganidan so'nggina amalga oshishi mumkin;

– orttirilgan-ishbay mehnatga haq to'lash tizimi pirovard natijadan kelib chiqqan bo'lishi zarur, ya'ni yaroqsiz mahsulot emas, balki yaroqli mahsulot ishlab chiqarishga yo'naltirilgan bo'lishi zarur;

– mahsulot ishlab chiqarish sur'atlarini emas, balki uning sotilish sur'atlari, o'sib boruvchi-ishbay, ishbay-mukofotlash tizimlari orqali, mehnat tartib qoidalarini buzgan holda korxonaning doimiy xarajatlarini kamaytirishga qodir, ammo buning uchun sifat nazorati tizimi joriy qilinishi shart, buning natijasida joriy yaroqsiz mahsulotni saralash va uni ish haqi to'lashda e'tiborga olish mumkin.

Oylik ish haqi doimiy xarajatlarning tarkibiy qismi bo'lib qolayotgan xodimlar mehnat samaradorligi oshishiga olib keluvchi ilg'or va tez ta'sir etuvchi choralarni joriy qilish quyidagilarni ko'zda tutadi:

– mehnat intizomi va uni buzish holatlari uchun jarimalarni tezkorlik bilan oshirish zarur. Bunda mehnat intizomini buzganlik uchun turli xil chuqur tabaqalashtirilgan va yetarli darajada ta'sir etuvchi jazolarni ko'zda tutuvchi qoidalarni joriy etish tavsiya etiladi;

– o'rta va past darajadagi ma'muriy-boshqaruv, yordamchi texnik xodimlarni tashabbuskor va halol mehnatga bo'lgan moyilligini oshirish va mustahkamlash uchun ularning mehnatiga bo'lgan talab vaqtinchalik yo'q bo'lgan vaqtlarda yoki mehnati vaqtinchalik ortiqchi bo'lganligi sababli minimal ish haqi to'lovlarini ko'zda tutgan navbatdan tashqari ta'tillarga jo'natish amallyotini joriy etish mumkin;

– bu va boshqa muddati uzoq bo'lmagan vaqt oraliqlarida vaqtinchalik yollangan va ta'tilga yuborilgan xodimlarning vazifasini bajaruchi xodimlar mehnatidan samarali foydalanish;

– boshqaruv xodimlari ish haqi to'lovini ta'rif-maosh ko'rinishida, asosan, foydadan uning (oshishiga qarab) mukofotlar tarzida to'lash zarur.

Nou-xau yaratuvchilari hisoblangan xodim bilan shu kunga qadar hali muddatli shartnoma tuzilmagan hollarda, bunday shartnomani imzolash albatta zarur. Ularda nou-xau yaratuvchilarning, nau-xauni uchinchi shaxslarga berilishi yoki o'z manfaatlari yo'lida ishlatilishi hollarida mas'uliyat va javobgarlikni ko'zda tutuvchi bevosita kelishuv aks ettirilishi zarur. Nou–xaudan foydalanish, uni patentlash huquqi ish beruvchiga o'tkaziladi.

Nazorat uchun savollar

1. Inqirozga qarshi rivojlanish nimani anglatadi.

2. Inqirozga qarshi boshqaruv zarurati nima bilan belgilanadi.

3. Inqirozga qarshi boshqaruv mohiyati va xususiyatlari nimalardan iborat.

4. Inqirozga qarshi boshqaruv samaradorligini belgilovchi asosiy omillarni sanab bering.

5. Inqirozlarga inson omili qanday ta'sir ko'rsatadi?

6. Iqtisodiy inqiroz qanday ko'rinishlarda namoyon bo'ladi?

7. Moliyaviy inqirozlarni qanday jihatlari bilan farqlash mumkin?

8. Korxona strategiyasini shakllantirishga bo'lgan yondashuvlarni aytib bering.

9. Ijtimoiy-iqtisodiy tizimlar rivojlanishiga inqirozlar qanday ta'sir ko'rsatadi?

10. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv faoliyatini tartibga solishning ustuvor yo'nalishlarini tushuntirib bering.

Test topshiriqlari

1. Yuzaga kelish manbasiga ko'ra moliyaviy inqirozlarning tasniflanishi qaysi javobda to'g'ri belgilangan?
A) Ichki, tashqi, ichki va tashqi omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar
B) Iqtisodiy va ijtimoiy omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar
C) Siyosiy va texnologik omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar
D) Xalqaro va mahalliy omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar

2. Inqirozga qarshi boshqaruvning bosh maqsadi ko'rsatilgan qatorni toping.
A) Moliyaviy inqirozlar keltirib chiqaradigan korxona bozor qiymati pasayishini minimallashtirish va korxonadagi moliyaviy muvozanatni tiklash
B) Inqirozlarning oldindan ko'ra olish va ularga mos darajada tayyorgarlik ko'rish
C) Inqirozning salbiy oqibatlarini kamaytirish
D) Korxonani rivojlantirish uchun inqirozning oqibatlari va omillaridan foydalanish

3. Inqirozga qarshi boshqaruvning vazifalari ko'rsatilmagan qatorni ko'rsating.
A) Yuzaga kelishi mumkin bo'lgan inqirozlarni strategik rejalashtirish
B) Inqirozlarning oldindan ko'ra olish va ularga mos darajada tayyorgarlik ko'rish
C) Inqirozning xavfli omillariga to'sqinlik qilish; inqirozning salbiy oqibatlarini kamaytirish
D) Inqiroz sharoitida korxonaning faoliyat uzviyligi va uzluksizligini ta'minlash; korxonani rivojlantirish uchun inqirozning oqibatlari va omillaridan foydalanish

4. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv prinsiplari keltirilgan javobni belgilang.

A) Pul oqimlari samaradorligini ta'minlash prinsipi
B) Ta'sirlarga javob qaytarishga doimiy tayyorlik prinsipi
C) Inqirozning oldini oluvchi xatti-harakatlarni amalga oshirish prinsipi
D) Qo'llaniladigan inqirozga qarshi chora-tadbirlar darajasining real xavf-xatar darajasiga mosligi prinsipi

5. Korxonani moliyaviy inqiroz holatidan chiqarish bo'yicha chora-tadbirlar kompleks dasturida ichki manbalar hisobiga shakllantiriladigan moliyaviy resurslar miqdori doirasida nimaga e'tibor qaratiladi?
A) Moliyaviy barqarorlashtirishning ichki mexanizmlaridan yuqori darajada foydalanishga
B) Moliyaviy barqarorlashtirishning tashqi mexanizmlaridan yuqori darajada foydalanishga
C) Moliyaviy barqarorlashtirishning ichki mexanizmlaridan umuman foydalanmaslikka
D) Moliyaviy barqarorlikni nazorat qilishga

6. To'lovga qobiliyatsizlikni bartaraf etish, moliyaviy barqarorlikni tiklash, uzoq muddatli istiqbolda korxonaning barqaror o'sishini moliyaviy jihatdan ta'minlash inqirozga qarshi boshqaruvning qaysi bosqichida e'tibor qaratiladi?
A) Moliyaviy inqiroz ko'lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash bosqichida
B) Tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash
C) Moliyaviy inqiroz alomatlarini oldindan aniqlash maqsadida korxona moliyaviy holati doimiy monitoringini amalga oshirish
D) Moliyaviy inqiroz ko'lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash

7. Tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash nimadan kelib chiqqan holda amalga oshiriladi?
A) Inqirozning rivojlanish indikatorlaridan
B) Balans ko'rsatkichlaridan
C) Moliyaviy natijalardan
D) Makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan

8. Qaysi bosqichda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv kuchsiz signallar bo'yicha boshqaruv sifatida tavsiflanadi va asosan ogohlantiruvchi ahamiyat kasb etadi?

A) Korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozning oldini olish bo'yicha profilaktik chora-tadbirlar tizimini ishlab chiqish

B) Korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarishning kompleks dasturini ishlab chiqish va amalga oshirish

C) Moliyaviy inqiroz ko'lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash

D) Tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash

9. Yuzaga kelgan inqiroz alomatlarini kuzatish va vaziyatdan kelib chiqib strategiyani ishlab chiqish tashqi tahlilining asosiy maqsadi...

A) Korxona uchun hozirgi vaqtda va kelgusida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan imkoniyatlar va tahdidlarni aniqlash hamda tushunish, shuningdek, strategik muqobil variantlarni ishlab chiqishdan iborat

B) Korxonaning bankrotlik darajasini tahlil qilishdan iborat

C) Korxonaning moliyaviy holatini tahlil qilishdan iborat

D) To'g'ri javob keltirilmagan

10. Inqirozni boshqaruv tahlilini o'tkazish zaruratl qanday omillar bilan belgilanadi?

A) Barcha javoblar to'g'ri

B) Uning natijalari korxona ichida yuzaga kelayotgan inqiroz belgi-alomatlarini, boshqaruv tizimining tashqi muhitga mos kelmasligini aniqlashga yordam beradi

C) Boshqaruv tahlili korxonaning zaxiralari va imkoniyatlarini aniqlash, korxonaning ichki imkoniyatlarini tashqi muhit sharoitlariga moslashtirish yo'nalishlarini belgilash imkonini beradi

D) U inqiroz sharoitida korxona strategiyasini ishlab chiqishda va umuman samarali menejmentni amalga oshirish uchun hamda tashqi sarmoyador nuqtayi nazaridan korxonaning jozibadorligini baholash, milliy va boshqa tasniflarda korxonaning mavqeini aniqlash uchun zarur.

XIV BOB. KORXONALAR FAOLIYATIDA BANKROTLIK AMALIYOTI VA UNING TASHKILIY XUSUSIYATLARI

14.1. Bankrotlik tushunchasi va korxonalar bankrotligini o'ziga xos xususiyatlari

Ma'lumki, har qanday davlatning asosiy maqsadi iqtisodiy tizimlar barqarorligini ta'minlash hisoblanadi. Ushbu maqsadga erishish uchun davlat o'zining iqtisodiy strategiyasini ishlab chiqadi. Jumladan, iqtisodiy tizimning asosiy elementidan biri – bu iqtisodiy va huquqiy g'oyalar uyg'unligini o'zida mujassamlashtirgan «bankrotlik» yoki «iqtisodiy nochorlik» qonunchiligi hisoblanadi. Bozor munosabatlari sharoitida bankrotlik tushunchasiga raqobat jarayonining sabab va oqibatlari sifatida qarash bilan bir qatorda xo'jalik yurituvchi subyektlar iqtisodiy faoliyatining pirovard natijasi sifatida qarash mumkin.

Bankrotlik institutining tarixiga nazar tashlasak, bankrotlik to'g'risidagi umumjahon qonunchiligi o'z taraqqiyoti davrida bir qator o'zgarishlarga duch kelgan. Rim huquqida qarzni qaytarmaslik holati qarzdorning hayoti va sog'ligini xavf ostiga qo'ygan hamda uning mulkini olib qo'yish oqibatlarini tug'dirgan. Miloddan avvalgi II asrga qadar, qarzni to'lamaslik qarzdorlami oddiy va nochor kabi turlarga ajratmagan holda noqonuniy deb topilgan. Ammo keyinchalik bankrotlik tijorat faoliyati bilan bog'liq munosabat sifatida e'tirof etila boshlandi. Bankrotlik to'g'risidagi qonunchilikni ishlab chiqish davri XVI asming o'rtalariga to'g'ri keladi. Dastlabki huquqiy aktlar qattiq jinoiy jazo qo'llash qoidalarini nazarda tutgan. Hatto, eng og'ir jazo choralari ham yangi bankrotlik holatlarining oldini olmagan. Bundan tashqari, qarzdor jinoiy javobgarlikdan ozod bo'lish maqsadida bankrotlikni yashirgan holda, o'z tijorat faoliyatini davom ettirish hisobiga kreditorlari ahvolini yomonlashtirgan.

XX asming birinchi yarmiga kelib, bankrotlik haqidagi qonunchilikning asosiy maqsadi – vijdonli qarzdorning mol-mulkini kreditorlari o'rtasida haqqoniy taqsimlash, qarzdorni qarzlaridan ozod etish hamda tijorat faoliyatini qaytadan boshlash imkoniyatini yaratib berishdan iborat bo'lgan. Shu o'rinda, jahon huquq tizimi amal qilayotgan bir

qator davlatlarning bankrotlik to'g'risidagi qonunchiligining shakllanish jarayoniga to'xtalib o'tish maqsadga muvofiqdir.

1967-yilga qadar Fransiyada bankrotlik jarayoni qarzdor korxonani to'liq tugatish yo'li bilan amalga oshirilgan (uning mol-mulki qarzlarni to'lashga qaratilgan). Shu yili qabul qilingan bankrotlik qonuni va Dekreti korxona manfaatlarini himoya qilish hamda kreditorlar bilan kelishuv imzolash imkoniyatlarini nazarda tutgan. Amalda esa mazkur imkoniyatlardan foydalanilmay, ushbu toifadagi ishlarning 2–3 foizigina kelishuv yo'li bilan hal etilgan. Qolgan bankrotlik to'g'risidagi ishlar qarzdorlikning tugatilishi bilan bog'liq jarayonlarni qamrab olgan.

1985-yilda qabul qilingan Fransiyaning bankrotlik qonuni xodimlarning ish joylarini saqlab qolish muammosidan kelib chiqib, korxona manfaatlarini ko'proq doirada himoya qilishni nazarda tutgan. Hozirgi vaqtga kelib, Germaniyada bankrotlik masalalari 2 ta maxsus qonun bilan tartibga solinadi:

1) Kopkirsordpipg (tugatish jarayoni bilan bog'liq bo'lib, 1877-yilda qabul qilingan);

2) Vergleichsordnung (kelishuv bitimini nazarda tutib, 1935-yilda qabul qilingan).

Shuningdek, 1994-yilda parlament tomonidan qabul qilinib, 1999-yil 1-yanvardan kuchga kiritilgan yangi qonun – Insolvenzordnung – kreditorlar manfaatlarini himoya qilish tamoyiliga asoslangan. Mazkur davlatda bankrotlik masalalarini tartibga solisbga qaratilgan normativ aktlarning asosiy maqsadi etib quyidagilar belgilangan: tugatish ishlarini amalga oshirish orqali kreditorlar talablarini qondirish; kelishuv bitimini tuzish esa ikkilamchi ahamiyatga ega bo'lgan. Anglo-sakson huquq tizimi amal qilayotgan AQSHda Bankrotlik Kodeksi 1978-yilda qabul qilinib, hozirga qadar iqtisodiy nochor korxonalarning bankrotligi masalalarini tartibga soladi. Ushbu federal qonunning normalari barcha shtatlar uchun majburiydir. Mazkur normativ-huquqiy hujjatning tahlilida muammoli holatni tug'diruvchi 11-bobga (qayta tashkil etish) asosiy e'tiborni qaratish lozim[67].

Buyuk Britaniya huquqi ko'pgina mamlakatlar huquq tizimiga (AQSH, Kanada, Avstraliya) o'z ta'sirini o'tkazgan. 1543-yildagi dastlabki Bankrotlik qonuni qarzdor bankrotligining huquqiy oqibati

[67] Title 11 of the United States Code, also known as the United States Bankruptcy Code, is the source of bankruptcy law in the United States Code – AQSH ning bankrotlik tog'risidagi Kodeksi.

sifatida unga nisbatan jinoiy javobgarlik choralarini belgilab bergan. «Buyuk Britaniya qonunchiligining rivojlanishi, 1825-yilda Bankrotlik to'g'risidagi 2 ta qonun hujjati qabul qilinishi bilan XIX asrga to'g'ri keladi. Natijada, shu asrning o'zidayoq har 5–7 yil ichida tugatish jarayoni bilan bog'liq yangi qonunlar amalga kiritilgan». 1986-yilda qabul qilingan bankrotlik to'g'risidagi qonun iqtisodiy nochor korxonalarni tugatishning yagona tartibini belgilab berdi. Shuni ta'kidlash joizki, Buyuk Britaniya qonunchiligining yangiliklaridan biri bo'lgan, qarzdorning reabilitatsiyasi maqsadida joriy etiladigan boshqaruv rejimi kreditorlarning qarzdor aktivlariga bo'lgan talablarini qondirish huquqidan foydalanishi oqibatida kam hollarda qo'llangan. Mazkur davlatda sudlarning hal qiluv qarorlari bankrotlik to'g'risidagi qonunchilikni rivojlantirish va amalga tatbiq etishda muhim ahamiyat kasb etgan.

Rossiya tarixida bankrotlik institutiga oid bo'lgan 2 ta kodifikatsiyalangan normativ akt – 1740 va 1800-yilgi Bankrotlik Ustavlari qabul qilingan. 1917-yilga qadar esa qonun hujjatlarining turkumlanishi va iqtisodiy nochor qarzdorlarga nisbatan jinoiy javobgarlik choralarining qo'llanilishi kuzatilgan. 1922-yildagi RSFSR Fuqarolik kodeksi va u asosda qabul qilingan qonunlar fuqarolik huquqining qaysi subyektlari (oddiy va to'liq shirkatlar, aksiyadorlik jamiyatlari, korporativ korxonalar, davlat korxonalari, jismoniy shaxslar) bankrot deb topilishi hamda uning shartlari va oqibatlarini belgilab bergan. Ammo, ushbu jarayon to'liq huquqiy jihatdan tartibga solinmagan edi. 1927-yil 28-noyabrda RSFSR Fuqarolik prosessual kodeksi «Xususiy, jismoniy va yuridik shaxslar nochorligi» bobi bilan to'ldirilishi bankrotlik alomatlarini aniqlab olishda muhim ahamiyat kasb etgan.

Shuni ta'kidlash joizki, qarzdor va kreditor bankrotlik jarayonining asosiy ishtirokchilari hisoblanadi. Muayyan davlatning huquq tizimi u yoki bu tarafga imkoniyat berishni nazarda tutishi mumkin. Shundan kelib chiqqan holda, bankrotlik qonunchiligi tuzilishiga oid uch xil xalqaro tizimni ajratib ko'rsatish muhim ahamiyat kasb etadi:

– radikal – davomli;
– radikal – kreditorlik;
– neytral.

Radikal-davomli tizimda qarzdor duch kelgan moliyaviy qiyinchiliklar vaqtinchalik va tasodifan bo'lganligi uchun iqtisodiy imkoniyatlarni

qayta tiklash jarayonlari uzoq vaqt davomida amal qiladi. Reabilitatsiya jarayonlari kreditorlarning barcha talablari qondirilmay qolgan sharoitda ham yakunlanmay, balki mol-mulkni sotib bo'lgandan va hisob-kitoblar amalga oshirilgandan keyin qarzdorga yangi ishini yuritish imkoniyatini yaratib beradi. Bundan tashqari, qarzdorga bunday tizim kelishuv bitimini tuzishda bir qator imtiyozlarni nazarda tutadi. Yuqoridagi holatlar kreditorlarni noqulay ahvolga solib qo'yadi, shuningdek qarzdor korxonaning ishini qayta tiklash ehtimolini kamaytiradi. Ushbu tizim AQSH va Fransiya bankrotlik qonunchiligida o'z ifodasini topgan.

Radikal-davomli tizim qarzdorga ortiqcha imkoniyat va imtiyozlarni yaratar ekan, kreditorlarning manfaatlarini yetarli darajada himoya qilmaydi. Oqibatda, bankrotlik yoqasidagi korxonani qutqarish u yoqda tursin, moliyaviy sog'lom subyektlarni ham iqtisodiy inqirozga duchor etishi mumkin. Ushbu tizimga qarama-qarshi bo'lgan radikal-kreditorlikda qarzdorning majburiyatlari bo'yicha mas'uliyatsizligi sababli barcha moliyaviy qiyinchiliklarga uning rahbariyati javobgar bo'lishi kerak. Ushbu tizimning asosiy maqsadi – qarzdorni qutqarib qolish emas, balki kreditorlar talablarini tezroq va to'liq qondirishni ta'minlashdan iborat. Shu sababli radikal-kreditorlik qonunchiligini qarzdor biznesini sotish jarayonlarini aks ettiruvchi huquqiy institutga qiyoslash mumkin.

Shunday qilib, ushbu tizim qarzdorni tugatish yoki uning biznesini sotish evaziga kreditorlar manfaatlarini ko'zlashga qaratilgan. Radikal-kreditorlik tizimi Buyuk Britaniya va Germaniya qonunchiligida yaqqol namoyon bo'lgan. Mazkur tizimda turli sabablar bilan bankrotlik holatiga tushib qolgan qarzdorning moliyaviy imkoniyatlarini, ish yuritish uslubini hamda ilgari olib borgan faoliyatini o'rganib, iqtisodiy tizimda o'z o'rnini qayta tiklash sharoitlarini yaratib berish ham qarzdor, ham kreditorlar manfaatlarini ta'minlashning samarali vositasidir. Neytral tizim amal qilayotgan bankrotlik qonunchiligi normalari qarzdor va kreditorlar manfaatlari balansini ta'minlashga yo'naltirilgan, ya'ni bir tarafning zarari evaziga ikkinchi tarafga afzalliklar berilmaydi; bundan tashqari, xo'jalik sudi vakolatlari ham birmuncha kengaytirilgan bo'ladi. Shuningdek, qarzdorning majburiyatlari bo'yicha mas'uliyatsizligini aniqlashga nisbatan hech qanday shartlar o'rnatilmaydi, ammo moliyaviy qiyinchiliklar xususiyatini aniqlashga qaratilgan mexanizm amal qilishi mumkin.

Mazmun-mohiyati jihatidan ma'lumki, bir-birining tabiatiga qarama-qarshi bo'lgan subyektlar manfaatlari balansiga erishish mushkul. Bu masalani zudlik bilan xatosiz hal qilish ham oson ish emas. Shu sababdan, bankrotlik to'g'risidagi qonunning tarkibiy tuzilishida aniqlashtiruvni taqozo qiluvchi holatlarning sababchisi – qonun chiqaruvchi organ tomonidan uning normalariga neytral xususiyatni berishni ta'minlash taraflarning manfaatlarini obyektiv himoya qilish imkoniyatini yaratadi.

So'nggi yillarda bankrotlik to'g'risidagi qonunlarning o'zaro ta'sir etish tendensiyasini kuzatish mumkin. Biroq ular o'rtasida hali-hanuz yetarlicha farqlar mavjud bo'lib, uning sababini quyidagicha izohlash mumkin. Avvalambor, davlatlarning huquqiy tarixini, turli rivojlanish bosqichlarida falsafiy dunyoqarashini, siyosiy va iqtisodiy tarixini, huquqiy tizimlarning kirib kelishini har tomonlama o'rganish muhimdir. Misol tariqasida, Buyuk Britaniya va AQSH (umumiy huquq tizimi vakillari) hamda Germaniya va Fransiya (qit'a huquqiy tizimi) ni oladigan bo'lsak, u holda Buyuk Britaniya va Germaniya kreditorlar, AQSH va Fransiya esa qarzdorlar manfaatlarini himoya qillshining guvohi bo'lamiz. Demak, huquqiy tizimlar o'rtasidagi farqlar bankrotlik masalalarini tartibga solishda farqlovchi xususiyatlarni izohlovchi yetakchi omil sifatida namoyon bo'lmaydi. Shuningdek, «yuridik yondashuv va sanoatlashtirish darajasi o'rtasida farqlar mavjud emas».

Yuqoridagi barcha davlatlar iqtisodiy rivojlanishning yuqori darajasidagi hayot tarzini boshdan kechirmoqda. Mazkur davlatning huquqiy madaniyati chuqur tarixiy ildizga ega bo'lib, jahon madaniyatida yuqori o'rinni egallaydi. Shu sababli, iqtisodiy nochorlikni tartibga solishdagi farqlar bir xil bo'lmagan turli darajadagi huquqiy rivojlanish xususiyatlari bilan bog'liqligini istisno etadi. Shuni ta'kidlash joizki, bankrotlik to'g'risidagi qonun hujjatlari XVIII–XIX asrlarga kelib tizimli shakllarga ega bo'ldi. Uning rivojlanishi jarayonida uchta bosqichni ajratish mumkin.

Birinchi bosqich – qarzdorga nisbatan jazo choralarini qo'llash qonun hujjatlarining ishlab chiqilishi.

Ikkinchi bosqich – to'lovga layoqatsiz korxona rahbarining mas'uliyatini oshirish bo'yicha me'yorlarning ishlab chiqilishi, bundan ko'zlangan maqsad mol-mulkni kreditorlar o'rtasida adolatli taqsimlash bo'lgan.

Uchinchi bosqich – qarzdorni iqtisodiy sog'lomlashtirish faoliyatining davom ettirilishi uchun imkon yaratuvchi kechirishga oid qonun hujjatlarining ishlab chiqilishi.

Shuni ta'kidlash joizki, har bir davlatning o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqqan korxonalar bankrotligining yuzaga kelishi turli xil bo'ladi. Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda, bozor va o'tish davri iqtisodiyoti, shuningdek, ikki tizimga ham xos bo'lgan korxonalar bankrotligini keltirib chiqaruvchi sabablarni tahlil qilish va asoslash davlat miqyosida bankrotlikka oid huquqiy-me'yoriy hujjatlarni takomillashtirish, xo'jalik yurituvchi subyektlar darajasida esa, korxonaning iqtisodiy nochorlik holatini tahlil qilish hamda uni bartaraf etish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqishda muhim ahamiyat kasb etadi (2-ilova).

Bozor va o'tish davri iqtisodiyotidagi mamlakatlar tajribasi, bankrotlikka oid huquqiy-me'yoriy hujjatlar va amaliyotlar, mahalliy bozorlar holati va uning istiqboldagi rivojlanishini chuqur tahlil qilgan holda bankrotlik mexanizmi konsepsiyasini ishlab chiqish va amaliyotga keng joriy qilish maqsadga muvofiq. Sanoat korxonalari bankrotligi ehtimolining oldini olish maqsadida quyidagi yo'nalishlarda korxona moliyaviy holatini monitoring qilish maqsadga muvofiq: mahsulot ishlab chiqarish va sotish; ishlab chiqarilgan mahsulot, xomashyo, materiallar, butlovchi qismlar, asosiy vositalar sifati; debitor va kreditorlik qazlari; pul va qarz mablag'lari; mahsulot tannarxi; sotish rentabelligi; moliyaviy natijalar; ishchilar soni; mehnat unumdorligi.

Rivojlangan davlatlardagi ayrim makroiqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasidagi muayyan farqlarga qaramay, bankrotlik tartibotlarini amalga oshirishning ular uchun umumiy bo'lgan quyidagi shartlarini ajratish mumkin:

– iqtisodiy o'sishning yuqori sur'atlari;

– iqtisodiy jarayonlarning davlat tomonidan samarali tartibga solinishi;

– biznesni qo'llab-quvvatlovchi va rag'batlantiruvchi maqsadli dasturlar;

– qulay investitsiya va tadbirkorlik iqlimi;

– fond va valuta bozorlarining ishonchliligi;

– iqtisodiyotda ilm-fan taraqqiyoti darajasini doimiy ravishda oshirib borish;

– axborot infratuzilmasining shakllanganligi.

Respublikamizda bankrotlik qonunchiligining rivojlanish tarixiga

e'tibor bersak, 1994-yil 5-maydagi «Bankrotlik to'g'risida»gi Qonun iqtisodiy inqirozga yuz tutgan va bankrotlik yoqasida turgan tadbirkorlik subyektlarini tugatishning dastlabki huquqiy asoslarini belgilab berdi. S.Xolboyevning fikricha, mazkur qonun normalari ham qarzdorlar, ham kreditorlar manfaatlarini himoya qilishning uyg'unlashuviga asoslangan. A.Shukurullayevning tadqiqotlariga ko'ra, yuqoridagi qonun qabul qilinishining quyidagi sabablari mavjud:

birinchidan, bozor iqtisodiyoti munosabatlariga bosqichma-bosqich o'tayotgan O'zbekiston Respublikasi uchun ushbu qonunning ishlab chiqilishi bozor munosabatlarini tartibga solishda ayni zarurat edi;

ikkinchidan, ko'pgina rivojlangan huquqiy demokratik davlatlar tajribasidan kelib chiqqan holda bozorni sog'lomlashtirish va to'lovga qobiliyatsiz korxonalar faoliyatini tugatish;

uchinchidan, mamlakatimiz bozor munosabatlariga o'tish jarayonida davlat tasarrufida bo'lgan korxonalar xususiylashtirilib, oqibatda, yangi tashkil etilgan xususiy korxonalar o'z majburiyatlarini bajara olmaslik hollari ko'paydi.

Ta'kidlash joizki, korxonalarning bozor sharoitiga sekin moslashuvi, o'zaro qarzlarning ko'payishi natijasida ularning moliyaviy ahvoli murakkablashuvi 1998-yil 28-avgustda O'zbekiston Respublikasi «Bankrotlik to'g'risida»gi Qonunning yangi tahrirda qabul qilinishiga asos bo'ldi. Bu qonunning mazmun-mohiyati moliyaviy jihatdan nochor ahvolga tushib qolgan tadbirkorlarga nisbatan sog'lomlashtirish choralarini qo'llash, shuningdek, ayrim toifadagi korxonalar – shaharni tashkil etuvchi korxonalar, qishloq xo'jaligi korxonalari, banklar, sug'urta korxonalari, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining bankrotligi xususiyatlarini qamrab olishdan iborat.

Iqtisodiy islohotlarning jadal rivojlanishi, yangi shakldagi ijtimoiy munosabatlarning vujudga kelishi hamda qarzdor korxonalarni saqlab qolish nuqtayi nazaridan kelib chiqib, bankrotlik masalalarini tartibga soluvchi qonunchilikni takomillashtirish zarurati tug'ildi. Yangi tahrirdagi «Bankrotlik to'g'risida»gi (2003-yil 24-aprel) qonunning o'ziga xos xususiyatlari quyidagilarda namoyon bo'ladi:

– bankrotlik tushunchasi, belgilari va alomatlarining yangi shaklda talqin etilishi;

– sud boshqaruvchilari – bankrotlikning barcha taomillari qo'llanilayotganda qatnashuvchi yangi professional ishtirokchilarning kiritilishi;

– kuzatuv va sud sanatsiyasi yuridik shaxslarga nisbatan tatbiq etiladigan bankrotlik taomillari doirasidan o'rin egallashi;

– alohida toifadagi korxonalarning bankrotligiga doir birmuncha kengroq huquqiy me'yorlarning ishlab chiqilishi muhim ahamiyat kasb etdi.

Ma'lumki, bozor munosabatlariga asoslangan yangi iqtisodiy tizim turli mulkchilik shakllarining mavjudligi, xususiy mulkning daxlsizligi, tadbirkorlik faoliyatining erkinligi, yangi bozor infrastrukturasining tashkil qilinishi, tashqi iqtisodiy faoliyat bilan erkin shug'ullanish imkoniyatlarini yaratishni taqozo etadi. Bularning barchasi aholining faolligi va turmush darajasini yanada yaxshilashga hamda chinakam mulkdor sinfini shakllantirishga qaratilgandir.

Aytish joizki, mana shunday sharoitda tashkil etilgan ko'plab yangi korxonalar o'z ishini muvaffaqiyatli ravishda amalga oshirib olmasligi tabiiydir. Ularning aksariyatida bankrotlik yoqasiga tushish holatlari kuzatilmoqda. Jumladan, ingliz tadqiqotchilarining ma'lum qilishlaricha, taxminan 70–80 foiz yangi korxonalar ikkinchi yildayoq o'z faoliyatini ma'lum sabablarga ko'ra to'xtatadilar. Bunday yuqori ko'rsatkichlar asosan Yevropa mamlakatlariga to'g'ri keladi. Statistik ma'lumotlarga qaraganda, Avstriyada – 4994 ta, Belgiyada – 7086 ta, Buyuk Britaniyada – 41903 ta, Vengriyada – 1616 ta Germaniyada – 21229 ta, Norvegiyada – 3889 ta, Polshada – 3300 ta, Daniyada – 2621 ta, Fransiyada – 44220 ta, Shvetsiyada – 12585 ta, Shveysariyada – 5286 ta korxona bir yil ichida bankrot, deb e'lon qilingan.

Bozor iqtisodiyoti tadbirkorlarni foydali xo'jalik yuritishlarini, o'zlariga tegishli shartnoma majburiyatlarini o'z vaqtida ijro etishlarini, birinchi navbatda, olingan qarzlarni qaytarish, soliq va to'lovlarni to'lab borish, olingan tovarlar, bajarilgan ishlar va xizmatlar uchun to'lovlarni o'z vaqtida o'tkazilishini talab etadi. Iqtisodiy jihatdan yuksalgan har bir rivojlangan davlatda bozor munosabatlarini huquqiy tartibga solish mexanizmining tarkibiy qismlaridan biri bu – bankrotlik haqidagi qonunlar hisoblanadi. Xorijiy mamlakatlar qonunlariga ko'ra, shaxs o'z zimmasiga olgan qarz majburiyatlarini bajara olmasa va bu sud tomonidan tasdiqlansa, bu holat nochorlik deb ataladi. «Nochorlik» tushunchasining yuridik ifodasi turli mamlakatlarda turlicha bo'lib, umum e'tirof etgan ma'no kasb etmagan. Qarzni to'lay olmaslik har xil o'rnatilishi mumkin. Germaniya, Fransiya va AQSHda qarzdorning to'lovlarni to'xtatib qo'yishi to'lashga nochorlikning isboti bo'lib hisoblanadi.

Gollandiyada nochorlik kreditorlar talablarini qanoatlantirishga qodir emasligini bildiradi. Fransiyada haqiqiy to'lovga noloyiqligida ko'rinsa, Italiyada esa qarzdorning ma'lum muddatda to'lovga noloyiqligi sifatida kuzatiladi. «Nochorlik» va «bankrotlik» atamalari bir qancha mamlakat qonunchiligi bo'yicha bir-biriga to'g'ri kelmaydi.

Ye.V.Smirnovaning fikricha, 1917-yil inqilobiga qadar rus huquqi bo'yicha nochorlik atamasi hozirgi bankrotlik termini bilan bir xil ma'noni anglatgan. Bunday holatda bankrotlik jinoiy qilmish sifatida e'tirof etilgan. 1800-yilgi Ustav bo'yicha o'z qarzlarini to'liq uza olmagan shaxs bankrot, deb topilgan.

Ushbu hujjat nochorlikning quyidagi uch turini ajratib ko'rsatgan:

a) baxtsizlik oqibatida (tabiiy ofat, favqulodda holatlar natijasida vujudga kelgan);

b) ehtiyotsizlikdan (faoliyatni to'g'ri yo'lga qo'ymaganlik, ishning sir-asrorlarini bilmaslik oqibatida ro'y bergan);

d) qasddan (kreditorlar oldidagi qarz majburiyatlaridan qutulish va mol-mulkini saqlab qolish maqsadida amalga oshirilgan).

G.F. Shershenevichning ta'kidlashicha, «bankrotlik – bu nochor qarzdorning mol-mulkini kamaytirib ko'rsatish yoki yashirish yo'li bilan kreditorlarga ehtiyotsizlik tufayli yoki qasddan yetkazilgan zarar»ga aytiladi. U bankrotlik holatini, bir vaqtning o'zida ham iqtisodiy nochorlik, ham jinoiy harakatning mavjudligi bilan izohlaydi.

A.N.Trayninning fikricha, «bankrotlik – ikki tarkibiy qismdan iborat: biri fuqarolik huquqi (nochorlik) atamasi, ikkinchisi esa jinoyat huquqi (bankrotlik qilmishi) terminologiyasidir. Bankrotlikning ushbu murakkab tarkibi uning yuridik tabiatini tushunishni qiyinlashtiradi».

P.Barenboym bir qator davlatlar qonunchiligida faqat «nochorlik» atamasi qo'llanilishini ta'kidlaydi.

AQSH va Qozog'istonda esa bankrotlik termini nochorlikning har qanday shakliga nisbatan ishlatilsa, Belorussda «nochorlik» atamasi «bankrotlik» terminidan alohida ajratilib ko'rsatilgan.

M.V.Telyukina esa haqli ravishda «nochorlik» va «bankrotlik» o'rtasidagi farqlarni asoslab, ularning qonunchilikda alohida izohlanishini ta'kidlaydi.

«Hozirgi vaqtda ko'pchilik mamlakatlarda bankrotlikni tartibga soluvchi jinoiy-huquqiy normalar iqtisodiy nochorlik to'g'risidagi qonunchilikdan chiqarilib, jinoyat kodeksiga inkorporatsiya qilingan», – deb hisoblaydi A.G. Lordkipanidze.

O.Bulko va L.Shevchuk nochorlik va bankrotlik tushunchalarini to'lovga noloyiqlik belgisi bo'yicha ajratishni ma'qullaydilar.

Shunday qilib, yuqoridagi ko'pchilik mualliflar nochorlikni to'lovga *noloyiqlik (majburiyatni bajarmaganlik)*, bankrotlikni esa sud tomonidan e'tirof etilgan to'lovga noqobillik sifatida tan olish taklifini bildiradilar. Nochorlik va bankrotlik tushunchalarining talqini huquqiy emas, balki iqtisodiy nuqtayi nazardan izohlanganligi bois bunday yondashuvga qo'shilib bo'lmaydi. Ushbu terminlarni qarzdorning to'lovga qobilligi bo'yicha emas, balki uning harakatlari bilan kreditorlarga yetkazilgan zarar mezoni bo'yicha ajratish maqsadga muvofiq. Huquqiy va iqtisodiy atama va iboralarning mazmun-mohiyatini ularning ilmiy-nazariy va amaliy xususiyatlarini inobatga olib talqin etish muhim ahamiyat kasb etadi.

Bankrot so'zi (ing. bankruptcy; nem. vankrott; ital. vansagotta) – noqobil qarzdor; singan kursi; korxona yoki tadbirkor moliyaviy jihatdan singanligi ma'nolarini beradi. Bankrotlik instituti tub ma'noda, bir tomondan, to'lovga qobiliyatsiz xo'jalik yurituvchi subyektlarni fuqarolik muomalasidan chiqargan holda bozorni sog'lomlashtirish uchun xizmat qilsa, boshqa tomondan esa, bu institut harakatda bo'lgan tadbirkorlik faoliyati subyektlari, ya'ni yakka tadbirkorlar va turli mulk shaklidagi yuridik shaxslarga o'z ishlarini qayta tashkil etishi hamda moliyaviy mustahkamlanishiga erishish imkoniyatlarini yaratib beradi.

Bankrotlik deb, odatda, o'zining qarz majburiyatlaridan qutula olmay, o'z kreditorlariga zarar keltirayotgan qarzdorga aytiladi. Milliy qonunchiligimizda bankrotlikning ayrim holatlari (soxta bankrotlik, bankrotlikni yashirish)ga jinoiy jazolanuvchi xatti-harakati sifatida ham qaraladi. 2003-yil 24-apreldagi «Bankrotlik to'g'risida» (yangi tahrirda)gi qonunning 3-moddasiga muvofiq, bankrotlik (iqtisodiy nochorlik) – xo'jalik sud tomonidan e'tirof etilgan qarzdorning pul majburiyatlari bo'yicha kreditorlar talablarini to'la hajmda qondirishga va (yoki) majburiy to'lovlar bo'yicha o'z majburiyatlarini to'la hajmda bajarishga qodir emasligidir. Ushbu ta'rifda avvalgi qonunchilikda bankrotlik (iqtisodiy nochorlik)ka berilgan izohdan farqli ravishda quyidagi 2 xususiyatni ajratib ko'rsatish mumkin: qarzdor o'zining ixtiyoriy ravishda tugatilishini e'lon qilish asosining qonunchilikda aks etmaganligi; majburiy to'lovlar terminining boshqacha ma'noda talqin etilganligi. Bankrotlik to'g'risidagi ishlami xo'jalik sudi tomonidan mazmunan hal qilishning huquqiy ahamiyati quyidagilarda namoyon bo'ladi:

– kreditorlaming bankrot deb e'tirof etilayotgan korxonaga nisbatan talablari, shuningdek, majburiy to'lovlar bo'yicha qarz majburiyatlari bajarilishini ta'minlash;

– bankrotlik holatiga o'z harakat yoki topshiriqlari bilan duchor qilgan shaxslaming yuridik javobgarligini hal qilish;

– korxonaning iqtisodiy imkoniyatlarini qayta tiklash mumkin bo'lganda, unga nisbatan moliyaviy sog'lomlashtirish choralarini qo'llash;

– tugatilayotgan korxona hisobiga shartnoma majburiyatlarini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik uchun yozilayotgan jarima (peniya)lami to'xtatish;

– bozor munosabatlari sharoitida boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlarni o'z ishlariga tashabbuskorlik va mas'uliyat bilan yondashishga undash hamda boqimandalik kayfiyatidan xoli bo'lishlariga erishish.

Korxonalaming iqtisodiy nochorlikka tushib qolish sabablari quyidagilardan iborat:

– xo'jalik yurituvchi subyektning tajribasiz va qobiliyatsizligi sababli tadbirkorlik ishini amalga oshira olmasligida ko'rinadi. Bozor tuzilishini yaxshi o'rganmaslik, tovarlarga bo'lgan talab va taklifning o'zgaruvchanlik ehtimollarini hisobga olmaslik hamda ishlab chiqarayotgan mahsulot turini bozordagi talabga nomuvofiq holda tanlash oqibatida tadbirkoming tovari (ish va xizmati) oldi-sotdi obyektiga aylanmay qoladi. Natijada, ishlab chiqarishga yo'naltirilgan xarajatlar (xomashyo, ishchi kuchi, kreditlar) qoplanmay, tadbirkor nochorlik holatiga tushadi;

– tadbirkor boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar bilan o'zaro fuqarolik-huquqiy munosabatlarga kirishib, bank va kredit korxonalariga qimmatli qog'ozlarni saqlash uchun topshirishi; korxona tasarrufidagi xomashyo va materiallami sotishi; tuzilgan shartnomalarga muvofiq yangi mahsulotni ishlab chiqarishi mumkin. Ammo ikkinchi tarafning nochorligi (banklaming yopilishi; berilgan xomashyo haqining to'lanmasligi, ishlab chiqarilgan mahsulot qiymatini to'lash imkoniyatining yo'qligi) oqibatida ehtiyotkor va hisob-kitobli korxona ham bankrot subyektlar toifasidan o'rin egaliaydi;

– har bir jamiyat davlatning turli iqtisodiy shakllarida nochorlikka duch keladi.

G'aznada pulning yetishmasligi va davlatning ichki qarzlari budjet

talablar qo'yishning faqat Bankrotlik to'g'risidagi Qonunda belgilangan tartibiga rioya etilgan holda qo'yilishi mumkin.

Muvaqqat boshqaruvchi kreditorlar yoki bankrotlik to'g'risidagi ishlar bo'yicha davlat organi taklif etgan nomzodlar orasidan xo'jalik sudi tomonidan tayinlanadi.

Xo'jalik sudining muvaqqat boshqaruvchini tayinlash to'g'risidagi ajrimida unga to'lanadigan haq miqdori va uni to'lash tartibi ko'rsatilgan bo'lishi kerak.

Muvaqqat boshqaruvchiga to'lanadigan haq miqdori kreditorlar yig'ilishining qarori asosida xo'jalik sudi tomonidan o'zgartirilishi mumkin.

Muvaqqat boshqaruvchi uni o'z vazifasini bajarishdan ozod etish to'g'risidagi ariza bilan xo'jalik sudiga murojaat etishga haqli.

Qarzdorga nisbatan kuzatuv joriy etilganligi haqidagi xabarni muvaqqat boshqaruvchi o'zi tayinlangan paytdan e'tiboran uch kun ichida rasmiy nashrda Bankrotlik to'g'risidagi qonunning 52-moddasida nazarda tutilgan tartibda e'lon qilish uchun yuborishi shart.

Muvaqqat boshqaruvchi ish haqi bo'yicha qarzni to'lash talabini qo'yadigan kreditorlardan tashqari qarzdorning aniqlangan barcha kreditorlarini qarzdorga nisbatan kuzatuv joriy etilganligi to'g'risida xo'jalik sudi ajrim chiqarganligi haqida kuzatuv joriy etilganligiga oid xabar e'lon qilingan sanadan e'tiboran o'n kundan kechiktirmay xabardor qilishi shart.

Qarzdorning rahbari qarzdorning xodimlarini, muassislarini (ishtirokchilarini) yoki qarzdor mol-mulkining egasini qarzdorga nisbatan kuzatuvni joriy etish haqida xo'jalik sudi tomonidan ajrim chiqarilganligi to'g'risida xabardor qilishi shart. Ish haqi bo'yicha qarzni to'lash talabini qo'yadigan kreditorlardan tashqari kreditorlarga kuzatuv joriy etilganligini xabar qilish kreditor tomonidan shunday xabar olingan sanani belgilash imkoniyatini beradigan usulda kreditorga xabar yuborish orqali amalga oshiriladi.

Ish haqi bo'yicha qarzni to'lash talabnomalari yuzasidan kreditorlarni xabardor qilish qarzdor xodimlarining umumiy yig'ilishini chaqirish va o'tkazish orqali amalga oshiriladi. Qarzdorning muassislarini (ishtirokchilarini) xabardor qilish muassislar (ishtirokchilar) umumiy yig'ilishini chaqirish yoki yuridik shaxsning qonun hujjatlariga yoxud ta'sis hujjatlariga muvofiq muassislarning (ishtirokchilarning) umumiy

yig'ilishini chaqirish huquqiga ega bo'lgan organiga qarzdorga nisbatan kuzatuvni joriy etish haqida xabar yuborish orqali amalga oshiriladi.

Kreditorlarning birinchi yig'ilishida ishtirok etish uchun qarzdorga nisbatan kuzatuv joriy etilganligi to'g'risidagi ma'lumot rasmiy nashrda e'lon qilingan paytdan e'tiboran o'ttiz kun ichida kreditorlar o'z talablarini qarzdorga taqdim etishga haqli. Kreditorlarning talablari kreditorlar tomonidan sud hujjatini yoki shu talablarning asosliligini tasdiqlovchi boshqa hujjatlarni ilova qilgan holda xo'jalik sudiga, qarzdorga va muvaqqat boshqaruvchiga yuboriladi.

Kreditorlarning aniqlangan deb topish uchun asosga ega bo'lgan talablariga qarzdor o'z e'tirozlarini xo'jalik sudiga quyidagi hollarda yuborishga haqli:

kreditorlar tomonidan talabni aniqlangan deb topish uchun asos tariqasida taqdim etilgan sud hujatini bekor qiluvchi yoki o'zgartiruvchi, xuddi shuningdek uning amal qilishini to'xtatib turuvchi yoxud ijrosi usulini va tartibini o'zgartiruvchi qonuniy kuchga kirgan sud hujjati bo'lsa;

kreditor tomonidan talablarni aniqlangan deb topish uchun asos tariqasida taqdim etilgan hujjatni bekor qiluvchi yoki o'zgartiruvchi (qarzni tan olish, notariusning ijro xati va boshqalar), xuddi shuningdek uning amal qilishini to'xtatib turuvchi hujjat bo'lsa;

kreditor tomonidan talabni aniqlangan talablar jumlasiga kiritish dalili tariqasida taqdim etilgan hujjat bo'yicha qarzni uzish muddatlarini, tartibini va shartlarini o'zgartirish to'g'risida qarzdor va kreditor o'rtasida bitim tuzilgan bo'lsa;

qarzdor qarzni to'liq yoki qisman uzgan bo'lsa;

talab blidirilgan majburiyatdagi shaxsning o'zgarganligiga dalillar bo'lsa.

Kuzatuv jarayonida qarzdor, qarzdor muassislari (ishtirokchilari) yoki qarzdor mol-mulkining egasi, shuningdek uchinchi shaxs (shaxslar) sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudiga murojaat qilish to'g'risidagi iltimosnoma bilan kreditorlarning birinchi yig'ilishiga yoxud sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnoma bilan bevosita xo'jalik sudiga murojaat qilishga haqli.

Qarzdorning sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnomasiga sud sanatsiyasining taklif qilinayotgan muddati va qarzni uzish jadvali ko'rsatilgan holda qarzdorning sud sanatsiyasi rejasi ilova qilinmog'i

lozim. Sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudiga murojaat etish to'g'risidagi iltimosnoma bilan kreditorlar yig'ilishiga murojaat qilgan shaxslar mazkur iltimosnomani va unga ilova qilinadigan hujjatlarni kreditorlarga bu hujjatlar bilan tanishish imkoniyatini berish maqsadida kreditorlar yig'ilishi o'tkaziladigan sanaga kamida ikki hafta qolganida muvaqqat boshqaruvchiga taqdim etishlari shart.

Qarzdor muassislari (ishtirokchilari) yoki qarzdor mol-mulki egasining sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnomasiga sud sanatsiyasining rejasi, qarzni uzish jadvali, qarzdorning muassislari (ishtirokchilari) umumiy yig'ilishining bayonnomasi uning sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnoma bilan kreditorlar yig'ilishiga murojaat etish uchun ovoz bergan muassislari (ishtirokchilari) hamda bu shaxslar tomonidan qarzni uzish jadvali qarzdor tomonidan ijro etilishini ta'minlash to'g'risidagi hujjatlar ko'rsatilgan holda ilova qilinmog'i lozim.

Uchinchi shaxsning (shaxslaming) sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnomasiga qarzni uzish jadvali va qarzdorning qarzni uzish jadvalini bajarishi uchinchi shaxs (shaxslar) tomonidan ta'minlanishiga oid dalillar ilova qilinmog'i lozim. Sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudiga murojaat qilish to'g'risida kreditorlarning yig'ilishiga bir necha shaxs iltimosnoma bilan murojaat etgan taqdirda qarzdorning qarzni uzish jadvalini bajarishi bu shaxslaming har biri tomonidan ta'minlanishi ular o'rtasidagi bitimga binoan belgilanadi.

Qarzdorning majburiyatlarni qarzni uzish jadvaliga muvofiq bajarishi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan usullarda ta'minlanishi mumkin. Qarzdorning qarzni uzish jadvalini bajarish yuzasidan majburiyatlari sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudi ajrim chiqargan paytdan e'tiboran ta'minlangan deb hisoblanadi.

Majburiyatlarni bajarish ta'minoti berilganligi to'g'risidagi bitim, agar qonunda boshqacha tartib belgilangan bo'lmasa, yozma shaklda tuziladi. Kreditorlar tarafidan mazkur bitimni kreditorlar yig'ilishining (kreditorlar qo'mitasining) vakili, xo'jalik sudining tashabbusi bilan sud sanatsiyasi joriy etilganda esa muvaqqat boshqaruvchi, boshqa tarafdan qarzdorning majburiyatlarni qarzni uzish jadvaliga muvofiq bajarishi ta'minotini bergan shaxslar (bundan buyon matnda majburiyatlarni bajarish ta'minotini bergan shaxslar deb yuritiladi) imzolaydi.

Majburiyatlarni bajarishning berilgan ta'minoti miqdori qarzdor

majburiyatlarining sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi masala yuzasidan kreditorlar yig'ilishi o'tkazilishi oldidan oxirgi hisobot sanasidagi holatga ko'ra balansda aks ettirilgan miqdoridan kamida yigirma foiz ortiq bo'lishi kerak.

Agar qarzdorning to'lov qobiliyatini tiklashning haqiqiy imkoniyati aniqlangan bo'lsa, tashqi boshqaruv kreditorlar yig'ilishining iltimosnomasi, mol-mulkida davlat ulushi bo'lgan korxonalar bo'yicha esa bankrotlik to'g'risidagi ishlar bo'yicha davlat organining arizasi asosida xo'jalik sudi tomonidan joriy etiladi.

Xo'jalik sudining tashqi boshqaruvni joriy etish to'g'risidagi ajrimi darhol ijro etilishi kerak va bu ajrim ustidan qonun hujjatlarida belgilangan muddatda shikoyat berilishi (protest keltirilishi) mumkin.

Tashqi boshqaruv, agar Bankrotlik to'g'risidagi Qonunda boshqacha qoida nazarda tutilgan bo'lmasa, o'n ikki oydan yigirma to'rt oygacha muddatga joriy etiladi. Sud sanatsiyasi va tashqi boshqaruvning jami muddati o'ttiz olti oydan oshmasligi lozim.

Tashqi boshqaruv uchun belgilangan muddat kreditorlar yig'ilishining iltimosnomasiga, bankrotlik to'g'risidagi ishlar bo'yicha davlat organining qaroriga yoki tashqi boshqaruvchining arizasiga binoan xo'jalik sudi tomonidan ushbu moddaning uchinchi qismida belgilangan muddatlar doirasida qisqartirilishi yoki uzaytirilishi mumkin.

Tashqi boshqaruv joriy etilgan paytdan e'tiboran:

qarzdorning rahbari o'z vazifasini bajarishdan chetlashtiriladi, qarzdorning ishlarini boshqarish tashqi boshqaruvchi zimmasiga yuklatiladi. Tashqi boshqaruvchi qarzdorning rahbari bilan tuzilgan mehnat shartnomasi bekor qilinishi yoki mazkur rahbarni boshqa ishga o'tkazish to'g'risida buyruq chiqarishi shart;

qarzdorning boshqaruv organlari vakolatlari tugatiladi. Qarzdorning rahbari va qarzdorning boshqa boshqaruv organlari vakolatlari tashqi boshqaruvchiga o'tadi, Bankrotlik to'g'risidagi Qonunga muvofiq boshqa shaxslarga (organlarga) o'tadigan vakolatlar bundan mustasno. Qarzdorning boshqaruv organlari tashqi boshqaruvchi tayinlangan paytdan e'tiboran uch ish kuni ichida qarzdorning buxgalteriya hujjatlari va boshqa hujjatlari, muhrlari va shtamplari, moddiy va boshqa qimmatliklari tashqi boshqaruvchiga topshirilishini ta'minlashi shart;

kreditorlarning talablarini ta'minlash yuzasidan ilgari ko'rilgan chora-tadbirlar bekor qilinadi;

lozim. Sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudiga murojaat etish to'g'risidagi iltimosnoma bilan kreditorlar yig'ilishiga murojaat qilgan shaxslar mazkur iltimosnomani va unga ilova qilinadigan hujjatlarni kreditorlarga bu hujjatlar bilan tanishish imkoniyatini berish maqsadida kreditorlar yig'ilishi o'tkaziladigan sanaga kamida ikki hafta qolganida muvaqqat boshqaruvchiga taqdim etishlari shart.

Qarzdor muassislari (ishtirokchilari) yoki qarzdor mol-mulki egasining sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnomasiga sud sanatsiyasining rejasi, qarzni uzish jadvali, qarzdorning muassislari (ishtirokchilari) umumiy yig'ilishining bayonnomasi uning sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnoma bilan kreditorlar yig'ilishiga murojaat etish uchun ovoz bergan muassislari (ishtirokchilari) hamda bu shaxslar tomonidan qarzni uzish jadvali qarzdor tomonidan ijro etilishini ta'minlash to'g'risidagi hujjatlar ko'rsatilgan holda ilova qilinmog'i lozim.

Uchinchi shaxsning (shaxslarning) sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi iltimosnomasiga qarzni uzish jadvali va qarzdorning qarzni uzish jadvalini bajarishi uchinchi shaxs (shaxslar) tomonidan ta'minlanishiga oid dalillar ilova qilinmog'i lozim. Sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudiga murojaat qilish to'g'risida kreditorlarning yig'ilishiga bir necha shaxs iltimosnoma bilan murojaat etgan taqdirda qarzdorning qarzni uzish jadvalini bajarishi bu shaxslarning har biri tomonidan ta'minlanishi ular o'rtasidagi bitimga binoan belgilanadi.

Qarzdorning majburiyatlarni qarzni uzish jadvaliga muvofiq bajarishi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan usullarda ta'minlanishi mumkin. Qarzdorning qarzni uzish jadvalini bajarish yuzasidan majburiyatlari sud sanatsiyasini joriy etish haqida xo'jalik sudi ajrim chiqargan paytdan e'tiboran ta'minlangan deb hisoblanadi.

Majburiyatlarni bajarish ta'minoti berilganligi to'g'risidagi bitim agar qonunda boshqacha tartib belgilangan bo'lmasa, yozma shaklda tuziladi. Kreditorlar tarafidan mazkur bitimni kreditorlar yig'ilishining (kreditorlar qo'mitasining) vakili, xo'jalik sudining tashabbusi bilan sud sanatsiyasi joriy etilganda esa muvaqqat boshqaruvchi, boshqa tarafdan qarzdorning majburiyatlarni qarzni uzish jadvaliga muvofiq bajarishi ta'minotini bergan shaxslar (bundan buyon matnda majburiyatlarni bajarish ta'minotini bergan shaxslar deb yuritiladi) imzolaydi.

Majburiyatlarni bajarishning berilgan ta'minoti miqdori qarzdor

majburiyatlarining sud sanatsiyasini joriy etish haqidagi masala yuzasidan kreditorlar yig'ilishi o'tkazilishi oldidan oxirgi hisobot sanasidagi holatga ko'ra balansda aks ettirilgan miqdoridan kamida yigirma foiz ortiq bo'lishi kerak.

Agar qarzdorning to'lov qobiliyatini tiklashning haqiqiy imkoniyati aniqlangan bo'lsa, tashqi boshqaruv kreditorlar yig'ilishining ilmosnomasi, mol-mulkida davlat ulushi bo'lgan korxonalar bo'yicha esa bankrotlik to'g'risidagi ishlar bo'yicha davlat organining arizasi asosida xo'jalik sudi tomonidan joriy etiladi.

Xo'jalik sudining tashqi boshqaruvni joriy etish to'g'risidagi ajrimi darhol ijro etilishi kerak va bu ajrim ustidan qonun hujjatlarida belgilangan muddatda shikoyat berilishi (protest keltirilishi) mumkin.

Tashqi boshqaruv, agar Bankrotlik to'g'risidagi Qonunda boshqacha qoida nazarda tutilgan bo'lmasa, o'n ikki oydan yigirma to'rt oygacha muddatga joriy etiladi. Sud sanatsiyasi va tashqi boshqaruvning jami muddati o'ttiz olti oydan oshmasligi lozim.

Tashqi boshqaruv uchun belgilangan muddat kreditorlar yig'ilishining iltimosnomasiga, bankrotlik to'g'risidagi ishlar bo'yicha davlat organining qaroriga yoki tashqi boshqaruvchining arizasiga binoan xo'jalik sudi tomonidan ushbu moddaning uchinchi qismida belgilangan muddatlar doirasida qisqartirilishi yoki uzaytirilishi mumkin.

Tashqi boshqaruv joriy etilgan paytdan e'tiboran:

qarzdorning rahbari o'z vazifasini bajarishdan chetlashtiriladi, qarzdorning ishlarini boshqarish tashqi boshqaruvchi zimmasiga yuklatiladi. Tashqi boshqaruvchi qarzdorning rahbari bilan tuzilgan mehnat shartnomasi bekor qilinishi yoki mazkur rahbarni boshqa ishga o'tkazish to'g'risida buyruq chiqarishi shart;

qarzdorning boshqaruv organlari vakolatlari tugatiladi. Qarzdorning rahbari va qarzdorning boshqa boshqaruv organlari vakolatlari tashqi boshqaruvchiga o'tadi, Bankrotlik to'g'risidagi Qonunga muvofiq boshqa shaxslarga (organlarga) o'tadigan vakolatlar bundan mustasno. Qarzdorning boshqaruv organlari tashqi boshqaruvchi tayinlangan paytdan o'tiboran uch ish kuni ichida qarzdorning buxgalteriya hujjatlari va boshqa hujjatlari, muhrlari va shtamplari, moddiy va boshqa qimmatliklari tashqi boshqaruvchiga topshirilishini ta'minlashi shart;

kreditorlarning talablarini ta'minlash yuzasidan ilgari ko'rilgan barcha tadbirlar bekor qilinadi;

qarzdorning mol-mulkini xatlash va qarzdorga nisbatan uning o'ziga tegishli mol-mulkni tasarruf etish borasidagi vakolatlarini boshqacha tarzda cheklovlar faqat bankrotlik taomili doirasida qo'llanilishi mumkin.

qarzdorning pul majburiyatlari va (yoki) majburiy to'lovlari yuzasidan kreditorlar talablarining qondirilishiga nisbatan moratoriy joriy etiladi. Bankrotlik to'g'risidagi Qonunning 93-moddasida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno.

Tashqi boshqaruv tugaganidan keyin pul majburiyatlari va (yoki) majburiy to'lovlar bo'yicha kreditorlarga qarzdor to'lashi shart bo'lgan neustoyka (jarima, penya), shuningdek yetkazilgan zarar summalari tashqi boshqaruvni joriy etish paytidagi mavjud miqdorlarda to'lash uchun taqdim etilishi mumkin.

Xo'jalik sudi tomonidan qarzdorni bankrot deb topish to'g'risida qaror qabul qilinishi tugatishga doir ish yuritishning boshlanishiga sabab bo'ladi.

Tugatishga doir ish yuritish muddati bir yildan oshishi mumkin emas. Zarurat bo'lganda bu muddat xo'jalik sudining ajrimi bilan uzaytirilishi mumkin.

Tugatishga doir ish yuritish muddati bankrotlik to'g'risidagi ishda ishtirok etuvchi shaxsning iltimosnomasiga binoan yoki xo'jalik sudining tashabbusi bilan uzaytirilishi mumkin.

Xo'jalik sudining tugatishga doir ish yuritish muddatini uzaytirish to'g'risidagi ajrimi ustidan shikoyat berilishi (protest keltirilishi) mumkin.

Xo'jalik sudi tomonidan qarzdorni bankrot deb topish va tugatishga doir ish yuritishni boshlash to'g'risida qaror qabul qilingan paytdan e'tiboran

qarzdorning mol-mulkini boshqa shaxsga o'tkazish bilan bog'liq yoki uning mol-mulkini uchinchi shaxslar foydalanishi uchun topshirishga sabab bo'luvchi bitimlar tuzishga faqat ushbu bobda belgilangan tartibda yo'l qo'yiladi;

qarzdorning barcha pul majburiyatlarini bajarish muddati, shuningdek kechiktirilgan majburiy to'lovlarni to'lash muddati boshlangan deb hisoblanadi;

qarzdorning barcha turdagi qarzlari bo'yicha neustoyka (jarima, penya) va foizlarni hisoblash tugatiladi;

qarzdorning moliyaviy ahvoli to'g'risidagi ma'lumotlar maxfiy toifaga (shu jumladan tijorat siriga) mansubligini yo'qotadi;

undiruvni qarzdorning mol-mulkiga qaratishga doir barcha cheklovlar olib tashlanadi;

ijro hujjatlarini ijro etish tugatiladi. Pul majburiyatlari, majburiy to'lovlar bo'yicha barcha talablar, boshqa mulkiy talablar faqat tugatishga doir ish yuritish doirasida qarzdorga taqdim etilishi mumkin, mulk huquqini e'tirof etish, ma'naviy ziyonni kompensatsiya qilish, mol-mulkni boshqa shaxsning qonunsiz egaligidan talab qilib olish, asossiz orttirilgan boylikni qaytarish, bitimlarni haqiqiy emas deb topish va ularning haqiqiy emasligi oqibatlarini qo'llash to'g'risidagi talablar, shuningdek joriy to'lovlar bo'yicha talablar bundan mustasno.

Ushbu modda birinchi qismining yettinchi xatboshisiga muvofiq ijro etilishi tugatilgan ijro hujjatlari qonun hujjatlarida belgilangan tartibda sud ijrochilari tomonidan tugatish boshqaruvchisiga o'tkazilishi lozim. Qarzdorning barcha majburiyatlari bajarilishiga faqat tugatishga doir ish yuritish doirasida yo'l qo'yiladi.

Xo'jalik sudi tomonidan qarzdorni bankrot deb topish va tugatishga doir ish yuritishni boshlash to'g'risida qaror qabul qilingan paytdan e'tiboran qarzdorning boshqaruv organlari qarzdorning mol-mulkini boshqarish va tasarruf etish vazifalarini bajarishdan, agar ilgari chetlashtirilmagan bo'lsa, chetlashtiriladi, qarzdor rahbarining vakolatlari tugatiladi (qarzdorning rahbari bilan tuzilgan mehnat shartnomasi bekor qilinadi), qarzdorning ishlarini boshqarish tugatish boshqaruvchisiga yuklatiladi, shuningdek qarzdorning mol-mulkini boshqarish va tasarruf etish bo'yicha mulkdorning vakolatlari tugatiladi. Tugatish boshqaruvchisi qarzdorning rahbari bilan tuzilgan mehnat shartnomasini bekor qilish yoki mazkur rahbarni boshqa ishga o'tkazish to'g'risida buyruq chiqaradi.

14.3. Korxonalar bankrotligini prognoz qilish modellari

Xorijiy davlatlarda bankrotlik ehtimolini baholash uchun ko'p o'lchovli diskriminenant tahlil yordamida ishlab chiqilgan omilli modellardan keng foydalaniladi. Bankrotlik ehtimolini miqdoriy baholash bo'yicha chet el modellari orasida E. Altman, Dj. Fulmer, J.Konan va M.Golder, R.Lis, R.Tafler va G.Tishou, J.Lego va G.Springeyt kabi mualliflarning modellari ko'proq tanilgan. Shu bilan birga P.Dj.Fitspatrik, A. Vinakorm va R. Smit, K.L. Mervin, V. Xikman, Dyupon firmasi va boshqalar tomonidan ancha avval ishlab chiqilgan modellar ham mavjud bo'lib, ularning o'ziga xos xususiyatlarini tahlil qilish muhim ahamiyat kasb

etadi. Shuningdek, U. Biverning potensial bankrotlikni baholash ko'rsatkichlari tizimi ham alohida e'tiborga molik.

Xorijiy davlat olimlari tomonidan ishlab chiqilgan modellarga batafsil to'xtalib o'tamiz:

E.Altman modeli. Chet el amaliyotida korxona bankrotlik darajasini baholash uchun Nyu-York universiteti professori Altman 1968-yilda yaratgan model keng qo'llaniladi. Bu modelni tuzish uchun Altman 66 ta korxonani tekshirib ko'rdi, ulardan yarmi 1946–1965-yillarda bankrot bo'ldi, qolgan yarmi esa barqaror ishlayotgan korxonalar edi. Dastlab 22 ta koeffitsiyentlarni tekshirib, ulardan 5 ta koeffitsiyentni tanlab oldi va ko'p omilli tenglama tuzdi.

E. Altmanning ikki omilli modeli:

$$Z = -0{,}3877 - 1{,}0736x_1 + 0{,}0579x_2$$

bu yerda: Z – bankrotlik yuzaga kelish ehtimoliga baho beruvchi ko'rsatkich.

x_1(joriy likvidlik koeffitsiyenti) = aylanma aktivlar/qisqa muddatli majburiyatlari

x_2(moliyaviy qaramlik koeffitsiyenti) = qarz mablag'lari/valuta balansi

Bankrotlik ehtimolini baholash, agar:

a) Z > 0 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli yuqori (50 foizdan yuqori) va Z oshishi bilan ko'payadi;

b) Z = 0 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli 50 foizga teng;

d) Z < 0 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli past (50 foizdan kam) va Z pasayishi bilan kamayib boradi.

E. Altmanning besh omilli modeli (1968-y.):

$$Z = 1{,}2x_1 + 1{,}4x_2 + 3{,}3x_3 + 0{,}6x_4 + 0{,}999x_5$$

Bu yerda,

x_1(aktivlarga sof aylanma mablag'lar ulushi) = sof aylanma aktivlar/ aktivlarning umumiy miqdori;

sof aylanma mablag'lar = aylanma aktivlar-qisqa muddatli majburiyatlar;

x_2(taqsimlanmagan foyda hisobiga shakllangan aktivlar ulushi) = taqsimlanmagan foyda/ aktivlarning umumiy miqdori;

x_3(soliq va foizlar to'lashdan oldingi foydani hisoblagan holdagi aktivlar rentabelligi) = soliq to'lagunga qadar foyda + foizlar bo'yicha to'lovlar/ aktivlarning umumiy miqdori;

x_4(majburiyat va aksiyalarning bozor bahosi nisbati koeffitsiyenti) = barcha aksiyalarning bozor bahosi/uzoq va qisqa muddatli majburiyatlarning balans qiymati;

x_5(aktivlar chaqqonligi koeffitsiyenti) = sotishdan tushgan tushum/ aktivlarning umumiy miqdori.

Bankrotlik ehtimolini baholash, agar:

a) Z < 1,81 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, ya'ni korxona potensial bankrot hisoblanadi (95 foiz ehtimollik bilan bir yilda bankrotlikka uchraydi);

b) Z = 2,675 bo'lsa (xatarli nuqta), bankrotlik ehtimoli 50 foiz;

d) 1,81 < Z < 2,675 bo'lsa (mavhumlik oralig'i), bankrotlik ehtimoli ancha yuqori, ya'ni korxona bankrotlikka uchrashi yoki o'z faoliyatini davom ettirishi mumkin;

e) 2,675 < Z < 2,99 bo'lsa (mavhumlik oralig'i), bankrotlik ehtimoli katta emas;

f) Z > 2,99 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past, korxona moliyaviy barqaror.

Altman modelining ishonchlilik darajasi bir yilgacha 85%, ikki yilgacha 51%, ikki yildan uzoq muddatda 37%.

Dj. Fulmeming (AQSH, 1984-y.) to'qqiz omilli modeli:

$$N = 5,528x_1 + 0,212x_2 + 0,073x_3 + 1,27x_4 + 0,12x_5 + 2,335x_6 + 0,575x_7 + 1,083x_8 + 0,894x_9 - 6,075$$

bu yerda, N – bankrotlik yuzaga kelishi ehtimolini baholovchi koeffitsiyent.

Bankrotlik ehtimolini baholash:

x_1(taqsimlanmagan foyda hisobiga shakllangan aktivlar ulushi) =taqsimlanmagan foyda/aktivlarning umumiy miqdori;

x_2(aktivlar chaqqonligi koeffitsiyenti) = sotishdan tushgan tushum/ aktivlarning umumiy miqdori;

x_3(soliq to'lashdan oldingi hisoblagan holdagi o'z mablag'lari rentabelligi) =soliq to'lagunga qadar foyda/o'z mablag'lari;

x_4(kreditorlar qarzlardan qolgan pul mablag'lar o'zgarishini qoplash koeffitsiyenti) = pul mablag'lari qoldig'ining o'zgarishi/kreditorlik qarzlari;

x_5(qarz mablag'lari hisobiga shakllangan aktivlar ulushi) = qarz mablag'lari/aktivlarning umumiy miqdori;

x_6(qisqa muddatli majburiyatlar hisobiga shakllangan aktivlar ulushi) = qisqa muddatli majburiyatlar/aktivlaming umumiy miqdori;

x_7(aktivlarning umumiy miqdorida moddiy oborotdan tashqari aktivlar ulushi) = moddiy oborotdan tashqari aktivlar/aktivlaming umumiy miqdori;

x_8(majburiyatlarni aylanma mablag'lar bilan qoplash koeffitsiyenti) = aylanma mablag'lar/majburiyatlar;

b) agar Y<0 bo'lsa, bankrotlik muqarrar.

J. Konan va M. Golderlarning (Fransiya, 1979-y.) besh omilli modeli:

$$Z = -0{,}16x_1 - 0{,}22x_2 + 0{,}87x_3 + 0{,}1x_4 - 0{,}24x_5$$

Bu yerda:

x_1(aktivlarning umumiy miqdorida tez sotiladigan aktivlar ulushi)=pul mablag'lari+qisqa muddatli debitorlik qarzlar/aktivlarning umumiy miqdori;

x_2(pul mablag'lari manbalarining umumiy summasida doimiy kapital ulushi)=doimiy kapital/valuta balansi;

x_3(tushumda moliyaviy xarajatlar ulushi)=moliyaviy xarajatlar/sotishdan tushgan tushum;

x_4(qo'shilgan qiymatda (soliqdan keyin) xodimlar uchun xarajatlar ulushi)=xodimlar uchun xarajatlar/qo'shilgan qiymat (soliqdan keyin);

x_5(soliq va foizlar to'lashdan oldingi foyda va qarz mablag'lari nisbati koeffitsiyenti)=soliq to'lashdan oldingi foyda+foizlar bo'yicha to'lovlar/uzoq va qisqa muddatli majburiyatlar.

Z ko'rsatkichi uchun inqiroz holatining boshlanish ehtimoli:

Z ko'rsatkichi	To'lovlarning kechikish ehtimoli, foizda
	100-90
+0,210	90-80
+0,048	80-70
-0,002	70-60
-0,026	60-50
-0,068	50-40
-0,087	40-30
0,107	30-20
0,131	20-10
-0,164	

R. Lisning (Buyuk Britaniya, 1972-y.) to'rt omilli modeli:

$$Z = 0{,}063x_1 - 0{,}092x_2 + 0{,}057x_3 + 0{,}001x_4$$

Bu yerda:

x_1(umumiy aktivlar miqdoida aylanma mablag'lar ulushi)=aylanma mablag'lar/aktivlarning umumiy miqdori;

x_2(sotishdan olingan foydani hisoblagan holdagi aktivlar rentabelligi)=sotishdan olingan foyda/aktivlarning umumiy miqdori;

Bankrotlik ehtimolini baholash:

a) Z uchun chegaraviy ko'rsatkich 0,037 ga teng;

b) agar Z ko'rsatkich qancha katta bo'lsa, to'lov qobiliyati shuncha yuqori hisoblanadi.

R. Taffler va G. Tishouning (Buyuk Britaniya, 1977-y.) to'rt omilli modeli:

$$Z = 0{,}53x_1 + 0{,}13x_2 + 0{,}18x_3 + 0{,}16x_4$$

Bu yerda:

x_1(sotishdan olingan foyda va qisqa muddatli majburiyatlar nisbati koeffitsiyenti)=sotishdan olingan foyda/qisqa muddatli majburiyatlar;

x_2(aylanma mablag'lar va majburiyatlar nisbati koeffitsiyenti)=aylanma mablag'lar/uzoq va qisqa muddatli majburiyatlar;

x_3(qisqa muddatli majburiyatlar hisobiga shakllangan aktivlar ulushi)=qisqa muddatli majburiyatlar/aktvilarning umumiy miqdori;

x_4(aktivlar chaqqonligi koeffitsiyenti)=sotishdan tushgan tushum/aktivlar umumiy miqdori

Bankrotlik ehtimolini baholash, agar:

a) $Z < 0{,}2$ bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori;

b) $Z \geq 0{,}3$ bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past, korxona uzoq muddatli istiqbolga ega.

J. Legoning (Kanada) uch omilli modeli:

$$Z = 4{,}5913x_1 + 4{,}508x_2 + 0{,}393x_3 + 2{,}7616$$

Bu yerda:

x_1(aksiyadorlar kapitali hisobiga shakllangan aktivlar ulushi)= aksiyadorlik kapitali/aktivlarning umumiy miqdori;

x_2(soliq va foizlar to'lashdan oldingi foydani hisoblagan holdagi aktivlar rentabelligi)=soliq to'lagunga qadar foyda+foizlar bo'yicha to'lovlar/aktivlarning umumiy miqdori;

x_3(o'tgan ikki yil mobaynida aktivlar chaqqonlik koeffitsiyenti)=o'tgan ikki yil mobaynida sotishdan tushgan tushum/o'tgan ikki yil mobaynida aktivlarning umumiy miqdori.

Z uchun chegaraviy ko'rsatkich – 0,3 ga teng.

G. Springeytning (Kanada, 1978-y.) to'rt omilli modeli:

$$Z = 1{,}03x_1 + 3{,}07x_2 + 0{,}66x_3 + 0{,}4x_4$$

Bu yerda:

x_1(aksiyadorlar kapitali hisobiga shakllangan aktivlar ulushi)= aksiyadorlik kapitali/aktivlarning umumiy miqdori;

x_2(valuta balansida aylanma mablag'lar ulushi)=aylanma mablag'lar/ valuta balansi;

x_3(soliq va foizlar to'lashdan oldingi foydani hisoblagan holdagi aktivlar rentabelligi)= soliq to'lagunga qadar foyda+foizlar bo'yicha to'lovlar/ aktivlarning umumiy miqdori;

x_4(sotishdan olingan foyda va qisqa muddatli majburiyatlar nisbati koeffitsiyenti)=sotishdan olingan foyda/qisqa muddatli majburiyatlar;

x_5(aktivlar chaqqonligi koeffitsiyenti)=sotishdan tushgan tushum/ aktivlar umumiy miqdori.

Z uchun chegaraviy ko'rsatkich 0,862 ga teng. Agar:

a) Z > 0,862 bo'lsa, korxona to'lov qobiliyatiga ega;

b) Z > 0,862 bo'lsa, korxona bankrot holatida (korxona «kasodga» uchragan deb baholanadi).

G.V. Davidova va A.Yu. Belikovlarning (rossiyalik olimlar) to'rt omilli (R- sohyot) modeli:

$$R = 8{,}38k_1 + k_2 + 0{,}054k_3 + 0{,}63k_4$$

bu yerda, R – korxona bankrotlik ko'rsatkichi.

k_1(aktivlar umumiy miqdorida ustav kapitali ulushi)=ustav kapital/ aktivlarning umumiy miqdori;

k_2(o'z mablag'lari rentabelligi)=sof foyda/o'z mablag'lar;

k_3(aktivlar chaqqonligi koeffitsiyenti)=sotishdan tushgan tushum/ aktivlar umumiy miqdori;

k_4(sof foyda hisoblangan holdagi sotilgan mahsulot xarajatlari rentabelligi)=sof foyda/jami ishlab chiqarish va sotish xarajatlari.

Bankrotlik ehtimolini baholash, agar:

R>0,42 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past, ya'ni 10 foizgacha;

0,32<R≤0,42 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli past, ya'ni 15–20 foizgacha;

0,18<R<0,32 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli o'rtacha, ya'ni 35–50 foizgacha;

0<R≤0,18 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli yuqori, ya'ni 60–80 foizgacha;

0<R bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, ya'ni 90–100 foizgacha.

A.D. Sheremet va R.S. Sayfullinlarning (rossiyalik olimlar) besh omilli modeli:

$$R = 2k_a + 0{,}1k_{jl} + 0{,}08k_{ab} + 0{,}45k_m + k_{o'mr}$$

bu yerda, R – bankrotlik xavfi darajasini baholovchi reyting soni.

k_a(o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsiyenti)=o'z

mablag'lari-aylanmadan tashqari aktivlar/aylanmadan tashqari aktivlarning umumiy miqdori;

me'yoriy darajasi ≥ 0,1;

k_{jl}(joriy likvidlik koeffitsiyenti)=aylanma aktivlar/qisqa muddatli majburiyatlar;

me'yoriy darajasi ≥ 2;

k_{ab}(bo'nak mablag'lar aylanish tezligi koeffitsiyenti)=sotishdan tushgan tushum/aktivlarning umumiy miqdori;

me'yoriy darajasi ≥ 2,5;

k_m(menejment koeffitsiyenti)=sotishdan olingan foyda/sotishdan tushgan tushum;

me'yoriy darajasi ≥ 0,445;

$k_{o'mr}$(soliq to'lagunga qadar foyda hisoblangan holdagi o'z mablag'lar rentabelligi)=soliq to'lagunga qadar foyda/o'z mablag'lar.

me'yoriy darajasi ≥ 0,2.

Bankrotlik ehtimolini baholash, agar:

a) koeffitsiyentlar ko'rsatkichlari minimal me'yoriy darajaga to'liq mutanosib bo'lganda qiymat R = 1;

b) R < 1 – korxonaning moliyaviy holati beqaror deb baholanadi va bankrotlik xavfi mavjud;

d) R > 1 – bankrotlik ehtimoli juda past.

G.V. Savitskayaning (rossiyalik olima) besh omilli modeli

$$Z = 0{,}111x_1 + 13{,}239x_2 + 1{,}676x_3 + 0{,}515x_4 + 3{,}8x_5$$

Bu yerda,

x_1(aylanma aktivlarni shakllantirishda o'z aylanma mablag'lari ulushi)=o'z aylanma mablag'lar/aylanma aktivlar;

x_2(aylanma aktivlarni aylanmadan tashqari aktivlarga nisbati)=aylanma aktivlar/aylanmadan tashqari aktivlar;

x_3(umumiy kapitallar chaqqonligi koeffitsiyenti)=sotishdan tushgan tushum/kapitalning o'rtacha miqdori;

x_4(korxona aktivlari rentabelligi,%)=soliq to'lagunga qadar foyda/aktivlarning o'rtacha miqdori;

x_5(moliyaviy mustaqillik koeffitsiyenti)=o'z mablag'lar/valuta balansi.

Bankrotlik ehtimolini baholash – o'zgarmas qiyosiy qiymat = 8, agar:

Z > 8 bo'lsa, bankrotlik xatari juda past yoki mavjud emas;

Z < 8 bo'lsa, bankrotlik xatari mavjud;

Z < 8 dan 5 gacha – past;

$Z < 5$ dan 3 gacha – o'rta;
$Z < 3$ dan past – yuqori;
$Z < 1$ dan past – 100 foiz korxona bankrot.

A.D. Sheremet (rossivalik olim) modeli:

$$k_{bp} = \frac{DQ_q + MQ_q + PM + QM_q + KQ_q}{B}$$

bu yerda, k_{bp}– bankrotlikni prognoz qilish koeffitsiyenti; DQ_q–qisqa muddatli debitorlik qarzlari; MQ_q– qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalar; PM–pul mablag'lari; QM_q– qisqa muddatli qarz mablag'lari; KQ_q–qisqa muddatli kreditorlik qarzlari; B– valuta balansi.

Bankrotlik ehtimolini baholash, agar korxona moliyaviy qiyinchiliklarga uchrayotgan bo'lsa, k_{bp} kamayadi. Bankrotlik ehtimolini baholash borasida xorijiy davlat olimlari tomonidan ishlab chiqilgan modellarni o'rganish va ularni mliliy iqtisodiyot korxonalarining *bankrotlik ehtimollarini* baholash va prognoz qilishda foydalanish ehtiyotkorlikni talab etadi. Sababi, ushbu modellar aynan model ishlab chiqilgan mamlakatlar korxonalari ko'rsatkichlariga asoslangan bo'lib, mahailly xo'jalik yurituvchi subyektlarning bankrotlikka uchrashi mumkinligi bilan bog'liq xatarlarni baholashga inflatsiya omillari ta'sirini hisobga olish bilan bog'liq turli yondashuvlar, kapital tarkibidagi tafovutlar, shuningdek, qonunchilik va ma'lumot bazalari va boshqa nomutanosibliklar tufayli to'liq to'g'ri kelmaydi.

Rossiyalik olimlar, jumladan, G.V. Davidova va A.Yu. Belikov, A.D. Sheremet va R.S. Sayfullin, G.V. Savitskaya, V.I. Barilenko (hammualliflikda), A.D. Sheremetlar ham bankrotlik ehtimollarini baholash modellarini ishlab chiqqanlar. Ushbu modellarni tahlil qilishda quyidagilarga e'tibor qaratish lozim:

- modellarda boshlang'ich ko'rsatkichlarning milliy buxgalteriya hisobiga muvofiq hisoblanuvchi omillar e'tiborga olingan;
- modellarning ba'zilarini ayrim tarmoqlarga nisbatan qo'llash mumkin (G.V. Davidova va A.Yu. Belikovlar modeli – savdo korxonalari uchun, G.V. Savitskaya modeli – qishloq xo'jaligi korxonalari uchun);
- V.I. Barilenko (*hammualliflikda*) va A.D. Sheremet *modellarini* bankrotlikni ekspress-diagnostika qilish maqsadida qo'llash maqsadga muvofiq.

Ta'kidlash joizki, bankrotlik xatarini baholash uchun mutaxassislar tomonidan taklif etilayotgan kompleks (integral) moliyaviy holat va

– to'lov muddati kunidan uch oydan ko'proq davr mobaynida pullik majburiyatlar va majburiy to'lovlar bo'yicha muddati o'tgan kreditor qarzdorlik mavjudligi;

– korxona to'lov qobiliyatiga ega emasligi, ya'ni korxonaning qisqa muddatli majburiyatlarini joriy aktivlari hisobiga qoplash imkoniyatining mavjud emasligi;

– past rentabellik yoki zarar ko'rib ishlashi.

To'lov qobiliyati (qoplash) koeffitsiyenti korxonaning qisqa muddatli majburiyatlari, shu bilan debitorlar bilan o'z vaqtida hisob-kitob qilish va tayyor mahsulotlarni qulay sotish va boshqa joriy (aylanma) aktivlar bo'yicha to'lov imkoniyatlarini ko'rsatib beradi. Koeffitsiyentni kamayishi korxonaning to'lov imkoniyatlari kamayganligidan dalolat beradi. Koeffitsiyent quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$K_{tq} = \frac{A2}{P2 - Umm}$$

bu yerda, A_2 – joriy (aylanma) aktivlar (ishlab chiqarish zaxiralari, tayyor mahsulot, pul mablag'lari, debitor qarzdorlik va boshqalar), balansning aktivi qismi II bo'limi, 390-qatori; P_2 – majburiyatlar. U_{mm} – uzoq muddatli majburiyatlar.

Agar to'lov qobiliyati koeffitsiyenti hisobot davri yakuniga 1,25 dan past ko'rsatkichga ega bo'lsa, korxona bu ko'rsatkich bo'yicha to'lovga qodir emas.

O'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsiyenti korxonaning moliyaviy barqarorligi, korxona egalari va kreditorlari manfaatlarini ta'minlash uchun zarur o'z aylanma mablag'lari mavjudligini tavsiflaydi. Koeffitsiyent quyidagi formula asosida aniqlanadi:

$$K_{o'am} = \frac{(P1 + UMqk2) - A1}{A2}$$

bu yerda, A_1 – uzoq muddatli aktivlar (asosiy vositalar, nomoddiy aktivlar, kapital qo'yilmalar va boshqalar); P_1 – o'z mablag'lari manbalari (ustav kapitali, zaxira kapitali, qo'shilgan kapital, taqsimlanmagan foyda va boshqalar); UM_{qk2} – uzoq muddatli aktivlarni sotib olishga yo'naltirilgan uzoq muddatli qarz va kreditlar.

Bu kasr surati – korxona o'z mablag'larining oborotga yo'naltirilgan jami miqdorini, maxraji – jami aylanma mablag'lar miqdorini ko'rsatadi.

Ushbu koeffitsiyentning eng kichik qiymati – 0,2. Agar o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanganlik koeffitsiyenti hisobot yakuni davriga 0,2 ko'rsatkichdan kichik bo'lsa, u holda korxona ushbu ko'rsatkich bo'yicha o'z aylanma mablag'lari bilan ta'minlanmagan hisoblanadi. Rentabellik koeffitsiyentlari korxonaning moliyaviy-xo'jalik faoliyatining foydalilik (zararlilik) darajasini ko'rsatadi: xarajatlar rentabellik koeffitsiyenti faqat yil yakunlari bo'yicha quydagi formulaga asosan hisoblanadi:

$$K_{xr} = \frac{F_{sto}}{X_j}$$

bu yerda: F_{sto} – soliq to'lashdan oldingi foyda yoki zarar – manfiy ko'rsatkich bilan; X_j – jami xarajatlar.

Aktivlar rentabelligi koeffitsiyenti faqat yil yakunlari bo'yicha quyidagi formulaga asosan hisoblanadi:

$$K_{ar} = \frac{F_{sto}}{B_{o'rt}}$$

bu yerda, $B_{o'k}$ – balansning aktiv yoki passivi bo'yicha o'rtacha ko'rsatkich o'rtacha arifmetik yoki o'rtacha xronologik formula bo'yicha aniqlanadi.

Agar rentabellik koeffitsiyenti hisobot davri uchun:

– noldan kichik ko'rsatkichlarga ega (manfiy ko'rsatkich) bo'lsa, u holda korxona zarar ko'rayotgan hisoblanadi;

– 0,05 dan kichik ko'rsatkichga ega bo'lsa, u holda korxona past rentabellik hisoblanadi (monopol korxonalardan tashqari).

O'z mablag'lari va qisqa muddatli majburiyatlar nisbati (joriy moliyaviy mustaqillik) koeffitsiyenti qisqa muddatli qarz mablag'larning o'z manbalari hisobiga qaytarilishi ta'minlanganligi darajasini belgilab beradi. Koeffitsiyent quyidagi formulaga asosan aniqlanadi:

$$K_{o'mmm} = \frac{P1}{P2 - Umm}$$

Agar o'z mablag'lari va qisqa muddatli majburiyatlar koeffitsiyenti nisbati hisobot davri yakuniga 1 dan kichik ko'rsatkichga ega bo'lsa, u holda korxonada moliyaviy xatarlar mavjudligini ko'rsatadi. Koeffitsiyentning kamayishi moliyaviy xatarlar oshishini bildiradi.

Ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish koeffitsiyenti – ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish darajasini belgilovchi ko'rsatkich bo'lib, u quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$K_{ishat} = \frac{Q_x}{Q_i - (Q_i + Q_k)}$$

bu yerda, Q_x– ishlab chiqilgan mahsulotning haqiqiy miqdori (xizmat ko'rsatish) hisobot davri uchun taqqoslama qiymat ko'rinishida; Q_i- o'rnatilgan vaqt davomida taqqoslama qiymat ko'rinishida, asosiy texnologik dastgohlarlardan to'liq foydalanish va o'rnatilgan ish tartibiga rioya qilgan holda amalga oshirilishi mumkin bo'lgan mahsulot ishlab chiqarishning (xizmat ko'rsatish) maksimal miqdori; Q_i-ijaraga berilgan quvvatlarga to'g'ri keluvchi mahsulot miqdori, taqqoslama qiymat ko'rinishida; Q_k – konservatsiya qilingan quvvatlarga to'g'ri keluvchi mahsulot miqdori, taqqoslama qiymat ko'rinishida.

Agar hisobot davrida ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish koeffitsiyenti 0,5 yoki o'rtacha tarmoq ko'rsatkichidan past bo'lsa, u holda ushbu korxonada ishlab chiqarish quvvatlaridan foydalanish darajasi past. Asosiy vositalar eskirganligi koeffitsiyenti vaqtlar mobaynida asosiy fondlarning eskirish darajasini aks ettiradi va asosiy vositalar summasi ularning boshlang'ich qiymatiga nisbati bilan aniqlanadi:

$$K_{es} = \frac{S_{aves}}{Q_{avb}}$$

bu yerda, S_{ave}– asosiy vositalarning ekskirish summasi, Q_{avb}– asosiy vositalarning boshlang'ich qiymati.

Agar asosiy vositalar eskirganlik koeffitsiyenti yil yakuniga 0,5 ko'rsatkichdan katta bo'lsa, korxonaning asosiy vositalarining eskirish darajasi yuqori bo'ladi.

Nazorat uchun savollar

1. Bankrotlik to'g'risidagi qonunning asosiy maqsadi va undagi asosiy jihatlarni tushuntirib bering.

2. Iqtisodiy nochorlikni koeffitsiyentlar usulidan foydalangan holda aniqlash tartibini tushuntiring.

3. Rus iqtisodchi olimlar tomonidan ishlab chiqilgan inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni prognoz qilish modellarining asosiy jihatlarini tushuntiring.

4. Bankrotlik ehtimolligini prognoz qilishda Savitskaya modelining muhim jihatlari nimalardan iborat.

5. Bankrotlik ehtimolligini prognoz qilishda Springeyt modelining muhim jihatlari nimalardan iborat.

6. Bankrotlik ehtimolligini prognoz qilishda Tafler va Tisshou modellarining muhim jihatlari nimalardan iborat.

7. Mamlakatimiz qonunchiligiga muvofiq bankrotlik taomillari qanday bosqichlarni o'z ichiga qamrab oladi.

8. Korxonalar bankrotligiga ta'sir etuvchi tashqi va ichki omillarni tushuntirib bering.

9. Korxonalar bankrotligini davlat tomonidan tartibga solish mexanizmi xususida nimalarni bilasiz.

10. Bankrotlik faoliyatini tartibga solish borasidagi xorijiy davlatlarning tajribalari va ulardan foydalanish istiqbollari.

Test topshiriqlari

1. Bankrotlik to'g'risidagi qonunchilikni ishlab chiqilishi qaysi davrga to'g'ri keladi va u asosan qanday qoidalarni nazarda tutgan?

A) XIV asrning o'rtalariga to'g'ri keladi va unda asosan huquqiy aktlar qattiq jinoiy jazo qo'llash qoidalarini nazarda tutgan

B) XIX asrga oxirlariga to'g'ri keladi va unda asosan huquqiy aktlar o'lim jazosini qo'llash qoidalarini nazarda tutgan

C) XIII asrning boshlariga to'g'ri keladi va unda asosan huquqiy aktlar jarima solish jazosini qo'llash qoidalarini nazarda tutgan

D) XVIII asrga to'g'ri keladi va unda asosan huquqiy aktlar qamoq jazosini qo'llash qoidalarini nazarda tutgan.

2. Anglo-sakson huquq tizimida bankrotlik masalalari qaysi hujjat asosida hal etiladi va u qachon qabul qilingan?

A) AQSHda 1978-yilda qabul qilingan Bankrotlik Kodeksi iqtisodiy nochor korxonalarning bankrotligi masalalarini tartibga solinadi

B) Buyuk Britaniyada 1985-yilda qabul qilingan Bankrotlik Kodeksi iqtisodiy nochor korxonalarning bankrotligi masalalarini tartibga solinadi

C) Shotlandiyada 1973-yilda qabul qilingan Bankrotlik to'g'risidagi qonun asosida bankrotlik masalalarini tartibga solinadi

D) AQSHda 1988-yilda qabul qilingan Iqtisodiy nochorlik qonuni asosida iqtisodiy nochor korxonalarning bankrotligi masalalarini tartibga solinadi

3. O'zbekistonda dastlabki bankrotlik to'g'risidagi qonun qachon qabul qilindi?

A) 1994-yil 5-may

B) 1998-yil 8-may
C) 1999-yil 15-may
D) 2000-yil 25-may

4. Bankrot so'zi...
A) Inglizcha Bankrupt, nemischa Bankgott, italyancha Bansagotta - noqobil qarzdor, singan kursi, korxona yoki tadbirkor moliyaviy jihatdan singanligi ma'nolarini beradi
B) Inglizcha Vankrurt – moliyaviy sog'lom, barqaror faoliyat, korxona yoki tadbirkor moliyaviy jihatdan barqarorligi ma'nolarini beradi
C) Nemischa Vankgott – faqat ishlab chiqarishdagi nosog'lomlik ma'nosini beradi
D) To'g'ri javob berilmagan.

5. Bankrotlik (iqtisodiy nochorlik) bu –
A) Xo'jalik sud tomonidan e'tirof etilgan qarzdorning pul majburiyatlari bo'yicha kreditorlar talablarini to'la hajmda qondirishga va (yoki) majburiy to'lovlar bo'yicha o'z majburiyatlarini to'la hajmda bajarishga qodir emasligidir
B) Ijtimoiy-iqtisodiy tizimning tashkiliy shakllarini o'zgarishi, uning rivojlanish yo'lidagi keskin burilishdir
C) Chuqur parokandalik, keskin burilish, inson faoliyatining qaysidir jabhalari rivojlanishi jarayonidagi ziddiyatlarning avj olish davridir
D) Ijtimoiy-iqtisodiy tizimlarning turli xil bo'g'inlarda texnik va texnologik qurollantirish hamda modernizatsiya qilish jarayonlarini amalga oshirish bilan bog'liq davriy ehtiyojlaridir.

6. Altman modeli qachon yaratilgan va u nima uchun qo'llaniladi?
A) Altman modeli 1968-yilda yaratgan bo'lib, u korxonalar bankrotlik darajasini baholash uchun qo'llaniladi
B) Altman modeli 1988-yilda yaratgan bo'lib, u korxonalar likvidlilik darajasini baholash uchun qo'llaniladi
C) Altman modeli 1978-yilda yaratgan bo'lib, u korxonalar rentabellik darajasini baholash uchun qo'llaniladi
D) Altman modeli 1975-yilda yaratgan bo'lib, u korxonalar to'lovga qodirlik darajasini baholash uchun qo'llaniladi.

7. Turg'unlik davrida nimalar kuzatiladi?
A) Ishlab chiqarish hajmi va ish faolligining qisqarishi, narxlarning tushishi kuzatiladi

B) Xo'jalik yuritish davrining yangi sharoitlar va ehtiyojlarga moslashish, yangi muvozanatga erishish kuzatiladi

C) Kapital qo'yishlar boshlanadi va narxlar, ishlab chiqarish, bandlik, foiz stavkalari ko'tarilishi kuzatiladi

D) b va c javoblari to'g'ri

8. AQSHlik olim Dj. Fulmerning to'qqiz omlllI modeli asosida korxona bankrotlik darajasini baholash qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan?

A) N uchun kritik nuqta nolga teng va agar N<0, bankrotlik muqarrar

B) N uchun kritik nuqta birga teng va agar N<1, bankrotlik muqarrar

C) N uchun kritik nuqta uchga teng va agar N<3, bankrotlik muqarrar

D) N uchun kritik nuqta to'rtga teng va agar N>4, bankrotlik muqarrar

9. Korxona bankrotlik darajasini baholash bo'yicha Buyuk Britaniyalik olimlar R.Taffler va G.Tishouning to'rt omilli modeli asosida, agar:

A) Z < 0,2 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, Z ≥ 0,3 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past

B) Z ≥ 0,2 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, Z < 0,3 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past

C) Z < 0,3 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, Z ≥ 0,2 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past

D) Z ≥ 0,3 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, Z ≥ 0,2 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past

10. Altmanning besh omilli modeli orqali korxonalar bankrotlik ehtimolini baholash qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan.

A) barcha javoblar to'g'ri

B) Z < 1,81 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda yuqori, Z = 2,675 bo'lsa (xatarli nuqta), bankrotlik ehtimoli 50 foiz

C) 1,81 < Z < 2,675 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli ancha yuqori, 2,675 < Z < 2,99 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli katta emas

D) Z > 2,99 bo'lsa, bankrotlik ehtimoli juda past, korxona moliyaviy barqaror.

XV BOB. KORXONALARDA TARKIBIY O'ZGARTIRISHLARNI AMALGA OSHIRISH JARAYONLARINI BOSHQARISH

15.1. Korxonalarda tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirishning iqtisodiy va nazariy asoslari

Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejment mexanizmini samarali tashkil etishda, ularning bankrotligini oldini olish, inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni samarali tashkil etish, inqiroz holatlarini oldini olish borasida aniq chora-tadbirlar rejasini ishlab chiqish muhim ahamiyatga ega. Korxona moliyaviy menejerlari yuqoridagi muhim vazifalarni amalga oshirishda tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirish va uning samarali ketma-ketligini tatbiq etish masalalariga alohida e'tibor qaratishi lozim.

Tarkibiy o'zgartirish – bu korxonani keskin o'zgartirish uslubi, uning barcha tarkibiy qismlari yoki tuzilmani: mol-mulk tuzilmasi, aktiv va passiv tuzilmasi, ishlab chiqarish va tashkiliy boshqaruv tuzilmasini o'zgartirishdir. Tarkibiy o'zgartirishni tabiiy doimiy jarayon sifatida ko'rib chiqish lozim. U korxona faoliyatining samaradorligi pasaygan sharoitda amalga oshiriladi. Korxonani tarkibiy o'zgartirish zarurati, avvalambor, uchta holatlarda vujudga keladi:

1) korxona inqiroz holati paytida;

2) korxonaning joriy holati qoniqarli, biroq uning faoliyati prognozlari noqulay, ya'ni raqobatbardoshlik ko'rsatkichlarida pasayish kuzatiladi, amaldagi holati rejalashtirilgan holatdan farq qiladi; bu yerda tarkibiy o'zgartirish – salbiy o'zgarishlar hali qaytarilmas darajaga tushmagunga qadar ta'sir ko'rsatishini bildiradi;

3) noyob raqobat ustunliklari asosida raqobatchilardan o'tib boradigan muvaffaqiyatli va tez rivojlanuvchi korxonalar faoliyat ko'rsatayotgan paytda.

Iqtisodiy adabiyotlarda korxonalarda tub o'zgarishlarni belgilash uchun «qayta tashkil etish», «reinjiniring», «isloh qilish» va «transformatsiya» atamalari ham qo'llaniladi. Ularning qo'llanilishi o'zgarishlarning sabablari, chuqurligi, tezligi va tavsifiga bog'liq. Strategik menejment nazariyasida korxonada har tomonlama o'zgarishlar to'g'risida tashqi muhitda sodir bo'layotgan o'zgarishlarga

javob qaytarish sifatida so'z yuritilganda, odatda, «transformatsiya» atamasi qo'llaniladi.

«Isloh qilish» atamasi o'zgarishlarning chuqurligi hamda me'yoriy va o'tish (bitta tizimdan ikkinchi tizimga o'tganda) tavsifini qayd etish paytida qo'llaniladi. «Tarkibiy o'zgartirish» tushunchasi korxonalarning resurslari va tuzilmasini qayta qurish natijasida korxonada iqtisodiy munosabatlar o'zgarishini bildiradi. Tarkibiy o'zgartirish korxonani isloh qilish yoki transformatsiya qilishning moddiy asosi hisoblanadi. Reinjiniring korxonaning isloh qilish yoki transformatsiya qilish dasturining bir qismi hisoblanadi, bu yerda korxonada biznes-jarayonlarni tubdan tarkibiy o'zgartirishga e'tibor beriladi.

Tarkibiy o'zgartirish zaruratini shartlovchi inqirozli holat milliy amaliyotda korxonalar uchun 1990-yillarda paydo bo'lgan quyidagi muammolarda o'z ifodasini topgan:

• konstruktorlik-texnologik – mahsulotning noraqobatbardoshligi va resurslar sig'imining yuqori darajasi (eskirgan texnologiyalar), ortiqcha ishlab chiqarish quvvatlari, chuqur iqtisodiy inqiroz sharoitida ulardan to'liq foydalanishning imkoni yo'qligi;

• iqtisodiy – resurslar sig'imi darajasining yuqoriligi hamda xomashyo, material, energiya narxlari tez ko'tarilganligi sababli katta hajmdagi xarajatlar, rentabellik darajasining pastligi, inflasiyaning yuqoriligi va zaxiralarning hamda debitor qarzdorlikning o'sishi tufayli aylanma mablag'larning yetishmasligi, ishlab chiqarishni yangilash va uning raqobatbardoshligini oshirish uchun investitsion resurslarning yo'qligi;

• moliyaviy – tushum tarkibida pul mablag'larning ulushi kichik (barter hisob-kitoblar va o'zaro hisob-kitoblar tufayli), aksariyat pul mablag'larning kommunal sohaga va ishlab chiqarish quvvatlarini saqlashga sarflanishi, ijtimoiy soha obyektlaridan zarar ko'rishi va h.k.;

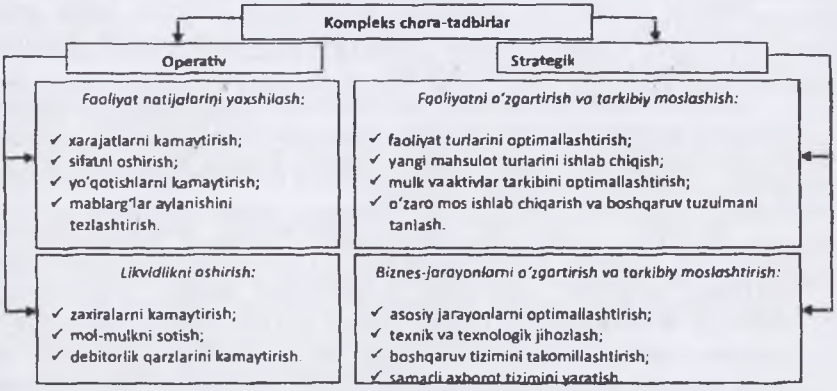
• boshqaruv – xodimlar motivatsiyasining sustligi, menejerlarni xufyona daromad olishlari, bo'linmalar o'zining ishlash natijalari bo'yicha moliyaviy javobgarlikning yo'qligi, yangi sharoitlarda ishlash uchun tayyorgarlik darajasi yetarli emasligi (tajribaning yo'qligi) va h.k.

Korxonaning barcha faoliyat turi va resurslari tarkibiy o'zgartirishga duch kelishi mumkin. Odatda, quyidagi tarkibiy o'zgartirish to'g'risida so'z yuritish odatga aylangan:

• yangi rivojlanish strategiyasiga asoslangan holda biznesni tarkibiy o'zgartirish;

- mol-mulk majmuasi;
- mulkchilik (aksiyadorlik sarmoyasi);
- qarzdorlik;
- korxonaning tashkiliy tuzilmasi asosida tarkibiy o'zgartirish.

Tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish uchun qonunchilik bazasi sifatida «Bankrotlik to'g'risida»gi, «Akisyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi, «Mas'uliyati cheklangan jamiyatlar to'g'risida»gi va h.k. qonunlar xizmat qiladi. Ularda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish uchun tartib, sharoit va cheklovlar o'rnatilgan. Korxonalarni tarkibiy o'zgartirishning kompleks choralari tasnifi 15.1-rasmda keltirilgan.



15.1-rasm. Korxonalarni tarkibiy o'zgartirishning operativ va strategik chora-tadbirlari.

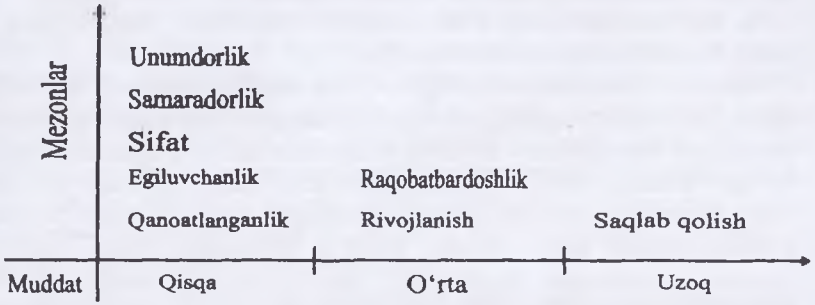
Tarkibiy o'zgartirishning asosiy maqsadi:

- qisqa muddat davrida yaroqlilikni ta'minlash (masalan, korxonaning to'lovga qobiliyatliligini tiklash);
- korxonaning uzoq muddatli davrida raqobatbardoshlikni tiklash.

Korxonani tarkibiy o'zgartirish samaradorligini baholash. Samaradorlik mezonalarini 15.2-rasmda keltirilgan tarzda tasniflash mumkin.

1. Samaradorlikning qisqa muddatli mezonlari. Ularni beshta klasterlarga guruhlash mumkin. Bugungi kunda iqtisodiy adabiyotlarda «samaradorlik», «mahsuldorlik» va «unumdorlik» kabi atamalarning turg'un izohlari mavjud emas.

Endi ushbu atamalarga yangi mazmun qo'shilib, ular bir tomondan, hozirgi chet el adabiyotlardagi qarashlarda ziddiyatliklarni oldini olish, ikkinchi tomondan bozor iqtisodiyoti munosabatlarini inobatga olgan yondashuvlar bilan moslashtirishga imkon beradi. Xususan, M.D.Aristova tomonidan quyidagicha ta'riflar berilgan.



15.2-rasm. Korxonalarni tarkibiy o'zgartirish samaradorligining davriy modeli.

Mahsuldorlik – korxonaning tashqi muhit talablariga mos holda mahsulotni yetarli hajm va sifatini ta'minlash, ya'ni xaridor va sheriklarning ehtiyojlarini qondirishga qodirligidir. U rahbarlarning tashqi muhitga yo'naltirilgan harakatlarini baholaydi. Mahsuldorlik ko'rsatkichlari foyda va sotish hajmi, bozor ulushi, mijozlarning soni va h.k. bo'lishi mumkin.

Samaradorlik yoki unumdorlik – korxonaning xarajatlari va faoliyati natijalari o'rtasidagi nisbatdir. Samaradorlik ko'rsatkichlari mahsulot birligining qiymati, bir mijoz hisobiga to'g'ri keladigan xarajatlar, foydaning xarajatlarga yoki sotish hajmlarga nisbati, bir ishchi hisobiga to'g'ri keladigan ish hajmi, aksiyadorlik sarmoyaning yoki korxona aktivlarining daromadliligi va h.k.

Sifat – mijoz va xaridorlar talablarini qondirish darajasidir, buni xaridorlar o'zi baholaydi.

Javob qaytarish egiluvchanligi – korxona xaridorlarning talablarini qondirish uchun resurslarni bir faoliyat turidan ikkinchi faoliyat turiga qayta taqsimlash qobiliyatidir. U ishlab chiqarish tizimlarining egiluvchanligiga asoslanadi. Egliuvchanlik boshqaruv funksiyalarini o'z vaqtida o'zgartirgan holda tashqi muhit (xaridorlar, ta'minotchilar, raqobatchilar, hukumat organlari)dagi va ichki muhit (menejerlar, xodimlar)dagi o'zgarishlarga to'g'ri javob berish qobiliyatini bildiradi.

Xodimlarning qanoatlanganligi – korxona ishchilari o'zini yaxshi his etishi va korxonada o'zining roli bilan qanoatlanganligini anglatadi. Korxona ijtimoiy tizim sifatida o'z ishchilariga xuddi o'z xaridorlari kabi imtiyozlar beradi. Qanoatlanganlik ko'rsatkichlari xodimlarning o'z zimmasiga yuklangan vazifalarga munosabati, kadrlar qo'nimsizligi, kechikib kelishlar, shikoyatlar bo'lishi mumkin.

2. Samaradorlikning o'rta muddatli mezonlari. Ushbu guruhga ikkita ko'rsatkichlarni kiritish mumkin.

Korxona raqobatbardoshligi – korxonaning tarmoq, bozordagi holati va unda muvaffaqiyatli raqobat kurashini olib borish qobiliyatini tavsiflaydi. Rivojlanish – korxona faoliyatida turli xil o'zgarishlar paydo bo'lgan hollarda ularga o'z vaqtida javob ko'rsatishga imkon beruvchi oldini olish strategiyalarni amalga oshirishni anglatadi. Katta hajmdagi investitsiyalarni talab etuvchi mazkur yondashuv qisqa muddatli davrda resurslardan foydalanish samaradorligini pasayishiga olib kelishi mumkin, ammo bozorda o'z o'rnini saqlab qolishga yordam beradi.

Korxonaning istiqboldagi samaradorligini begilovchi o'lchov sifatida odatda Q (Tobin) ko'rsatkichi, ya'ni aktivlar balansi qiymatining bozor narxida baholashdan foydalanlladi. Ushbu ko'rsatkich korxonaning bozor qiymati (aktivlarning qiymati + qarz majburiyatlari) va korxona aktivlarining tiklangan qiymati o'rtasidagi nisbat sifatida hisoblanadi, ya'ni u korxonaning bozor narxi aktivlarining umumiy qiymatidan qancha ortiq ekanligini ko'rsatadi. Mazkur ko'rsatkich kutliayotgan moliyaviy bozorlarga chambarchas bog'liq. Inflatsiya aktivlarining balans qiymati bozor qiymatiga nisbatan tushiradi.

3. Samaradorlikning uzoq muddatli mezoni. Har bir korxona o'z faoliyatini saqlab qolishga intiladi, agar korxonada menejment qisqa muddatli va uzoq muddatli samaradorlikni ta'minlasa, u mazkur maqsadlarga erishadi. Ko'rinib turibdiki, korxonaning faoliyat ko'rsatish samaradorligining yagona indikatori mavjud emas. 1990-yillarda mahalliy korxonalarning isloh qilinishi. Sobiq ittifoq davlatlari, xususan O'zbekistondagi mahalliy korxonalarda bo'layotgan o'zgarishlar noyob bo'lgan va butun jahondagi boshqaruv mutaxassislarining qiziqishini uyg'otgan. Uning holati quyidagicha edi: korxonalarning og'ir tuzilmasi, mahsulotga bo'lgan talabning tushishi, xarid qilish va sotish bo'yicha aloqalarning uzilishi, ishlab chiqarishning bir joyda to'planish

darajasi pastligi, menejment tizimlari bozorga mos emasligi, bozor infratuzilmalaming mavjud emasligi, aylanma vositalarni qadrsizlantiruvchi inflatsiya, eskirgan texnologiyalar va eski asosiy vositalar, moliyaviy beqarorlik va h.k.

Ayni damda tub o'zgartirishlar, ya'ni yangi ishlab chiqarish va boshqaruv tuzilmalarni tashkil etish talab etilgan. Isloh qilish tobora ko'p qirrali va majmuaviy tus olgan edi. Ichki moliyaviy cheklovlar yumshatilgan zahoti korxonalar o'z mahsulot sifatini va raqobatbardoshligini oshirish uchun texnik va texnologik qayta jihozlash bilan yanada faol shug'ullanishiga turtki bo'ldi. Iqtisodiy o'sish va mahalliy korxonalarning raqobatbardoshligini oshirish uchun qo'shimcha sharoitlar yaratib berildi. 1998-yildagi inqirozdan keyin aksariyat korxonalar yangi maqsulot va texnologiyalarni joriy etishni yanada faol amalga oshira boshladilar.

Amaliyot ko'rsatishicha, menejment tizimini isloh qilmasdan turib, korxonani sanasiya qilishdan keyin barqaror iqtisodiy o'sish darajasiga olib chiqish mumkin emas. O'sha davrdagi mahalliy korxonalar menejmentining odatiy kamchiliklari quyidagilar edi:

- haddan tashqari markazlashganligi, tarkibiy bo'linmalarning yuqori pog'onadagi rahbarlarga suyanishi;
- keng ko'lamli va bir-biriga o'xshash vakolatlarga ega bo'lgan rahbarlar o'rinbosarlari sonining haddan tashqari ko'pligi;
- asosiy e'tibor faoliyat ko'rsatishning qisqa muddatli faoliyatga qaratilganligi; uzoq muddatli strategiyaning mavjud emasligi;
- resurslarning qimmatlashib borishiga qaramay ishlab chiqarish samaradorligini oshirishga emas, balki ko'proq mehnat jamoalarini saqlash va ijtimoiy ziddiyatlikni pasaytirishga e'tibor qaratilganligi, mahsulotlarning narxini oshirish imkoniyatlarning pasayganligi;
- mulkdorlar va menejerlar o'rtasidagi nizolar, investorlar bilan ishlash istagining yo'qligi;
- korxonaning axborot ko'magining yo'qligi;
- iqtisodiy xizmatlar malakasining pastligi.

Ushbu holatlardan umumiy xulosa shundan iboratki, 1990-yillarda korxonalar faoliyatining muvaffaqiyati ularni transformatsiya qilish darajasiga bog'liq bo'lgan. Inqiroz holati qanchalik erta aniqlansa va korxonaning transformatsiya jarayoni qanchalik erta boshlansa, inqirozga qarshi tartiblarni tanlash va harakatlanish erkinligi shuncha keng bo'ladi.

Korxonalarda tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirishning asosiy yo'nalishlari tashkiliy strategiyadagi o'zgarishlar. Biznesni qayta tuzishdan oldin korxona faoliyatini kompleks diagnostika qilish natijasida quyidagi savollarga javob berishi lozim:

• hozirgi kunda korxonaning qaysi faoliyat turlari amalga oshirilmoqda va ular qay darajada samarali hisoblanadi;

• qaysi faoliyat turi bozor istiqboliga ega va u tanlagan rivojlanish (ixtisoslashgan) strategiyani hisobga olgan holda qaysi biri qiziqish uyg'otadi;

• qaysi faoliyat turi bozor istiqboliga ega, ammo u tanlagan rivojlanish (ixtisoslashmagan) strategiyani hisobga olgan holda qaysi biri qiziqish uyg'otmaydi;

• qaysi faoliyat turi bozor istiqboliga ega emas (istiqbolsiz) va tugatilishi lozim.

Ushbu savollarga javob topish tarkibiy o'zgartirish yo'nalishlarini aniqlash va korxonaning samarali biznes-tuzilmasini yaratishga imkon beradi. Korxona strategiyasini shakllantirishga bo'lgan uchta bazaviy yondashuvga alohida e'tibor qaratish lozim. Birinchi yondashuv I.Ansoffning «mahsulot-bozor» matritsasiga asoslangan va ko'proq bozorga kirib boruvchi va rivojlanib boruvchi korxonalar uchun mosdir. Ikkinchi yondashuv M.Porter bazaviy strategiyalarga asoslangan va ko'proq to'yingan bozor sharoitlarida muvaffaqiyatga ega. Uchinchi yondashuv korxonaning rivojlantirish sikllariga asoslangan va korxona rivojlanish bosqichlariga muvofiq strategik muqobil variantlarni nazarda tutadi: o'sish strategiyasi (o'sish bosqichidagi korxonalar uchun), barqarorlashtirish strategiyasi (sotish va daromad olish hajmlari beqaror bo'lgan sharoitdagi korxonalar uchun) va faoliyatni saqlash strategiyasi (korxonaning chuqur inqiroz sharoitlarida mudofaa strategiyasi).

Turli sharoitlarda strategiyani tanlash. Korxona sharoitlariga qarab u yoki bu strategiyani tanlab olishi mumkin.

1. Mukammal o'sish – tarmoq ichida yangi tuzilmalarni qo'shish yo'li bilan kengaytirish.

1.1. Vertikal integratsiya.

To'g'ridan-to'g'ri integratsiyasi – bu savdo-firmalari xaridlari:

• kompaniya mahsulotlari distribyutorlarining narxi qimmat, ular korxonaning talablarini qondirish uchun muomala qilishga moyil emas yoki ularning muomala qilishi juda zaif;

• raqobatli kurashda korxona uchun strategik ustunliklami yaratish bo'yicha imkoniyatlari cheklangan;

• korxona tez rivojlanib boruvchi tarmoqlarda raqobat qiladi va sotish bozorlarini kengaytirishni davom etadi;

• korxona o'z mahsulotlarini sotish vazifalarini bajarish uchun zarur bo'lgan sarmoya va xodimlarga ega;

• ishlab chiqarish barqarorligi ayniqsa katta qiymatga ega: o'zining taqsimlash tizimi orqali bozorning mahsulotga bo'lgan ehtiyojlarini bashorat qilishi osonroq;

• amaldagi distribyutorlar va korxona mahsulotlarini sotuvchilari daromaddan juda yuqori foiz oladi, shu bois korxona to'g'ridan-to'g'ri integratsiya yordamida o'z daromadlarini keskin oshirish va muomala qilish xarajatlarini kamaytirish hisobiga raqobatli mavqeini kuchaytirgan holda o'z mahsulotining yakuniy narxini keskin pasaytirishi mumkin.

Teskari integratsiya – ta'minotchi-firmalar xaridlari:

• korxona ta'minotchilarining narxi qimmat, ular korxonaning talablarini qondirish uchun muomala qilishga moyil emas yoki ularning muomala qilishi juda zaif;

• ta'minotchilar soni raqobatchilar soniga nisbatan chegaralangan;

• korxona tez rivojlanib boruvchi tarmoqlarda raqobat qiladi va sotish bozorlarini kengaytirishni davom etadi;

• korxona ishlab chiqarish uchun xomashyo va materiallarni ta'minlashni tashkil etish maqsadida zarur bo'lgan sarmoya va xodimlarga ega;

• xomashyo va materiallarning barqaror narxlari alohida qiymatga ega, teskari integratsiya yordamida narxlarni barqarorlashtirish mumkin;

• korxona ta'minotchilari daromaddan juda yuqori foiz oladi, shu bois ushbu tarmoqda ta'minlash bo'yicha biznes qilish qulay hisoblanadi;

• korxona xomashyo va materiallarni tez yetkazib berilishiga muhtojlik sezadi.

1.2. Gorizontal integratsiyasi – raqobatchi firmalarning nazorati kuchayishi va xaridlari:

• korxona rivojlanib boruvchi tarmoqda raqobat qiladi;

• korxona mazkur mintaqada monopolistga aylanishi mumkin;

• ishlab chiqarish hajmlarining oshishi strategik ustunliklarni ta'minlaydi;

• korxona o'z faoliyatini kengaytirish bo'yicha vazifalarni muvaffaqiyatli bajarishi uchun sarmoya va mehnat resurslari yetarli;

• korxona raqobatchilari tajriba yoki resurslarining yetishmasligi hisobiga xatolarga yo'l qo'ymoqda.

2. To'yingan o'sish – an'anaviy tarmoq doirasida mahsulot yoki bozorni o'zgartirish.

2.1. Bozorni egallash – an'anaviy bozorlarda ulushning oshib ketishi:

• amaldagi bozorlar korxona mahsuloti bilan to'yinmagan;

• an'anaviy iste'molchilarning korxona mahsulotini iste'mol qilish me'yorlari tez orada o'sishi mumkin;

• korxona raqobatchilarining ulushi pasayadi, umumiy sotish hajmlari esa aksincha o'sadi;

• ishlab chiqarish ko'lamining oshishi asosiy strategik ustunliklarni ta'minlaydi.

2.2. Bozorning rivojlanishi – an'anaviy mahsulot uchun yangi bozorlar:

• mahsulotni sotish uchun yangi arzon va ishonchli kanallar paydo bo'ladi;

• korxona o'z biznesida muvaffaqiyat qozonadi;

• yangi o'zlashtirilmagan yoki to'yinmagan bozorlar mavjud;

• korxona o'z tijorat operasiyalarni bajarish uchun yetarli sarmoya va mehnat resurslariga ega;

• korxonada ishlab chiqarish quvvatlar zaxiralari mavjud;

• korxonaning asosiy tarmog'i juda keskin rivojlanadi.

2.3. Mahsulotning rivojlanishi – an'anaviy bozorlarda yangi mahsulot:

• korxona «yetilganlik» bosqichida turgan juda muvaffaqiyatli mahsulotlarni ishlab chiqaradi;

• to'liq qanoatlangan iste'molchilarni korxonaning yangi (takomillashgan) mahsulotini sinab ko'rish uchun jalb etish g'oyasi ilgari suriladi;

• korxona texnologik o'zgarishlar tez sodir etilayotgan tarmoqda raqobat qiladi;

• asosiy raqobatchilar taqqoslama narxda yaxshiroq sifatga ega bo'lgan mahsulotni taklif etadilar;

• korxona tez sur'atlar bilan rivojlanib boruvchi tarmoqlarda raqobat qiladi;

• korxona o'z ilmiy tadqiqot va loyihaviy imkoniyatlari bilan farqlanadi.

2.4. Markazlashgan diversifikatsiya – asosiy ixtisoslashuviga mos keladigan yangi mahsulot ishlab chiqarish:

• korxona o'sishi yo'q yoki juda past o'sish sur'atiga ega bo'lgan tarmoqda raqobat qiladi;

• yangi, ammo bir vaqtning o'zida ixtisoslashtirilgan mahsulotlarni qo'shish an'anaviy mahsulotlarni sotishni sezilarli darajada yaxshilashga imkon bergan bo'lar edi;

• yangi ixtisoslashtirilgan mahsulotlar bozorda nisbatan yuqori narxlarda taklif etilishi mumkin;

• yangi ixtisoslashtirilgan mahsulotlar korxonaning moliyaviy oqimlari tebranishlari bilan qarama-qarshi bosqichida turgan talabning mavsumiy tebranishlariga ega;

• korxonaning an'anaviy mahsulotlari yo'qolib ketish bosqichida turibdi;

• korxona kuchli boshqaruv jamoasiga ega.

2.5. Gorizontal diversifikatsiya – an'anaviy bozorlar uchun yangi ihtisoslashtirilmagan mahsulot ishlab chiqarish:

• yangi ixtisoslashtirilmagan mahsulotlarni qo'shish an'anaviy mahsulotlarni sotishni sezilarli darajada yaxshilashga imkon bergan bo'lar edi;

• korxona daromad va foyda olish me'yori juda past bo'lgan yuqori raqobatli yoki rivojlanmayotgan tarmoqda faoliyat ko'rsatadi;

• mahsulotni an'anaviy taqsimlash «kanallaridan» an'anaviy iste'molchilar uchun bozorda yangi mahsulotlarni sotish maqsadida foydalanilishi mumkin;

• qisqa vaqt ichida yangi mahsulotni sotish korxona tomonidan allaqachon chiqarilayotgan mahsulotlarga qarama-qarshi bosqichda amalga oshiriladi.

2.6. Tartibsiz diversifikatsiya – yangi bozorlar uchun yangi ixtisoslashtirilmagan mahsulot ishlab chiqarish:

• asosiy tarmoqda korxonaning sotish va foyda olish hajmlari yildan-yilga pasayib boradi;

• korxona yangi tarmoqda raqobat qilishni boshlashi uchun boshqaruv kadrlar va sarmoyaga ega;

• korxonada investitsiya uchun ishonchli obyekt sifatida ixtisoslashtirilmagan biznesni sotib olish imkoniyati bor;

• sotib oluvchi va sotuvchi firmalar o'rtasida moliyaviy o'zaro aloqalar mavjud;

• amaldagi bozorlar to'yingan.

3. Qayta investitsiyalash – korxonaning bir qismini yoki butun korxonani sotish.

3.1. Qisman qisqarish:

• korxona samarasiz, past rentabelli, xodimlarning intizom darajasi past, korxona aksiyadorlar tomonidan bosim ostida turadi;

• korxona uzoq vaqt davomida tashqi imkoniyatlardan, o'z faoliyatining kuchli tomonlaridan strategik ustunliklaridan foydalana olmagan va zaif tomonlarga bardosh berolmagan;

• korxona shunchalik tez rivojlanib borganki, unda hozir qandaydir ichki tarkibiy o'zgartirish jarayonini amalga oshirish lozim.

3.2. Korxonaning bir qismini sotish:

• korxonaning qisqarish strategiyasi kutilgan natijalarni bermadi.

3.3. Aksiyalarning bir qismini yangidan tashkil etilayotgan kompaniyaga sotish:

• korxona bo'linmalaridan biri korxona ta'minlashi mumkin bo'lgan darajasidan ko'ra o'z raqobatbardoshligini saqlab qolishi uchun haddan tashqari ko'p resurslarni talab etadi;

• bo'linmalarning biri butun korxona samaradorligining pasayib ketishiga mas'ul.

3.4. Aksiyalarning bir qismini – ko'pchilik ovozni saqlagan holda sho'ba kompaniyalarning aksiyalarini sotish:

• bo'linmalarning biri boshqa bo'linmalar bilan yaxshi aloqa qilmaydi, bu esa korxonaga butunlay farq qiluvchi bozorlarda, butunlay o'xshash bo'lmagan iste'molchilar va h.k. bilan ishlash zaruratiga olib keladi;

• korxona qisqa muddat ichida katta miqdorda naqd pullarni olishi zarur bo'ladi;

• monopoliyaga qarshi qonunchilik kuchga kiradi.

3.5. To'liq tugatish:

• korxona bankrotlik chegarasida turibdi, tugatish jarayonida aktivdan maksimal darajada mumkin bo'lgan naqd pul mablag'lari olinishi mumkin;

• qisqarish va sog'lomlashtirish strategiyalari kutilgan natijani bergani yo'q.

Korxonaning tashkiliy va huquqiy shakllarini tarkibiy o'zgartirish.

Bu rejalashtirilayotgan o'zgarishlarni to'g'ri tashkiliy va huquqiy rasmiylashtirishdir.

15.2. Korxonalarda tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirishning asosiy yo'nalishlari

Korxonaning tashkiliy-huquqiy maqomi O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi va boshqa huquqiy-me'yoriy hujjatlarda belgilanadi. U quyidagicha bo'lishi mumkin:

- aksiyadorlik jamiyati;
- mas'uliyati cheklangan jamiyat;
- davlat korxonasi;
- nodavlat notijorat korxonasi va boshqalar.

Mulk va aktivlar tarkibining o'zgarish shakllari turli xil bo'lib, u 15.1-jadvalda keltirilgan. Mulkchilik tuzilmasining o'zgarishi mulkdorlar (paychilar, aksiyadorlar) tarkibi va tuzilmasi (sarmoyaning to'planish darajasi) hamda korxona qarzdorligini qayta tuzishdagi o'zgarishlarida aks etadi. Mulkchilikni tarkibiy o'zgartirishning ikkita turini ajratish mumkin: strategik va operativ tarkibiy o'zgartirish. Mulkchilikni strategik tarkibiy o'zgartirish. Odatda, bu jarayon inqirozli holatning vujudga kelishi oldini olish uchun amalga oshiriladi.

Sarmoyalarning to'planishi. Aksiyadorlar tomonidan menejerlar ustidan nazorat qilish samaradorligi aksiyadorlik sarmoya to'planishining o'sishi bilan oshadi: korxona sarmoyasida aksiyadorlarning ulushi o'sishi bilan menejerlar ustidan nazorat qilish uchun yanada ko'proq raqobat paydo bo'ladi. Korporativ boshqaruvni yaxshilash uchun xuddi mulkchilikning to'planish darajasi kabi mulkdorning toifasi ham muhim hisoblanadi.

Mulkchilik menejerlarning qo'lida. Rahbarlar tasarrufidagi aksiyadorlik sarmoya ulushining o'sishi menejmentni uzoq muddatli foydani maksimallashtirishni rag'batlantiradi. Bunda agar menejerlar yirik kompaniyalarda katta aksiya paketlariga ega bo'lsalar, ular jengil hayot kechirishni afzal ko'rib, tarkibiy o'zgartirishlarni olib borishda juda ehtiyotkorona munosabatda bo'ladi.

Tashqi mulkdorlar. Tashqi aksiyadorlarda sarmoyaning to'planishi menejment ustidan yanada qat'iy nazoratini o'rnatishga ko'maklashadi.

15.1-jadval

Mulk va aktivlar tarkibining o'zgarish shakllari

Faoliyat muhitining o'zgarishi	O'zgarisb shakllari
Kengayish	Qo'shilish, birlashish, filial va vakolatxonalar tashkil etish, sotib olish, ijara, mol-mulk lizingi, xususiylashtirish, qo'shma korxona, investitsiya loyihalarida ishtirok etish, venchurli investitsiya, lisenziyalash, marketing bitimlari, texnologik ishtirok, franchayzing.
Qisqarish	Bo'linish, ajralish, mol-mulkni sotish, o'z kapitalini qisqartirish, mol-mulkni ijaraga berish, aktivlarni beg'araz o'tkazib berish, majburiyatlar hisobiga mol-mulkni o'tkazib berish, mol-mulkni konservatsiya qilish, korxonaning alohida bo'limlarini tugatish.

Mulkchilik korxona ishchilari qo'lida. Ko'pchilikning fikricha, bu korporativ boshqaruv samaradorligini oshirishga to'sqinlik qiladi: ishchilar har xil maqsadlar va korxona uchun har xil qiymati (turli yosh, malaka, bo'linma)ga ega. Tashqi manbalardan sarmoyani jalb etish uchun imkoniyatlar kam, chunki sarmoyaga emas, balki mehnatga haq to'lash uchun mablag'lardan foydalanish xavfi oshadi. Ammo, bu holat mehnat va sarmoya o'rtasidagi klassik nizolarni, menejer va ishchilaming o'zaro munosabatlardagi muammolarni hal etishga yordam beradi, ishchilaming korxona faoliyati natijalariga bo'lgan qiziqishini va ulami boshqarishda ishtirok etish manfaatdorligini oshiradi.

Davlat mulkchilligi. U odatda samarasiz shakl deb tanqidga uchraydi: korxona faoliyati natijalarini yaxshilashga aniq rag'batlantiruvchi dastaklar yo'q, narxni shakllantirish samarasiz hisoblanadi, siyosiy aralashish imkoniyati mavjud, inson kapital sohasidagi muammolar yuqori. Shu bilan birga, davlat mulkchiligi davlat tomonidan davlatni rivojlantirishning eng muhim strategik resurslar ustidan nazoratni saqlashga yordam beradi.

Mulkchilikni operativ tarkibiy o'zgartirish. U inqirozli holatlami oldini olish hamda undan chiqish uchun amalga oshiriladi.

Quyidagi aksiyadorlik sarmoya tuzilmasini tarkibiy o'zgartirish usullari qo'llaniladi:

• aksiyalarning qo'shimcha emissiyasi;

• o'z aksiyalarini ularni keyinchalik bekor qilish yoki strategik investorga sotish sharti bilan sotib olish;

• emitentning turli qimmatli qog'ozlarini aksiyalarga ayirboshlash.

Aksiyaning qo'shimcha emissiyasi ikkita maqsadni ko'zda tutadi:

1) tashqi investitsiyalar jalb etish;

2) aksiyalardan xolding tuzilmalarni shakllantirishda hisob-kitob vositasi sifatida foydalanish.

Qo'shimcha emissiyasi yopiq yoki ochiq obuna o'tkazish orqali yoki ushbu usullarning uyg'unlashgan holda joylashtiriladi. Yopiq obuna amaldagi aksiyadorlar o'rtasida bozor kursiga nisbatan past narxlarda o'tkaziladi, aksiyadorlar sarmoya tarkibini o'zgartirishni nazorat qiladi. Ochiq obuna investorlarning doirasini kengaytiradi, aksiyador sarmoyaning tarkibi va tuzilmani nazorat qilish mumkin emas.

Bankrotlik amaliyotida aksiyalarning qo'shimcha emissiyasi to'plangan qarzlar bo'yicha kreditorlar bilan hisob-kitob qilish yoki jahon kelishuvlari doirasida aksiyalarga bo'lgan qarzlarga almashish yo'li bilan qarzdorlikni qoplash uchun mablag'larni jalb qilish dastagi sifatida qo'llaniladi. Bankrotlik tartibida qarzdor korxonaning qo'shimcha oddiy aksiyalarni joylashtirish investorlarni likvidli bo'lmagan aksiyalarini sotib olish xavfidan himoyalash uchun faqat yopiq obuna o'tkazilishi lozim. Bunda korxona aksiyadorlari qarzdorning qo'shimcha oddiy aksiyalarini sotib olish borasida imtiyozli huquqqa ega.

O'z aksiyalarini qaytarib sotib olish – korxonaning ilgari joylashtirilgan aksiyalarini ikkilamchi bozorda sotib olish. Shunday tarzda yig'ilgan aksiyalar strategik investorga sotiladi (buning hisobiga qarzlar bo'yicha hisob-kitob qilish va bankrotlik jarayonini korxonaning to'lovga qobiliyatini to'liq tiklash bilan yakunlash mumkin) yoki ustav kapitalining kamayishi to'g'risida qaror qabul qilganda, ushbu qarzlar qoplanadi.

Emitent qimmatli qog'ozlarini aksiyaga ayirboshlashning quyidagi turlari mavjud:

• aksiyalarni yiriklashtirish (kuchaytirish) – ikki yoki undan ko'p joylashtirilgan aksiyalar bir xil toifada ayirboshlanadi, ustav kapitalining qiymati esa, bunda o'zgarmaydi (u mayda aksiyadorlarni «siqib chiqarish» uchun qo'llaniladi);

• aksiyalarni maydalash – aksiyalarni aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitalini o'zgartirmay turib past qiymatga ega bo'lgan aksiyalarga ayirboshlash; kompaniya tomonidan likvidlik (aylanma qobiliyati)ni oshirish va o'z aksiyalarining ikkilamchi bozorini «jonlashtirish» uchun qo'llaniladi;

• aksiyalarni boshqa huquqlarga ega bo'lgan aksiyalarga ayirboshlash;

• obligatsiyalarni aksiyalarga ayirboshlash – uning egasiga muayyan davrda belgilangan narxda oddiy aksiyalarni olish huquqini beradi; ayirboshlanadigan aksiyalarni chiqarishni oddiy aksiyalarni kechiktirilgan emissiya qilish sifatida ko'rib chiqish mumkin (kuchli investorlar kompaniyaning nazoratli aksiya paketlarini sotib olishi uchun ayirboshlashdan foydalanish mumkin); aksariyat holatlarda bu aksiyalar to'g'ridan-to'g'ri sotib olishdan ko'ra sezilarli darajada arzon).

Korxona mol-mulkini tarkibiy o'zgartirish. Uning maqsadi shundan iboratki, korxonaning rivojlanish strategiyasini amalga oshirishga imkon beradigan aktivlar (ko'chma va ko'chmas mulk, mulkiy huquqlar) tarkibini yaratishdan iborat. Mol-mulkni tarkibiy o'zgartirish bo'yicha asosiy choralar quyidagilarni o'z ichiga oladi:

• vaqtincha to'xtatib qo'yish, foydalanilmayotgan ko'chmas mulkni sotish yoki ijaraga berish;

• tugallanmagan qurilish obyektlarini sotish;

• foydalanilmayotgan moddiy aktivlar (uskuna, material, butlovchi qismlar)ni sotish yoki ijaraga berish;

• safarbar qilingan quvvatlarni vaqtinchalik to'xtatish yoki hisobdan chiqarish, ijtimoiy va kommunal infratuzilma obyektlarini sotish.

Natijada, odatda, mazkur korxona uchun zararsizlik chegarasi pasayadi.

Korxona mol-mulkini tarkibiy o'zgartirishning ikkita usuli mavjud.

1. Bevosita moddiy aktivlarni chiqarib tashlash (sotish, beg'araz berish, ijaraga berish, hisobdan chiqarish). U korxona aktivini va balans valutasini kamaytiradi;

2. Korxona aktivlarini ushbu aktivlar bazasida yaratilayotgan yangi korxonada ishtirok etish huquqiga almashtirish.

Yangi yuridik shaxslar tashkil etiladi, ularning sarmoyasida ishtirok etish ulushi qayta tashkil etilayotgan korxonalarning mol-mulki hisobiga to'lanadi. Bunda balans valutasi o'zgarmaydi, aktiv balansining ayrim moddalari kamayadi va aylanmadan tashqari aktivlarning «uzoq muddatli moliyaviy qo'yilmalar» moddalari ko'payadi. To'lovga qobiliyatsiz korxonalarning faoliyati tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, korxonalar ko'pincha joriy holatda rentabellik bilan faoliyat yuritishga qodir, ammo uning daromadlari oldingi davrda to'plangan qarzlarni qoplash uchun yetarli emas. Qanoatlanmagan kreditorlar qarzlarni

undurib olish uchun qarzdorning mol-mulkiga qaratadi, bu esa uning faoliyat ko'rsatishini tugatilishiga olib keladi. To'plangan qarzlarning yuki salohiyatli korxonani parchalanishiga olib keladi. Agar qarzlar eng murakkab davrda, ya'ni bozor iqtisodiyotiga o'tishning dastlabki yillarida, chuqur iqtisodiy inqiroz davrida to'plangan bo'lsa, uning holati yanada murakkablashadi.

Bunday sharoitlarda korxonaning to'lovga qobiliyatini to'liq tiklashga faqat quyidagi holatlarda ishonish mumkin: ilgari to'plangan qarzlarni qarzdorning aktivlaridan ajrata olish uddasidan chiqqanda va unga barqaror daromad olish darajasiga chiqish imkoni berilsa, to'plangan qarzlarni yangilangan korxonaning parchalanishiga olib kelmasligi uchun uni tarkibiy o'zgartirish lozim. Butun jahonda sog'lomlashtirish amaliyoti ushbu yondashuv asosida quriladi.

Masalan, qarzdor korxonaning butun mol-mulki yangi aksiyadorlik jamiyatiga kiritiladi va shu tarzda qarzdor qolgan ilgari to'plangan qarzlardan uzoqlashadi. Yangi aksiyadorlik jamiyati «yangidan» ishlay boshlaydi. Yangi tashkil etilgan jamiyatning barcha aksiyalari ochiq kim oshdi savdosida sotiladi, bu esa kreditorlar talablarini qondirish uchun mablag'larni olishga imkon beradi. Qolgan qanoatlantirilmagan talablar jahon kelishuvi yoki tanlov ishlab chiqarish jarayoni orqali shunchaki hisobdan chiqariladi.

Korxonaning boshqaruv tuzilmasi va tizimlarini o'zgartirish. Mazkur holatda korxonani uning bo'linmalari bilan uzviy bog'lagan holda uning maqsad va vazifalari qayta tuziladi va tashkiliy tuzilma turi tanlanadi.

1. Ierarxik tuzilmalari (rasmiy, mexanik, byurokratik, klassik, an'anaviy) qat'iy ierarxik hokimlik qilish, qarorlarni markazlashgan holda qabul qilish, foydalanilayotgan qoida va amallarda rasmiyatchilikning tus olishi, muayyan javobgarlikning torligi bilan tavsiflanadi. Bu quyidagi tuzilmalar bo'lishi mumkin:

- oddiy;
- chiziqli-shtabli;
- chiziqli-funksional;
- divizonal, shu jumladan mahsulot, mijozlarga qaratilgan, mintaqaviy, biznes-birliklar bazasida, aralash.

2. Moslashadigan tuzilmalar (uyg'unlashgan, egiluvchan) boshqaruvning tarqalganligi – boshqaruv pog'onaning kam soni, hukumat tuzilmasining egiluvchanligi, qarorni qabul qilish qayta markazlashtirilgan, rasmiy qoida va amallardan zaif (mo'tadil)

foydalanish va muayyan javobgarlikning kengligi bilan tavsiflanadi. Bu quyidagi tuzilmalardir:

- loyihaviy;
- matritsali;
- dasturli-maqsadli;
- guruhli yondashuvga asoslangan tuzilmalar;
- jamoaviy;
- guruhli;
- brigadali.

Murakkab ierarxik tuzilmalarni ixchamlashtirish. Doimo murakkablashib borayotgan ierarxik boshqaruv tuzilma qaysidir paytga kelib biznesni rivojlanishiga xalal berishni boshlaydi va korxonada inqirozning paydo bo'lishiga sabab bo'lishi mumkin. Ko'pincha bu korxona tashqi muhitining o'zgarish tezligi oshgan paytda sodir etiladi. General Electric Prezidenti Djek Uelch boshqaruvda ierarxiya pog'onalarini «sviter» bilan taqqosladi: inson ko'chaga to'rt qavat «sviter»da chiqqanda, u aslida sovuq qotayaptimi yo'qmi payqashi juda qiyin. Tajriba ko'rsatishicha, korxonada boshqaruv pog'onalarining darajasi sonini quyidagi omillar belgilaydi:

- davlat (millly boshqaruv tuzish modellari);
- korxonaning o'lchami (o'lcham qancha katta bo'lsa, pog'onalar shunchalik katta bo'ladi);
- tarmoq (mahsulotni yaratish jarayonida texnologik bosqichlar qancha ko'p bo'lsa, ierarxik pog'onalar shunchalik ko'p bo'ladi);
- mahsulotning hayotiy sikllari (yangi mahsulotlami bozorga tez-tez chiqarilishi boshqaruv pog'onalar sonini kamaytirishni talab etadi);
- hududlarni qamrab olish (korxona faoliyat ko'rsatayotgan hududlar qancha ko'p bo'lsa, boshqaruv pog'onalar soni shuncha ko'p bo'ladi);
- raqobat (raqobat darajasi qancha yuqori bo'lsa, «yassi» tuzilmalarning hayotiyligi shuncha yaqqol ko'rinadi);
- boshqarish usuli (boshqaruv usuli qanchalik erkin bo'lsa, ierarxik pog'onalarning soni shunchalik kam bo'ladi).

Boshqaruv pog'onalaridagi zinalarni kamaytirish zarurati qanchalik lozim ekanligini bilish uchun quyidagilarni amalga oshirish lozim:

- korxona tuzilmasini o'xshash korxona tuzilmalari bilan taqqoslash;
- xodimlarning rahbariyat talablariga ta'sir ko'rsatish tezligini baholash;

• baholash ko'rsatkichlari va xodimlar motivatsiyasi, bo'ysunishda javobgarlik chegaralari kesishmayotganligini tahlil qilish.

Boshqaruv tizimini tarkibiy o'zgartirishni biznes-jarayonlarni optimallashtirishdan keyin olib borish lozim. Natijada, ortiqcha zinalar kamayadi, qolgan boshqaruv pog'onalar o'rtasidagi to'siqlarni pasaytirish (masalan, bir nechta boshqaruv pog'onalari vakillari kirgan maxsus maslahat beruvchi organlarni tashkil etish) lozim. Boshqaruv pog'onalari sonini kamaytirish odatda qolgan boshqaruv pog'onalarining kengayishiga olib keladi: bitta zinada menejerlarning soni ko'payadi, menejerlarda bo'ysunuvchilar soni (boshqara oladigan me'yor) oshib boradi.

3. Tarmoqli tuzilma. Unda ikkita tashkiliy tuzilmalar bo'lishi mumkin:

1) yirik korxona atrofidagi tarmoqli tuzilma atrofiga kichik o'lchamdagi firmalarni yig'ib, ularga maxsus vazifalarni bajarishni buyuradi va yuqori moslashish darajasi va ijodiy salohiyati bilan ajralib turuvchi firmalarni saralab oladi; mayda tuzilmalar baquvvat sherigining qaramog'iga o'tadi;

2) o'lcham jihatdan yaqin, yuridik jihatdan mustaqil, ammo, biri-birining barqarorligini qo'llab-quvvatlovchi korxonalar tarmog'i. Bu hamma uchun muhimdir, chunki bu ishlab chiqarilayotgan tovarlarning raqobatbardoshligini oshiradi va o'sishga ko'maklashadi; bunda bir nechta asosiy firmalar innovasion va tijorat jarayonlarga ko'maklashib hamda tarmoq a'zosi hisoblangan korxonalarning vazifalarini moddalashtirib aloqani boshqarib turadi.

Odatda, inqirozga qarshi boshqariladigan kompaniya o'z tarkibida inqirozga qarshi loyihalar bo'yicha majmuaviy jamoaga birlashadigan inqirozga qarshi boshqaruvning asosiy funksiyalariga mos kelgan funksional bo'linmalarga ega.

Alohida qo'shimcha inqirozga qarshi funksiyalari (baholash, audit qilish va h.k.) jalb etilgan kompaniya va autsorsing bo'yicha mutaxassislar tomonidan ushbu loyihalar doirasida amalga oshiriladi. Inqiroz vaziyatida har bir inqirozga qarshi loyiha bo'yicha uni bajarish yuzasidan aniq va qat'iy markazlashtirilgan boshqaruv va nazorat ta'minlanadi.

Boshqaruv tizim va tuzilmaning tarkibiy o'zgartirish jarayonida tashkiliy harakat «patologiyasi» bartaraf etiladi. Boshqaruv bo'yicha chet el tahlilchilarining tajribasi shuni ko'rsatadiki, quyidagi korxonadagi tabiiy holatni yo'qolishi (patologiya) jarayonlari tez-tez uchrab turibdi.

I. Korxona tuzilishidagi tabiiy holatni yo'qolishi (patologiyasi).

1. Tuzilmaning funksiyadan hukmronlik qilishi. Korxonaning kengayishi yanada yangi bo'linmalarni tashkil etilishiga olib keladi. Tuzilma yanada ko'p qirrali va murakkab bo'ladi, bo'linmalar o'rtasida harakatlarni kelishish yanada qiyin bo'ladi, shu bois, asosiy maqsadlar qiyinchilik, katta xarajatlar hisobiga qisman erishiladi.

2. Bo'linmalarning mustaqil faoliyat yuritishi (avtarkiyasi). Bunda o'xshash bo'linmalar va butun korxonaning maqsad va manfaatlari ko'zlanmasdan turib, bo'lim, sex, xizmatlarning faqat o'z vazifalarini bajarilishi, ularning faqat ichki muammolarga e'tibor berishi nazarda tutiladi. Bu o'z axborotini yashirish, umumiy ishga ziyon yetkazadigan o'z bo'linmalarning muammolarini yechishda aks etadi. Bo'linmalaming avtarkiyasi korxonaning integratsiyalashgan holda, yaxlit, maqsad va harakatlarning yagona tizimda ishlash prinsipini buzilishiga olib keladi.

3. Shaxsning funksiyalar bilan mos kelmasligi. Bu holat rahbarning shaxsiy xususiyatlari unga yuklangan majburiyatlami bajarish uchun imkon bermayotganda yuzaga keladi. Masalan, inson istiqbolli biznesni yaratish va muvaffaqiyatli strategiyani ishlab chiqishi lozim, ammo butunlay operativ boshqarish qobiliyatiga ega emas; buning birdan bir yo'li – ijro etuvchi direktorni topish va unga doimiy menejment borasida barcha vazifalarni yuklashdir.

4. Xodimning buyruqbozligi. Xodimga turli vaziyatlarda barcha harakatlanish variantlarini to'liq bajarish bo'yicha topishiriq berish mumkin emas, unda o'z ishini ijro etish usulini tanlash imkoniyati doimo qoladi, ba'zida xodim o'zini ko'rsatish, o'z maqomi va boshqa manfaatini oshirish uchun ishni «xususiylashtirishi» mumkin; bunday buyruqbozlikning xavfi – axborotni hisobga olish tartibi va qayta ishlash usullari ustidan nazorat qilishdadir.

II. Tashkiliy munosabatlardagi tabiiy holatni yo'qolishi (patologiyasi).

1. Nizo. Korxona uchun zarur va qimmatli nizolar mavjud. Masalan, bosh konstruktor (u chiqarilayotgan buyumni doimiy ravishda yaxshilashga manfaatdor) va bosh texnolog (uning uchun buyumning har bir o'zgartirilishi bosh og'rig'i hisoblanadi) o'rtasidagi an'anaviy nizolar. Bu pozitsion nizo bo'lib, u turli guruhlar qarama-qarshi manfaatlarning ro'baro' kelishi tufayli yuzaga keladi. Patologik nizolar shaxslararo nizolarga aylanganda, «shaxsga qaratilgan» nizolar vujudga keladi. Bu holda ishtirokchilar o'rtasidagi erkin o'zaro aloqalar mumkin bo'lmaydigan yoki haddan tashqari keskin tus oladi. Shunda

maqsadlar umumiy tavsifni yo'qotadi, insonlar birgalikda yechimni topa olmaydi.

2. Boshqarib bo'lmaslik. U yoki bu boshqarib bo'lmaslik jarayoni har doim mavjud, u korxona maqsadlariga erishish masalasi «ko'ndalang» turganda patologik tus oladi.

3. Subyektsizlik. Bu shuni anglatadiki, oddiy masalalar tashkiliy bo'g'inlaming yuqori pog'onalarida yechiladi, chunki insonga tegishli vakolatlar berilmagan, ular o'z holatining subyekti hisoblanmaydi.

4. Shaxsiy munosabatlarning xizmat munosabatlaridan ustunligi. U korxonaga qarindoshlik, do'stona munosabatlar kiritilganda, rahbar nafaqat ish yuzasidan, balki korxona ishiga taalluqli bo'lmagan his-tuyg'ulami e'tiborga olishga to'g'ri keladigan paytda vujudga keladi.

5. Maqsadlarning tarqalishi. Maqsadlar juda noaniq ifodalanishi mumkin. Yuqori pog'onadagi rahbarlar uni har xil talqin etadi, ba'zida puxta o'ylangan maqsadlar tizimi mavjud emas yoki quyi tuzilma pog'onalarining maqsadlari korxonaning umumiy yagona maqsadiari bilan bog'lanmaydi. Maqsadiaming tarqalishi muqarrar, korxona qancha yirik bo'lsa, u shuncha kuchli bo'ldi va uning xodimlari shuncha kam manfaatdor bo'ladi. Maqsadlarning kelishtirmasligi – korxonani boshqarish darajasi pasayishining omillaridan biridir.

6. «Yomon niyatli guruh». Korxona resurslarini o'z maqsadlarida, ammo korxonaning maqsadlariga zarar yetkazgan holda foydalanish borasida xodimlaming til biriktirishi. Inqirozli vaziyat uchun misol – soxta bankrotlik hisoblanadi. Yoki qandaydir xodimlar guruhi korxonaga mijozlarni olib kelib, korxona uskunasi va markasi, nufuzi, xonalari va boshqalardan foydalanib, ularni yoliab korxona ishiga o'z biznesini sezdirmasdan tashkil etishga harakat qiladi.

III. Boshqaruv qarorlaridagi tabliy holatni yo'qolishi (patologiyasi).

1. Tebranuvchan qarorlar. Tebranuvchan qarorlar haqiqiy muammo aniqlanmagan yoki uni yechish istagida bo'lmagan hollarda vujudga keladi. Bunda shunchaki tarkibiy o'zgarishlar: birlashtirish – ajratish, markazlashtirish – nomarkazlashtirish va h.k. jarayoniga qo'l uriladi.

2. Qarorlar va ularni amalga oshirish o'rtasidagi uzilish, ya'ni boshqaruv qarorlarining amalga oshira olish darajasi (korxonaning boshqara olish ko'rsatkichlaridan biri).

3. Stagnatsiya. Korxonaning talab etilayotgan tarkibiy o'zgartirish tartibini ishlab chiqish va amalga oshirishga qodir emasligini bildiradi. Faol xatar – harakatlar xatari hamda yechish payti kelgan qarorlar,

yangilikdan chetlashgan paytda vujudga kelgan passiv xatar mavjud. Passiv xatar faol xatardan xavfliroq hisoblanadi.

4. Korxona rivojlanishini faoliyat yuritish bilan so'ndirish. Tajribalar ko'rsatishicha, tadbirkorlar va boshqaruvchilar orasida o'zining hayotiy kuchlarini operativ boshqaruvga sarflaydigan va o'zi korxonani rivojlantirish bilan shug'ullanmaydiganlar juda ko'p. Ular marketing strategiyasi, korxona tuzilmasida ogohlantiruvchi o'zgartirishlarni qilishi mumkin bo'lgan davrni qo'ldan boy beradi, shunda raqobatchilarning rivojlanib ketishi korxonani bartaraf etishi lozim bo'lgan inqirozga uchratadi. Bunday rahbarlar boshqaruvning zarur mavqyei va yetakchilarni istiqbolda ishlashi uchun sharoit yaratib berishni ta'minlay oladigan samarali menejmentni yo'lga qo'ya olmaydi.

5. Inversiya. Bu yerda gap shu to'g'risida boradiki, ba'zida qandaydir qarorlarning natijalari uning g'oyasiga qarama-qarshi chiqadi. Xususan, jazolash bilan yaxshi sifat va intizomga erishishni xohlaydigan rahbarlar pirovardida evaziga qimmatli ishchilarning yo'qotishi, qolganlarning esa, loqayd ijro etilishiga duch keladi.

Nazorat uchun savollar

1. Korxonalar faollyatini qayta tarkibiy o'zgartirishning asosiy yo'nalishlari.

2. Korxonalar faoliyatini qayta tarkibiy o'zgartirishning iqtisodiy mazmuni va uning iqtisodiyotdagi ahamiyati.

3. Korxonalar faoliyatini qayta tarkibiy o'zgartirishning xorijiy davlatlar amaliyoti bo'yicha nimalarni bilasiz.

4. Mamlakatimiz amaliyotida korxonalar faoliyatini qayta tarkibiy o'zgartirish borasida qanday me'yoriy-huquqiy hujjatlar mavjud.

5. Mulkchilik shaklini operativ tarkibiy o'zgartirish deganda nimani tushunasiz.

6. Aksiyalarni yiriklashtirish va maydalashtirish tartibini tushuntirib bering.

7. Korxona mol-mulkini tarkibiy o'zgartirishlarni qanday usullari mavjud.

8. Korxonada tarkibiy o'zgartirishlarni amalga oshirishda murakkab ierarxik tuzilmalarni ixchamlashtirish borasida amalga oshirilishi lozim bo'lgan vazifalarni tushuntiring.

9. Boshqaruv tizimini tarkibiy o'zgartirishda biznes jarayonlari optimallashtirish borasida qanday chora-tadbirlarni amalga oshirish lozim

10. Korxonada gorizontal va tarkibiy diversifikatsiyalash jarayonlarini tushuntiring.

Test topshiriqlari

1. Korxonaning tashkil etilishi bosqichida qanday jarayon yuz beradi.
A) Biznesga kirish kuzatiladi.
B) Biznes reja shakllantiriladi.
C) Korxona ta'sischilari korxonada o'z mulklarini shakllantiradilar.
D) Korxonada resurlar xarajati yuz beradi.

2. Qaysi davr mobaynida korxona, odatda, foydali xo'jalik faoliyatini yuritmaydi.
A) Shakllanish bosqichida.
B) Tugatilish bosqichida.
C) Tashkil etilishi bosqichida.
D) O'sish sur'atlarining sekinlashishi bosqichida.

3. Savdo hajmi va tushumning keskin pasayishi, ishlab chiqarilayotgan mahsulotga bo'lgan talabning kamayishi korxona hayotiy davrining qaysi bosqich xususiyati.
A) Tugatilish bosqichi
B) O'sish sur'atlarining sekinlashishi bosqichi
C) Inqirozga yuz tutish bosqichi
D) Bankrotlik bosqichi

4. Nechanchi yil yuz bergan inqiroz davrida AQSHda 109 ming firma bankrotlikka uchragan?
A) 1907-1910
B) 1919-1925
C) 1929-1933
D) 1915-1920

5. Qaysi nazariyada inqirozni tugatish uchun iste'molni rag'batlantirish kerak degan fikr ilgari surilgan?
A) «To'liq bo'lmagan iste'mol»nazariyasida
B) «Muvozanatsizlik» nazariyasida
C) «Me'yordan ortiqcha investitsiyalash» nazariyasida
D) «Quyosh dog'lari – ob-havo – hosil» nazariyasida

6. Qaysi davrda ishlab chiqarish hajmi va ish faolligining qisqarishi, narxlarning tushishi kuzatiladi?
A) Tanazzul davrida
B) Harakatsizlik davrida
C) Pasayish davrida
D) A va c javoblari to'g'ri

7. «Eng sabrsiz kreditorlar» – bu?
A) Banklar
B) Qarindoshlar
C) Chet elliklar
D) Aksiyadorlar

8. Aniq bir qonuniyat asosida takrorlanadigan, iqtisodiyotning barcha sohalarini qamrab olib, katta chuqurlikka va davomiylikka ega bo'ladigan inqirozga qanday inqiroz deyiladi?
A) Tarmoqli
B) Tarkibiy
C) Doimiy
D) Mavsumiy

9. Xilma-xil pul-kredit omillarining o'zaro ta'siri natijasi hisoblanadigan davr qaysi biri
A) Kitchin davri
B) Djagler davri
C) Kuznes davri
D) Xususiy xo'jalik davrlari

10. Kondratyev davrining davriylik muddatini va unga xos bo'lgan belgini toping
A) 7-11 yillik muddat davom etib, xilma-xil pul-kredit omillarining o'zaro ta'siri natijasi
B) 3-5 yillik davomiylikka ega bo'lib, korxonalardagi tovar-moddiy boyliklar zaxiralar o'lchami dinamikasini tavsiflaydi
C) 1 yildan 12 yilgacha bo'lgan vaqtni oladi va investitsion faollikdagi o'zgarishlar
D) 40-60 yillik muddatdagi davrlar. Uning asosiy harakatlantiruvchi kuchi bo'lib umumiy ishlab chiqarishning texnologik asosidagi keskin o'zgartirish

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O'zbekiston Respublikasining Soliq kodeksi 2018-yil.

2. O'zbekiston Respublikasining «Mas'uliyati cheklangan hamda qo'shimcha mas'uliyatli jamiyatlar to'g'risida»gi Qonuni 2001-yil 6-dekabr 310-II-son.

3. O'zbekiston Respublikasining «Birjalar va birja faoliyati to'g'risida» gi Qonuni (yangi tahriri) 2001-yil 29-avgust, 260-II-son

4. O'zbekiston Respublikasining «Investitsiya faoliyati to'g'risida»gi Qonuni, (yangi tahriri) 2014-yil 9-dekabr, O'RQ-380-son.

5. O'zbekiston Respublikasining «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida» gi Qonuni (yangi tahriri). 2014-yil 6-may, O'RQ-370-son.

6. O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida» gi Qonuni (yangi tahriri) 2015-yil 3-iyun, O'RQ-387-son.

7. O'zbekiston Respublikasining «Buxgalteriya hisobi to'g'risida»gi Qonuni (yangi tahriri) 2016-yil 13-aprel O'RQ-404-son.

8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasida investitsiya iqlimi va ishbilarmonlik muhitini yanada takomillashtirishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida» 2014-yil 7-apreldagi PF-4609-sonli Farmoni.

9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to'g'risida» 2015-yil 24-apreldagi PF-4720-sonli Farmoni.

10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi PF-4947-sonli «O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha Harakatlar strategiyasi to'g'risida» Farmoni.

11. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2015-yil 8-iyulda qabul qilingan «Davlat ulushi bo'lgan aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa xo'jalik yurituvchi subyektlar faoliyati samaradorligini baholash mezonlarini joriy etish to'g'risida» gi № 207-sonli Qarori.

12. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2017-yil 10-mayda qabul qilingan «Fond birjasida aksiyalarni ommaviy taklifini o'tkazishni tashkil etish to'g'risida»gi № 268-sonli Qarori.

13. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining «Mahsulot (ishlar, xizmatlar)ni ishlab chiqarish va sotish xarajatlarining tarkibi hamda moliyaviy natijalarni shakllantirish tartibi to'g'risida»gi Nizomni tasdiqlash bo'yicha Qarori. 1999-yil 5-fevral, 54-son.

14. Брюховецкая С.В., Гусева И.А. Финансовые рынки. Практикум: учебное пособие. – М.КНОРУС, 2020, 538с.

15. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента (комплект из 2 книг) / И.А. Бланк. - Москва: Машиностроение, 2014, 264 с.

16. Брейли, Ричард Принципы корпоративных финансов. Базовий курс / Ричард Брейли, Стюарт Майерс, Франклин Аллен. - М.: Вилямс, 2015, 576 с.

17. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. Киев Эльга Ника-Центр. 2004, 655 стр.

18. Williams J.B. The Theory of Investment Value. Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press, 1938.

19. Галицкая, С. В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: [комплексный подход к управлению финансами]: учебное пособие / С. В. Галицкая. – Москва Эксмо, 2008, 9 с.

20. Галицкая С.В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: учебное пособие – М.:Эксмо, 2000, 652 стр.

21. Дж.К.ВанХорн,Дж.М.Вахович. Основы финансового менеджмента. 11-е издание. Издательский дом «Вильямс». Москва-Санкт- Петербург-Киев. 2004, 988 стр.

22. Elmirzaev S. Korporativ moliya. O'quv-qo'llanma – T.: «Iqtisod moliya» 2015-y.

23. Jamec C.Van Home, John M.Vachowicz JR. Fundamentals of financial management. Eleventh edition. Prentice Hall, Inc., 2001. p. 141

24. Jonathan Berk, Peter DeMarzo, Jarrad Harford, Fundamentals of corporate finance. – 2 nd ed. Prentice Hall, 2012-y, p. 41

25. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006, 352 стр.

26. Кован С.Е., Мокрова Л.П., Ряховская А.Н. Теория антикризисного управления предприятием:учебное пособие – М.: КНОРУС, 2009,160 стр.

27. Корпоративные финансы: учебник/коллектив авторов; под ред. М.А.Эскиндарова, М.А.Федотовой. – М.:КНОРУС, 2016. – 480 с.

28. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент. – М.: Эксмо, 2007, 768 стр.

29. Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlari – BHXS (IAS) №32 «Moliyaviy instrumentlar: taqdim etish»

30. Mossin J. Equilibrium in a capital Asset Market// Econometrica. 1966 Oct. Sharpe W.F. Capital Asset Pricec: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk// Journ. Finance. 1964. Sept.

31. Markowitz H.M. Portfolio Selection. New Hawen, Conn.: Yale University, Press 1959. , Sharpe W.F. Simplified Model of Portfolio Analysis // Management Science. January 1963.

32. Moliyaviy boshqaruv / Mualliflar jamoasi R.R.Hasanov, N.H.Haydarov, T.S.Malikov va boshq.; O'zRDJQNA. – Toshkent: G'afur G'ulom nomidagi nashriyot-matbaa ijodiy uyi, 2009-y.

33. Поляк Г.Б., Акодис И.Л. Финансовый менеджмент – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2012, 19 с.

34. Paramasivan C., Subramanian T. Financial management. New age international Publishers – 2009-y., p. 19

35. Рогова Е.М., Ткаченко Е.М. Финансовый менеджмент: учебник и практикум для академического бакалавриата. 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2016, 16 с.

36. Стратегическое финансовые решения компаний на развивающихся рынках капитала: монография/коллектив авторов; под общ. ред. И.В.Ивашковской. – Москва: КНОРУС, 2019, 418 с.

37. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия:Учебник/-6-е изд., испр. и доп. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016, 378 с.

38. Stephen A.Ross. The arbitrage theory of capital asset pricing// Journal of economic theory 13, 341-360. May, 1976.

39. Теплова Т.В., Корпоративные финансы: учебник и практикум для академического бакалавриата. –М.: Юрайт, 2016, 655 с.

40. Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Tursunova N.R. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: «Iqtisod-moliya», 2017, 350 bet.

41. Toshmurodova B., Hamdamov O. Moliyaviy menejment. O'quv qo'llanma – T.: «Iqtisod-moliya» 2012, 160 b.

42. Toshmurodova B. umumiy tahriri ostida mualliflar jamoasi. «Korporativ moliyani boshqarishning dolzarb masalalari». Monografiya. –T.: «Iqtisod-moliya», 2017-y. – 58 bet.

43. Fung L. Financial management. University of London 2015-y, p. 9

44. Fundamentals of corporate finance /Stephen A.Ross, Randolph W.Westerfield, Bradford D.Jordan. – 9th ed., (The McGraw-Hill/Irwin series in fi nance, insurance and real estate). p. 46

45. Fundamentals of financial management/James C.Van Horne, John M.Wachowicz. – 13th ed. Prentice Hall, 2009 y. p. 27

46. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для академического бакалавриата / Г. В. Чернова [и др.] ; под редакцией Г. В. Черновой, Н. Б. Болдыревой. – Москва : Издательство Юрайт, 2017, 348 с. - (Бакалавр. Академический курс).

47. Хамидулин М. Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления, монография. – Т.: Молия, 2008, 204 с.

48. Шапкин А.С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. 8-е изд. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», - 2012, 12 с.

http://www.uza.uz (O'zbekiston Respublikasi Hukumati)
http://www.mf.uz (O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi)
http://www.soliq.uz (Davlat soliq qo'mitasi)
http://www.stat.uz (Davlat statistika qo'mitasi)
http://www.cbu.uz (O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki)
http://openinfo.uz (Korporativ axborot yagona portali)
http://uzce.uz (Toshkent respublika fond birjasi)

ILOVALAR

1-ilova

Inqirozga olib keluvchi tashqi omillar tahlili

Omillar	Inqiroz omillarining namoyon bo'lishi	Kutilayotgan oqibatlar
Milliy iqtisodiyot holati	Hukumat iqtisodiy siyosatning yomonlashuvi oqibatlarini soliqlar, pul massasi, bank foiz stavkalarini tartibga solish bilan yumshat'shga harakat qiladi.	Soliqqa tortishning qattiqlashishi, kredit foizlarining oshishi, xarajatlarning o'sishi.
Siyosiy omillar	Hukumatning tadbirkorlik faoliyatiga munosabati ta'qiq yoki chegaralangan xarakterga ega, hukumat faoliyatining beqarorligi va boshqalar.	Investitsion muhitning yomonlashuvi, kapitalning mamlakatdan chiqib ketishi.
Huquqiy omillar	Monopoliyaga qarshi tartibga solishning yetarli bo'lmasligi, tashqi iqtisodiy faoliyatni tartibga solishni chegaralanganligi, huquqiy bazaning rivojlanmaganligi.	Mahsulot narxining o'sishi hisobiga monopolist-korxonalar daromadlarining ortishi, ishlab chiqarishning pasayishi, zarur huquqiy bazaning yo'qligi, tashqi bozorga chiqishdagi qiyinchiliklar.
Ijtimoiy omillar	An'analar, hayotiy qadriyatlar, ma'muriy-rejali iqtisodiyotning qoldiqlari, moliyani boshqarishdagi malakaning yo'qligi, madaniyatning past darajasi.	Boshqaruvning past darajasi; isrofgarchilikka yo'l qo'yish, jinoyatchilik, korrupsiya.
Texnologik omillar	Ilm-fan va texnikaga hukumat tomonidan kam mablag' ajratilishi, innovatsiyaning past darajasi.	Texnik va texnologik turib qolishlar, mahsulot sifatining pastligi va tannarxining yuqoriligi, korxonaning unumdorlik va raqobatbardoshlik darajasining pastligi.
Xaridorlar va ta'minotchilar bilan o'zaro munosabatlar	Tushum o'sishining past sur'ati; xomashyo va materiallarni yetkazib berishdagi to'xtalishlar, ularning past sifati.	To'lovlarni amalga oshirilmaslikning o'sishi; ishlab chiqarish hajmi va mahsulot sifatining pasayishi.

2-ilova

Bozor va o'tish davri iqtisodiyotida korxonalar bankrotlik ehtimolini keltirib chiqaruvchi asosiy omillar tavsifi

<table>
<tr><th>Bozor iqtisodiyoti</th><th>O'tish davri iqtisodiyoti</th><th>Ikki tizim uchun bam umumiy bo'lgan omillar</th></tr>
<tr><td colspan="3">MAKROIQTISODIY OMILLAR</td></tr>
<tr><td rowspan="8">Butun tarmoq mahsulotiga bo'lgan talabning qisqarishi</td><td>Talablardagi cheklovlar tufayli korxona mahsulotiga bo'lgan talabning qisqarishi</td><td>Davlat siyosatining o'zgarishi</td></tr>
<tr><td>Xo'jalik aloqalarining buzilishi oqibatida mijozlar va hamkorlarning yo'qotilishi</td><td>Yuqori foiz stavkasi (kreditlash shartlarining qat'iylashuvi)</td></tr>
<tr><td>Fiskal yuklarning kattaligi.</td><td>Valuta kursining noqulay o'zgarishi</td></tr>
<tr><td>Pul mablag'larining umumiy yetishmasligi</td><td>Narx-navo raqobatining qat'iylashuvi</td></tr>
<tr><td>Aholining omonatlar qo'yishga moyil emasligi</td><td rowspan="3">Iqtisodiyotning globallashuvi, transmilliy korporatsiyalar, xalqaro iqtisodiy korxonalar faoliyati bilan bog'liq xalqaro omillar</td></tr>
<tr><td>Yirik monopol korxonalarning mavjudligi</td></tr>
<tr><td>Iqtisodiyotni militarlashtirishning yuqori darajasi</td></tr>
<tr><td>Mulkni egallab olish va qayta taqsimlash, raqobatchilarni qo'shib ollsh</td><td>Fors-major holatlar</td></tr>
<tr><td colspan="3">ISHLAB CHIQARISH HAJMLARINING QISQARISHI</td></tr>
<tr><td colspan="3">Iste'mol talablarining o'zgarishi sababli korxona mahsulotiga bo'lgan talabning qisqarishi</td></tr>
<tr><td colspan="3">Mijozlarning mahsulotlar yoki xizmatlardan qoniqmasligi tufayli ularning yo'qotilishi</td></tr>
<tr><td colspan="3">Yetkazib beruvchi yoki subpudratchining bankrot bo'lishi</td></tr>
<tr><td colspan="3">Bozorni o'rganish ishlarining yetarli emasligi</td></tr>
<tr><td colspan="3">Yirik mijozlarning bankrot bo'lishi</td></tr>
</table>

<table>
<tr><th colspan="3">ISHLAB CHIQARISH FAOLIYATI RENTABELLIGINING PASAYISHI</th></tr>
<tr><td rowspan="2">Ishlab chiqarilayotgan mahsulot narxining beqarorligi (narxni bozor belgilaydi)</td><td>Transaksiya xarajatlarining yuqori darajasi</td><td rowspan="2">Ishlab chiqarish quvvatlarining eskirishi</td></tr>
<tr><td>Ijtimoiy-madaniy va uy-joy kommunal xo'jaligi obyektlarini saqlab turish uchun yuqori xarajatlar</td></tr>
<tr><td>Oddiy xodimlarni saqlab turishning yuqori xarajatlari</td><td>Innovatsion bazaning yetarli emasligi</td><td rowspan="3">Ishlab chiqarish xarajatlarining yuqoriligi
Xomashyo narxining oshishi
Boshqaruv xodimlarini saqlab turish xarajatlarining yuqoriligi</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Ishlab chiqarish xarajatlarini qisqartirmagan holda subpudratni joriy etish</td><td>Iqtisodiyotning eskirgan moddiy-tarmoq tarkibi</td></tr>
<tr><td>Uskunalarning ish bilan ta'minlanish darajasining pastligi</td></tr>
<tr><td>Mehnat unumdorligining pastligi</td><td>Investitsyalarning yetarli emasligi</td></tr>
<tr><th colspan="3">MOLIYAVIY MUAMMOLAR</th></tr>
<tr><td>Jadal o'sishni moliyalash uchun pul mablag'larining yetishmasligi</td><td>Mijozga mahsulot yetkazib berganlik yoki xizmat ko'rsaganlik uchun undan to'lovlarni undirishning kechikishi</td><td>Kreditlarni berishdan bosh tortish</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Bosh kompaniya tomonidan yordamning qisqarishi</td><td rowspan="2">Korxonaning to'planib qolgan kreditorlik qarzlaridan ozod etilishi</td><td>Mijozlarga beriladigan keditlar muddatlarining majburan uzaytirilishi</td></tr>
<tr><td>Yetkazib beruvchilar bilan hisob-kitoblar muddatlarining qisqarshi</td></tr>
</table>

<table>
<tr><th colspan="3">BOSHQARUV VA AXBOROT TAQCHILLIGI MUAMMOSI</th></tr>
<tr><td rowspan="5">Rahbar vorisining mavjud emasligi</td><td>Tadbirkorlarning rentaga yo'naltirilgan xatti-harakatlari</td><td>Korxona rahbarining boshqarish qobiliyatiga ega emasligi</td></tr>
<tr><td>Ilgari mavjud bo'lgan «yuqoridan» ko'rsatmali boshqaruv tufayli bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalarni boshqarishga moslashmagan boshqaruvchilarning alohida mentaliteti</td><td>Rejalashtirish, hisob yuritish, tahlil, ichki va tashqi auditning yetarli emasligi</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Korxonalar rahbarlarining qabul qilinadigan qarorlarning oqibati, korxona mol-mulkining butligi va undan samarali foydalanish, shuningdek, korxona faoliyatining moliyaviy-xo'jalik natijalari uchun javobgarlik darajasining pastligi</td><td>Rahbarlik qiluvchi bo'g'indagi kelishmovchiliklar</td></tr>
<tr><td>Rahbarning omilkor emasligi</td></tr>
<tr><td>Kadrlar siyosatidagi xatolar</td><td>Nomuvofiq strategiya</td></tr>
<tr><td>Hukumat xarajatlarining yuqoriligi</td><td>Axborot infratuzilmasining rivojlanmaganligi</td><td>Rahbarda ish tajribasining yetishmasligi</td></tr>
</table>

A.U. Burxanov,
O.N. Hamdamov

MOLIYAVIY MENEJMENT

(Darslik)

Toshkent – «Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи» – 2020

Muharrirlar: M.Hayitova, G.S. Murodaliyeva
Sahifalovchi: A.J. Narmanov

Litsenziya raqami AI №009 20.07.2018.
Bosishga rusxat etildi 12.02.2020. Bichimi 60x841/16.
Times garniturasi. Ofset qog'ozi. Rizograf bosma usuli.
Shartli bosma tabog'i 29,25. Nashr bosma tabog'i 29,95.
Adadi 200. Buyurtma № У/130-2020.
Bahosi kelishilgan narxda.

«Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи»
DUK bosmaxonasida chop etildi.
Toshkent shahri, Chilonzor tumani, Olmazor ko'chasi, 171-uy.