

INVESTITSIYALARNI TASHKIL QILISH VA MOLIYALASHTIRISH

Rashidov O.Yu, Qurbonov X.A., Karlibaeva. R.X. Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. O'quv qo'llanma. — T.: O'zbekiston Yozuvchilar uyushmasi Adabiyot jamg'armasi nashriyoti, 2005. 128 b.

Ushbu o'quv qo'llanma yangi dastur asosida ishlab chiqilgan va zamonoviy talablarga javob beradi. Xalqaro moliya va kredit instituti xodimlari, o'qituvchilar, izlanuvchilar va OO'Y talabalari, moliya sohasi xodimlari o'z bilimini oshirishda foydalanishlari mumkin.

Qo'llanma O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2001 yil 16 avgustdagi 343-sonli Qaroriga muvofiq Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universitetining "Xalqaro **Moiya**" kafedrasidan 2003 yilda ishlab chiqilgan namunaviy o'quv dasturi asosida tayyorlangan.

Ma'sul muharrir: **B.Y.Hodiyev,**
O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya
Akademiyasining rektori, i.f.d., professor.

Taqrizchilar: **I.R.Toynniamedov,**
Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universiteti, "Xalqaro
moliya" kafedrasida dotsenti, i.f.n.;
I.I.Hakimov,
"Paxtabank" HTB metodologik bo'limi boshlig'i.

Ekspertlar: **R.R.Tojiev,**
Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universiteti "Xalqaro
moliya" kafedrasida katta o'qituvchisi;
O.K.Imuiov,
O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Davlat
va jamiyat qurilishi Akademiyasi qoshidagi Oliy Biznes
maktabining "Moiya" kafedrasida mudiri, i.f.d.,
professor.

ли у р О ! P f C V D C . . i . . j

— — i

Т О Ш Д А У Т А Т И Г А У

— — © O'zbekiston Yozuvchilar uyushmasi
Adabiyot jamg'armasi nashriyoti, 2005

Рашидов О.Ю., Курбанов Х.А., Карлыбаева Р.Х.. Организация и финансирование инвестиционных проектов. Учебное пособие. — Т.: Издательство Литературного фонда Союза писателей Узбекистана. 2005. 128 с.

Данное пособие разработано на базе новейшей программы, отвечающие современным требованиям. Учебное пособие предназначено для персонала международных финансовых и кредитных институтов, для преподавателей, ученых, исследователей, для студентов ВУЗ, а также для сотрудников желающих улучшить навыков в области финансов.

Учебное пособие выполнено на основе типовой учебной программы, разработанной кафедрой "Международные финансы" Ташкентского Государственного Экономического Университета в 2003 году в соответствии с Постановлением №343 Кабинета Министров от 16 августа 2001 года.

Ответственный редактор: **Б.Ю.Ходиев,**
Ректор Банковско-финансовой Академии
Республики Узбекистан, д.э.н., профессор.

Рецензенты: **И.Р.Тоймухамедов,**
доцент кафедры "Международные
финансы" Ташкентского Государственного
экономического университета, к.э.н.;
И.И.Хакимов,
Начальник методологического отдела АКБ
"Пахтабанк".

Эксперты: **Р.Р.Тожнев,**
ст.пр. кафедры "Международные финансы"
Ташкентского Государственного
Экономического Университета ;
О.К.Иминов,
заведующий кафедрой "Финансы" Высшей
школы бизнеса Академии государственного
и общественного строительства при
Президенте Республики Узбекистан, д.э.н.,
профессор.

Kashidov O.Y., Qurbanov H. A., karlibaeva R.X., Organization and finanstion investment. Manual. -T.: pub. LFUWU. 2005. 128 p.

The manual has been developed on the basis of the newest program that meets the modern requirements. It is designed for staffs of international financial and credit institutes; teaching staff, scientific researchers and students of higher educational institutions; and for those who would like to improve their skills in finance.

The manual was prepared on the basis of the standard educational program developed by Finance Department of Tashkent State Economic University in 2003 according to # 343 Resolution issued August 16, 2001 by the Cabinet of Ministers.

- Editor-in-chief:** **B.Y.Hodiev,**
Rector of Bankung and Finance Academy of the Republic of Uzbekistan, doctor of economic science, professor.
- Reviewers:** **I.R.Toymukhamedov,**
Assistant professor at the "International finance" department, candidate of economic science.;
- I.I.Hakimov,**
Head of edicanional methodological department of SJK "PAHTA" Bank.
- Experts:** **R.R.Tojiev,**
senior teacher at Tashkent State Economic University;
- O.K.Iminov,**
The head of the "Finance" department of Business Higher School at the Academy of State and Society bilding under the President of the Republic of Uzbekistan;

KIRISH

Fanni o'rganishning dolzarbligi. O'zbekistonda bozor iqtisodiyotining shakllanishi iqtisodiy o'sishining bir qator makroiqtisodiy omillarini keskin darajada kuchaytirilishni taqozo etadi. Bu sohada ro'y berayotgan jarayonlar voqealarning shiddatli almashinuvi bilan izohlanadi. Mamlakatning iqtisodiy o'sishini qo'llab-quvvatlash va jadallashtirishda hal qiluvchi rolni ishlab chiqarish investitsiyalari o'ynashi kerak.

Faqat investitsiyalar bazasidagina asosiy kapitalni yangilash hamda shu asosda ishlab chiqarish xarajatlarini kamaytirish va sifatini yaxshilash evaziga mahsulotning raqobatbardoshligini oshirish mumkin. Biroq hozirgi yuksak darajada integratsiyalashgan xo'jalik sharoitida davlatning muvofiqlashtiruvchi roli obyektiv ravishda ancha salmoqli bo'lib qolmoqda. Shu munosabat bilan investitsiya sohasiga davlatning faol aralashuviga yaqin yillar mobaynidagi makroiqtisodiy siyosatning tarkibiy qismi sifatida qaramoq darkor.

Bozor munosabatalariga o'tishning O'zbekiston tomonidan tanlab olingan yo'li o'ziga xos alohida xususiyatlarga ega bo'lib, bunda hal qiluvchi rolni davlat o'ynaydi. Bunday o'ziga xoslik mamlakat Prezidenti I.A.Karimov tomonidan ishlab chiqilgan iqtisodiy islohotlarni o'tkazishning beshta tamoyilida aks etgandir. Mana shu tamoyillardan birida ta'kidlanishicha, "...murakkab o'tish davrida davlatning o'zi bosh islohotchi bo'lishi zarur. Davlat butun xalqning manfaatdorligini ko'zlab, islohotlar jarayonining tashabbuskori bo'lishi iqtisodiy taraqqiyotning yetakchi yo'nalishlarini belgilashi, iqtisodiyotda, ijtimoiy sohada va suveren davlatimizning ijtimoiy-siyosiy hayotida tub o'zgarishlarni amalga oshirish siyosatini ishlab chiqishi va izzatli natijaga chiqarishi kerak".¹

Iqtisodiyotning erkinlashuvi sharoitida xo'jalik subyektlari taraqqiyotining holati, ahamiyati va istiqbollari moliyaviy resurslarni jalb etish xususiyatlarini, moliyalashtirish shakllari va uslublarini, moliyaviy rejalashtirish va taxminlar tuzishni, korxonaning moliyaviy faoliyati va investitsion jarayon tahlilini hamda tashkilot ma'noda korxonaning investitsion mablag'lari byudjetini o'rganish bilan bog'liq qator yangi muammolarni keltirib chiqardi.

Ayrim korxonalar rahbarlari va xodimlari hali bozor iqtisodiyotining xususiyatlarini, uning o'zgaruvchan va tahlikali tabiatini, kuchli raqobat sharoitida yashab qolish sirini to'la anglab etmadi, innovatsion va moliyaviy faoliyatni tashkil etish sohasida yetarli bilimlarga, bozor iqtisodiyoti sharoitida

¹ Каримов И.А. Узбекистан иктисодий ислохотларни чуқурлаштириш йулида. - Т.: «Узбекистон», 1995.

faoliyatni mukammal boshqarishning moliyaviy dastklariga ega emas.

Umuman, korxonaning jalb qilingan mablag'lar byudjetini tashkil etish va boshqarishni mukammallashtirish yo'nalishlarini ilmiy asoslash hozirgi kunda eng dolzarb masalalardan biridir.

Investitsion loyihalarni samarali moliyalashtirish va kreditlash muhitlarini yaratish: chetdan keltirilayotgan mollarning o'rnini bosuvchi tovarlar ishlab chiqarish va chetga sotiladigan mahsulotlar ishlab chiqaruvchi korxonalar Bafo etishning faol davlat investitsion siyosatini o'tkazish yo'li bilan ishlab chiqarish salohiyatini mustahkamlash, kichik va xususiy biznesni rivojlantirish, o'zimizdagi xom ashyoni chuqur qayta ishlaydigan ishlab chiqarish tuzilmalarini vujudga keltirish, qishloqlarda ko'makchi tarmoqlarni rivojlantirish va shu kabilar bilan bog'liq. Ayni paytda davlatning iqtisodiy tarkibini moliyaviy bozor ta'sirida yangilash sohasidagi faol investitsion jarayonlarini barqarorlashtirish yechilishi zarur bo'lgan eng muhim muammolardan biriga aylanib qolmoqda.

Fan bo'yicha o'quv adabiyotlarining qiyosiy tahlili. O'zbekiston Respublikasi ko'p ukkladli iqtisodiy davlat bo'lib, unda investitsiyalar katta rol o'ynaydi. Investitsiyalar bo'yicha adabiyotlarni tahlil qilganimizda ushbu muammoga mualliflar har xil yondashilganini ko'ramiz. Masalan: V.N.Serov («Инвестиционный менеджмент» - M.: 2000) Investitsion faoliyatning har xil aspektlariga e'tibor bergan. Bu yerda investitsion faoliyat, investitsion loyihalar, investitsion jarayonni tartibga solish usullariga, investitsiya va ularning turlari, investitsion bozor, uni baholash va bashorat qilish, investitsion loyihalarni moliyalashtirish muammolari, real investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini baholash, investitsion loyihalarning biznes rejasi va investitsion loyihalarni boshqarishga alohida e'tibor qaratilgan.

V.I.Naydenkov («Инвестиции» - M.: 2005) o'z kitobida investitsiyalarga va investitsion faoliyatga, uni baholash usullari, va moliyaviy investitsiyalarga ko'prok e'tibor qaratgan.

Xorij iqtisodchilaridan R.Breyli, S.Mayers, G.Birman, V.Livshitslar investitsiya va ularni moliyalashtirish masalalari, shuningdek, ular bilan bog'liq bo'lgan muammolarni ko'rib o'tgan.

Rossiyalik olimlardan biri E.R.Orlovaning («Инвестиции» - M.: 2003) o'quv qo'llanmasida Rossiyadagi investitsion siyosat, investitsion loyihalar va ularni baholash kriteriyalari hamda baholash usullari, shuningdek, inflyatsiya va xatarlar hamda noaniqliklar, moliyaviy investitsiyalar, kuchmas mulkka qo'yiladigan investitsiyalar, xorijiy investitsiyalar va ularni rag'batlantirish masalalari ko'rib o'tilgan.

V.V.Bocharov va Leontevlarning «Корпоративные финансы» deb nomlangan o'quv qo'llanmasida korxonalarining investitsion siyosati, real investitsion loyihalar portfelini boshqarish, aylanma mablag'larga

investitsiyalarning qo'yilishi, pul oqimlarining likvidligi, korxonalar qimmatli qog'ozlar portfeli tiplari va investitsion strategiyalari ko'rib chiqilgan.

V. V. Kovalevning «Финансы» (Moskva, 2004) darsligining 14 bobida investitsion faoliyatni kapital qo'yilma shaklida boshqarish, aylanma aktivlarni boshqarish bo'yicha fikrlari aks ettirilgan.

Investitsiya sohasida ilmiy izlanishlar olib borayotgan o'zbekistonlik taniqli iqtisodchi olim, prof. D.G.G'ozibekovning «Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari» monografiyasida esa investitsion faoliyatni tartibga solishning asosan nazariyasiga, investitsion loyihalarni baholash va investitsiya qarorlarni qabul qilish uslubiyoti va uslubiga, shuningdek, investitsiyalarni moliyaviy ta'minlash manbalari tahlili, lizingning turlari va undan foydalanishga ko'proq e'tibor berilgan.

I BOB

INVESTITSION BOZORNI BAHOLASH VA BASHORAT QILISH

1.1. Investitsiya tushunchasi va uning mohiyati

«Investitsiyalar» atamasi lotin tilidagi «invest» so'zidan kelib chiqib «qo'yish», «mablag'ni safarbar etish» ma'nosini beradi. «Investitsiya» tushunchasi bir qator ma'nolarga ega bo'lib, foyda olish maqsadida aksiya, obligatsiya sotib olish, tovar ishlab chiqarish uchun zarur bo'lgan real aktivlarni sotib olish va ishlab chiqarish uchun sarflash tushuniladi, ya'ni investitsiyalar har qanday vosita sifatida pulning qiymatini saqlaydi yoki uning qiymatini ko'paytiradi va ijobiy daromadlar olishni ta'minlaydi. Investitsiya mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirish uchun zarur bo'lgan mexanizmlarni ta'minlaydi. Boshqacha qilib aytganda, investitsiyalar kapital qiymatining o'sishini va daromad keltirishini ta'minlaydi.

«Xorijiy sarmoya ishtirokida korxonalar barpo etish, tashqi iqtisodiy faoliyat qatnashchilarini ro'yxatdan o'tkazish va chetga chiqariladigan mahsulot uchun ruxsatnoma berish tartibi anchagina soddalashtiriladi. Ruxsatnoma asosida chetga chiqariladigan mahsulotlar turlarining soni 2004 yilning yozida 74 dan 11 taga kamaytirildi. Bularning barchasi tashqi iqtisodiy faoliyatni kuchaytirishga, eksport va import tartibini yaxshilashga ijobiy ta'sir qildi, degan edi Prezidentimiz I.A.Karimov.

Ushbu so'zlar o'z ifodasini O'zbekiston Respublikasining 30 aprel 1998 yildagi «Chet el investitsiyalari to'g'risida»gi Qonunida topdiki, ushbu qonun davr talabiga munosib tahrirda qabul qilindi. Mazkur qonunning mohiyati va mazmuni investitsiyani asl ifodasini ko'rsatib berdi va u 1992 yildagi qonundan tubdan farq qiladi. Jumladan, qonunning 3-moddasida chet el investitsiyalariga quyidagicha ta'rif berilgan. Chet ellik investorlar asosan daromad olish maqsadida tadbirkorlik faoliyati va qonun hujjatlarida ta'qiqlanmagan boshqa turdagi faoliyat obyektlariga qo'yiladigan barcha turdagi moddiy va nomoddiy boyliklar hamda ularga doir huquqlar, shu jumladan, intellektual mulkka doir huquqlar, shuningdek, chet el investitsiyalaridan olingan har qanday daromad O'zbekiston Respublikasi hududida chet el investitsiyalari deb e'tirof etiladi.

Bundan investitsiyalarning eng asosiy elementlaridan biri moliyaviy resurslar ekanligi kelib chiqib, investitsiya jarayoni esa qiymatlarning daromad yoki ijtimoiy samara ko'rinishlarida o'zgarib turishini ifodolaydi. Shuning uchun

ham ular dioiraviy ravishda harakatda bo'ladi.

Moliyaviy resurslar, ularni qo'yish va bu jarayon natijasida foyda olish bir-biri bilan uzviy bog'langan. Investitsiya qilishdan oldin resurslar jamg'ariladi, so'ngra ular foyda yoki ijtimoiy samara olish maqsadida qo'yiladi. Resurslar qanday turda bo'lishidan qat'iy nazar ulardan foydalanish natijasini baholovchi mezon iqtisodiy samaradir.

Demak, yuqorida aytib o'tilganidek, moliyaviy resurslar investitsiyalarning birinchi elementidir. Qo'yiladigan moliyaviy resurslarning turlariga qarab investitsiyalar quyidagicha shakllarda bo'ladi:

- shaxsiy mablag'lar, depozitlar, ulushlar, aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatbaho qog'ozlar;
- harakatdagi (asbob-uskunalar va boshqa moddiy boyliklar) va ko'chmas (binolar, inshootlar, kommunikatsiya va boshqa boyliklar) mol-mulklar;
- mualliflik huquqlari, nou xau va boshqa (aqliy) boyliklar;
- yerdan, tabiiy boyliklardan va boshqa mol-mulklardan foydalanish huquqlari (nomoddiy aktivlar qiymati).

Shuni alohida ta'kidlash lozimki, shakllaridan qat'iy nazar, investitsiyalar kapitalni jamg'arish jarayonining natijasi hisoblanadi. Jamg'arish investitsiya qo'yishning asosi bo'lib, u qo'yiladigan investitsiyalarning hajmini belgilaydi,

Kapitalni joylashtirish shakllari turlicha bo'lib, qator omillar asosida farqlanadi, ya'ni kapitai pul va buyum ko'rinishdagi kapitalga bo'linganiigi uchun, ushbu jihatlardan kelib chiqqan holda, investitsiyalarni ham moddiy — buyumlar va pul ko'rinishdagi investitsiyalar turlariga ajratish mumkin.

Moddiy — buyumlar ko'rinishdagi investitsiyalar deganda ko'rilyotgan ishlab chiqarish va noishlab chiqarish obyektlari, mashina va uskunalar, moddiy zahirani ko'paytirish uchun olingan tovarlar tushuniladi.

Pul ko'rinishdagi investitsiyalarga investitsiyali tovarlarni ishlab chiqarishni ta'minlaydigan moddiy buyumlar ko'rinishdagi investitsiyalarga yo'naltirilgan pul mablag'i kiradi (2-ilova).

Investitsiyaning milliy daromaddagi hissasi investitsiya normasi deb ataladi. Bu quyidagi formula asosida hisoblanadi;

$$YIN = \frac{Y_{aIS}}{Y_{aMM}} \times 100$$

Bu erda YJN — yalpi investitsiya normasi

Y_{aIS} — yalpi investitsiya summasi

Y_{aMM} — yalpi milliy daromad

1.2. Investitsion bozorning tuzilishi va uni baholash

Investitsiya bozori - investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish uchun

zamin yaratib beradi, bu bozor investitsiya tovarlari, qurilish materiallarining barcha turlari, ishlab chiqarish fondiarining aktiv qismi va investitsiya xizmatlaridan iborat. Asosiy elementlari talab va taklifraqobat va baho. Investitsiya bozori tuzilishiga ko'ra 2 qismga bo'linadi:

1. Real obyektни investitsiyalash bozori:

- a) to'g'ridan-to'g'ri kapital mablag'larini yo'naltirish bozori;
- b) xususiylashtirilayotgan obyektlar bozori;
- d) ko'chmas mulk ;
- e) boshqa obyektlarni real investitsiyalash.

2. Moliyaviy investitsiyalash instrumentlari bozori fond bozori va pul bozoriga bo'linadi.

Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish, investitsiyalarning turlari va investitsiya bozorining aktivlik darajasi uning elementlari o'rtasidagi nisbatiga bog'liq bo'ladi. Ular bozor kon'yukturasi o'rganish orqali aniqlanadi.

Bozor sharoitida investitsiyalar tashkil etish va moliyalashtirish yo'nalishlari O'zbekiston Respublikasida iqtisodiyotni barqarorlashtirish, korxonalar ishlab chiqarishini rivojlantirish uchun bir qancha tadbirlar va investitsiya dasturlari hamda loyihalarini ishlab chiqish. Hozirgi paytda investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish investitsiya siyosatining quydagi yo'nalishlariga asosan amalga oshirilmoqda:

- tashqi iqtisodiy faoliyatni yanada erkinlashtirish borasida aniq maqsadni ko'zlab siyosat yuritish, tovarlarni eksport qilishda xorij investitsiyalari uchun o'z daromadlaridan foydalanishlarida birmuncha imtiyozlar tartibini joriy etish;

- xorijiy investitsiyalar, asosan kapital manbalarini respublika iqtisodiyotiga jalb etish uchun huquqiy, ijtimoiy-iqtisodiy shart-sharoitlarni yanada takomillashtirish;

- O'zbekistonga jahon darajasidagi texnikalar olib keladigan iqtisodiyot tuzilmasini vujudga keltirishda yordam beradigan xorij investitsiyalariga nisbatan ochiq eshiklar siyosatini yuritish.

Hozir respublikada investitsiya bazasini rivojlantirish va chuqurlashtirish islohatlar strategiyasining muhim sharoiti bo'lib qoldi.

O'zbekiston respublikasi bir qancha rivojlangan mamlakatlar bilan qo'shma korxonalar barpo etmoqda. Hamkorlikda ishlab chiqarilgan mahsulotlar va tovarlar ichki bozorni ta'minlamoqda va eksport ham qilinmoqda.

Ko'plab mamlakatlar xorijiy qo'yilmalarni jalb etish maqsadida imtiyozli sharoitlarni yaratadi, xususan, kapitallarni saqlash va zararlarini qoplashni kafolatlaydi, imtiyozli soliq olishni kiritadi va foydani xorijga erkin o'tkazishga ruxsat beradi, olingan daromadlar va boshqalarni qayta investitsiyalashga sharoitlar yaratadi.

O'zbekiston ham xorijiy mablag'larni jalb qilishdan mafaattordir. Hozirgi vaqtda ular asosan xalqaro tashkilotlar va boshqa mamlakatlar hukumatlari

krediti tarzida kelmoqda. Shu bilan birga respublika investitsiyalarga ehtiyoj sezadi, chunki kreditdan farqli ravishda investitsiyalar qarzdor qilib qo'ymaydi, balki ishlab chiqarishni kengaytirish va zamonaviylashtirishga, ilmiy ishlab chiqaruvchi kuchlarni rivojlantirishga bevosita yordam beradi.

O'zbekistondagi boy tabiiy resurslar, arzon ishchi kuchi, nisbatan rivojlangan infratuzilma va har tomonlama barqaror vaziyat xorijiy investitsiyalar uchun jozibali bo'lib hisoblanadi.

Shunday qilib, chet el qo'yilmalarining mamlakatga olib kelinishi va o'zlashtirilishini ta'minlash uchun zarur bo'lgan qonuniy va iqtisodiy asoslar yaratildi. Shu bilan birga, tadbirkorlik kapitali kirib kelishiga to'sqinlik qiluvchi bir qator obyektiv holatlar ham mavjud. Bu awalo iqtisodiyotning xususiy bo'g'ini va umuman bozor munosabatlarining kam rivojlanganligi, milliy valyuta — so'mning past konvertatsiyalanganligi, xalqaro iqtisodiy munosabatlar bo'yicha malakali xodimlarning va respublika imkoniyatlari hamda uning sheriklari to'g'risidagi axborotlarning yetishmasligidir.

Ko'rinib turibdiki, yuqorida aytib o'tilgan holatlar investorlarning ushbu mamlakatga bo'lgan qiziqishlarini yo orttiradi, yo pasaytiradi. Xususiylashtirish, valyuta siyosati dasturlarining amalga oshirilishiga qarab, chet el investitsiyalarining importiga to'sqinlik qiluvchi ko'plab sabablar yo'qotilmoqda. Ayni paytda respublika iqtisodiyoti tarkibini qayta ko'rish dasturini amalga oshirishda tashqi aloqalar ustunligini to'laroq qo'llashi zarur bo'ladi.

Investorlarni eng birinchi navbatda quyidagi omillar qiziqtiradi: mamlakatdagi iqtisodiy va siyosiy vaziyat, huquqiy soha, geografik o'rin, institutsional tashkiliy texnik soha va h.k.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning shart-sharoitlarini hisobga olib, respublika hududlarida investitsiya hajmini o'stirish uchun izlanishlarga quyidagilarni kiritish mumkin:

- asosiy ishlab chiqarish fondlarining resurslari va muddatlarini inobatga olgan holda ularning qayta ishlab chiqarish dasturini tuzish va amalga oshirish;
- investitsion jarayonni tartibga solishning maqbul mexanizimini tanlash;
- o'z resurslarini topish va kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish manbalarining oqilona nisbatini aniqlash;
- xorijiy sheriklar bilan aloqa o'rnatish va ular mablag'larini mintaqa iqtisodiyotiga jalb etish;
- kapital qo'yilmalar samaradorligini oshirish.

Investitsiyadan foydalanishda muhim yo'nalish, bu — aniq loyiha va ishlab chiqarishdir. Buning ma'nosi shuki, ma'lum bir vaqt davomida butun jamiyatning ixtiyorida bo'lgan investitsiyalarni taqsimlashda ularning ustuvorligi raqobatdan tashqarida qoladi (korxonalar joylashgan va loyihalar amalga oshiriladigan hududlar rivojlanishi zarur, bunda ular infratuzilmalari kengayishi, rivojlanishi va mukammallashishi, ishlab chiqarish sohalari o'rtasidagi muvofiqlik

ta'minlanishi, mehnat jamoasi ahvoli yaxshilanishi kerak).

Prezidentimiz I.A.Karimov ta'biri bilan aytganda, respublikamiz bozor munosabatlariga o'tayotgan hozirgi davrda hududlar investitsion potentsialini oshirishda «Investitsiya siyosatining ustivor jihatlarini tanlashda va chet el sarmoyasini jalb etishda maqsadga muvofiq shartlarini joriy etish iqtisodiy dastaklar va rag'batlar foydalanish ijtimoiy kafolatlarni ta'minlash yo'li bilan iqtisodiy boshqarishda davlatning faol rolini saqlab qolishdir». Ushbu vazifa va maqsadlarni amalga oshirish uchun investitsion jarayonni faollashtirib, hududlarga yo'naltirilgan investitsiyalarning hajmini keskin oshirish lozim.

Har bir hudud uchun investitsion faoliyatning holatini yana ham ravshanroq tushinishga imkon beruvchi bunday axborotning analitik guruhlari ro'yxatini tuzish mumkin:

— mutloq ko'rinishdagi asosiy kapitaldagi investitsiyalar va korxonaning o'z mablag'lariga munosabati bo'yicha ularning tarkibi;

— hududning iqtisodiy tarmog'i bo'yicha asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiya tarkibi;

— ishlab chiqarish va noishlab chiqarish doirasidagi asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiyalarining o'zaro munosabati;

— iqtisodiyotni qayta shakllantirish davrida asosiy kapitaldagi investitsiya indeksleri;

— xususiy korxonalarining asosiy kapitaldagi investitsiyasi;

— davlat iqtisodiy sektorining investitsion faoliyat doirasiga qaratilgan e'tibori;

— chet ellik investorlarning mutloq ko'rinishdagi investitsiyalari ;

-- chet ellik investorlarning iqtisodiyot tarmog'idagi investitsiyalari.

1.3. Hududlarga investitsiyalarni jalb qilish qobiliyatini baholash

Tengsizlik ko'pincha hududiy jihatga ega bo'ladi, deyarli barcha mamlakatlarda resurslar bilan ta'minlanishda, daromadlarda va o'sish sur'atlarida hududlar o'rtasida uzoq vaqt mobaynida saqlanib qoluvchi tafovutlar mavjud bo'ladi.

Dastlabki shart-sharoit hudud iqtisodiyoti taraqqiyotini belgilovchi asosiy omillardan biridir. Ayrim hududlarning qoloqligi qator omillarning o'zaro ta'siriga, xususan investitsiyalarning past darajasiga bog'liq bo'lib qolmoqda. Ana shunday qoloq viloyat, tumanlarda tenglikni tiklash, kam ta'minlangan oilalarni qashshoqlik jaridan chiqarib olishda infratuzilmaga xorijiy investitsiyani sarflash hal qiluvchi ahamiyatga ega bo'lishi mumkin.

Shuning uchun hududlardagi iqtisodiy islohotlarni amalga oshirish jarayonining eng asosiy qismlaridan biri tashqi iqtisodiy aloqalarni kengaytirish va xorijiy investitsiyalarni jalb qilishdir. Bunda bo'lgusi investorlarning hududiy manfaatlarini yuqori darajada e'tiborga olish kerak. Keyingi yillarda dunyoda xo'jalik aloqalari va xalqaro mehnat taqsimotining rivojlanishi, jahon bozorining

kengayishi hamda ishlab chiqarishning internatsionallashuvi natijasida investitsiyalar migratsiyasi kuchaymoqda.

Respublikamiz hududlarida faoliyat ko'rsatayotgan chet el korxonalarini quyidagi jadvalda ko'rib o'tamiz. Bunda biz 2003, 2004, 2005 yillarda hududlar investitsion potentsialini oshirishga xizmat qilgan qo'shma korxonalar soni, ular tomonidan amalga oshirilgan import, eksport va ishlab chiqarish hajmini ko'rib, tahlil qilamiz. (1-jadval).

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinishicha, O'zbekiston Respublikasi hududlari bo'yicha 2004 yil mobaynida 1963 ta korxonalar faoliyat ko'rsatgan va ushbu korxonalar tomonidan yil davomida jami 399584,9 ming AQSh dollari qiymatidagi mahsulotlar eksport qilingan boisa, 1777943,8 ming AQSh dollari qiymatida import amalga oshirilgan. Mahsulot ishlab chiqarish va ko'rsatilgan xizmatlar hajmi 124723,0 mln. so'mni tashkil etgan.

1-jadval

Respublika hududlari bo'yicha faoliyat ko'rsatayotgan qo'shma korxonalar

Respublika hududlari bo'yicha	Qo'shma korxonalar soni	Eksport (ming AQSh dollari)	Import (ming AQSh dollari)	Ishlab chiqa-rish hajmi va xizmatlar (mln. so'm)
2002 y	1910	37154,1	1027793,8	267447,3
2003 y	1952	342861,0	1116844,6	177777,7
2004 y	1963	399584,9	1777943,8	124723,0

Manba: O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot vazirligi hisobotlari. 2004.

2004 yilning bu ko'rsatkichlari o'tgan yilga nisbatan quyidagicha o'zgargan: faoliyat ko'rsatayotgan qo'shma korxonalar soni 12 taga kamaygan, chetga mahsulot eksporti 566723,9 mln. AQSh dollariga, import qilish hajmi esa 661099,2 mln. AQSh dollariga kamaygan. Biroq, mahsulot ishlab chiqarish, bajarilgan ish va ko'rsatilgan xizmatlar hajmi 53054,7 mln. so'mga ortgan.

2004 yilda faoliyat ko'rsatgan qo'shma korxonalarning soni o'tgan 2003 yilga nisbatan 11 taga ko'p bo'lgan boisa, chetga mahsulot eksport qilish 28653,1 mln. AQSh dollariga ortgan, import ko'rsatkichi esa 89050,8 mln. AQSh dollariga kamaygan. Shuningdek, ularning mahsulot ishlab chiqarish, bajarilgan ish va ko'rsatilgan xizmatlar hajmi 89669,6 mln. so'mga ko'payganligini yaqqol ko'rish mumkin.

Hududlarga kapitalining kirib kelishida va bu boradagi murakkab muammolarning yechimini topishda davlat tomonidan mutanosib ravishda, xalqimiz, millatimiz, mamlakatimiz kelajagini o'ylagan holda ish olib borishi talab etiladi. Shuning uchun ham bugungi bozor munosabatlariga o'tish jarayonida davlat tomonidan hududlar investitsion potentsialini oshirishni

muvofiqlashtirish va uni to'g'ri rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Investitsiyalarni ko'proq jalb qilish uchun erkin iqtisodiy hududlar yaratish lozim. Erkin iqtisodiy hudud — mamlakat ichidagi maxsus hudud bo'lib, unda chet el sarmoyasini faol jalb etish asosida faqat eksportga tovar va xizmat ishlab chiqarish uchun yuqori samarali shart-sharoitlar yaratiladi.

Jahon xo'jaligida hozirgi paytda soliq imtiyozlari joriy sarmoyaning hududga oqib kirishi uchun asosiy rag'bat omili bo'la olmaydi. Bugungi kunda sarmoyani jalb qilish uchun siyosiy barqarorlik, investitsiya kafolatlari, infratuzilma sifati, ishchi kuchining malakasi, ma'muriy tadbirlarning soddalashishi kabi omillar, shuningdek, ichki bozorda nisbatan arzon kreditlar olish imkoniyati muhimdir. Shu bilan birga barcha sanalgan ustuvorliklar mazkur hududning tipik xususiyatlarini oldindin belgilovchi bazaviy prefereniyalar bilan uyg'unlashgandagina «ishga tushadi».

Ayni vaqtda, hududlarlar iqtisodiyotiga jalb etilgan investitsiyalarning turli sur'atlarda o'sishi mamlakatimiz ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishidagi hudud tafovutlarning o'sishiga olib keldi (2-javdal).

2-javdal

2004 yilda O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotiga jalb etilgan investitsiyalar hajmi va hududiy tarkibi

Hududlar	Asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar	
	Mlrd.so'm	Jamiga nisbatan % hisobida
Qoraqalpog'iston Respublikasi	72,9	5,1
Audijon	56,8	8,4
Buxoro	88,8	6,2
Jizzax	66,7	4,6
Qashqadaryo	209,3	14,5
Navoiy	96,3	6,7
Najafiy	54,3	3,8
Samarqand	63,4	4,4
Surxondaryo	47,0	3,3
Sirdar/o	26,8	1,9
Toshkent	123,1	8,5
Farg'ona	145,9	10,1
Xorazm	66,9	4,6
Toshkent shahri	258,6	17,9
O'zbekiston Respublikasi	1442,4	100

O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida tuzilgan

Bu, eng awalo, iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlariga yo'naltirilgan loyihalarni moliyalashtirish bilan bog'liq bo'lib, ularning amalga oshirilishi mamlakatning iqtisodiy xavfsizligini ta'minlovchi strategik ahamiyatga ega ishlab chiqarish turlarining rivojlanishiga olib keldi.

Shuni ta'kidlash lozimki, investitsion siyosatda faqatgina bozor mexanizmiga tayanib ish tutish mumkin emas. Chunki u iqtisodiyotning tannoqlariga turlicha ta'sir ko'rsatadi.

O'zbekiston hududlarida investitsiyalar, asosan, sanoatning ishlab chiqarish tarmoqlariga yo'naltirilgan. Transport, aloqa, yoqilg'i va energetika tarmoqlari 2000 yildan buyon investitsiyalarni jalb etuvchi asosiy tarmoqlar bo'lib, 2002 yilda ularning ulushlari mutanosib ravishda 18.1 va 12.2 foizni tashkil etdi. 2004 yil 11 foizni tashkil etgan yoqilg'i va energetika tarmoqlarining ulushi 2004 yilga kelib 16 foizga oshgan.

Investitsiyalarning asosiy qismi ustuvor tarmoqlarni rivojlantirish uchun shart-sharoitlarga ega bo'lgan hududlar — Qashqadaryo, Buxoro, Toshkent, Farg'ona, Andijon viloyatlari va Toshkent shahri hududlari hissasiga to'g'ri kelmoqda. Xususan, 2004 yilda mamlakat iqtisodiyotiga jalb etilgan jami investitsiyalarning 65 foizga yaqini Toshkent shahri, Qashqadaryo, Farg'ona, Toshkent, Navoiy va Buxoro hududlari hissasiga to'g'ri keldi. Ayni vaqtda, jami investitsiyalarning 1,9 foizi Sirdaryo, 3,3 foizi Surxondaryo, 3,8 foizi Namangan, 4,6 foizi Xorazm hududlari hissasiga to'g'ri keldi, xolos;

2000-2003 yillar davomida respublikamiz iqtisodiyotiga kiritilgan jami kapital mablag'ining tarmoq tarkibidagi o'zgarishlari sanoat, transport va aloqa, uy-joy va kommunal qurilish ulushining pasayishi hamda qishloq xo'jaligi va ijtimoiy sohaga kiritilgan investitsiyalarning o'sishi bilan tavsiflanadi. Shuningdek, ayrim viloyatlarda qishloq xo'jaligining jami investitsiyalardagi ulushi yuqori darajada saqlanib qolmoqda. Xususan, 2003 yilda Jizzax viloyati iqtisodiyotiga kiritilgan jami investitsiyalarning 34,4 foizi, Andijon va Buxoro viloyatlarida qariyb 9 foizi, Toshkent viloyatida 8 foizdan ziyodrog'i qishloq xo'jaligi zimmasiga to'g'ri keladi. Bu sohada eng past ko'rsatkich Sirdaryo viloyatiga tegishli bo'lib, mazkur viloyatda jami investitsiyalarning 1,7 foizi agrar sohaga yo'naltirilgan;

Investitsiyalarning takror ishlab chiqarish tarkibidagi o'zgarishlari faoliyat ko'rsatayotgan korxonalarini ta'mirlash va texnik jihatdan qayta qurollantirishga sarflanayotgan investitsiyalar ulushining o'sishida o'z aksini topmoqda. Chunonchi, 2000-2004 yillarda Jizzax viloyatida mazkur ko'rsatkich 2,7 foizdan 54,8 foizgacha, Sirdaryo viloyatida 4,0 foizdan 15,4 foizgacha, Farg'ona viloyatida 6,6 foizdan 71,5 foizgacha, Buxoro viloyatida 19,3 foizdan 63,6 foizgacha, Xorazm viloyatida 11,7 foizdan 72,1 foizgacha, Andijon viloyatida 5,8 foizdan 78 foizgacha o'sdi;

O'zlashtirilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlarning hududiy tarkibida ham sezilarli tafovutlar kuzatildi. Xususan, 2003 yilda o'zlashtirilgan xorijiy

investitsiyalar va kreditlarning 23,7 foizi Farg'ona viloyati, 18,4 foizi Toshkent shahri, 17,6 foizi Qashqadaryo viloyati hissasiga to'g'ri kelgan bo'lsa, unda Jizzax viloyatining ulushi 0,2 foiz, Surxondaryo viloyatining ulushi 0,2 foiz, Sirdaryo viloyatining ulushi 0,4 foizni tashkil etdi, xolos,

Erkin hududning amal qilish tajribasi va xorijiy sarmoyani jalb qilishdagi hududlararo raqobat ularning shartlarini bir xillashtirishga olib keladi va mana shu asosda hududga investorlar taklif qilinadi.

Imtiyozlarning to'rt asosiy guruhi mavjud:

— tashqi savdo imtiyozlari — maxsus boj tariflari tartibini (eksport-import bojini kamaytirish yoki bekor qilish) kiritishni va tashqi savdo operatsiyalarini oddiy tartibda amalga oshirishni nazarda tutadi;

— fiskal imtiyozlar - iqtisodiy faoliyatning aniq turlarini soliq bilan rag'batlantirish me'yorlaridan iborat. Bu imtiyozlar soliq bazasi (foyda, daromad, mol-mulk qiymati va h.k.), lining aloxida qismlari, soliq stavkalari darajasi, soliqqa tortishdan doimiy yoki vaqtinchalik ozod etish kabilarga daxl qilish mumkin;

— moliyaviy imtiyozlar subsidiyalarning turli ko'rinishlarini o'z ichiga qamraydi;

— ma'muriy imtiyozlarga korxonalarini ro'yxatdan o'tkazish qoidalari va xorijiy fuqarolarning kelish-ketishi tartibini soddalashtirish, shuningdek, turli xizmatlar ko'rsatish kiradi.

Sanab o'tilgan imtiyozlar turli kombinatsiyalarda qo'llanilishi mumkin.

Ma'lum bir tarmoqqa investorlarni jalb qiluvchi xususiyatlar quyidagilardir:

— tarmoqning rivojlanish hajmi va darajasi, tarmoqdagi raqobatchilik xarakteri;

— mavjud korxonalarining rivojlanishi, tarmoqqa yangi korxonalarining kirib kelishi va undan chiqishdagi to'siqlar;

— yangi innovatsiya va texnologiyalarning tarmoqdagi roli;

— qonunchilikka ko'ra tartibga solish;

— iqtisodiy tendentsiyalar;

— keyingi bir necha yil ichida tarmoqdagi umumiy sotish hajmlari;

— tarmoqning kutilayotgan o'sishi;

— tarmoqqa keyingi bir necha yil ichida qo'shilgan yangi korxonalar soni;

— so'nggi paytda tarmoqda paydo bo'lgan yangi mahsulotlar;

— asosiy raqiblar va ularning mazkur bozordagi roli;

— asosiy raqiblarning mahsulotlar sotish hajmidagi o'sish tendentsiyalari;

— har bir raqibning kuchli va zaif tomonlari;

— asosiy raqiblarning moliyaviy ahvoli;

— har bir haridorning bayoni;

— haridorlarning raqiblar haridorlaridan farq qiladigan tafsianomasi.

Tarmoqda bundan oldingi yillarda amalga oshirilgan davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish yakunlari, ya'ni xususiylashtirish va davlat

tasarrufidan chiqarishning ko'rsatkichlari, davlat va nodavlat sektorlaridagi ishlab chiqarish o'zgarishlarini aniq materiallar asosida tahlil qilamiz.

O'zbekistonda xorijiy investitsiyalarni jalb etish yo'li bilan dunyodagi eng yirik va mashhur kontsernlar ishtirokidagi «O'zBAT», «O'zDEUavto», «Zarafshon Nyumont» kabi bir qancha katta qo'shma korxonalarini barpo etishga erishildi.

Bizda qo'shma korxonalarini barpo etish ustuvor yo'nalish deb belgilangan. Kon sanoati, ayniqsa, oltin va mis qazib olinishi uchun o'rta muddatdagi prognozlar ancha istiqbolli hisoblanadi. Bu sohadagi muvaffaqiyat tarmoqqa qidiruvlar borasida xususiy investitsiyalarning kirib kelishiga imkon beradi va xalqaro bozorlarda ma'danlarni ishlab chiqaruvchilar bilan muloqot o'rnatishni ta'minlaydi.

Shuni ta'kidlash lozimki, investitsion siyosatda faqatgina bozor mexanizmiga tayanib ish tutish mumkin emas. Chunki u iqtisodiyotning tarmoqlariga turlicha ta'sir ko'rsatadi.

3-jadval

Tarmoqlar bo'yicha investitsiyalar tarkibi (foizlarda)

	2000 y	2001 y.	2003 y.	2004 y.	2005 yil I choragi
Jami	100	100	100	100	100
Qishloq xo'jaligi	7,2	5,2	5,2	4,2	4,7
Sanoat	24,9	24,8	24,4	21,6	22,4
- mashinasozlik	18,6	2,7	2,0	2,7	2,9
- qora va rangli metallar	11,8	4,4	4,2	3,1	4,7
- kimyo sanoati	1,1	1,9	2,5	2,1	2,6
- yengil sanoat	5,0	4,3	2,0	3,4	1,0
- boshqalar	2,5	4,9	5,4	5,8	5,5
Neft, elektr energiyasi	11,8	12,4	13,8	12,2	14,8
Transport, aloqa	5,0	6,5	7,2	9,7	11,2
Uy-joy xo'jaligi	13,3	14,7	13,3	25,1	14,7
Boshqalar	18,8	18,4	20,0	21,6	15,5

Manba: O'zbekiston Respublikasining yillar bo'yicha ijtimoiy va iqtisodiy rivojlanishi asosiy ko'rsatkichlari

O'zbekistonda investitsiyalar, asosan, sanoatning ishlab chiqarish tarmoqlariga yo'naltirilgan. Transport, aloqa, yoqilg'i va energetika tarmoqlari 2000 yildan buyon investitsiyalarni jalb etuvchi asosiy tarmoqlar bo'lib, 2003 yilda ularning ulushlari mos ravishda 18.1 va 14.7 foizni tashkil etdi. 2004 yilning birinchi choragida 11 foizni tashkil etgan yoqilg'i va energetika tarmoqlarining ulushi 2005 yil birinchi choragiga kelib 16 foizga oshgan. Ushbu davrda sanoat va qishloq xo'jaligi tarmoqlariga yo'naltirilgan investitsiyalar ulushi 21 foizdan

14 foizgacha kamaygan. Shuningdek, boshqa xizmat ko'rsatish tarmoqlarida ham investitsiyalar hajmi qisqargan.

Bir qator tarmoqlarni qisman bozor ta'siridan himoya qilish zarur bo'ladi (masalan, geologiya-qidiruv ishlari, qazilma sanoati). Ayrim tarmoqlar kapital qo'yilmalar samaradorligini uzoq muddat o'tgandan so'ng qaytarishi mumkin. Ba'zilarini esa xususiy kapital asosida rivojlantirib bo'lmaydi (masalan, kosmik tadqiqotlar).

Iqtisodiy o'sishga erishish uchun nafaqat investitsiya hajmini ko'paytirish, balki ular yo'nalishini va tarkibini to'g'ri tanlash ham muhim ahamiyat kasb etadi. Investitsiyalash uchun shunday ishlab chiqarish turlari va korxonalarni tanlash zarurki, ular tezda o'zini qoplab, yuqori darajada iqtisodiy va texnologik samara bera olishi lozim. Bunday holatda investitsiyaning tezda qaytarilishi va qanchalik samaradorligi muhim ahamiyat kasb etadi. Bu investitsion jarayonni jonlantirish uchun turtki berish, keyinchalik esa investitsiyalash uchun afzal tarmoqlar va xo'jalik yuritish subyektlarini tanlashga imkoniyat yaratib beradi. Investitsiyaning qisqa muddatli siyosati iqtisodiy o'sishni ta'minlovchi tarmoqlar va korxonalar ahamiyatini hisobga olib, uzoq muddatga mo'ljallangan strategiyaga ega bo'lishi lozim. Tarmoqlar uchta asosiy guruh:

- eksportga layoqatli qazilma sanoat;
- ilmiy-texnik imkoniyatlariga ega;
- eskirgan va hali texnik takomillashmagan tarmoqlarga bo'linadi.

O'zbekiston Respublikasi iqtisodiy islohotlarni o'tkaza borib, xalqaro mehnat taqsimoti qulayliklaridan ko'proq foydalanishga intilmoqda, xorijiy tadbirkorlar uchun qulay investitsiya muhitini yaratib bermoqda.

Investorlarni qiziqtiruvchi korxonaning asosiy ko'rsatkichlari quyidagilardan iborat:

- korxonalar aktivlari va passivlari tarkibi;
- o'z mablag'lari va qarz olingan sarmoyalar ulushi;
- aktivlarning muomalada bo'lish tezligi;
- barcha aktivlar va sotilgan mahsulotning rentabelligi;
- mulkdorlar ixtiyorida qoladigan sof foyda;
- agar bu aksionerlik jamiyati yoki kompaniya bo'lsa — to'langan dividendlar ulushi va boshqalar.

Investorlarni qiziqtiruvchi yana bir narsa, bu — korxonaning biznes rejasidir. Agar korxonalar investorni qiziqtirishga qodir bo'lgan kirish qismini yaxshilab yozsa, unda ishning yarmi bajarildi desa bo'ladi. Bu qism investor uchun muhimdir, chunki talab etilayotgan investitsiya hajmini belgilash uchun butun rejani to'la o'qish shart emas.

Hozirgi kunda qo'shma korxonalar barpo qilish sabablarining uch turkumini ajratib ko'rsatish mumkin: ichki, tashqi va strategik. Ichki sabablar tavakkalchilik va xarajatlarni birgalikda ko'tarishni, innovatsiya uchun qulay tartib bunyod

etishni hamda xom ashyo resurslaridan foydalanishni osonlashtirishni ko'zda tutadi. Tashqi sabablar — siyosiy keskinlikni yumshatish hamda transmilliy raqobatga qarshi kurash. Bundan tashqari, qo'shma korxonalar kompaniyalarning strategik vazifalarini hal qilishda vositachi bo'lishlari ham mumkin, masalan, diversifikatsiyani kengaytirishda.

Investitsiya jalb qilish kichik va xususiy biznes korxonalarining eng muhim muammolaridan biridir. Bozor iqtisodiyoti sharoitida bu korxonalarining taraqqiy etishi uchun mahsulot sifatini yaxshilash, tannarxini arzonlashtirish, raqobatbardosh yangi tovarlar ishlab chiqarish zarur. Bu muammoni esa tegishli investitsiyani jalb etmasdan hal etish mumkin emas.

Hozirgi iqtisodiy sharoitda korxonaning ichki mablag'lari iqtisodiy o'sishni ta'minlay olmaydi:

— birinchidan, bu mablag'lar investitsion dasturlar uchun juda kam, ammo imkoniyatlar katta, bu esa o'z navbatida umumiy iqtisodiy o'sishning cho'zilishga olib keladi;

— ikkinchidan, korxonaning ichki mablag'ining kapital qo'yilmalarini moliyalashtirish uchun ishlatilishi resurslarning iqtisodiyot tarmoqlarga oqib o'tishini qiyinlashtiriladi.

O'zbekiston iqtisodiyoti tobora rivojlanib, ijobiy tomonga o'zgarib borayapti. Korxonalarining investitsiyalarni qaysi manbalar hisobiga moliyalashtirish ustida bosh qotirishlariga zamriyat paydo bo'lmoqda. Bu esa ko'pgina muhim omillarni hisobga olishni taqozo etadi. Iqtisodiy omillar (mablag'lar olish imkoniyati va vaqti, soliqlar olinishi hisobi bilan moliyalash manbasining summasi, investitsion loyihani amalga oshirish bilan daromad miqdori, moliyalashtirish manbasining korxonalar barqarorligi va quvatliligiga ta'siri va h.k.) va korxonaning rahbariyati, hisadorlik va kreditorlar manfaatlari o'rtasida vujudga keladigan nizo omillari shular jumlasidandir.

Investitsiya faoliyatining rivoji uchun mazkur omillar tahlilini amalga oshirish lozim bo'ladi. Bu tahlil mablag'lar yo'nalishining eng maqbul usulini tanlash va kelajakda har bir hududga mos keladigan investitsiya siyosatini belgilash imkoniyatini beradi.

Shuni ta'kidlash lozimki, investitsion siyosatda faqatgina bozor mexanizimiga tayanib ish tutish mumkin emas. Chunki u iqtisodiyotning tarmoqlariga turlicha ta'sir ko'rsatadi.

Absolyut statistik ko'rsatkichlar va kuzatish ko'rsatkichlari asosida investitsion faoliyatning samaradorligi hamda milliy iqtisodiyot bo'yicha investitsion bozorning holati aniqlab boriladi. Bunday ko'rsatkichlarga biz quyidagilarni kiritamiz:

1. Investitsiyalarning milliy iqtisodiyot bo'yicha iqtisodiy samaradorligi koeffitsiyenti K_{mi} , ushbu formula orqali aniqlanadi:

$$K = \frac{CMD}{K}$$

Bu yerda: CMD — davlatning milliy daromadi o'sishi;
K — mamlakat iqtisodiyoti rivojlanishiga sarflangan kapital qo'yilmalar hajmi.

2. Ishlab chiqarish yo'nalishlari obyektlarida kapital qo'yilmalarning samaradorlik koeffitsiyenti K_k , shunday aniqlaymiz;

$$K_k = \frac{C_{Vichu}}{K_{icho}} ;$$

Bu yerda: C_{Vichu} — sanoat ishlab chiqarish mahsulotlari hajmining o'sishi;
 K_{icho} — ishlab chiqarish obyektlariga qo'yilgan kapital qo'yilmalar.

3. Milliy iqtisodiyotning rivojlanishida kapital qo'yilmalarning o'sish sur'atlari (Z_y , ushbu formula orqali aniqlanadi:

$$Z_{kk} = K_a / K_b.$$

Bu erda, K_a — tahlil qilinayotgan yildagi kapital qo'yilmalar (davrdagi);

K_b — solishtirilayotgan yildagi (davrdagi) kapital qo'yilmalar.

4. Kapital qo'yilmalar sotish koeffitsiyenti K_k quyidagicha aniqlanadi;

$$K_{sk} = A_{fx} / K_k,$$

Bu yerda: A_{fx} — asosiy fondlarni harakatga kiritish;

K_k — kapital qo'yilma.

5. Milliy iqtisodiyotning rivojlanishida uzoq muddatli kreditlarning o'sish sur'atlarini U_{kr} quyidagi formula yordamida aniqlanadi:

$$U_{kr} = K_d^b / K_d^a$$

Bu yerda: K_d^a — tahlil qilinayotgan yil milliy rivojlanishidagi uzoq muddatli kreditlarning summasi;

K_d^b — solishtirilayotgan yilda milliy iqtisodiyotning rivojlanishidagi uzoq muddatli kreditlarning summasi.

Yuqorida keltirilgan ko'rsatkichlar yordamida iqtisodiy holatni aniqlash mumkin.

Investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligi milliy daromadning 1 so'm kapital qo'yilmaga nisbatan o'sishini ko'rsatadi. Kapital qo'yilmalar realizatsiyasi koeffitsiyenti obyektlarning ishga tushishi qay darajada ta'minlanishini, asosiy fondlarning o'sishini aniqlaydi. Kapital qo'yilmalar o'sish sur'atlari va uzoq muddatli kreditlar hajmining oshganligi mamlakat iqtisodiyotining o'sishidan darak beradi. Kapital qo'yilmalarni moliyaviy ta'minlashda o'z mablag'larining qarz mablag'lariga nisbati ham iqtisodiyotning o'sishi yoki susayishini bildiradi. Iqtisodiyotning o'sishi davrida o'z mablag'larining qarz mablag'lariga nisbati 40:60 bo'lib, iqtisodiyot susayishida bu nisbat 60:40 bo'ladi.

Iqtisodiyotda inqirozning paydo bo'lishi xususiyatlariga mahsulot ishlab

chiqarish hajmi va xizmatlar hajmining pasayishi kiradi. Bu pasayish esa investitsiyalash hajmiga bevosita ta'sir qiladi. Mahsulot ishlab chiqaruvchilar ishlab chiqarish uchun investitsiya hajmini kamaytirishga majbur bo'ladi, ularning aktivligi pasayib, investitsion bozordagi salbiy darajadagi kon'yunkturaga ega bo'ladi.

Qisqa xulosalar

«Investitsiya» tushunchasi bir qator ma'nolarga ega bo'lib, foyda olish maqsadida aksiya, obligatsiya sotib olish, tovar ishlab chiqarish uchun zarur bo'lgan real aktivlarni sotib olish va ishlab chiqarish uchun sarflash tushuniladi, ya'ni investitsiyalar har qanday vosita bo'lib, pulning qiymatini saqlaydi yoki uning qiymatini ko'paytiradi va ijobiy daromadlar olishni ta'minlaydi.

Nazorat va muhokama uchun savollar

1. Investitsiya tushunchasiga ta'rifbering?
2. Investitsion jarayon va uning bosqichlari?
3. Iqtisodiyotning turli tarmoqlariga investitsiyalar ta'siri va ularni taqsimlash mexanizmini aniqlang?
4. Investitsion loyiha, uning maqsadi va mohiyati (10831)
5. Investitsion muhit va uning mazmuni (10840)
6. Qanday moliyaviy ko'rsatkichlar investorlarni qiziqtirishi mumkin?
7. Tarmoqlar bo'yicha investitsion resurslarning taqsimlanishini tahlil qiling?
8. Investitsion mablag'larni qo'yuvchilarlar korxonaning qanday xususiyatlariga e'tibor beradi?
9. Investitsion muhitni rivojlantirish uchun qanday imtiyozlar mavjud?
10. Farg'ona va Toshkent viloyati hududlari investitsion holatini solishtiring?
Sizning fikringizcha bizning mamlakatimizda tovar ishlab chiqarmaydigan, ya'ni bozor va nobozor xizmatlar sohalarida investitsion o'sish bo'lishi mumkinmi?

Asosiy adabiyotlar

1. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Т.: «Молия». 2003.
2. Орлова Е.Р. Инвестиции. Курс лекций. -М.: Омега-Л. 2003.
3. Рашидова О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. - Т.: 2005.
4. Хайдаров Н. Давлат молиясини бошқариш. - Т.: «Академия». 2005.
5. <http://www.federalreserve.gov>
6. <http://www.boj.or.ip./en/siryo.htm>

II BOB

INVESTITSION FAOLIYATNI MOLIYALASHTIRISH

2.1. Investitsion faoliyatni moliyalashtirish manbalari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalarining asosiy va aylanma ishlab chiqarish fondlariga investitsiyalarni moliyalashtirishning o'ziga xos manbalari shakllantirilgan bo'lib, manbalari korxonalarining o'z-o'zini moliyalashtirish tamoyillariga asoslangan bunday manbalari quyidagilardan iboratdir:

1. Korxonalar va jismoniy shaxslar jamg'armalari;
2. Bank kreditlari hisobiga moliyashtiriladigan investitsiyalar;
3. Xorijiy investitsiyalar;

4. Davlat byudjeti va byudjetdan tashqari fondlar mablag'lari hisobiga moliyalashtiriladigan investitsiyalar(l-ilova).

So'nggi yillarda investitsiyalar orasida, xususan, byudjetdan ajratiladigan investitsiyalar va bank kreditlari ahamiyati keskin o'zgardi. Davlat byudjetining investitsiya sarflari 2003 yilda 29,4 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 2004 yilda 0,9 foizga ko'paydi, ya'ni 30,3 foizni tashkil etdi. Xorazm statistika bosh boshqarmasi ma'lumotlariga ko'ra, bu ko'rsatkich Xorazm viloyatida 2004 yilda 2003 yilga nisbatan 14,6 ko'paygan.

Bundan tashqari moliyaviy investitsiya ham aksariyat hollarda mohiyat e'tibori bilan uy xo'jaliklari manfaatlari nuqtai nazaridan belgilanadi. Masalan, g'arb adabiyotida investitsiyalashning eng keng tarqalgan to'rt maqsadi keltiriladi:

- a) joriy daromadni ko'paytirish;
- b) kelgusidagi yirik xarajatlar uchun mablag' jamg'arish;
- d) pensiya fondlarida mablag' to'plash;
- e) daromadlarni soliqqa tortishdan himoyalash.

Rivojlanayotgan va iqtisodiyoti o'zgarayotgan mamlakatlar obyektiv jihatdan aholini ijtimoiy himoyalash bilan shug'ullanishga majbur, chunki bu mamlakatlarda daromadlar past, o'z navbatida moliya resurslarini davlat tuzilmalari orqali qat'iy qayta taqsimlash talab etiladi. Shu bois aholi (uy xo'jaliklari)ning o'z pulidan investitsiya maqsadlarida foydalanish darajasi juda kichik.

Monetar siyosat kuchaytirilishi va korxonalar moliyaviy ahvolidan barqaror emasligi korxonalar hamda jismoniy shaxslar mablag'laridan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalarning hajmiga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Investitsion loyihalarni moliyalashtirishda va ularning korxonalar uchun

samarali bo'lishida soliqlar mexanizmi muhim o'rin tutadi. Chunki soliqlar ham har bir korxonada miqyosida tuzilgan investitsion loyihalarning iqtisodiy samarasi taqdirini hal qilishda asosiy o'rin egallaydi.

O'zbekistonda investitsion loyihalarni tuzish va moliyalashtirish uchun qulay investitsiya muhitni yaratish bo'yicha izchil chora-tadbirlar ishlab chiqilmoqda. Ularning negizida esa ikkita asosiy omil yotadi:

- iqtisodiy barqarorlik;
- inflyatsiya jarayonlarini tartibga solish va milliy valyuta — so'mning to'lov qobiliyatini oshirishga yo'naltirilgan makroiqtisodiy siyosat.

Hozirgi paytda O'zbekiston Respublikasida qulay investitsiya loyihalarini tuzish va ularni moliyalashtirish bo'yicha quyidagi omillar mavjud:

- investitsion loyihalar bilan shug'ullanuvchi shaxslarni rag'batlantirish;
- sanoatning ustuvor sohalari, yoqilg'i, energetika majmualari bo'yicha investitsion loyihalar tuzishni jadallashtirish;
- xalq xo'jaligining ilm fanga talab kuchli bo'lgan tarmoqlarida ishlab turgan quvatlarni yangilash va yangilarini barpo etish bo'yicha intellektual investitsion loyihalarni amalga kiritilish.

«O'zbek modeli» iqtisodiyotni erkinlashtirishga (liberalizatsiyaga) sekin-asta o'tishni ko'zda tutdi. Shu bois kichik xususiyashtirish mayda mahalliy sanoat, savdo-sotiq va xizmat ko'rsatish sohasida o'tkaziladi. Dastlabki nodavlat sektori ham shu yerdagi korxonalar va tashkilotlardan iborat bo'ldi. Nodavlat sektori 2 guruhlidir. Birinchi guruhga xususiyashtirish jarayonida yangidan paydo bo'lgan nodavlat korxonalar, chunonchi xususiy korxonalar, kooperativlar, yopiq hissadorlik jamiyatlari kiradi. Ikkinchi guruhni esa eskidan mavjud, lekin yangicha ishlaydigan nodavlat korxonalar bo'lmish kolxozlar va tomorqa xo'jaligi tashkil etdi. Nodavlat sektor sermehnat bo'lganidan bu yerda 2003 yilda ishlovchilarning 47 foiz band bo'lgani holda, milliy daromadning 38,1 foiz yaratilgan edi. Birinchi guruhga taalluqli nodavlat korxonalar yangi mulk bo'lganidan bu yerda investitsiya uchun moliyaviy resurs jamlanib ulgurmagani. Ikkinchi guruh korxonalarida, oz bo'lsa-da, o'z-o'zini moliyalashtirish resursi bo'lgan, lekin uni asosiy kapitalga yotqizishdan ko'ra, oborot mablag'larga sarflash manfaatli bo'lgan. Shu sababli o'z-o'zini moliyalashtirish mablag'ining asosiy kapitalga yotqizilgan mablag'lardagi hissasi kamayishi yuz berdi. Bu nodavlat korxonalariga ham xos bo'lgan. 2001-2005 yillar davomida korxonalar mablag'i hisobidan bo'lgan investitsiyalar hissasi 42% dan 48% gacha oshgan. So'ngra 2003-2005 yillarda bu ko'rsatkich 48% dan 30% gacha tushgan. Shunday hodisa boshqa o'z-o'zini moliyalashtirish usuli bo'lmish qarz olishga ham xos bo'ldi. Bank krediti hissasi kapital investitsiyada 2001 yilda 26 % ni tashkil etgan bo'lsa, 2004 yilga kelib u 6 % ga tushib qoldi, chunki kredit hisobidan oborot kapitalini to'ldirish zaruratga aylandi.

Aytilgan holat barqaror bo'lib u hozir ham kuzatiladi. Misol uchun

«O'ztabirkorbank» tomonidan mart oyida berilgan kreditlarni olsak, korxonalarining undan olgan qarzi muhlatga qarab quyidagicha talqin qilindi.

4-jadval

«O'ztabirkorbank» tomonidan 2005 yil 1 aprel holatiga berilgan kreditlar tarkibi

Turi	mln. so'm	%
Qisqa muddatli	903,3	84,8
O'rta muddatli	112,4	10,5
Uzoq muddatli	49,7	4,7
Jami	1065,4	100,0

Manba: «O'ztabirkorbank» ma'lumotlari.

Qarzlarning mutloq katta qismi qisqa muddatli bo'lishi kreditning aylanma kapitalga yuborilganligini ko'rsatadi.

Investitsiyalashda aylanma kapitalga ustivorlik berilishini faqat kapitalning tarkibiy tuzilishi bilan tushuntirish kamlik qiladi. Gap shundaki, dastlabki kapital jamg'arish davrida pulni tez to'plash uchun uni kapital oboroti tez bo'ladigan sohalarga joylashtirilish yuz beradi, chunki bunda yuqori foyda normasi yuzaga keladi. Foyda normasi yuqori joyda esa uni kapitallashtirish imkoni katta bo'ladi. Bu omil ham xususiy sektorda pulni oborot kapitaliga aylantirish uchun rag'bat yaratadi.

Pulning oborot kapitalga investitsiyalashni inflyatsiya singari omillar ham yuzaga keltiradi. Inflyatsiya sharoitida oborot kapitalining tez qadsizlanishi yuz beradi, chunki oborot mablag'iari birligiga olish mumkin bo'lgan ashyoviy resurslar, en'ergiya omillarining miqdori kamayadi. Bundan oborot mablag'laming moddiy ekvivalenti pasayishi kelib chiqadi. Oborot mablag'laming qadsizlanish shiddati resurs narxlarining o'sishiga bog'liq. Ayniqsa bu balanslashmagan inflyatsiya sharoitida yaqqol kuzatiladi. Bunday inflyatsiya O'zbekistonda ham mavjud bo'lib, u turli resurslar narxining notyokis o'sishida, resurs narxiga nisbatan undan hosil etilgan tovarlar narxining sekinroq o'sishida aks etadi.

Xullas, oborot mablag'larining qadsizlanishi ularni investitsiya hisobidan to'ldirib borishni talab qiladi. Moliyaviy resurslarning oborot kapitali tomon oqib borishi o'z-o'zini moliyalashtirishga ham ta'sir etmay qolmaydi. Buni investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarida ko'rish mumkin. Ma'lumki, inflyatsiya sharoitida kredit berishdan ko'ra uni olish qulay bo'ladi, chunki qarzni qadsizlangan pul bilan qaytarish qarzdor uchun naf keltiradi. 1999-2005 yillarda kredit uchun belgilangan foiz stavkasining o'sishi narxlarning o'sishidan orqada qoldi. Bu holat kreditni g'oyat arzon qilib qo'ydi. Natijada o'z moliyaviy resursini investitsiyalashdan ko'ra qarz ko'tarib investitsiyalash qulay

bo'ldi. Nodavlat korxonalari ham shu yo'lda oborot kapitalini to'ldirib turdi, natijada taqsimlanmay qolgan foydani iste'molga sarflash imkoni paydo bo'ldi, xususiy uy-joy qurilishi avjiga chiqdi. Bunga yuksak iste'molni ko'z-ko'z qilishdan iborat milliy mentalitet ham o'z hissasini qo'shdi. Asosiy kapitalning eskirishi kapital investitsiyasiga zaruratni keltirib chiqaradi, ammo bu nodavlat korxonalarining o'zi hisobidan investitsiyalash imkoniyatlari cheklanganligiga borib taqaladi. Ularning investitsiyalarga talabi moliyaviy holatiga va xorij investitsiyalarini jalb etish imkoniyatlariga bog'liq. Moliyaviy baquvat nodavlat korxonalar, ayniqsa, hissadorlik korxonalari sonining qisqarishi o'z-o'zini moliyalashtirishni cheklab qo'ydi. Shu sababli investitsiyalarni korxonalar mablag'i hisobidan moliyalashtirish asosan qo'shma korxonalar hisobidan yuz beradi.

2.2. Davlat mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Davlat o'ziga yuklatilgan funksiyalarni amalga oshirishda moliyalashtirish bilan ham shug'ullanadi. Ular asosan iqtisodiy, mudofaa, huquqni muhofaza qilish, sotsial funksiyalarni amalga oshirishda qo'llaniladi. Byudjet tomonidan moliyalashtirish bir qator tomoyillarga asoslanadi. Bularga quyidagilar kiradi: 1.Minimal xarajatlar bilan maksimal darajada iqtisodiy va sotsial samara olish. 2.Byudjet resurslaridan sarnarali foydalanish. 3.Byudjet mablag'larining qurilish va pudratchi tashkilotlarga belgilangan rejaning bajarilishi bo'yicha berilishi.

Birinchii tamoyilning mohiyati shundan iboratki, byudjet mablag'lari mazkur loyihaning samaradorligini ta'minlash zarur bo'lganda beriladi. Yangi investitsion siyosatga ko'ra kapital qurilishga mablag'larni ajratish konkurs asosida amalga oshiriladi. Bu narsa ko'zda to'tilgan maqsadga erishish uchun qilinadi.

Ikkinchi tamoyilning xarakteri shundan iboratki, konkret qurilish yoki obyektlarni moliyalashtirishning amalga oshirilishi joriy yilning davlat byudjetida taqiqlanganidan so'ng bo'ldi va shu bilan birga resurslardan foydalanilishini nazorat qilish yo'lga solindi.

Uchinchi tamoyilga ko'ra byudjet resurslari belgilangan rejaning bajarilishi uchun moliyalashtiriladi va mablag'lar pudratchi tashkilotlarga yoki qurilish tashkilotlariga beriladi. Ushbu mablag'larni taqsimlovchi sifatida buyurtmachi, ya'ni investorlar bo'y ko'rsatishi mumkin.

Investitsiyalarning byudjet tomonidan moliyalashtirilishi qaytarilmaydigan va qaytariladigan bo'lishi mumkin. Qaytarilmaydigan moliyalashtirish ko'pincha ishlab chiqarish faoliyatini va yangi yo'nalishlarini rivojlantirishga qaratilgan bo'ladi. Bundan tashqari, davlat byudjetidan konversiya, mudofaa, ekologiya va boshqa tijoriy qaytimga mo'ljallangan obyektlaiga qaytarilmaydigan mablag'lar beriladi. Qaytariladigan moliyalashtirishga mo'ljallangan mablag'lar amalga oshiriladigan loyihaning tijorat samarasiga bog'liq bo'ladi. Moliyalashtirish yo'nalishlarini ochish uchun (davlat) Markaziy bank tomonidan Moliya Vazirligiga (kapital) davlat byudjeti mablag'lari kredit shaklida beriladi. Olingan mablag'larni Moliya Vazirligi

tijorat banklari orqali buyurtmachilar o'rtasida taqsimlaydi. Qarz majburiyatlari to'g'risidagi shartnoma buyurtmachi, Moliya vazirligi va tijorat banklari o'rtasida tuziladi. Qaytariladigan moliyalashtirishda buyurtmachining garovga narsa qo'yishi talab qilinadi. Qaytarish sharti bilan olingan byudjet mablag'i uch tomonlama shartnomada ko'rsatilgan muddatda Moliya Vazirligiga qaytariladi. Moliya Vazirligi esa bu kreditni Markaziy bankka kelishilgan muddatda qaytarib beradi.

Bizga ma'lumki, har bir korxonada xo'jalik faoliyati yuritar ekan, turli xil soliqlar to'lashi kerak. Ammo bu soliqlarni to'lashni biroz kechiktirib, investitsion soliq krediti shaklida ishlatish mumkin. Bu kreditning muddati 1 yildan 5 yilgacha. Foiz stavkasi esa 50% kam bulmasligi va 75% dan ko'p bo'lmasligi kerak. Bunaqa kredit jahon amaliyotida tez-tez uchrab turadi.

Investitsion soliq krediti korxonalarining foyda solig'i va mahalliy soliqlardan beriladi. Investitsion soliq krediti soliq to'lovchi korxonalariga quyidagi maqsadlardan foydalanish uchun beriladi.

- ilmiy tekshiruv ishlarini amalga oshirish;
- ishlab chiqarishni texnik qayta qurollantirish;
- nogironlarga ish joylari tashkil qilish;
- atrof-muhitni tozalash (zaharli chiqindilardan);
- korxonada tomonidan inovativ ishlab chiqarishni yulga qo'yish va boshqalar.

Investitsion soliq kreditini olish uchun korxonada ariza va kerakli hujatlarni topshirishi kerak. Agar mas'ul organ kredit haqiqatdan kerakligini xulosa qilsa, soliq to'lovchi korxonada bilan shartnoma tuziladi. Shartnomada kredit miqdori, foiz stavkasi, muddati, garov, soliq kreditini qaytarish tartibi kelishib olinadi.

Kreditni olgan korxonaning soliq to'lashi shartnoma muddati tugaguncha kamaytiriladi. Korxonada kreditini va foizini to'liq to'lagandan so'ng shartnoma bekor qilinadi.

Bozor talablariga binoan tejamli xo'jalik yurita bilmaslik tannarxning ortishiga olib keladi. Bu esa narx o'zgarmagan sharoitda ham zararga olib keladi. Ammo hozirgi o'tish davrida xo'jalikdan tashqarida bo'lgan omillar ta'siri g'oyat kuchli. Bu balanslashmagan inflyatsiya sharoitida davlat harid narxining mavjudligidir. Bu narx asosiy mahsulotlar (paxta, g'alla, pilla)ga taalluqli bo'lib, uning darajasi resurslar narxiga mutanosib ravishda o'zgarmaydi. Natijada, narxlar «qaychisi» paydo bo'lib, bu shirkat xo'jaliklarining rentabelli ishlashiga yo'l bermaydi. Davlat narxlari amalda monopsoniya narxlari, ya'ni haridorning biryozlama manfaatidan kelib chiqqan holda belgilanadigan narx bo'ladi. Bu bozorning monopollashganligini bildiradi. Shirkatlar tabiatan tarqoq va erkin xo'jalik, lekin ular erkin bozorga ishlay olmaydi. Bu ziddiyat ularni moliyaviy tanglikka mahkum etadi. Bozorda davlat monopoliyasining saqlanishi monopsoniya yo'q sharoitda ham sezilib turadi. Buni xususan oziq-ovqatdan iborat shirkat, fermer va dehqon xo'jalik mahsuloti narxining sanoat narxiga nisbatan sekin o'sishida, narxning paritetida ko'rish mumkin. Dehqonlar mahsulotining **ayirboshlanish**

ekvivalenti pasayishi tufayli ular foydani kam ko'radi, yoki uni umuman olmaydi. Bu albatta investitsiyalarni o'z mablag'i hisobidan ta'inlash imkonini cheklab qo'yadi.

O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotiga investitsiyalarni investitsion loyihalar **asosida** jalb etish ko'p jihatdan turli xil investitsiya muassasalari faoliyatining avj olishiga, qimmatli qog'ozlar bozori tashkil topishi, inflyatsiya jarayonlari pasayishi va ishlab chiqarishning barqarorlashishiga bog'liqdir.

Mamlakatimiz investitsion loyihalarini moliyalashtirish va rag'batlantirish bevosita quyidagi masalalarni hal etishga yordam beradi:

- respublika iqtisodiyotiga yangi zamonaviy texnika va texnologiyalarni jalb qilish, ularni ishlab chiqarishga joriy etish, bir necha yillardan beri sifatsiz, haridor talabiga javob bera olmaydigan mahsulot ishlab chiqayotgan eski texnikalardan tezroq qutilish;

- yangi ish joylarini tashkil qilish va aholining ishsiz qismini ish bilan ta'minlash, shu bilan birga, xorijning ilg'or boshqarish tajribasini joriy etish va shu orqali mehnat unumdorligini oshirish;

- jahon bozori talablariga mos sifatlil mahsulotlar ishlab chiqarish va ularni eksport qilish evaziga mamlakatga erkin muomaladagi valyutalarning ko'proq kirib kelishini ta'minlash.

Bundan tashqari ayrim investitsion loyihalar bo'yicha olinadigan daromadlarga soliq va bojxona imtiyozlari mavjud. Bunga quyidagilarni misol qilib keltirib o'tamiz:

- respublika investitsiya dasturiga kiritilgan investitsion loyihalarga sarf etilayotgan xorijiy sarmoyalar ishtirokidagi ishlab chiqarish korxonalari foyda solig'idani 7 yilgacha ozod qilinadi. Bu muddat awal 5 yil edi;


- qo'shma korxonalarda xorijiy sarmoyalar ulushi 50 foiz va undan ortiq bo'lsa, bu korxonalar daromadidan olinadigan soliq foizi jamg'arma miqdoriga qarab, 300,0 ming AQSh dollaridan 1 mln. dollargacha — 20 foiz, 1 mln. AQSh dollariga teng va yuqori bo'lganda 16 foiz foyda solig'i belgilanadi;

- agar ishlab chiqarish hajmida 25 foizdan ko'proq mahsulot bolalar uchun mo'ljallangan bo'lsa, bu korxonalar ishlab chiqarish boshlangandan keyingi 5 yil muddatga daromad solig'i to'lashdan ozod etiladi;

- korxonalar investitsion loyihalarini moliyalashtirishda xorijiy investorlarning hissasi 50 foiz va undan yuqori bo'lsa, ular 2 yil muddatga daromad solig'idan ozod bo'ladi.

Bularning barchasi investitsion loyihalar asosida korxonalarining jahon bozoriga bimalol chiqishi va O'zbekiston Respublikasi eksport salohiyatini oshirish uchun texnologiya va mahsulotlarning sifatligi va raqobatbardoshligini ta'minlash imkonini beradi.

Davlatimiz tomonidan investitsion loyihalarni moliyalashtirish har tamonloma qo'llab-quvvatlab kelinmoqda. Hozirgi davrda investitsion loyihalarni



moliyalashtirishning aksariyat qismi xorijiy investorlarning manbalariga to'g'ri keladi. Agar O'zbekiston Respublikasida o'zlashtirilgan investitsiyalar 2002 yilda 122,8 mlrd. so'mni tashkil qilgan bo'lsa, 2003 yilda bu ko'rsatkich 27,9 mlrd. so'mga ko'paygan, ya'ni 150,8 mlrd. so'mni tashkil qilgan.

Rivojlangan mamlakatlarda chet el investitsiyalari moliyalashtirish manbalarining 50-60 foizini tashkil etishini inobatga olsak, hozirgi paytda mamlakatimizga chet el investitsiyalarini ko'proq jalb qilish va ular ishtirokida qo'shma korxonalar tashkil qilish muhim ahamiyatga egadir. Iqtisodiyotni yanada erkinlashtirilishi islohotlar hozirgi bosqichning bosh strategik yo'nalishiga aylanib bormoqda. Bu iqtisodiyot subyektlari bo'lmish korxonalar, xo'jalik va tashkilotlarning to'la-to'kis mustaqil bo'lishini, o'z faoliyatini bozor talablariga binoan tashkil etishlarini taqozo etadi. Erkinlikning muhim talabi o'z-o'zini moliyalashtirish prinsipiga asoslanib amal qilish, ya'ni har bir xo'jalik subyekti o'z xarajatlarini o'z daromadlari bilan qoplashidir. Bu moliyalashtirish tor ma'noda korxonaning ichki mablag'i hisobidan, keng ma'noda kredit hisobidan ham amalga oshirilishi mumkin.

2.3. O'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Investitsion loyihalarni o'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish bu ichki manba, ya'ni taqsimlangan foyda va amortizatsiya ajratmasidir. Bu yerda investitsion loyihalarni moliyalashtirishning ichki imkoni 3 narsa bilan chegaralanadi: birinchisi, nodavlat korxonalarining ko'pligini, ayniqsa agrar sohada norentabellik, qolganlarida rentabellikning past bo'lishi foydani qayta moliyalashtirish imkoniyatini kamaytiradi. Ikkinchisi, nodavlat sektorda amortizatsiyaga investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun mablag' ajratish imkoni kam. Ko'pgina korxonalarda asosiy fondlar tuzib bo'linganiga qaramay, amortizatsiya ajratmalari yyetarli emas. Buning ustiga, nodavlat sektordagi kichik korxonalarda, yakka tartibda ishlash sermehnat bo'lganidan asosiy fondlar g'oyat kichik, amortizatsiyaga ajratma esa jiddiy investitsion manba bo'la olmaydi. Masalan, kichik biznes korxonalarida yalpi sarflar 62 mlrd. so'm bo'lgan bo'lsa, shundan moddiy sarflar atiga 8,3 mlrd. so'mni (13,4%) tashkil etadi va bu asosiy kapital yyetarli emasligini ko'rsatadi; Uchinchisi, aksiyadorlik korxonalarida foydani dividend uchun ajratish zarurati uning taqsimlanmagan qismini qisqartirib, uni qayta moliyalashtirishni cheklaydi. Bu yerda aksiyadorlarning dividend olish ishtiyoqi bilan kelajakni ko'zlab taqsimlanmagan foydani ko'paytirishi o'rtasida ziddiyat bor. Shu bois, ko'p hollarda foydani qayta moliyalashtirish dividend berishdan voz kechish hisobidan bo'ladi. Masalan, «Yulduz» aksionerlik tikuvchilik firmasi 2001 yilda dividend berib, investitsiyaga mablag' ajrata olmasa, 2002 yilda investitsiyaga mablag' qo'yib dividend olmaydi. Aytilgan omillar ta'sirida ichki moliyaviy investitsiyalar hissasining kamayib borishi yuz bermoqda. Bunday tendentsiya iqtisodning

hamma sektoriga xosdir. Agar 2004 yilda jami korxonalarining o'z mablag'i jami moliyaviy investitsion loyihalarida 46,2% bo'lsa, 2005 yilda 21,9% bo'ldi. Ammo bu holat korxonalarining moliyaviy ahvoriga qarab har xil bo'ladi, chunonchi — fermer xo'jaligida 43,1%, ijara korxonalarida 46,1%, qo'shma korxonalarda 2,3%, shirkatlarda 69,5%. Agar ba'zi bir toifa korxonalarda investitsion loyihalarni o'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish ularning ahvoriga bog'liq bo'lsa, boshqa toifa korxonalarda, masalan, qo'shma korxonalarda pulni investitsiyalashga katta zaruriyat boimaydi, chunki bu yerda xorij investitsiyasi mavjud.

O'z-o'zini moliyalashtirish faqat manbalar bilangina emas, balki korxonalar mablag'ini nimaga investitsiyalashi bilan ham farqlanadi. Investitsion loyihalar turli yo'nalishda kechadiki, ular firmalar va dehqon xo'jaligi mablag'laridan iboratdir. Bu oqimlarni ta'minlovchi moliyaviy resurslar turlicha, ular o'z mablag'lari va bank kreditlaridan iborat, lekin ularga murojaat etish bir xil emas. Bu investitsion loyihaning moliyaviy ahvoli bilan izohlanadi, ammo ularning investitsion loyihaga talabi ixtiyorlaridagi asosiy mablag'lariga bog'liq.

Investitsiyalarni moliyalashtirish, asosan, mamlakatdagi iqtisodiy siyosat, qonunchilik (asosan, soliq qonunchiligi), investitsiyani jalb qilish infratuzilmasining rivoji, mamlakat iqtisodiy ahvoli va boshqalarga bog'liq bo'ladi.

5-jadval

Moliyalashtirish manbalari bo'yicha investitsiyalar tarkibi (foiz hisobida)

MANBALAR	2003 y.	2004 y.	2005yil I choragi
Davlat byudjeti	27,0	24,2	31,9
Xususiy korxonalar mablag'lari	45,8	49,2	43,1
Bank kreditlari	7,3	6,2	5,3
Tashqi kredit va bevosita chet el investitsiyalari	19,9	20,3	19,2
Nobyudjet fondlar	0,0	0,1	0,5

Manba: «O'zbekiston iqtisodiy axborotnomasi». №5, 2005.

2004 yilda investitsiyalar, asosan, davlat mablag'lari, xususiy korxonalar mablag'lari, chet el kreditlari va investitsiyalari orqali moliyalashtirilib, ularning ulushlari mos ravishda 24,2, 49,2 va 20,3 foizlarni tashkil etdi. Banklarda aholi jamg'armasi ulushining 2%dan kam bo'lamganligi depozitlar miqdorining ham past bo'lishiga olib keladi. Investitsiyada tijorat banklarining kreditlari juda Past darajada. Bank kreditlari 2003 yilda jami kapital qo'yilmalarining 7,3%ini tashkil etgan.

O'z manbalari hisobidan investitsion loyihalarni resurslar bilan ta'minlash bir maromda bormaydi. Chunki korxonalar moliyaviy jihatdan tabaqalanadi. °yda va amortizatsiyani moliyalashtirish bir xil kechmaydi. (6-jadval).

6-jadval

Investitsion loyihalarni o'z hisobidan moliyalashtirish imkoniyatlari

№	Ko'rsatkichlar	Korxonalar		
		Aloqa-invest	Yulduz	Dilek interprayzis
1.	Foyda miqdori, ming so'm	3712,0	27009,0	761,2
2	Taqsimlanmagan foyda miqdori, ming so'm	1689,0	4712,0	14,2
3	Asosiy vositalar qiymati, ming so'm	4273,0	40545,0	7911,7
4	Amortizatsiya ajratmasi, ming so'm	1744,0	22,464	558,9
5	Kapital investitsiyalar, ming so'm		4681,0	–

Manba: Korxonalarining balans ma'hiotlaridan foydalanildi.

Jadval raqamlari o'z-o'zini moliyalashtirish imkoni farqlanishini ko'rsatadi. Korxonalar bozor talablariga javob bera oladigan darajada rivojlansa o'sadi, aksincha bo'lsa, korxonalar zaiflashadi va hatto xonavayron bo'ladi.

Nodavlat sektorida investitsion loyihalarni cheklovchi yana bir omil, bu — investitsion resurslar yetishmasligidir. Xorijiy investitsion resurslar talab qilinmagan sharoitda esa moliyaviy investitsiyani tashqi omil cheklamaydi, chunki uning ekvivalenti bo'lmish ichki resurslar mavjud bo'ladi. Bu yerdagi cheklovchi omil korxonaning moliyaviy holatidir. Shu sababli investitsion loyihalarni moliyaviy sog'lomlashtirishni o'z hisobidan moliyalashtirishga yo'l ochiladi.

O'zini o'zi moliyalashtirishning asosiy manbai foyda va amortizatsiya hisoblanadi. Ammo korxonaga tegadigan foyda ulardan undiriladigan soliq yukiga bog'liqdir, bu yirik qanchalik og'ir bo'lsa, sof foyda miqdori shunchalik kamayadi, uning yalpi foydadagi ulushi qisqaradi. Foyda ko'rgan nodavlat korxonalarida uning katta qismining soliq sifatida byudjetga o'tishi yuz beradi. Natijada davlatning investitsiyalarni moliyalash imkoni kengayadi, ammo korxonalarining o'zini o'zi moliyalash imkonini qisqartirish hisobidan yuz beradi.

O'zini o'zi moliyalashtirish imkoni bor joyda ham investitsiyalarda deformatsiyalar yuz bermoqda. Ya'ni, korxonalarining moliyaviy manbalaridan qat'iy nazar investitsion loyihalar noishlab chiqarish tomon va eng avval uy joy qurilishi tomon og'ib bermoqda. Bunday hodisalar davlat sektorlarida ham, nodavlat sektorlarida ham yuz bermoqda.

Kichik korxonalar, tomorqa xo'jaligi va yakka tartibda ishlash **sermehnat** bo'lganidan u yerda asosiy fondlar g'oyat kichik va ularni amortizatsiya **ajratmasi** jiddiy investitsiya manbai bo'la olmaydi.

Masalan, 2004 yil I choragida kichik biznes korxonalarida ja'mi sarflar 62

mlrd. so'm bo'lsa, shundan moddiy sarflar atiga 8,3 mlrd. so'mni (13,4%) tashkil etadi va bu asosiy kapitalning kamligini ko'rsatadi.

7-jadval

*O'zbekiston sanoatida asosiy ishlab chiqarish fondlari amortizatsiyasining investitsiyadagi hissasi*¹

Ko'rsatkichlar	2003 y.	2004 y.	2005 y.
1. Asosiy fondlarning yil boshidagi qiymati, mln. so'm	88560,1	111762,4	261182,5
2. Asosiy fondlarning amortizatsiyasi, mln. so'm.	7684,9	8055,4	17466,2
3. Amortizatsiyaning kapital investitsiyadagi hissasi, %	12,5	9,3	16,1

Bunday hoi jamoa xo'jaliklarida ham mavjud. 2003 yilda shirkatga aylantirilgan 65 jamoa xo'jaligi ixtiyorida jami asosiy ishlab chiqarish fondlari 25,7 mlrd. so'm bo'lib, bir xo'jalikka 402,1 mln. so'm, bir ishlovchiga esa 364,6 ming so'm to'g'ri kelgan. Hozirgi investitsion resurslar narxi inobatga olinsa, aytilgan summaning katta emasligi ko'rinadi. Asosiy fondlar katta bo'lmagan holda xo'jaliklar bo'yicha ularning qiymati keskin farqlanadi. Shu bois payga aylantirilgan fondlarning bahosi jiddiy tabaqalashadi. Agar bir pay qiymatini olsak (yer qiymati qo'shilmaganda) uning eng kichigi 2,3 ming so'm boigani holda, eng kattasi 72,0 ming so'mni tashkil etgan. Jami 65 xo'jalikdan 56 tasida bir pay qiymati 10 ming so'mga etmagan. Paylarda asosiy fond qiymati gavdalanadi va ularning katta bo'lmasligi amortizatsiya fondining investitsiya uchun jiddiy manba bo'la olmasligidan dalolat beradi.

Investitsiyalarni moliyalash manbalari xususida xulosa qilsak, nodavlat sektorda moliyalashtirishning bozor mexanizmi sust amal qilishini ko'ramiz, chunki bu mexanizm o'z-o'zini moliyalashtirishni talab qiladi va bu, birinchidan, korxonaning o'z mablag'i hisobidan, ikkinchidan, korxonaga o'z zimmasiga va javobgarligiga olgan qarz puli hisobidan bo'lishi zarur. Aytilgan manbalar salmog'ining ozligi investitsiyalarni moliyalashtirishdabozor prinsiplari sust bo'lishini bildiradi. Ularga yo'l ochish iqtisodni erkinlashtirish zaruratidan kelib chiqadi. Ammo ularni cheldovchi omillar ham yo'q emas. Nodavlat korxonalarining ko'pchiligi kichik korxonalar bo'lib, ularning asosiy fondlari katta emas, ularning ko'pchiligi eskirib bo'lgan va ular amortizatsiyasi investitsiya uchun jiddiy manba bo'la olmaydi. Binobarin, ishlab chiqarish kapital sig'imining kichik bo'lishi amortizatsiyaning investitsiyalarni moliyalashtirishdagi ahamiyatini pasaytirganligi sharoitida bu rauammo foydani reinvestitsiyalash hisobidan hal bo'lishi mumkin. Ammo bunga ikki omil yo'l bermaydi. Birinchisi, rentabellikning pastigi yoki zararga ishlash

¹ O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida tuzilgan.

ko'lamining kattaligi bo'lib, bu ayniqsa shirkat xo'jaliklariga xosdir. Tadqiqotning ko'rsatishicha, debitorlik vakreditorlik qarzlari bo'yichachigal ipning uchi shu xo'jaliklarda joylashgan, chunki ular to'lov qobiliyati zaifligi qarzdorlikning asosiy sababidir va bu o'z-o'zini moliyalashtirishga imkon bermaydi. Ularni sanatsiyalash ham bu muammoni yechishga moliyaviy imkoniyat yarata olmadi. Ikkinchisi, hissadorlikjamiyatlarida foydani investitsiyalash va uni dividengtga aylantirish bir-biri bilan sig'ishmaydi. Bu yerda investor va emitent manfaati to'qnashadi. Taqsimlanmagan, ya'ni tutib qolingan foyda miqdorining kamligi investitsiyani uyushtirishga, o'z-o'zini moliyalashtirishga yo'l bermaydi.

Nodavlat sektoridagi xususiy kapital investitsiyalarning asosiy qismi o'z manбайдan bo'lishidan qat'iy nazar, yakka tartibda uy-joy qurilishiga ko'proq sarflanmoqda. Bu investitsion faoliyatdagi deformatsiyadan darak beradi va ishlab chiqarishga nisbatan ist'emolning afzalligini ko'rsatadi. Ist'emol omilining jinvestitsiyalar nodavlat sektorida jadal o'sib borishi milliy iqtisoddagi investitsiyalarning tarkibiy o'zgarishiga muhim hissa qo'shadi. Ya'ni, bu jihat noishlab chiqarish investitsiyalarining ko'proq moliyalashtirilishida ko'rinadi.

8-jadval

Nodavlat sektori korxonalarining turli sohalariga investitsion loyiha asosida kapital qo'yilmalari

Korxonalar	Ishlab chiqarish sohasi, %	Noishlab chiqarish sohasi, %
Xususiy	58,5	41,5
Fermer xo'jaligi	1,2	98,8
Kooperativlar	17,6	82,4
Ijara korxonalari	54,9	45,1
Jamoa korxonalari	91,2	8,8
Shirkatlar	66,8	33,2
Hissadorlik jamiyatlari	70,5	29,5
Ijtimoiy tashkilotlar	2,4	97,6
Qo'shma korxonalar	98,7	1,3
Xo'jalik uyushmalari	98,8	1,2
Boshqalar	100	-
Jami nodavlat sektorida	56,7	43,3

•Manba: "O'zbekiston iqtisodiy axborotnomasi" jurnali. — T.: 2002 yil №2.

Ishlab chiqarishdagi investitsion loyihalar faqatgina iqtisodiy o'sishni ta'minlabgina qolmay, balki mehnatga layoqatli aholi bandligini oshirish, ular daromadini ko'paytirishni ta'minlash kabi ijtimoiy muammolarning yechimiga ham xizmat qilishi turgan gap.

Agar biz absolyut ma'lumotlarni foiz tavsiflariga almashtiradigan bo'lsak, kapital investitsiyalar manbalarining tarkibiy dinamikasi yanada yaqqolroq ko'rinadi (9-jadvalga qarang).

9-jadval

O'zbekistonda kapital investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarining o'zgarishi (%)¹

Moliyalashtirish manbalari	1999	2000	2001	2002	2003	2004*
1. Markazlashtirilgan mablag'lar	27,36	22,88	23,96	25,26	24,62	30,10
2. Korxonalarining o'z mablag'i	48,13	43,65	43,93	40,30	29,76	22,70
3. Aholi mablag'lari	11,92	9,92	8,68	8,91	19,33	14,70
4. Bank kreditlari	11,98	9,59	7,35	8,07	6,08	8,10
5. Xorijiy mablag'lar	0,01	13,96	16,08	17,46	20,21	24,40
6. Jami manbalar	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

8-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, investitsiya manbalarining umumiy tuzilmasida aholi mablag'lari va banklar kreditlari eng past solishtirma hissaga ega. Ularning har ikkalasini jamlaganida ham boshqa hamma pozitsiyalardan baribir kam. Shunday qilib, investitsiyalar manbalari tuzilmasida aholi mablag'lari va bank kreditlari birga qo'shilganda ham ayrim-ayrim olingan davlat byudjeti vositalari, korxonalarining o'z mablag'lari va chet el investitsiyalariga qaraganda kamroq fiunksional rol o'ynaydi. Bu esa nodavlat sektor moliyaviy ahvolini izohlaydi. Bu o'rinda shuni ta'kidlash lozimki, aholining investitsiya mablag'lari va tijorat banklarining kreditlari shunchaki investitsiyalarning tarkibiy manbalari bo'lmay, balki nodavlat sektor investitsiyalari manbalaridir. Manbalar tarkibida nodavlat investitsiyalar shakli, ya'ni nodavlat sektorni rivojlantirish uchun asoslar passiv funksional holatda qolib kelmoqda.

2.4. Investitsion faoliyatni kredit mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Loyihaviy moliyalashtirish - bu bank kreditlashining bir turi bo'lib, investitsion loyihalarni kreditlashda kreditor qisman yoki to'liq majburiyatni (xatarni) ham o'z bo'yniga oladi. Loyihalarni tuzishda bevosita maxsus kompaniyalar ishtirok etadi. Oddiy kredit operatsiyalarida bank mijozning to'lov quvati, loyihaviy holati bilan qiziqsa, loyihaviy moliyalashtirishda asosiy diqqat loyihaviy tahlilga qaratiladi. Buning uchun loyihaning ta'sirchanlik darajasini baholash, «zararsizlik nuqta»sini belgilash kabi usullaridan foydalaniladi. Loyihaviy moliyalashtirishda risk darajasi yuqoriligini hisobga olib, kreditorlar investitsion loyihalarni amalga oshirishda xatarlarni boshqarishning eng foydali bo'lishini ta'minlashga harakat qiladi. Riskni kamaytirishning an'anaviy usullaridan tashqari, investitsion loyihalar amalga oshirishdagi ishtirokchilarga uni taqsimlash usullari ham qo'llaniladi. Investitsion loyihalarni amalga oshirishdagi xatarlarni kreditor va qarz oluvchi o'rtasida taqsimlashga ko'ra loyihani moliyalashtirish quyidagicha

¹ O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida tuzilgan.

tasniflanishi mumkin:

1. Loyihani moliyalashtirishda kreditorning qarzdorga nisbatan huquqsizligi;
2. Loyihani chegaralangan miqdorda moliyalashtirish;
3. Loyihani to'liq miqdorda moliyalashtirish.

Loyihani moliyalashtirish bank-kreditor uchun yuqori xatarli darajada bo'lishi tavakkalchilik asosida moliyalashtirishga, o'xshashydi.

Tavakkalchilik asosida moliyalashtirish yuqori riskdagi faoliyatni mablag' bilan ta'minlash uchun tashkil etilgan. Tavakkal biznes fondlari orqali ta'minlanadi va qoidaga ko'ra bu loyihalar asosan yangi texnologiya va mahsulotlar ustidagi izlanishlardan iborat.

Loyihaviy moliyalashtirishning turli texnologiyalaridan an'anaviy mahsulotlarni yetishtirishda foydalanilsa (neft, oltin, energetika), tavakkalchilikning moliyalashtirishdagi zarar qismi o'z-o'zidan katta bo'ladi.

Hozirgi kunda O'zbekiston Respublikasi TIF Milliy banki, "Paxtabank", "O'zsanoatqurilishbank", "Asakabank", "O'zprivatbank", "Ipak Yo'li" banki, "Parvinabank" va "Hamkorbank" tomonidan kichik va xususiy biznes subyektlarining investitsion loyihalarini moliyalashtirish uchun xorijiy kredit liniyalari jalb qilingan.

2005 yil 1 avgust holatiga respublikamiz tadbirkorlik subyektlarining investitsion loyihalarini moliyaviy qo'llab-quvatlash maqsadida jami 463,75 mln. AQSh dollari miqdoridagi xorijiy kredit liniyalari ochilgan hamda kichik va xususiy biznes subyektlarining 309 ta investitsion loyihalarini jami 336,45 mln. AQSh dollariga moliyalashtirilgan.

O'zlashtirilgan kredit liniyalari hisobiga jami 14596 ta, shu jumladan, joriy yilda 12134 ta yangi ishchi o'rinlari yaratildi.

Natijada mahalliy xomashyoni qayta ishlash hisobiga joriy yilda jami 19,6 mlrd. so'm miqdorida xalq iste'moli mollari ishlab chiqarilib, ulardan 14,0 mlrd. so'mUgi mamlakatning ichki bozorida sotilgan bo'lsa, 3,36 mln. AQSh dollari miqdoridagi mahsulot chet davlatlarga eksport qilindi.

Ushbu sohada erishilayotgan yutuqlarimizdan tashqari ayrim muammolarga ham duch kelinmoqda.

Tadbirkorlar tomonidan taqdim etilayotgan Texnik iqtisodiy asosnomalarning (TIA) yaxshi ishlanmaganligi xorijiy kredit liniyalarini o'zlashtirishning kechikishiga asosiy sabab bo'imoqda.

Aksariyat hollarda taqdim etilayotgan TIALarda sotib olinadigan xom ashyolar narxlarining kamaytirilib ko'rsatilishi, sotib olinadigan texnologik uskunalarning hamda sotiladigan mahsulotlar narxlarining real narxlarga nisbatan oshirib ko'rsatilishi TIALarning qayta tayyorlanishiga va tadbirkorlarning ortiqcha vaqt sarflab ovora bo'lishlariga sabab bo'lmoqda.

Chet el kreditlarining o'z vaqtida o'zlashtirilmasUgiga yana bir sabab — kredit berilishida asosiy shartlardan biri bo'lgan kredit ta'minotining

yetishmsligidir. Investitsion loyihalari ma'qullangan tadbirkorlik subyektlarining 40-50 foizi belgilangan miqdordagi yoki likvidli ta'minot turini taqdim etolmaganligi sababli loyihalarni moliyalashtirish kechikmoqda.

Hozirgi kunda ushbu muammolarning yechimini topishga omillar xalaqit bermoqda,

— **ko'chmas mulk bozorining (ishlab chiqarish xarakteridagi) rivojlanmaganligi;**

— qimmatli qog'ozlar bozorining yyetarli rivojlanmaganligi;

— kafil bo'la oladigan moliyaviy barqaror korxonalarining kamligi.

Kichik va xususiy biznes subyektlariga kredit olishda ta'minot yetishmasligi muammosi faqat bozor iqtisodiyotiga o'tayotgan davlatlarda emas, balki rivojlangan AQSh, Yaponiya va ko'plsbYevropa davlatlarida ham mavjud. Ushbu davlatlarda bu muammo Davlat kafolat fondi orqali tijorat banklari kreditlarining 50-80 foizigacha miqdorida kafillik berilishi yo'li bilan hal etiladi.

Ushbu muammoning dolzarbligini inobatga olib, kredit berilishida ta'minotning yetishmasligi muammosini hal etish maqsadida, Kichik va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirishni rag'batlantirish bo'yicha respublika muvofiqlashtiruvchi Kengashining 2003 yil 25 iyundagi yig'ilishida Moidiya vazirligi, Markaziy Bank va boshqa mutasaddi vazirliklarga kichik va xususiy biznesni qo'llab-quvatlash bo'yicha Davlat kafolat fondini tuzish yuzasidan tegishli tavsiyalar berildi.

Davlat kafolat fondini tashkil etishdan asosiy maqsad, kredit olishda ta'minoti bo'lmagan yoki qisman bo'lgan tadbirkorlik subyektlariga kafolat beradigan moliyaviy institutni vujudga keltirishdir.

Ushbu fond bank depozitiga qo'yiladigan kafolat kapitaliga ega bo'ladi va qarzdor kredit bo'yicha to'lovlarni amalga oshirishga noqobil bo'lib qolgan taqdirda uni to'lash manbasi bo'lib xizmat qiladi. Jamg'arma tomonidan kafolat bo'yicha majburiyatlar bajarilgandan keyin, u qarzdordan kafolat bo'yicha bankka to'langan summani olish huquqiga ega bo'ladi.

Tadbirkorlik subyektlarining kafolat fondiga yoki fond bilan hamkorlik qilayotgan banka taqdim qilgan arizasi unga kafolat berish uchun asos bo'lib xizmat qiladi. Kafolatlar faqatgina asosiy qarz bo'yicha va to'lov asosida beriladi.

Tashkil etiladigan fond, bozor iqtisodiyoti sharoitida mamlakat hududlari va tarmoqlarida kapital qo'yilmalarni taqsimlaydigan instrument bo'lib xizmat qiladi. Fond ushbu vazifani milliy iqtisodiyot yoki ma'lum bir hudud rivojlanish dasturi va kontseptsiyasiga mos tushadigan investitsiyalarning qaytishi uchun kafolat berish yo'li bilan bajaradi.

Davlat kafolatlari odatda investorlar tomonidan har tomonlama ishonchli vosita sifatida tan olinadi.

Fond tomonidan 100 foizli kafolatlarning taqdim qilinishi mumkin emas. Sababi, bunday holat qarzdorlar faoliyatini noratsional qilib qo'yadi, ya'ni

kreditorlar tavakkalchilikni jiddiy tahlil qilmasligi va investitsiyaning o'zini qoplash darajasini hisobga olmasligi mumkin. Shuning uchun fond tomonidan investitsiyaning o'rtacha 50 foizidan oshmagan miqdoriga kafolat berish tartibini o'rnatish maqsadga muvofiq bo'ladi. Milliy iqtisod manfaatlari nuqtai nazaridan muhimroq hisoblangan investitsiyalar uchun mazkur me'yor oshirilishi, muhimlik darajasi pastroq bo'lgan loyihalar uchun kamaytirilishi mumkin.

Kreditlarni kafolatlash nafaqat qarzdorni turli moliyaviy yo'qotishlardan himoya qiladi, u hattoki butun tadbirkorlik faoliyati rivojlanishining muhim instrument sifatida ham xizmat qiladi. Chunki, davlat kafolat jarayonida ishtirok etib kreditorlar bilan birgalikda tavakkalchilikni o'zaro o'rtada taqsimlagan holda kredit mablag'larini jalb qilishni tezlashtiradi.

Xorijda kafolatlash tadbirkorlikni qo'llab-quwatlashning eng ommaviy shakllaridan biri bo'lib hisoblanadi va davlat kafolat fondlarining asosiy ta'sischisi sifatida qatnashadi.

Hozirgi kunda AQSh Kichik biznes Administratsiyasi (The Small Business Administration), Kanada Kichik biznes kreditlari to'g'risidagi qonun tizimi (SBLA), Buyuk Britaniyadagi Kredit kafolati tizimi (LGS) faoliyat yuritmoqda. Kafolatlash tizimi 1994 yildan boshlab Germaniya, Belgiya, Ispaniya, Fransiya va Italiya davlatlarida ham o'z faoliyatini amalga oshira boshladi. Janubi-Sharqiy Osiyodagi mamlakatlarda, xususan, Yaponiya, Janubiy Koreya, Malayziya va Indoneziya davlatlarida mazkur amaliyot 30 yildan ortiq davr mobaynida faoliyat ko'rsatib kelmoqda. Misol uchun, Yaponiyada mazkur tizim 1947 yildan, Janubiy Koreyada 1971 yildan, Malayziyada 1971 yildan va Indoneziyada 1972 yildan boshlab davlat kafolat tizimi amal qila boshlagan.

Ushbu davlatlarning bu sohadagi ko'p yillik tajribasidan biz ko'plab foydali jihatlarini olsak bo'ladi. Osiyodagi kafolatlash tizimining barchasi davlat sa'y-harakatlari asosida tashkil qilingan korporatsiyalar tomonidan boshqariladi.

Kichik va xususiy biznesni qo'llab-quwatlash Davlat kafolat fondining boshlang'ich mablag'ini esa quyidagi mablag'lar hisobiga shakllantirish mumkin.

— davlat mulkini xususiylashtirishdan tushgan tushumlar;
— davlatning boshqa likvidli aktivlari (aksiyadorlik jamiyatlaridagi davlat aksiyalari);

— jamg'arma faoliyatining daromadlari;

— homiylik ajratmalari hisobiga shakllantirish mumkin.

Yuqorida qayd etilganlardan kelib chiqqan holda, kichik va xususiy biznes subyektlariga kreditlar berilishida ta'minotning yetishmasligi muammosini hal etish maqsadida kichik va xususiy biznesni qo'llab-quwatlash Davlat kafolat fondini tuzish maqsadga muvofiqdir.

Bu esa mamlakatimizga jalb qilinadigan xorijiy investitsiyalar miqdorining ortisliiga va ularni o'zlashtirishning tezlashishiga olib keladi. Natijada banklarimiz bilan xorijiy kredit muassasalari o'rtasidagi o'zaro hamkorlik aloqalari yanada

samarali bo'lib, mahalliy xomashyolar negizida ishlab chiqarilayotgan import o'rnini bosuvchi, eksportga yo'naltirilgan tovarlar hajmi ortadi va ko'plab yangi ishchi o'rinlari yaratiladi.

Iqtisodiyotning og'ir sanoat tarmoqlariga loyihaviy moliyalashtirish uchun bank kapitali oqib kirishini rag'batlantirish maqsadida hukumat to'g'ridan-to'g'ri yoki aylanma turtki berishi mumkin. Xususan, kafolat berish kabi yo'Uar bilan.

Kreditor uchun loyihaviy moliyalashtirish yuqori risk bilan bog'liq bo'lishini hisobga olganda, asosiy e'tibor loyihaning puxtaligini yuqoriroq baholashga qaratiladi. U qarzni qoplash koeffitsienti bilan belgilanadi va loyihadan kutilayotgan sof foyda summasining kredit qarzdorligi bo'yicha to'lovga (rejalashtirilgan) aloqasidan kelib chiqiladi. Har qanday holatda DCR 1dan kichik bo'lmaydi. Jahon amaliyotida oldingi yillardagi bu ko'rsatkichning eng past darajasi 2:1 (200%)ga teng bo'lgan. Bugungi kunga kelib jahon bozoridagi LK borasidagi o'tkir raqobat bu koeffitsientni 1,3:1 (13%)ga tushirdi. Albatta kreditning qaytarilish tartibi singari LM dagi kreditlarning o'zishida DP (deficated porcentage) kabi usullardan ham foydalaniladi. Unga ko'ra bank naqd pul olishiga foiz belgilash asosida qarzni o'zishga imkon beradi. DP DCR darajasiga ko'ra belgilanadi. DCR koeffitsienti lga tushishi DP ning 100% chiqishiga sabab bo'ladi.

Loyihaviy moliyalashtirishning moliyaviy chizmasini ikkiga ajratish mumkin: 1) loyihalarni parallel moliyalashtirish; 2) loyihalarni izchil moliyalashtirish.

1) 1-chi tur qo'shma moliyalashtirish deb ham yuritiladi. Kredit tashkilotlari loyihaviy moliyalashtirishni amalga oshirishi uchun zayomlarni bir nechta kreditorlar o'rtasida bo'lib olishlari mumkin. Bunda investitsion loyihalar yirik kapital sig'imiga ega bo'lib, bunday loyihalarni bir bank moliyalashtirish imkoniyatlariga ega bo'lmaydi va xatar darajasi o'ta yuqori bo'ladi. Shuning uchun bunday loyihalar bir nechta banklar yoki kreditorlarning o'zaro kelishuvlari asosida moliyalashtiriladi. Bunday loyihalarni moliyalashtirish sindikatlashtirilgan moliyalashtirish deb ham yuritiladi yoki turli xil konsorsiumlarni tashkil qilish vositasida moliyalashtirish amalga oshiriladi.

2) Loyihalarni moliyalashtirishning izchil turida yirik banklar bosh tashabbuskor bo'lib xizmat qiladi.

2001-2005 yillarda O'zbekistondagi iqtisodiy o'sish, eng awalo, kapital mablag'lar o'zlashtirilishi va zamonaviy texnologik uskunalar bilan jihozlangan yangi progressiv ishlab chiqarishning harakatga keltirilishi asosida ta'minlana boshlandi. Barcha moliyaviy ta'minot manbalari hisobiga 2004 yilda 270 mlrd so'mdan ziyod mablag' o'zlashtirildi. O'zlashtirilgan barcha sarmoyaning 63 foizidan ortig'i iqtisodiyot ishlab chikarish tarmog'iga to'g'ri keladi.

Lekin xo'jalik subyektlarida moliyaviy resurslarning yetishmasligi sarmoya qo'yish darajasi oshishini chegaralab turuvchi asosiy sabab bo'lib kelmoqda. Taklif etilayotgan ishlab chiqarish omillari — ishchi kuchi, uskunalar,

konstruksion materiallar to'lov qobiliyatiga ega bo'lgan talabdan yuqori bo'lmoqda. Buning natijasi esa investitsion tovarlar ishlab chiqarayotgan tarmoq mahsulotlari bahosining boshqa tovarlar narxiga nisbatan pasayishiga olib keladi. Bozor islohotlari ba'zi korxonalar moliyaviy ahvolidan yomonlashuviga olib keladi. Bu holat faqat real foydaning (narx darajasidagi o'zgarishlarni hisobga olgan holda) pasayishidagina emas, shu bilan birga, rentabellik darajasining kutilganidan kamayishi, zarar keltirayotgan ishlab chiqarishning ko'payishi, qarzlarning o'z vaqtida to'lanmasligi darajasi oshishida ham namoyon bo'ldi. Qarzlarning ortib borishi ta'minotchi va iste'molchining keskin moliya-kredit siyosatiga nisbatan salbiy munosabatidan guvohlik beradi. Yana bir ahamiyatli tomoni shundaki, pulning qadrsizlanishi va shartnomaviy intizomning sustligi jarayonida qarzlarning vaqtida to'lanmaslik holati ayrim korxonalar va banklarning tijorat manfaatlari doirasiga kirib, o'z vaqtida hisob-kitob qilinmasligidan qo'shimcha daromad olish uchun foydalanish, mablag'larni boshqa moliya-kredit operatsiyalariga jalb etilishi hollari yuzaga kelyapti.

Korxonalar va banklar to'lovlarining kechiktirilishidan ba'zilari yuzaga hatto foyda oladi ham, chunki kechiktirilayotgan muddat davomida inflyatsiya tezligi natijasida bir muncha qiymatsizlangan nominal summagina to'lanadi. Bu o'rinda ular oladigan foyda to'lov kechiktirilgan muddatga to'g'ridan-to'g'ri proporsionaldir. Bu holatda faqat inflyatsiya va to'lovsizlik sarf-xarajatlarini o'z mahsulotlari iste'molchilari buyriga yuklagan korxonalariga yaxshi ahvolda bo'ladi. Umuman olganda, bu holat ishlab chiqarish tarmog'i korxonalarida real mablag'lar qisqarilishini anglatadi va bu ularning o'z investitsion zahira mablag'larini ham kamaytiradi. Sarmoya sohasidagi islohotlarning asosiy yo'nalishlaridan biri davlat tomonidan dotatsion sarmoya qo'yishning qisqartirilishi hisoblanadi.

Investitsion soha islohotida xususiyashtirilgan korxonalarining sarmoyaviy faoliyatiga ham muhim o'rin ajratiladi. Korxonalar mulkini va aksiyalarini sotish hisobiga kapital mablag'larni moliyaviy ta'minlash uchun qo'shimcha imkoniyatlarga ega bo'linadigandek ko'rinadi. Ammo aksiyalarga talabning sustligi va ularning katta qismi korxonalar mehnat jamoasi hamda ma'muriyatiga birlashtirilganligi tufayli bir qator holatlarda xususiyashtirishning investitsion samaradorligi kutilgan natijadan past bo'lyapti. Yana shuni ta'kidlash kerakki, ichki va tashqi sarmoyadorlarni jalb etish uchun erkin bozorda o'z aksiyalarini joylashtirishda ularning manfaatdorliklari hisobga olinmagan, korxonalarda qiziqtirish mexanizmi yaratilmagan. 2001 yil boshidagi ko'rsatkichga binoan hissdorlik jamiyatlari tomonidan avval e'lon qilingan emissiya aksiyalarning deyarli 39 mlrd. So'mligi sotilmagan va qayta joylashtirilmagan. Aksionerlik jamiyatlariga aylantirish jarayoni aksiyalarni sotish va ikkilamchi bozorda ularning bahosini ko'tarish hisobiga qo'shimcha investitsiyalar tushurish manbaiga aylanmadi.

Inflyatsiyaning pasayishi, bank foiz stavkalarining kamayishi va davlatning qisqa muddatli obligatsiyalari daromadlilik iqtisodiyot real tarmog'iga katta

miqdorda kredit resurslarini jalb etishga ko'tak berishi kerak. Lekin hozircha bu zahiralarni ham yetarli emas. Shu sababli ishlab chiqarishni kengaytirishga ishlatilayotgan korxonalar oldida investitsiya manbalarini izlash muammosi ham yuzaga keladi. Mamlakat ichkarisida moliyaviy zahiralarni taqchilligi **sezilayotganligi** tufayli ko'plab korxonalar sarmoya ajrata oladigan, zamonaviy ishlab chiqarish va boshqaruv texnologiyasiga ega bo'lgan hamda chet el bozoriga chiqishga yordam beruvchi xorijiy hamkorlar topishga intilmoqda. Bugungi kunda xorijiy sarmoyalarni keng ko'lamda jalb etish — xalq xo'jaligini tuzilmaviy qayta qurishga erishishning muhim sharti, deb qaralmoqda.

Lekin bu o'rinda eng asosiy muammo shundaki, bizda tadbirkorlarning o'ziga xos manfaatlari har doim ham bir-biriga mos tushavermaydi. Ko'plab sabablar tufayli xorijiy investorlarning asosiy qismi iqtisodiyoti o'tish davrida bo'lgan mamlakatlarga qo'yiladigan sarmoyalarga faqatgina dividend va foizlar ko'rinishidagi pul ishlash yo'li deb qaramaydi. Ular bunday sarmoyalarni o'z umumiy strategiyalarining bir qismi deb hisoblaydilar. Xorijiy tadbirkorlarning asosiy maqsadi ertasi bor bo'lgan bozorda mustahkam o'rnashish, moliyaviy oqimlar ustidan nazorat o'tatish, import va valyuta cheklovlarini chetlab o'tish va ba'zan raqobatchi korxonani bozordan siqib chiqarishdan iborat. Shu sababli ham xorijiy investorlarga iqtisodiyotni ko'tarishdagi asosiy kuch sifatida qarash mumkin emas. Xorijiy investorlarni jalb etish, chet el tadbirkorlariga imtiyozlar yaratishda, avvalambor, mamlakat manfaatidan kelib chiqish lozim. Shuni nazarda tutish lozimki, agar korxonani nazorati xorijiy tadbirkorlarga tegishli bolsa, u holda qaror qabul qilish va daromad mamlakatdan tashqarida kechadi. Korxonani egalari nuqtai nazaridan foydali bo'lgan qaror mamlakat iqtisodiyoti uchun butunlay zararli bo'lib qolishi mumkin.

Investitsion faohyatni yanada jadallashtirish, kapital sarmoyalar hajmining oshishini ta'minlash, kichik va xususiy biznes sohasida investitsion loyihalarni moliyalashtirishda lizingning o'rni beqiyos. So'nggi paytlarda ko'pchilik investitsion loyihalar lizing yordamida moliyalashtirilayotganligi buning dalilidir.

Lizing operatsiyasining lizing oluvchiga ham lizing beruvchiga ham foydali ekanligini quyidagicha izohlash mumkin: bir tomondan, lizing oluvchi kam pul mablag'lari sharoitida ham kerakli obyektlarni (lizingni) olish, jalb qilish imkoniyatiga ega bo'ladi, ya'ni lizing to'lovlari ma'lum muddatda shartnoma asosida bosqichma-bosqich amalga oshiriladi. Bunda belgilangan muddat ichida lizing sharti asosida olingan jihozlarni ishlatish natijasida kurilgan daromadlar bilan ham lizing to'lovlari to'lab borish mumkin. Ikkinchi tomondan, lizing beruvchi uchun ham o'z lizingini kam pul mablag'lari sharoitida sotishga imkon to'g'iladi, ya'ni lizing beruvchi o'ziga zarur bo'lgan yoki kelishilgan, shartnomada ko'rsatilgan lizing summasining ma'lum foizini shartnoma tuzilgan vaqtda, qolgan qismini belgilangan muddat ichida oladi. Bu esa sotiladigan ko'chmas mulklar, tovarlar, uskunalarni va boshqalarning savdosi to'xtab qolishiga yo'l qo'ymaydi.

Bank kreditiga qaraganda lizing amaliyoti asosiy vositalarni moliyalashtirish metodi yuzasidan bir qancha ustunliklarga ega. Xususan, bank kreditini olishda: kredit olishdan oldingi anchagina moliyaviy xarajatlarni qoplash korxonada kredit summasining 120 foizidan kam bo'lmagan ta'minotni taqdim qilish, garovni tayyorlash va sug'urta qilish bo'yicha komission haqlarni to'lash kabi bir qancha talablarni bajarishi lozim bo'ladi. Investitsion faoliyat yuritish uchun shart-sharoit yaratib berishga qaratilgan bozor infratuzilmasi institutlarining rivojlanishida lizing kompaniyalarini rivojlantirish alohida o'rin tutadi.

Prezidentimiz 2005 yilda mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2006 yilda iqtisodiy islohotlarni chuqurlashtirishning asosiy yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasi majlisida so'zlagan nutqida: «Biz yangi ish boshlayotgan tadbirkorlarning o'z investitsion faoliyati uchun zarur uskuna va texnologiyalar sotib olishiga imkon beradigan lizing tizimini rivojlantirishga ham alohida ahamiyat bermoqdamiz», — deya ta'kidladi.

Darhaqiqat, O'zbekistonda iqtisodiyotning real sektori rivojlanishiga hamda investitsion loyihalarni qo'llab-quvatlashga yo'naltirilgan iqtisodiy islohotlar lizing amaliyotlarining yanada rivojlanishi uchun ham keng imkoniyatlar yaratmoqda.

2.5. Investitsion faoliyatni moliyalashtirishda lizingning roli

Respublikamiz bozor iqtisodiyotiga o'tayotgan sharoitda lizing munosabatlari xizmat ko'rsatishning nisbatan yangi turi bo'lib, iqtisodiyotimizdagi bugungi faol o'zgarishlar bunday qulay moliyaviy vositalardan foydalanishni taqozo qilmoqda. Bu ayniqsa, investitsion dasturlarni moliyalashtirish imkoniyatlari bilan bog'liqdir.

Oliy Majlisning 2002 yil dekabr oyida utkazilgan ikkinchi chaqiriq o'ninchi sessiyasida «Lizing to'g'risida»gi Qonunga bir qancha o'zgartirishlar kiritildi. Bu esa O'zbekistonda investitsion loyihalarni moliyalash uchun shart-sharoitning jiddiy ravishda yaxshilanayotgani va zarur investitsion iqlimning yaratilayotganidan dalolat beradi.

Prezidentimizning 2002 yil 28 avgustdagi «Lizing faoliyatini rivojlantirishni yanada rag'batlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi Farmonida lizing bilan shug'ullanuvchi korxonalarga bir qancha imtiyozlar berildi. Jumladan:

— lizing to'lovlari qo'shilgan qiymat solig'idan hamda O'zbekiston Respublikasi hududiga lizingga berish uchun olib kelinadigan texnologiya uskunalarini — vakil bankning tegishli tasdig'i mavjud bo'lgan taqdirda — bojxona to'lovidan va qo'shilgan qiymat solig'idan ozod qilindi;

— lizing oladigan xo'jalik yurituvchi subyektlar lizing shartnomasi amal qiladigan muddatgacha lizingga berilgan mulkka soliq to'lashdan ozod qilindi;

— lizingga berish uchun mulk harid qilishga olgan kreditlar foizi hamda belgilangan boshqa to'lovlar summasi lizing beruvchini soliqqa tortish **chog'**ida

uning jami daromadidan chegirib tashlanadi.

Ushub Farmon lizing sektoridagi mavjud muammolarni bartaraf etdi va shu bilan birgalikda bank krediti hamda lizingning huquqiy sharoitlarini tenglashtirdi.

Pirovardida, O'zbekistonda lizing amaliyotlarini o'tkazish tartib va qoidalari bugungi kun talablariga moslashtirildi. Bu esa o'z navbatida lizingni iqtisodiyotda keng jalb qilinadigan, xususan, investitsion loyihalarni moliyalashtirishda ham keng qo'llaniladigan moliyaviy instrumentga aylantirdi.

Amaldagi qonunchilikda lizing oluvchi va sotuvchining bir shaxsda bir yo'la mujassamlashuviga (qaytarilgan lizing) yul qo'yiladi. Aynan mana shu holatda lizingning moliyalash mohiyati ko'proq namoyon bo'ladi. Masalan, tadbirkorning ishlab chiqarish vositalari (biror uskuna) bo'ladi. Biroq unda ishlab chiqarish uchun xomashyo, biror butlovchi qismlar yoki ko'rsatilgan xizmatlar haqini to'lash uchun yetarli sarmoya bo'lmasligi mumkin. Bunday paytda u o'z uskunasi lizing tashkilotiga sotib, uni qaytadan lizing shartnomasi asosida ijara olishi, ya'ni qaytariladigan lizing turidan foydalanish yo'li bilan vaziyatdan chiqishi mumkin.

Rivojlangan davlatlarda lizing ko'p pul mablag'larini jalb etmasdan ishlab chiqarishni kengaytirishni ta'minlashning va uni yangilashga imkon beruvchi ishlab chiqarish sektorini texnik qayta qurollantirishning samarali vositasi ekanligi namoyon bo'lmoqda. Ushbu vositani qo'llash va rivojlantirish uchun taraqqiy etgan davlatlarda karnida ikki ko'rinishdagi muhim soliq yengilliklari mavjud bo'lgan va iqtisodiyotning lizing sektorini rivojlantirishga yo'naltirilgan maqsadli tadbirdan faol foydalanmoqdalar. Masalan:

AQShda mavjud lizing kompaniyalarning asosiy qismi yirik texnologiya ishlab chiqaruvchilar tomonidan, qolganlari esa yirik tijorat banklari tomonidan tashkil etilgan. Shunisi xarakterliki, AQSh qonunchiligiga muvofiq tijorat banklarining ayrim moliyaviy operatsiyalar turlarini amalga oshirishlari ta'qiqlanganligi sababli, bevosita banklar tomonidan lizing xizmatlari kursatilmaydi. Aksincha Amerikaning yirik sug'urta kompaniyalari ham lizing operatsiyalarini amalga oshiradilar. AQSh soliq qonunchiligida shunday moddalar mavjudki, unda xususiy shaxslar ham o'z daromadlariga asbob-uskunalar sotib olish hamda uni lizingga berish huquqiga ega.

AQShda bank va boshqa moliyaviy kompaniyalar kabi vositachilar ishtirokidagi moliyaviy lizing ham nisbatan kechroq rivojlana boshlagan bo'lsa-da; tez fursatda ancha katta natijalarga erishishga muvaffaq bo'lgan. XX asrning 70-80-yillarida lizingning gurkirab rivojlanishiga aynan vositachi tuzilmalarning faol ishtiroki sabab bo'lgan. Mazkur vositachi moliyaviy tashkilotlarga soliq bo'yicha yo'naltirilgan katta imtiyozlar ularning mazkur sohadan manfaatdor bo'lishlarini ta'minlab bergan.

Janubiy Koreyada hozirgi kunda jami 14 ta lizing kompaniyasi — 8 ta maxsus kompaniya va 6 ta savdo banklari faoliyat ko'rsatishmoqda.

Qonunga muvofiq, agarda asbob-uskunadan foydalanish muddati 5 yildan ortiq bo'lmasa, u holda lizing shartnomasining muddati asbob-uskunadan foydalanish muddatining 70 foizidan kam bo'lmasligi lozim. Agarda asbob-uskunadan foydalanish muddati 5 yil yoki undan ortiq bo'lsa, u holda lizing shartnomasining muddati asbob-uskunadan foydalanish muddatining 60 foizidan kam bo'lmasligi belgilangan. Ularda asbob-uskunani sotib olish huquqi majburiy emas, ammo foydalanuvchiga imtiyoz sifatida berilishi mumkin.

Germaniyada hozirgi kunda ko'plab lizing kompaniyalari mavjud bo'lib, Lizing uyushmasi tashkil etilgan va unga 57 ta nemis lizing kompaniyalari a'zo bo'lgan.

Mamlakatda «Mitfinants Gmbx» va «Gefa- lizing Gmbx» yirik kompaniyalar hisoblanadi. «Mitfinants Gmbx» kompaniyasi 1962 yilda tashkil etilgan. Germaniyada birinchi bo'lib asos solingan ushbu kompaniyaning ustav kapitali 1 mln. nemis markasidan tashkil topgan.

Avstriya davlatida lizing sohasi 25 yildan beri rivojlanib kelmoqda. Ularda bolalar bog'chasi va hattoki maktablar ham lizingga beriladi.

Ma'lumot uchun shuni aytib o'tish joizki, jahonda lizing amaliyotlari bo'yicha etakchi hisoblangan AQSh va Yaponiya davlatlari aynan bank kapitalining lizingga yo'naltirilgan mablagiari tufayli juda katta yutuqlarga erishishgan.

Yaponiyadagi lizing biznesining shakllanishini bank kapitalining faol ishtirokchisiz tasavur qilib bulmaydi. Shunisi diqqatga sazovorki, Yaponiyada lizing faoliyati shakllanishining boshlang'ich davrida mahalliy banklar o'rniga xorijiy banklar nihoyatda katta rol o'ynagan. XX asrning 60-yillari boshlarida «Cheyz Manxetten benk», «Boston oversiz faynenshn Korporeyshn» va «Siti benk» kabi moliyaviy markazlarning sa'y-harakatlari tufayli lizing kompaniyalari tashkil etilishiga muhim asos yaratilgan. Ekspertlarning bahosi bo'yicha Yaponiya ko'pgina yirik rivojlangan mamlakatlardan YMMning o'sishi bo'yicha anchagina ilgarilab ketishida, ya'ni yapon «iqtisodiy mo'jizasi»ning ytizaga kelishida ham lizingni moliyalashtirish juda katta ahamiyatga ega bo'lgan.

Lizing xizmatining afzalligi jahon moliyaviy xizmatlari bozorida ham o'z isbotini topgan. Buni quyidagi statistik ma'lumotlardan ham ko'rsak bo'ladi:

Amerika Qo'shma Shtatlarida lizing xizmatlarining iqtisodiyotdagi hissasi 24 foizni, Angliyada 30 foizni, Shveysariyada 18 foizni, Italiya, Germaniya va Fransiyada 10 dan 17 foizgacha, Yaponiya, Avstriya, Norvegiya va Daniyada 10 foizni tashkil etadi. Mamlakatlar orasida AQSh jahon lizing bozorida eng yuqori o'rinni egallab turibdi. Lizing xizmatlarining hajmi ushbu **mamlakatda** 130 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan. Buning asosiy sababi — AQShda lizing yevropaga (lizing xizmatlarining hajmi 123,5 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan) nisbatan ko'proq moliyaviy rag'batga ega, shu sababli u yerda kreditga **qaraganda** lizingga ko'proq moyillik mavjud.

Xulosa sifatida aytish mumkinki, lizingning joriy etilishi va uning **xo'jalik** yurituvchi subyektlar faoliyatida keng qo'llanilishi davlatning iqtisodiy o'sishi

uchun ishonchli garov bo'lib hisoblanadi.

O'zbekistonning lizing to'g'risidagi qonunlariga kiritilgan yangi uzgartirishlar bozor infratuzilmasining qulay investitsiya iqlimini vujudga keltiribgina qolmay, xalqaro moliya korporatsiyasi va boshqa sarmoyadorlarning investitsion loyihalariga keng miqyosda investitsiya qo'yishlariga ham zamin yaratdi.

Eng muhimi, ana shu ishlarning samarasi tufayli mamlakatimizda tashkil etilgan «O'zbeklizing interneynshnl» hissadorlik jamiyati, Osiyo-Yevropa trust kompaniyasi, «Baraka» universal lizing kompaniyasi, «O'zkeysagrolizing», «O'zqishloqxo'jalikmashlizing» va «O'zavializing» kompaniyalari faoliyatida keskin burilish yuz bera boshladi. Ayni paytda, mazkur kompaniyalar bilan birgalikda, mamlakatimizning bir qator yetakchi tijorat banklarida lizing amaliyotlari yo'lga qo'yildi. Bu esa o'z navbatida, yurtimizda yangi bozor infratuzilmasining rivoj topishi va sog'lom raqobat vujudga kelishi uchun qulay muhit yaratdi. Muhimi, endilikda korxonalar lizingga yangi texnologiyadan tortib, kompyuter va qishloq xujalik texnikalarigacha harid qilish imkoniga ega bo'lishdi.

Shuni alohida ta'kidlab o'tish lozimki, lizingga berilgan kreditlar, awalo, kredit ta'minoti uchun yyetarli mablag'i bulmagan, ish sohasida yuqori tajribaga ega bo'lgan tadbirkorlarga va qishloq xo'jaligi mahsulotlari yetishtirish uchun 40-50 gektar yeri bo'lgan fermerlarga, uzoq muddatlarga imtiyozli foizlarda beriladi shuningdek maqsadli ishlatilishi, kreditning qaytarilmaslik xatari kamligi, iqtisodiyotning real tarmog'iga yo'naltirilishi, yangi ish joylarining ochilishi hamda, pirovardida, iqtisodimiz rivojlanishiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi bilan ajralib turadi.

Joriy yilda ham banklarimiz tomonidan uy xo'jaliklariga qishloq xo'jaligi texnikasi va minitexnologiyalar olish uchun lizing xizmatlari ko'rsatilishini kengaytirish, konsalting va injiniring markazlari tomonidan tadbirkorlarga ko'rsatilayotgan xizmatlar sifat darajasini va hajmini oshirishga alohida e'tibor qaratilmoqda.

Qisqa xulosalar

Erkinlashtirish sharoitida korxonalarining asosiy va aylanma ishlab chiqarish fondlariga investitsiyalarni moliyalashtirishning o'ziga xos manbalari shakllantirilgan bo'lib, korxonalarining o'z-o'zini moliyalashtirish tamoyillariga asoslangan holda quyidagilardan iborat:

- 1 • Korxonalar va jismoniy shaxslar jamg'armalari.**
2. Bank kreditlari hisobiga moliyashtiriladigan investitsiyalar.
- 3. Xorijiy investitsiyalar.**
4. Davlat byudjeti va byudjetdan tashqari fondlar mablag'lari hisobiga moliyalashtiriladigan investitsiyalar.

Nazorat va muhokama uchun savollar

1. Investitsion loyihalarni moliyalashtirishning ahamiyati va zarurligi.
2. Investitsion loyihalarni amalga kiritish jarayonida qanday soliq imtiyozlari mavjud?
3. Byudjetdan ajratilgan mablag'lar qanchani tashkil etadi?
4. Davlatimiz tomonidan investitsion loyihalarning qo'llab-quvatlanishini taxlil qiling. (10842)
5. Inflyatsiyaning investitsion faoliyatga ta'sirini aniqlang?
6. O'zbekistondagi tijorat banklarining investitsion kredit liniyalari faoliyatini tahlil qiling.
7. Davlat kafolat fondining zarurligi va uning maqsadi nima?
8. O'zbekistonda kapital investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarining o'zgarishini solishtiring.
9. Korxonalarining investitsion loyihalarni moliyalashtirishda o'z mablag'laridan foydalanishi qanday kechmoqda va bu borada qanday muammolar mavjud?
10. O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotiga investitsiyalarni investitsion loyihalar asosida jalb etishda turli xil investitsiya muassasalari faoliyatining roli qanday?

Asosiy adabiyotlar

1. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Т.: «Молия». 2003.
2. Е. Р. Орлова. Инвестиции. Курс лекций. -М.: Омега — ЈІ. 2003.
3. Рашидова О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. - Т.: 2005.
4. Хайдаров Н. Давлат молиясини бошқариш. - Т.: «Академия». 2005.
5. <http://www.federalreserve.gov>
6. <http://www.boj.or.ip./en/siryo.htm>

III BOB

INVESTITSIYANING IQTISODIY SAMARADO RLIGINI BAHOLASH USLUBLARI

3.1. Pulning joriy va kelajakdagi qiymatini aniqlash

Investitsion xarakterdagi boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayoni kutilayotgan investitsiya hajmi va kelajakdagi pul tushumlarini baholash va solishtirishga asoslanadi. Kriteriyalardan foydalanib tahlil qilishda talab qilinadigan investitsiya miqdorini kutilayotgan daromadlar bilan solishtirish zarur. Solishtirilayotgan ko'rsatkichlar vaqtning har xil davrlariga to'g'ri kelsa ham asosiy muammo ularni taqqoslash hisoblanadi.

Kapital qo'yilmalar byudjetini tuzishni yoki loyihalarni baholash jarayonida kritik momentlar quyidagilar hisoblanadi: a) mahsulotning sotilish hajmini unga bo'lgan talab imkoniyatlarini hisobga olgan holda prognoz qilish (loyihaning asosiy qismi qo'shimcha mahsulot chiqarish bilan bog'liq bo'lsa ham); b) pul mablag'larining oqib kelishini har bir yil bo'yicha baholash; d) zarur bo'lgan moliyalashtirish manbalarini baholash; e) kapital narxining ahamiyatligini va diskontlashtirish koeffitsiyenti sifatida foydalaniladigan kapital narxini baholash (kapital narxi -moliyalashtirishning bu yoki u manbalaridan foydalangandagi xarajatlarning nisbiy darajasi tushiniladi).

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

- har bir investitsion loyihalar elementlari pul mablag'larining sof chiqimi yoki kirimi hisoblangan pul oqimlari bilan bog'lanishi kerak, ayrim holatlarda tahlilda pul oqimlaridan foydalanilmasdan, loyihadagi prognoz qilingan yillik sof foyda miqdorining ketma, ketligidan foydalaniladi;

' tahlillar faqat yillar bo'yicha emas, balki bir xil bazaviy davrlar bo'yicha ham (oy, chorak, yil, besh yillik va h-o.) amalga oshirilishi mumkin. Faqat bunda pul oqimlari elementlari miqdorlari foiz stavkalarining mazkur davrlar muddatlari bilan bir-biriga bog'liqligini unutmazlik kerak;

- ketma-ket yillar mobainida investitsiya qilinganda ham awalgi birinchi yildagi loyiha bilan amalga oshirilgan pul mablag'lari kirimi, ya'ni investitsiyalar hajmi yil oxirida amalga oshirilishi ehtimoldan holi emas;

pul mablag'lari kirimi (chiqimi) ko'proq navbatdagi yil oxiriga to'g'ri

keladi (bu mantiq tushinarli, chunki, masalan, o'sib boruvchi daromadning jami hisobot davrining oxiriga to'g'ri keladi);

diskontlashtirilgan bahoga asoslangan metodlar yordamida loyihalarni baholash uchun qo'llaniladigan diskontlashtirish koeffitsiyentlari investitsiya loyihalarida belgilangan muddatlariga mos kelishi kerak (masalan, yillik stavka davri muddati bir yilga moslashtirib olinadi).

Kapital qo'yilmalar byudjeti asosida bir necha investitsiyalardan birini tanlash tahlili deganda yotgan investitsiyalarni asosiy vositalarga jalb qilish sxemasi tushniladi. Investitsion qarorlarni qabul qilish effekti bir necha yilni qamrab olishi mumkin. Masalan, uskunalar sotib olish kelajakda mahsulotlarni sotish bilan bog'liq bo'ladi, u yoki bu uskanani sotib olish to'g'risidagi qaror qabul qilish kelgusi 10 yil ichidagi prognozlarni hisob-kitob qilishni talab qiladi. Uskunalarni sotib olishni prognoz qilishda yo'l qo'yilgan xatolar oqibati oqir ahvollarga olib kelishi mumkin. Yirik investitsiyalar oqlanmagan katta xarajatlarni talab qiladi. Agar yyetarli darajadagi investitsiya amalga oshirilmasa quyidagi ikki muammoning kelib chiqishiga olib keladi. Birinchidan — kompaniyaning uskunasi yyetarlicha darajada zamonaviy bo'lmasligi mumkin va uning ishlab chiqarishi raqobat sharoitida talabni ta'minlay olmaydi. Ikkinchidan — ishlab chiqarishni ta'minlash uchun quvat yetarli bo'lmasligi va kompaniya bozorda o'z o'rnini raqobatchilariga bo'shatib berishi mumkin. Kompaniya oldindan o'zining ishlab chiqarish ehtiyojlarini prognoz qilib, ushbu muammolarni yechishi mumkin. Agar kompaniya talabning o'sishini prognoz qilsa va kutilayotgan talab darajasiga moslab o'z ishlab chiqarishini kengaytirsayu ammo prognoz noto'g'ri bo'lib chiqsa kompaniya oshiqcha quvatga ega bo'lib qoladi va juda yuqori xarajatlarga tushadi. Bu kompaniyaning zarar bilan ishlashiga va sinishiga ham olib kelishi mumkin. Kompaniya uchun ishlab chiqarish quvatini oshirish odatda yirik xarajatlar bilan bog'liq va katta pul mablag'larini sarflashdan awal yaxshi tuzulgan rejaga ega bo'lishi kerak, chunki bo'sh turgan moliyaviy resurslar hamma vaqt yirik hajmda bo'layvermaydi, shuning uchun kompaniya kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirishi zarur.

3.2. Investitsiyaning samaradorligini aniqlash usullari

Bugungi kunda loyihalarni baholash va ular haqida qarorlar qabul qilish va ularning qaysi biridan kapital qo'yilmalar byudjetini shakllantirishda foydalanish haqida investitsion faoliyat tahlil qilinar ekan, unda qo'llaniladigan kriteriyalarni vaqt parametrlari hisob olinishi yoki olinmasligiga qarab ikki guruhga ajratish mumkin: a) diskontlashtirilgan bahoga asoslangan; b) hisob baholariga asoslangan. Birinchi guruhga quyidagi kriteriyalar kiradi: sof keltirilgan effekt (Net Present Value — NPU); investitsiyaning rentabellik indeksi (Profitability Index — PI); foydaning ichki normasi (Internal Rate of Return — IRR); foydaning

modiflkatsiyalangan ichki normasi (Modified Internal Rate of Return - MIRR); investitsiyani qoplashning diskontlashtirilgan muddati (Discounted Payback Period — DPP). Ikkinchi guruhga quyidagi kriteriyalar kiradi: investitsiyaning qoplanish muddati (Payback Period — PP); investitsiyaning samaradorlik koeffitsiyenti (Accounting Rate of Return — ARR).

Investitsiyaning qoplanish muddati dastlabki investitsiyaning qoplanishi kutilayotgan yillar soni sifatida aniqlanadi. Investitsiyaning qoplanish muddatini hisoblash algoritmi investitsiyadan ko'riladigan (prognoz qilingan) daromadlarning teng taqsimlanishiga bog'liq. Agar daromad yillar bo'yicha teng taqsimlangan bo'lsa, qoplanish muddati: bir xil vaqtdagi xarajatlarni yillik daromad miqdoriga bo'lish yo'U bilan aniqlanadi. Agar foyda bir tyokis taqsimlanmagan bo'lsa, qoplanish muddati: to'g'ridan-to'g'ri investitsiyaning kumulyativ daromadlar hisobiga qoplanishi mumkin bo'lgan yillar soni bo'yicha hisoblanadi.

10-jadval

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

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

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

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

Ayrim kompaniyalar ushbu kriteriyaning modiflkatsiyalangan shakli qoplanishning diskontlashtirilgan muddatidan foydalanadi aslida u ham ushbu algoritm bo'yicha aniqlansa-da, lyokin buning asosida ushbu loyihaning kapital bahosi bo'yicha diskontlashtirilgan pul oqimlari yotadi. Bu ko'rsatkich mazkur diskontlashtirilgan pul oqimlari bo'yicha investitsiyani qoplash uchun zarur bo'lgan yillar soni sifatida aniqlanadi.

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

Bunday sharoitni yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida ko'rib chiqamiz.

Jadval ma'lumotlarini tuzish uchun pul oqimlarining har bir elementi diskont qiymatini hisoblaymiz, u quyidagicha bo'ladi:

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

11-jadval

Yil	S loyihasi		L loyihasi	
	Dastlabki DCF	Kumulyativ DCF	Dastlabki DCF	Kumulyativ DCF
0.	-10000	-10000	-10000	-10000
1.	$55004/(1+0,15)^1=4782$	-5218	$1600*1/(1+0,15)^1=1391$	-8609
2.	$4500*1/(1+0,15)^2=3409$	-1809	$1700*1/(1+0,15)^2=1287$	-7322
3.	$2500*1/(1+0,15)^3=1644$	-165	$4500*1/(1+0,15)^3=2960$	-4362
4.	$1000*1/(1+0,15)^4=574$	409	$5500*1/(1+0,15)^4=3160$	-1202

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

Diskontlashtirilgan PP (3 yil) $165(574)$ yilda (3,3 yilda) qoplanadi.

Lloyihasi. Investitsiya 10000 doll.ga teng

Diskontlashtirilgan PP 4 yildan oshiq.

Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsiyenti (ARR) pul oqimlariga emas, balki soffoyda ko'rsatkichiga asoslanadi. Chunki u quyidagi xususiyatlarga ega: birinchidan, daromad ko'rsatkichlarini diskontlashtirishni talab etmaydi, ikkinchidan, daromad soffoyda PN ko'rsatkichi orqali (byudjetga to'lovlardan so'ngi foyda) xarakterlanadi. Uni hisoblash usuli quyidagicha: kutilayotgan o'rtacha yillik soffoydaning ARR o'rtacha yillik investitsiya hajmiga nisbati aniqlanadi. Agar S va L loyihalariga jalb qilish ularning ishlatilishi muddati maboynida to'lig'icha to'g'ri chiziqli usul bilan amortizatsiyalansa, yillik amortizatsiya xarajatlari 10000 doll. 4 q-2500 doll.ga teng bo'ladi. Bu summadan soffoydani aniqlash uchun yillar bo'yicha pul tushumlaridan ayirilish **kerak**. Shunday qilib:

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

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

$$(10000 \text{ doll.} + 0 \text{ doll.})/2=5000 \text{ doll.}$$

L loyihasi bo'yicha o'rtacha yillik soffoyda $L= 13300/4-2500 = 825$ doll.

Sof keltirilgan samara (NPV) kompaniya egalari tomonidan firma

qiymatligini oshirilishiga saoslanadi. Uni miqdoriy baholash uchun esa bozor qiymati olinadi. Bu usul prognoz qilingan davr ichida diskontlashtirilgan sof pul tushumlarining umumiy summasini dastlabki investitsiya miqdori (IC) bilan solishtirishga asoslangan. Pul mablag'larining kirimi vaqt bo'yicha **taqsimlangan** bo'lsa ham u r koeffitsiyenti yordamida diskontlanadi. Bu koeffitsiyentni investorlar investitsiya qilingan kapital hisobiga qaytarilishi mumkin bo'lgan har yilgi foizdan kelib chiqqan holda o'zlari belgilaydi.

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

Keltirilgan sof samara (NPV) pul oqimlarining diskontlashtirilgan elementlarini loyihaning kapital bahosi bo'yicha umumiy jamlash orqali aniqlanadi.

Agar

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

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

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

NPV quyidagicha aniqlanadi:

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

Shuni ta'kidlash joizki, NPV ko'rsatkichi ko'rilayotgan loyihani qabul qilish sharoitida kompaniyaning iqtisodiy potentsiali o'zgarishining prognoz bahosini ko'rsatadi. Bir necha loyihalarning NPV ko'rsatkichlarini umumiy lashtirgan holatda ham ko'rishimiz mumkin. Bu boshqa kriteriyalarga nisbatan ahamiyatli xususiyatga ega va investitsion portfelning optimalligini tahlil qilishda katta ahamiyatga ega.

S va L loyihalarini baholashda faqat CF_0 salbiydir.

$NPV_L = 409$ doll.

NPV kriteriyasi mantig'i bizga ma'lum bo'ldi. Chunki, nollik NPV loyihasi orqali qilinayotgan pul oqimlari: 1) loyihaga jalb qilingan kapitalni qoplash uchun; 2) ushbu kapital uchun qaytimni ta'minlash uchun to'liq yyetarli.

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

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

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

Boshqacha qilib aytganda, tenglamada agar ICqCFO bo'lsa IRR quyidagicha bo'ladi:

$$\sum_{t=0}^{t-i} (1/IRR)^t$$

IRR loyihada kutilayotgan daromadlilikini xarakterlaydi. Agar IRR loyihani moliyalashtirish uchun foydalanilayotgan kapital bahosidan oshib ketsa, kompaniyaning aksionerlari tomonidan kapitaldan foydalanish uchun qilingan hisob-kitoblardan so'ng oshiqchalik kelib chiqadi, IRR kapital bahosidan yuqori bo'lgan loyihani qabul qilish aksionerlarning daromadini oshiradi. Ikkinchi tomondan IRR kapital bahosidan kam bo'lsa, loyihani amalga oshirish aksionerlar uchun zararli bo'ladi. Masalan, agar loyiha to'liqligacha tijorat banki ssudasi hisobiga moliyalashtiriladigan bo'lsa, unda IRR

ko'rsatkichi bank foiz stavkasining mumkin bo'lgan eng yuqori darajadagi chegarasini ko'rsatadi, undan oshgan qismi loyihaning zararliligini ko'rsatadi.

Investitsion loyihalarning rentabellik normasini hisoblash usuli. Investitsiyaning rentabellik nomiasi deganda (IRR) NPVsi «o»ga teng loyihaning diskontlash koeffitsenti tushuniladi.

IRR=r. Unga ko'ra NPV=f(r)=0

Rejalashtirilgan investitsiyaning samarasini tahlil etish sharoitida bu koeffitsient quyidagicha hisoblanadi. IRR shu loyihaga aloqador barcha xarajatlarning eng yuqori darajasini ko'rsatadi. Masalan: loyiha to'liq tijorat bankinging qarzi evaziga moliyalashtirilsa, IRR loyihaga zarar keltiruvchi darajadagi bank foiz stavkasining chegaralangan o'sishini ko'rsatadi.

Amaliyotda har qanday korxonada o'z faoliyatini turli manbalarga asoslangan holda moliyalashtiradi. Korxonada faoliyatida avanslashtirilgan moliyaviy resurslardan foydalanilganligi uchun to'lov sifatida foiz, dividend, rag'batlantirish kabi korxonada iqtisodiy qudratini ushlab turishga asoslangan xarajatlar amalga oshiriladi.

Bu xarajatlar darajasining xarakterlovchi ko'rsatkichlarini avanslashtirilgan kapital bahosi deyish mumkin. Bu ko'rsatkich korxonada faoliyatidagi eng kam qaytaruvni o'zida aks ettiradi, uning rentabelligi o'rtacha tortilgan arifmetik formula bo'yicha hisoblanadi.

Bu ko'rsatkichning iqtisodiy ma'nosi quyidagicha ifodalanadi: korxonada joriy ko'rsatkichdan past bo'lmagan rentabellik darajasiga ega har qanday investitsion xarakterga ega qarorni qabul qilishi mumun. Xuddi o'sha bilan IRR ko'rsatkichi taqqoslanadi. Bunday sharoitda ular o'rtasidagi aloqa quyidagicha: Agar: **IRR** > CC bo'lsa loyiha qabul qilinadi;

IRR < CC bo'lsa loyiha qabul qilinmaydi;
 IRR q CC bo'lsa loyiha zararsiz va foydasiz;
 Bu yerda CC — joriy ko'rsatkich.

Agar tahlilchi ixtiyorida maxsus moliyaviy hisob-kitob bo'lmasa, bu usulni amalga oshirish qiyinlashadi. Bunday sharoitda diskontlangan ko'paytirgich tabulyatsiyasiga doir ketma-ketlilik usulidan foydalaniladi. Buning uchun tablitsa **yordamida** ikki diskontlangan koeffitsient tanlanadi. $r_1 < r_2$ shu yo'sinda intervalida f-ya NPVqf (r) o'z ma'nosini o'zgartirishini ko'zda tutadi, ya'ni «Q» «-» ga yoki aksincha. Keyin quyidagi formuladan foydalaniladi:

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

Bu yerda: r_1 - diskontlanishining tabulyatsiya qilingan koeffitsienti

$f(r_1) > 0 (f(r_2) < 0)$, holda ko'rinadi.

r_2 - diskontlanishning tabulyatsiya koeffitsienti

$f(r_2) < 0 (f(r_1) > 0)$ holda ko'rinadi.

Investitsion loyihalarning samaradorligini baholashda, noaniqlik va xatar sharoitlarida, uch o'zgaruvchan miqdorni o'rganib chiqishga to'g'ri keladi:

1. Realizatsiyadan tushgan daromad.
2. Mahsulot.
3. Ishlab chiqarish xarajatlari va investitsiya.

Noaniqliqning umumiy sababi ko'proq: inflyatsiya, texnologik o'zgarish, qurilishi muddati va loyihaviy qudratni o'zlashtirish bilan bog'liq. Zararsizlik nuqtasi - mahsulot realizatsiyadan tushgan daromad uni ishlab chiqarishi uchun ketgan xarajatlarga teng bo'lgan sharoitda algebraik yoki grafik usulda topilgan nuqtadir.

Agar zararsizlik nuqtasidagi ishlab chiqarish miqdorini (sotuv) Q deb qabul qilsak, realizatsiya qiymatini (ishlab chiqarish xarajatlariga teng) S, doimiy xarajatlar U_n , sotilgan tovar birligining narxi S va o'zgaruvchan ajratilgan xarajatlar U_n :

sotuv uchun $S \cdot Q$;

ishlab chiqarish xarajatlar uchun $S \cdot U_n \cdot Q$;

Bunday sharoitda $S \cdot Q = U_n \cdot Q$

$$Q = \frac{S}{S - U_n}$$

Zararsizlikni rasmiy ravishda ifodalab berish juda soddadir. Ya'ni, sotuv hajmining (Q) o'zgarishi foydaga (P) qanday ta'sir etishini ko'rib chiqish kerak. Tenglik elementlari bo'lib yuvar birligining narxi (Ts) mahsulot birligining

ishlab chiqarish uchun ketadigan xarajatlar U_n va doimiy xarajatlar U_n .

Bu quyidagicha: $n = QS - (Q_{y_n} + U_n)$

yoki

$$P = Q(S - U_n) - U_n$$

Demak, yuqoridagi tenglik foyda sotilgan tovarlar va xizmatlar miqdoridan, ya'ni narx va mahsulot birligi esa ishlab chiqarish uchun ketadigan xarajatlar bilan narx o'rtasidagi tofavutdan kelib chiqadi.

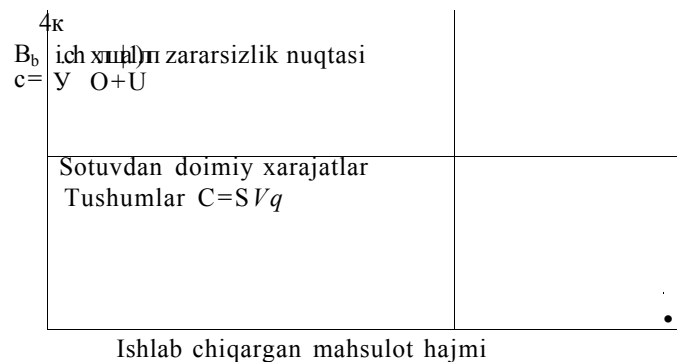
Zararsizlikni aniqlashning yana bir usuli foydani sotuvdan keladigan foiz yoki koeffitsient ko'rinishida ifodalanishidir. $K = \frac{P}{as}$ Awalgi usul yordamida K

$$\text{koeffitsiyentini topib olamiz } K = \frac{(QS - U_n - U_n)/QS}{(U_n / s) \cdot q_s^*} \quad y^{ok5}$$

Yuqoridagi formulalarni bir-biriga solishtirishda foyda va sotuv o'rtasidagi munosabat (rentabellik koeffitsienti) sotuvdan kelgan foyda va o'zgaruvchan xarajatlar o'rtasidagi farq miqdoridan kelib chiqadi.

1-rasm

Zararsizlik nuqtasi grafigi



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

Investitsiyaning rentabellik indeksi

Bu kriteriya loyihalarni baholashda qo'laniladigan xarajatlar birligiga qarab rentabellik yoki daromad indeksini aniqlaydigan usul hisoblanadi:

$$p r - \frac{py(\text{foyda})}{PV(\text{xarajat})} = \frac{YLPw+V}{J^{\wedge}COF, \wedge(L, \bar{r})}$$

Bunda, CIF, — kutilayotgan pul oqimlari yoki daromadlarning kirimi (-OF — kutilayotgan pul oqimlari yoki xarajatlarning chiqimi).

Bundan kurinib turibdiki, agar

PI >1 bo'lsa loyihani qabul qilish mumkin;

PI <1 boisa loyihani qabul qilish kerak emas;

PI=1 boisa loyiha foydali ham, zararli ham emas.

Rentabellik indeksining sof keltirilgan samaradan (NVP) farqi shundan iboratki, u nisbiy ko'rsatkich hisoblanadi. U bir birlik xarajatga to'g'ri keladigan daromadlar darajasini jalb qilishning samaradorligini ko'rsatadi, ya'ni bu ko'rsatkich qancha yuqori boisa loyihaga investitsiya qilingan har bir dollarning **qaytarilishi** shuncha yuqori bo'ladi. NVP ko'rsatkichlari bir xil bo'lgan bir necha loyihalardan birini tanlashda PI kriteriyasi juda qulay hisoblanadi (aniqrog'i, agar ikki loyihaning NVP ko'rsatkichlari bir xil boisa va har xil miqdordagi investitsiyalarni talab qiladigan boisa, eng yuqori samarani qaysi biri ta'minlay olishini aniqlash mumkin). Shuningdek u investitsiya portfelini tiklashda jami NVP miqdorini maksimallashtirish uchun ham juda qulay.

Tabiiyki, sarmoyador o'z kapitalini kutilayotgan so'f foyda me'yoringing qarz mablag'lari uchun toianadigan foiz miqdorlaridan oshishini ta'minlaydigan loyihalarga yo'naltiradi. Shuning uchun kutilayotgan so'f foyda ine'yorini va qoilanadigan foiz summasi investitsiyada xarajatlarni belgilovchi ikki asosiy omil bo'lib hisoblanadi.

Investitsion loyihani qabul qilishda turli xil boshqa omillar ham ishtirok etadi: investitsiya turi, investitsion loyiha qiymati, ko'plab o'xshash loyihalarning mavjudligi, moliyaviy resurslarning chegaralanligi, tavakkalchilik va boshqalar.

Tadbirkorlik subyektlari uchun investitsiyalashning yakuniy natijasi uning foydaliligidir. Shuning uchun ham investitsion loyihani qabul qilishda quyidagi omillar hisobga olinadi:

1.Loyihaga kapitalni jalb etishda undan foyda olish moijallanadi.

2.Kutilayotgan bu foyda bankda pul saqlashdan olinadigan foizdan ko'ra ko'proq daromad manbai bo'lishi mumkin.

3.Investitsiya rentabelligi inflyatsiyaning o'sish sur'atidan yuqori bo'lgan taqdirdagina u maqbul hisoblanadi.

Shunday qilib, investitsion loyiha:

— loyihaning arzonligi;

— inflyatsion yo'qotish tavakkalchiligining past darajada bo'lishi;

— kapital qo'yilmalarni qoplash muddatining qisqaligi;

— yuqori rentabellik;

— foydaliroq bo'lgan boshqa o'xshash loyihalarning mavjud emasligi kabi mezonlar orqali o'zining afzal jihatlarini namoyon eta olgandagina qabul qilinishi mumkin.

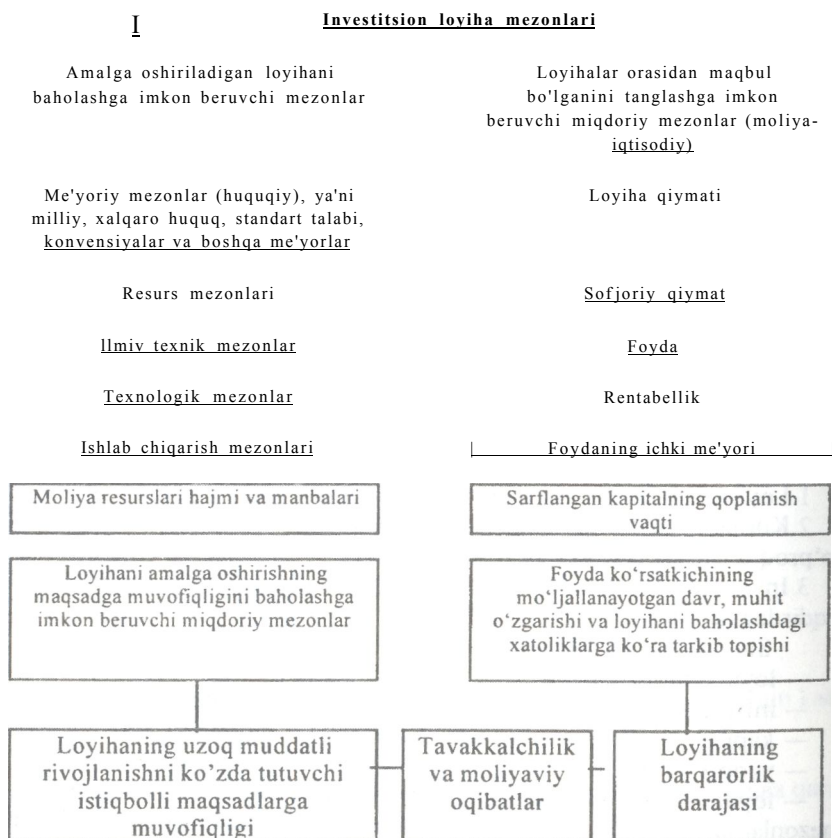
Investitsion loyihani qabul qilish qator mezonlardan foydalanishni

taqozo etadi. Loyihani baholash uchun zaruriy mezonlar 1-chizmada aks etadi.

Shuni ham ta'kidlash lozimki, investitsion loyihaning iqtisodiy samaradorligini aniqlash amaliyotida Jahon banki tomonidan tavsiya etilgan usuldan foydalaniladi. G'arbda bu ko'rsatkich sofjoriy qiymat (NPV) nomi bilan yuritiladi. Bu usul investitsion loyihaning integral iqtisodiy samaradorligini hisoblash uchun mo'ljallangan va u investitsion loyihaning amal qilish davri mobaynida diskontli (muddati tulgagan pul qaytimi) pul tushumi hamda to'lovlar oqimi o'rtasidagi farq sifatida hisoblanadi. Misol tariqasida olinaetgan korxonada investitsion loyihaning amal qilish davri 3 yilga mo'ljallangan.

1-chizma

Investitsion loyihalarni qabul qilishda foydalaniladigan mezonlar



Manba: E. H. Станиславчик и к. Основы финансового менеджмента. «Ось-89», 2001.

Yangi texnologiyaning mahsulot ishlab chiqarish hajmini oshirish orqali **olinadigan** daromadni ko'paytirishni ta'minlashi ko'zda tutilmoqda. **Mo'ljallanayotgan** daromadning (yalpi tushumdan ekspluatatsiya xarajatlari, **ya'ni** elektroenergiya, ishchi kuchi, materiallari sarfi, muayyan soliqlar va boshqalarni ayirish bilan) 13 mln. So'mga teng bo'lishi kutilmoqda (12-jadval).

12-jadval

Investitsion loyihaning amal qilish istiqbolini belgilovchi ko'rsatkichlar va undan kutilayotgan so'f foyda hisoblari
mln. so'm (1-variant)

Tushumlar va to'lovlar	Investitsion loyihaning amal qilishi			
	0	1	2	3
1. Yalpi tushum	-	5	7	11
2. To'lovlar	10	2	3	5
2.1 Asosiy kapital	4	-	-	-
2.2. Aylanma kapital	6	-	-	-
2.3. Ishlab chiqarish va sotish xarajatlari	-	1,5	2	3,5
2.4. Soliqlar va qarz foizlari	-	0,5	1	1,5
3. Sof foyda	-10	+3	+4	+6

Investitsion loyihaning yillik iqtisodiy samaradorligi uning kullanilishidan olingan yalpi tushumdan (Y T) qator to'lovlarni (T) ayirib tashlangandan so'ng kolgan so'f foyda (SF) bilan ulchanadi:

$$SF=Y - T$$

Kutilayotgan so'f foyda investitsion loyiha uchun yo'naltirilgan mablag'ni (10mln. So'm) qoplab, yana 3 mln. so'm qo'shimcha foyda ham olinishi hisoblanmoqda.

Biz qarz uchun foiz to'lovlariga investitsion loyiha va undan kutilayotgan foyda me'yori o'rtasidagi tugal bog'liqlik sifatida qaraymiz va quyidagi hisoblarni ilgari suramiz: agar kutilayotgan so'f foyda me'yori (30%) qarz uchun foiz to'lovidan (masalan, 25%) yuqori bo'lsa, u holda investitsiya rentabelli bo'ladi. Agar qarz uchun foiz to'lovi (masalan, 35%) kutilayotgan so'f foyda me'yoridan (30%) yuqori bo'lsa, u holda investitsion loyiha samarasiz bo'ladi.

Agar korxonaga qarz olmay, investitsiyani moliyalashda o'z ichki mablag'laridan foydalansa, ham hisobimizcha, ijobiy holat kuzatilmasligi mumkin. Chunki korxonaga bankdagi o'z jamg'armasidagi mablag'ni investitsion loyiha uchun qo'yar ekan, u bankda turgan mablag'i hisobidan olishi mumkin bo'lgan bank foizi yoki boshqa daromad manbaidan mahrum bo'ladi. Shuning

uchun investitsion loyihani qabul qilishda uning mazkur yo'qotishlardan yuqori daromadli bo'lishi eng asosiy o'rinda turishi lozim.

Investitsion loyihani qabul qilishda nominal foiz miqdori emas, balki uning real foiz miqdori muhim ta'sir kuchiga egadir. Chunki nominal foiz miqdori joriy baholarda aks ettirilsa, real foizlar bahoning inflyatsiyalashuvini hisobga olgan holda yuritiladi va u quyidagicha ifodaga ega bo'lishi mumkin:

$$XFM = BFM - I$$

Bu yerda XFM — real foiz miqdori;

BFM — nominal foiz miqdori;

I — inflyatsiya darajasi.

Inflyatsiya sharoitida hisob-kitoblar bir qadar boshqacha tus oladi. Misol uchun, 10 mln.so'mlik investitsiya kutilayotgan sof foyda me'yori 30 foiz real qiymatda (inflyatsiyani ham hisobga olgan holda) ta'minlashi zarur. O'rnatilgan foiz miqdori esa 35 foizni tashkil etmoqda. Bir qarashda bu holat investitsiyaning samarasiz ekanligini ko'rsatadi. Biroq taxminiy hisobimizcha, inflyatsiyaning yillik o'sish sur'ati 15 foiz deb qabul qilsak, bunday sur'at sarmoyadorning o'z mablag'larini qaytarib olishiga imkon beradi. Chunki inflyatsiya ta'siri bilan harid imkoniyati 15 foizga kamayadi. O'rnatilgan foiz miqdori 35 foiz bo'lgan taqdirda ham haqiqiy foiz to'lovi 20 foiz (35-15 foiz)ni tashkil qilmoqda. 20 foizli haqiqiy foiz to'lovi kutilayotgan sof foyda me'yori (30 foiz) bilan taqqoslanganda, investitsion loyihaning rentabelli ekanligini ko'ramiz va uni qabul qilish mumkin bo'ladi.

Shu uchun investitsion loyihaning iqtisodiy samaradorligini hisoblashda diskont darajasini qo'llash bilan bir qatorda, «sof foyda me'yori»ni ham qo'llashni va uning atamasini kiritishni taklif etar edik. Bu usul esa, bizningcha, har bir investitsion loyihaga individual yondashishga imkon beradi va uning davriy yillari bo'yicha iqtisodiy samaradorligini hisoblashning oddiy usuli bo'la oladi. Shu asosda loyihani qo'llashdan sof foyda olishning real hisobini amalga oshirish mumkin bo'ladi. Shu nuqtai nazardan kelib chiqib, investitsion loyihani qabul qilishning maqbulligini tasdiqlovchi hisoblarni o'tkazishda amalda qo'llanilayotgan (NPV)sof joriy qiymat ko'rsatkichi bilan bir qatorda «investitsiyaning maqbullik darajasi indeksini» (IMD) va «investitsiyagasarflangan mablag'laming qaytarilishdajasi» (MOD) tushunchasini kiritishni taklif etamiz.

Agar korxonada investitsion loyihani mablag' bilan ta'minlash imkoni cheklangan bo'lsa, u holda qarz mablag'lardan foydalanish orqali loyiha moliyalashtiriladi. Biroq bu holda investitsion loyiha samaradorligini **hisoblash** birmuncha o'zgaradi. Quyida keltirayotgan raqamlar aynan qarz mablag'larini uzish bilan bog'liq holda investitsion loyihaning amal qilish davri **istiqbol** ko'rsatkichlarini ko'rsatadi.

13-jadval

Investitsion loyihaning amal qilish istiqbolini belgilovchi ko'rsatkichlar va undan kutilayotgan so'f foyda hisoblari
mln. so'm (2-variant)

Tushuinar va to'lovlar	Investitsion loyihaning amal qilishi			
	0	1	2	3
1. Yalpi tushum	-	5	7	11
2. To'lovlar	10	4,5	5,2	7,3
2.1 Asosiy kapital	8	-	-	-
2.2. Aylanma kapital	2	-	-	-
2.3. Ishlab chiqarish va sotish xarajatlari	-	1,5	2	3,5
2.4. Soliqlar	-	0,3	0,5	0,8
2.5 Qarz foizlari	-	2,7	2,7	3,0
3. Sof foyda	-10	+0,5	+1,8	+3,7

Hisoblar ko'rsatadiki, qarz mablag'lari investitsiyaning 80 foizga yaqinini tashkil etmoqda va bankning qarzlarni qaytarish orqali investitsion loyihaga yo'naltirilgan mablag'lar ham qoplanib bormoqda. Berilgan variantlar asosida quyidagi hisoblar qilindi (14-jadval).

14-jadval

Investitsion loyiha bo'yicha uning maqbullik darajasi indeksleri va investitsiyaga sarflangan mablag'lar qaytarilish darajasining istiqbol ko'rsatkichlarini hisoblash natijalari

Yil	1-variant hisoblari			2-variant hisoblari		
	Sof foyda	IMD	MOD	Sof foyda	IMD	MOD
0	-10	1.000	-10.0	-10	1.000	-10.0
1	3	0.900	2.632	0,5	0.100	4.545
2	4	0.760	3.977	1,8	0.257	5.569
3	6	0.650	6.667 +3.28	3,7	0.336	8.233

Investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini baholashda biz taklif etayotgan uslubiy yondashuv, amaliyotda qoilanilayotgan usuldan quyidagi jihatlarga ko'ra farqlanishi mumkin:

Taklif etilayotgan usulda investitsion loyihaning iqtisodiy samaradorligini baholash tahlilchi oddiy hisoblashlarga asoslanadi.

Loyihaning iqtisodiy samaradorligini aniqlashda diskontli koeffitsiyentlarda bo'lgani kabi jadvashtirilgan me'yorlar tizimini ishlab chiqishga hojat qolmaydi. Mazkur usulda har bir investitsion loyihaga individual yondashiladi va u diskontli me'yorni qo'lashdagi kamchiliklardan xoli bo'ladi.

Investitsion loyihalarni qabul qilish uchun Korxonalarining o'z ichki mablag'lari yetishmaydi. Shu bois tijorat banklari qarzlari jalb qilinadi. Investitsiyaga qanchalik ko'p mablag' sarflansa, undan kutilayotgan sof foyda me'yori ham shunchalik kamayib boradi. Shu bilan birga, investitsiyaga sarflanadigan korxonada ichki mablag'lari hisobiga kutilayotgan sof foyda me'yori ham shunchalik yuqori bo'lishi mumkin. Bu omillarni hisobga olish esa kutilayotgan sof foyda me'yori bo'yicha investitsion loyiha qiymatini aniqlashga yordam beradi.

Mazkur qarashlardan kelib chiqqan holda, kutilayotgan sof foyda me'yorini 20 foizdan ortiq ta'minlay oladigan investitsion loyihalar mavjud emas, deb taxmin qilamiz. Shunga ko'ra, korxonada tomonidan qo'yilgan 3 mln. so'm mablag'dan kutilayotgan sof foyda me'yori 18 foizni tashkil etadi; qo'shimcha 3 mln. so'm jalb etilishi bilan undan kamroq (16-18 foiz) bo'lgan me'yor kutiladi; yana qo'shimcha 3 mln. so'm qo'shilishi navbatdagi me'yor, ya'ni 2 foizga kam bo'lgan foyda me'yori kutilishi mumkin. Bu hisoblashlar orqali quyidagi istiqbol ma'lumotlarini olishimiz mumkin bo'ladi (15-jadval).

15-jadval

Investitsiyaga bo'lgan talabning istiqbol hisoblari

Kutilayotgan sof foyda me'yori, S (%da)	20	18	16	14	12	10	8	6	4	2	0
Investitsiya qo'yish yillik hajmifmln. so'ml	0	3	6	9	12	15	18	21	24	27	30

Bu yerda shunga ham e'tibor berish lozimki, investitsion loyihani qo'llashdan kutilayotgan sof foyda me'yori qarz foizlari summasidan yuqori bo'lgandagina u rentabelli bo'ladi.

Shunday qilib, xarajatlar va foydalilikni taqqoslashlar orqali kutilayotgan sof foyda me'yori qarz foizlari miqdori bilan tenglashgunga qadar investitsion loyihalaiga tegishli mablag'lar ajratiladi. Shunga ko'ra, xulosa qilishimiz mumkinki, qarzlarda bo'yicha foizlar miqdori o'zgarishi bilan investitsion xarajatlar ham o'zgaradi va turli hajmdagi investitsiyalarga kapital qo'yishda qarz foizlari miqdori muhim omillardan biri hisoblanadi. Biroq, ular investitsiyaga bo'lgan egri talab o'zgarishiga sabab bo'ladigan boshqa omillar ham bor. Ular jumlasiga **quyidagilar** kiradi: investitsiya darajasining o'zgarib turishi, investitsion loyihaga **sarflanadigan** xarajatlar, texnik xizmatlar ko'rsatish qiymati, texnologik o'zgarishlar, **kapital** qo'yilmalar va ishlab chiqarish quvatlari zahiralari, **soliq** siyosati omillari. Ular ta'sirida kutilayotgan sof foyda me'yorining oshishi yoki kamayishi tufayli investitsiyaga bo'lgan talab ham o'zgarib turadi. (4-Ilova)

Biz quyida ko'rib chiqadigan investitsiyalar loyihasi real investitsiyalarga bog'liqdir. Bunday loyihalar bir necha faza va bosqichlarda amalga oshiriladi. Bu loyiha siklidagi har bir faza va bosqichlar esa o'zining chegaralangan muddatiga ega. Bular:

- Identifikatsiya yoki loyihani ochib berish (Identification)
- Tayyorgarlik (Reparation)
- Baholsh (Appraisal)
- Qurilish yoki amalga oshirish (Implementation)
- Tadbqiq qilish (Operation)
- Natijalarni baholash (Expost evaluation)

Investorlar uchun asosiy masala investitsiya obyektlari qo'yilmalaridan olinadigan daromad yoki kapitallarni ishlatish samaradorligi hisoblanadi. Shuningdek, har qanday yuqori daromadli investitsion loyihalarga ham ko'r-ko'rona qo'yilma qilib bo'lmaydi. Qaysi faoliyatga, qanday obyektga investitsiya qo'yish masalasi uni iqtisodiy jihatidan chuqur asoslashgandan keyin qilinadi. Amaldagi investitsiya loyihalarining qiymati turlicha bo'lishi mumkin. Investorlarning investitsion qaror qabul qilishlari birinchi navbatda investitsiyalarning qiymatiga bog'liq bo'ladi.

Masalan, investorning 400,0 ming so'm investitsiya mablag'i mavjud bo'lsin. U loyihalarni tanlash jarayonida 400,0 ming so'm maksimal kapital sig'imiga ega bo'lgan loyiha bilan shug'ullanadi. Loyiha bo'yicha birinchi yilda 90,0 ming so'm, ikkinchi yilda 85,0 ming so'm uchinchi yilda 80,0, to'rtinchi yilda 75,0, beshinchi yilda 70,0, oltinchi yilda 65,0, yettinchi yilda 60,0 ming so'm daromad keltirishi ko'zda tutilgan. Bunda 15 foizlik stavkada dividend to'lash belgilangan.

Ushbu loyiha 7 yilga mo'ljallangan. Buni oddiy usulda hisob-kitob qiladigan bo'lsak, umumiy daromad 525 ming so'mni (90,0 Q 85,0Q 80,0Q 75,0Q 65,0Q 60,0) tashkil qiladi. Investitsiyaning miqdoriga nisbatan, bu ko'rsatkich ancha yuqori. Investitsiyaning joriy qiymati bu yerda uning boshlang'ich qiymatiga nisbatan 125,0 ming so'mga ko'pdir (525,0 - 400,0 Q 125,0 ming so'm).

Faraz qilamiz, loyiha muddatini o'zgartirmasdan dividend stavkasi 15% dan 10% gacha tushirilsa ahvol qanday bo'ladi? Bunga javob topish uchun uni quyidagi aniq hisob-kitoblar bilan asoslash lozim:

16-jadval

Pul tushumlari va diskontlashtirish koeffitsiyenti asosida loyiha joriy qiymatini hisoblash

Yillar	Pul tushumi (daromad), ming so'm	Diskontlashtirish koeffitsiyenti, ya'ni loyiha joriy qiymati (stavka 10%)	Shu loyiha joriy qiymati
1	90,0	0,909	81,8
2	85,0	0,826	70,2
3	80,0	0,751	60,1

4	75,0	0,683	51,2
5	70,0	0,621	43,5
6	65,0	0,564	36,7
7	60,0	0,573	30,8
Jami	525,0	X	374,3

Demak, bu holat ham yaxshi samara bermaydi. Chunki qo'yilgan investitsiyaning qiymati shu 7 yil davomida qoplanmasdan qoldi. Endi dividend stavkasini 7 foizlik stavka bilan hisoblab chiqamiz:

17-jadval

1 so'mlik loyiha qiymati asosida umumiy joriy qiymatni hisoblash

Yillar	Pul tushumi (daromad), ming sum.	1 so'mlik loyihaning joriy qiymati (q 7%)	Ushbu loyihaning joriy qiymati, ming sum
1	90,0	0,935	84,1
2	85,0	0,874	74,3
j	80,0	0,817	65,4
4	75,0	0,763	57,2
5	70,0	0,713	49,9
6	65,0	0,667	43,4
7	60,0	0,623	37,4
Jami	525,0	X	411,7

Ma'lum bo'ldiki, ushbu holatda loyihaning joriy qiymati qo'yilgan investitsiya qiymatiga nisbatan ko'p. Demak u 7 yil mobaynida to'liq qoplanadi va xarajatdan ortiqcha 11,7 ming so'm mablaqqa ega bo'ladi.

411,7-400,0 Q 11,7 ming so'm.

Bundan xulosa shuki, investitsiya uchun dividend stavkasi qancha past boisa, daromad o'zgarmasdan qolgan sharoitda ham uning joriy qiymati ko'p bo'ladi yoki aksincha. Agar investitsiya sohibi tadbirkor boisa, u o'z mablag'ining ko'payishini xohlasa, dividend stavkasini kamaytirishi mumkin. Ammo investitsiya sohibi boshqa shaxs boisa, uning stavkasini kamaytirishi ancha qiyin, chunki bu boshqa kishining manfaati bilan bog'liq. Shu tufayli bu masalaga tegishli vaziyatdan kelib chiqib aniq yondashish maqsadga muvofiqdir.

Bunda dividend stavkasi va muddatini o'zgarmagan holda faqat tushumini ko'paytirish yo'li bilan loyihaning joriy bahosini ko'rib chiqish mumkin. Ya'ni loyihaning muddati 7 yil, dividend stavkasi 15% miqdorida saqlanib qoladi. Ammo pul tushumini (daromadni) bir xil, har yili 90,0 ming so'mdan ta'minlash chorasi ko'riladi. U holda quyidagi holat yuzaga keladi:



18-jadval

Pul tushumi asosida loyihaning joriy qiymatini hisoblash

Yillar	Pul tushumi, (daromad) ming sum	Loyihaning 1 sunilik joriy qiymati (- 15%)	Shu loyihaning joriy qiymati, ming sum
1	90,0	0,870	78,3
2	90,0	0,756	68,0
3	80,0	0,657	59,
4	90,0	0,572	51,5
5	90,0	0,497	44,7
6	90,	0,433	39,0
7	90,0	0,377	33,9
Jami	630,	fi	374,5

Ushbu variantda qo'yilgan investitsiyaning joriy qiymati 7 yil mobaynida tiklanmadi. Uning miqdori 25,5 ming so'mga past:

$$374,5 - 400,0 - 25,5 \text{ ming so'm.}$$

Demak, pul tushumini yanada oshirish lozim ekan. Masalan, 90,0 ming o'rniga 100,0 ming so'mlik pul tushumiga erishish chora-tadbirlari ishlab chiqilsin. U holda qo'yilgan investitsiyaning joriy qiymati quyidagicha bo'ladi:

19-jadval

Investitsiyalarning joriy qiymatini hisoblash

Yillar	Pul tushumi. ming so'm	Loyihaning 1 so'mlik joriy qiymati 15%	Shu loyihaning joriy qiymati, ming so'm
1	100,0	0,870	87,0
2	100,0	0,756	75,6
3	100,0	0,657	65,7
4	100,0	0,572	57,2
5	100,0	0,497	49,7
6	100,0	0,433	43,3
7	100,0	0,377	37,7
Jami	700,0	h	416,2

Ushbu variantda qo'yilgan investitsiyaning boshlang'ich qiymati qoplanadigan joriy qiymatga erisildi. Tadbirkor yoki investor ushbu loyihani shu holatda ma'qullashi va unga investitsiya qo'yishi mumkin. Bu holatda investor 15% dan dividend olishga va shu 7 yil mobaynida investitsiya uchun sarf qilgan qiymatni tiklashga muvassar bo'ladi.

Demak, investitsiya qo'yishda unga ko'r-ko'rona yondashib bo'lmas ekan. Uni har tomonlama iqtisodiy jihatdan asoslash lozim ekan. Buni ta'minlash uchun biz bir qancha misollarni keltirdik. Bu misollar investorlar uchun o'zlariga qulay variantni tanlab olish imkonini ham beradi.

Ko'rinib turibdiki, investitsiya loyhasini asoslash uchun nazariy

muammolardan tashqari hali amaliy ahamiyatga molik muammolar ham talaygina.

Qisqa xulosalar

Sof keltirilgan samaradorlik (Net Present Value — NPU); investitsiyaning rentabellik indeksi (Profitability Index - PI); foydaning ichki normasi (Internal Rate of Return — IRR); foydaning modiflkatsiyalangan ichki normasi (Modified Internal Rate of Return — MIRR); investitsiyani qoplashning diskontlashtirilgan muddati (Discounted Payback Period — DPP); investitsiyaning qoplanish muddati (Payback Period — PP); investitsiyaning samaradorlik koeffitsiyenti (Accounting Rate of Return — ARR).

Nazorat va muhokama uchun savollar

1. Investitsion loyihalarni baholash usullari.
2. Investitsion loyihalar tahlili va ularga oid xatarlar. (10825)
3. Makroiqtisodiy darajada milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda investitsiyalarni boshqarish maqsadlari va masalalari nimadan iborat? (10828)
4. Sof keltirilgan samaradorlik qanday hisoblanadi?
5. Foydaning ichki normasini misol asosida hisoblang.
6. Investitsiyani qoplashning diskontlashtirilgan muddati deganimiz nima?
7. Investitsiyaning joriy qiymatini misol asosida hisoblang.
8. Real investitsiyagata'rifbering.
9. Investitsion loyihalarni qabul qilishda foydalaniladigan mezonlarni sanab o'ting.
10. Investitsion loyihani qabul qilishda qanday omillar hisobga olinadi?
11. Investitsion loyiha bo'yicha uning maqbullik darajasi indeksleri va investitsiyaga sarflangan mablag'lar qaytarilish darajasiHH aniq misol asosida tahlil qiling.
12. Investitsion loyihaning yillik iqtisodiy samaradorligi qanday aniqlanadi?
13. Pul qiymati deganda nimani tushnasiz?
14. Agarda diskont koeffitsiyenti ma'lum bo'lsa kelajakdagi daromadni aniqlash mumkinmi?

Asosiy adabiyotlar

1. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Т.: «Молия». 2003.
2. Е. Р. Орлова Инвестиции. Курс лекций. М.: Омега — Л. 2003.
3. Рашидова О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. - Т.: 2005.
4. Хайдаров Н. Давлат молиясини бошқариш. - Т.: «Академия». 2005.
5. <http://www.federalreserve.gov>
6. <http://www.boj.or.ip./en/siryo.htm>

IV BOB

MOLIYAVIY BOZORLAR VA INVESTITSIYALARNING MOLIYAVIY TAHLILI

4.1. Moliyaviy bozor tushunchasi, tarkibiy tuzilishi va investitsiyalarni moliyalashtirishdagi ahamiyati

Moliyaviy bozor - talab va taklifni muvozanatga keltirish yo'li bilan muayyan tovarlarning oldi-sotdi ishlarini amalga oshirish munasabatlari tizimidir.

Ammo ushbu bozorning muhim xususiyati shundaki, shartlashuv obyekti bo'lgan tovar sifatida pul vositalari ishtirok etadi. Bunda barcha pul vositalari emas, balki investitsion kapital hisoblanadigan pul vositalari ishtirok etadi.

Pul tovar sifatida yoki moliyaviy majburiyatlar sifatida namoen bulishi mumkin. Birinchi holda ular ssuda kapitalini (kredit bozori), ikkinchi holda esa qimmatli qogozlar bozorini shakllantiradi.

Demak, moliyaviy bozor murakkab iqtisodiy tuzilma bo'lib, iqtisodiy munosabatlarning ikki tipini — kredit bozori va qimmatli qogozlar bozorini shakllantiradi (3-ilova).

Moliyaviy bozor tarkibi quyidagicha talqin qilinadi.

20-jadval

Moliyaviy bozor tarkibi

Pul bozori			Kapital bozori	
Hisob-kitob bozori	Banklararo bozor	Valyuta bozori	Qimmatli qog'ozlar bozori	Kredit (qisqa va o'rta muddatli) bozori

Manba: Orlova E.R. Investitsii. O'quv qo'llanma. Moskva. 2003.

Pul bozori - bu qisqa muddatli, ya'ni muddati bir yilgacha bo'lgan kredit operatsiyalari bozori bo'lib, u hisob kitob, banklararo va valyuta bozorlaridan iborat.

Hisob-kitob bozorining asosiy qurollari qisqa muddatli majburiyatlar, xazina va tijorat veksellari hisoblanadi.

Banklararo bozor - bu kredit tashkilotlarining bo'sh turgan moliyaviy resurslarini banklarga 1 yildan 5 yilgacha bo'lgan muddatlarda qo'yish va

joylashtirish, demakdir. Valyuta bozori — bu talab va taklif asosida xorijiy valyutalarning oldi-sottisi bilan bog'liq operatsiyalarni amalga oshirish mexanizimida.

Kapital bozori - bu kredit, aksiya, obligatsiya va boshqa moliya majburiyatlari bozori.

Qimmatli qog'ozlar bozori fond bozoridan tashqari pul va mahsulot, qimmatli qog'ozlar, mahsulot-fyuchers, opsiyon bozorlarini ham qamrab oladi.

Quyidagi jadvalda esa qimmatli qog'ozlar bozori tarkibini keltirib o'tamiz.

21-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozori tarkibi

Qimmatli qog'ozlar bozori			
Fond bozori	Pul qimmatli qog'ozlar bozori	Mahsulot qimmatli qog'ozlar bozori	Mahsulot fyuchers va opsiyonlar bozori

Manba: Orlova E.R. Investitsii. O'quv qo'llanma. Moskva. 2003.

Shuni ham aytib ketishimiz lozimki, qimmatli qog'ozlar bozorida investitsion institut ham faoliyat olib boradi. Ulardan ayrimlarini ko'rib o'tamiz.

- vositachi (moliyaviy dallol);
- investitsion maslahatchi;
- investitsion kompaniya;
- investitsion fond sifatida amalga oshiradi.

Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozorida tijorat banklari ham investitsion institut sifatida ishtirok etadi.

Investitsion vositachilarning har xil turlari qonuniy tarzda belgilangan qat'iy funksiyalarni bajaradi. Moliyaviy dallol qimmatli qog'ozlar bozorida mijozlar topshirig'iga binoan va ularning hisobidan shartnoma asosida vositachilik funksiyasini bajarish bilan cheklanadi.

Investitsion maslahatchi qimmatli qog'ozlarni chiqarish va muomalaga kiritish bo'yicha maslahatchilik xizmati kursatadi, bitim jarayonlarida esa ishtirok etmaydi.

Investitsion kompaniya keng huquqlarga ega. U qimmatli qog'ozlar chiqarishni tashkil qilish va ularni uchinchi shaxs foydasiga joylashtirish bo'yicha faoliyat olib boradi. Kompaniya qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan sotib olish va ularga vositalar kiritish huquqiga ega.

Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni amalga oshirishda muayyan qimmatli qog'ozlarga «sotuvchi baholari» va «haridor baholari» e'lon qilinishi mumkin.

Investitsion fondning faoliyati yanada xilma-xildir. Nizomga ko'ra ushbu moliyaviy institut xususiy aksiyalarni chiqarishi, ularni aholiga sotish, xususiy aksiyalar sotish orqali aholidan keladigan pulni boshqa korxonalar va davlatning qimmatli qog'ozlariga kiritish huquqiga ega.

Shunday qilib, investitsion institutlarga professional vositachi sifatida **qimmatli** qog'ozlar bozorida o'z faoliyatini davlat tomonidan qayd qilingan litsenziya asosidagina olib borishlarini maslahat beramiz. Zero, qimmatli **qog'**ozlar bozorida sotuvchi va haridor o'rtasidagi sherikchilik munosabatlari ko'plab maxsus moliyaviy institutlar orqali tashkil qilinadi. Ushbu institutlar investorlarning manfaatini himoya qilish va bozorda bitim qilinganda ikki tomonni ham mulkiy ta'minlashni o'z zimmasiga olishlari kerak.

Fond bozorida har xil investitsion maqsadlarga ega bo'lgan va har xil imkoniyatdagi tavakalchilikka yo'l qo'yadigan subyektlar ham mavjud. Aynan qimmatli qog'ozlar haqidagi axborotni baholashda ular kutilayotgan daromadni ham har xil baholaydi. Haqiqiy qiymatni har xil baholash tufayli ham qimmatli qog'ozlarning sotuvchisi va haridori hamisha mavjud bo'ladi. Tovarning foydali ko'rinishi esa subyektiv xarakterga ega bo'lib, unga talab va taklifni ishlab chiqaruvchilar emas, balki ist'emolchilar belgilaydi.

Fond birjasida faoliyatining turli tomonla tahlili qilinganida uning bir qator qiziq xususiyatlari namoyon bo'ladi.

Fond birjasi sotilayotgan aksiyalarni tahlil shuni ko'rsatadiki, ularning miqdori yildan-yilga o'sib bormoqda. Masalan, ularning miqdori «Toshkent» Respublika Fond Birjasida 2004 yilda 1994 yilga nisbatan 169 marta, 2000 yilga nisbatan esa 1,5 marta ko'paygan. Sotilgan aksiyalar summasi 1994 yildan 2004 yil yarim yilligigacha 21811,2 mln. so'mni tashkil etdi.

Hududiy jihatdan qaraydigan bo'lsak, sotilgan aksiyalarga ko'ra o'tish davrida Toshkent shahri hissadorlik jamiyatlari 22,6%, Andijon viloyati 8,9%, Farg'ona va Toshkent viloyatlari 8,8% ulushiga ega bo'ldi.

Bu ko'rsatkich bo'yicha oxirgi uchta yilga Navoiy viloyati (3,9%), Sirdaryo viloyati (3%), Jizzax viloyati (2,5%) kirdi.

Fond biijalariga asosan xususiylashtirish natijasida ochiq turdagi hissadorlik jamiyatlariga aynaltirilgan korxonalarining aksiyalari qo'yildi.

Shu yerda Fond moliyaviy qurollarining tuzilmasini ko'rib o'tishimiz maqsadga muvofiqdir.

22- jadval

Moliyaviy qurollar

Moliyaviy qurollar						
Asosiy		Hosilaviy				
aksiya	obligatsiya	sertifi- katlar	cheklar	opsionlar	Fyuchers- lar	Veksel- lar

Fond birjasidagi realizatsiya jarayoni shuni ko'rsatadiki, ba'zi hissadorlik jamiyatlari qimmatli qog'ozlari emissiyasini pul mablag'ini jalb qilishning eng qulay usuli sifatida tushunib yetmardi. Natijada qimmatli qog'ozlar emissiyasining takrorlanadigan turidan kam foydalaniladi. Qolaversa hozirgi

davrda hududlardagi korxonalarda qimmatli qog'ozlar bilan ishlashda bir qancha muammolarga duch kelinmoqda. Jumladan, qimmatbaho qog'ozlar bozori ishtirokchilarida tajriba etislumaydi. Umuman, bundan tashqari ham hal qilinishi lozim bo'lgan muammolar mavjud.

Respublika fond bozori tahliliga qaraganda, birlamchi va ikkilamchi bozorlarda savdo hajmi o'sib bormoqda. Birlamchi bozorda birja savdosi ustun bo'lsa, ikkilamchi bozorda birjadan tashqari savdo yuqori o'rin tutadi.

2000 — 2004 yillarda birjadan tashqari ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida tuzilgan bitimlar hajmi bo'yicha Toshkent shahri va Toshkent viloyati eng yuqori, ya'ni 71,7% ulushga, ulardan keyin esa Samarqand viloyati 7,5%, Andijon viloyati 5,1%, Navoiy viloyati 4,5% ulushga ega bo'lgan.

Umuman milliy qimmatli qog'ozlar bozorida birjadan tashqari ikkilamchi bozorda amalga oshirilgan kelishuvlar hajmi 2003 yilda 2000 yilga nisbatan 135%ga o'sdi. Ba'zi hududlarda esa bilimlar hajmining pasayishi kuzatildi. Xususan, o'sish sur'ati Navoiy viloyatida 2%, Jizzax viloyatida 34% ga teng bo'ldi.

Hududlar korxonalar aksiyalarini sotib oluvchilar tarkibida xorijiy investorlar ulushi ortib bormoqda. Masalan, 2003 yilning 1-yarim yilligida ularning ulushi 37,4%ga teng bo'ldi. 2004 yilda esa investorlarning ulushi 2003 yilga nisbatan kamaygan.

Milliy investorlar tarkibi ham turlicha. Masalan, banklar, investitsion fondlar, PIFlar, kompaniya boshqaruvchilari va jismoniy shaxslarning umumiy bitimlardagi ulushi kamayib, 2004 yilning birinchi 6 oyida 4,2%ni tashkil etdi. Eng yuqori ulush kichik va xususiy biznes korxonlariga to'g'ri keladi- (23,5%), undan keyin hissadorlik jamiyatlari va yuqori tashkilotlar ulushi 2,3%ni investitsion vositachilar ulushi 14,7%ni tashkil qilgan.

Bu milliy qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanish darajasi hududlar bo'yicha tabaqalashayotganligini ko'rsatadi.

Hududiy qimmatli qog'ozlar bozori ichida asosiy ko'rsatkichlar bo'yicha eng yuqori o'rinni Toshkent shahri egallaydi, keyingi birinchi uchtalikda Andijon, Farg'ona va Samarqand hududlari turadi. Hududiy qimmatli qog'ozlar bozori rivojlanish darajasiga muvofiq eng oxirgi uchtalikka Jizzax, Navoiy va Sirdaryo hududlari kiradi.

Farg'ona, Toshkent va Andijon hududlarida qimmatli qog'ozlar bozori faolligini kuchaytirishga to'siq bo'layotgan sabablarni aniqlash uchun hududlarning ijtimoiy-iqtisodiy va investitsion ko'rsatkichlarini tahlil qilishimiz mumkin.

Farg'ona hududi iqtisodiy salohiyatga ega va hududda qudratli sanoat, qurilish kompleksilari barpo etilgan. Hududda 6920 ta turli korxonalar mavjud. Ular O'zbekistonda mavjud korxonalarining 13,4%ini tashkil qiladi. Ulardan 5487 tasi mikrofirmalar, 559 tasi kichik korxonalar, 616 tasi yirik korxonalar.

Andijon viloyati investitsion potentsiali eng yuqori bo'lgan hududlar qatoriga kirgani holda hudud korxonalari yirik investitsion hajmga ham ega. Tabiiy va

mehnat resurslari bilan yuqori darajada ta'minlanganlik, rivojlangan transport infratuzilmasi, ishlab chiqarish va kadrlar potentsiali mavjudligi biznes faoliyatini olib borish uchun keng sharoitlar yaratadi.

Toshkent hududi xorijiy investitsiya qo'yilgan korxonalari soni bo'yicha barcha hududlarga qaraganda biroz jadallashgan. Ularning hajmi O'zbekistonda faoliyat ko'rsatayotgan qo'shma korxonalarining 23% ini tashkil etadi.

Navoiy va Samarqand hududlarida ham mineral o'g'itlar ishlab chiqaruvchi va kimyoviy, oltinni qayta ishlab chiqaruvchi yirik korxonalar mavjud bo'lib, hozirgi kunda Farg'ona hududida 5 ta, Navoiy hududida 3 ta, Andijonda 7 ta, Samarqandda 7 ta brokerlik idoralari faoliyat yuritmoqda.

2001 yildan boshlab O'zbekistonning ayrim hududlarida O'zbekiston Respublikasi Davlat mulk qo'mitasi qoshidagi Qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qilish va muvofiqlashtirish markazining hududiyboshqarmasi tashkil qilinib, «Konsauditinform» agentligining sho'ba korxonalari ochilgan.

2002 yildan boshlab «Davinkom» davlat investitsiya firmasining hududlarda filiallari barpo qilingan, O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banklari hududlarda o'z faoliyatini olib bormoqda. Shunidek, bozor iqtisodiyotini erkinlashtirish sharoitida «Elsis savdo» birjadan tashqari savdolarning elektron tizimi talabnomalarini qabul qilish punktlari hududlarda o'z faoliyatini olib bormoqda.

Subyektiv baholash bo'lsada, bozor mexanizmi ushbu baholashni mantiqqa muvofiqlashtiradi. Ushbu mexanizmdan foydalanishning muhim sharti talab va taklifni bir joyga to'plash (ommaviy konsentratsiya) hisoblanadi, faqat shugina har bir bitimning mantiqqa muvofiqligini ta'minlaydi. Qimmatli qog'ozlarning ushbu fundamental xususiyati qudratli markazga intiluvchi kuchga ega, bu kuch sotuvchi va haridorlarni bir joyda, ya'ni mazkur tovar haqida maksimal axborot mavjud bo'lgan joyda to'planishga majbur qiladi. Bunday joy fond bijasi yoyoki shunaqa axbortlarni to'plashga moslashgan moliyaviy vositachi bo'lishi mumkin. Shuning uchun fond bozori albatta savdo epitsentri — birja yoyoki moliyaviy (dallolik) firmasiga ega bo'ladi.

Shunday qilib, qimmatli qog'ozlar muayyan pul summasining vakillari bo'lib, ularda egalik qilish, ulardan foydalanish huquqi mavjuddir. Qimmatli qog'ozlarni pul belgilariga binoan almashtirish mumkinmi? Ushbu tushunchalar bir-birining o'rnini bosa oladimi?

Pul belgilaridan farqli o'laroq, qimmatli qog'ozlar ko'rinishidagi pul hujjati kiritilgan investitsion kapitalga egalik qilish huquqini beradi. Pul esa, mulk hisoblangani bilan, ishlab chiqarish sohasidan tashqarida mavjud bo'lgan potentsial mulkdir. Ushbu mulk egasi qo'lida ekan, u jamg'armaga kiritilganidan keyingina investitsion kapital shaklini oladi, iqtisodiy ma'nodagi mulk hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar pul belgilarining o'rnini bosa olmaydi, ularning ekvivalent transformatsiyalash uslubi o'z egasiga qo'shimcha foyda keltirish

uchun ishiab chiqarish jarayoniga jalb qilinadi.

Qimmatli qog'ozlar tizimida aksiyalar katta o'rin egallaydi. Qimmatli qog'ozlarning ushbu turi bozordagina emas, balki har qanday portfelda, hamma joyda ma'lum va mashhur bo'lib, investitsion kapitalni jalb qilishning muhim manbaidir. Shu bilan birga, O'zbekistonda fond bozorida aksiyalarning rolini ortiqcha bo'rttirish mumkin emas, chunki bozor endigina shakllanmoqda, uning ustiga qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi oboroti mavjud emas. Xuddi shunday sharoitda aksiyalar o'zining eng muhim afzalligini — qarzni uzish xususiyatini yo'qotadi. Natijada ham investitsiya, ham emissiya tavakalchiligi ancha oshadi.

Huquqiy hujjat bo'lmish aksiyalar qimmatli qog'ozlar bozorida eng murakkab iqtisodiy munosabatlarni boshqaradi, ularning bir maromda qo'llanilishi rivojlangan bozor infratuzilmasi orqali ta'minlanadi.

Aksiyalar nima?

Aksiyalar jamoa mulkiga asoslangan yoki davlat mulkini to'la xo'jalik asosida yuritadigan hissadorlik jamiyatlari, korxonalar va tashkilotlari, tijorat banklari, kooperativ va boshqa muassasalar tomonidan chiqariladigan, amal qilish muddati aniq belgilanmagan, rivojlantirish maqsadida vositalar kiritishni tasdiqlaydigan (hissadorlik jamiyatiga a'zolik, uni boshqarishda ishtirok etish) hamda uning egasiga korxonalar foydasining bir qismini dividend shaklida olish huquqini beradigan qimmatli qog'ozdir.

Shu tariqa aksiyalarning uchta asosiy xususiyati mavjud: muddatsizlik, aksiya egasining investitsiyada to'g'ridan-to'g'ri ishtirok etishi; xo'jalik faoliyati natijalariga ko'ra kiritilgan sarmoya hisobidan daromad olish huquqi.

Aksiyalar emitentlarning mezoniga ko'ra turkumlanadi: hissadorlik jamiyatlari aksiyalari, mehnat jamoalarining aksiyalari. Aksiyalar nomli va ko'rsatish (na pred'yavitelya) uchun chiqariladi.

Hissadorlik jamiyatlari aksiyalari ham o'z navbatida ular egalarining mulkini boshqarishdagi ishtirokiga qarab ikki xil bo'ladi: oddiy va afzalikka ega bo'lgan.

Aksiyalarni turkumlash tasvirini quyidagicha tarzda ko'rsatish mumkin:



Aksiyalar maxsus banklarda chiqariladi, u ham boshqa kupyuralarga o'xshash **maxsus** himoya vositalariga ega: emitentning rasmiy nomi, manzili, qimmatli **qog'oz** — «Aksiya»ning nomi, uning toifasi, tartib raqami, chiqarilgan vaqti, **nominal** qiymati, aksiya egasi nomi, ustav **fondi** va ushbu nashrdagi **aksiyalarning** soni, dividendlar **to'lovining** davriyligi, korxonah rahbari - **emitentning** yoki uning vakilining imzosi.

4.2.Hissadorlik jamiyatlari qimmatli qog'ozlari

Ayrim turdagi aksiyalarning xususiyatlariga mufassal to'xtalamiz. Xususan, **hissadorlik** jamiyatlari aksiyalari. Ushbu qimmatli qog'ozlar egasining hissadorlik jamiyati xususiy vositalaridan muayyan ulushni hamda jamiyat faoliyatidan keladigan muayyan daromadni olish huquqini tasdiqlaydi. Aksiyalarda qayd qilinishi mumkin bo'lgan yana bir huquq bor — aksiya egasining korxonah faoliyatini boshqarishdagi ishtiroki huquqi. Afzalikka ega bo'lgan aksiyalar faqat nomli chiqariladi, ular asosan hissadorlik jamiyatlari xodimlari orasida tarqatiladi va ikkilamchi bozorga kirmaydi. Respublikamizda ushbu aksiyalarni chiqarish mexanizmi xali yaxshi ishlab chiqilmagan. Ammo bu borada xalqaro tajriba to'plangan. Bunday aksiyalar qaytariladigan aksiyalar shaklida chiqarilishi mumkin. Qaytariladigan deganda emitentning ushbu aksiyalarni sotib olish orqali chakirib (qaytarib) olishi tushuniladi. Sotib olish uchun maxsus sotib olish fondi barpo qilinadi, sotib olish butunlay yoki qisman tarzda amalga oshiriladi. Qaytariladigan aksiyalarni sotib olish emitentni vosita (mablag')ning ortiqcha turib qolishdan saqlash uchun amalga oshiriladi. Afzalligi oshirilgan aksiyalar konvertirlangan tarzda ham chiqarilishi mumkin. Bu shuni bildiradiki, ushbu aksiyalarning egalari ularni o'sha hissadorlik jamiyatining oddiy aksiyalariga ham almashishlari mumkin. Bunday aksiyalarni konversiyalash huquqini amalga oshirish aksiya egasining xohishiga bog'liq.

Hissadorlik jamiyatlarining ko'pchilik aksiyalari oddiy aksiyalar tarzida chiqariladi - ular ishlab chiqarishni rivojlantirish bilan uzviy bog'liq, boshqacha aytganda, ular ikkita funksiyani o'zida birlashtiradi. Ya'ni, ishlab chiqarishni rivojlantirishga mo'ljallangan investitsion kapital bazasi hamda korxonani boshqarish shakli hisoblanadi.

Oddiy aksiya egalari hissadorlik jamiyati egalari hamda uning dastlabki sarmoyasini kirituvchilar hisoblanadi. Ularning manfaatlari faqatgina kiritilgan kapital uchun daromadlarni ko'tarishgagina emas, balki korxonani rivojlantirish uchun sarmoyani o'stirishga ham qaratiladi. Bunda ular o'zlarining dastlabki sarmoyalarini ko'p marta ko'paytirishlari va aksincha, agar korxonah sinsa, hamma narsadan ajralib qolishlari ham mumkin. Oddiy aksiya egalari ularga faqatgina sarmoya egasida mavjud bo'lgan muayyan imkoniyatlarni beradi. Bu imkoniyat eng awal daromad olish imkoniyatlari bo'lib, uning miqdori xo'jalik faoliyati natijalariga bevosita bog'liqdir.

Ko'plab hissadorlik jamiyatlari oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlarni muntazam to'lab turishga, bunday maqsadlar uchun yo'naltirilgan sof foyda hissasini saqlab qolishga intiladi. Dividend har kvartalda yoki yilda ikki marta to'lanishi mumkin. Oraliq dividend jamiyat direktorlar Kengashi tomonidan o'tgan kvartal (yarim yil, yil) bo'yicha bitta oddiy aksiya hisobiga to'lanadi. Bitta oddiy aksiyaga yakuniy dividend miqdori hissadorlarining umumiy yig'ilishi tomonidan, yil yakunlariga ko'ra va direktorlar kengashi taklifi bo'yicha oraliq dividendlar to'lashni hisobga olgan holda belgilanadi.

Dividend yoki hissadorlik jamiyati tomonidan (uning kassasi orqali), yoki bank, yoki investitsion firma tomonidan emitentning topshirig'iga ko'ra chek bilan, to'lov qaydnomasi asosida, pochta (telegraf)dan o'tkazish orqali to'lanadi.

Tabiiyki, oddiy aksiyalarning hammasi ham investorlarning umidini olavermaydi. Shuning uchun ularni sinchiklab tahlil qilish va tanlash kerak. Bu tahlilning manbai hissadorlik jamiyatlarining ahvoli to'g'risida matbuotda chop etiladigan ma'lumotlardir.

Shunday qilib, biz ko'rib o'tgan hissadorlik jamiyatlarining aksiyalari (oddiy va afzalikka ega bo'lgan) bir-biridan daromadiiligi hamda mulkni boshqarishdani ishtiroki darajasi bilan farq qiladi.

Respublikamizda hissadorlik jamiyatlari aksiyalaridan tashqari mehnat jamoalarining ham aksiyalari chiqarilishi mumkin. Ularning farqi shundaki, ular mulk maqomiga ega emas. Ularni sotib olish ishga sarmoya sarflab, foyda evaziga ushbu sarmoyani ko'paytirish, shuningdek, boshqarishda ishtirok etishi huquqini bermaydi.

Bundan tashqari, mehnat jamoasining aksiyalari shaxslar o'rtasida (nomli) tarqatilishi va bir shaxsdan boshqasiga berilishi mumkin emas. Mehnatiga ko'ra ushbu aksiyalar bozor qimmatli qog'ozlari arsenaliga kirmaydi, ular bozor oborotidan chiqarilgan. Ushbu aksiyalarning chiqarilishi iqtisodiy emas, balki ko'prok sotsial-psixologik ahamiyatga ega, ular mehnatkashlarning ijtimoiy faolligini oshirishga xizmat qiladi.

Korxonalar aksiyalarini barcha xo'jalik subyektlari: davlat, ijara va boshqa korxonalar chiqarishi mumkin. Ushbu turdagi qimmatli qog'ozlarning mazmuni spetsifik xususiyatlarga va cheklanishlarga ega.

Birinchidan, ushbu aksiyalar mulkchilik huquqiga ega emas, ular boshqarish ishida o'z egalariga ovoz berish huquqini kafolatlamaydi. Ularning egalari kiritgan sarmoya uchun daromad olishga o'z e'tiborini qaratadi, ammo ushbu daromad orqali boshqarish ishlariga ta'sir ko'rsata olmaydi.

Ikkinchidan, korxonalar aksiyalari faqat huquqiy shaxslar o'rtasida **tarqatiladi**.

Uchinchidan, korxonalar aksiyalarini mulkchilik huquqini o'zgartirmay chiqarishga intilishlari har doim xam investorning ushbu aksiyalarni sotib olish istagiga mos kelavermaydi. Mutanosiblikka erishish uchun emitent maxsus shart

sharoitlar va kafolatlarni ishlab chiqishi, ma'lum miqdorda mablag' sarflashi kerak. Ushbu xarajatlar qimmatli qog'ozlarni joylashtirish afzalliklari orqali qoplashi lozim, aks holda emissiya o'z iqtisodiy mazmunini yo'qotadi.

Iqtisodiy faoliyatning har xil sohalarida aksiyalar chiqarish va ularning iqtisodiy munosabatlarini mustahkamlashdagi o'z ko'p jihatdan bozorga kirish **bosqichida** mavjud xo'jalik subyektlarini aksionerlashtirishga bog'liq. Bu haqda ushbu qo'llanmaning keyingi mavzularida mufassalroq to'xtalib o'tamiz.

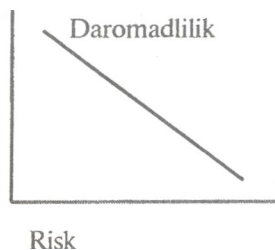
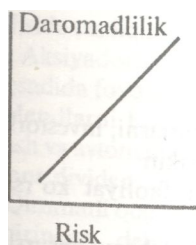
Qimmatli qog'ozlar deb qarz majburiyati yoki egalik huquqi asosida kompaniyada ishtirok etish, aniq bir qismini sotish yoki sotib olish huquqiga egalikni tasiqlovchi sarmoya qurollariga aytiladi.

Barcha investorlar — yakka va muassasaviy investorlar o'z maqsadlariga erishish uchun jamg'armalarni qimmatli qog'ozlarning biror xiliga qo'yishga harakat qiladi. Investorlarning asosiy maqsadi xavsizlik, daromadlilik, qo'yilgan mablag'larning usish va likvidlilikka erishishi hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning eng asosiy xossalari aylanuvchanlik va to'lovga layoqatlilik (likvidlilik)dir.

Aylanuvchanlik — qimmatli qog'ozning bozorda harid qilinishi va sotilishi, shuningdek, ko'p hollarda mustaqil to'lov vositasi sifatida ishlatilish xususiyati.

Likvidlilik — qimmatli qog'ozning o'z yo'qotilishlarsiz, bozor qiymatidagi kichik o'zgarishlar bilan tez sotilishi va pul mablag'lariga aylanishi xususiyatidir. Qimmatli qog'ozlarning eng keng tarkalgan turi aksiyalar hisoblanadi. Aksiya qilish muddati belgilanmagan tarzda yuridik va jismoniy shaxs tamonidan aksiyadorlik jamiyatning ustav fondiga muayyan ulush qo'yganligi, aksiya egasining ushbu jamiyat mulkidagi ishtirokini tasiqlaydigan hamda unga dividend olish va odatda shu jamiyatni boshqarishda qatnashish huquqini beradigan qimmatli qog'ozdir.

G'arb amaliyotida investitsion sifat bu qimmatli qog'ozlarning qanchalik likvidliliigi, stabil kurs qiymatida kam darajada risk bo'lishi, bozor foizini yoki undan yuqori bo'lgan foizlarni olib kelish imkoniyati bahosidir. Hamma joyga qabul qilinganidek, risk qanchalik past bo'lsa, qimmatli qog'ozlar shunchalik likvidli bo'ladi va ko'p daromad keltiradi. Buni grafik bo'yicha izohlash mumkin.



Shubhasiz bu qoida aniq bir holatlarning o'rtachasi olinganda yuzaga keladi. Bu esa (investitsion) qimmatli qog'ozlar turlari bo'yicha investitsion sifatlarning o'zgarish shkalasini yaratishga yordam beradi. Investorga koordinataning aniq bir tizimida investitsion tahlilni olib borish, qimmatli qog'ozlar o'rtasidagi o'zaro munosabatlarni imkoniyatini beradi.

Ta'minlangan obligatsiya	Ta'minlanmagan obligatsiya	Imtiyozli aksiyalar	Oddiy aksiyalar	Opsion Fyuchers
--------------------------	----------------------------	---------------------	-----------------	-----------------

Qimmatli qog'ozlar — tovarlarning eng murakkab turi va shuning uchun elemenntar bilan investorlar o'rtasidagi molyaviy vositachilik, fondlar bozorida qimmatli qog'ozlar buycha xizmatlar ko'rsatish ishlari shu bozorning malakali ishtirokchilari — brokerlar, dillerlar, investitsiya kompaniyalari, investitsiya fondlari, banklar tomonidan amlga oshiriladi.

Mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozori hali shakllanishda. O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi bu jarayonda alohida rolga ega bo'lib, u tomonidan birja va fondlar do'konlari orqali xususiyashtirilgan korxonalarining erkin sotish uchun mo'ljallangan aksiyalari majmuasi sotiladi.

O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozori tuzilmasi quyidagicha.

23-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozor			
Fond bozori	-Pul bozori	Mahsulot qimmatli qog'ozlari bozori	Mahsulot fyuchers va opsiyon bozori

Qimmatli qog'ozlar bozori funksiyalariga quyidagilar kiritiladi:

- axborotlash;
- qayta taqsimlash;
- moliyaviy risklarni sug'urtalash;
- bozor narxlarini shakllantirish;
- rag'batlantirish;
- nazorat qilish.

Qimmatli qog'ozlar bozorining qatnashchilariga emitentlarni, **investorlarni**, davlat nazorat va boshqarish organlarini kiritishimiz mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozori ustivor faoliyat **ko'rsatadi** Ikkilamchi bozor esa endigina shakllanmoqda.

Uning asosiy vazifasi — ko'p sonli investorlarning bo'sh pul **resurslarini** to'plab, ularni iqtisodiyotining ishlab chiqarish sohasiga **yo'naltirish**

mexanizmiga aylantirish. Investitsiya resuslarini jalb **qilish** uchun korxonalar va butun boshli tarmoqlar qimmatli qog'ozlar bozorida, uning vositalaridan **foydalanishni** o'rganishlari lozim.

Qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi deganda ularni sotib olish va sotish, shuningdek, qonun hujjatlarida ko'rsatilganidek, qimmatli qog'ozlar egalarining o'zgarishiga olib keladigan boshqa xarakterlar tushiniladi.

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozorida davlat va munitsipal obligatsiyalar emmisiyasi, shuningdek, ham moliyaviy, ham nomoliyaviy sohalardagi turli aksiyadorlik jamiyatlari chiqaradigan aksiya hamda obligatsiyalar emmisiyasi amalga oshiriladi.

Birlamchi bozorning eng muhim vazifasi investorga o'z pul mablag'larini qo'yishi uchun qimmatli qog'oz turini ishonch bilan tanlashiga imkon yaratish, ya'ni emitent haqidagi axborotni to'liq ochib berishdir.

Ikkilamchi bozorning asosiy vazifasi — qimmatli qog'ozlar haridorlari va sotuvchilarini uchrashtirish, sarmoyaning erkin va tezlik bilan eng samarali faoliyat sohasiga o'tishini taminlashdir.

Ikkilamchi bozorning muhim xususiyati - uning likvidiligi va past chiqimlar bilan qisqa muddat ichida katta miqdordagi qimmatli qog'ozlarning o'zlashtirilishiga erishishdir. Qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozori har qanday mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda muhim ahamiyatga ega. Xo'jalik birliklari o'rtasida mo'ijya mablag'larining ekrin oqishni shu bozor ta'minlaydi.

Qimmatli qog'ozlarning daromadlilik. Dividend — bu aksiyadorlik jamiyat sof foydasining, ya'ni u barcha kreditlar bilan hisob-kitoblar qilinib davlat byudjetiga soliqlar to'langanidan daromadning bir qismi. Sof foydaning boshqa qismi taqsimlanmaydigan foyda deb ataladigan daromadni tashkil etadi, aksiyadorlik jamiyati undan ishlab chiqarishni rivojlantirish, kapital qo'yilmalarni mablag' bilan ta'minlash, zahira fondi va boshqa fondlarni tashkil qilishda foydalanadi. Dividendlarni to'lashga yo'naltiriladigan sof foyda aksiyadorlar orasida ularga tegishli aksiyalarning soni va xiliga mutanosib ravishda taqsimlanadi. Dividendning dastlabki miqdori aksiyadorlar jamiyatining Direktorlar kengashi tomonidan belgilanadi va aksiyadorlarning umumiy majlisida tasdiqlash uchun tavsiya qilinadi.

Aksiyadorlar jamiyati aksiyadorlarning kelgusi daromadlarini oshirish maqsadida foydaning hammasini ishlab chiqarishni kengaytirishga yo'naltirib, dividendlarni butunlay to'lamasligi ham mumkin. Dividendlarni pul bilan to'lash va avtomatik ravishda qayta investitsiyalashda qatnashish orasidagi o'rtacha variant dividendlarni aksiyalar bilan to'lash hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida yuqori daromad olishning noyob imkoniyatlari yashiringan, deb hisoblanadi. Har safar daromadni, hatto investitsiyaning o'zini ham yo'qotib quyish xavf-xatari mavjud. Umuman o'zi yuqori daromad eradigan, ammo hech tavakkal qilinmaydigan tizimning o'zi yo'q.

Shubhasiz bu qoida aniq bir holatlarning o'rtachasi olinganda yuzaga keladi. Bu esa (investitsion) qimmatli qog'ozlar turlari bo'yicha investitsion sifatlarning o'zgarish shkalasini yaratishga yordam beradi. Investorga koordinataning aniq bir tizimida investitsion tahlilni olib borish, qimmatli qog'ozlar o'rtasidagi o'zaro munosabatlarni imkoniyatini beradi.

Ta'minlangan obligatsiya	Ta'minlanmagan obligatsiya	Imtiyozli aksiyalar	Oddiy aksiyalar	Opsion Fyuchers
>-	-	-	.	

Qimmatli qog'ozlar — tovarlarning eng murakkab turi va shuning uchun elementar bilan investorlar o'rtasidagi molyaviy vositachilik, fondlar bozorida qimmatli qog'ozlar buycha xizmatlar ko'rsatish ishlari shu bozorning malakali ishtirokchilari — brokerlar, dillerlar, investitsiya kompaniyalari, investitsiya fondlari, banklar tomonidan amlga oshiriladi.

Mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozori hali shakllanishda. O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi bu jarayonda alohida rolga ega bo'lib, u tomonidan birja va fondlar do'konlari orqali xususiyashtirilgan korxonalarining erkin sotish uchun mo'ijallangan aksiyalari majmuasi sotiladi.

O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozori tuzilmasi quyidagicha.

23-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozori			
Fond bozori	Pul bozori	Mahsulot qimmatli qog'ozlari bozori	Mahsulot fyuchers va opsiyon bozori

Qimmatli qog'ozlar bozori funksiyalariga quyidagilar kiritiladi:
 axborotlash;
 qayta taqsimlash;
 moliyaviy risklarni sug'urtalash;
 bozor narxlarini shaldlantirish;
 rag'batlantirish;
 nazorat qilish.

Qimmatli qog'ozlar bozorining qatnashchilariga emitentlarni, investorlarni, davlat nazorat va boshqarish organlarini kiritishimiz mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozori ustivor faoliyat **ko'rsatadi** Ikkilamchi bozor esa endigina shakllanmoqda.

Uning asosiy vazifasi — ko'p sonli investorlarning bo'sh pul **resurslarini** to'plab, ularni iqtisodiyotining ishlab chiqarish sohasiga yo'naltirish

mexanizmiga aylantirish. Investitsiya resuslarini jalb qilish uchun korxonalar va butun boshli tarmoqlar qimmatli qog'ozlar bozorida, uning vositalaridan **foydalanishni** o'rganishlari lozim.

Qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi deganda ularni sotib olish va sotish, shuningdek, qonun hujjatlarida ko'rsatilganidek, qimmatli qog'ozlar **egalarining** o'zgarishiga olib keladigan boshqa xarakterlar tushiniladi.

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozorida davlat va munitsipal obligatsiyalar emmissiyasi, shuningdek, ham moliyaviy, ham nomoliyaviy sohalardagi turli aksiyadorlik jamiyatlari chiqaradigan aksiya hamda obligatsiyalar emmissiyasi amalga oshiriladi.

Birlamchi bozorning eng muhim vazifasi investorga o'z pul mablag'larini qo'yishi uchun qimmatli qog'oz turini ishonch bilan tanlashiga imkon yaratish, ya'ni emitent haqidagi axborotni to'liq ochib berishdir.

Ikkilamchi bozorning asosiy vazifasi — qimmatli qog'ozlar haridorlari va sotuvchilarini uchrashtirish, sarmoyaning erkin va tezlik bilan eng samarali faoliyat sohasiga o'tishini taminlashdir.

Ikkilamchi bozorning muhim xususiyati - uning likvidligi va past chiqimlar bilan qisqa muddat ichida katta miqdordagi qimmatli qog'ozlarning o'zlashtirilishiga erishishdir. Qimmatli qog'ozlar ikkilamchi bozori har qanday mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda muhim ahamiyatga ega. Xo'jalik birliklari o'rtasida moliya mablag'larining ekrin oqishni shu bozor ta'minlaydi.

Qimmatli qog'ozlarning daromadligi. Dividend — bu aksiyadorlik jamiyat sof foydasining, ya'ni u barcha kreditlar bilan hisob-kitoblar qilinib davlat byudjetiga soliqlar to'langanidan daromadning bir qismi. Sof foydaning boshqa qismi taqsimlanmaydigan foyda deb ataladigan daromadni tashkil etadi, aksiyadorlik jamiyati undan ishlab chiqarishni rivojlantirish, kapital qo'yilmalarni mablag' bilan ta'minlash, zahira fondi va boshqa fondlarni tashkil qilishda foydalanadi. Dividendlarni to'lashga yo'naltiradigan sof foyda aksiyadorlar orasida ularga tegishli aksiyalarning soni va xiliga mutanosib ravishda taqsimlanadi. Dividendning dastlabki miqdori aksiyadorlar jamiyatining Direktorlar kengashi tomonidan belgilanadi va aksiyadorlarning umumiy majlisida tasdiqlash uchun tavsiya qilinadi.

Aksiyadorlar jamiyati aksiyadorlarning kelgusi daromadlarini oshirish maqsadida foydaning hammasini ishlab chiqarishni kengaytirishga yo'naltirib, dividendlarni butunlay to'lmasligi ham mumkin. Dividendlarni pul bilan to'lash va avtomatik ravishda qayta investitsiyalashda qatnashish orasidagi o'rtacha variant dividendlarni aksiyalar bilan to'lash hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida yuqori daromad olishning noyob imkoniyatlari yashiringan, deb hisoblanadi. Har safar daromadni, hatto investitsiyaning o'zini ham yo'qotib quyish xavf-xatari mavjud. Umuman o'zi yuqori daromad beradigan, ammo hech tavakkal qilinmaydigan tizimning o'zi yo'q.

Tavakkalchilik — qimmatli qog'ozlar va boshqa moliya aktivlariga qo'yilgan pullarning yashirin yo'qolish imkonini ifodalaydigan tushuncha.

Qimmatli qog'ozlar — doimiy «ishlaydigan» pullardir, ularni jamg'arma holida saqlash mumkin emas. Agar hatto qimmatli qog'ozlar sertifikatiga egasida uzoq muddat harakatsiz saqlansa ham ushbu qimmatli qog'ozlarning qiymati sifatida namoyon bo'ladigan pul kapitali baribir takror ishlab chiqarish jarayonida ishlayveradi, chunki pirovardida uning egasi muayyan daromad oladi. Gap shundaki, qimmatli qog'ozlar sertifikatida, xuddi pul kupyurasida bo'lganidek, odatda qandaydir pul summasi ifodalanadi, ya'ni qimmatli qog'ozlar muayyan pul summasining vakilidir, ularni odatda qimmatli qog'ozlar nominali deb atashadi.

Ammo qimmatli qog'ozlarning pul belgilaridan farqli tomoni shundaki, ular o'zining xususiy o'zgaivchi qiymatiga ega. Ushbu qiymatning hajmi ma'lum darajada ularning nominali bilan bog'liq. Ammo qimmatli qog'ozlarning real (bozor) qiymati nominalidan ancha tebranib turadi, chunki bu eng awal investitsion kapital samaradorligi, uning daromadlilikiga bog'liq. Agar qimmatli qog'oz qiymati pasaya boshlasa, uni egasi sotishga tushadi. Ayni paytda boshqa qimmatli qog'ozlarni sotib olishga intiladi.

Qimmatli qog'ozlar haqidagi muammolarni o'rganib shunga ishonch hosil qildikki, qimmatli qog'ozlar faol iqtisodiy vositadir, ular u yoki bu iqtisodiy jarayonni o'zgartirishi bilan birga, butun bir O'zbekiston Respublikasi bozor infratuzilmasining tuzilishini ham o'zgartirib yuborishi mumkin.

Amaliyotda barcha qimmatli qog'ozlarni pullik va investitsion turlarga bo'lish keng tarqalgan.

Pullik qimmatli qog'ozlar bozorida asosan turli xil veksellar keng tarqalgan. Bunday qimmatli qog'ozlarning xususiyati shundaki, xo'jalik oborotida ularning muomala jarayoniga kengaytirilgan takror ishlab chiqarish jarayoni uchun mo'ljallangan qo'shimcha pul vositalari jalb qilinmaydi. Veksel ssuda kapitalini harakatlantiruvchi pul hujjati bo'lib, u investitsion qimmatli qog'ozlardan farqli o'laroq, xususiy qiymatga ega emas. Unda madaniy boyliklar qiymati aks etgan. Veksel tijorat krediti jarayonida to'lov vositasi sifatida ishlatiladi. Ammol veksel qimmatli qog'ozining to'lov funksiyasini uning pul funksiyasi bilan tenglashtirib bo'lmaydi. Veksel huquqiy hujjat bo'lib, sheriklar o'rtasida **vujudga** keladigan kredit munosabatlarining aniq sharoitlarini mustahkamlaydi. Bundan tashqari veksel faol iqtisodiy vositadir.

Investitsion qimmatli qog'ozlar, xo'jalik oborotiga **qo'shimcha**, awal harakatda boimagan pul vositalarini kiritish faktini tasdiqlaydigan pul **ravishda** hujjati bo'lib, aholining shaxsiy jamg'armasi, xo'jalik subyektlari, ijtimoiy tashkilotlarning pul jamg'armasidan iboratdir.

Ushbu qimmatli qog'ozlar o'z navbatida turkumlanadi, **qarzdorlik yoki** ulushiy majburiyatni bildiradi. Ular ikkinchi tartibdagi qimmatli qog'ozlardir

va asosan birlamchi qimmatli qog'ozlar bilan bitim tuzilganda vositachilik rolini o'ynaydi.

Aksiya rasmiy hujjat bo'lgani uchun qimmatli qog'ozlar ta'rifiga ko'ra majburiy rekvizitlarga ega bo'lishi kerak. Bular:

- aksionerlik jamiyatining nomlanishi va uning joylanishi;
- qimmatli qog'ozlar nomlanishi — «aksiya»
- uning tartib raqami;
- chiqish muddati;
- aksiya turi (oddiy yoki imtiyozli)
- nominal qiymati;
- egalik qiluvchining ismi;
- aksiya chikgan kundagi ustav fondining hajmi;
- chiqarilgan aksiyalar soni;
- dividend to'lash muddati va imtiyozli aksiyalar uchun dividend stavkasi;
- aksiyadorlik jamiyati boshqaruvi raisining imzosi;
- muxr joyi, qimmatli qog'ozlar blankasini tayyorlovchi korxon.

Aksiyalar oddiy va imtiyozli turlarga bo'linadi. Oddiy aksiya kompaniya mulki bo'lgan kapitalga sarmoya hisoblanadi. Aksiyadorlik jamiyatini tuzish uchun shaxs tomonidan qo'yilgan kapital aksiyaning ekvivalenti hisoblanadi. Oddiy aksiyalarning egasi foyda (dividend) olish va aksiyadorlarning umumiy majlislarida ovoz berish huquqiga ega bo'ladi. Kompaniya aksioneri aniq huquq va imtiyozlarga egadir, masalan, aksiyatsionerlar direktorlarni tanlaydilar, ular esa o'z navbatida biznesni boshqarish uchun boshqaruvchilarni yig'adi.

Aksiyalar daromadliligi 3 ta ko'rsatkich asosida o'lchanadi: joriy, bozor va umumiy daromadlilik.

$$D_{\text{Jor}} = \frac{d}{P_{\text{bo.}}} \times 100\% ;$$

$$D_{\text{umum}} = \frac{P_n - P_n + d}{P_0} \times 100\% ;$$

Bu erda, D^{\wedge} — joriy daromadlilik;

D — dividend;

P_D — aksiyani sotib olish narxi;

$\wedge_{\text{bozor}} \sim J^{\text{oriy}}$ bozor daromadliligi;

\wedge_{boz} — aksiyaning joriy bozor narxi;

D_{umum} — aksiyaning umumiy daromadliligi;
 P , — aksiyani sotish narxi.

Egalik huquqi, yangi aksiya sotib olish imkonini beradi. Egalik huquqi oddiy aksiyaga ega bo'lgan shaxsga kompaniya mulkchiligida proporsional qatnashishni saqlashga ruxsat beradi. Bunda konvertirlanadigan yangi aksiyalar yoki boshqa qimmatli qog'ozlar sotib olinishi ro'y beradi.

Imtiyozli aksiyalar egalariga quyidagi imtiyozlarni beradi:

odatda ularga dividendlar aniq stavka bo'yicha belgilanadi va oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'langunga qadar to'lanadi;

- imtiyozli aksiyalar egalari tugatilgan aksiyadorlik jamiyati aktivlarining muayyan ulushini olishda ustunroq huquqqa ega bo'ladi.

Imtiyozli aksiya fiksirlangan dividendni olib keladi. U kvartal bo'yicha to'lanadi. U aksiyaga o'matilgan dollar hisobida yoki foiz ko'rinishida bo'ladi.

Imtiyozli aksiya aralash qimmatli qog'oz hisoblanadi. Chunki u oddiy aksiya va obligatsiyaga ega bo'lgan xususiyatlarni o'zida ifodalaydi. Uning oddiy aksiya bilan o'xshashligi shundaki:

— aksioner kapitaliga egaligini bildiradi va tugatilish muddati e'lonisiz chiqariladi;

— undan dividendlar to'lanadi.

Aksioner kompaniya obligatsiyasi bilan o'xshashligi:

— u foyda to'lovini talab qilish va kapitalni to'ldirishning muhiy huquqini taqdim etadi;

— uning dividendlari chiqarilgan aksiyalarning butun muddati uchun bo'ladi;

— u oldi-sotti predmetini taqdim etadi, qimmatli qog'ozga konvertirlanadi va qarzni to'lashda fond sifatida xizmat ko'rsatadi. Konvertirlanadigan imtiyozli aksiyalar oldi-sotti operatsiyalarida oddiy aksiya sifatida chiqadi. Bunda ular konversion baholarga bog'liq bo'ladi.

Qarzli qimmatli qog'ozlarga turli xil obligatsiyalar va depozit sertifikatlari kiradi. Barcha qarzli qimmatli qog'ozlarning farq qiluvchi xususiyati shundaki, ular qaytarilishi shart hisoblanadi (ya'ni, kiritilgan investitsion kapital o'z egasiga muayyan muddatdan keyin qaytariladi) va odatda qayd qilingan daromad keltiriladi.

Imtiyozli aksiya qiymati pul ko'rinishidagi seriyaning joriy qiymatidir. U pul mablag'larining davriy oqimiga teng bo'lib, uning vaqt chegarasi belgilanmagan.

Imtiyozli aksiya dividendi har bir muddatli davr uchun o'zgarmas qolganligidan, model bahosi quyidagi ko'rinishga ega:

$$V = D/v$$

Bunda V — imtiyozli aksiyaning joriy qiymati.

D — yillik dividend.

v — investor foydasi talab qiladigan stavka.

1-misol: A V S imtiyozli aksiya uchun yillik dividend 4,00 \$ miqdorida to'lanadi. Siz investor sifatida o'zingizning investitsiyangiz uchun 16% foyda olishni xohlaysiz. Unda A V S imtiyozli aksiyaning qiymati quydagicha hisoblanadi:

$$V = D / v = 4,00\$ / 0,16 = 25\$$$

Imtiyozli aksiya egasi kutilayotgan foydaning norma hisobi uchun biz (a) imtiyozli aksiyaning qiymatini aniqlovchi tenglamani qo'llaymiz. Tenglamani echib r ni topamiz. $v = D/V$

Imtiyozli aksiya uchun kutilayotgan foyda normasi foyda dividendiga teng (Yillik dividend G' bozor bahosi).

2-misol. Dividend shaklida 1 yilga 5\$ miqdorida to'lanadigan imtiyozli aksiya. Uning bozor qiymati 25\$. Unda joriy daromad 20% danbo'ladi.

$$V = D/V = 5\$ / 25\$ = 20\%$$

Investorlar tarkibi, ularning potentsial imkoniyatlari va manfaatlari har xil va serqirradir. Ammo ularning investitsion maqsadlari asosan 3 ta yo'nalishga bo'linadi: qo'yilmaning xavfsizligi, qo'yilmaning daromadliligi va qo'yilmaning o'sishi.

Xavfsizlik deganda investitsiyalarning bozordagi tebranishlardan qadrsizlanishi va daromadning barqarorligi tushuniladi. Eng mustahkam xavfsizlik davlatning qimmatli qog'ozlariga qo'yilmasi bo'lib, ular bo'yicha barqaror daromad to'lanadi, ammo ular odatda boshqa qimmatli qog'ozlarga qaraganda kam.

Investor eng awal o'zi uchun daromad darajasini aniqlab olishi kerak. Shuningdek, u tavakkalchilik va portfel daromadining o'zaro nisbatini to'g'ri baholashi zarur. Shunga muvofiq portfeldagi qog'ozlarning salmog'ini aniqlab olishi kerak. Emission portfel tarkibini shakllantirish ham bozor uchun hamda ayrim ishtirokchi uchun favqulodda muhimdir. Investitsion resurslarni jalb qilish uchun har xil sharoitda va differensiyalashgan daromadlar to'lash sharti bilan har xil qimmatli qog'ozlar chiqarish emitent uchun qarzdorlikning va ulush majburiyatdar oqilona taqsimlanishini bildiradi. Pirovardida esa jalb qilingan vositalarning foydaliligi ancha oshadi. Fond bozori endigina shakllanib kelayotgan bizning respublikamizda qimmatli qog'ozlarni cheklangan miqdorda differensiyalash amaliyoti mavjud. Buni ijobiy deb bo'lmaydi, albatta. Bizning bozorimizda diversifikasiya darajasini ko'ngildagidek ko'tarish uchun jahon tajribasini chuqurroq va sinchiklab o'rganish kerak, uni xo'jalik tizimimizning normasiga aylantirish imkoniyatlarini qidirish kerak.

4.3. Obligatsiyalar chiqarishga va muomalasiga doir xususiyatlar

Kredit munosabatlari tizimida obligatsiyalar chiqarish va sotib olish muhim ahamiyatga ega. Obligatsiyalar chiqarish va sotib olishda emitent — qarzdor, investor esa kreditor hisoblanadi. Emitent davlat yoki korxonalar, investor esa korxonalar yoki fuqarolar bo'lishi mumkin. Haqiqatdan ham, obligatsiyalarning zamonaviy tushunchasi pul hujjati sifatida tushuniladi, unda qarzdorning kreditoriga muayyan muddatga foydalangan vaqti uchun muayyan miqdorda pul summasini qaytarishi bo'yicha majburiyatlari qayd qilinadi.

Obligatsiya zayomlarining subyektlari faqat bank va mijozlardan tashqari emitentlar va investorlar ham bo'lishi mumkin. Davlat emitent sifatida namoyon bo'ladi. Odatda davlat obligatsiyalari byudjet vositalaridagi yetishmovchiliklarni to'ldirish uchun ishlab chiqariladi. Ammo oborotda mavjud bo'lgan kredit vositalari yoki to'g'ridan-to'g'ri pul emissiyasi hisobidan emas, balki qo'shimcha, harakatsiz vositalarni jalb qilish orqali. Bu aholi yoki korxonaning pul jamg'armalari bo'lishi mumkin.

Demak, obligatsiya zayomi, birinchidan, qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qiladi, ikkinchidan, juda keng doiradagi kreditorlar manfaatlarini konsentrasionalaydi, ular muayyan darajada bank tizimi monopoliyalariga qarshi tura oladi.

Obligatsiyalarning yana bir muhim xususiyati shundaki, kredit munosabatlarning ushbu turida kreditor obligatsiya zayomining butun davri mobaynida kreditor bo'lib qolish majburiyatini olmaydi. Agar dastlabki kreditor ushbu rolda qolishni istamasa, u qarzdorlik majburiyatini sotish huquqiga ham ega.

Shunday qilib, obligatsiya maxsus qimmatli qog'oz bo'lib, fond bozorida g'oyat muhim ahamiyat kasb etadi. Qimmatli qog'ozlarning boshqa turlaridan farqli o'laroq, obligatsiyalar o'z egasiga ikkita huquqni beradi: 1) qo'yilgan omonatning ishonchliligi, chunki u qaytarilishi kerak; 2) qo'yilgan kapital uchun qayd qilingan va kafolatlangan daromad olish huquqi.

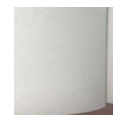
Shubhasiz, ushbu huquqlar obligatsiyalarga investorlar doirasining qiziqishini kuchaytiradi, ayniqsa tavakalchilikni ma'qul ko'rmaydiganlar uchun u barqaror daromad keltiruvchi manbadir.

Obligatsiyalarni har xil belgilarga ko'ra tavsiflash mumkin. Agar emitent (ssuda oluvchi)ning xususiyatlariga qarab turkumlasak, unda quyidagi obligatsiyalarni ajratib ko'rsatish mumkin:

— davlat obligatsiyalari o'ta ishonchli bo'lib, ular bo'yicha daromad **unchalik** yuqori emas;

— munitsipal obligatsiyalar bo'yichaham daromad anchakam, **vositalarni** qaytarish kafolati ham mutloq emas, shunday bo'lsa-da, ushbu **obligatsiyalar** tezda o'z investorini topadi, chunki ular maqsadli ijtimoiy dasturni **moliyalash** uchun chiqariladi;

— korxonaning obligatsiyalarida ham ishonchlilik davlat va munitsi palga qaraganda kam, ayniqsa ular uzoq muddatga - 10-20 yilga chiqarilsa. **Ammo**



ushbu tavakkalchilik qandaydir miqdorda oshirilgan kupon stavkasi orqali kompensatsiyalanadi.

Xorijiy obligatsiyalar investorlar uchun ancha qulay, ayniqsa ishi chet mamlakatlar bilan bog'liq kishilar uchun kerakdir.

Obligatsiyalar bir odamning nomiga ham chiqarilishi mumkin, bunda obligatsiya bosma qog'ozida uning birinchi egasining familiyasi ko'rsatiladi.

Daromadlilik belgisiga qarab obligatsiyalami quyidagicha turkumlash mumkin:

— foizli (daromadli) obligatsiyalar — ular zayomning butun muomala davri mobaynida daromad olib turadi; ushbu daromadlami to'lash shakli esa har xil bo'lishi mumkin;

— foizsiz (maqsadli) obligatsiyalar — ular bo'yicha pul daromadi **to'lanmaydi**. Bunday obligatsiyalami odatda korxonalar konkret dastur bo'yicha chiqaradi;

— konvertirlangan (almashinadigan) obligatsiyalar — ularning egasi emitentning e'loniga muvofiq o'z obligatsiyalarini o'sha emitentning aksiyasiga konvertirlangan baholarda almashtirib olishi mumkin.

Daromadli obligatsiyalar yutuqli bo'lishi mumkin. Bunda emitent awaldan ushbu nashrda yutuqlar o'ynalishini e'lon qiladi.

Yutuqli obligatsiyalar yutuq bahosi bilan darrov kuyadi, qolgan obligatsiyalar esa zayomning amal qilish davri tugashi bilan ular bo'yicha tegishli daromad to'langandan keyin kuyadi.

Daromad to'lashning muhim shakli diskont obligatsiyalar chiqarilgan hollarda qo'llaniladi. Bunday obligatsiyalar ularning nominal qiymatidan past baholarda, ya'ni diskont (chegirma) bilan sotiladi.

Kupon chegirmasi bilan chiqariladigan obligatsiyalar bo'yicha daromad ham har xil uslublar bilan to'lanadi. Agar chiqarish shartida qayd qilingan stavkadan boshqa shartlar bo'lmasa, uning egasi har yili ushbu stavkaga teng daromad oladi.

Ko'plab obligatsiyalami ularning asosiy shartlariga qarab birlashtirish mumkin. Bunday sharoitlar jumlasiga shuni kiritish mumkinki, obligatsiyalarning barcha turlari bo'yicha daromad emitentning xo'jalik faoliyati natijalariga bog'liq emas, u birinchi navbatda boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar bo'yicha to'lanadi.

Obligatsiyalarning tugashi (kuyishi) bo'yicha javobgarlik ularni chiqargan subyektlar zimmasida bo'ladi. Emitent ushbu majburiyatni bajarmasa, unda bu masala qonuniy tartibda hal qilinadi.

Obligatsiyalarga investorlarning qiziqishlari qimmatli qog'ozlarning yana bir muhim xususiyatiga, ya'ni tugash (kuyish) muddatini belgilashga ham ko'p jihatdan bog'liqdir. Obligatsiyalarning qisqa muddatliliigi investorlangan vositalarni qaytarish kafolati bilan birga ularni ma'lum darajada inflyatsion jarayonlardan himoya qilishga ham yordam beradi. Ushbu himoyalanganlik uzoq

muddatli zayomlar sharoitida qo'shimcha iqtisodiy rinchaglar bilan ham qo'llab quwatlanishi mumkin.

Bundan tashqari, kreditning obligatsion shakli emitentni jalb qiluvchi xususiyatlarga ega. Eng awalo, obligatsiya yyetarli darajada barqaror kredit resursiga ega, undan obligatsion zayom amal qilishining butun davri mobaynida foydalanish mumkin. Zayom vositalarining ushbu turi uchun to'lov amalda bozor kon'yukturasiga bog'liq emas. Qarzdorlik majburiyatining ushbu turi cheklangan davrga ega. Shu tufayli u istiqbolli investitsion siyosatni shakllantirishga katta ta'sir ko'rsata olmaydi, aksincha, ular muayyan investitsion dasturni amalga oshirishga maqsadli ta'sir ko'rsatadi.

Obligatsiyalar yuqorida sanab o'tilgan barcha afzallilariga qaramay, boshqa qimmatli qog'ozlar kabi, o'z muammolariga ham ega. Obligatsiyalar uchun, shubhasiz, ularni sotib o'tkazuvchi bozor muammosi mavjud, demak, emitentlar manfaatini ham himoya qiluvchi choralar tizimini ishlab chiqish lozim.

Iqtisodiy rivojlangan mamlakatlarda davlat qarz majburiyatlari chiqarish mexanizmini yaratish bo'yicha boy tajriba to'plangan. AQShda davlat organlarining qarz majburiyatlari (kuyish muddati bir yilgacha bo'lsa) kaznacheylik vekseli deyiladi, 10 yilgacha bo'lgan zayomlar — o'rtacha muddatli kredit chiptalari (notalar), 10 yildan 30 yilgacha bo'lsa — federal bon (obligatsiyalar) deb yuritiladi. Xazina veksellari bozorda keng qo'llaniladigan davlat majburiyatidir.

Moliya vazirligining o'rtacha muddatli qarz majburiyatlari (notalari), xazina chiptalaridan farqli o'laroq, chegirmabilan sotilmaydi. Bundan tashqari, ular bo'yicha foizli to'lovlar majburiyatlar tugaganidan so'ng emas, balki yarim yilliklar bo'yicha amalga oshiriladi. Yarim yillik to'lovlarning miqdori (kupon stavkasi) zayom chiqarish shartlari orqali belgilanadi. Muddat tugaganidan so'ng oxirgi foiz to'lovi majburiyatning nominal qiymati bilan birga to'lanadi. Federal bon egalari (uzoq muddatli majburiyatlar) odatda xususiy investorlar emas, balki turli xil davlat muassasalari, tijorat banklari, ssuda saqlovchi assotsiatsiyalar, sug'urta kompaniyalari, mahalliy hokimiyatlar va xorijiy investorlardir.

Munitsipalitetlarning qarzdorlik majburiyatlari- shtatlar hukumati va mahalliy o'z-o'zini boshqarish organlari tomonidan chiqariladigan qimmatli qog'ozlardir. Ushbu qimmatli qog'ozlar ko'proq ijtimoiy yo'nalish kasb etadi va yuqori daromadli bo'lmaydi.

Ayrim hissadorlar munitsipal majburiyatlarni taraqqiyotning mahalliy loyihalarini moliyalash uchun sotib oladi. Ko'plab investorlar esa **ularni** shuning uchun sotib oladiki, munitsipal obligatsiyalardan keladigan daromadlar odatda federal soliqdan, ba'zan mahalliy soliqlardan ham ozod qilinadi.

Ishonchliligiga qarab korxonalar obligatsiyalari (debenturlar) **saqlanuvchi** (zakladnoy) va saqlanmaydigan bo'ladi. Saqlanuvchi obligatsiyalarda korxonaning jismoniy va pul aktivlari emitent tomonidan maxsus hujjat - zakladnoy orqali

ta'minlanadi. Bu huquqiy hujjat korxonaning, ya'ni emitentning roziligini tasdiqlovchi hujjat bo'lib, ushbu obligatsion zayom bo'yicha qarz to'lanmasa, u o'ziga tegishli mulkini (yoki yerni) sotish huquqiga ega. Bu zakladnoy bankda yoki depozitoriyda saqlanishi mumkin. Zakladnoy operatsiyalarining bir necha xili mavjud.

Dastlabki saqlashga qo'yiladigan obligatsiyalar firmaning «katta» qimmatli qog'ozlari hisoblanadi. Ular asosiy kapital miqdorida chiqariladi. Dastlabki saqlashga qo'yiladigan obligatsiyalar muomalada bo'lsa, korxonada ikkilamchi saqlanadigan obligatsiyalarni chiqarishi mumkin.

Konvertirlangan obligatsiyalarga kiritiladigan investitsiyalarning o'z-o'zini qoplashi qimmatli qog'ozlarni himoya qilish darajasini xarakterlovchi muhim ko'rsatkichdir. Umumiy ko'rinishda o'z-o'zini qoplash davri hisob-kitobi quyidagicha bo'lishi mumkin:

$$T - R : (D - D_k),$$

bunda R - konversiya bahosidagi mukofot (almashinadigan aksiyalarning bozor qiymatiga nisbatan foiz hisobida).

D — ushbu aksiyalar bo'yicha to'lanadigan dividend;

D_k - konvertirlangan obligatsiyaning daromadliligi.

Har qanday obligatsiyalarning investitsion sifatini baholashda ularning daromadliligini aniqlash muhimdir.

Obligatsiyalarga vositalar kiritishning daromadliligi yoki qulayliligi ancha o'zgarishi mumkin. U ko'p jihatdan zayom kapitalining bozor qiymati bilan bog'liq. Eng avval bu tebranishlar bank kreditidan foydalanishning foiz stavkalari o'zgarishi bilan bog'liq. Bozor har doim barcha turdagi zayom va bank vositalari, obligatsion zayomlar qiymatini tenglashtirishga intiladi.

Bank stavkasi — o'zgaruvchi, kupon stavkasi esa avaldan muayyan muddatda qayd qilingan bo'lgani uchun ushbu moslashtirish obligatsiyaning bozor bahosini o'zgartirishi hisobiga bo'ladi.

Agar banklardagi kredit stavkalari kamaysa, unda avval belgilangan yuqori stavkalarda obligatsion zayomlarga mablag' (vositalar) kiritish investor uchun ancha qulaylik tug'diradi.

Shuning uchun obligatsiyalarning daromadliligi faqatgina kupon stavkalariga emas, obligatsiyalarning o'zining bozor qiymati o'zgarishiga ham bog'liq. Obligatsiyalar bo'yicha ushbu ikki xil daromad faqatgina qulay vaziyat vujudga kelgan paytdagina nisbatan mustaqil mavjud bo'ladi.

Obligatsiyalar bo'yicha daromadning uch xil turi majud:

nominal daromad yoki kupon stavkasi bo'yicha belgilanadigan foydalanilgan daromad;

obligatsiyalarning bozor bahosi o'zgarishini hisobga oladigan joriy daromad stavkasi bo'yicha belgilanadigan joriy daromad;

qarzdin kechish paytida olinishi mumkin bo'lgan, bino stavkasi bo'yicha belgilanadigan umumiy yoki va'da qilinadigan daromad.

Kupon stavkasi bo'yicha har yili toianadigan summa sifatida belgilanadigan nominal daromad obligatsiyalarining bozor qiymati o'zgarishini bildirmaydi. Bu hisob-kitob obligatsiyalar birinchi marta emissiya qilinganida ularning investitsion sifatini baholashda qo'laniladi. Ikkilamchi bozorda esa ushbu hisob-kitob o'z mazmunini yo'qotadi, ya'ni obligatsiyalarning bozor bahosini belgilaydigan omillar harakatga keladi. Bunday paytda obligatsiyalarning joriy daromadlilik zarur. Joriy daromadlilik stavkasi yillik kupon to'lovlarining joriy bozor bahosiga munosabati sifatida aniqlanadi. Xususan, hisob-kitob formulasi quyidagicha ifodalanadi:

$$\frac{Sk}{Sj} \text{ Kr. ob.} \quad - \quad \frac{1\%}{Sj} \text{ Kr.ob}$$

Bunda:

- Sj — joriy daromadlilik stavkasi;
- Sk — kupon stavkasi, kupon daromadining yillik stavkasi;
- 1 — obligatsiyalarning nominal qiymati;
- % — obligatsiyada ko'rsatilgan daromadlilik foizi;
- Kr. ob. — bozor bahosi (obligatsiya kursi).

Agar obligatsiyalar nominal bahoda sotilsa, unda, tabiiyki, uning joriy daromadlilik daromad miqdoriga teng bo'ladi.

Obligatsiya va aksiyalarning ishonchlilik masalasiga katta ahamiyat beriladi. Masalan, davlat organlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar ularning moliyaviy resurslari bilan yyetarlicha ishonchli ta'minlangan bo'lsa, korporatsiyalar chiqargan obligatsiyalar egalari uchun emitentlar va ularning obligatsiyalari haqida katta hajmdagi axborot zarur bo'ladi. Shuning uchun bozor iqtisodiyoti rivojlangan barcha mamlakatlarda obligatsiyalar va aksiyalarining ishonchlilik shkalalari tizimi ishlab chiqilgan va muvafTaqiyatli ravishda amal qilmoqda. Odatda bu ish bilan hukumatdan tashqari tijorat agentliklari shug'ullanadi: ular qimmatli qog'ozlarning investor uchun tavakkalchilik darajsini belgilaydigan sifat reytinglarini muntazam e'lon qilib turishadi.

Bozorda mavjud bo'ladigan qarzdorlik majburiyatlariga depozit (jamg'arma) sertifikatlari ham kiradi. Ular bank yoki boshqa kredit muassasalarining muayyan summadagi pul vositalari omonati haqidagi yozma guvohnoma (pul hujjati) hisoblanadi. Bunda omonat egasi uning haqiqiy vorisi tomonidan muayyan muddat to'langanidan keyin omonat va unga qo'shimcha foizni olish huquqiga ega bo'ladi.

Bankning undagi depozit miqdorini to'lash bo'yicha majburiyati hisoblanadigan sertifikat deyiladi. Depozit sertifikati O'zbekiston hududida ro'yxatda turadigan huquqiy shaxslargagina beriladi.

Xuddi shunga o'xshash hujjat — bankning undagi jamg'arma sertifikatidir.

Jamg'arma sertifikatini faqatgina fliqarolarga berilishi mumkin.

Depozit (jamg'arma) sertifikatlar obligatsiyalardan shunisi bilan farq **qiladiki**, ularning emissiyasidan keladigan vositalar xalq xo'jaligida to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar bo'la olmaydi, balki kredit muassasalari uchun ssuda kapitali manbai hisoblanadi. Shu sababli u xo'jalik oborotiga kredit tizimi orqali qo'shiladi.

Investorlar uchun u ikki bosqichli qaytarish va shunga mos ravishda kam miqdordagi daromadni bildiradi.

Sertifikatlar bir marta hamda bir necha seriyali tarzda chiqariladi. Ular bir kishining nomida (korxonada nomida) yoki ko'rsatish uchun chiqariladi. Ular sotilgan tovar yoki ko'rsatilgan xizmat uchun hisob-kitob yoki to'lov vositalari hisoblanmaydi.

Sertifikatlar muddati yoki talab qilib olguncha bo'ladi. Muddatli depozit sertifikatlar bo'yicha muomala muddati bir yil bilan cheklanadi. Jamg'arma sertifikatlarining muomala muddati Respublika Markaziy Banki bilan maxsus kelishilgan holda bir yildan oshishi mumkin. Agar sertifikat bo'yicha depozit yoki omonat olish muddati uzaytirilsa, bunday sertifikat talab qilib oluvchi hujjat hisoblanadi. Unga ko'ra bank omonatchining birinchi talabi bilan tegishli summani to'lash majburiyatini oladi. Muddatli sertifikat unda ko'rsatilgan muddat o'tganida uzilishi kerak. Ammo bunday sertifikat egasi ko'rsatilgan muddatdan oldin ham uni talab qilishi mumkin. Bu holda muddatli sertifikatlarining nominal qiymati hamda sertifikatga egalik qilgan barcha yillar uchun to'liq holda kamaytirilgan foizlar to'lanadi. Kamaytirilgan foiz miqdori shartnoma asosida avaldan — depozit badali to'langanda belgilanadi.

Muddatli sertifikatni olib sotganda uning egasi haridorga ni muddatidan oldin uzish shartlari haqida axborot beradi.

Kredit muassasalari tomonidan depozit sertifikatlarini sotishdan keladigan resurslar ularni yuritishning xo'jalik maqsadlariga muvofiqligidan kelib chiqadi. Bu vositalarning bir qismi bankning rezerv fondida uning talab qilib olinadigan sertifikatlarini uzishga qobilligini ta'minlash uchun qayd qilinadi.

Respublikamizda har qanday turdagi sertifikatlar kredit muassasasining butun mulki orqali ta'minlanadi. Haridorlar tomonidan depozit sertifikatlariga qo'yilgan (ularga to'lanadigan foizdan tashqari vositalar oborotidan keladigan) daromadlar emitentning xo'jalik faoliyati natijalariga mansubdir va ular belgilangan tartibda taqsimlanadi.

Hozirda amal qilayotgan sertifikatlar quyidagi majburiy rekvizitlarga ega: qimmatli qog'oz sertifikatining nomi, uni chiqargan muassasaning nomi, manzili, depozit yoki jamg'arma omonotining miqdori va qo'yilgan vaqti, foiz stavkasi, omonat yoki depozitni olish vaqti, omonat egasining nomi, bankning depozit yoki omonatni qaytarish majburiyati, ikki tomon vakilining imzosi, muhr.

Ana shu rekvizitlardan birortasi qolib ketsa sertifikat haqiqiy hisoblanmaydi. Sertifikatni chiqargan bank (kredit tashkiloti) unga majburiy rekvizitlar mazmuniga mos keladigan qo'shimcha rekvizitlar ham kiritishi mumkin.

Sertifikatlarni sotish unga bo'lgan talabgorlik huquqidan chyokinish yo'li bilan amalga oshiriladi. Nomli sertifikatga talabgorlik huquqidan cheklanish bo'yicha ikki tomonlama kelishuv sertifikatining orqa tomonida, shuningdek, bu huquqlarni sotib oluvchining ham imzosi bo'lishi shart. Depozit sertifikat bo'yicha talab qilib olish huquqi tegishli yuridik shaxs tomonidan vakil qilingan ikkita shaxs orqali imzolanib, yuridik shaxsning muhri bilan tasdiqlanadi.

Har bir huquqgni sotib oluvchi to'g'risidagi shartnoma sedent bilan raqamlanadi va tegishli tarzda rasmiylashtiriladi. Shuni qayd qilish kerakki, depozit bo'yicha to'lov muddati yaqinlashgach talab huquqidan nomli sertifikatdagi omonat egasi vakillarining imzosi va muhr bank tomonidan qaytadan tekshiriladi.

Hozirgi davrda depozit sertifikatlari bozori tuzilmasida yetakchi banklar sertifikatlari Rossiya Federatsiyasi va Ukrainada 95% bo'lsa, O'zbekistonda ushbu ko'rsatkich ancha past. Shubhasiz, qimmatli qog'ozlarning ushbu turi keyinchalik o'zining munosib o'rnini topadi.

Quyilmalar xafsizligi deganda investitsiya sarmoyasi bozorida investitsiyalarning mustahkamligi va daromad olishning barqarorligi tushuniladi. Odatda, xafsizlikka daromadlilikning va qo'yilmalar o'sishining ziyoni hisobiga erishiladi. Eng xavfsizi davlat zayom obligatsiyalariga mablag' quyish hisoblanadi. Obligatsiyalar bo'yicha daromad odatda aksiyalardan keladigan foydadan past bo'ladi, biroq obligatsiyalar kursining o'zgarishi bozordagi vaziyatga va iqtisodiyotdagi o'tish o'zgarishlariga bog'liq bo'lmaydi. Shuning uchun obligatsiyalar faqat daromadlilik haqida emas, balki o'z omonatlarining imkoniyati haqida ham qayg'uradigan tijorat banklari, sugurta kompaniyalari va boshqa ko'p yirik kompaniyalar uchun asosiy investitsiya obyekti hisoblanadi. Agar investor daromadlilikni iloji boricha oshirishga va uning investitsiyaga ko'proq qo'yilishiga intilsa, ma'lum darajada xavfsizlikdan voz kechishiga to'g'ri keladi. Qimmatli qog'ozlarning likvidiligi, qimmatli qog'ozlar egasining ularni tez va ziyonsiz pulga aylantirishi ham qimmatli qog'ozlarni investitsiyaga jalb qilishni baholashda muhim omil hisoblanadi.

Har bir korxonada tashkil topganidan keyin, foyda olish maqsadida, albatta moliyalashtirish bilan shug'ullanadi. Aktivlarni baholash jarayoni daromadning o'sishiga qaratilib, investitsiyalarni tashkil qilishda leverij kategoriyasi bilan harakatlanadi.

Leverij — bu deyarli og'ir narsalarni o'zgartira oladigan ma'lum bir kuch (richag) hisoblanadi. Leverij uch turga bo'linadi: tijoriy va moliyaviy leveridj. Umumiy leverij daromad va leveridjning o'zaro bog'liqligidir.

Bunday guruhlashtirishning ma'nosi shundaki, sof daromad tijoriy va moliyaviy xarakterdagi foyda va xarajatlar o'rtasidagi farq bilan bog'liq bo'ladi. Ular bir-birlarini tuldirmaydilar, biroq har bir harakatni boshqarish mumkin. Bularning hammasi korxonaning bozor iqtisodiyoti sharoitida bozorning ma'lim qismini egallashi va korxonani erkin moliyalashtirishga xizmat qiladi.

Sof daromadning qiymati ko'p omillarga bog'liq. Moliyaviy boshqarish olib **qaralganda**, korxonada ishlab chiqarishga: a) korxonaga jalb qilingan moliyaviy **resuslarning** qanchalik darajada ishlatilganligi; b) foydaning tarkibi ta'sir **ko'rsatmaydi**. Mahsulot tannarxining asosiy elementlari bu doimiy va o'zgaruvchan harakatlar hisoblanadi. Bunda ular orasidagi farq har xil bo'lishi **mumkin**. Bu farq korxonaning texnika va texnologiya siyosati bilan bevosita bog'liqdir. Mahsulot tannarxining o'zgarishi umumiy sof daromadni o'zgartirishga olib keladi. Asosiy vositalarni moliyalashtirish doimiy harakatlarning o'sishiga va o'zgaruvchan harakatlarning kamayishiga olib keladi. Biroq bu o'zgaruvchanlik to'g'ri chiziq orqali ifodalanmaydi. Shuning uchun doimiy va o'zgaruvchan harakatlarning optimal nuqtasini topish oson ish emas. Bu o'z navbatida tijoriy leverijni tashkil etadi.

Shunday qilib, tijoriy leverij — bu mahsulot tannarxi va ishlab chiqarish tizimi o'zgarishi natijasida potentsial imkoniyatlarning umumiy foydaga ta'siridir.

Moliyaviy leverijda korxonada o'z mablag'lari va qarzga olgan mablag'larni moliyalashtirish manbai sifatida aks ettiriladi. Qarzga olingan mablag'larni ishlatish korxonada uchun ma'lum ushlanishlar bilan bog'liqdir. Korxonaning o'z mablag'lari bilan uzoq muddatga olgan qarzlari o'rtasida farq va ularning daromadga ta'siri moliyaviy leverijda o'rganiladi.

Shunday qilib, moliyaviy leverij — bu korxonada passividagi uzoq muddatli qarzlarning hajmi va tuzilmasi o'zgarishi orqali potentsial imkoniyatlarning foydaga ta'sir qilishidir.

Umumiy leverij o'z ichiga uchta narsani, ya'ni, tushum, moliyaviy va tijoriy xarakteridagi harakatlar hamda sof daromadni oladi.

Tijoriy leverijni baholash.

Tijoriy leverijni (U_{pl}) odatda quyidagi formula orqali aniqlash maqsadga muvofiqdir:

Bunda TGI — umumiy foydaning o'zgarish sur'ati(%);

TQ — natural birlikdagi sotish hajmining o'zgarish sur'ati(%);

Bu holdagi formulaning hisoblash qismi qiyinligi tufayli uni ishlanishi osonroq bo'lgan ko'rinishga keltiramiz; $P - + - V - + + FS + FI$ yoki $s - + = FS + GI$ shuning uchun;

$$U_{pl} = \frac{AGI:GI}{AQ:Q} = \frac{(s + AQ):(s + Q - FS)}{AQ:Q} \sim \frac{s}{Q} \cdot \frac{Q}{GI}$$

U_{pl} ning iqtisodiy ma'nosi shuki, u korxonaning sotish hajmi o'zgarishiga umumiy foydaning ta'sirini aniqlaydi. Yuqori darajadagi tijoriy leverijga ega bo'lgan korxonada uchun ishlab chiqarish hajmining sezilarli o'zgarishi umumiy foydaning ham sezilarli o'zgarishiga olib keladi. Bu ko'rsatkich korxonada uchun

doimiy hisoblanmaydi va u korxonaning sotish hajmining zahira miqdori bilan bog'liqdir. Ishlab chiqarish hajmining o'zgarishi kritik sotish hajmining sezilarsiz ko'tarilishidan kelib chiqsa, u katta ahamiyatga egadir. Bu holatda, sotish hajmining sezilarsiz o'zgarishi ham umumiy foydaning o'zgarishiga olib keladi. Chunki umumiy foydaning zahira ahamiyati bu holatda «0»ga yaqin bo'ladi.

Tijoriy leverij faqatgina bir xil ishlab chiqarishning zahiraviy darajasiga ega bo'lgan korxonalar uchun ahamiyatlidir. Bu ko'rsatkichning ahamiyati ko'proq yuqori texnika-texnologiya bilan qurollangan korxonalar uchun xarakterlidir. Aniqroq qilib aytganda, korxonaning o'zgaruvchan harakatlariga qaraganda doimiy harakatlar qanchalik yuqori bo'lsa bu shunchalik tijoriy leverijning yuqoriligidan dalolat beradi. Shunday qilib, o'zgaruvchan harakatlarni kamaytirish maqsadida korxonalar o'zining texnika-texnologik bilan qurollanganlik darajasini yaxshilashga harakat dalar ekan, o'z navbatida o'zining tijoriy leveriji o'sishiga olib keladi. Yuqori darajadagi tijoriy leverijga ega bo'lgan korxonalar tijoriy tavakkalchilik nuqtay nazaridan ko'proq tavakkalchilikka (riskka) ega bo'ladi. Bu risk esa umumiy foydani tuliq ola olmaslik mumkinligini ifodalaydi.

Misol: A, V, S, korxonalarining quyidagi ma'lumotlar asosida tijoriy leverijini hisoblab topish. Mahsulot ishlab chiqarishning har xil variantini ko'rib chiqamiz;

$Q = \frac{FC}{FC + E}$ formuladan foydalanib, har bir korxonaning sotish hajmining

kritik nuqtasini topamiz:

A korxonasi uchun — 30 ming birlik

B korxonasi uchun — 36 ming birlik

C korxonasi uchun — 45 ming birlik

Ishlab chiqarish hajmi 80 dan 88 ming birlikka ko'paytirilganda har bir korxonaning tijoriy leveriji quyidagilarga tengdir:

A korxonasi uchun:

$$U_A = \frac{(58000 - 50000) / 50000}{(88000 - 80000) / 80000} = \frac{16\%}{10\%} = 1.6$$

V korxonasi uchun: $U_V = \frac{(78000 - 66000) / 66000}{(88000 - 80000) / 80000} = \frac{18.2\%}{10\%} = 1.82$

S korxonasi uchun: $U_S = \frac{(77400 - 63000) / 63000}{(88000 - 80000) / 80000} = \frac{22.9\%}{10\%} = 2.29$

Natijalar shuni ko'rsatadiki, eng samarali tijoriy leverijga S korxonasi ega. Ayni shu korxonasi eng kam doimiy harakatlarga egadir. 50000 birlik mahsulot ishlab chiqarishda bu ko'rsatkich A korxonasi uchun 0,3 (100 so'mlik o'zgaruvchan harakatlarga, 30 so'mlik doimiy harakatlar to'g'ri keladi), V korxonasi uchun 0,72, S korxonasi uchun esa 1,35ga teng. C korxonasi uchun ishlab chiqarish hajmini

ko'paytirish samaralidir.

Bu natijalardan iqtisodiy xulosaga keladigan bo'lsak, u quyidagichadir: agar har bir korxonada ishlab chiqarish hajmini 10% ga oshirmoqchi (80 dan 88 mingga) bo'lsa, u holda quyidagicha umumiy daromadga ega bulishadi (foizda):

A korxonada uchun 16% qo'shimcha:

V korxonada uchun 18,2% qo'shimcha:

S korxonada uchun 22,9% qo'shimcha:

Moliyaviy leveridjni baholash.

Tijoriy leveridndan farqli o'laroq, moliyaviy leverij umumiy foydaning o'zgarishi natijada sof daromadning o'zgarishini tahlil qiladi va u (U_{FL}) quyidagi formula orqali ifodalanadi.

$$U_n = \frac{TNI}{TGI}$$

Bu yerda: TNI — sof daromadning o'zgarish sur'ati(%);

TGI — umumiy foydaning o'zgarish sur'ati (%);

U_n — moliyaviy leverij.

Yuqoridagi formulani soddalashtirish maqsadida quyidagilarni bajaramiz:

$GI = cQ - FC$:

$NI = (GI - I_n)(1 - T)$:

$DM = DC(1 - T)$:

$$\frac{NI}{GI} = \frac{(GI - I_n)(1 - T)}{GI}$$

$$\frac{NI}{GI} \sim (1 - I_n)(1 - T) \sim 1 - I_n$$

Bu yerda: I_n — ssuda va qarzlarning foizlari;

T o'rtacha soliq stavkasi. Shunday qilib: $U_n = \frac{GI}{GI - I_n}$ ($U_n > 1$)

Qarzga olingan mablag'lar qanchalik ko'p bo'lsa, ularga shuncha ko'p miqdorda foizlar to'lanadi. O'z navbatida moliyaviy leverij ham yuqori bo'ladi. Shunday qilib, korxonada qanchalik ko'p miqdorda qarzga mablag' olsa, shunchalik moliyaviy leverij ham ko'p bo'ladi. Moliyaviy leverijning ma'nosi shuki, uning ahamiyati qanchalik yuqori bo'lsa, yalpi daromad va sof daromad o'rtasidagi bog'liqlik shuncha egri chiziq ko'rinishida ifodalanadi. Yuqori moliyaviy leverij sharoitida yalpi daromadning sezilarli o'zgarishi (kamayishi yoki tushishi) sof daromadning sezilarli o'zgarishiga olib kelishi mumkin.

Moliyaviy risk moliyaviy leverij bilan o'zaro bog'liqdir. Moliyaviy risk — bu qarzga olingan mablag'larning foizini to'lay olmaslik bilan bog'liq bo'lgan riskdir. Moliyaviy leverijning o'sishi korxonaning risk darajasi ham o'sishiga olib keladi. Bir xil ishlab chiqarish darajasiga ega, lyokin moliyaviy leveriji har xil bo'lgan korxonada misolida oladigan bo'lsak, moliyaviy leveriji yuqoriroq ahamiyatga ega korxonaning sof foydasi yuqori bo'ladi.

Qisqa xulosalar

Bozor ko'p miqdordagi sarmoyadorlarning mablaglarini jamlab, turli xil qo'yilmalar uchun taqsimlashi lozim. Bu faqatgina bozorning hajmdorligiga va xilma-xilligiga, ya'ni muomaladagi qimmatli qog'ozlarning mumkin qadar ko'p sarmoyadorlar o'rtasida taqsimlanishiga bog'liq. Bunday holat moliya bozorining eng yetakchi zvenosi bo'lmish fond bozoridan oqilona foydalanishni talab qiladi. Shu bois fond bozori respublikamizdagi moliya va kredit munosabatlarini boyitishga, ularni yangi bosqichlarga olib chiqishga, ya'ni kreditlashning qimmatli qog'ozlar vositasida amalga oshirilishiga imkoniyatlar yaratadi.

Nazorat va muhokama uchun savollar

1. Fond bozorining mohiyati va maqsadi.
2. O'zbekiston Respublikasida qimmatli qog'ozlarning turkumlanishi.
3. Hududiy iqtisodiyotga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish (5823).
4. Qayta shakllanayotgan korxonalar investitsiyalariga moliyaviy resurslarni yo'naltirish mexanizmi qanday?
5. Obligatsiyalarning xususiyatlarini talqin qiling.
6. Obligatsiyalarning joriy daromadliligi qanday hisoblanadi?
7. Iqtisodiy rivojlangan mamlakatlarda davlat qarz majburiyatlarini chiqarish mexanizmi qanday?
8. Imtiyozli aksiyalar egalari imtiyozlarini aytib bering.
9. Leverij nima?
10. Qo'yilmalar xavsizligi deganda nimani tushunasiz?
11. Investitsion qimmatli qog'ozlar deganimiz nima?
12. Hosilaviy qimmatli qog'ozlarga qanday qimmatli qog'ozlarni kiritamiz?
13. Depozit sertifikatini bilan veksel o'rtasida qanday farq mavjud?
14. Fond bozorining professional qatnashchilari kimlar?
15. Fond bozori tarkibini aniqlang.
16. Aksiya va obligatsiya o'rtasidagi o'xshashlikni va farqli jihatlarni solishtiring.

Asosiy adabiyotlar

1. Гозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Т.: «Молия». 2003.
2. Е. Р. Орлова. Инвестиции. Курс лекций. - М.: Омега-Л. 2003.
3. Рашидова О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиши ва молиялаштириш. - Т.: 2005.
4. Хайдаров Н. Давлат молиясини бошқариш. - Т.: «Академия».2005.
5. <http://www.federalreserve.gov>
6. <http://www.boj.or.ip./en/siryo.htm>

VBOB

MOLIYAVIY REJALASHTIRISH

5.1. Moliyaviy rejalashtirish va nazorat-boshqarish tizimining muhim elementi sifatida

Moliyani boshqarishning barcha soha va bo'g'inlarida maqsad qilingan natijaga erishish uchun moliyaviy boshqaruv subyektlaridan o'z yo'nalishlari bo'yicha samarali foydalaniladi. Biroq, ular uchun moliyaviy boshqaruvning umumiy uslub va qoidalari mavjuddir. Jumladan, moliyani boshqarishda bir nechta umumiy xususiyatga ega bo'lgan funksional elementlar mavjud:

1. Rejalashtirish;
2. Operativ boshqarish;
3. Nazorat.

Moliyani boshqarishning funksional elementlari ichida asosiy o'rinni rejalashtirish tashkil qiladi. Chunki aynan rejalashtirishda subyekt hartomonlama o'zining moliyaviy holatini baholay oladi, ya'ni moliyaviy resurslarning qanday holatdali, moliyaviy resurslardan ustivor ahamiyatga molik bo'lgan qanday yo'nalishlarda foydalanilishi va h.k.

Operativ boshqarish — bu minimal xarajat qilib maksimal samaraga erishish va yuqori samara olish uchun moliyaviy resurslarni qayta taqsimlashga qaratilgan kompleks ishlar yig'indisidir. Operativ boshqarish egiluvchanlik xususiyatiga egadir.

Nazorat — boshqaruv elementi sifatida bir vaqtning o'zida ham moliyani rejalashtirish ham operativ boshqarishda qo'llaniladi. Nazorat haqiqiy natija bilan rejadagi ko'rsatkichlarni taqqoslashga yordam beradi, moliyaviy resurslarni o'stirish va samarali xo'jalik yuritish yo'llarini ko'rsatib beradi.

Moliyaviy boshqarishda strategik va operativ boshqarish bir-biridan farq qiladi. Strategik boshqarish maqsadli dasturlarni realizatsiya qilishda moliyaviy resurslar hajmini aniqlash, istiqboldagi ishlarni moliyaviy bashorat qilishni o'zida aks ettiradi.

Moliyani boshqarish shartli holatda umumiy boshqarish va operativ boshqarish guruhlariga bo'linadi. Moliyani umumiy boshqarish subyektlarini: O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi, Vazirlar Mahkamasi va Prezident devoni tashkil etadi. Moliyani operativ boshqarish subyektlarini: Moliya vazirligi, Davlat soliq qo'mitasi va ularning joylardagi bo'linmalari, sug'urta tashkilotlari, xo'jalik subyektlarining moliya bo'limlari tashkil etadi.

Operativ boshqarish moliya tizimi apparatining bosh vazifasi hisoblanib: Moliya vazirligi, mahalliy moliyaviy boshqarish organlari, korxonalarining moliyaviy xizmat tizimlari amalga oshiriladi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyani boshqarishni ilmiy asoslangan holda, rivojlangan xorijiy mamlakatlarning tajribasi hamda respublika ichidagi xususiyatlarni hisobga olib tashkil qilinsa maqsadga muvofiq bo'ladi.

Moliyani boshqarishni to'g'ri tashkil qilish ulardan samarali foydalanishni belgilab beradi. Birinchi navbatda, moliyani boshqarish subyektlari tomonidan ish qay yo'sinda tashkil qilinganligi operativ boshqaruv organlari faoliyatiga bevosita ta'sir qiladi. Shunga tayangan holda moliyaviy apparatning mavqei ancha yuqori bo'lishi shart. Aks holda moliyaviy tuzilma ishchilarning malakasi va mutaxassisligiga bo'lgan yuqori talabni amalga oshira olmaydi va natijada moliyani boshqarishda oqsoqlikka yuz tutiladi.

Moliyani boshqarishni qayta qurishning markaziy bo'g'inlaridan biri mahalliy-hududiy subyektlarning erkin moliya siyosati yurgizishini ta'minlashdir. 2003 yilda mahalliy byudjetlar daromadi davlat daromadining qariyb 60%dan yuqorisini tashkil qildi. Mazkur ko'rsatkich moliyani boshqarishdagi ilk ijobiy natijalar nishonasidir.

Moliyani boshqarish usullari quyidagilardan iborat

1. Ekstrapolyatsiya usuli;
2. Normativ usul;
3. Matematik modellashtirish usuli.

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

Normativ usulda belgilangan norma va normativlardan foydalanish ko'zda tutiladi. Masalan: byudjet muassasalarining 1-sinfida nechta bola o'qishi lozim, sanatoriyada qancha joy bo'lishi kerak va h.o.

Matematik modellashtirish usuli real iqtisodiy va ijtimoiy jarayonlarni takrorlovchi moliyaviy modellar tuzish orqali amalga oshiriladi. Moliyaviy resurslar manbalarini ulardan foydalanish bilan rnuvofiqashtirish asosida rejalashtirish jarayoni balans usuli hisoblanadi.

Hal qilinishi lozim bo'lgan vazifalarning xarakteriga, murakkabligiga va muddatiga qarab moliyaviy siyosat ikkiga bo'linadi:

1. Moliyaviy strategiya.
2. Moliyaviy taktika.

Moliyaviy strategiya deb korxonani moliyaviy resurslar bilan ta'minlash uchun tuzilgan asosiy reja tarziga aytiladi. Korxonaning moliyaviy **strategiyasi** o'z ichiga: korxonaning moliyaviy ahvoli tahlili, asosiy va aylanma **mablag**larni optimallashtirish, daromadni taqsimlash, naqd pulsiz

to'lashlar, soliq va narxlar siyosati va qimmatli qog'ozlar **jarayonidagi**

siyosatni oladi.

Moliyaviy strategiya asosiy va operativ bo'lishi mumkin.

Asosiy moliya strategiyasi deb, korxonada faoliyatini aniqlovchi (byudjetning hamma darajasida bo'ladigan) o'zaro munosabatlar, korxonada daromadlarini tashkil etib uni sarflash, ehtiyojlik miqdorini va bir yilda moliyalashtirish manbalarini aniqlashga aytiladi.

Operativ moliya strategiyasining asosiy moliyaviy strategiyadan farqi shuki, u yalpi daromdlar va mablag'lar (ish xaqi, sotilgan mahsulot uchun sotib oluvchilar bilan hisob-kitob qilish, kredit operatsiyalaridan tushumlar) ko'payishini va hamma yalpi xarajatlarni (ta'minlovchilar bilan hisob-kitob, ish xaqi, hamma darajadagi byudjetlar va banklar bilan majburiyatlarini uzmoq) o'z ichiga oladi.

Moliyaviy strategiya - ijtimoiy va iqtisodiy strategiyani belgilab beruvchi, uzoq istiqbolga mo'ljallangan va yirik masshtabdagi vazifalarni bajarishga qaratilgan bo'lib, u moliya rivojlanishining asosiy kontsepsiyalarini ishlab chiqish, moliyaviy munosabatlarni tashkil etish tamoyillarini belgilashni ko'zda tutadi. Moliyaviy strategiya uzoq muddatli maqsadlarni tanlash va maqsadli dasturlarni zamonaviy moliyaviy resurslar bilan ta'minlashni, ularni iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishning asosiy yo'nalishlarida mujassamlashtirishni va ko'zda tutadi.

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

Moliyaviy siyosat inson faoliyatining maxsus shakli sifatida ustqurma kategoriyalariga tallashtiriladi. U bilan jamiyatning iqtisodiy bazisi orasida o'zaro chambarchas bog'liqlik mavjud. Bir tomondan, moliyaviy siyosat iqtisodiy munosabatlar orqali vujudga keladi, ikkinchi tomondan, iqtisodiy bazis asosida vujudga keladigan va rivojlanadigan, moliyaviy siyosat ma'lum bir mustaqillikka ega. Shuning uchun u iqtisodga, moliyaning ahvoriga teskari ta'siri o'tkazadi. Bu ta'sir har xil bo'lishi mumkin: bir xil paytlarda siyosiy chora-tadbirlarni orqali iqtisodni rivojlantirishga qulay shart-sharoit yaratil, boshqa bir paytda uning qisqinlik qiladi.

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

Bozor iqtisodiyotiga o'tishning birinchi bosqichida iqtisodiy strategiya quyidagi vazifalarni bajarishni ko'zda tutdi:

1• Ma'muriy-buyruqbozlik tizimining oqibatlarini yengish, tanglikka barham berish, iqtisodiyotni barqarorlashtirish;

2. Respublikaning o'ziga xos sharoitlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda bozor munosabatlari negizlarini shakllantirish.

Prezidentimiz I.Karimov belgilab bergan iqtisodiy strategiyadan kelib

chiqqan holda, bozor iqtisodiyotining birinchi bosqichida moliya va soliq siyosatining birinchi darajadagi chora-tadbirlari va ustivor yo'nalishlari quyidagilardan iborat bo'ldi:

Barqaror moliyaviy siyosatni amalga oshirish, davlat byudjeti defitsitini iloji boricha kamaytirish, byudjetdan beriladigan dotatsiya va subsidiyalarning barcha tuiiarini bosqichma-bosqich qisqartirib borish;

- byudjet mablag'larini daromad tushgandan keyingina taqsimlash yuldan og'ishmay borish, birinchi darajali, eng zarur umumdavlat ehtiyojlari uchungina byudjetdan mablag' ajratish;

- xalq xo'jaligi tarmoqlarini, ayrim korxonalarni rivojlantirish uchun qaytarib olmaslik sharti bilan byudjetdan mablag' ajratish amaliyotidan voz kechish va bu maqsadlarda investitsiya kreditlaridan keng foydalanish;

- soliq tizimini takomillashtirish byudjet daromadlarini barqaror sur'atda to'ldirib to'rishini hisobga olgan holda, kichik va xususiy korxonalar, chet el kapitali ishtirokidagi qayta ishlaydigan va xalq iste'moli mollarini ishlab chiqaradigan qo'shma korxonalarining rivojlanishini rag'batlantiradigan soliq siyosatini olib borish.

5.2.Moliyaviy reja va unig turlari

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

Makro va mikro darajada moliyaviy rejalashtirish zkerak va bir qancha sabablari mavjud bu kelajakdagi faoliyat va natijalarning mavqumligi, rejaning yo'naltiruvchanlik roli mavjudligi, iqtisodiy shart-sharoitlarning optimallashtirilishi bilan bog'liq. O'zbekiston Respublikasidagi hozirgi iqtisodiy vaziyat davlat va korxonalar moliyasidagi rejalashtirish jarayonlari mukammallashtirish zaruratini ko'rsatmoqda.

Korxonalarda moliyaviy rejalashtirishning turlari quyidagicha turkumlanadi.

2-chizma

Korxonalarda moliyaviy rejalashtirish turlari

- 1.Zararsizlik grafigi (Biznes-rejaning asosiy elementi)
2. Xarajatlar va daromadlar balansi — (reja) — kvartal, yarim yillik va yillik
- 3.Investitsion reja (byudjet) kvartal, yarim yillik va yillik

4. Buxgalteriya va sof foydani taqsimlash rejasi kvartal, yarim yillik va yillik_

^Oytik to'lov balans (kalendariy) dekada bo'yicha

6. Kassa rejasi kelgusi oy yoki kvartal uchun (bank rahbari qaroriga qarab)

7. Kredit rejasi — kvartal, yarim yillik va yillik

8. Valyuta rejasi — kvartal, yarim yillik va yillik

9. Solig byudjeti — kvartal, yarim yillik va yillik

10. Joriy kvartal uchun daromadlar va xarajatlar balans

11. Joriy kvartal uchun pul oqimlari harakatlari byudjeti

12. Balans qog'ozi bo'yicha byudjet (aktiv va passivlarning tugallanayotgan kvartaldagi bashorati balans)

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

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

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

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

Xo'jalik subyektlari darajasida esa daromadlar va xarajatlar balans shaklida moliyaviy reja tuziladi.

Moliyaviy rejalashtirish asosida strategik va ishlab chiqarish rejalar yotadi.

Strategik rejada korxonaning faoliyati sohalarining maqsadlari, vazifalari, masshtablarining shakllantirilishi ko'zda tutiladi. Ishlab chiqarish rejasi strategik reja asosida tuziladi va ishlab chiqarish, marketing, ilmiy-tadqiqot va investitsion siyosatni ko'zda tutadi (5-iiova).

Moliyaviy reja o'zida korxonaning moliyaviy maqsadlariga erishish usullarini tavsiflovchi va uning daromad va xarajatlari bog'lovchi hujjatni o'zida

aks ettiradi. Moliyaviy rejalashtirish jarayonida:

a) korxonaning moliyaviy maqsadlari belgilanadi; b) mazkur moliyaviy maqsadlarga korxonaning joriy moliyaviy holati qay darajada muvofiq kelishi aniqlanadi; d) o'rnatilgan maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan harakatlar, tadbirlar ketma ketligi shakllantiriladi.

Moliyaviy rejaning 2 asosiy turi mavjud bo'lib, ular qisqa va uzoq muddatli moliyaviy reja hisoblanadi. Qisqa muddatli moliyaviy rejaning maqsadi moliyaviy barqarorlik nuqtai nazaridan korxonaning kengayish sur'atini aniqlash hisoblanadi. Uzoq muddatli moliyaviy rejaning maqsadi korxonaning doimiy to'lov qobiliyatini ta'minlash hisoblanadi.

Moliyaviy rejalashtirish jarayoni quyidagi bosqichlarda aks etadi:

- a) korxonalarining moliyaviy holati tahlil qilinadi;
- b) taqvimiy smeta va byudjet tuziladi;
- d) korxonaning kelgusida moliyaviy resurslarga umumiy ehtiyoji aniqlanadi;
- e) moliyalashtirish manbalarining tuzilmalari bashorat qilinadi;
- 0 nazorat va boshqarishning muvofiq keluvchi tizimi tuziladi;
- j) rejaga o'zgartirishlar kiritish tartiblari ishlab chiqiladi.

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

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

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

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

3. Dividend siyosati va moliyaviy resurslar manbalari tarkibii.

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

5. Hisob siyosati.

6. Moliyaviy nazorat tizimlari.

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

Moliyaviy rejalashtirishda asosiy ko'rsatkichlarni bashorat qilishni **sifatli** amalga oshirish, bozor konyukturasiga, sumning kursiga va pul **muomalasining** aylanishiga alohida e'tibor qaratish kerak.

Quyida kelgusi chorak uchun tuzilgan daromadlar va xarajatlar balansini kurib o'tamiz.

C

**Korxonaning daromadlar va xarajatlar balansi
(kelgusi chorak uchun)**

1

1. Daromadlar va tushumlar

Daromad (foyda) soliqqa tortilguanga qadar	
Korxonaga aksionerlariga tegishli qimmatli qog'ozlar bo'yicha	
	i
Amortizatsion ajratmalar	
1	

Barqaror kreditlik qarzdorlikning o'sishi (passiv)

Bankning uzoq muddatli kreditlan

Byudjet kreditlari

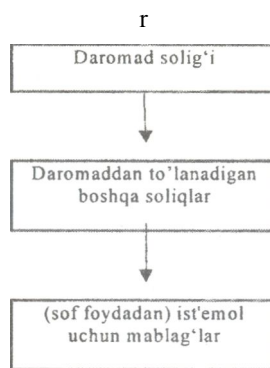
X
Byudjet ajratmalari

Xorijiy investorlar mablag'lari

Boshqa daromadlar

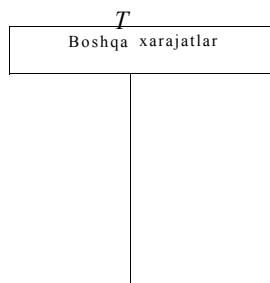
Daromadlamingjami

2. Xarajatlar va ajratmalar



Jamg'arish maqsadida yo'naltiriladigan mablag'lar
Sof foydaning bir qismi
Korxonaga tegishli qimmatli qog'ozlardan daromadlar
Amortizatsion ajratmalar
Barqaror passivlarning o'sishi
Boshqa daromadlar

Rezerv kapitali



Xarajatlamingjami

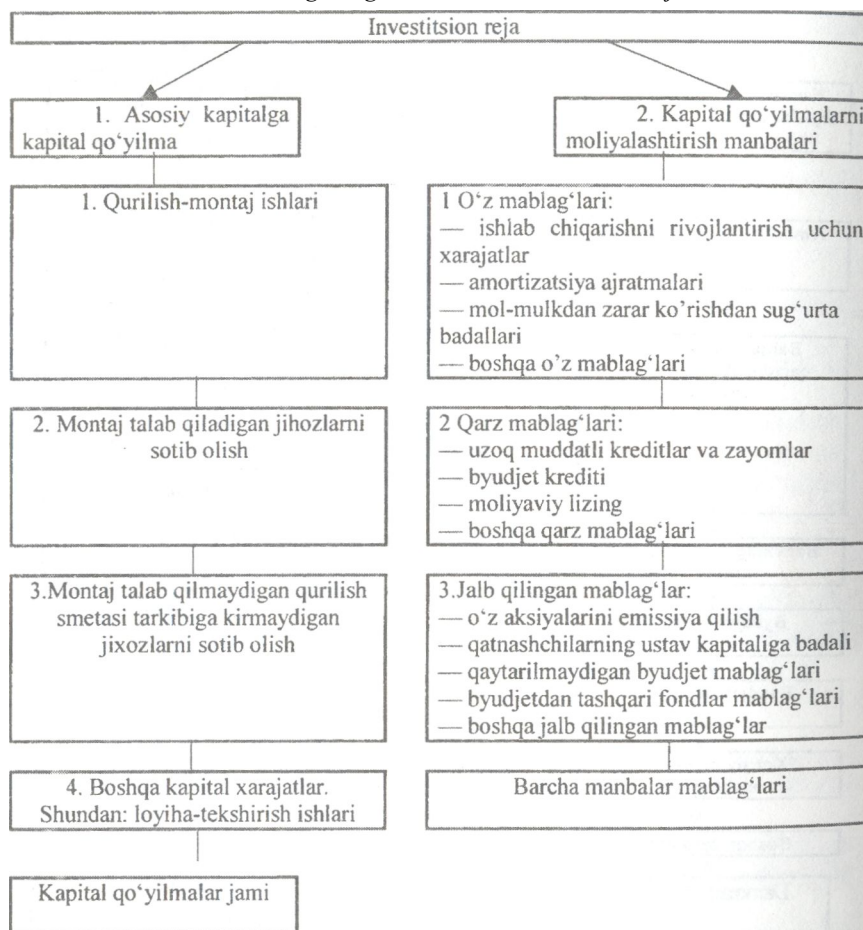
Manba: Бочаров В.В. и др. Корпоративные финансы. С-Пб. «Питер». 2002.

Moliyaviy rejalashtirishda prognozlashtirish muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy menejer realizatsiya hajmini, mahsulot tan narxini moliyalashtirish manbalarni, pul oqimlari miqdorini prognozlashtirishi zarur.

Shuningdek, korxonalarda investitsion rejaga ham e'tibor qaratilib, unda real investitsiyalarning umumiy hajmi, ulardan foydalanish va moliyalashtirish manbalari kursatiladi. Buni quyidagicha ko'rsatish mumkin.

4-chizma

Korxonaning kelgusi uchun investitsion rejasi



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

5.3. Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari

Situatsion tahlil va prognozlashtirish usuli asosida qattiq yoki funksional determinatsiyalashgan bog'liqliqni o'rganishga mo'ljallangan model yotadi. Bu modeldan foydalanish va unga turli omillar bo'yicha prognoz ko'rsatkichlarini qo'yish bilan (masalan, realizatsiyadan tushum, aktivlarning aylanuvchanligi, moliyaviy bog'liqlik darajasi kabi ko'rsatkichlar orqali) samaradorlikning asosiy ko'rsatkichlaridan biri — xususiy kapital rentabelligi ko'rsatkichining prognoz ko'rsatkichlarini aniqlash mumkin.

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

$$S = \sum_{k=1}^n P_k; \quad (1)$$

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

$$E(R) = \sum_{k=1}^n SSR_k * P_k \quad \text{max}; \quad (2)$$

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

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

M2 stanok mahsulot birligiga nisbatan kamchiqim va ko'proq daromad keltiradi.

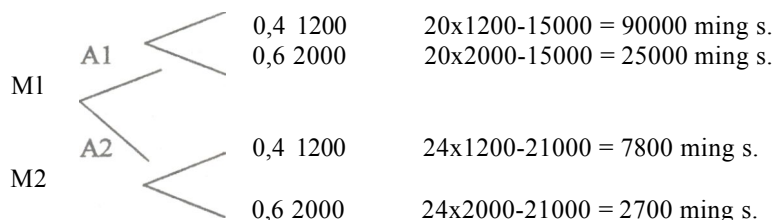
24-jadval

Ko'rsatkichlar	Doimiy xarajatlap	Mahsulot birligiga operatsion daromad
M1 stanok	15 000	20
M2 stanok	21 000	24

Bir xulosaga kelish uchun moliyaviy menejer stanoklar vositasida ishlab chiqariladigan yillik tovarlarga bo'lgan talabni o'rganadi. Yillik mahsulot ishlab chiqarish ehtimolligi quyidagicha aniqlanadi:

XI q 1200 birlik miqdorda 0,4 ehtimollik bilan;

X2 q 2000 birlik miqdorda 0,6 ehtimollik bilan;



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

$$E(R1) = 9000 * 0,4 + 25000 * 0,6 = 18600 \text{ ming so'm};$$

$$(R2) = 7800 * 0,4 + 27000 * 0,6 = 19320 \text{ ming so'm}.$$

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

Mazkur usul menejerlar u uchun turli sohalarda foydali hisoblanadi. Masalan, u boshqarish hisobida kapital qo'yilmalar byudjetini tuzishda va qimmatli qog'ozlar bozorini tahlil qilishda samara beradi.

Tijorat korxonalarida faolyatning asosiy maqsadlaridan biri foyda rejalashtirish jarayonida ham rejali foydani aniqlash muhim hisoblanadi. Hozirgi sharoitda O'zbekiston respublikasi mahsulot ishlab chiqarishni rejalashtirishda assortiment hisob-kitob usulidan keng foydalaniladi. Realizatsiyadan tushum va foydani rejalashtirishning assortiment hisob-kitob usulida aniqlanishini quyidagi ma'lumot asosida ko'rib chiqamiz.

Assortiment hisob-kitob usulida tovar realizatsiyasidan tushgan tushum va foydaning aniqlanishi.

25-jadval

Mahsulotning nomi	Realizatsiya hajmi (dona).	Idonasi-ning ulgurji narxi (so'm).	Ulgurji narx real-siya hajmi (ming so'm).	Bitta mahsulot rejali tannarxi (so'm).	Realizatsiya qilingan mahsulot tannarxi (ming so'm).	Rejalashtirilgan realizatsiyadan foyda, (ming so'm).
1- mahsulot	150000	130	19500	95	18050	1450
2- mahsulot	40000	300	12000	220	8800	3200
3- mahsulot	200000	215	43000	160	32000	11000
Jami	-	-	74500	-	58850	15650

Manba: *A» kichik ishlab chiqarish korxonasi ma'lumotlari asosida tayyorlandi

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

Yuqoridagi realizatsiyadan tushum, xarajatlar va foydani rejalashtirish usuli aksariyat hollarda to'g'ridan-to'g'ri hisoblash deb ham ataladi. Tahlil qilinayotgan korxonada rejalashtirilayotgan 3 turdagi mahsulot bo'yicha tushum bozor prognozlarida asosida 74500 ming so'mni tashkil qiladi. Mahsulot tannarxiga kiritiladigan xarajatlar esa 58850 ming so'm miqdorida rejalashtirilgan. Umuman kuzatishlar natijasida 3 turdagi mahsulotlar asosida tashkil qilinadigan ishlab chiqarish prognoz ko'rsatkichlari 2- va 3- turdagi mahsulot bilan ko'proq foyda olish imkoniyatlari mavjudligini ko'rsatmoqda. 2-turdagi mahsulot ishlab chiqarish birUgining kamligiga asosiy sabab — bozordagi talabni qondirish imkoniyatlari hisobga olingan. Albatta mazkur faoliyat turi korxonaga uchun sezilarli mo'Uyaviy resurslarni jalb qilishni talab qiladi. Loyihalar bo'yicha investitsiya resurslarini jalb qilish va ularni ishlab chiqarish jarayoni uchun avanslangan kapitalga aylantirishda mablag'lar manbalari moliyaviy resurslarni shakllantirishga bog'liq bo'ladi. Ayni vaqtda bunday moliyaviy resurslarni jalb qilishning qator moliyaviy instrumentlari mavjudki, ular yordamida qarz mablag'larini korxonalar manfaatlari uchun boshqarish imkoniyatlari shakllantirilmoqda.

Qisqa xulosalar

Bozor iqtisodiyoti moliyaviy rejalashtirishni rad etmaydi. Ammo bozor munosabatlari rejali iqtisodiyotga qaraganda sharoitida egiluvchan bo'lishi, ya'ni davr talabiga moslab o'zgartirib borilishi lozim. Moliyaviy menejer realizatsiya hajmini, mahsulot tan narxini moliyalashtirish manbalari, pul oqimlari miqdorini prognozlashtirishi zarur. Mo'Uyaviy strategiya — ijtimoiy va iqtisodiy strategiyani belgilab bergan uzoq istiqbolga mo'ljallangan va yirik masshtabdagi vazifalarni bajarishga qaratilgan bo'lib, u moliya rivojlanishining asosiy kontseptsiyalarini ishlab chiqish, moliyaviy munosabatlarni tashkil etish tamoyillarini belgilashni ko'zda tutadi.

Moliyaviy strategiya uzoq muddatli maqsadlarni tanlash va maqsadli dasturlarni zarur moliyaviy resurslar bilan ta'minlash, ularni iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishning asosiy yo'nalishlarida mujassamlashtiradi va ko'zda tutadi.

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

Nazorat va muhokama uchun savollar

1. Moliyaviy rejalashtirish nima?
2. Mo'Uyaviy rejaning qanday turlari mavjud?

3. Situatsion tahlil va prognozlashtirishni tushuntirib bering.
4. Korxonalarda investitsion mablaglardan samarali foydalanishning asosiy yo'nalishlarini ayting (121).
5. Investitsion loyihani boshqarish jarayonini tushuntiring(8795).
6. Korxonalarda investitsiyalarni boshqarish: zamonaviy holati, muammolari va ularni hal qilish yo'llarini ayting (8825).
7. Bozor iqtisodiyotiga o'tishning birinchi bosqichida iqtisodiy strategiya qanday vazifalarni bajardi?
8. Matematik modellashtirish usuli nima?
9. Qarorlar daraxtini tushuntirib bering?
10. Investitsion reja qanday tuziladi?
11. Moliyaviy rejalashtirishda qanday hujjatlardan foydalaniladi?
12. Moliyaviy taktika va strategiya deganimiz nima?
13. Operativ boshqarish deganimiz nima?

Asosiy adabiyotlar

1. Волдайцев С.В. и др. Инвестиции: учебник. — М.: ТК Велби, 2003.
2. Донцова А.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности. Практикум. - М.: Дело и Сервис, 2004.
3. Ефимова М.Р. Финансово-экономические расчеты. Пособие для менеджеров: Учеб. пос. - М.: ИНФРА-М, 2004.
4. Евсанко О.С. Шпрагалка по инвестиции. Уч.пос. —М.: ТК Велби, 2004.
5. Зел А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов. Пер.с немец. Минск, 2004.
6. <http://www.v.federalreserve.gov>
7. <http://www.boj.or-ip./en/siryo.htm>

VI BOB

INVESTITSION RISKLARNI BAHOLASH USULLARI

6.1. Investitsion risklar tushunchasi va uning turlari

Loyihaviy risklar — investitsion loyihalarning amalga oshirilishiga tahdid soluvchi va ularning samaradordarligini pasaytiruvchi risklar yig'indisidir. Risklarni tasniflashda turli xil aspektlar mavjuddir:

- loyihaviy imkoniyatning bosqich va foydalariga ko'ra;
- loyiha risklari ishtirokchilarining risk omillariga ta'sir darajasiga ko'ra;
- risklardan himoyalaniş imkoniyatlari nuqtai nazariga ko'ra: 1)

Sug'urtalangan 2) Sug'urtalanmagan.

Loyiha risklarining quyidagi turlari bo'lishi mumkin:

1. Loyiha ishti rokchilari riski;
2. Loyihaning yuqori qiymatliligi riski;
3. Loyihaning bevaqt to'xtatilishi riski;
4. Ish va obyektning past sifatli ligi riski;
5. Konstruktorlik va texnologik risklar;
6. Ishlab chiqarish riski;
7. Boshqaruvchilik riski;
8. Ortiqchilik riski;
9. Moliyaviy risk;
10. Davlatlararo risk;
11. Ma'muriy risk;
12. Huquqiy risk;
13. Fors-major riski.

Yuqoridagi risklarning har biriga alohida izoh berib chiqamiz:

I. Loyiha ishtirokchilari riski — bu loyiha ishtirokchilaridan birining o'z majburiyatini o'z vaqtida bajarmasligidir. Natijada butun boshli loyiha samarasiz bo'lishi mumkin. Bu riskning oldini olish loyiha menejeri nazaroti ostida bo'ladi:

Bunda:

- loyiha ishtirokchilarini sinchkovlik bilan tanlash;
ishtirokchilar o'rtasidagi shartnomalarda ko'rsatilgan qoida buzilishlariga jarima solish mexanizmini ko'rib chiqish;
- vaziyatga ko'ra ishtirokchilarni o'zgartirish choralarini muntazam kuzatish;

· loyiha ishtirokchilarini loyihaviy risklarni sug'urtalashga majbur etish;

- imkoniyatga qarab bo'ysunuvchi kompaniya uchun kompaniyadan majburiyat talab qilish kerak bo'ladi.

II. Yuqori qiymatlilik riski. Bu risk unsurlari — loyihalashtirishdagi xatolik, navbatdagi resurslardan samarali foydalana olmaslik, loyihaning amalga oshirilish shartlaridagi o'zgarishlar (narx oshishi, soliq ko'tarilishi) bo'lishi mumkin. Bu amalda ko'p uchraydigan risklardan biridir.

III. Bevaqt to'xtatilish riski (Pelay risk). Bu risk sabablariga loyihalashtirishdagi xatolik, majburiyatlarga amal qilmasslik, tashqi shartlarning o'zgarishi (loyihaning ekologik sabablarga ko'ra yopilishi talab etilishi, qog'ozbozlik) kabilarni keltirish mumkin.

IV. Konstruktorlik va texnologik risklar.

Konstruktorlik riski — loyihani tayyorlash fazasidagi texnologiyasi mavjud emasligidir.

Texnologik risk — obyekt ekspluatatsiyasida texnik-iqtisodiy parametrlardan chiyokinish rejimidir.

V. Ishlab chiqarish riski — ishlab chiqarish jarayonida vujudga keladigan to'qnashuvlar riski. Ishlab chiqarish ritmining buzilishi va hatto to'liq to'xtab qolish bilan xarakterlanadi. Turlari:

- geologik risk — qazib olish miqdoridagi zahiralarning noaniq belgilanishidir.
- ekologik risk ekologik standartlarning buzilishi natijasida davlatga to'langan xarajatlarning oshib ketish.

VI. Boshqaruvchilik riski ishlab chiqarish riskining turi bo'lib, boshqaruv personalidagi tajriba va darajaning yetishmasligi bilan xarakterlanadi.

VII. Ortiqchalik riski. Bu risk loyihaviy mahsulotning sotilish miqdori va narxining tushishi bilan bog'liqdir. Bu risk bozor konyukturasining o'zgarishi deb ham ataladi.

VIII. MoUyaviy risk. Bu riskning asosiy turlari loyihaviy faoliyat bilan bog'liqdir: kredit riski; valyuta riski; foiz stavkasi o'zgarishi riski; qayta moliyalash riski.

- Kredit riski — bu loyihaviy kompaniyaning bank oldidagi to'lov majburiyatining qisman yoki umuman bajarilmasligidir.

- Valyuta riski — bu loyihaviy mahsulot sotiUshidan keUb tushgan valyutaning kredit valyutasi bilan mos kelmashgidir. Hukumat miUy valyutada sotishni talab etsagina harakatga keladi.

- Foiz stavkasini o'zgartirish riski — bu risk kredit resurslaridan suzib yuruvchi kursda foydalanilganda kelib chiqadi.

- Qayta moUyalash riski — tashabbuskor bank sanoatdagi turU **qiyinchiliklarm** hisobga oUshi va o'zi majbur bo'Ub qoUshi mumkin.

IX. Davlatlararo risk — tashqi loyihaviy riskka aloqadordir. Unga ko'ra davlat siyosati yoki loyiha amal qiladigan hududdagi holat o'zgarishi mumkin.

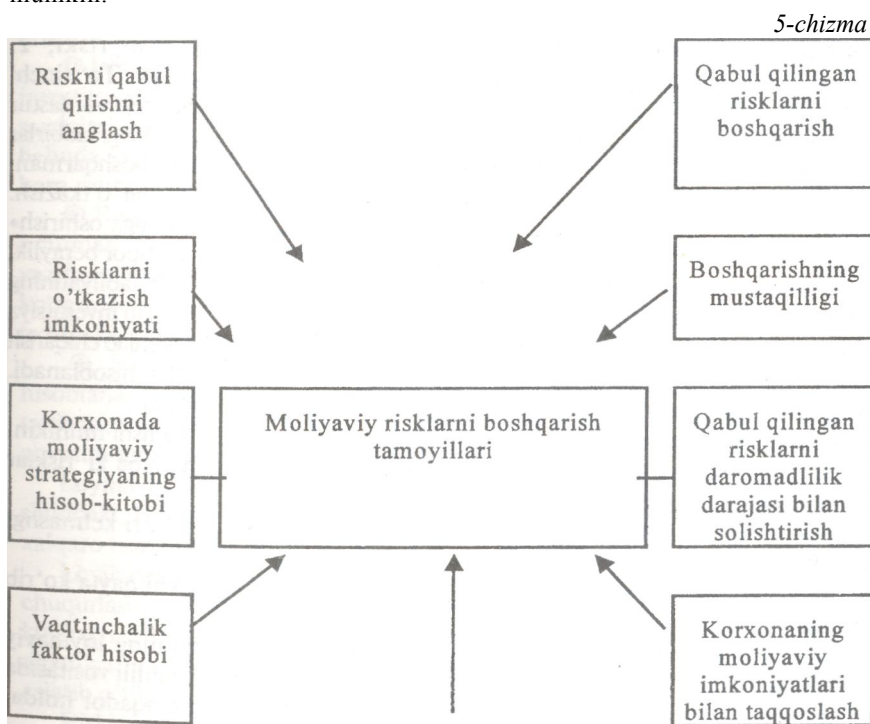
X. Ma'muriy risk — bu tashqi razryadga tegishlidir (ekzogen). Unga ko'ra loyihani amalga oshirish yo'lida kerak bo'ladigan barcha turdagi litsenziyalarning davlatdan va xalqaro miqyosda olinishi ko'zda tutiladi. Ba'zi rivojlanayotgan davlatlarda bu holat korrupsiya bilan ham bog'liqdir.

XI. Huquqiy risk. Loyihalarni amalga oshirishda amal qiladigan milliy qonunchilik va xalqaro huquqiy normalar bilan bog'liqdir. Qonunlarning mustahkam emasligi, tez o'zgaruvchanligi bilan bu risk kelib chiqadi.

XII. Fors-mojor riski. Tashqi (ekzogen) darajasidagi risk turlariga kirib, yer qimirlashi, ofatlar, yong'inlar shular jumlasidandir. Bunga yana tabiiy bo'lmagan qayta qurish, revolyutsiya kabi holatlar ham kiradi.

Loyihani boshqarish — bu sintetik intizom bo'lib, ixtisosiy va professional bilimlar tuplaridir.

Moliyaviy risklarni boshqarish tamoyillarini quyidagi chizmada ko'rish mumkin.



Boshqarishning samaradorligi

Bugungi kunda riskni boshqarish bo'yicha yetarli darajada yaxshi tarkib topgan faoliyat mavjuddir. Bu faoliyat quyidagi asosiy yo'nalishlarni o'z ichiga oladi.

1. Identifikatsiya (Identification);
2. Risklarni baholash;
3. Risk boshqaruvida maqdad va instrument tanlash;
4. Riskning oldini olish va nazorat qilish;
5. Riskni moliyalashtirish;
6. Natijalar bahosi.

Birinchi va ikkinchi yo'nalishlar risk tahlili deyiladi. Risk identifikatsiyasi sifat tahlili bo'lsa, risk bahosi miqdoriy tahlildir. Risk tahlillari ichida eng ko'p uchraydigan riskni nazariy boshqaruvi bo'lib statistik usullar hisoblanadi.

6.2. Investitsion risklarni baholash va boshqarish

Risklarni boshqarishda usul va choralardan foydalaniladi. Qabul qilingan usul doirasida bir necha choralardan foydalanish mumkin. Nazariya va amaliyot risk boshqaruvinu to'rt asosiy guruhga ajratib beradi: 1. Siqib chiqarish riski; 2. Riskning oldini olish va nazorat; 3. Risk sug'urtasi; 4. Riskni singdirish. To'rtinchi yo'nalish — Riskning oldini olish va nazorat oldindan belgilangan reja va dastur asosidagi tashkiliy texnik tadbirlarni ko'zda tutadi. Bular jumlasida quyidagi tadbirlar kiradi: risk monitoringi, risk bashorati, tahdid solayotgan xavfdan boshqarmani xabardor etish va nazorat doirasida maxsus tashkiliy texnik tadbirlar o'tkazish. Beshinchi va to'rtinchi yo'nalishlar umumiy «tanlangan usulni amalga oshirish» deb ham yuritiladi. Loyihaviy faoliyatning quyidagi xususiyatlariga e'tibor beraylik: A) ishtirokchilarning ko'pligi; B) sezilarli vaqt cho'zilishi; C) loyihaviy faoliyatining xarakteri D) xalqaro xarakter. Vaqtinchalik cho'zilish oimili. Risklar tahlili investitsiya fazasidan o'rin olgan. Ayni vaqtda bu tahlilning obyektu investitsion va ishlab chiqarish fazalaridagi risklar hamda loyihalarning yopilish fazasidagi risklar hisoblanadi. Tahlil o'tkazish vaqtida bu fazalar o'rtasidagi masofa shuni bildiradi:

— ba'zi risklar identifikatsiya bosqichida hisobga olinmagan bo'lishi mumkin;
— loyihani amalga oshirish shartlarni o'zgarishi natijada ba'zi risklar nomuvafiq bo'lishi mumkin;

— loyihaga o'tkazilgan o'zgarishlar natijada ba'zi risklar to'g'ri kelmasligi mumkin;

— shu risk bo'yicha yangi olingan axborotga asosan, bu riskni qayta ko'rib chiqish lozim.

A) Loyihaning kombinatsiyalashtirilgan xarakteri. Bu omilning loyihaviy risk boshqaruvida hisobga olinishi investitsiya oldi fazasida risk tahlili **vositasida** ko'rib chiqish lozim. Loyiha doirasidagi turli xil faoliyatlarga aloqador **holda**: ilmiy izlanish, ishlab chiqarish, moliyaviy tahlil va boshqalar.

Yuqoridagi loyihaviy xususiyatlarni hisobga olib quyidagi xulosaga kelish mumkin:

loyihaviy risk tahlili alohida loyihaviy faoliyatda riskni boshqarish bosqichi sifati emas, balki butun loyiha mobaynida bosh tamoyil bo'lishi lozim.

B) Ishtirokchilar ko'plilik omili. Loyiha ishtirokchilarining ko'p ekanligi - asosiy (loyihaviy kompaniya, loyiha homiylari va kreditorlar) obyekt bo'lib, ikkilamchi (iste'molchilar, yetkazib beruvchilar va h.k.) jiddiy obyektlarga olib kelishi mumkin.

Birinchi, har bir ishtirokchi boshqalardan farqli o'laroq o'ziga xos riskka ega.

Ikkinchi, har bir ishtirokchiga to'g'ri keladigan yuqori risk darajasi ishtirokchilar o'rtasidagi zanjirga bog'liq.

Uchinchi, har bir ishtirokchi uchun loyihaning boshqa ishtirokchilari o'ziga xos risk olishidir.

Bundan xulosa chiqargan holda, tegishli tavsiflar berish mumkin.

@ barcha loyiha ishtirokchilari risk sharoitida bir tahlil uslubidan foydalanishalari lozim (subyektiv riskni minimallashtirish va umumiy maqsadga erishish uchun).

@ Ishtirokchilar o'rtasidagi risk taqsimoti hech bo'lmasa umumiy ko'rinishda investitsiya oldi fazasida amalga oshirilishi mumkin. Agar risk taqsimoti bo'yicha savdolashish keyinroqqa qoldirilsa, loyiha to'xtab qolishi va sarflangan xarajatlar behuda ketishi mumkin. Risk taqsimoti narx kelishishi kabi operatsiyalardan ham muhimroq.

@ Riskni taqsimlashda uni ishtirokchilar zimmasiga alohida-alohida yoki umuman bo'lib tashlashning o'zi bo'lmaydi, chunki bir ishtirokchining o'z vazifasini bajarmasligi boshqalarni ham o'ziga tortib ketadi va hamma jabr ko'radi. Shuning uchun ishtirokchilar manfaatlarini mos keladigan muhit yaratish lozim-ki, ular o'zlarini «bir qayiqda» deb bilsinlar.

@ Har bir ishtirokchi qay darajada bo'lmasin riskning xususiy faktori hisoblanadi, tashabbuskor hamkor tanlashda hamkorlarning bu ish borasidagi tajribasi, mutaxassisligi omillariga e'tibor berish hamda hamkorlikning iqtisodiy ahvolini albatta birinchi navbatda ko'rib chiqish lozim.

Loyihaviy faoliyatning xalqaro xarakteri. Bu xarakterning o'ziga xos jihati shundaki, loyiha ishtirokchilari turli davlat huquqchiligiga bo'ysinishlari hamda xalqaro tashkilotlar statuslariga ega bo'lishlari mumkin.

Loyihaviy faoliyatning internatsionallashuvi xalqaro mehnat taqsimotini chuqurlashishi bilan transmilliy kompaniyalarning jahon iqtisodiyotidagi o'rnini kuchaytirish, loyihalarni qo'llab-quvatlashda xalqaro mo'riya institutlarining ahamiyatini bilan shartlanadi. Loyihaviy faoliyatning xususiyatlari yuqorida eslatib o'tilgan risk-menejment bosqichlarida o'z-izini qoldiradi:

Risklarni identifikatsiyalash (Sifatli tahlil). Bu tahlil omillarini aniqlash, risk ko'rinishlarini, bosqichlarini risk o'sishi mumkin bo'lgan sharoitda aniqlash mumkin.

Risklar turli tumanligiga (har bir loyiha uchun) qaramay, bir xil turdagi loyihalarda yuzaga keladigan risklar yetarli darajada andozalashgan.

Riskning tahliliy jarayonini rasmiylashtirish uchun turU risk matritsalarini ishlab chiqilgan. Ularda loyihaviy risklarning ko'rinishlari, yechimlari, sohalari va ularni amalga oshirish vaqtlari ko'rsatilgan.

Risklarni baholash (Miqdoriy tahlil). Loyihaviy faoliyatda riskni baholash usullari ichida ko'pincha: «loyihaning ta'sirchanlik tahlili»dan foydalaniladi. Unga ko'ra «zararsizlik nuqta»sini aniqlash, barqarorlikni tekshirish ko'zda tutildi.

Ta'sirchanlik tahlili loyihaning ta'sirchanlik darajasi loyihada belgilangan o'xshash parametrlardan birining o'zgarishi loyiha ta'sirchanligining qay darajada o'zgarishini aniqlab beradi.

(Aniqlash) «zararsizlik nuqta»sini. Bu usul yordamida mahsulot sotuvidan kelib tushgan foyda va uni ishlab chiqarishga ketgan xarajatlarning tengligini, ya'ni sotuv hajmini aniqlash mumkin.

«Zararsizlik» tahlili loyihaviy qudratni yoki ishlab chiqarish hajmini aniqlash uchun xizmat qiladi.

Barqarorlik nazorati. Bu usul loyiha ishtirokchilari uchun birmuncha xavfli bo'lgan loyihaning o'sish ssenariysini ishlab chiqarishni ko'zda tutadi.

Miqdoriy tahlil usuli boshqa usullar ichida chet el va ilmiy adabiyotlarda quyidagicha qayd etiladi:

- ssenariy tahlili;
- hal qilish daraxti;
- Monte-Karlo usuli;
- noaniqlikning rasmiy tasviri;
- statistik usul;
- mutaxassis bahosi usuli;
- riskni baholash pallasi;
- opalogiya usuli.

Qisqa xulosalar

Investitsiyalarning maqsadlari va ular bilan bog'liq risklar, ularni yo'naltirish sohalari, investitsiyalash obyektlari, subyektlari va moliyalashtirish manbalari ishonchlihi, uzviy aloqalar mavjudhgi yuzasidan tahlil qilinadi. Amaliyotda risk boshqaruvi to'rt asosiy guruhga ajratiladi: 1. Siqib chiqarish riski; 2. Riskning oldini olish va nazorat; 3. Risk sug'urtasi; 4. Riskni singdirish. Loyihaviy faoliyatning mternatsionallashuvi xalqaro mehnat taqsimotini chuqurlashishi, transmilliy kompaniyalarning jahon iqtisodiyotidagi o'rni kuchaytirilishi, loyihalarni qo'llab-quvvatlashda xalqaro moliya institutlar ahamiyatining o'sishi bilan bo'liq jarayondir.

Nazorat va muhokama uchun savollar

1. Risklarning turlarini ayting.
2. Zarasizlik nuqtasi nima va u qanday aniqlanadi?
3. Iqtisodiy va siyosiy jarayonlarning riskka qanday ta'siri bor?
4. Risk tahlili deganimiz nima?
5. Risklarni sug'urtalash qanday amalga oshiriladi?
6. Miqdoriy tahlil usuli.
7. Risklarni identifikatsiyalash.
8. Siyosiy va huquqiy risk.
9. Tashqi (ekzogen) darajasidagi risk nima?
10. Bevaqt to'xtatilish riski.

Asosiy adabiyotlar

1. Котаюпов В.Ю. Инвестиционный потенциал хозяйственной деятельности: макроэкономический и финансово-кредитные аспекты. Учебное пособие. - М.: МГИМО-Университет, 2004.
2. Коенухар В.М. Практикум оценки инвестиций: Учеб. пособ,- М.: Изд. Торговая корпорация Дашка ИК. 2004.
3. Рашидов О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицион лойиаларни молиялаштириш. - Т.: ТГЭУ. 2005.
4. Рашидов О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. - Т.: ТГЭУ. 2005.
5. Родионова В. Финансы. - М.: Финансы и статистика, 2003.
6. Шарп У. и др. Инвестиции: Перю с. англ.- М.: ИНФРА — М, 2003.
7. Шим Джей, Сигел Дж. Финансовый менеджмент.- М.: Филин, 2003.
8. Юджин Б. Энциклопедия финансового менеджмента.-М.: Экономика, 2003.
9. <http://www.federaheserve.gov>
10. <http://www.boj.or.ip/en/siryo.htm>

1-ilova

Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari tarkibi

Aksionerlar	Bank	Davlat
dividendlar, aksiyani sotib olish	a <siyani otish krec itni qop- lash va foizi- o'lash k edit olish	solikli ir

Investitsion loyihani amalga oshintvchi korxonona

Lizingga mol-mulk olish	ushu	Kr pital q)"yilma
To" iq lizing to ltblari	Ekspluatatsion xarajatlar	Mah: ulotni bo' li: hda da\ latning U ushi

Jihoz fB'lovi

Lizing kompanivasi

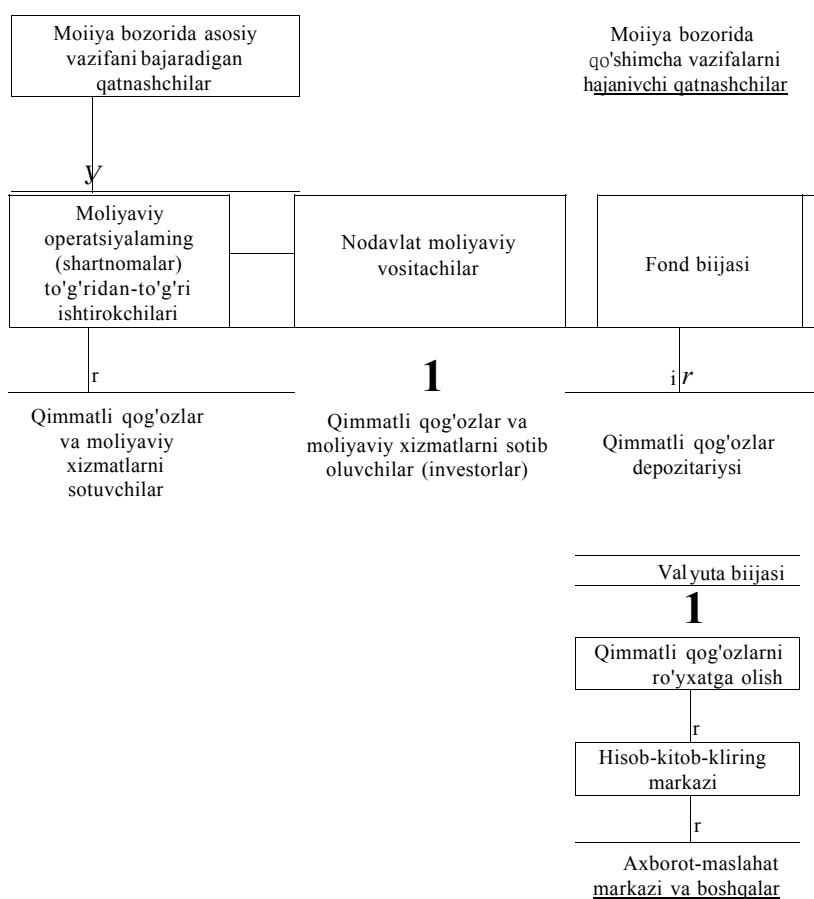
Loviha

Investitsiyalarning xususiyatlari bo'yicha turkumlanishi

Investitsiyalarning turkumlanish xususiyatlari	Investitsiyalarning turlari
Tashkil qilish shakli bo'yicha	Investitsion loyiha - birinchidan, investitsion faoliyat obyektining aniqligi, ikkinchidan, bitta ko'nnishdagi investitsiyani amalga oshirish. Xo'jalik yurituvchi subyektning investitsion portfelida bitta investorning har xil investitsiyalarini qamrab olish mumkin
Investitsion faoliyatining obyektlari bo'yicha	Uzoq muddatli real investitsiyalar (kapital qo'yilmalar) — asosiy fondlarni, moddiy va nomoddiy aktivlarni tashkil qilishda qo'llaniladi Qisqa muddatli investitsiyalar aylanma mablag'lari (mahsulot moddiy zahiralari, qimmatli qog'ozlar) Moliyaviy investitsiyalar, davlat va korporativ qimmatli qog'ozlar
Investitsion mablag' shakli bo'yicha	Xususiy Davlat Xorijiy Qo'shma
Investitsiyalashda qatnashish shakli bo'yicha	To'g'ri investitsiya moddiy obyektga to'g'ridan-to'g'ri qo'yilmalar Egri investitsiyalar — 3 subyektning mavjudligi (portfelli investitsiyalar)
Harakatlanish bo'yicha	Boshlang'ich investitsiyalar Kelajakda korxonalarining «yashashi» uchun yo'naltirilgan investitsiyalar Joriy xarajatlarini tejash uchun investitsiyalar. Bozorda o'z pozitsiyasini saqlab turishga yo'naltirilgan investitsiyalar Ishlab chiqarish quvvatini ko'tarishga yo'naltirilgan investitsiyalar Ishlab chiqarishni kengaytinsh maqsadida yo'naltirilgan investitsiyalar Qayta investitsiyalash

Moiya bozori qatnashchilarining o'z-arobog'liqligi.

Moiya bozori qatnashchilari



Investitsiyalarni boshqarish

Ko'rsatkichlar	Hisob-kitob formulasi
Aktivlarga egalik qilish davridagi daromadlilik	Joriy daromad 0 kapitalning usishi Boshlangich investitsiya
Kapitalning o'sishi	Oxirgi investitsiya qiymati — birlamchi investitsiya qiymati
Dividendning joriy daromadlilik	Bitta aksiya hisobida yillik dividend summasi
	Oddiy aksiyaning joriy bozor qiymati
T-yil uchun aksiya daromadini baholash ko'rsatkichi	T-vildaei bashorat qilinavotean sof fovda T-yildagi muomaladagi oddiy aksiya miqdori
Obligatsiyaning joriy daromadlilik	Yillik daromad foizi
	Obligatsiyaning joriy bozor qiymati
Imtiyozli aksiyaning joriy daromadlilik	Dividend
	Imtiyozli aksiyaning joriy qiymati
Imtiyozli aksiyaning qiymati	Dividend Imtiyozli aksiya daromadlilik
Investitsiyalarning daromadlilik	Joriy daromad — Tulangan foizlar Q qimmatli qog'ozning sotilish bozor qiymati — sotilgan qimmatli qog'ozning bozor qiymati
Yillik dividend stavkasi	Dividendning absolyut darajasi $\frac{\text{Dividend}}{y \cdot 100}$
	Aksiyaning nominal qiymati
Aksiyaning qiymati	Dividend summasi
	Talab qilingan daromadlilik darajasi
Aksiya nazorat paketining qiymati	Kompaniya aksiyalarining qiymati x Nazorat paketidagi aksiyalar miqdori
Sof joriy qiymat	Tushumning diskont summasi — loyiha bo'yicha investitsiyaning diskont summasi
Opsionning ichki qiymati	Joriy bozor qiymati — Opsion bajarilish qiymati
Opsionning vaqtinchalik qiymati	Opsion bo'yicha rag'bat — opsionning ichki qiymati
Loyihaning qoplanish muddati	Loyiha bo'yicha diskontlanmaean investitsiya Loyiha bo'yicha diskontlanmagan bashorat qilingan pul tushumlari
Investitsiyalarning rentabellik indeksi	Loyiha bo'yicha kirim pul tushumlarining diskontlangan qiymati
	Loyihani amalga oshirish jarayonida pul mablag'lari chiqimining diskontlangan qiymati

5-ilova

Investitsion strategiyaning investitsion loyiha samaradorligini baholash bilan o'zaro bog'liqligi modeli

Investitsion strategiya		
Loyihani amalga oshirish darajasi vajoyi	Investitsion loyiha samaradorligini baholash va tahlil qilish	Loyihani moliyalashtirish manbalari
Loyiha samaradorligini umumiy baholash	Leyihada qatnashish samaradorligini baholash	
Loyihaning ijtimoiy samaradorligi	Investitsion loyihaning byudjet samaradorligi	Korxonalarning aksiyalariga qo'yilgan investitsion mablag'laming samaradorligi
Loyihaning tijoriy samaradorligi	Loyihaning tarmoq va hududiy samaradorligi	Kreditorlarning loyihada qatnashish samaradorligi
Loyihaning ekologik samaradorligi	Korxonon-investorning o'z mablag'laridan foydalanish samaradorligi	

YANGI PEDAGOGIK TEXNOLOGIYANI QO'LLASH BO'YICHA USLUBIY QO'LLANMA

O'quv fani: "Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish", TDIU ning 3-kurs bakalavr tinglovchilari uchun

Mashg'ulot mavzusi — "Investitsion faoliyatni moliyalashtirish"

Ajratilgan vaqt — 6 soat

Fakultet: XIM

Kafedra: "Xalqaro moiiya"

Tayyorlovchi: prof. Rashidov O.Y., k.o'q.Karlibaeva R.X.

Maslahatchilar: professor Qodirov A.

O'qitish shakli - ma'ruza mashg'ulotlari

1. Uslubiy qo'llanmaning qisqacha varianti.

1-mashg'ulot.

Ajratilgan vaqt — 2 soat.

Asosiy savollar:

1. Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish manbalari haqida umumiy tushuncha - 40 min.

6. Byudjet tomonidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalar(yirik va strategik ahamiyatga ega bo'lgan loyihalar)— 40 min.

O'qitishdan kutilayotgan natijalar (yoki o'qitilayotganlarning vazifalari)		
Nimani biladi va tushunadi (o'rganishning maqsadlari)	Nimani amalga oshiradi (Psixomotor maqsadlar)	Nimani his etadi (samarali yoki his-hayajon va qadr-qimmatli maqsadlar)
"Investitsiya" tushunchasiga ta'rif beriladi.	Investitsion faoliyatni moliyalashtirishning hozirgi sharoitdagi manbalari sanab beriladi.	Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarining mazmuniga tushunib etadi.
Investitsion faoliyatni moliyalashtirish xususiyatlari o'rganiladi.	Loyihalarni moliyalashtirishda foydalaniladigan manbalarning xususiyatlari o'rganiladi.	Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida afzallik va kamchiliklarga ega bo'lgan manbalar talaba tomonidan aniqlanadi va ular bo'yicha fikr-mulohazalar qilinadi.

<p>Investitsion moliyalashtirish mexanizmlari va har bir manbaning aniq shartlari to'g'risida tushunchaga ega bo'linadi.</p> <p>Davlat investitsiya dasturlari, ularning ijtimoiy ahamiyati va zarurligi to'g'risida tushunchaga ega bo'ladi.</p>	<p>Investitsion loyihalarni moliyalashtirish mexanizmlari asosida tahlil ishlari amalga oshiriladi va umumiy xulosalar qilinadi.</p> <p>Davlat byudjetidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalarning ijtimoiy ahamiyati va zarurligini tushunib yetadi.</p>	<p>Loyihalarni moliyalashtirishda aniq amaliy ma'lumotlar asosida tahlillar amalga oshiriladi va ular bo'yicha mustaqil bilim ko'nikmalari hosil qilinadi.</p> <p>Davlat byudjetidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalarning ahamiyati to'g'risida bilim ko'nikmalari hosil qilinadi va moliyalashtirish mexanizmlari bo'yicha amaliy malakaga ega bo'linadi.</p>
---	--	--

- O'qituvchining maqsadlari:
- investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirishning mazmunini ochib berish;
 - bozor iqtisodiyoti sharoitidagi loyihalarni moliyalashtirish manbalari tarkibidagi o'zgarishlarni yoritish;
 - Markazlashtirilgan investitsion faoliyatning iqtisodiy ahamiyatini yoritish va zarurligini asoslash;
 - Markazlashtirilgan investitsion faoliyatning byudjetdan moliyalashtirilishi mexanizmi va uning o'ziga xos xususiyatlarini yoritib berish va hokazo.

Texnologik karta

Ko'rilayotgan savollar	O'qituvchining faoliyati	Talabalarning faoliyati
1. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari haqida umumiy tushuncha - 40 daqiqa.	O'qituvchi qisqacha kirish qiladi va ma'ruza matnining bir bo'lagini o'qishga o'tadi - 10 daqiqa. Qiziqtirish fazasi. O'qituvchi talabalarni faollashtirishga ko'maklashuvchi savollarni beradi: 1.Loyihalarni moliyalashtirish deganda nimani tushunasiz? 2.Loyihalarni moliyalashtirishning manbalari tarkibida o'z-o'zini moliyalashtirish usulining xususiyatlari nimalardan iborat? Anglab yetish fazasi. O'qituvchi topshiriq beradi: 5-6 kishidan iborat kichik guruhlar bo'linib va ushbu guruhlar tarkibida investitsiya loyihalarini moliyalashtirishdan kelib chiqadigan fikrlarni jamlash, loyihalarni moliyalashtirish ta'rifini izohlash vazifasini beradi. Mulohaza fazasi. O'qituvchi quyidagi savolni beradi: 1. Loyihalarni moliyalashtirish manbalarini sanab bering. 2. O'qituvchi birinchi savol <u>bo'yicha xulosa qiladi.</u>	Talabalar o'z e'tiborlarini ushbu mavzu yuzasidan berilgan savollarga qaratadi va savollarga javob beradilar - 10 daqiqa. Talabalar investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari yuzasidan fikrlarini umumlashtirib, jamlaydilar. Bundan so'ng kichik guruhlarining yetakchilari o'z variantlarining taqdimotini amalga oshiradilar— 10 daqiqa. Kichik guruhlar tarkibidagi talabalar mazkur savollarga javob tayyorlaydilar va ularning taqdimotini o'tkazadilar - 10 daqiqa.

2.Byudjet tomonidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalar (yirik va strategik ahamiyatga ega bo'lgan loyihalar) - 40 daqiqa.

O'qituvchi ma'ruza matnining bir bo'lagini o'qishga o'tadi - 10 daqiqa.

Qiziqtirish fazasi.
O'qituvchi juftliklarda muhokama qilinishi uchun savol qo'yadi: 1. Yirik va strategik ahamiyatga ega bo'lgan investitsiya loyihalari nima?
1. Nima uchun loyihalarni byudjetdan moliyalashtirish mexanizmi saqlanib qolinmoqda?

Anglab yetish fazasi.
O'qituvchi kichik guruhlariga topshiriq beradi:
1. Davlat tomonidan qo'llab quvvatlanadigan sohalar va ulardagi investitsiyalarni moliyalashtirish xususiyatlarini tushuntirib bering.
2. Markazlashtirilgan investitsion loyihalarga o'z fikringizni bering.

3.
Mulohaza fazasi.
Talabalarga savol:
1. Korporativ va davlat tomonidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalarning qanday farqi bor?
2.Nima uchun markazlashtirilgan investitsiyalar aynan davlat byudjeti tomonidan moliyalashtiriladi?
O'qituvchi ikkinchi savol bo'yicha xulosa qiladi.

Talabalar o'z e'tiborlarini ushbu mavzu yuzasidan berilgan savollarga qaratadi, juftliklarda muhokama etadi va savollarga javob beradilar - 10 daqiqa.

Kichik guruhlar qimmatli qog'ozlar bozori hamda u bilan bog'liq fikrlarni muhokama etadilar hamda berilgan savollar yuzasidan javob tayyorlaydilar - 10 daqiqa.

Kichik guruhlar investitsion loyihalar, ularni byudjetdan moliyalashtirish yuzasidan javob tayyorlaydilar - 10 daqiqa.

2-mashg 'ulot.
Ajratilgan vaqt — 2 soat.
Asosiy savollar:

1. Investitsiyalarni moliyalashtirishning byudjetdan tashqari manbalari — 40 daqiqa.
2. Investitsion institutlar — 40 daqiqa.

<u>O'qitishdan kutilayotgan natijalar (yoki o'qitilayotganlarning vazifalari)</u>		
Nimani biladi va tushunadi (o'rganishning maqsadlari)	Nimani amalga oshiradi (psixomotor maqsadlar)	Nimani his etadi (samarali yoki his-hayajon va qadr-qimmatli maqsadlar)
Investitsiyalarni moliyalashtirishning korporativ usullari to'g'risida tushunchaga ega bo'ladi.	Investitsiyalarning korporativ moliyalashtirish xususiyatlarini izohlab beradi.	Investitsion loyihalarni moliyalashtirishga ta'sir etuvchi omillar yuzasidan guruhdagi muhokamada hamkorlikka intilishni namoyon etadi.
"Investitsiyalarni moliyalashtirishning korporativ usuli" shart-sharoitlarini tushuntira oladi	Investitsion loyihalarni moliyalashtirishda banklarning kredit usulidan foydalanish shart-sharoitlarni o'rganadi va ular bo'yicha amaliy bilim ko'nikmalari hosil qiladi.	Investitsion loyihalarni moliyalashtirishning kredit usuli bo'yicha amaliy ma'lumotlar asosidagi tahlillar natijasida talabada ham nazariy va ham amaliy bilim ko'nikmalarini hosil qiladi
Investitsion institutlar to'g'risida tushunchaga ega bo'ladi va ularning hozirgi sharoitdagi funksiya va vazifalarini tushunib yetadi	Investitsion loyihalarni moliyalashtirishda lizingning o'rni va ahamiyatini tushunib yetadi	Mamlakatdagi mavjud investitsiyalarni moliyalashtirishda xalqaro moliyaviy institutlarning roli va ularni mablag'laridan foydalanish shart-sharoitlarini anglab yetadi
Investitsion institutlar va ularning investitsion jarayonlardagi ahamiyatini tushunib yetadi	Investitsion loyihalarni xalqaro moliyaviy institutlar kredit liniyalari bo'yicha moliyalashtirish mexanizmining amaldagi holati tahlil qilinadi.	

O'qituvchining maqsadi:

- investitsion loyihalarni moliyalashtirishda bank kreditlarining o'rni va moliyalashtirish ineanizmlari;
- lizing investitsion loyihalarni moliyalashtirish usuli sifatida;
- investitsion institutlar va ularning investitsiyalarni moliyalashtirishdagi o'rni;

IZOHLI LUG'AT

Investitsiyalar — pul mablag'lari sarflari bo'lib, tadbirkorlik va boshqa faoliyat turlari obyektlariga kiritiladigan foyda, yaratiladigan yoki ijtimoiy samara beradigan, mulkiy yoki intellektual boyliklarning hamma turlaridir.

Kredit — o'z egalari qo'lida vaqtincha bo'sh turgan pul mablag'larining boshqalar tomonidan ma'lum muddatga, haq to'lash sharti bilan o'Unishi va qaytarib berilishi yuzasidan kelib chiqqan ssuda kapitalining maqsadli harakatini o'z ichiga oluvchi iqtisodiy munosabatlardir.

Kreditni qayta taqsimlash — jamiyatdagi vaqtinchalik bo'sh pul mablag'larini bu pullarga ehtiyojmand bo'lgan subyektlar o'rtasida qayta taqsimlashdir;

Byudjetlashirish — moliyaviy rejalashtirishning tarkibiy qismi bo'lib, kelgusida foydalanilishi ko'zda tutilgan moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog'liq jarayondir;

Kapitalarning o'rtacha tortilgan qiymati — investorlar o'zlarining ko'yilmalaridan kutadigan foydaning minimal me'yori;

Investitsion qiymat — investitsiyaga individual talabni hisobga olgan holda aniq investor uchun obyektning qiymati;

Firmaning likvidatsion qiymati — firmaning barcha aktivlari va xarajatlari umumiy qiymatidan uni tugatish bo'yicha qilingan xarajatlarni chegirishdan qolgan qiymat;

Sof keltirilgan samara (NPV) — diskontlashtirilgan pul oqimlari elementlarining loyiha kapital bahosi bo'yicha umumiy jami.

Daromadlilikning ichki normasi — jalb qilingan investitsiya loyihasi bo'yicha kutilayotgan tushumlarning keltirilgan qiymatini tenglashtiradigan diskont stavkasi.

Investitsion faoliyat — foyda olish yoki boshqa foydali samara olish uchun investitsiyalar qo'yish va amaliy faoliyatni tashkil qilishdir;

Investitsion loyiha — O'zbekiston respublikasida qabul qilingan qonunchilik andozalariga muvofiq ishlab chiqilgan zaruriy hujjatlarni hisobga olgan holda kapital qo'yilmalar hajmi va amalga oshirish muddatining maqsadga muvofiqligini asoslovchi, shuningdek, investitsiyalarni(biznes reja) amalga oshirish bilan bo'liq amaliy faoliyat dastur.

lizing — zavodlar, sanoat tovarlari, uskunalar, qo'zg'almas mulklarning mulk egasi tomonidan, ishlab chiqarish maqsadlarida ishlatish uchun, ijaraga berishi to'g'risidagi shartnoma.

Lizing turlari: operativ lizing, moliyaviy lizing.

Kontokorrent krediti — bankning mijozi bo'lgan korxonalar ko'p sonli korxonalar bilan ikki tomonlama aloqada bo'lgan hollarda qo'llaniladigan kredit.

Hisobli kredit — vekselni tijorat bankiga sotish yo'li bilan olinadigan kredit.

Lombard krediti — qisqa muddatli, miqdori qat'iy belgilangan ssuda bo'lib, oson sotiladigan qo'zg'aluvchi mulkdir.

Moliyaviy investitsiyalar — davlat va korporativ qimmatbaho qog'ozlarga maqsadli qo'yilmalar;

Real investitsiyalar (kapital qo'yilmalar) — mablag'lami moddiy va nomoddiy aktivlarga qo'yilma qilish jarayoni;

To'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar — pul mablagiarini qo'yilma qilish uchun obyekt tanlashda investorining bevosita ishtiroki;

Egri (portfel) investitsiyalar — moliyaviy vositachilar(banklar, investitsion kompaniya va fondlar) orqali amalga oshiriladigan investitsiyalar;

Qarzli qimmatbaho qog'ozlar — obligatsiyalarning barcha turlari hisoblanib, ular qarz majburiyatlarini shakllantirish bilan bog'liq munosabatlarini bildiradi;

Daromad portfeli — yuqori darajadagi joriy daromad olishga mulljallangan portfellar.

O'sish portfeli — bozorlardagi kurslari tez o'sadigan aksiyalarga mo'lljallangan portfel.

Balanslashtirilgan portfel — turli muddatlarga mo'lljallangan qimmatbaho qog'ozlardan tashkil topgan portfel.

Xatarli kapitallarga ega portfel — agressiv turdagi yosh kompaniya yoki korxonalar qimmatbaho qog'ozlari bilan shakllantirilgan portfel.

Aktseptli kredit — bankning mijoz tomonidan qo'yilgan o'tkaziluvchan vekselni ma'lum shart bilan aktseptlashidir.

Rambursli kredit — akkreditivning aktseptli kredit bilan uyg'unlashuvi.

Bank aktsepti — importyor banki tomonidan uning vekselining aktseptlanisliidir.

Yevrovalyuta — o'sha valyutaning mamlakat tashqarisidagi barcha yig'indisi.

Foiz stavkasi — qarzdor shaxsning olgan qarzi uchun pul egasiga to'laydigan to'lovi.

Marja — savdo, biija, sug'urta va bank amaliyotida tovarlar narxi, valyuta va qimmatbaho qog'ozlar kursi, foiz stavkalari va boshqa ko'rsatkichlar farqini ifodalash uchun ishlatiladigan atama.

Remoliyalashtirish siyosati — markaziy bank tomonidan tijorat banklari ixtiyoridagi tijorat veksellari hamda qimmatbaho qog'ozlami garovga olish va shu yo'l bilan kredit berish.

LIBOR — Londondagi jahon ssuda kapitallari bozorida erkin almashinadigan yetakchi valyutalar - AQSh dollari, Germaniya markasi, Yaponiya ienasi, Buyuk britaniya funt sterlingi kabi valyutalardagi depozitlarga to'lanadigan foiz stavkasi.

Foiz xavf-xatari — foiz stavkalari darajasi va harakatining o'zgarishi natijasida zarar ko'rish xavfi.

Davlat tomonidan xorijdan mablag' jalb qilish — aktivlarni xorij manbalaridan (chet davlatlar norezident yuridik shaxslaridan va xalqaro tashkilotlardan) jalb etish hamda buning natijasida O'zbekiston Respublikasi uchun kreditlarni (qarzlarni) to'lash kafilligini olish majburiyatlarining yuzaga kelishi.

Jalb qilingan mablag'lami shakllantirish — takror ishlab chiqarish jarayoni xarajatlarining moliyaviy bozorlarga kimmatbaho qog'ozlar chiqarish yo'li bilan qoplanishi.

Kreditlash — xo'jalik subyekti xarajatlarining mudatlilik, qaytaruvchanlik,

maqsadlilik va ta'minlanganlik shaldlari asosida banklar va boshqa kredit muassasalaridan olingan kreditlar evaziga qoplanishi. Uning mo'Uyaviy manbai ssuda kapitali va shakllantirilgan ssuda fondlari hisoblanadi.

Moliyaviy ko'rsatkichlar —• korxonaning faoliyatini har tornonlama ta'**riflashda**, shuningdek, pul fondlarini va jamg'armalarni yaratish va sarflashni ta'riflaydigan rejali, hisobotli hisob-kitobda ishlatiladigan ko'rsatkichlar.

Moliyaviy mexanizm — moliyaviy munosabatlarni tashkil etishning davlat tomonidan belgilangan shakllari, turlari va usullari.

Moliyaviy rejalashtirish va moliyaviy prognozlashtirish — xo'jalik rejasining bir qismi va moiya mexanizmining asosiy qismi — bupul mablag'larini yaratish, taqsimlash va qayta taqsimlash hamda foydalanishni rejali ravishda boshqarishdir.

Moliyaviy resurslar — YIMni va milliy daromadni taqsimlash, qayta taqsimlash natijasida xo'jalik yurituvchi subyektlar va davlatning qo'lidagi vaqtincha bo'sh pul mablag'lari yig'indisi.

Moliyani boshqarish — qo'yilgan maqsadlarga erishish uchun obyektga moliyaviy ta'sir qilish usullari va shakllari yig'indisi.

O'z-o'zini moliyalashtirish — bu korxonalarining takror ishlab chiqarish jarayonlari uchun zarur bo'lgan xarajatlarni ichki moliyaviy resurslar hisobiga qoplashi. Uning moliyaviy manbai korxonalar foydasi, amoitizatsiya va boshqa o'ziga tegishli moliyaviy resurslar bo'lishi mumkin.

Kredit kartochkalari — banklarga o'z mablag'larini qo'yuvchilarning harid qilayotgan tovar va xizmatlar haqini to'lashlari uchun beriladigan to'lov hisobot-kitob hujjati.

Moliyaviy strategiya — korxonani moliyaviy resurslar bilan ta'minlash uchun tuzilgan asosiy reja.

Depozit — saqlab qo'yish uchun kredit muassasalariga joylashtiriladigan pul mablag'lari yoki, qimmatli qog'ozlar.

Diskont — bank amaliyotida banklar tomonidan veksellarni hisobga olish chog'ida undirib olinadigan hisob foizi.

Faktoring — moliyalash sohasidagi xizmatlarning bir turi, u asosan **bozorga** endigina kirib borayotganlar, shuningdek, kichik va o'rta firmalar uchun **mo'ljallangan**.

Franshiza — 1. Odatda yaxshi deb topilgan savdo ramzidan foydalanilgan holda awaldan belgilab qo'yilgan qoidalar va me'yorlarga muvofiq xo'jalik faoliyatining muayyan ko'rinishini amalga oshirish huquqi. 2. Sug'urta qildiruvchi ko'igan zararining, sug'urtalash shartlariga muvofiq, sug'urtalovchi tomonidan qoplanishi **zarur** bo'lmagan qismi.

Investitsiya muassasalari — qimmatli qog'ozlar bozorining qimmatli qog'ozlar bilan ishlashni o'zining asosiy faoliyati sifatida amalga oshiruvchi professional ishtirokchilari.

Investitsiya fondi — yuridik va jismoniy shaxslarning mablag'larini to'playdigan va undan foyda oladigan, hissadorlarning riskini kamaytirish maqsadida ushbu qimmatli qog'ozlarni investitsion fond nomidan qimmatli qog'ozlarga, banklarga joylashtirdigan muassasa.

FO YD ALAN ILG AN ADABIYOTLAR

I. O'zbekiston Respublikasi qonunlari, Vazirlar Mahkamasi qarorlari, Prezident farmonlari, qarorlari, farmoyishlari va I.A.Karimov asarlari

1. Uzbekiston Respublikasi «Investitsiya faoliyati tufisida»gi Konuni. 1998 yil 24 dekabr.
2. Uzbekiston Respublikasi «Chet el investitsiyalari turgisida»TM Konuni. 1998 yil 30 aprel.
3. Uzbekiston Respublikasi «Chet ellik investidorlar huqukdorining kafolatlari va ularni himoya qilish choralarini turgisida»gi Konuni. 1998 yil 30 aprel.
4. Uzbekiston Respublikasi Prezidentining «Bazor islohotlarini chuqurlashtirish va iqtisodiy tizimda erkinlashtirish sohasidagi ustivor iynalishlar amalga oshirishini jadallashtirish va choratadbirlari turgisida»gi Farmoni. 14.06.2005 yil.
5. Uzbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik subyektlarini xukukiy himoya qilish tizimini yanada takomillashtirish choratadbirlari turgisida»gi Farmoni. 14.06.2005 yil.
6. Uzbekiston Respublikasi Prezidentining «Tadbirkorlik subyektlari tomonidan takdim etiladigan hisobot tizimini takomillashtirish va uni noqonuniy talab etganlik uchun javobgarlikni kuchaytirish turgisida»gi Karori. 15.06.2005 yil.
7. Uzbekiston Respublikasi Prezidentining «Mikrofirmalar va kichik korxonalarini rivojlantirishni ragbatlantirish borasidagi chora-tadbirlari turgisida»gi Farmoni. 20.06.2005 yil.
8. Karimov I.A. «Uzbekistonda demokratik uzgariشلarini yanada chuqurlashtirish va fuqarolik jamiyati asoslarini shakllantirishning asosiy iynalishlari» mavzusidagi Oliy Majlisning 9 sessiyasidagi ma'ruzasini ("Xalk; suzi" , 2002 yil 30 avgust).
9. Karimov I.A. 2003 yilda mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yunlari va 2004 yilda iqtisodiy islohotlarini chuqurlashtirishning asosiy iynalishlariga bagishlangan Vazirlar Ma'kamasidagi ma'ruzasini. "Xalk, suzi" 2004 yil 18 fevral.
10. I.A Karimovning 2 chaqirik Uzbekiston Respublikasi Oliy Majlisining 9-sessiyasida suzlagan nutki. "Xalk suzi" 2002 yil avgust.
11. Karimov I.A. Vatan ravnaqi uchun har birimiz mas'ulmiz. T.9.-

Т.: Узбекистан.

II. Mahalliy darsliklar, o'quv qo'llanmalar va ma'ruza matnari

1. Абдуллаева Ш.З. Пул, кредит ва банклар. - Т.: "Молия". 2000.
2. Йулдошев М., Й. Турсунов. Сугурта ХУКУКИ - Т.: "Молия". 2002.
3. Акрамов Э.А. Экономические реформы Республики Узбекистан.- М.: ТОО «Люкс арт», 2003.

III. MDH va Yevropa mamlakatlarida chop etilgan darsliklar, o'quv qo'llanmalar

1. Волдаев С.В. и др. Инвестиции: учебник. - М.: ТК Велби, 2003.
2. Донцова А.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности. Практикум. - М.: Дело и Сервис, 2004.
3. Ефимова М.Р. Финансово-экономические расчеты. Пособие для менеджеров: Учеб. пос. - М.: ИНФРА-М, 2004.
4. Евсанко О.С. Шпрагалка по инвестиции. Уч.пос. —М.: ТК Велби, 2004.
5. Зел А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов. Пер.с немец. Минск, 2004.
6. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов М.: Финансы и статистика, 2003.
7. Ковалев В. В. Учет, анализ и бюджетирование лизинговых операций. Теория и практика. - М.: ФиС, 2004.
8. Ковалев В. В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. - М : ФиС,2004.
9. Котаюпов В.Ю. Инвестиционный потенциал хозяйственной деятельности: макроэкономический и финансово-кредитный аспекты. Учебное пособие. - М.: МГИМО-Университет, 2004.
10. Коенухар В.М. Практикум оценки инвестиций: Учеб. Пособ.- М.: Изд. Торговая корпорация Дашка ИК. 2004.
11. Рашидов О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицион **лойи**^аларни молиялаштириш. - Т.: ТГЭУ. 2005.
12. Рашидов О.Ю., Карлибаева Р.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. - Т.: ТГЭУ. 2005.
13. Родионова В. Финансы. - М.: Финансы и статистика, 2003.
14. Шарп У. и др. Инвестиции: Пер с. англ.- М.: ИНФРА - М, 2003.
15. Шим Джей, Сигел Дж. Финансовый менеджмент,- М.: Филин, 2003.
16. Юджин Б. Энциклопедия финансового менеджмента.-М.: Экономика, 2003.

IV. Mahalliy, MDH va Yevropa mamlakatlarida chop etilgan monografiya va ilmiy maqolalar

1. Газибеков Д. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Т.: «Молия», 2003.
2. Международные инвестиции и международные закупки. Под ред. Есипова В.Е. СПб, ГУЕФ, 2003.
3. Журнал Экономическое обозрение. -Т.: №9 (36) 2004 .
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2003.
5. Черкасов В.Е. Международные инвестиции. -М.: Дело. - 2003.
6. Хорн Ж. Основы управления финансами. Пер с англ.— М.: Финансы и статистика-2003.
7. «Бозор, пул ва кредит» журнали № 4. 2003-2004.

V.Foydalangan doktorlik va nomzodlik dissertatsiyalar

1. Алимов Н.Р. Узбекистон Республикаси инвестиция бозорида тижорат банкларининг роли. - Т.: 2004.

VI.Foydalangan magistrlik dissertatsiyalari va bitiruv malakaviy ishlar.

1. Нурматов Н.Ё. Хориж капитали иштирокидаги инвестицион лоишаларни молиялаштириш хусусиятлари ва муаммолари.

VII. Xalqaro ilmiy anjumanlar materiallari

1. Газибеков Д. Узбекистон минтакаларини ривожлантиришда инвестицияларни таъминоти. Фаррона давлат университетининг 70 йиллигига баришланган халқаро илмий-амалий анжуманлари, 19-20 апрел, 2001.
2. Газибеков Д. «Узбекистонда инвестициявий му\ит ва уни яхшилаш йуллари» «Узбекистон Республикаси банк тизимини исло\ килиш жараёнида эркинлаштириш ва жа\он тажрибасини куллашнинг долзарб муаммолари» мавзусидаги халқаро илмий-амалий конференция туплами. БМА, 30 май 2003.
3. Доклад о развитии человека за 2003г. Деловой партнер Узбекистана. 2003. №40, 4 октябр.

VIII. Me'oriy hujjatlar

1. Чет эл инвестицияси иштирокидаги корхоналарнинг уз э\тиёжи учун импорт киладиган ма\сулотларни белгилаш коидалари. 65- В 04.04.98.
2. Чет эл сармоядорлари томонидан сотиб олинаётган акция пакетлари ва объектлар учун тулов шакллари тугрисида Низом. 187-В 02.04.01.
3. Тижорат банклари томонидан якка тартибдаги тадбиркорлар, кичик

ва урта бизнес субъектларни бюджетдан ташқари жамғармаларнинг кредит линиялари \исобидан кредитлаш тартиби тугрисидаги Низом. 202 -В 14.09.01.

IX. Pedagogik va axborot texnologiyalar bo'yicha o'quv va uslubiy qo'llanmalar

1. Ахунова Г.Н Образовательная технология по курсу «Маркетинг в сфере образования»: Книга 3. технология обучения в экономическом образовании. — - Т.: ТГЭУ, 2005.

2. Гольш Л.В. Введение в технологизацию обучения в экономическом вузе. Книга 2. Технология обучения в экономическом образовании. - Т.: ТГЭУ, 2005.

3. Кариева Ё К Халқаро маркетинг: Уқув қулланма - Т.: Фан. 2005.

X. Statistik to'plamlar, internet yangiliklari, veb saytlar

Л_www.Referat.m

2. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>

3. <http://www.federalreserve.gov>

4 <http://www.boj.or.jp/en/sirvo.htm>

MUNDARIJA

KIRISH.....	5
I BOB. INVESTITSION BOZORNI BAHOLASH VA BASHORAT QILISH.....	8
1.1. Investitsiya tushunchasi va uning mohiyati.....	8
1.2. Investitsion bozorning tuzilishi va uni baholash.....	9
1.3. Hududlarga investitsiyalarni jalb qilish qobiliyatini baholash.....	12
Qisqa xulosalar.....	21
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	21
Asosiy adabiyotlar.....	21
II BOB. INVESTITSION FAOLIYATNI MOLIYALASHTIRISH.....	22
2.1. Investitsion faoliyatni moliyalashtirish manbalari.....	22
2.2. Davlat mablag'lari hisobidan moliyalashtirish.....	25
2.3. O'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish.....	28
2.4. Investitsion faoliyatni kredit mablag'lari hisobidan moliyalashtirish.....	33
2.5. Investitsion faoliyatni moliyalashtirishda lizingning roli.....	40
Qisqa xulosalar.....	43
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	44
Asosiy adabiyotlar.....	44
III BOB. INVESTITSIYANING IQTISODIY SAMARADORLIGINI BAHOLASH USLUBLARI.....	45
3.1. Pulning joriy va kelajakdagi qiymatini aniqlash.....	45
3.2. Investitsiyalarning samaradorligini aniqlash usullari.....	46
Qisqa xulosalar.....	62
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	62
Asosiy adabiyotlar.....	62
IV BOB. MOLIYAVIY BOZORLAR VA INVESTITSIYALARNING MOLIYAVIY TAHLILI.....	63
4.1. Moliyaviy bozor tushunchasi, tarkibiy tuzilishi va investitsiyalarni moliyalashtirishdagi ahamiyati.....	63
4.2. Hissadorlik jamiyatlari qimmatli qog'ozlari.....	69
4.3. Obligatsiyalar chiqarishga va muomalasiga doir xususiyatlar.....	78
Qisqa xulosalar.....	88
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	88
Asosiy adabiyotlar.....	88
V BOB. MOLIYAVIY REJALASHTIRISH.....	89
5.1. Moliyaviy rejalashtirish va nazorat-boshqarish tizimining muhim elementi sifatida.....	89

5.2.Moliyaviy reja va unig turlari.....	92
5.3.Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari.....	97
Qisqa xuiosalar.....	99
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	99
Asosiy adabiyotlar.....	100
VI BOB. INVESTITSION RISKLARNI BAHOLASH USULLARI.....	101
1.1. Investitsion risklar tushunchasi va uning turlari.....	101
6.2. Investitsion risklarni baholash va boshqarish.....	104
Qisqa xuiosalar.....	106
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	107
Asosiy adabiyotlar.....	107
YANGI PEDAGOGIK TEXNOLOGIYANI QO'LLASH BO'YICHA	
USLUBIY QO'LLANMA.....	113
IZOHLI LUG'AT.....	118
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR.....	121
MUNDARIJA.....	125

CONTENT

Introduction	5
Chapter I. Investment market estimations and prognoses	g
1.1. Concept of investment and its essence.....	8
1.2. Structure of investment market and estimation.....	9
1.3. Estimating ability of accumulation investments to regions.....	12
Control questions.....	21
Resume.....	21
Literature.....	21
Chapter II. Investment activities' estimations	22
2.1. Source of financing investment activity.....	22
2.2. Financing by government budget.....	25
2.3. Financing by own budget.....	28
2.4. Credit types of financing of investment activity.....	33
2.5. Role of leasing in financing investment activity.....	40
Control questions.....	43
Resume.....	44
Literature.....	44
Chapter III. Estimating economic effectiveness of an investment	45
3.1. Analyzing money quantity present and in future.....	45
3.2. Analyzing types of investment efficiency.....	46
Control questions.....	62
Resume.....	62
Literature.....	62
Chapter IV. Financial analysis of financial markets and investments	63
4.1. Financing market conception, compound and role in financing investment.....	63
4.2. Securities of joint- stock companies.....	69
4.3. Emission of obligations and its attitude peculiarities.....	78
Control questions.....	88
Resume.....	88
Literature.....	88
Chapter V. Financial planning	89
5.1. Financing plan as examination and conduction system of necessary element.....	89
5.2. Financing plan and its types.....	92
5.3. Situate analyze and prognosis types.....	97
Control questions.....	99
Resume.....	99
Literature.....	100
Chapter VI. Estimating investment risks	101
6.1. Conception of financing risks and its types.....	101
6.2. Marking and conducting of financing risks.....	104
Control questions.....	106
Resume.....	107
Literature.....	107
Methods of applying modern pedagogical technologies	113
Main literature	118
Glossary	121
CONTENTS	125

5.2.Moliyaviy reja va unig turlari.....	92
5.3.Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari.....	97
Qisqa xulosalar.....	99
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	99
Asosiy adabiyotlar.....	100
VI BOB. INVESTITSION RISKLARNI BAHOLASH USULLARI.....	101
1.1. Investitsion risklar tushunchasi va uning turlari.....	101
6.2. Investitsion risklarni baholash va boshqarish.....	104
Qisqa xulosalar.....	106
Nazorat va muhokama uchun savollar.....	107
Asosiy adabiyotlar.....	107
YANGI PEDAGOGIK TEXNOLOGIYANI QO'LLASH BO'YICHA	
USLUBIY QO'LLANMA.....	113
IZOHLI LUG'AT.....	118
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR.....	121
MUNDARIJA.....	125

CONTENT

Introduction.....	5
Chapter I. Investment market estimations and prognoses.....	8
1.1. Concept of investment and its essence.....	8
1.2. Structure of investment market and estimation.....	9
1.3. Estimating ability of accumulation investments to regions.....	12
Control questions.....	21
Resume.....	21
Literature.....	21
Chapter II. Investment activities' estimations.....	22
2.1. Source of financing investment activity.....	22
2.2. Financing by government budget.....	25
2.3. Financing by own budget.....	28
2.4. Credit types of financing of investment activity.....	33
2.5. Role of leasing in financing investment activity.....	40
Control questions.....	43
Resume.....	44
Literature.....	44
Chapter III. Estimating economic effectiveness of an investment.....	45
3.1. Analyzing money quantity present and in future.....	45
3.2. Analyzing types of investment efficiency.....	46
Control questions.....	62
Resume.....	62
Literature.....	62
Chapter IV. Financial analysis of financial markets and investments.....	63
4.1. Financing market conception, compound and role in financing investment.....	63
4.2. Securities of joint- stock companies.....	69
4.3. Emission of obligations and its attitude peculiarities.....	78
Control questions.....	88
Resume.....	88
Literature.....	88
Chapter V. Financial planning.....	89
5.1. Financing plan as examination and conduction system of necessary element.....	89
5.2. Financing plan and its types.....	92
5.3. Situate analyze and prognosis types.....	97
Control questions.....	99
Resume.....	99
Literature.....	100
Chapter VI. Estimating investment risks.....	101
6.1. Conception of financing risks and its types.....	101
6.2. Marking and conducting of financing risks.....	104
Control questions.....	106
Resume.....	107
Literature.....	107
Methods of applying modern pedagogical technologies.....	113
Main literature.....	118
Glossary.....	121
CONTENTS.....	125