

SAOTOV FOZIL YO'LDASHVICH

«KORPORATIV MOLIYA»



TOSHKENT 2020

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

F.Y. Saotov

KORPORATIV MOLIYA

*O'zbekiston Respublikasi Oliy va o'rta maxsus ta'lim vazirligi huzuridagi
Muvofiqlashtiruvchi kengash tomonidan "5231900-Korporativ boshqaruv" ta'lim
yo'nalishi talabalariga o'quv qo'llanma sifatida tavsiya etilgan*

TOSHKENT 2020

UO‘K.: 347.961.8

KBK

S-

Soatov F.Y. Korporativ moliya. O‘quv qo‘llanma - T.: 2020. – 300 b.

O‘quv qo‘llanma mazkur fan bo‘yicha ma‘ruza mavzularininig tayanch konspekti, mustaqil ta‘limga oid topshiriqlar, oraliq nazoratga oid o‘quv loyihalarining namunaviy mavzulari, yakuniy nazoratga oid namunaviy savollar va topshiriqlar, har bir mavzu bo‘yicha talabalarning mustaqil ishlashi uchun zarur bo‘lgan adabiyotlar ro‘yxatini hamda glossariylarni o‘z ichiga olgan bo‘lib u “5231900-Korporativ boshqaruv” ta‘lim yo‘nalishining “Korporativ moliya” fanidan o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya etiladi.

В учебное пособие представлен базовый обзор темы лекций по этому предмету, задания для самостоятельного обучения, примерные темы учебного плана для промежуточного контроля, примерные вопросы и задания для итогового контроля. Включает список литературы и глоссарий, которые требуются для самостоятельной работы студентов, и рекомендуется в качестве учебника по предмету «Корпоративные финансы» для студентов направления “Корпоративное управление – 5231900”.

The manual provides a basic overview of the topic of lectures on this subject, tasks for self-study, sample topics of the curriculum for intermediate control, sample questions and tasks for final control, students Includes a list of literature and glossaries that are required for independent work, and is recommended as textbook on “Corporate finance” with in the framework of corporate undergraduate “5231900-Corporate Governance”

MUNDARIJA

KIRISH.....	8
I BOB. KORPORATIV MOLIYAVIY BOSHQARUVNING TASHKILIIY TARKIBI, MAQSAD VA VAZIFALARI	11
1.1. Korporativ moliya faning mazmuni, maqsadi va vazifalari.....	11
1.2. Korporastiyalar moliyasining o'ziga xos xususiyatlari.....	17
1.3. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy boshqaruvning xususiyatlari.....	28
1.4. Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy menejerning asosiy vazifalari.....	30
Nazorat savollari.....	34
II BOB. KAPITAL BOZORI NAZARIYASI VA AKTIVLARNI BAHOLASH.....	36
2.1.Kapital bozori nazariyasi va aktivlarni baholashning o'ziga xos xususiyatlari.....	36
2.2. Korporativ tuzilmalarda kapitalni shakllantirish tamoyillari.....	41
2.3. Bozor iqtisoiyoti sharoitida kompaniyalarni moliyalashtirish va kreditlashtirish.....	44
2.4. Kapitallar strukturasi va uni samarali boshqarish masalalari.....	45
Nazorat savollari.....	50
III BOB. RISKLARNI BOSHQARISH ASOSLARI.....	52
3.1. Risk konsepsiyasi: riskning aniqlanishligi, riskning manbasi va turlari....	52
3.2. Risklarni boshqaruv evolyusiyasi va boshqaruv jarayoni.....	60
3.3. Risklarni boshqaruv usullari va instrumentlari.....	64
3.4. Loyihalarni moliyalashtirishdagi risklar va risklarni modellashtirilishi..	72
3.5. Risk va daromadlilik (qaytim)ning o'zaro bog'liqligi	82
Nazorat savollari.....	90
IV BOB. KORPORATSIYALARNING AYLANMADAN TASHQARI AKTIVLARINI BOSHQARISH.....	91

4.1. Korxonaning moliyaviy aktivlarida investitsiyaning urni	91
4.2. Korporatsiyalarning uzoq muddatli investitsiya loyihalarini boshqarish.....	93
4.3. Korporatsiyalarning moliyaviy aktivlarida innovatsion lizingi o'rni va ahamiyati.....	95
Nazorat savollari.....	98
V-BOB. KORPORATSIYALARDA INVESTITSION LOYIHALAR VA INVESTITSIYA QARORLARNI QABUL QILISH MEXANIZMI	99
5.1. Korporatsiyalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari.....	99
5.2. Korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari.....	102
5.3. Korxonalarning investitsion loyihalarni amalga oshirish va qaror qabul qilish mexanizmlarini o'ziga xos xususiyatlari.....	106
5.4. Korporativ tuzilmalarda investitsion loyhalari iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari.....	110
Nazorat savollari.....	127
VI-BOB. KORPORATSIYA AYLANMA AKTIVLARINI BOSHQARISH	128
6.1. Korporatsiya daromadlarini tarkibiy bo'linmalari.....	128
6.2. Korxonaning aylanma aktivlari va ularni boshqarish.....	133
Nazorat savollari.....	137
VII-BOB. KORPORATSIYALARNING O'Z VA QARZ MABLAG'LARINI SHAKLLANTIRISH	138
7.1. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning ichki manbalari.....	138
7.2. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalari.....	141
7.3. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va ularning tasniflanishi.....	147
7.4. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlar emissiyasi.....	150

Nazorat savollari.....	153
VIII-BOB. KORXONA DAROMADLARINI BOSHQARISH	154
8.1. Korxonalar daromadlarini turlari va manbaalari.....	154
8.2. Korxonalar narx siyosatini shakllantirish.....	157
8.3. Korxonalar daromadlarni rejalashtirish.....	163
Nazorat savollari.....	167
IX-BOB. KORPORATSIYALARDA DIVIDEND SIYOSATI	169
9.1. Dividendlarning iqtisodiy mohiyati va dividend siyosatining tashkiliy xususiyatlari.....	169
9.2. Dividend to'lash jarayonidagi bosqichlar va to'lov shakllari.....	172
9.3. Dividend siyosatini tanlash asoslari va nazariyalari.....	173
Nazorat savollari.....	177
X-BOB. MOLİYAVIY TAHLIL, KORPORATSIYALARDA REJALASHTIRISH VA BYUDJETLASHTIRISH	178
10.1. Moliyaviy rejalashtirishning mohiyati va mazmuni.....	178
10.2. Moliyaviy rejalashtirishning korxona faoliyatidagi o'rnini va uning ko'rsatkichlari.....	181
10.3. Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari.....	185
Nazorat savollari.....	188
XI-BOB. KORPORATSIYALARDA INQIROZGA QARSHI BOSHQARISH	189
11.1. Korporatsiyalarda inqirozga qarshi boshqaruvning mohiyati va xususiyatlari.....	189
11.2. Korporatsiyalarda moliyaviy inqirozning yuzaga kelishi holatlari va bartaraf etish yo'llari.....	193
Nazorat savollari.....	195
XII-BOB. KOMPANIYA QIYMATINI BOSHQARISH	197

12.1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi.....	197
12.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadlilikini baholash.....	201
12.3. Aksiylar qiymati va daromadlilikini baholash.....	207
Nazorat savollari.....	210
XIII-BOB. KORPORATIV SOLIQ TUSHUMLARINI REJALASHTIRISH	211
12.1. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish tartibi va o'ziga xos xususiyatlari.....	211
12.2. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlari.....	217
Nazorat savollari.....	220
XIV-BOB. MOLIYAVIY INJENERIYA	221
14.1. Moliya injiniringini nazorat qilish usullarining iqtisodiy mazmuni va roli.....	221
14.2. Milliy moliya injeneriyasida fond birjasi faoliyati tahlili.....	223
14.3. Moliya injiniringini muvofiqlashtirishning jahon amaliyoti.....	224
Nazorat savollari.....	228
XV-BOB. KORPORATSIYALARNING TASHQI IQTISODIY FAOLIYATI	230
15.1. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarish. Sanoat korxonasi tashqi iqtisodiy faoliyatini tashkil etish va ular tuzilmasi.....	230
15.2. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarishning o'ziga xos xususiyatlari.....	238
15.3. Korporatsiyalarda xodimlarni boshqarish. Biznes rejalar ishlab chiqish.....	240
Nazorat savollari.....	242
XVI-BOB. KORPORATIV TUZILMA SIFATIDA AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING FAOLIYATI	243
16.1. Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning iqtisodiy mohiyati va bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyati.....	243
16.2. Korporativ birlashish va qo'shib olishlarga sabab bo'luvchi holatlar...	246
16.3. Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning yuridik shakllari.....	251
16.4. O'zbekistonda korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning o'ziga xos xususiyatlari.....	257
Nazorat savollari.....	261
Testlar	262
Glossariy	272
Adabiyotlar	280

KIRISH

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

Korporativ moliya – yuridik va jismoniy shaxslarning o‘z mulklarini ixtiyoriy ravishda birlashtirish orqali tijorat tashkilotini tashkil etish va tashkil etilgan tijorat tashkilotining faoliyati bilan bog‘liq pulli munosabatlarni anglatadi va moliya tizimining mustaqil sohasi hisoblanadi. Moliyaning aynan shu sohasida iqtisodiyotning turli tarmoqlariga taqsimlanadigan daromadlarning asosiy qismi shakllanadi va bu daromadlar iqtisodiy taraqqiyotning hamda jamiyat ravnaqining asosiy manbasi sifatida xizmat qiladi. Bunda korxonalar daromadlari o‘z-o‘zini moliyalashtirish uchun, ishchi xodimlar va davlat oldidagi majburiyatlari hamda boshqa yo‘nalishlarga taqsimlanadi. Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda korporativ moliyaning moliya tizimi markaziy bo‘g‘ini sifatida yuzaga chiqishini ko‘rishimiz mumkin va korporativ moliyaning amal qilishini samarali tashkil etish jamiyat ijtimoiy-iqtisodiy taraqqiyotida doimiy e’tibor talab qilishini ta’kidlashimiz lozim bo‘ladi. Korporativ moliya bugungi kunga kelib xalqaro moliya tizimining asosi sifatida ham xizmat qilmoqda, desak mubolag‘a bo‘lmaydi. Aynan shunday holatda mamlakatimizda korporativ moliyani samarali tashkil etish mamlakatimiz iqtisodiy taraqqiyotini yuksaltirish bilan birga xalqaro iqtisodiy integratsiyalashuv jarayonining yuksalishiga imkon beradi. Buning uchun esa tayyorlanayotgan iqtisodchi mutaxassislarning korporativ moliya bo‘yicha bilim, malaka va ko‘nikmaga ega bo‘lishlari talab etiladi.

Davlatimiz rahbari Shavkat Miromonovich Mirziyoev o‘zining “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha harakatlar strategiyasi to‘g‘risida» gi

№PF-4947 sonli Farmoning iqtisodiyotni rivojlantirish va liberallashtirishning ustuvor yoʻnalishlarida taʼkidlaganidek, 3.4.-bandida - “Iqtisodiyotda davlat ishtirokini kamaytirish, xususiy mulk huquqini himoya qilish va uning ustuvor mavqeini yanada kuchaytirish, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik rivojini ragʻbatlantirishga qaratilgan institutsional va tarkibiy islohotlarni davom ettirish”.

[1]

Bugungi kunda mamlakatni modernizatsiyalash sharoitida Aksiyadorlik jamiyatlar iqtisodiy negizi keskin oʻzgarib bormoqda. Koʻp ukldli iqtisodiyot boʻlganligi uchun turli mulk shakllariga asoslangan Aksiyadorlik jamiyatlar amaliy faoliyat olib bormoqdaki, ularning tahlilini olib borish, baholash, ular tuzilmasidagi oʻzgarishlarni keng ilmiy tadqiq etish, ular faoliyatiga taʼsir qiluvchi omillarni oʻrganish muhim ahamiyat kasb etadi.

Ushbu oʻquv oʻqullanma korporativ boshqaruv yoʻnalishi talabalarini amaliy va kasbiy tayyorlash uchun belgilangan oʻquv rejasi boʻyicha bosqichma-bosqich amalga oshirishni hamda tizimli etkazib berishni taʼminlaydi.

Ushbu oʻquv oʻqullanma korporativ tuzilmalar faoliyatida ularning moliyasini tashkil etishga taʼsirini chuqur oʻzlashtirgan holda tadbiq etish va moliyaviy barqarorlikni taʼminlash; pul mablagʻlari bilan taʼminlanish masalalari koʻrib oʻtilgan. Korporativ moliya tushunchasining iqtisodiy mazmuni va mohiyati, Oʻzbekiston Respublikasida mulk shakllarini oʻzgartirish jarayonlarini amalga oshirishda kelib chiqadigan nizolar va ularning turlari, shuningdek, ularni bartaraf etish masalalariga alohida toʻxtalgan.

Oʻzbekiston Respublikasida korporativ tuzilmalarda moliyaviy boshqaruvning xususiyatlari, korporativ tuzilmalar moliyasining tashkil etish asoslari, namoyon boʻlishi shakllari, funksiyalari va moliyaviy kategoriyalar, turli mulkchilik shakllarida korxonalar moliyasini tashkillashtirish tamoyillari va

¹Oʻzbekiston Respublikasi Prezidentining "Oʻzbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish boʻyicha harakatlar strategiyasi toʻgʻrisida" gi Farmoni. // Oʻzbekistan Respublikasi Qonunlari toʻplami. 2017 y., № 6, 70-modda.

boshqalar bo'yicha, shu sababli ushbu uquv qo'llanmada korporativ moliya korporativ tuzilmalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatini muammolari va ularni bartaraf etish mavzulariga ham alohida e'tibor qaratildi.

Ushbu o'quv qo'llanmaning asosiy maqsadi talabalarda korporativ tuzilmalarda yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlarni iqtisodiy mazmunini, korxonalar moliyasini tashkil etishga taalluqli qonunlar, qarorlari va boshqa me'yoriy xujjat materiallarini, moliya-kredit ustqurtmalaridan oqilona foydalanib xo'jalik faoliyati bilan bog'liq barcha iqtisodiy munosabatlarni joriy etish bo'yicha tushunchalarga ega bo'lishdir.

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

O'quv qo'llanma iqtisodiy mutuxassisliklar talabalari uchun korporativ tuzilmalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatini yuritish maqsadida nazariy va amaliy bilimlarga ega bo'lishi mumkin. Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy menejerning asosiy vazifalari va barcha manfaatdor shaxslar o'rtasida hamkorlikni mustahkamlash ochiq iqtisodiyot yo'lida izchil rivojlanishimizning muhim omili hisoblanadi.

I BOB. KORPORATIV BOSHQARUV VA MOLIYAVIY BOZORLAR

1.1. “Korporativ moliya” faning mazmuni, maqsadi va vazifalari

“Korporativ moliya” fanining predmeti bo‘lib bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalarning ichki va tashqi moliyaviy munosabatlari, ularni tashkil etish, boshqarish va korxonani moliyaviy resurslari jamlanishi, sarflanishi va taqsimlanishi hisoblanadi.

“Korporativ moliya” fanining o‘qitilishidan asosiy maqsad O‘zbekistonda iqtisodiy islohotlarni amalga oshirilishi jarayonida sodir bo‘ladigan tubdan o‘zgarishlarni e‘tiborga olgan holda korporativ tuzilmalar faoliyatida ularning moliyasini tashkil etishga ta‘sirini chuqur o‘zlashtirgan holda tadbiq etish va moliyaviy barqarorlikni ta‘minlash; pul mablag‘lari bilan ta‘minlanish yo‘llari, moliya bozorlarini tashqil etish; moliya rejasini (biznes-reja) tuzish va uni boshqarilishini nazorat qilish hamda rejalashtirish istiqbollari va boshqalarni chuqur o‘zlashtirishdan iboratdir.²

Fanning asosiy vazifalari korxonalar moliyasini tashkil etishga taalluqli qonunlar, qarorlari va boshqa me‘yoriy xujjat materiallarini, moliya-kredit ustqurtmalaridan oqilona foydalanib xo‘jalik faoliyati bilan bog‘liq barcha iqtisodiy munosabatlarini atroflicha o‘zlashtirib, korxona ichki imkoniyatlarini izlab xo‘jalik sub’ektlarining davlat byudjeti, kredit tizimi va boshqalar oldidagi majburiyatlari belgilangan muddatlarda bajarilishini, moliyaviy barqarorlikni oshirish va umuman iqtisodiy-moliyaviy samaradorlikni yanada oshirishni ta‘minlay oladigan mutaxassis kadrlarni tayyorlashdan iboratdir.

“Korporativ moliya” bo‘yicha talablar: korporativ tuzilmalar moliyasining tashkil etish asoslari, namoyon bo‘lishi shakllari, funksiyalari va moliyaviy kategoriyalar, turli mulkchilik shakllarida korxonalar moliyasini tashkillashtirish tamoyillari va boshqalar bo‘yicha qo‘llaniladigan qonuniyatchilik va me‘yoriy

² Toshmurodova B., Elmirzayev S., Axmedov X. Korporativ moliya strategiyasi. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 b.

hujjatlarni atroflicha o'rganishi, moliya menejmenti, iqtisodiyotning moliya sohasi bozorlari tahlili bo'yicha korxonalarning moliyaviy mustaqilligi va likvidligi, moliyaviy barqarorligi va to'lovga layoqatligi, turli mulkchilik shakllaridagi korxonalar moliyasining xususiyatlari bo'yicha fundamental bilimlarni egallagan bo'lishlari lozim.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida har bir tijorat tashkilotining asosiy vazifasi sifatida yuqori foyda olish va mulkdorlar manfaatlarini qanoatlantirish maqsadida moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tashkil etish belgilanadi. Erkin bozor munosabatlarida bozorning har qanday sub'ekti sotuvchi va xaridor sifatida qatnashishi mumkin. Bu jarayonda bozor munosabatlarini rivojlantirish korporativ moliyaning jamiyatdagi rolini kuchaytirishni talab qiladi.

Har qanday moliyaviy munosabatning moddiy asosi pul hisoblanadi. Pul mablag'larining sub'ektlar o'rtasidagi maqsadli harakati moliyaviy munosabatning yuzaga kelish asosiy shartidir.

Korporativ moliya korporativ tuzilmalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatini yuritish jarayonida yuzaga keladigan barcha pulli moliyaviy munosabatlar tizimini anglatadi. Bunda korporativ tuzilma doirasida pul fondlarini shakllantirish va taqsimlash, ulardan foydalanish jarayonlari korporativ moliyaning asosi sifatida xizmat qiladi.

Shu o'rinda ta'kidlash lozimki, korporativ tuzilma bu tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanuvchi yuridik shaxsdir. Yuridik shaxs tushunchasi esa o'z mulkida, xo'jalik yuritishida yoki operativ boshqaruvida alohida mol-mulkka ega bo'lgan hamda o'z majburiyatlari yuzasidan ushbu mol-mulk bilan javob beradigan, o'z nomidan mulkiy yoki shaxsiy nomulkiy huquqlarga ega bo'la oladigan va ularni amalga oshira oladigan, majburiyatlarni bajara oladigan, sudda da'vogar va javobgar bo'la oladigan tashkilotni anglatadi.

Korporativ tuzilmalarda yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlarni iqtisodiy mazmuniga ko'ra quyidagi yo'nalishlar bo'yicha guruhlash mumkin:

- ta'sislar o'rtasida;
- alohida korxonalar o'rtasida;
- korxonalar va ularning bo'linmalari o'rtasida;
- korxonalar va ularning ishchi-xodimlari o'rtasida;
- korxonalar va yuqori turuvchi tashkilotlar o'rtasida, moliya-sanoat guruhlarida tarkibidagi biznes sub'ektlari o'rtasida, xolding tarkibidagi biznes sub'ektlari o'rtasida;

- korxonalar va davlat moliya tizimi o'rtasida
- korxonalar va bank tizimi o'rtasida;
- korxonalar va sug'urta kompaniyalari o'rtasida;
- korxonalar va fond birjalari o'rtasida;
- korxonalar va investitsiya institutlari o'rtasida.

Korxona pul mablag'laridan samarali foydalanish maqsadida turli maqsadli fondlarni shakllantiradi. Har bir pul fondining o'z maqsad va vazifalari belgilanadi. Korxonalar pul fondlarini shakllantirish orqali xo'jalik faoliyatini kerakli mablag'lar bilan ta'minlashni amalga oshiradi, hamda takror ishlab chiqarishni kengaytiradi; pul oqimlari harakatini ishlab chiqarish uzluksizligiga qaratadi; ilmiy texnika jarayonini moliyalashtiradi; yangi texnikani o'zlashtiradi va joriy etadi; sub'ektlarni iqtisodiy rag'batlantiradi; budjet, bank va hokazolar bilan hisob-kitoblarni amalga oshiradi.

Yuqorida ta'kidlaganimizdek, korporativ moliya moliya tizimida muhim rol o'ynaydi. Shu bois moliya tizimining mazkur bo'g'inini samarali tashkil etish va rivojlantirish aniq prinsiplarga asoslanadi. Ular korporativ tuzilmalarning ta'sis hujjatlarida belgilab qo'yilgan maqsad va vazifalar bilan bevosita bog'liq va ular quyidagilar:

- moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha o'z-o'zini tartibga solish;
- o'z xarajatlarini o'zi qoplash va o'z-o'zini moliyalashtirish;

- aylanma mablagʻlarni shakllantirish manbalarini oʻz va qarz manbalariga ajratish;
- moliyaviy zaxiralar tashkil etish.

Moliyaviy-xoʻjalik faoliyati boʻyicha oʻz-oʻzini tartibga solish prinsipi mavjud moddiy, mehnat va moliyaviy resurslardan kelib chiqqan holda ishlab chiqarish va ilmiy-texnik taraqqiyot boʻyicha qarorlar qabul qilish va ularni amalga oshirishda korxonalarga toʻliq mustaqillik taqdim etilganligini oʻzida ifodalaydi.

Korxonalar ishlab chiqariladigan mahsulot (xizmat)ga talabdan kelib chiqqan holda rivojlanish istiqbollari belgilaydi va oʻz faoliyatini rejalashtiradi. Tezkor va joriy rejalar asosini xaridorlar bilan tuzilgan mahsulot yetkazib berish va mol yetkazib beruvchilar bilan tuzilgan moddiy resurslar bilan taʼminlash boʻyicha tuzilgan shartnomalar tashkil etadi. Moliyaviy rejalar biznes rejada koʻzda tutilgan tadbirlarni pul mablagʻlari bilan taʼminlashga, shuningdek, davlat budjeti bilan hisob-kitoblarni kafolatlashga qaratilgan. Aylanma mablagʻlarni toʻldirish oʻz moliyaviy resurslari (sof foyda), zarur holatlarda qarz mablagʻlari va boshqa jalb qilinadigan mablagʻlar hisobiga amalga oshiriladi.

Oʻz xarajatlarini oʻzi qoplash prinsipi korxonani rivojlantirish uchun yoʻnaltirilgan mablagʻlar sof foyda va amortizatsiya ajratmalari hisobiga qamrab olinishini nazarda tutadi. Bu mablagʻlar tegishli korxona xususiy kapitalining minimal iqtisodiy samaradorligini taʼminlashga qaratilgan.

Korxona oʻz xarajatlarini oʻzi qoplashda takror ishlab chiqarish jarayonini oʻz manbalari hisobiga moliyalashtiradi va tegishli budjetlarga soliqlar toʻlaydi. Amaliyotda mazkur prinsipga amal qilish barcha korxonalarda samarali ishlashni va zararlarni tugatishni talab qiladi.

Oʻz xarajatlarini oʻzi qoplashdan farqli ravishda oʻz-oʻzini moliyalashtirish nafaqat samarali faoliyat koʻrsatish imkonini beradi, balki tadbirkorlik faoliyati asosida moliyaviy resurslarni shakllantirish imkonini ham yaratadi. Oʻz-oʻzini moliyalashtirish prinsipi shartnoma majburiyatlariga, kredit-hisob-kitob va soliq

intizomiga rioya qilish orqali korxonalarda moddiy javobgarlikni kuchaytirish imkonini beradi. Xo‘jalik shartnomalari shartlarini buzish natijasida jarimalar to‘lash, shuningdek, boshqa tashkilotlarning zararlarini qoplash mahsulot yetkazib berish bo‘yicha majburiyatlarni bajarishdan korxonani ozod qilmaydi.

O‘z-o‘zini moliyalashtirish prinsipini amalga oshirish uchun quyidagi shartlarga rioya qilish lozim:

- joriy va investitsion faoliyat bo‘yicha xarajatlarni qoplash uchun yetarli miqdorda o‘z kapitalini jamg‘arish;
- kapitalni joylashtirish uchun maqbul yo‘nalishlarni tanlash;
- asosiy kapitalni doimiy ravishda yangilab borish;
- tovar va moliya bozorlari talabiga moslasha olish;

Korporativ moliyani boshqarish amaliyotida pul oqimlari sinxronligini ta‘minlash masalasiga alohida e‘tibor qaratish talab etiladi. Chunki pul oqimlari o‘zaro mosligini ta‘minlash faoliyat uzluksizligiga xizmat qiladi. Buning uchun esa kapitalni oqilona joylashtirish va bozor talablariga tez moslashuvchanlik doimiy nazoratga olinishi lozim bo‘ladi.

Aylanma mablag‘larni shakllantirish manbalarini o‘z va qarz manbalariga ajratish prinsipi alohida tarmoqlarda ishlab chiqarishni tashkil etish va texnologik xususiyatlarga ko‘ra belgilanadi. Mavsumiylik xususiyatiga ega tarmoqlarda (savdo, oziq-ovqat, qishloq xo‘jaligi va boshqalar) aylanma mablag‘larni shakllantirishning qarz manbalarining ulushi yuqoriligini kuzatish mumkin. Mavsumiylik xususiyatiga ega bo‘lmagan tarmoqlarda (og‘ir sanoat, transport, aloqa) aylanma mablag‘larni shakllantirish manbalari tarkibida o‘z aylanma mablag‘lari ustunlikka ega bo‘ladi.

Moliyaviy zaxiralar tashkil etish hamkorlar oldida o‘z majburiyatlarini bajarmaslik natijasida moddiy javobgarlikning o‘sib borishi, bozor konyukturasining mumkin bo‘lgan tebranishlari sharoitida korxonalarda barqaror faoliyatni ta‘minlash uchun zarurdir. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy

zaxiralar qonunchilikda belgilangan tartibda sof foyda hisobidan shakllantiriladi. Boshqa xo‘jalik sub’ektlarida esa moliyaviy zaxiralar ta’sis hujjatlari asosida tashkil etiladi. Masalan, mas’uliyati cheklangan jamiyatlar o‘zining ustavida nazarda tutilgan, lekin o‘z ustav kapitalining o‘n besh foizidan kam bo‘lmagan miqdorda zaxira fondini vujudga keltirishi mumkin. MChJ zaxira fondi jamiyatning ustavida belgilangan miqdorga yetgunga qadar har yili sof foydadan ajratmalar qilish yo‘li bilan shakllantiriladi. Har yilgi ajratmalar miqdori jamiyat ustavida belgilab qo‘yiladi, lekin u jamiyat ustavida belgilangan miqdorga yetgunga qadar sof foydaning besh foizidan kam bo‘lishi mumkin emas.

Amaliyotda mazkur prinsiplarga rioya qilishni ta’minlash korporativ moliyani boshqarish tizimlarini tashkil etish va moliyaviy siyosatni ishlab chiqish orqali amalga oshirilishi lozim. Bunda quyidagilarni hisobga olish maqsadga muvofiq:

- faoliyat doirasi va yo‘nalishlari (mahalliy yoki xalqaro doirada; eksport yoki import);
- tarmoq xususiyatlari;
- tadbirkorlik faoliyatining tashkiliy-huquqiy shakllari.

Keltirilgan prinsiplarga rioya qilish korxonalarning moliyaviy barqarorligi, to‘lovga layoqatliligi, daromadliligi va bozordagi faolligini ta’minlaydi.

Bugungi kunda biznesni tashkil etish uni amalga oshirishning turli xil shakllarini taqozo etadi. Biror bir shaklni tanlash ko‘p sonli omillarga bog‘liq holda amalga oshiriladi va quyidagilarni aniqlash lozim bo‘ladi: belgilangan asosdagi tashkiliy-huquqiy xususiyatlar; kapital egalari o‘rtasidagi munosabatni o‘zida ifodalovchi mulkchilik shakli; nafaqat texnologik jarayonlar, shu bilan birga resurslar, shu jumladan moliyaviy resurslarni ham talab qilish darajasiga ko‘ra faoliyat xususiyatlari. Bulardan tashqari biznesni tashkil etish nuqtai nazaridan tabiiy-iqlim va geografik sharoitlarni ham hisobga olish lozim bo‘ladi

Umuman keltirib o‘tilgan sharoitlardan kelib chiqqan holda korxonalardan

resurslarni o'zlashtiribgina qolmasdan qo'yilgan maqsadlarga erishish ham talab etiladi. Natijada iqtisodiy, ijtimoiy, ekologik, davlat, milliy, global ahamiyat kasb etuvchi masalalar o'z yechimini topishi mumkin. Shunda tashkil etiladigan biznes faoliyati muvaffaqiyat keltirishi bilan birga kutilgan natijaga erishish va eng asosiysi maqsadlarga erishish imkonini beruvchi biznes jarayonini doimiy yangilab borishga ham imkon beradi

1.2. Korporastiyalar moliyasining o'ziga xos xususiyatlari

Korporastiyalar moliyasi bu iqtisodiy pul munosabatlarni pul xarakati mobaynida vujudga kelib turli xil pul fondlarini xosil qilishni bildiradi.

Korporastiyalar moliyasi o'z munosabatlarni amalga oshirishda 4 guruxga bulinadi.

- 1) boshqa korxona va tashkilotlar bilan;
- 2) korporastiyaning ichki moliyasi;
- 3) yuqori tashkilotlar bilan;
- 4) moliya-kredit tizimi bilan;

Moliya-kredit tizimi bilan aloqalar quyidagilar:

- 1) xar xil daromaddagi byudjet bilan;
- 2) banklar bilan;
- 3) sug'urta tashkilotlar bilan;
- 4) byudjetdan tashqari fondlar bilan;
- 5) fond bozorlari bilan;
- 6) investitsiya fondlari bilan;

Korxona pul fondlari bilan:

- 1) ustav kapitali;
- 2) asosiy vositalar fondi;
- 3) aylanma mablag'lar fondi;
- 4) qo'shimcha capital;

- 5) zaxira capital;
- 6) jamg'arma fondi. va boshqa fondlar;
- 7) valyuta fondi;
- 8) investitsiya fondi;
- 9) amortizatsiya fondi;
- 10) iste'mol fondi;
- 11) byudjetga to'lovlar fondi.

Chet elga eksport qilingan tovarlar uchun soliqlardan imtiyozlar bo'ldi. Eksportdan kelgan tushumni 30% ini korxonaning valyuta fondiga to'g'ridan to'g'ri joriy schyotga o'tkazildi va uni davlatning zaxira, ya'ni valyuta zaxirasiga o'tkaziladi. Korxona o'z sof foydasini pul fondlariga sarflaydi. Korxonaning fond bozorlari bilan bo'ladigan munosabatlari turli xildagi fondlarni xosil qilish, ularni shakllantirish va foydalanishdan iborat.

Masalan: Ustav fondi. Ustav fondiga, hisobiga korxonaning asosiy vositalari va aylanish mablag'lari shakllanadi. Bu korxonaning o'z mablag'larining asosiy manbasi hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatida ustav fondi chiqariladigan barcha aksiyalar qiymati bilan teng bo'lishi lozim. Ish natijasiga ko'ra ustav fondi miqdorini ko'payishi yoki kamayishi mumkin, ya'ni qo'shimcha aksiyalar chiqarish yoki ularning nominal qiymatini oshirish orqali ustav fondi ko'payishi mumkin. Muomaladan aksiyalarni qaytarib olish tufayli esa ustav fondini kamaytirish mumkin. Ustav fondi - korxonalarning o'z mablag'larining manbai hisoblanadi. Bundan tashqari korxonalarning ustav fondi asosiy vositalarni qayta baxolash hisobiga, aksiyalarni nominal qiymatidan ko'ra baland narxda sotish hisobiga, ishlab chiqarishga bepul asosiy vositalarni sotib olish hisobiga ko'payishi mumkin.

Asosiy vositalarni qayta baholash: asosan chuqur iqtisodiy krizis vaqtida va pulning qadrsizlanishi hisobiga amalga oshiriladi, xozirgacha bizning respublikamizda asosiy vositalar har yili qayta baxolanib, bunday qayta baholash

joriy yilning 1 yanvar holatiga baholanib kelinmokda.

Zahira fondi bu fond foydadan ajratmalar hisobiga tashqil qilinadi. Fondning asosiy maqsadi bo'lib, favqulotda zararlarni qoplash, aksiyalarni qayta sotib olish hisoblanadi.

Jamg'arma fondi bu fond korxonalarning ishlab chiqarishini kengaytirish uchun va ishlab chiqarishni rivojlantirish uchun mo'ljallangan. Bu fond o'z oldiga kuygan maqsadiga erishish uchun investitsiya fondidan va amortizatsiya fondidan foydalanadi.

Mamlakatimizda biznesni tashkil etishning korporativ shakllari sifatida mas'uliyati cheklangan jamiyatlar va aksiyadorlik jamiyatlari ko'p uchraydi.

Mas'uliyati cheklangan jamiyat deb bir yoki bir necha shaxs tomonidan ta'sis etilgan, ustav kapitali ta'sis hujjatlari bilan belgilab qo'yilgan miqdorlardagi ulushlarga bo'lingan jamiyat tan olinadi. Mas'uliyati cheklangan jamiyatning ishtirokchilari uning majburiyatlari bo'yicha jamiyat faoliyati bilan bog'liq zarar uchun o'zlari qo'shgan hissalar qiymati doirasida javobgar bo'ladilar.

Mas'uliyati cheklangan jamiyat (MChJ) belgilangan tartibda davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan e'tiboran yuridik shaxs maqomiga ega bo'ladi. MChJ o'z faoliyati davomida belgilangan tartibda boshqa yuridik shaxslarning ta'sischisi bo'lishi va ularning ustav kapitalida ishtirok etishi, vakolatxonalar va filiallar tuzishi mumkin

Yuridik va jismoniy shaxslar MChJlarning ishtirokchilari bo'la oladi. Qonunchilikka asosan ayrim toifadagi jismoniy shaxslarning jamiyatda ishtirok etishi taqiqlanishi yoki cheklanishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruv organlari, agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilangan bo'lmasa, jamiyatning ishtirokchilari bo'lishga haqli emaslar.

Jamiyat bitta shaxs tomonidan ta'sis etilishi mumkin bo'lib, u jamiyatning yagona ishtirokchisiga aylanadi. Jamiyat keyinchalik bir ishtirokchisi bo'lgan

jamiyatga aylanishi mumkin. Jamiyat yagona ishtirokchi sifatida bir

shaxsdan iborat boshqa xo‘jalik jamiyatiga ega bo‘lishi mumkin emas. MChJ ishtirokchilarining soni ellik kishidan oshmasligi lozim.

Agar MChJ ishtirokchilarining soni belgilangan me‘yordan oshib ketsa, jamiyat bir yil ichida ochiq aksiyadorlik jamiyati yoki ishlab chiqarish kooperativi etib qayta tuzilishi kerak. Agar ko‘rsatilgan muddat davomida jamiyat qayta tuzilmasa va jamiyat ishtirokchilarining soni belgilangan me‘yorga qadar kamaymasa, u yuridik shaxslarni davlat ro‘yxatidan o‘tkazuvchi organning talabiga binoan sud tartibida tugatilishi kerak.

MChJlarni ta‘sis etish ta‘sischilar tomonidan ta‘sis shartnomasini tuzish va jamiyat ustavini tasdiqlashdan boshlanadi. Ta‘sischilar tomonidan jamiyatning ijro etuvchi organlari saylanadi yoki tayinlanadi, shuningdek, jamiyatning ustav kapitaliga naqd pulsiz ulushlar qo‘shilgan holatlarda, ularning balansga kiritilish bahosini tasdiqlaydilar. Jamiyat ustavini tasdiqlash to‘g‘risidagi qaror, shuningdek, jamiyat ta‘sischilari kiritadigan ulushlarning puldagi bahosini tasdiqlash to‘g‘risidagi qaror ta‘sischilar tomonidan bir ovozdan qabul qilinishi lozim. Boshqa qarorlar esa jamiyatning ta‘sischilari tomonidan qonunchilik hujjatlarida va jamiyatning ta‘sis hujjatlarida nazarda tutilgan tartibda qabul qilinishi mumkin.

Yuqorida ta’kidlaganimizdek, MChJlarning ta‘sis shartnomasi va ustavi jamiyat ta‘sis hujjatlari hisoblanadi. Agar jamiyat bir shaxs tomonidan ta‘sis etilsa, shu shaxs tasdiqlagan ustav jamiyatning ta‘sis hujjati hisoblanadi. Agarda jamiyat ishtirokchilarining soni ikki va undan ortiq shaxsni tashkil etsa, ular o‘rtasida ta‘sis shartnomasi tuzilishi shart.

Jamiyat ishtirokchisining, auditorning yoki istalgan manfaatdor shaxsning talabiga binoan jamiyat ularga jamiyatning ta‘sis hujjatlari bilan, shu jumladan unga kiritilgan o‘zgartishlar bilan tanishish imkoniyatini berishi shart. Jamiyat ishtirokchisining talabiga binoan jamiyat unga jamiyatning ta‘sis shartnomasi va ustavi nusxalarini berishi shart. Nusxalarni berganlik uchun jamiyat tomonidan olinadigan haq ularni tayyorlashga ketgan xarajatlardan ortiq bo‘lishi mumkin

emas.

Jamiyatning ta'sis hujjatlariga o'zgartishlar jamiyat ishtirokchilarining umumiy yig'ilishi qaroriga binoan kiritiladi. Jamiyatning ta'sis hujjatlariga kiritilgan o'zgartishlar ham belgilangan tartibda davlat ro'yxatidan o'tkazilishi kerak.

Ta'sis shartnomasida MChJlarning ta'sischilari jamiyatni tuzish majburiyatini oladilar va uni tuzish yuzasidan birgalikda faoliyat yuritish tartibini belgilaydilar. Ta'sis shartnomasida quyidagilar ham belgilab qo'yiladi:

- ta'sischilar tarkibi;
- ustav kapitalining miqdori va har bir ta'sischi ulushi;
- jamiyat ta'sis etilayotganda uning ustav kapitaliga ulushlarni qo'shish tartibi, miqdori, usullari va muddatlari;
- ulushlarni qo'shish bo'yicha majburiyatlarini buzganlik uchun ta'sischilarning javobgarligi;

ta'sischilar o'rtasida foyda va zararlarni taqsimlash shartlari va tartibi;

MChJ organlarining tarkibi va jamiyat ishtirokchilarining jamiyatdan chiqish tartibi.

MChJ ustavida esa quyidagilar ko'rsatilishi kerak:

- jamiyatning to'liq va qisqartirilgan firma nomi;
- jamiyat faoliyatining predmeti;
- jamiyatning pochta manzili to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat organlarining tarkibi va vakolatlari, shuningdek, jamiyat organlari tomonidan qarorlar qabul qilish tartibi;
- jamiyat ustav kapitalining miqdori to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat har bir ishtirokchisi ulushining miqdori va nominal qiymati to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat ishtirokchilarining huquqlari va majburiyatlari;

- jamiyat ishtirokchisining jamiyatdan chiqish tartibi va uning oqibatlari to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat ustav kapitalidagi ulushning (ulush bir qismining) boshqa shaxsga o'tishi tartibi to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyatning hujjatlarini saqlash tartibi hamda jamiyat tomonidan jamiyat ishtirokchilariga va boshqa shaxslarga axborot taqdim etish tartibi to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyatning vakolatxonalari va filiallari to'g'risidagi ma'lumotlar va boshqalar.
- Mas'uliyati cheklangan jamiyatlarda ustav kapitalini shakllantirish masalalari, ularni qayta tashkil etish yo'llari xususida keyingi boblarda to'xtalib o'tamiz.
- Mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarini tuzish, ularning faoliyati va ularni tugatish, aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish bilan bog'liq munosabatlar O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni va boshqa qonunchilik hujjatlari bilan tartibga solinadi. "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonun dastlab 1996 yil 26 aprelda, yangi tahrirdagisi esa 2014 yil 6 mayda qabul qilingan. Bank, investitsiya va sug'urta faoliyati sohalarida, shuningdek, davlat tashkilotlarini xususiylashtirishda aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etishning va ular huquqiy holatining o'ziga xos xususiyatlari tegishli qonun hujjatlari bilan belgilanadi.
- Ustav kapitali aksiyadorlarning aksiyadorlik jamiyatiga nisbatan huquqlarini tasdiqlovchi muayyan miqdordagi aksiyalarga taqsimlangan tijorat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati deb e'tirof etiladi. Aksiyadorlik jamiyati yuridik shaxs bo'lib, u o'z mustaqil balansida hisobga olinadigan alohida mol-mulkka, shu jumladan o'zining ustav kapitaliga berilgan mol-mulkka ega bo'ladi, o'z nomidan mulkiy va shaxsiy nomulkiy huquqlarni olishi hamda amalga oshirishi, zimmasiga

majburiyatlar olishi, sudda da'vogar va javobgar bo'lishi mumkin

Aksiyadorlik jamiyati davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan e'tiboran yuridik shaxs maqomiga ega bo'ladi va ustavida muddat belgilanmagan bo'lsa, cheklanmagan muddatga tuziladi

Yangi tahrirdagi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonun qabul qilingunga qadar mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari ochiq yoki yopiq bo'lishi mumkin edi. Bunda ochiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sischilari tarkibiga kiruvchilarning eng kam soni cheklanmagan, yopiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sischilari esa kamida uchta shaxsdan iborat qilib belgilangandi. Jamiyatning har bir ta'sischisi uning aksiyadori bo'lishi lozim edi. Shuningdek, aksiyadorlari o'zlariga tegishli aksiyalarini o'zga aksiyadorlarning roziligisiz boshqa shaxslarga berishi mumkin bo'lgan aksiyadorlik jamiyati ochiq aksiyadorlik jamiyati (OAJ), aksiyalari faqat o'z ta'sischilari yoki oldindan belgilangan doiradagi shaxslar o'rtasida taqsimlanadigan aksiyadorlik jamiyati esa yopiq aksiyadorlik jamiyati (YoAJ) hisoblanardi.³

Bugungi kunda esa yangi tahrirdagi qonunga asosan aksiyadorlik jamiyati o'zi chiqarayotgan aksiyalarni ochiq obuna o'tkazish orqali ommaviy joylashtirish yo'li bilan, shuningdek, yopiq obuna o'tkazish orqali xususiy joylashtirishlari mumkin. Lekin aksiyadorlik jamiyatlari ochiq hamda jopiq aksiyadorlik jamiyatlariga ajratilmaydi.

Ochiq obuna tashkil etilganda aksiyadorga aylangan shaxslar o'zlariga tegishli aksiyalarni boshqa aksiyadorlarning va jamiyatning roziligisiz o'zga shaxsga berishga haqli. Agarda aksiyadorlarning soni ellik nafardan oshmasa hamda aksiyalar yopiq obuna shaklida tashkil etilgan bo'lsa aksiyadorlik jamiyati ustavida ushbu jamiyatning boshqa aksiyadorlari tomonidan sotilayotgan aksiyalarni uchinchi shaxsga taklif etilayotgan narx bo'yicha va shartlar asosida,

³ «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni (yangi tahriri), 2014 yil 6 may, O'RQ-370-son

aksiyadorlarning har biriga tegishli aksiyalarning soniga mutanosib ravishda olish yuzasidan aksiyadorlar uchun; agar ushbu jamiyatning boshqa aksiyadorlari o'z imtiyozli huquqlaridan foydalanmagan bo'lsa, jamiyatning aksiyadorlari sotayotgan aksiyalarni olish yuzasidan jamiyat uchun imtiyozli huquq nazarda tutilishi mumkin.

O'z aksiyalarini sotayotgan aksiyador aksiyalarini sotish niyati to'g'risida boshqa aksiyadorlarni aksiyalarning narxini va uchinchi shaxsga taklif etish shartlarini ko'rsatgan holda to'g'ridan-to'g'ri yoxud jamiyat orqali yozma shaklda xabardor qilishi shart.

Aksiyadorlar sotayotgan aksiyalarni olishga doir imtiyozli huquqni amalga oshirish tartibi va muddatlari jamiyat ustavida belgilanadi, bunda imtiyozli huquqdan foydalanish muddati aksiyalar sotuvga qo'yilgan paytdan e'tiboran o'n kundan kam va o'ttiz kundan ko'p bo'lishi mumkin emas.

Aksiyador tomonidan o'ziga tegishli aksiyalar imtiyozli huquq buzilgan holda sotilgan taqdirda, jamiyatning istalgan aksiyadori va (yoki) jamiyat bunday qoidabuzarlik to'g'risida aksiyador yoki jamiyat bilgan yoxud bilishi lozim bo'lgan paytdan e'tiboran uch oy ichida o'ziga sotib oluvchining huquq va majburiyatlari o'tkazilishini sud tartibida talab qilish huquqiga ega. Aksiyalarni olishga bo'lgan ushbu imtiyozli huquqdan boshqa shaxs foydasiga voz kechishga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyadorlik jamiyatlari filiallar tashkil etishlari va vakolatxonalar ochishlari mumkin. Filial jamiyatning jamiyat joylashgan yerdan tashqarida joylashgan hamda uning barcha vazifalarini yoki ularning bir qismini, shu jumladan vakolatxonaning vazifalarini amalga oshiradigan alohida bo'linmasidir. Vakolatxona esa jamiyatning jamiyat joylashgan yerdan tashqarida joylashgan, uning manfaatlarini ifodalaydigan va bu manfaatlarni himoya qilishni amalga oshiradigan alohida bo'linmasidir. Aksiyadorlik jamiyati filiallari va vakolatxonalari yuridik shaxs hisoblanmaydi, ular jamiyatning kuzatuv kengashi

tomonidan tasdiqlangan nizom asosida ish yuritadi. Filialga va vakolatxonaga berib qo'yilgan mol-mulki jamiyatning balansida hisobga olinadi. Filialning yoki vakolatxonaning rahbari jamiyat tomonidan tayinlanadi va jamiyat tomonidan berilgan ishonchnoma asosida ish yuritadi. Filial hamda vakolatxona faoliyati uchun javobgarlik ularni tashkil etgan va ochgan jamiyat zimmasida bo'ladi.

Jamiyat tomonidan O'zbekiston Respublikasidan tashqarida filiallar tashkil etish va vakolatxonalar ochish, agar O'zbekiston Respublikasining xalqaro shartnomasida boshqacha qoida nazarda tutilmagan bo'lsa, filiallar va vakolatxonalar joylashgan yerdagi mamlakatning qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

Jamiyat aksiyadorlik jamiyati yoki mas'uliyati cheklangan jamiyat shaklidagi sho'ba va tobe xo'jalik jamiyatlariga ega bo'lishi mumkin. Sho'ba xo'jalik jamiyati o'zining asosiy jamiyati majburiyatlari yuzasidan javobgar bo'lmaydi. Sho'ba xo'jalik jamiyatiga majburiy ko'rsatmalar berish huquqiga ega bo'lgan asosiy jamiyat bunday ko'rsatmalarni bajarish uchun sho'ba xo'jalik jamiyati tomonidan tuzilgan bitimlar yuzasidan sho'ba xo'jalik jamiyati bilan solidar javobgar bo'ladi. Asosiy jamiyatning sho'ba xo'jalik jamiyatiga majburiy ko'rsatmalar berish huquqi faqat sho'ba xo'jalik jamiyati bilan tuzilgan shartnomada yoki sho'ba xo'jalik jamiyatining ustavida nazarda tutilgan taqdirda asosiy jamiyat bunday huquqqa ega deb hisoblanadi.

Sho'ba xo'jalik jamiyati asosiy jamiyatning aybi bilan bankrot bo'lgan taqdirda asosiy jamiyat sho'ba xo'jalik jamiyatining majburiyatlari yuzasidan subsidiar javobgar bo'ladi.

Agar boshqa ishtirok etuvchi jamiyat xo'jalik jamiyatining ovoz beruvchi aksiyalarining (ulushlarining) yigirma foizidan ortig'iga ega bo'lsa, xo'jalik jamiyati tobe deb e'tirof etiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari yuridik shaxsni ta'sis etish yoki qayta tashkil etish (qo'shib yuborish, bo'lish, ajratib chiqarish, o'zgartirish) yo'li bilan tashkil etilishi

mumkin.

Jamiyatni ta'sis etish yo'li bilan tashkil etish muassislarning (muassisning) qaroriga ko'ra amalga oshiriladi. Jamiyatni ta'sis etish to'g'risidagi qaror ta'sis yig'ilishi tomonidan qabul qilinadi. Jamiyat bir muassis tomonidan ta'sis etilgan taqdirda jamiyatni ta'sis etish haqidagi qaror shu muassis tomonidan yakka tartibda qabul qilinadi.

Jamiyatning muassislari uni tashkil etish to'g'risida o'zaro ta'sis shartnomasini tuzadilar, shartnomada ularning jamiyatni ta'sis etishga doir birgalikdagi faoliyatni amalga oshirish tartibi, jamiyat ustav fondining (ustav kapitalining) miqdori, muassislar o'rtasida joylashtirilishi lozim bo'lgan aksiyalarning turlari, ular uchun to'lanadigan haqning miqdori va uni to'lash tartibi, muassislarning jamiyatni tashkil etishga doir huquq va majburiyatlari belgilanadi.

Jamiyatni ta'sis etish to'g'risidagi qaror muassislarning ovoz berish natijalarini hamda jamiyatni ta'sis etish, uning ustavini tasdiqlash, jamiyatning boshqaruv organlarini shakllantirish masalalari yuzasidan muassislar qabul qilgan qarorlarni aks ettirishi kerak.

Jamiyatni ta'sis etish, uning ustavini tasdiqlash to'g'risidagi va muassis tomonidan jamiyatning aksiyalari haqini to'lash uchun kiritilayotgan qimmatli qog'ozlarning, o'zga mulkiy huquqlarning yoki pulda ifodalanadigan bahoga ega bo'lgan boshqa huquqlarning pulda ifodalangan bahosini tasdiqlash haqidagi qarorlar muassislar tomonidan bir ovozdan qabul qilinadi.

Chet ellik investorlar ishtirokidagi jamiyatni tashkil etish O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

Davlat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati etib o'zgartirilayotganda aksiyadorlik jamiyatini ta'sis etish to'g'risidagi qaror davlat mulkini tasarruf etishga vakolatli organ tomonidan qabul qilinadi.

Jamiyat muassislari va aksiyadorlarining soni cheklanmaydi.

Agar qonunda, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining yoki O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarorida boshqacha qoida belgilanmagan bo‘lsa, davlat organlari jamiyatning muassislari (aksiyadorlari) bo‘lishi mumkin emas.

Davlat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati etib o‘zgartirilayotganda davlat mulkini tasarruf etishga vakolatli organ jamiyatning muassisi bo‘ladi.

Jamiyat muassislari o‘rtasida aksiyalarni taqsimlash ta’sis hujjatiga muvofiq amalga oshiriladi.

Ta’sis yig‘ilishida jamiyatni ta’sis etish to‘g‘risida qaror qabul qilinadi va uning ustavi tasdiqlanadi; ta’sis etish jarayonida muassislar tomonidan tuzilgan shartnomalar tasdiqlanadi; muassislar tomonidan aksiyalar haqini to‘lash tartibi belgilanadi; chiqariladigan aksiyalarning turlari va soni belgilanadi; jamiyatning kuzatuv kengashi, taftish komissiyasi (taftishchisini) saylanadi; jamiyatning ijroiya organi tuziladi. Ta’sis yig‘ilishida ovoz berish muassislar kiritadigan ulushlarga muvofiq o‘tkaziladi.

Ta’sis yig‘ilishi qarorlarni oddiy ko‘pchilik ovoz bilan qabul qiladi, bundan ta’sis shartnomasini o‘zgartirish to‘g‘risidagi qarorlar qabul qilinadigan hollar mustasno bo‘lib, buning uchun barcha muassislarning roziligi talab etiladi. Ta’sis yig‘ilishining qarorlari jamiyatning barcha muassislari tomonidan imzolanadigan bayonnoma bilan rasmiylashtiriladi.

Davlat tashkilotini aksiyadorlik jamiyati etib o‘zgartirish davlat mulkini tasarruf etishga vakolatli organ tomonidan qabul qilinadigan qaror asosida ta’sis yig‘ilishini o‘tkazmasdan amalga oshiriladi.

Bir muassisdan iborat bo‘lgan jamiyatda ta’sis yig‘ilishi o‘tkazilmaydi. Ustav aksiyadorlik jamiyatining ta’sis hujjati bo‘lib, unda quyidagi ma’lumotlar bo‘lishi kerak:

- jamiyatning to‘liq (agar bo‘lsa qisqartirilgan) firma nomi, joylashgan yeri (pochta manzili) va elektron pochta manzili;

- faoliyatining sohasi (asosiy yo‘nalishlari) va maqsadi;
- ustav fondining (ustav kapitalining) miqdori;
- jamiyat aksiyalarining soni, nominal qiymati, turlari (oddiy, imtiyozli);
- jamiyat boshqaruvining tuzilmasi, jamiyat kuzatuv kengashining, taftish komissiyasining va ijroiya organining a‘zolari soni, bu organlarni shakllantirish tartibi, ularning vakolatlari.

Ustavda jamiyatning ustav kapitalidagi bitta aksiyadorga tegishli bo‘lgan ulushning eng ko‘p miqdoriga cheklovlar belgilanishi mumkin.

1.3. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy boshqaruvning xususiyatlari

Korxona rahbariyati o‘z kundalik faoliyatida moliyaviy rejalashtirish, moliyaviy qarorlar qabul qilish, natijalarni tahlil qilish va baholash hamda boshqa shu kabilar bilan bog‘liq ko‘plab muammolar bilan to‘qnash keladi. Tadbirkorga kutilgan natijani (foydani) keltirishi lozim bo‘lgan har qanday yangi loyiha ma’lum bir g‘oyalar asosida paydo bo‘ladi. Bu g‘oyalar mahsulot ishlab chiqarish, xizmat ko‘rsatish, qayta sotish maqsadida tayyor mahsulotlarni sotib olish va boshqa shu kabilarga yo‘naltirilgan bo‘lishi mumkin. Shuningdek, bu daromad olish maqsadida boshqa kompaniyaga o‘z pul mablag‘larini investitsiyalash to‘g‘risidagi g‘oyalar ham bo‘lishi mumkin.

Ko‘p sonli imkoniyatlar va bozordagi jiddiy raqobat sharoitida tadbirkor o‘ziga to‘g‘ri yo‘nalish belgilab olishni bilishi juda zarur. Faraz qilaylik, siz uyali aloqa xizmati ko‘rsatish bo‘yicha o‘z biznesingizni boshlashni hohlaysiz. Tasavvur qiling, ayni vaqtda hudud bo‘yicha bunday xizmat ko‘rsatish bilan shug‘ullanadigan o‘nta kompaniya muvaffaqiyatli ishlab kelmoqda. Bu kompaniyalardan har biri o‘z raqobatchilarini diqqat bilan kuzatib boradi. Xizmat ko‘rsatish sifati va texnologiyasida orqada qolmaslikka, shuningdek, imkon qadar kengroq abonentlar doirasini qamrab olishga intiladi. Agar barcha uyali aloqa kompaniyalari bir xil texnologiyalardan foydalansa va bir xil maqsad sari intilsa,

bu uzoq muddatli planda ko‘rinadiki, ular amaliy jihatdan bir xil narx bo‘yicha bir xil xizmatlarni iste’molchiga taqdim etadilar. Birorta ham uyali aloqa kompaniyasi raqobatchilariga qaraganda o‘z xizmati uchun yuqori narx belgilay olmaydi, aks holda o‘z mijozlarini yo‘qotadi. Natijada biz mikroiqtisodiyotda ideal raqobat (sof raqobat) deb ataluvchi holatga ega bo‘lamiz. Ideal raqobat sharoitida bitta tarmoqqa kiruvchi kompaniyalar bir xil tovar va xizmatlarni taklif qilgan holda, bir xil narx belgilaydilar va qo‘shimcha ravishda deyarli bir xil daromadga ega bo‘ladilar.

Agarda ideal raqobat haqiqatda mavjud bo‘lganda tadbirkorning jamiyatdagi o‘rni va hayoti zerikarli, kelajagi esa yo‘q bo‘lardi. Haqiqatdan ham bunday sharoitda xususiy biznesni boshlashning umuman keragi ham bo‘lmasdi. Ya’ni, oddiy tarzda pul mablag‘larini boshqa kompaniyaga joylashtirish va o‘zi hohlagan o‘rtacha daromadni olish mumkin bo‘lardi.

Har bir tadbirkorning ish jarayonidagi ishonchi va umidi bozordagi barqaror balansni buzishga, raqobatchilariga qaraganda yaxshiroq mahsulot ishlab chiqarishga, ish jarayonini yanada samarali tashkil etishga, bozorning mumkin qadar kattaroq qismini egallashga, erkin raqobat sharoitida g‘olib chiqishga va bevosita o‘z shartlarini o‘tkazishga undaydi. Faqatgina ana shunda biznesning uzoq muddatli muvaffaqiyatini va aksariyat raqobatchilarga qaraganda yuqoriroq foyda olishni ta’minlash mumkin. Bozorni egallash va shu orqali foydaning doimiy ravishda o‘sib borishini ta’minlashda kompaniya biznesi rivojlantirishning aniq strategiyasi belgilanishi alohida ahamiyat kasb etadi.

Shundan kelib chiqqan holda belgilangan strategik maqsadlarga erishish uchun talab qilinadigan iqtisodiy resurslarni jamlay olishi va ulardan nafaqat ishlab chiqarish nuqtai nazaridan, balki moliyaviy nuqtai nazardan ham eng samarali usullardan foydalana olishi lozim. Bunda moliyaviy samaradorlikni ta’minlash moliyaviy menejerning bosh vazifasi hisoblanadi.

Moliyaviy menejer – bu biznes egasining agenti bo‘lib, u mulkdor

manfaatlari uchun faoliyat yuritishi lozim. Uning faoliyati kompaniyaning boshqa rahbarlaridan ajralmagan holda amalga oshiriladi. Ya'ni, moliyaviy menejer umumiy strategik maqsadlarga erishish uchun rejalashtirish bo'limi, marketing, buxgalteriya va boshqa asosiy bo'limlar bilan o'aro hamohang tarzda faoliyat yuritishi talab etiladi

1.4. Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy menejerning asosiy vazifalari

Moliyaviy menejerning vazifalarini beshta asosiy yo'nalishga ajratish mumkin:

1) investitsion loyihalar jozibadorligini baholash va ularning ichidan iqtisodiy samara keltiradigan va aksiyador mulkining ortishiga xizmat qiladigan loyihalarni tanlash;

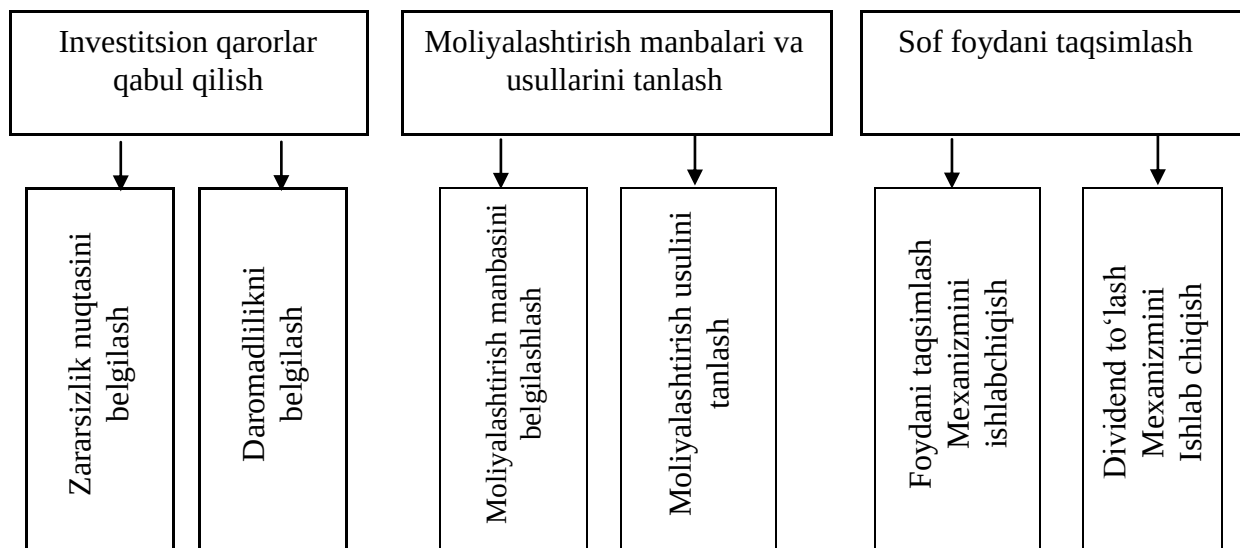
2) investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari va usullarini aniqlash va belgilash;

3) kompaniya likvidliligi va to'lovga layoqatliligini samarali boshqarish;

4) faoliyat davomida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni baholash va boshqarish;

5) investorlar (aksiyadorlar) manfaatlarini qanoatlantiruvchi foydani taqsimlash siyosati (mexanizmi)ni ishlab chiqish va amalga oshirish;

Moliyaviy menejerning vazifalarini sxema tarzida quyidagi ko'rinishda aks ettirish mumkin (1-jadval).



1-rasm. Moliyaviy menejerning vazifalari

Yuqorida keltirilgan vazifalar ijrosini moliyaviy menejerlar tomonidan bajarish jarayonida moliyaviy risklarga ham alohida e'tibor qaratiladi.

Kompaniyalar uchun eng muhim resurs pul hisoblanadi. Chunki uni har qanday boshqa aktivga almashtirish mumkin. Kreditlar bo'yicha foizlar va dividendlar ham pul shaklida to'lanishi lozim. Shuning uchun biznesning muvaffaqiyati ko'p jihatdan pul mablag'larini jalb qilish va ishlab topish bo'yicha kompaniya imkoniyatlariga bog'liq.⁴

Moliyaviy menejer kelgusi jarayonlar uchun ham pul mablag'lari tushumlari va xarajatlarni baholay olishi, moliyaviy rejalashtirish bilan bog'liq ishlarni tashkil eta olishi talab etiladi. Shunday ekan, moliyaviy menejerning vazifasi kelgusi pul oqimlari harakati (pul mablag'lari kirimi va chiqib ketishi) ehtimolini hisobga olishi va to'g'ri belgilashi lozim. Boshqacha aytganda moliyaviy menejer loyihalar bo'yicha risklarni baholay olish va ularni boshqarishni bilishi shart.

Davlat iqtisodiy siyosati biznes yuritish shartlariga amaliy ta'sir ko'rsatadi. Ma'lumki, bunda davlatning ta'sirini talab va taklifga, foiz stavkalari va bank kreditlaridan tadbirkorlarning foydalana olish imkoniyatiga, kapital bozoriga,

⁴ Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2015. 272 bt.

narxlarga, raqobatga va boshqalarda ko‘rish mumkin. Shundan kelib chiqqan holda moliyaviy menejer qabul qilinishi kutilayotgan iqtisodiy islohotlarning kompaniya faoliyatiga ta’sirini va yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan oqibatlarini oldindan tahlil qila olishi talab etiladi. Bu jihatga korporativ moliyaviy strategiyani ishlab chiqish va amalga oshirishda jiddiy e’tibor qaratiladi.

Ma’lumki, har qanday kompaniyada moliyalashtirishning ikkita prinsipial manbasi bo‘lishi mumkin. Bular qarz mablag‘lari va xususiy mablag‘lar. Ularni tanlash va kompaniyani moliyalashtirish tarkibidagi ulushini belgilash ko‘p jihatdan uning iqtisodiy samaradorligiga bog‘liq. Bundan tashqari mijozlarni kreditlash siyosati, qarzlarni undirish, qisqa muddatli ehtiyojlarni moliyalashtirishusullari ham kompaniya faoliyat samaradorligini aniqlashda va qarzlarni bo‘yicha foizlarni to‘lash imkoniyatini baholashda katta ahamiyat kasb etadi. Aynan keltirib o‘tilayotgan jihatlardan kelib chiqqan holda moliyaviy menejer biznesni moliyalashtirishning eng foydali yo‘llarini belgilab bera olishi lozim.

Shuningdek, moliyaviy menejerdan erishilgan foydadan foydalanish bo‘yicha shunday siyosat ishlab chiqish talab qilinadiki, natijada investorlar (aksiyadorlar)ning manfaatlari qanoatlantirilishi lozim. Bunda dividend siyosatini tanlash investorlarning tiplari va shartlariga ko‘p jihatdan bog‘liq. Umumiy holda dividend siyosati bir tomondan kompaniya strategik maqsadlari bilan muvofiq kelishi, ikkinchi tomondan aksiyadorlar manfaatlarini qanoatlantira olishi zarur.

Odatda kichik biznes sub’ektlari moliyaviy menejment sohasidagi mutaxassislarni jalb qilmaydilar. Ba’zida bu vazifani mos bilimlarga ega bo‘lgan yagona yoki yirik mulkdor sanalgan kompaniya direktori bajaradi. Umuman olganda esa butun moliyaviy boshqaruv bilan bosh hisobchi shug‘ullanadi.

Biznesning yiriklashib borishi bilan kompaniyalarda alohida shtat birligida moliyaviy menejerni qabul qilish imkonini topish foydadan holi bo‘lmaydi. Yuqorida ta’kidlaganimiz kichik biznesda moliyaviy menejment sohasini olib

borayotgan hisobchilarning korporativ moliyani boshqarishning zamonaviy yondashuvlarini tushunishi va amalda qo'llay olishi soha rivojiga, korxonaning uzoq muddatli muntazam o'sib borishiga zamin yaratadi. Zero bugungi kun amaliyoti risklarni boshqara oluvchilarni haqiqiy moliyachi sifatida tan olmoqda.

Bugungi kunda o'z xususiy biznesini boshlayotgan har bir shaxs faoliyat turidan qat'iy nazar quyidagi uchta savolga javob bera olishi talab etiladi

1. Sizga qancha miqdorda uzoq muddatli investitsiyalar zarur bo'ladi? Ya'ni siz qaysi sohada faoliyat ko'rsatmoqchisiz va unda qanday turdagi binolar, uskuna va inshootlar talab qilinadi?

2. O'z faoliyatingizni uzoq muddatli moliyalashtirish uchun qanday manbalardan foydalanmoqchisiz? Bunda o'zingizga sherik ham jalb qilmoqchimisiz?

3. Kundalik moliyaviy operatsiyalarni qanday tartibda boshqarmoqchisiz? Keltirilgan masalalar bugungi kunda korporativ moliyani boshqarishda o'ta muhim masalalar hisoblanadi.

Odatda aksiyadorlarning har kunlik faoliyat bilan bog'liq qarorlar qabul qilish jarayonida to'g'ridan-to'g'ri ishtirok etmasligi yirik kompaniyalar moliyaviy boshqaruvidagi farqli xususiyat hisoblanadi. Buning o'rniga korporatsiya menejerlar yollaydi. Menejerlar ta'sischi manfaatlar uchun faoliyat yuritadi va ular nomidan qarorlar qabul qiladi. Yirik korxonalarda yuqorida keltirilgan uchta savolga moliyaviy menejer javob beradi.

Moliyaviy boshqaruv funksiyalari odatda kompaniyaning yuqori darajadagi rahbarlariga yuklatiladi, masalan moliyaviy masalalar bo'yicha boshqaruv raisi o'rinbosari (rivojlangan davlatlarda vitse-prezident) yoki moliyaviy direktor (CFO – chief financial officer).

Korporativ tuzilmalar faoliyatida moliyaviy menejer uchta masalani hal qilish borasida qayg'urishi lozim. Bu masalalar quyidalar:

- kapital qo'yilmalar budjetini tuzish;

- kapital tarkibini optimallashtirish;
- aylanma kapitalni boshqarish.

Ularning har biriga to'xtalib o'tamiz.

Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish – bu korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayonidir. Rejalashtirishning mazkur jarayonida moliyaviy menejer korxona uchun ahamiyatli bo'lgan investitsion imkoniyatlardan foydalanish orqali ularni o'zlashtirishga harakat qiladi. Kapital qo'yilmalar budjetini tuzishda kutilayotgan pul mablag'lari tushumlari miqdori va muddati, ularning kelib tushish yoki tushmaslik ehtimoli kabi masalalarga ham e'tibor qaratiladi.

Kapital tuzilmasi – bu qarz kapitali va xususiy kapitalning o'zaro yig'indisidir. Moliyaviy menejer bu masalada korxonaning uzoq muddatli investitsiyalarini amalga oshirish uchun zarur moliyaviy resurslarni jalb qilish manbalariga e'tibor qaratadi. Firmaning kapital tuzilmasi o'z operatsiyalarini moliyalashtirish uchun foylaniladigan xususiy kapital va uzoq muddatli qarzdorlikning yig'indisini o'zida ifodalaydi. Bu sohada moliyaviy menejer oldida har doim muammoli vaziyat paydo bo'ladi. Birinchidan, qancha miqdorda qarz mablag'i olish lozim, boshqa tomondan qarz kapitali va xususiy kapital o'zaro nisbati qanday holatda optimal hisoblanadi. Bunda tanlangan nisbat risklilik darajasiga va kompaniya bozor qiymatiga ta'sir ko'rsatmaslik kerak. Ikkinchidan, firma uchun afzal qanday moliyalashtirish manbalari mavjud.

Aylanma kapitalni boshqarishda esa asosiy e'tibor pul mablag'lari tushumini ta'minlash va majburiyatlarni o'z vaqtida qoplashga yo'naltiriladi.

Nazorat savollari

1. Korporatsiyalar moliyasini mazmun-mohiyatini tushuntirib bering?
2. Korporatsiyalar moliyasining o'ziga xos xususiyatlarini izohlab bering?
3. Aksiyadorlik jamiyatlari tashkil etish qanday amalga oshiriladi?

4. Moliyaviy menejerning asosiy vazifalari nimalardan iborat?
5. Korporativ tuzilmalarda boshqaruvning xususiyatlari?
6. Kapital tuzilmasi deganda nimani tushnasiz?
7. Aylanma kapital boshqarishni asosiy vazifalari?
8. Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish qanday amalga oshiriladi?
9. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari va usullarini aniqlash qanday amalga oshiriladi?
10. Korporativ moliyani boshqarishda asosiy vazifalari?
11. Kundalik moliyaviy operatsiyalarni qanday tartibda boshqarmoqchisiz?
12. Korporativ boshqarishda moliyaviy menejerning asosiy vazifalari?
13. Korporastiyalar moliyasining axamiyati?
14. Mulkdorlar mulkini maksimallashtirish qaror qabul qilishning tavsiflab bering?
15. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tushintiring?
16. Zahira fondi deganda nimani tushnasiz?
17. Jamg'arma fondi deganda nimani tushnasiz?
18. Aylanma mablag'lar to'ldirishni o'z moliyaviy resurslari aniqlang?

II BOB. KAPITAL BOZORI NAZARIYASI VA AKTIVLARNI BAHOLASH

2.1. Kapital bozori nazariyasi va aktivlarni baholashning o'ziga xos xususiyatlari

Ilmiy va nazariy jihatdan kapital tushunchasi muhim iqtisodiy omillardan biri hisoblanadi. Kapital – bu uzoq muddat davomida foydalaniladigan ishlab chiqarish resursi bo'lib, uning vositasida mahsulot ishlab chiqariladi. Iqtisod nazariyachilari kapitalni ikki turga bo'lishadi. Birinchisiga, asosiy kapital, ya'ni uzoq muddatda foydalaniladigan uskuna, texnologik liniya, bino, inshoot va qurilmalar kirsa, ikkinchi turi aylanma kapital deb yuritiladi. Aylanma kapital har bir ishlab chiqarish jarayonida o'z qiymatini tayyor mahsulot qiymatiga o'tkazadigan ishlab chiqarish resurslari, xom ashyo, materiallar, yarim fabrikat va hokazolardan iborat bo'ladi.

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

Zamonaviy iqtisodiy nazariyada "korxona kapitali" tushunchasiga turli xil qarashlar mavjud bo'lib, taniqli iqtisodchilar "kapital" tushunchasini ikki tomondan ochib bermoqdalar. Bir tomondan, korxona kapitali uning aktivlarini shakllantirishga yo'naltirilgan pul, moddiy va nomoddiy shakllardagi mablag'larning umumiy qiymatini tavsiflaydi. Bu yerda investitsiyalar yo'nalishi tavsiflanadi. Boshqa tomondan, agar moliyalashtirish manbalarini ko'rib chiqsak, shuni ta'kidlash mumkinki, sarmoya - bu foydani jalb qilish uchun moliyaviy resurslarni jalb qilish shakllari va imkoniyatlari.

"Kapital" so'zining ma'nosi lotincha "kapitalis" so'zidan kelib chiqqan bo'lib, "asosiy" degan ma'noni anglatadi. Kapitalni ilmiy tahlil qilishga birinchi

urinish Aristotel tomonidan amalga oshirilib, u qadimgi yunoncha "hrema" so'zini asosidan kelib chiqqan "hrematika" tushunchasini kiritdi. "Hrematika" so'zini o'zbek tilida tarjima qilinganda "mulk", "egalik" degan ma'nolarni anglatadi. Aristotel boylik san'atini boylik to'plash, foyda olish, kapital qo'yish va to'plashga qaratilgan boylik yoki faoliyat san'atidir deb tariflagan.

Siyosiy iqtisod klassikasi namoyondalari A.Smit va D.Rikardo Arastu bilan solishtirganda kapitalning mohiyatini aniqlashda bir qadam orqaga surildi. Ular kapitalni to'plangan ish kuchi, moddiy tovarlar zaxirasi (mashinalar, asboblari, xom ashyo, kiyim-kechak, oziq-ovqat, pul va boshqalar) bilan aniqladilar. To'g'ri, A.Smit kapitalni faqat ishlab chiqarish uchun mo'ljallanadigan va daromad keltiradigan zaxiralarning faqat bir qismini kiritgan.

D.Rikardo nuqtai nazaridan " kapital to'plangan ish kuchi yoki ishlab chiqarishga jalb qilinganlarning barchasi" degan g'oya ilgari surilgan bo'lsa, fiziokratlar maktabining asoschisiga ko'ra Fransua Quesnay «kapital bu pul emas, balki pul evaziga olinishi mumkin bo'lgan ishlab chiqarish vositalari» d .

Jon Styuart Mill kapital bo'yicha men ilgari ishlagan mahsulotlarim to'plangan zaxirasini tushundim. Bu ishlab chiqarish faoliyati uchun zarur bo'lgan binolarni, soqchilarni, asboblari va materiallarni, shuningdek ishlab chiqarish jarayonida ishchilarni yashash sharoitlarini ta'minlaydi. Tegirmon yangi ishlab chiqarishni amalga oshirish uchun fondni tashkil etadigan tadbirkor (ishlab chiqaruvchi) mulkining bir qismi hisoblangan kapital hisoblanadi. O'z asarlarida u shunday yozgan: " Kapital bu ilgari to'plangan moddiylashtirilgan mehnat mahsulidir, ishlab chiqarish vositalari va ishchi kuchini sotib olish uchun rivojlangan» .

Ko'ra Nassau Uilyam Katta, kapital bu uchta omilning birlashmasidir: er, mehnat va texnik xizmat. Tabiiy resurslar bu uning moddiy to'ldiruvchisi bo'lib, uning mazmuni uni ishlab chiqarishda foydalanishni rad etish, mehnat esa uni saqlash va shakllantirish usulidir.

K.Marks "kapital" tushunchasining bir nechta ta'riflariga e'tibor qaratdi:

- kapital - bu ortiqcha qiymatni yaratadigan qiymat yoki kapital o'sib borayotgan qiymat;

- kapital bu narsa emas, balki biron bir narsada ifodalangan va bu narsaga o'ziga xos ijtimoiy xususiyatni beradigan jamiyatning ma'lum bir tarixiy shakllanishiga tegishli bo'lgan ma'lum ijtimoiy ishlab chiqarish munosabatlari;

- kapital bu nafaqat moddiy va ishlab chiqarilgan ishlab chiqarish vositalarining yig'indisi, balki kapitalga aylantirilgan ishlab chiqarish vositasidir, ular o'zlarida oltin yoki kumush kabi pul bo'lib, o'zlarida puldir.

Marksning so'zlariga ko'ra, kapital ortiqcha qiymat keltiradigan qiymatdir.. Bu kapital mohiyatining tashqi, yuzaki namoyon bo'lishi, aksincha ko'rinadigan shakl. Kapital bir vaqtning o'zida pul emas, puldir. Pul muayyan sharoitlarda kapitalga aylanadi. Marksning so'zlariga ko'ra, bular ishlab chiqarish vositalaridan mahrum bo'lgan ishchi kuchini yollash nuqtai nazaridan shakllanadigan iqtisodiy munosabatlardir. Uning faoliyati tadbirkor uchun daromad va foyda manbai hisoblanadi. Shuning uchun kapital, narsalar bilan ifodalangan bo'lsa ham, ma'lum ijtimoiy munosabatlarni ifodalaydi.

XX asrning taniqli ingliz iqtisodchisi Alfred Marshall kapitalning asosiy xususiyati uning daromad yaratish qobiliyati edi. Bu qobiliyat ishlab chiqarish omili sifatida kapitalning samaradorligi bilan izohlanadi. Kempbell Makkonell va Stenli Bru "kapital" tushunchasini ishlab chiqilgan ishlab chiqarish vositalari - barcha turdagi asboblarni, mashinalar, asbob-uskunalar bilan ta'minlangan investitsiya manbalari bilan aniqlaydilar.

Shubhasiz, kapitalning iqtisodiy mohiyati to'g'risidagi barcha fikrlar mavjud bo'lish huquqiga ega va asosan bir-biriga mos keladi. Shuning uchun, kapitalning mohiyatini hisobga olgan holda, G'arbiy iqtisodchilar, avvalambor, kapitalning moddiy va moddiy tarkibi uni ishlab chiqarish omili sifatida namoyon etishini, kapitalning ijtimoiy shakli esa foyda olish qobiliyati ekanligini ta'kidladilar.

V.M.Rodionova "kapital" tushunchasining ta'rifiga quyidagicha yondashiladi: "Korxonaning kapitali - bu xo'jalik yurituvchi subyekt ixtiyorida bo'lgan va moliyaviy majburiyatlarni bajarish uchun mo'ljallangan, xodimlar uchun iqtisodiy rag'batlantirishni ko'paytirish xarajatlari bo'lgan pul daromadlari va tushumlar".

B.P.Kudryashov "korxona kapitali - bu korxonaning iqtisodiy faoliyatini ta'minlash uchun zarur bo'lgan moddiy boyliklar, moliyaviy investitsiyalar va pul mablag'larining qiymati" deb hisoblaydi.

V.M.Sheludko esa korxona kapitali va qarz kapitali miqdori daromad olish maqsadida moliyaviy-iqtisodiy faoliyatda foydalanish uchun maxsus tuzilgan va mo'ljallangan moliyaviy resurslarning qismi bilan belgilanadi deb hisoblaydi.

Aslida "korxona kapitali" tushunchasining barcha ta'riflarining umumiy ta'rifi umumlashtiriladi I.V.Zyatkovskiy: «Moliyaviy manbalar (korxona kapitali) ta'riflarining retrospektiv tahlili shundan dalolat beradiki, tadqiqotchilar ularni korxonalar uchun mavjud bo'lgan pul mablag'lari, daromadlar, ajratmalar yoki tushumlar mablag'larining kombinatsiyasi sifatida tasniflaydilar».

Bozor iqtisodiyoti sharoitida, moliya amaliyotchisi uchun kapital korxona uchun yangi daromad olish uchun doimiy ravishda ta'sir ko'rsatadigan real ob'ektdir. Ushbu davlatda moliyachi uchun kapital ishlab chiqarishning ob'ektiv omilidir. Shunday qilib, Nobel mukofoti laureati Robert C. Merton ishonadi "ishlab chiqarish jarayonida foydalaniladigan vositalar, mashinalar, uskunalar va boshqa manbalar jismoniy kapital deyiladi. Firmalarga jismoniy kapital sotib olishni moliyalashtirishga imkon beradigan aktsiyalar, obligatsiyalar va qarzlar moliyaviy kapital deyiladi.» .

V.V.Sopko kapitalni qiymatda (pulda) belgilangan mulk sifatida ko'rib chiqadi. Kapitalning ko'plab talqinlari, shu jumladan ekzotik xarakterga ega bo'lgan talqinlar faqat "kapital" toifasining ko'p qirrali, murakkabligi va nomuvofiqligidan dalolat beradi. Uning iqtisodiy tarkibi, o'ziga xos shakllari,

ishlab chiqaruvchi kuchlarda ham, ishlab chiqarish munosabatlarida ham yuz beradigan sifatli o'zgarishlar bilan birga o'zgarib bormoqda. Zamonaviy jamiyat qiymat va kapitalning yangi nazariyalarini vujudga keltirmoqda.

Xorijlik iqtisodchi olimlardan Xotchkiss va Muradianlar tadqiqotida aksiyadorlik jamiyatlari kapitalini baholashda nisbiy qiymat usulidan qo'llab multiplikator koeffitsientlarni aksiyadorlik jamiyatini bankrotlik darajasini aniqlashda foydalanganlar. Ularning fikriga ko'ra, chegimaviy pul oqimlari koeffitsienti hisoblangan korxona qiymati EV (Enterprise Value) mazkur korxonaning tushumiga nisbati koeffitsienti hamda korxona qiymati EV (Enterprise Value) mazkur korxonaning aktivlariga nisbati koeffitsientlari orqali korxonaning bankrotlik darajasi aniqlagan. Jumladan, tadqiqot xulosasiga ko'ra, chegirmaviy pul oqimlari koeffitsientlari 40-70 foiz aksiyadorlik jamiyatini bankrotlik darajasini aniqlaydi, deb ta'kidlaydilar.

Zamonoviy korporativ moliya rivojlanishi borasida ilmiy ishlanish olib boriyotgan mahalliy iqtisodchi olim S.E.Elmirzaevga fikriga ko'ra, aksiyadorlik jamiyatlarini kapitali baholashda foydalaniladigan aksiyadarni baholash modellaridan bir nechtasidan foydalanish va ularni o'rtachasi inobatga olish maqsadga muvofiq, deb ta'kidlagan. Bundan tashqari, kapitalni baholashda keng qo'llaniladigan nisbiy qiymat usulidagi P/E koeffitsient mohiyatini quyidagicha ifodalaydi.

Xususan, P/E koeffitsient dastlab kelgusi davrda korxonaning bitta aksiyasiga to'g'ri keladigan daromadni baholanishi bilan izohlaydi. Mahalliy iqtisodchi olimlardan B.Toshmurodova va S.Elmirzaev tadqiqotlarida amaliyotda keng qo'llanilayotgan kapital qiymatini hisob kitob qilishning bir nechta yondashuvlariga to'xtalgan. Bu esa, o'z navbatidadividendlarni diskondlashning turli xil modellari DDM (Dividend discount model), kapital aktivlarni baholash modeli CAPM (Capital asset pricing model), Modilyani — Miller modeli (Modigliani–Miller theorem) va multiplikator koeffitsientlar bilan kapitalni

baholashni izohlaydilar. Bulardan tashqari, R.X.Karlibaeva aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejmenttizimini samarali tashkil etish yo‘llari tadqiqoti kapital tarkibini baholashda xususiy kapital va qarz kapitaliga nisbatlari orqali ifodalanishini ta’kidlagan. Xususan, qarz kapitalini qiymatini minimallashtirish xususiy kapital rentabelligini oshishi bilan izohlaydi.⁵

Aksiyadorliklik jamiyatlarini kapital qiymatini baholashda va ularining faoliyatini samaradoligi baholashda dunyo amaliyotida keng qo‘llanilyotgan bozorni muhim ko‘rsatkichlari hisoblangan dividend to‘lash koeffitsient, dividendning daromadliligi darajasi, korxona qiymati, korxona qiymatini EV (Enterprise Value) soliqlar, foizlar va amortizatsiya chegirilgunga qadar foyda EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) koeffitsient, Gordon modeli, PEG (price/earnings to growth) koeffitsient, aksiyani bozor bahosini sof foydaga nisbati koeffitsient P/E (price earnings ratio) va aksiyani bozor bahosini balans qiymatiga nisbati P/B (price to book value ratio) koeffitsientlar foydalanish maqsadga muvofiq hisoblanadi. SHuningdek, mazkur koeffitsientlardan bugungi kunda mamlakatimizdagi yirik aksiyadorlik jamiyatlarida davlat ulushi qisqartirish maqsadida ushbu aksiyadorlik jamiyatlarini aksiyalar birlamchi ommaviy joylashtirishni amalga oshirishda aksiyalarning bozor bahosini aniqlashda keng foydalanilmoqda.

2.2. Korporativ tuzilmalarda kapitalni shakllantirish tamoyillari

Korxona xo‘jalik faoliyati rivojlanishining istiqbolli yo‘nalishini hisobga olish korporativ tuzilmalarda kapitalni shakllantirish tamoyilidan biiridir. Masalan, savdo sohasida qarz kapitallarni shakllantirish qishloq xo‘jaligi sohasiga nisbatan farqlanadi. Bunday farqlanish asosan ulardagi aylanma mablag‘lar aylanishining xususiyati va foyda meyorining har xil bo‘lishiga asoslanadi. Qishloq xo‘jaligining kapitallarini shakllantirishda davlat tomonidan qo‘llab

⁵ X.X.Худойкулов – “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журнали. № 6, декабрь, 2019 й.

quvvatlaniladi. Chunki qishloq xo'jaligida faoliyat yurituvchi xo'jalik subyektlari asosi mahsulotiga nisbatan davlat buyurtmalari mavjud.

Korporativ tuzilmalarda kapitalni shakllantirish tamoyillari quyidagilarni tashkil etadi:

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

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

2. Turli manbalar hisobiga kapitallarni shakllantirish bo'yicha xarajatlarni minimallashtirish. Akstiodorlik kapitallarini ko'paytirish yoki foyda hisobiga o'z mablag'larini ko'paytiridan ko'ra kredit resurslarini jalb qilish korxonalar uchun oson hisoblanadi.

O'z mablag'larining ijobiy tomonlari:

- Jalb qilishning soddaligi(foyda va boshqa manbalar);
- Foydaning asosiy qismi ichki moliyaviy manbalar hisobiga korxonada qoladi;
- uzoq muddatga korxonaning to'lov qobiliyatini ta'minlaydi va korxonaning rivojlanishini moliyaviy barqarorligini ta'minlaydi.

Kamchiliklari:

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

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

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

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

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

leverijga ega bo'lishini ta'minlab bu turli xildagi moliyaviy xatarlarni vujudga keltiradi.

2.3. Bozor iqtisodiyoti sharoitida kompaniyalarni moliyalashtirish va kreditlashtirish

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

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

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

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

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

Korxonalarni kreditlashning bir qator turlari mavjuddir:

- bank kreditlari;
- tijorat kreditlari(veksellar, debitorlik va kreditorlik qarzlar);

- iste'mol kreditlari (jismoniy shaxslar uchun is'temol xarakteridagi tovarlar sotib olishga beriladigan kreditlar);

- xalqaro kredit munosabatlari (qishloq xo'jaligi sohalarini rivojlantirish uchun berilayotgan kreditlar);

- davlat krediti.

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

2.4. Kapitallar strukturasi va uni samarali boshqarish masalalari

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

Kapitallarni optimallashtirish jarayoni quyidagi mantiqiy ketma ketlikda amalga oshiriladi:

Ma'lum davrlarga kapitallarning tarkibini tahlil qilishi.

Kapitallar tarkibiga ta'sir etuvchi omillarni baholash:

- xo'jalik yuritishning tarmoq xususiyatlari;
- tovarlar va moliyaviy bozorlardagi konyuktura;
- joriy faoliyatning foydaliligi;
- korxonalaridagi soliq yuki va boshqalar.

Moliyaviy richag samarasi va qarzga olishning oqilona siyosati to'g'risida fikr yuritish uchun quyidagi 2-jadvalda keltirilgan ma'lumotga murojaat qilaylik.

2-jadval

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

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

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

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

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

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

moliyaviy dastak samarasidir.

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

Haqiqatdan ham, bizning misolimizdagi «B» korxona 20%li rentabellikni ta'minlayotgan aktivlarning bir qismi 15%ga to'g'ri kelayotgan (tushayotgan) resurslar hisobidan moliyalashtirilayotir va oqibat natijada esa o'z mablag'larining rentabelligi o'sayotir. Bu erda yana quyidagilarni alohida ta'kidlash zarur: rentabellik darajasi o'sayotgan (ko'tarilayotgan) o'z mablag'laridan foydalanish moliyaviy xarajatlar (masalan, bank krediti foizi) bilan emas, balki hamma xo'jalik yurituvchi sub'ektlarga xos bo'lgan risk bilan uzviy bog'liqdir. Endi 3-jadvalda keltirilgan hisob-kitoblarimizda foydadan olinadigan soliq bilan bog'liq bo'lgan raqamlarni qo'shimcha ravishda kiritamiz. Soliq stavkasi 35% ga teng bo'lgan.

3-jadval

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

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

Bir vaqtning o'zida 3-jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rinayotirki «B»

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

Bu mulohazalardan quyidagi xulosalar kelib chiqadi.

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

bu yerda UMR - uz mablag'larining rentabelligi

IR - iqtisodiy rentabellik

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

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

bu erda MRS - moliyaviy richag samarasi.

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

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

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

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

bu erda:

FUS - foizning o'rtacha stavkasi

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

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

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

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

2. Foydadan olinadigan soliqning stavkasi.

Korxona ixtiyoriga qoldirilgan foyda hisobidan to'lanadigan foizlar qismi bo'yicha haqiqatdan moliyaviy harajatlar - 135 ming sum. Yuqoridagi mulohazalardan so'ng biz endi richag samarasining tarkibiy qismlarini ajratib ko'rsatishimiz mumkin. Ularning birinchisi differensialdir. «B» korxona uchun differensial iqtisodiy rentabellik (IR) bilan foiz stavkasining ayirmasiga tengdir. Agar soliqqa tortishni inobatga oladigan bo'lsak, u xolda differensialdan faqat 2/3 qismi qoladi, xolos:

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

Richag samarasining ikkinchi tarkibiy qismi richag elkasi bo'lib, u richagning ta'sir etish kuchini tavsiflaydi, yoki qarziy va o'z mablag'larining

nisbatini ifodalaydi. «B» korxona uchun richag elkasi 1 ga teng. Richag samarasining tarkibiy qismlarini birlashtiramiz va natijada, quyidagi moliyaviy richag samarasi (MRS)ga ega bo'lamiz.

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

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

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

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

Bu ko'rsatkichni taqqoslash natijasida quyidagilarni aniqlash mumkin.

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

Nazorat savollari

1. Kapitalning iqtisodiy mazmuni va mohiyati nimalardan iborat?
2. Kapitallar strukturasi va uni samarali boshqarish yo'llarini tariflab bering?
3. Kapital bozori nazariyasi va aktivlarni baholashni tariflab bering?
4. Kapitallar tarkibiga ta'sir etuvchi omillarni baholash yo'llarini tasniflab bering?
5. Kapitallarni optimallashtirish jarayoni qanday ketma ketlikda amalga oshiriladi?

6. Aksiyadorliklik jamiyatlarini kapital qiymatini baholash yo'llarini tasniflab bering?

7. Korporativ tuzilmalarda kapitalni tamoyillari?

8. Kapitallar strukturasi va uni samarali boshqarish usullari?

9. Kapital bozorni o'ziga xos xususiyatlari?

10. Zamonoviy korporativ moliya rivojlanishi borasida ilmiy ishlanish olib boriotgan mahalliy iqtisodchi olimlar fikrlarini tavsiflab bering?

11. Aktiv kechiktirilgan to'lovlarni tushntrib bering?

Bozor iqtisoiyoti sharoitida kompaniyalarni kreditlashtirish sabablari?

12. Korxonalarni moliyaviy ta'minlashda kredit usuli qanday ahamiyatga ega ekanligini tushuntirib bering?

13. Korporativ kapitalni shakllantirish tamoyillari?

Kapitallar tarkibiga ta'sir etuvchi omillarni aytib bering?

14. Korxona o'z mablag'larining retabelligining tahlili qanday amalga oshiriladi?

15. Bozor iqtisoiyoti sharoitida kompaniyalarni moliyalashtirish tamoyillari?

16. Zamonaviy iqtisodiy nazariyada "korxona kapitali" tushunchasini aytib bering?

17. Kapitalning moliyaviy menejmentda tutgan urni?

III BOB. RISKLARNI BOSHQARISH ASOSLARI

3.1. Risk konsepsiyasi: riskning aniqmasligi, riskning manbasi va turlari

Risk darajasi kompaniya faoliyati bilan bog'liq va unga aloqasi bo'lmagan ko'plab omillarga bog'liq bo'ladi. Risk vujudga keltiradigan omillar muayyan risklarga tanlab ta'sir ko'rsatishi ham, butun bir risk guruhlariga kompleksli ta'sir etishi ham mumkin. Integral tas'ir ko'rsatuvchi risk vujudga keltiradigan omillarning mavjudligi risklarni kompleksli tadqiq etish metodologiyasini ishlab chiqishni talab qiladi. noaniqlik sharoitlarida har qanday faoliyat bu faoliyatga mos keladigan faoliyat turlari bilan tavsiflanadi. Mavjud risklar xilma-xil bo'lib, ularni ko'plab toifalarga ajratish mumkin. Risk tushunchasining serqirraligi muayyan faoliyat turining o'ziga xos xususiyatlarini ham, bu faoliyat amalga oshirilayotgan sharoitlarda noaniqlikning o'ziga xos jihatlarini ham tavsiflaydigan omillar xilma-xilligi bilan izohlanadi. Bunday omillarni risk vujudga keltiradigan omillar deb atash qabul qilingan bo'lib, bu erda u yoki bu riskning vujudga kelishiga xizmat qiladigan yoki uning xarakteriga ta'sir etadigan hodisa va jarayonlar mohiyati tushuniladi.

Risklarni boshqarish muammosini o'rganishning mazkur bosqichida asosiy e'tibor muayyan risk turlariga ta'sir etuvchi risk vujudga keltiradigan omillar guruhining shakllanishiga qaratiladi. Tadqiqotchilarning asosiy sa'y-harakatlari muayyan risk turi uchun risk vujudga keltiradigan omillar ro'yxatini aniqlashtirishga, shuningdek, bu omillarning mos keluvchi risklar dinamikasiga ta'sirini baholash uslubiyatini ishlab chiqishga qaratiladi. Omillarni tahlil qilishda mualliflar asosan «muayyan risk turi»ga ta'sir etuvchi omillarni aniqlashni tavsiya etadilar. Hisobga olinadigan risk vujudga keltiruvchi omillar soni juda katta. Natijada ularni tasniflash risklarni tasniflashdan taqqoslab bo'lmaydigan darajada murakkab bo'ladi. Masalan, Algorithmics kompaniyasining «Mark To Future» risklarni boshqarish tizimini ishlab chiqqan mualliflar alohida risklar guruhlarini va

ularga ta'sir etuvchi omillar nisbatini namoyish etuvchi jadvalni keltiradigan. Bu jadvalga ko'ra, bozor risklari 50 dan 1000 gacha risk omillarining hosilasi hisoblanadi; kredit risklariga 50 dan 200 gacha risk vujudga keltiradigan omillar ta'sir ko'rsatadi; 20-500 ta risk omili kompaniya aktivlarini boshqarish risklariga ta'sir etadi.

Alohida risk turlarini tahlil qilish va ularni kompaniya va korxonalarning iqtisodiy xizmatlari faoliyatiga joriy qilish uchun tavsiflar ishlab chiqish bo'yicha amaliyot va iqtisodiy nazariya faolligining etarli emasligi alohida bir muammo hisoblanadi. Misol uchun, iqlimiy risklar va ularga ta'sir etuvchi omillar amalda tadqiq etilmagan. SHu bilan bir paytda, amerikalik mutaxassislarining tadqiqotlariga ko'ra, AQSHda iqlimiy risklar bir trillion dollargacha (AQSH yillik yalpi mahsulotini tashkil etadigan etti trilliondar) qiymatli mahsulot ishlab chiqarishga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Risk ta'rifidan kelib chiqib, barcha risk vujudga keltiradigan omillarni ikki guruhga ajratish mumkin:

- korxona faoliyati natijasida vujudga keladigan ichki omillar;
- kompaniyadan tashqarida bo'ladigan tashqi omillar.

Ichki omillar qatoriga ularning sababi boshqaruv sohasida ham, muomala va ishlab chiqarish sohasida ham kompaniya faoliyati (asosiy, yordamchi va ta'minlovchi faoliyat) hisoblangan barcha harakatlar, jarayon va predmetlar kiritiladi. Tashqi omillar guruhiga odatda korxonani rivojlantirish samarali strategiyasini ishlab chiqish bo'yicha mos keluvchi kompaniya xizmatlari va rahbariyati faoliyatida ilmiy yondashuv, muntazamlik va maqsadli yo'nalganlik, kompaniyada texnik tizim faoliyat ko'rsatishining baholash tavsifnomalar, xodimlarning ma'lumoti darajai va boshqalar kiradi.

Risk ichki omillari toifasiga siyosiy, ilmiy-texnik, ijtimoiy-iqtisodiy va ekologik omillar kiradi (aytish joizki, omillarning keltirilgan talqini makroiqtisodiy xarakterga ega). Valyuta birjalarida savdo, raqobatchilar xulq-atvori, FTT

rivojlanishi va boshqalar xarakterli tashqi risk vujudga keltiradigan omillar hisoblanadi. Bundan tashqari, risk omillarini kompaniyaning bu omillar ta'siriga ta'sir etish darajasi bo'yicha tasniflash mumkin. SHu nuqtai nazardan risk vujudga keltiradigan omillarni quyidagi turlarga ajratish mumkin:

- ob'ektiv omillar – kompaniya ularga ta'sir ko'rsata olmaydigan omillar;
- sub'ektiv omillar – kompaniya tomonidan tartibga solinadigan omillar.

Risklarni samarali boshqarish sohasidagi tadqiqotlar tahlili shunday xulosa chiqarishga imkon beradiki, hozirgi paytda bir qator muammolarga etarlicha e'tibor qaratilmayapti. Nazariy tadqiqotlar natijalaridan amaliy foydalanishda ularni munosib baholmaslik u yoki bu risk vujudga keltiradigan omillarning mos keluvchi risk turlariga ta'sirini noto'liq yoki noto'g'ri baholashga olib kelishi mumkin.

Birinchi muammo: birdaniga bir nechta risk turlari dinamikasiga ta'sir etuvchi (ba'zida bir-birini inkor qiladigan) qator risk vujudga keltiradigan omillar mavjudligiga e'tibor qaratilmaydi. Masalan, inflyasiya valyuta, kredit va qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar sohasida foizli risklarga jiddiy ta'sir ko'rsatadi. siyosiy vaziyatning yomonlashishi investitsion, siyosiy va mamlakat riklarini oshiradi.

Faqat muayyan risk turga ta'sir etadigan neytiv (ingl. native – o'ziga xos) risk vujudga keltiradigan omillar va birdaniga bir nechta risk turlariga ta'sir etadigan integral (umumlashtirilgan) risk vujudga keltiradigan omillar tushunchasini kiritish maqsadga muvofiq. muayyan risk turi uchun risk vujudga keltiradigan omillar guruhida hech bo'lmasa bitta integral omil mavjudligi u bilan bog'liq barcha risk turlarini majburiy kompleksli tahlil qilish uchun asos hisoblanishi lozim. Masalan, noto'g'ri aniqlangan kreditni ta'minlash hajmi (kredit riski omillaridan biri) likvidlik riski va operatsion riskning vujudga kelishiga olib keladi, chunki undan foydalanish «ichki nazorat uchun sezilarli imkoniyatlar va kompleksli axborot tizimi mavjudligini talab qiladi».

Ikkinchi muammo: risk vujudga keltiradigan omillarni faqat muayyan risk

turlariga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatish omillari sifatidagina tasavvur etish. Riskning o'zi risk vujudga keltiradigan omillar toifasiga dialektik o'tishi mumkinligi tadqiqotchilar nuqtai nazaridan chetda qolib ketadi, bu esa ham bevosita, ham bilvosita ta'sir ko'rsatuvchi risk vujudga keltiradigan omillar xaqida tasavvur ishlab chiqishni talab qiladi. Masalan, bunday kamchilik bozor va kredit risklarini ularning o'zaro ta'sirini hisobga olmasdan tahlil qilishda namoyon bo'ladi - «umumiy amaliyot avvalgidek bozor riski va kredit riskini alohida ko'rib chiqadi... bu esa riskning noto'liq aks ettirilishiga olib keladi». SHu boisdan bevosita va bilvosita ta'sir ko'rsatish omillariga mos keladigan birinchi va ikkinchi darajali risk vujudga keltiradigan omillar tushunchasini kiritish, shuningdek, bu omillar ta'kir ko'rsatadigan birinchi va ikkinchi darajali risk vujudga keltiradigan omillarni bir tizimga keltirish bo'yicha tadqiqotlar o'tkazish maqsadga muvofiq.

Adabiyotlarda yuqorida aytib o'tilgan muammolar mavjudligini tasdiqlaydigan risklarni tadqiq etishga ikkita asosiy yondashuvlar keltiriladi.

Dastlabki holatda barcha omillar ta'sirini ko'rib chiqqan holda risklarni selektiv tahlil qilish kuchli tendensiyasi ko'zatiladi. Biroq bundan integral risk vujudga keltiradigan omillarning butun bir risklar guruhiga ta'siri e'tiborga olinmaydi, bu esa tadqiq etilayotgan risklarni optimallashtirish bo'yicha shakllantiriladigan tavsiyalar samaradorligini pasaytiradi. Ikkinchi yondashuv tarafdorlari muayyan risk turlari uchun integral risk vujudga keltiradigan omillarni aniqlashga qaratiladi, biroq bunday omillarning ular bilan bog'lanadigan risklar guruhlariga umumlashtirilgan tasiri hisoblab chiqilmaydi. Ularning asosida «risklarni avvalgidek, alohida emas, balki integratsiyalangan holda ko'rib chiqish» g'oyasi yotadigan risklarni tadqiq etishga kompleksli yondashuvni joriy qilish zarurati vaqti keldi.

Har qanday iqtisodiy sub'ekt (korxona, bank, sug'urta kompaniyasi va b.) faoliyatiga ta'sir ko'rsatuvchi mikroiktisodiy darajadagi integral risk vujudga keltiradigan omillar qatoriga quyidagilarni kiritish taklif etiladi:

- hamkorlarning (uchinchi tomonning) professional xatolari yoki insofsizligi;

- kompaniya xodimlarining professional xatolari yoki insofsizligi; dasturiy ta'minot xatolari;

- kompaniya xodimlari va uchinchi shaxslarning g'ayriqonuniy harakatlari (o'g'irliklar, qalbakilashtirish va h.k.);

- texnologik jarayon xatolari;

- menejment darajasi.

Makroiqtisodiy darajadagi integral risk vujudga keltiradigan omillar qatoriga quyidagilarni kiritish taklif etiladi:

- jahon valyutalariga nisbatan rubl kursining etakchi o'zgarishi;

- inflyasiya darajasi;

- LIBOR, MIBOR MB qayta moliyalashtirish stavkasining o'zgarishi;

energetika vositalari narxining o'zgarishi;

- soliqqa tortish stavkalarining o'zgarishi;

- iqlimiy sharoitlar o'zgarishi.

Muayyan riskka ko'pl sonli risk vujudga keltiradigan omillar ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bu omillarning ayrimlari neytiv (o'zga xos) omillar, boshqalari bir vaqtning o'zida boshqa risk turlariga ham ta'sir ko'rsatadigan integral omillar hisoblanadi.

Integral risk omillari ko'pincha ularning boshqa risklarga ta'sirini hisobga olmasdan ko'rib chiqiladi. Boshqa tomondan, muayyan risklarning neytiv risk vujudga keltiradigan omillari ta'sirini butun bir risklar guruhlariga asossiz ravishda o'tkazishga harakat qiladigan tadqiqotlar ham mavjud. Bundan tashqari, riskning o'zi risk vujudga keltiradigan omillar toifasiga dialekti o'tishi mumkinligi amalda ko'rib chiqilmaydi. Risklarni tadqiq etishga kompleksli yondashuv, ya'ni risklarga birinchi darajali (neytiv va integral) risk vujudga keltiradigan omillar ta'sirini ham, risklarni boshqarish omillarini ham hisobga olishni zarur axborot to'plashdan

boshlash lozim, chunki to'liq axborot yo'qligida hisob-kitoblarda xatolarga yo'l qo'yish ehtimoli sezilarli ortadi. Risklarni boshqarish masalalarini ko'rib chiqishdan oldin boshqaruv jarayoninig o'zini yaxshi tasavvur etish lozim.

1) loyihaning korporativ maqsadlari, cheklovlar, loyihaga aloqasi bo'lgan potensial muammolarni tadqiq etish; loyihadan manfaatdor bo'lgan barcha tomonlar xaqida, kimlar loyiha aksiyadorlari ekanligi, ularning rasmiy, e'lon qilinadigan va norasmiy maqsadlari, ularning ta'sir doirasi xaqida axborot to'plash zarur;

2) risklarni boshqarish korporativ jarayolarini tasavvur qilish zarur. Firmada risk bo'yicha hisobot shakllari, ehtimollar va ta'sirlarni baholash shkalalari, aksiyadorlarning risklarni boshqarishda qatnashish standart jarayonlari, risklarni ranglarga ajratish va loyihalarni to'xtatish xaqida qaror qabul qilish, shuningdek, risklar auditi bo'yicha jarayonlar bilan bog'liq ko'rsatmalar bo'lishi lozim;

3) avvalgi loyihalarni, iqtisodiy shartlarni, tashkiliy muammolarni, qayta tashkil qilishni, kompaniya maqsadlarini, loyihalarni rejalashtirish ma'lumotlarini, avvalgi loyihalarning risklar ro'yxatlarini, risk toifalari ro'yxatlarini, risk oqibatlarini, risklarni boshqarish samaradorligini o'lchash uchun foydalanilgan usullarni tahlil qilish zarur;

4) ushbu loyihaningboshqa joriy loyihalarga nisbatan ustuvorligini aniqlash zarur;

5) loyiha ko'lamini, uning o'ziga xosliklarini baholash zarur. Risklarni boshqarish nuqtai nazaridan ishlar ko'lamini, loyiha talablarin va o'ziga xosliklarini, loyiha ko'lami aniqlanmagan sohalarni, loyihaning o'ziga xosligini, ishlarning qaysi qismi ilgari bajarilmaganini aniqlash lozim;

6) har bir loyiha uchun uch variantda bajarish vaqti va harajatlarni baholash: optimistik baholash, eng ehtimolli va pessimistik baholash zarur. Agar optimistik va pessimistik baho o'rtasidagi farq katta bo'lsa, bu bahoda noaniqliklar ko'proq bo'ladi va katta miqdorda yashirin risklar mavjudligi xaqida asoslar beradi;

7) risklarni boshqarish samaradorligi xaqida hisobotlarni o'z ichiga oladigan boshqaruv samaradorligi xaqida hisobotlar bajarish zarur.

Tahlil qilinadigan ob'ektlarni tanlash va ularni detallashtirish darajasini ko'rib chiqish – risklarni baholashda birinchi qadamdir. Kichikroq tashkilot uchun barcha axborot infrato'zilmasini ko'rib chiqishga yo'l qo'yish mumkin, biroq agar tashkilot yirik bo'ladigan bo'lsa, har tomonlama baholash yo'l qo'yib bo'lmaydigan darajada kuch va vaqt sarflashni talab qilishi mumkin.

Bu holatda tashkilotning axborot tizimi kartasini to'zish maqsadga muvofiq. Risklarni boshqarish uchun bunday karta alohida ahamiyat kasb etadi. U qaysi yo'nalishlar tahlil uchun tanlab olinganini, qaysi yo'nalishlarga esa ahamiyat bermaslikka to'g'ri kelganligini yaqqol ko'rsatadi. Agar axborot tizimi o'zgaradigan, karta esa dolzarb holatda saqlanib turadigan bo'lsa, risklarni qayta baholashda qaysi yangi yoki jiddiy o'zgargan risklar ko'rib chiqishga ehtiyoj sezishi darrov tushunarli bo'ladi.

Umuman olganda, axborot tizimining har bir tarkibiy qismi – tarmoq kabelidan tortib ma'lumotlar bazasigacha zaif (qaltis) hisoblanadi, unga administratorning noto'g'ri harakatlari tufayli zarar ko'rishi mumkin. Baholashning taxminiyligi haqida o'ziga hisobot bergan holda ma'lum bir detallashtirish darajasida to'xtalishga to'g'ri keladi. Yangi tizimlar uchun detalli (batafsil) tahlil avzaltroq; kichik modifikatsiyalarga uchragan eski tizim yuzakiroq tahlil qilib chiqilishi mumkin.

Risklarni baholashning oqilona metodologiyasini tanlash muhim ahamiyat kasb etadi. Baholashdan maqsad – ikkita savolga javob olishdir: mavjud risklar maqbul keladimi va agar bunday bo'lmasa, qaysi himoya vositalaridan foydalanish lozim? Demak, baholash miqdoriy, oldindan tanlangan yo'l qo'yish mumkin bo'lgan chegaralar va yangi xavfsizlik tratibga soluvchilarini amalga oshirish harajatlari bilan taqqoslanishi mumkin bo'lishi lozim. Risklarni boshqarish – odatdagi optimizatsion vazifa bo'lib, uni hal qilishga yordam berishi mumkin

bo'lgan ko'plab dasturiy mahsulotlar bor. Biroq asosiy qiyinchilik boshlang'ich ma'lumotlarning aniq emasligidan iborat. Albatta, barcha tahlil qilinayotgan ko'rsatkichlar uchun pul ifodasini olish, hamma narsani tiyinigacha hisoblab chiqishga harakat qilib ko'rish mumkin, biroq bundan katta naf ko'rilmaydi.

Shartli birliklardan foydalanish amaliyroq natija beradi.

Aktivlarni, ya'ni tashkilot himoyalashga harakat qiladigan resurslar va boyliklarni identifikatsiya qilishda nafaqat axborot tizimining tarkibiy qismlarini, balki qo'llab-quvvatlaydigan infrato'zilmani, xodimlarni, shuningdek, tashkilot nufo'zi kabi nomoddiy boyliklarni ham hisobga olish lozim. Bu erda boshlang'ich nuqta tashkilot missiyasi, ya'ni har qanday holatda ham saqlab qolish maqsadga muvofiq (yoki zarur) bo'lgan asosif faoliyat yo'nalishlari haqida tasavvur hisoblanadi. Ob'ektga yo'naltirilgan til bilan ifodalaganda, abstrakt (mavhum) ob'ekt sifatida ko'rib chiqiladigan tashkilotning tashqi qiyofasini tavsiflash lozim.

Jarayonning asosiy natijalaridan biri aktivlari identifikatsiya qilishdir. SHuningdek, tashkilotning axborot sturkturasi va undan foydalanish usullari haqida batafsil axborot olish hisoblanadi. Bu ma'lumotlarni axborot tizimi kartasiga mos keluvchi ob'ektlarning chegaralari sifatida chizib ko'rsatish maqsadga muvofiq.

Oz-moz bo'lsa ham yirik tashkilotning axborot asosi tarmoq hisoblanadi, shu sababli apparat aktivlari qatoriga kompyuterlar (serverlar, ishchi stansiyalar, SHK), periferiya vositalari, tashqi interfeyslar, kabel xo'jaligi, aktiv tarmoq uskunalari (mostlar, marshrutizatorlar va h.k.). Dasturiy aktivlar qatoriga, ehtimol, operatsion tizimlar (tarmoq, server va mijoz tizimlari), amaliy dasturiy ta'minot, instrumental vositalar, alohida tizimlarni va tarmoqni boshqarish vositalari kiritilishi mumkin. Dasturiy ta'minot qaerda (tarmoqning qaysi qismida) saqlanishi va u qaysi qismlardan iborat ekanligi, qanday foydalanilishini qayd qilish lozim. Axborot aktivlarining uchinchi turi – saqlanadigan, qayta ishlanadigan va tarmoq bo'yicha o'zatiladigan ma'lumotlardir. Ma'lumotlarni maxfiylik darajasi va turi

bo'yicha tasniflash, ularni saqlash va qayta ishlash joylarini, ularga ulanish usullarini aniqlashtirish lozim. Bularning barchasi axborot xavfsizligining bo'zilishi oqibatlarini baholashda muhim ahamiyat kasb etadi.

Sub'ektning boshqaruv ob'ektiga ta'sir etish jarayoni, ya'ni boshqaruv jarayonining o'zi faqat ma'lum bir axborotlarning boshqaruvchi va boshqariluvchi quyitizimlar o'rtasida harakatda bo'lgan sharoitlardagina amalga oshirilishi mumkin. Boshqaruv jarayoni uning muayyan mazmunidan qat'i nazar doimo axborot olish, o'zlash, qayta ishlash va foydalanishni nazarda tutadi. Risk-menejmentda bunday sharoitlarda ishonchli va etarli axborot olish asosiy rol o'ynaydi, chunki u risk sharoitlarida harakatlar bo'yicha muayyan qaror qabul qilishga imkon beradi. Risk-menejment faoliyatining axborot ta'minoti har xil turdagi axborotlar: statistika axboroti, iqtisodiy axborot, tijorat axboroti, moliyaviy axborot va boshqalardan iborat.

3.2. Risklarni boshqaruv evolyutsiyasi va boshqaruv jarayoni

Riskni boshqarishning asosiy prinsiplari sharoitida hamda u bilan bog'liq moliyaviy, ma'naviy boshqa yuqotishlarda ma'lum bir mexanizm yordamida talab paydo bo'ladi, uning natijasida tadbirkor (firma) erishishi mumkin bo'lgan maqsadi nuqtai nazaridan eng qulay imkoniyatdagi usulda xo'jalik qarorlarini qabul qilish va amalga oshirish uchun risk xavf-xatarini hisobga oladi.

Bu mexanizm riskni boshqarish deyiladi. Riskni boshqarish bu qandaydir darajada riskli vaziyatlar sodir bo'lishi imkoniyatini bashorat qiluvchi hamda ularning salbiy oqibatlarini bartaraf etish imkonini beruvchi tadbirlar, usullar va uslublar jamlamasi dnb tarif beriladi. Riskni boshqarish bir tizim sifatida 2 kichik tizimdan tashkil topadi. Unga boshqariluvchi qo'yi tizim (boshqaruv ob'ekti) va boshqaruvchi qo'yi tizim (boshqaruv sub'ekti) kiradi.

Riskni boshqarish tizimida boshqaruv ob'ekti bo'lib kapital kiritishning tavakkalchiligi va riskni amalga oshirish jarayonila xo'jalik sub'ektlari (tadbirkor

va rakiblar, rakobatchilar, karz oluvchi va karz beruvchilar, sug'urtachi va sug'urtalovchilar) orasidagi iqtisodiy munosabatlarga aytiladi.

Riskni boshqarish tizimida boshqaruv sub'ekti bo'lib o'z faoliyatlari vositasida boshqaruv ob'ektiga bevosita ta'sir ko'rsatuvchi maxsus odamlar guruhi (tadbirkor, moliyaviy menejer, risk bo'yicha menejer, sug'urtalash bo'yicha mutaxassis va bosh) gavdalanadi.

Riskni boshqarish iqtisodiy faoliyatda maxsus soha bo'lib, u xo'jalik faoliyatining iqtisodiy tahlili, psihologiya, sug'urta ishlari xo'jalik qarorlarini optimallashtirish usullari sohasida chuqur bilim talab qiladi.

Bu sohada tadbirkorning asosiy vazifasi loyiha qanchalik daromadli bo'lsa, uni amalga oshirishda risk darajasi shunchalik yuqori bulishidan kelib chiqib, mazkur loyiha uchun daromad va riskning birikuvini optimal darajada ta'minlovchi harakat variantini topishdan iborat bo'ladi. Bu erda shuni qayd etish lozim-ki, iktimodiy jarayonning ajralmas bulagi bo'lgan riskning mavjudligi, shuningdek, bu soxada qo'llanilayotgan boshqaruvga ta'sir vositalari shunga olib kelmokdaki, riskni boshqarish qator hollarda maxsus mustaqil kasbiy faoliyat sifatida namoyon bo'lmoqda.

Bu turdagi faoliyatni ixtisoslashgan institutlar mutaxassislari, sug'urta kompaniyalari, shuningdek, moliyaviy, risk bo'yicha menjerlar sug'urta mutaxassislari amalga oshiriladi.

Risk bo'yicha mutaxassislarning bosh vazifasiga:

- kuchaygan risk sohalarini aniqlash.
- risk darajasilarini baholash;
- tashkilot (firma) uchun mos keluvchi risk darajasini tahlil qilish;
- zarur vaziyatlarda risk darajasini pasaytirish yoki undan ximoyalanish tadbirlarini ishlab chiqish;
- tavakkalchili hodisasi sodir bo'lganida undan ko'rilgan zararni maksimal darajada qoplam bo'yicha tadbirlar ishlab chiqish kabilar kiradi.

Tadbirkorlik faoliyatining xususiyatiga qarab, risk sharoitida qaror qabul qilish yoki uni amalga oshirish bo'yicha aniq usul va uslublar ma'lum darajada farq qiladi, hamda firmaning maqsadga erish uchun tanlangan strategiyasi, konkret vaziyatga bog'liq bo'ladi. Shu bilan bir qatorda boshqaruv sub'ektlari uchun kulanma sifatida tavsiya etiluvchi risk nazariyasi va amaliyotini boshqarish bo'yicha bir qator asosli prinsipoari ishlab chi qilgan bo'lib, ularning asosiylariga qo'yidagilarni kiritish mumkin:

- o'z kapitalingiz imkoniyatidan ortiq xavf-xatarga yo'l qo'ymang.
- risk oqibati to'g'risida uylab ko'ring eki etti ulchab bir kesing.
- arziyas narsa uchun katta xatarga bormag.

Birinchi printsipni amalga oshirishning ma'nosi shuki tadbirkor tavakkal vaziyatda qaror qabul qilishida:

- agar ishi aksiga sodir bo'lsa kuradigan zararini maksimal hajmini hisobga olishi;

- agar ishi aksiga sodir bo'lsa ko'radigan zararini maksimal hajmini hisobga olishi

- uni kirayotgan kapitali va boshqa xususiy moliyaviy resurslar bilan taqqoslab kelgusida ko'rilgan zarar bankirotda olib kelmasligini hisobga olish lozim. Ikkinchi prinsipni amalga oshirish esa tadbirkor ko'rinish mumkin bo'lgan zarar miqdorini bilgan holda risk ehtimoli qanday uning oqibati nimaga olib kelishni aniqlashini hamda bu ma'lumotlar asosida tadbirkor risk xatari uchun mas'uliyatini o'z zimmasiga olish yoki shu mas'uliyatni o'zgalar (sug'urtalash orkali) zimmasiga yuklanish yoki shu tadbirni bajarishdan voz kechish to'g'risida qaror qabul qilishni talab qiladi.

Uchinchi prinsipni amalga oshirishda tadbirkor xatarga borishni risk qilishda uning nazarida tutayotgan natijalarni, yuqotish hajmini hisobga olish lozim.

Riskni hisobga oluvchi rejalashtirilgan tadbirda ijobiy natijaga erishishni ta'minlovchi sharoit yaratish-murakkab ish. Bu sharoit birinchi navbatda iqtisodni

boshqarish tizimi bilan belgilanadi.

Davlat tomonidan boshqariluvchi iqtisodiyotni boshqarish tizimida katta rol (katta hajmda) tashkilotlar o'ynaydi. Ular nafaqat o'zlari ishlab chiqaruvchi mahsulotlar miqdorini belgilaydi, ya'ni kelgusida ularni sotilishga riskga boradi va shuning uchun ham tashkilot rivoji uchun yo'naltirilgan bir qism mablag' ularning xususiy qarorlari ixtiyorida bo'ladi.

Hozirgi vaqtda iqtisodiy shart sharoit tashkilot darajasida, shuningdek xalq xo'jaligining barcha darajasida, shuningdek xalq xo'jaligining barcha darajasida jadval rivojlanish bilan bog'liq riskni qabul qilish uchun qulay imkoniyat yaratadi.

Riskning ikki (global va lokal) turini yana ikkiga ajratish mumkin:

- uzoq muddatli (rivojlanish bilan bog'liq risk):
- qisqa muddatli (kon'yunkturali) risk.

Endi quyidagi qiziqarli xulosaga kelamiz; to'g'ri xulosa sxemali va ixcham, ya'ni uzoq muddatli risk (ya'ni rivojlanish bilan bog'liq risk) hammadan oldin xalq xo'jaligining barcha darajasida qarorlar qabul qilish uchun xarakterli bo'lsa, qisqa muddatli (kon'yunkturali) risk bosh darajada lokal riskga hosdir, ya'ni tashkilot darajasidagi qarorlar tavakkalchiligidir. Lekin bunday xulosa bizni o'ta noto'g'ri yo'nalishga olib borishi mumkin. Bir tomondan u xalq xo'jaligining barcha tarmoqlarini rivojlantirishda kon'yunktur imkoniyatlardan foydalanish va uni tarifini o'z ichiga olmaydi, ikkinchi tomondan tashkilot oldida istiqbolli rivojlanishni bosib qo'yadi. Xalq xo'jaligining barcha tarmogi, alohida tashkilot rivoji uchun bunday xulosaning naqadar salbiy ekanligini quyidagi misolda aniq ko'rish mumkin .

Tashkilot ishlab chiqarishdagi o'zini tutgan urnidan kelib chiqib, kon'yunktur o'zgarishga jadal moslashdi, deylik, lekin u buni faqatgina o'zini joriy rejalarini barqaror kon'yunktur intilishni inobatga olib ishlab chiqish orqali amalga oshiradi.

Qaror qabul qilishning bu jarayoni nafaqat o'z imkoniyatlarini hisobga

olishga tayanishi, balki shunday strategiyani ishlab chiqishi kerakki, u «hamkor»lar, hamda raqiblarning hatti-harakati va qabul qilishi mumkin bo'lgan qarorlarini ham hisobga oladi. Faqat bunday mo'ljallarni ob'ektiv baholash orqaligina tashkilotni kelgusi muvafaqiyatini ta'minlash mumkin.

Maxsus adabiyotlarda risk turlarini boshqa usulda sinflarga ajratish uchraydi. Ular uch yirik guruhdan iborat bo'lib, quyidagilarni o'z ichiga oladi :

- xo'jalik tavakkalchiligi;
- insonning o'zini tabiati bilan bog'liq risk;
- tabiiy omillar bilan bog'liq risk.

Bu risk eng sodda qarordan tortib eng murakkab qarorgacha barchasini ajralmas hislati ekanini yaqqol namoyon etadi. Qolaversa, «xo'jalik tavakkalchili»gi tushunchasi o'z tarkibiga bevosita tabiat omillari bilan bog'liq riskni hamda keyingi ikki turdagi riskni iqtisodiy oqibatlarini biriktiradi.

Ayni paytda jamiyatning iqtisodiy hayoti inson tabiati va tabiiy omillar bilan bog'liq riskga aks ta'sir ko'rsatadi va ularning mazmunini o'zgartiradi. Bu o'zaro bog'liqlikda bir qancha ta'sir etuvchi omillar shakllanadi masalan «inson tabiati bilan bog'liq riskda quyidagi elementlarini (masalan : kasallik, baxtsiz xodisa, ulim, qobiliyat, xayri hohlik va boshqalar), «iqtisodiy» elementlarini (masalan : ish kuchini kunimsizligi, kamomad, o'zlashtirish, ishchilarni malaka darajasi, iqtisodiy manfaatdorlik) kabilar.

3.3. Risklarni boshqaruv usullari va instrumentlari

Quyida biz riskni boshqarish uchun ko'pincha sug'urtalashdan foydalaniladi. Buning uchun rezerv fondini o'lchovini ma'lum ishonch darajasi bilan statistik usul bilan hisoblash mumkin.

Quyidagi ikki savolni belgilaymiz.

1) kelajakda mumkin bo'lgan ziyonni qoplash uchun sug'urta orqali yig'ilgan rezerv fondini hajmini aniqlash?

2) rezerv fondini tashkil etishda uchraydigan risk quyi hollarda.

A) agar rezerv fondi etarli bo'lmay etishmagan summani 100u% qarz orqali qoplash mumkin.

B) Ortiqcha rezerv fondini saklash uchun to'lov 100r% stavkada bo'lsa.

Birinchi savolni ko'rib chiqamiz. Buning uchun «zarar kvotasi» tushinchasini kritamiz. «Zarar kvotasi» keltirilgan zarar summasini yigilgan sug'urta to'lovlari nisbatini olamiz:

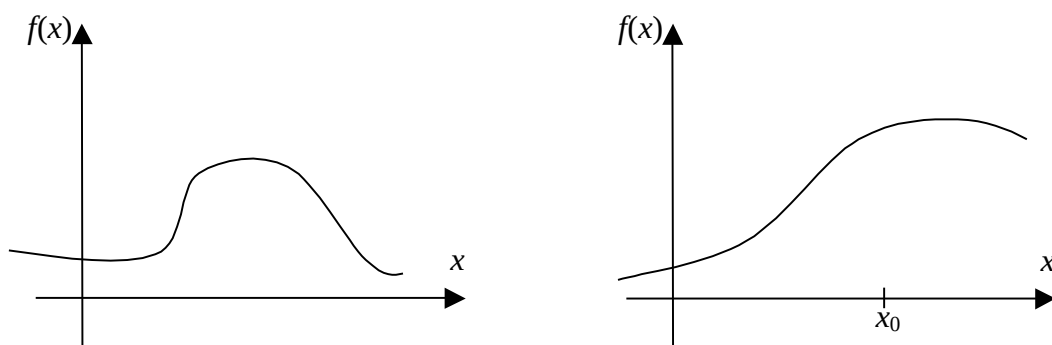
$$\text{Zarar kvotasi} = \frac{\text{Зарар суммаси}}{\text{Суғурта тўловлари суммаси}}$$

Sug'urta tashkilotlari uchun turli yillarda zarar summasi zarar kvotasi orqali belgilanadi ma'lum davr uchun zarar hajmini aniqlash uchun shu davr zarar kvotasini tahlil etish natijasida aniqlash mumkin. Bu axborot esa unga tasodifiy holatlar ta'siri natijasida yuzaga kelishini kuramiz. SHu bilan birga bu tasodifiy qiymatini taqsimot qonunini aniqlash mumkin.

Asosiy masala agar biz kelasi yilda zarar kvotasi qancha bo'lishini bilsak unda biz zahira fondining aniq qiymatini aniqlashimiz mumkin. Kvotasini sug'urta to'lovlari summasiga ko'paytirib rezerv fondining hajmini topamiz.

SHunday qilib biror ishonchdarajasi bilan zarar qoplaydigan rezerv fondining hajmini aniqlash masalasi quyidagi masala zarar chegarasini (kvotasini) shunday miqdorini aniqlash kerak kim u avvaldan hisoblangan kvota miqdoridan ko'p bo'lmasin.

O'tgan yillar uchun zarar kvotasi miqdori tasodifiy omil sifatida aniqlab uni taqsimot grafigini zichlik va taqsimot funksiyalarni ifodalash mumkin. Agar x bilan zarar kvotasi miqdorini belgilasak unda $f(x)$ zichlik $F(x)$ taqsimot funksiyalari quyidagi ko'rinishni oladi.(1-grafik)



1-rasm

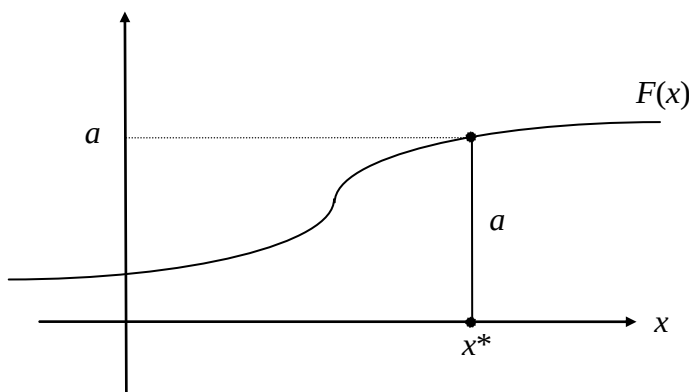
$F(x)$ -ning x -nuqtadagi qiymati $X < x_0$ bulish ehtimolini aniqlaydi
 $F(x_0) = P(X < x_0)$

Masalan $x^* = 0,55$ va $F(0,55) = 0,80$ bo'lsa unda zarar kvotasining miqdori 0,55 kichik bo'lish ehtimoli 0,80 teng bo'ladi ya'ni ishonch darajasi 80% bilan zarar kvotasi 55% hajmida rezervlansi biz shunday mablagga ega bo'lamiz kim u bilan 80% holatda yuzaga kelgan zararni qoplay olamiz.

Agar taqsimot funksiyasi $F(x)$ va zaruriy ishonch darajasi a belgilangan bo'lsalar unda bizni vazifamiz shunday x^* topish kerak.

$$F(x^*) = a \text{ bo'lsin.}$$

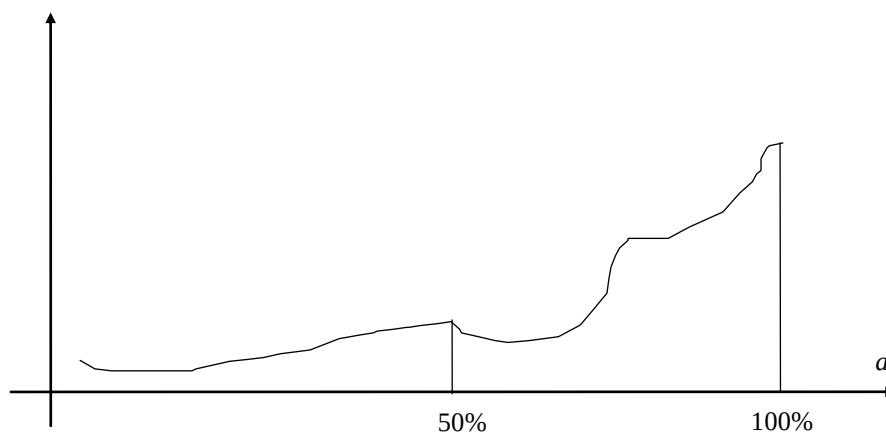
Grafikda x^* ni $F(x)$ ning a -ga munosib qiymatdagi grafikdagi nuqtasini ox o'qiga proeksiyasini tushirib topamiz. (2-grafik)



2-rasm

x^* -ning qiymati kerakli rezrev fondini qiymatini beradi.

Rezrv fondining miqdorini o'zgartirish ishonch darajasiga munosiban quyidagi ko'rinish orqali bajariladi. (3-grafik)



3-rasm

Yana quyidagi misolni ko'rib utamiz Biz o'rganayotgan ob'ektlarning sug'artalar bir turi emas deb olamiz chunki turli «tarmoqlarda» kutiladigan zararlar hajmi turlichadir. Masalan davlat tasorufidagi tarmoqlar uchun 30% atrofida, qishloq xo'jalik tarmoqlarida 100% tashkil etadi. Turli olimlarning tarmoqlarga ta'siri ham turlichadir. Ehtimollarning taqsimoti tarmoqlar ichida biroz qiyinlik tug'diradi agar tarmoqlar ulushi xalq xo'jaligi strukturasida o'zgaruvchan bo'lsa.

Masalan: Hisoblash qiyinchiliklar quyidagicha engib utiladi har bir tarmoq uchun alohida zichlik funksiyasi aniqlanadi keyin umumiy zichlik funksiyasi quyidagicha olinadi.

$$f(x) = \frac{d_1}{D} f_1(x) + \frac{d_2}{D} f_2(x) + \frac{d_3}{D} f_3(x)$$

$$F(x) = \frac{d_1}{D} F_1(x) + \frac{d_2}{D} F_2(x) + \frac{d_3}{D} F_3(x)$$

bu erda d_1, d_2, d_3 - tarmoqlarning sug'urta to'lovlari $D = d_1 + d_2 + d_3$

$F_i(x)$ tegishli tarmoklarning funksiyalari.

To'la Gosstrax bo'yicha zarar kvotasining yillik taqsimoti kerak bo'lsa uning uchun zarar kvotasining taqsimot qonuni va uning parametrlari ma'lum bo'lishi kerak edi.

Barcha tarmoqlar tahlili uchun zarar kvotasi 1967y(1968y)dan 1973 yilgacha ma'lum edi. Bu 6-7 tarmoqlar nuqtalari uchun taqsimot qonunini tipini matematik kutilma dispersiyasini aniqlash imkondan tashqari edi.

1970-1973yillar uchun berilganlar u asosida taqsimot qonuning aniqlash mumkin edi, chunki har bir tarmoq uchun zarar kvotasining 20 qiymatiga (4sektor uchun 80 ko'rsatgichga) ega edik. Agregirlashga qishloq xo'jalik sektori uchun 150 ko'rsatgichga ega edik.

Bu berilganlar asosida xalq xo'jaligi darajasida zarar kvotasining taqsimot qonunini aniqlashga ega bo'ldik.

Ma'lumki zarar kvotasining taqsimotqonuni va uning parametrlari viloyat darajasida o'zaro turlicha bo'lishi mumkin va mamlakat taqsimot qonuni va parametrlariga o'xshash bo'lmasligi ham mumkin. Ammo o'zaro katta farq qilish ehtimoli juda kichik.

Olingan axborotlarga asoslangan holda shuni aytish mumkin ayrim tarmoqlar ichida zarar kvotasiga berilganlarning viloyatlarga tegishli ekanligi katta ta'sir etkazmaydi.

Shu sababli zarar kvotasining taqsimot qonuni x sug'urta to'lovlari tasodufiy miqdor sifatida barcha viloyatlar uchun bir xil deb qabul etamiz x -tasodufiy mikdorning matematik kutilma va dispersiyalarning $M(x)$ va $D(x)$ bilan belgilaymiz.

$d_1, d_2, \dots, d_{20}$ turli viloyatlar uchun sug'urta to'lovlari mablagi bulsin. Unda butun mamlakat zararlar kvotasini quyidagi formuladan aniqlanadi:

$$Y = \frac{d_1 x_1 + d_2 x_2 + \dots + d_{20} x_{20}}{d_1 + d_2 + \dots + d_{20}}$$

$$E(Y) = \frac{d_1 E(x_1) + d_2 E(x_2) + \dots + d_{20} E(x_{20})}{d_1 + d_2 + \dots + d_{20}} = \frac{(d_1 + d_2 + \dots + d_{20}) E x_{(k)}}{d_1 + d_2 + \dots + d_{20}} = E(x)$$

$E(x_i) = E(x)$ bo'lgani uchun

$$D^2(Y) = \frac{d_1^2 D^2(x_1) + d_2^2 D^2(x_2) + \dots + d_{20}^2 D^2(x_{20})}{(d_1 + d_2 + \dots + d_{20})^2} = \frac{d_1^2 + d_2^2 + \dots + d_{20}^2}{(d_1 + d_2 + \dots + d_{20})^2} D^2(x)$$

$$C_i = \frac{d_i}{d_1 + d_2 + \dots + d_{20}} \text{ belgilasak}$$

$$D^2(Y) = (c_1^2 + c_2^2 + \dots + c_{20}^2) D^2(x)$$

$$c_i < 1 \quad c_i^2 < c_i \quad (c_1^2 + c_2^2 + \dots + c_{20}^2) < c_1 + c_2 + \dots + c_{20} = 1$$

$D^2(Y) = D^2(x)$ bo'ladi.

Bunday mamlakat bo'yicha zarar kvotasining Dispersiyasi viloyatlar dispersiyasidan kichik bo'ladi.

Endi katta miqdordagi berilganlarni qayta ishlov berishda uchraydigan qiyinchiliklarni qanday engib o'tishni o'rganamiz.

Axborotlarni ishlov berishda xo'jaliklar berilganini birgalikda olindi, chunki mulkdorlik ko'rinishi zararga ta'sir etuvchi omil bo'lmaydi.

Yana yillik o'rtacha zarar kvotasi qarib o'zaro tengdir qishloq xo'jaligi kooperativlarning o'rtacha zarar kvotasi biroq kichikroqdir. Chunki qishloq xo'jaligi uchun ko'rilgan yillar biroq «omadli» edi, bunday kooperativlar ko'plab sug'urtalashdi, davlat xo'jaliklar esa yuq.

Tarmoqlar zarar kvotasining matematik kutilma vadiispersiyalarni hisoblashda keskin farq etuvchi zarar kvotalarining qiymatlari ayrim qiyinchiliklar yaratdi. Masalan viloyatlar bo'yicha davlat korxonalari zarar kvotalari o'zaro 10-50% o'zaro farq etsa ayrim yillarda shunday viloyatlar uchrar ediki, zarar kvotasi 800% tashkil etadi.

Agar bu zarar kvotasi 800% hisobga qo'shsak dispersiyaning o'zi 70-80% tashkil etadi ammo bu holat 100yilda bir marta yuzaga keladi. Agar bu qiymatni e'tiborga olinmasa, tanlanma o'zgarib matematik kutilma va dispersiyaning qiymati kamayib ketadi.

Buning uchun sodda yul topiladi keskin o'zgaruvchi qiymatlar chegarasini belgilab kuydik (masalan davlat tasorufidagi xo'jaliklar uchun 100% qishloq xo'jalik korxonalari uchun 200%)

Taqsimot tiplarini o'rganish shuni kursadiki biz o'rganiyapgan mikdor gamma taqsimotga yaqinrok ekan. Uning zichlik funksiyasi.

$$f_{\gamma}(x/\lambda, p) = \frac{x^{p-1} e^{-\lambda x} \lambda^p}{\Gamma(p)} \text{ bo'lib}$$

$$E(x) = \frac{p}{\lambda} \quad D^2(x) = \frac{p}{\lambda^2} \quad p, \lambda \text{ lar taqsimot parametrlari.}$$

Tijorat tavakkalchiligini tahlil etish uchun iqtisodiy sistemani ayrim elementlarga quyi sistemalarga ajratib matematik metod, usullar, modellardan foydalanib shu bilan birga mutaxassislar tajribasi va eksptizalar hisoblash texnikasini amalda qo'llab aniqmaslikni har bir sohaga elementlariga bog'liq ravishda tahlil etish mumkin. Shunday qilib riskni tahlil etish nazariyasidan foydalanib bajariladigan faoliyatining natijasining ehtimolini avvaldan aniqlab riskka iqtisodiy matematik modeilardan foydalanib baholam mumkin. Bu metod va modellar asosida risk darajasini pasaytirish yoki uning bulajak xavfidan kutilish mumkin. Ya'ni bu metodlar asosida tadbirkor o'z faoliyati natijasiga foydali bo'lgan qarorga kelishi mumkin. Yaponiya, AQSH iqtisodida firmalar, tashkilotlar, kompaniyalar iqtisodining o'sish jarayonida ko'plab ishlab chiqarishda riskka bog'liq bo'lgan faoliyat yuritib risk strategiyasini to'zadilar. Buning uchun korxona kelajagini aniq tahlil etib, zamonaviy, sistemali rejalar to'zib, uni sivilizatsiyalashgan biznes va marketinga asoslangan holda to'ziladi. Tavakkalchili tijoratda xakikiy yo'nalishini aniqlab beradi.

Tijorat riskni tahlilini risk darajasini minimallashtirish uchun korxona raxbarining birinchi vazifasi kaysi mikdorda mahsulot ishlab chiqarish va ishlab chiqarilgan mahsulotni kaysi bozorda sotishni aniqmaslik sharoitida aniqlab olmogi zarur. Bunday faoliyatni oldi sotding bashorat etish ehtimollik xarakteriga ega, ya'ni bashorat etilgan bajarilshi ham bajarilmasligi ham mumkin. SHu sababli bashorat etilgan natijalar qanchalik aniq tahlil etilsa aniqmaslik va risk darajasi kamayadi. Ya'ni risk darajasi kamayadi. Ya'ni risk darajasining pasayishi kelajakni to'g'ri baholash natijasida qabul kilingan qarorlarga bevosita bog'liqdir. Ma'lumki har qanday tijorat faoliyati firmaning ichki xujjati, biznes rejani to'zish bilan va bu reja asosida tijorat tavakkalchiligining dasturini to'zish bilan boshlanadi. Risk dasturining tahlili ko'pincha risk asosida yuritadigan korxonalar uchun zarurdir. Bunday korxonalarda talab xajmi va strukturasi, marketing axborotlarining etishmovchiligi xavfli holatlarining yuzaga kelishi, ashaddiy konkurentlar, rakobatchilar va bu rakobatchilarning o'sishi shu bilan birga korxonaning o'zini kelajakda rivojlanishi xarakterlidir.

Risk dasturlarni to'zishda bashorat etish natijalaridan foydalanish uchun iqtisodiy matematik usullardan foydalanish ko'p qulayliklar yaratadi. Bu usul asosida risk dasturining bir necha variantlarni to'zib, faoliyat yuritishdan yuzaga kelgan holatlar uchun kerakli va usha holatga munosib dastur variantidan foydalanish mumkin. Bunday dasturlar tashkilot faoliyatida ishonchsizlik darajasini ma'lum mikdorda kamaytiradi. Yaponiyaning har bir turtinchi korxonasi riskni oldini olish dasturiga ega.

Tijorat riskni tahlil etish va axborot bazasi. Tijorat riskni baholashda axborotlar tizimi bilan ta'minlanish asosiy negizidir.

Axborotlar tizimi bir tomondan risk darajasini baholasa, ikkinchi tomondan uni pasayishiga yordam beradi. Bozor munosbatlarida hamma vaqt kerak bo'lgan axborotga ega bulish murakkabdir. Bu murakkablikka korxonalaridagi tijorat siri kerakli ta'sirini etkazadi. Ma'lumki kerakli, etarli axborotga ega bo'lgan holda aniq

va eng yaxshi bashoratni to'zish va bu asosida risk darajasini pasaytirish mumkin. Shu sababli axborot bozori o'z bahosiga ega bo'lib, tadbirkorlar uni shu bahoga sotib oladi.

Tijorat axbortlari ikki ko'rinishda bo'ladi:

- hisob-kitobli.
- hisob-kitobdan tashqari.

Hisob kitobli axborotlarga buxgalteriya hisobi va hisobotlar, strategik hisob va hisobotlar tezkor hisob va hisobotlar tanlov hisobotlari kiradi.

Hisobdan tashqari axborotlar korxona ichida va undan tashqarida utkaziladigan reviziyalar natijasi ichki va tashqi audit natijalari, laboratoriya va tibbiy va sanitar tekshiruvlar, kontrol tekshiruv natijalari doimiy ishlab chiqarish yigilishlari, mehnat jamoasining yigilishlari aksionerlar yigilishlari, bosmaxona xatlari, tushuntirish xatlari, xabar xatlari, kichik ma'ro'za xatlari yuqori organlariga yuboriladigan xatlari moliya va kredit bo'limlariga yuboriladigan xatlar o'zaro shaxsiy axborotlar.

Ko'pincha tijorat axbortlari yuqorida ko'rsatilgan hisobda va hisobdan tashqari axborotlar asosida to'zilib va undan risk darajasini pasaytirish uchun urinli foydalaniladi.

3.4. Loyihalarni moliyalashtirishdagi risklar va risklarni modellashtirilishi

Riskning bu turi faqat yo'qotishlarga olib kelishi mumkin.

Risk tahlillarimiz bir-birini to'ldirib turuvchi ikki turga bo'lish mumkin:

1. Sifatli. 2. Miqdorli.

Sifatli analiz - nibatan oddiy bo'lib, asosiy maqsadi riskni yuzaga keltiruvchi omillarni bosqichlarini aniqlash. risk potensial tomonlarini o'rganib. risk ehtimolini anniklashtirishdir.

Riskni miqdoriy analizini - alohida risk razmerini miqdoriy aniqlash va

proekt tavakkalchiligi - murakkab muamodir.

Proektdagi risk darajasini o'sishiga ta'sir etuvchi faktorlarni shartli ravishda 2 guruhga bo'lish mumkin:

1) ob'ektiv, 2) sub'ektiv.

Ob'ektiv faktorlarga - firmaga bog'liq bo'lmagan faktorlardir bu inflyasiya raqobatlilik anarxiya siyosi va iqtisodiy tanazzul ekologiya, bojxona to'lovlari va x.k.

Sub'ektiv faktorlar - firma faoliyatini harak-terlovchi faktorlar - ishlab chiqarish potensiali, tex-nik jixozlash texnologik situatsiya darajasi, meh-natni tashkil etish, mehnat unumdorligi darajasi, texnik xavfsizligi darajasi, investorlar bilan kontrakt tilini tashlash va x.k.

Riskni pasaytiruvchi omillar.

Proekt tavakkalchiligining yuqori darajasi sun'iy ravishda pasaytirish zaruriyatiga olib keladi. Proektlarni boshqarishda riskni pasaytirishning 30 mili mavjud: proekt ishtirokchilari o'rta-sida riskni taqsimlash sug'urta, ko'zda tutilmagan. Harajatlarni qoplash uchun mablaillarni rezervlash.

Amaliyotda riskni taqsimlanishi proekt ishtirokchilaridan mas'uliyatni tanlab, hammadan ko'ra riskni hisoblab va nazorat qilishdan iboratdir. Biroq xayotda shunday bo'lishi mumkinki shu xodim (partner moliyaviy tomondan etarli ma'lumotga ega emaski risk oqibatini engib utsa. Maslahatchi firmalar, etkazuvchilar, va ko'pchilik - riskni kompensatsiyalash uchun mablaillari bo'lib

Riskni taqsimlanishi moliyaviy reja proektini va kontrakt xujjatlarini tayyorlashda qo'llaniladi. Risk analizi kabi proekt ishti-rokchilari o'rtasida taqsimlanishi sifatli - va miqdorli bo'lishi mumkin. Riskni proektlarda taqsimlanishi uchun konsensualnyy sifatli model-dan foydalanish tavsiya etiladi. Model standart me-todlarga asoslangan bo'lib, uni asosi «Ehtimollar va qarorlar» daraxti bo'lib, qarorlarni ketma-ketligini aniqlash uchun foydalanishlar, bu muammo ikki xil xarakterga ega, investitsion proektdagi ishtirokka asoslangandir.

Ikki tomonni sotuvchi va haridor, buyurtmachi va bajaruvchi. Bir tomondan buyurtmachi mumkin qadar kontrakt qiymatini kamaytirishga intiladi, bunda muddat va sifat bo'yicha barcha talablar bajarilgan bo'lishi kerak. Boshqa tomondan bajaruvchi buyurtmalar portfeli tashkil etilganda maksimal foyda olishga intiladi.

Bajaruvchini foydasi - buyurtmalar portfelini baholashda quyidagi formula bo'yicha hisoblanishi mumkin.

$$P = (k + U_1)r(U_1) (k + U_2)r(U_2) \dots (k + U_p)r(U_p)$$

bunda p - firma foydasi.

k - firmani boshlanish kapitali.

U_i - firmani imkoniyatli foydasi.

$(i=1,2,3,\dots,p)$: p - projektni bajarilishdagi xodisalar soni; $R(U_i)$ har bir tugallanishni ehti-molligi.

Proektlarni investirlash davomiyligi va razmer-larini o'sishi murakkablik va xilma-xillik, ularni tadbqiq etishda muhitni yuqori dinamikligi, raqobatlilik inflyasiya va boshqa salbiy faktorlar - projektни ro'yobga chiqarishda - risk darajasini o'sishiga olib keladi.

Riskni sifatli taqsimlanishi.

Riskni sifatli taqsimlanishida - projekt ishtirokchilari qator qarorlar qabul qiladiki ular investorlar diapazonini yo kengaytiradilar yoki qisqartiradilar.

Risk darajasini investorlarga yuklan-moqchi bo'lsa, projekt ishtirokchilari projektни moliya-lashtirish uchun tajribali investorlarni jalb qili-shi qiyin bo'ladi. Shuning uchun projekt ishtirok-chilariga fikr almashish vaqtida riskning qaysi qismini o'ziga olishni xoxlashi masalasida maksimal egiluvchanlik tavsiya etiladi.

Projekt ishtirokchilari tomonidan tavakkalchi-likni quyi qismini olish xoxishi bildirilsa taj-ribali investorlarni o'z talablarini pasaytirishga undashi mumkin.

Risk sug'urtasi.

Ko'pchilik katta projektlar uchun ularni tadbqiq qilinishidagi to'xtalish bo'lib

buyurtmmpchi uchun ishlar qiymatini o'sishiga olib keladiki , proektni boshlaniich qiymatini o'sishiga olib keladi.

Masalan: elektr bilan ta'minlash liniyalarini o'z vaqtida ulab bermaslik natijasida, to'xtalish bo'lgan-ligi uchun pudratchi to'laydigan jarima, buyurtmachini harajatlaridan kamroq bo'ladi. Bunday holatdan chiqish uchun, proektda ishtirok etishga sug'urta kompaniyalarini jalb qilish zarur.

Tavakkadlchilik sug'urtasi - aniq riskni sug'urta kompaniyasiga o'tkazishdir.

Bu masalani yirik qurilish kompleksini bunyod etish misolida ko'rib chiqamiz: sug'urtani 2 xili qullanilishi mumkin: mulk sug'urtasi va baxtsiz xodisalardan sug'urta.

Mulk sug'urtasini quyidagi formalari bor:

- pudrat qurilishi tavakkalchiligi sug'urtasi.
- dengiz yuklari sug'urtasi - pudratiga taaluqli bo'lgan jixozlar sug'urtasi.

Baxtsiz xodisalardan sug'urta - umumiy fuqarolik ma'suliyati sug'urtasi - proeffssional ma'suliyat sug'urtasini o'z ichiga oladi.

Sug'urta asosiy formalari, afzalliklari:

- pudratchi qurilish tavakkalchiligi sug'urtasi, tugal-lanmagan qurilish sug'urtasi uchun mo'ljallangan bo'-lib, moddiy yo'qotishlar uchun mo'ljallangan.
- pudratchi qurilish tavakalchiligi sug'urtasi shartnomasi sug'urta tavakkalchiligiga ko'ra 3 tipda bo'lishi mumkin.

Yong'in sug'urtasi tandart shartnomasi - moddiy yo'qotishlardan yoki yong'inga qarshi mulkchilik shartnomasida ko'rsatilganidek zaralardan ximoya sifatida xizmat qiladi.

Yong'inga qarshi sug'urtani kengaytirilgan shartno-masi o'z ichiga - sug'urtani standart shartnomasini va bir yoki bir necha qo'shimchalarni (konkret sug'urtachini ehtiyojini hisobga oluvchi) oladi.

Barcha risklardan sug'urta shartnomasi pudratchining konkret ehtiyojini

hisobga oladi va unga sugʻurta xizmatining keng tanlovini taqdim etadi. Bunday shartnoma tugallanmagan qurilishni qamrab oladi. (barcha materiallar, jixozlar, mehnat natijalari).

Dengiz yuklari sugʻurtasi - moddiy yoʻqotishlardan ximoyani koʻzda tutadi. (xavo transportida, dengiz orqa-li keltirilayotgan yuklarni).

Sugʻurta riskni barcha turini qamraydi - shu jumladan urush, zabastavkalar, tirlarni yuk yuboruvchi omborlaridan yuk qabul qiluvchini omborigacha tashish.

Pudratchiga tegishli jihozsugʻurtasi - pudratchilar tomonidan keng foydalaniladi. Oʻz faoliyatlarida jixozlarning katta sonini yuqori qiymat bilan qoʻllanadi. Sugʻurtani bu formasi - ijaadagi jixozlarga ham tarqatiladi (taalluqlilar).

Umumiy fuqarolik maʼsuliyati sugʻurtasi - sugʻurtaning baxtsiz xodisalarda formasi boʻlib, bosh pudratchini himoya qilish maqsadi boʻlib, (faoliyati natijasida uchinchi tomondan jaroxati, mulki jaroxatlangan boʻlsa).

Professional maʼsudliyat sugʻurtasi shu vaqtda talab etiladiki - qachonki bosh pudratchi arxitektura va texnik proektlarni tayyorlash, projekt boshqaruvi, projekt boʻyicha proeffssional xizmat koʻrsatishda maʼsuliyatni zimmasiga olsa.

Bosh pudratchi yuridik maʼsuliyati - professonal xizmatlarni aniq sifat standartiga muvofiqligini taʼminlay olmagani holda yuzaga keladi.

Koʻzda tutilmagan harajatlar uchun mablailarni rezervlash.

Koʻzda tutilmagan harajatlar uchun mablailar rezervini tashkil etish risk bilan kurash omili boʻlib, potensial risk oʻrtasida muvozanat oʻrnatishni koʻzda tutadi, (projekt qiymatiga harajatlar razmeriga taʼsir etadi). Koʻzda tutilmagan harajatlarni Qoplash uchun rezerv tashkil etishda aso-siy muammo boʻlib riskni potensial oqiba-tini baholash hisoblanadi. Projekt qiymatini aniq baholash koʻzda tutilmagan harajatlarni qoplash uchun rezerv razmeriga taʼsir etadi. Koʻzda tutilmagan harajatlar bahosini sinchkovlik bilan ishlab chiqilsa mablailar harajatini minimumga olib keladi.

Koʻzda tutilmagan harajatlarni qoplashga rezerv strukturasini (tarkibini)

aniqlash 2 yoʻnalishda olib boriladi. Umumiy va maxsus boʻlakka boʻlinadi.

Umumiy rezerv smetadagi oʻzgarishlarni qoplashi kerak.

Maxsus rezerv - narx oshishida ustamalarni, aloxida pozitsiyalar boʻyicha harajatlar oʻsishini, shuningdek kontraktlar boʻyicha daʼvolarni toʻlashni oʻz ichiga oladi. Rezerv strukturasini tashkil etish uchun yoʻnalish chiqimlar turi boʻyicha koʻzda tutilma-gan harajatlarni aniqlash. Masalan: mehnat xaqi uchun, materiallar, subkonstraktlar,

Bunday diferensiyalash risk darajasini aniqlashga imkon yaratadi. Bu yoʻnalish koʻzda tutilmagan harajatlar ustidan nazoratni taʼminlaydi, nisbatan katta boʻlmagan proektlarga qoʻllaniladi. Koʻzda tutilmagan harajatlar rezervi boshlanish smetaga kirgan chiqimlar turi boʻyicha aniqlanadi.

Rezerv qoniqarsiz ishlash natijasida yuzaga kelgan chiqimlar kompensatsiyasi uchun ishlatilmasligi kerak. Umuman rezerv quyidagi maqsadlarda ishlatilishi mumkin: projekt boʻyicha yangi aniqlangan ishlar uchun assignovanie ajratishda bajarilayotgan ish uchun assignovanie koʻpaytirish byudjetni vaqtinchalik tashkil etish, shunday ishlarni hisobga olib , zaruriy assignovanie ajratilmagan - proektlar ustida ishlashda yuzaga kelgan, koʻzda tutilmagan chiqimlar kompensatsiyasi. Rezervni joriy harajatlari boʻlajak riskni qoplash uchun qoldiqlar bilantaʼminlashda baholanishi kerak.

Koʻzda tutilmagan harajatlarni qoplash uchun rezerv ajratilgan ishlarni bajargandan keyin, koʻzda tutilmagan harajatlarni rejali va xaqiqiy taqsim-lanishini taqqoslash mumkin va shu asosda koʻzda tutilmagan harajatlardan foydalanishni projekt tugaguncha aniqlanadi. Bu vaqtda ajratilgan rezervni foydalanilmagan qismi projekt rezerviga Qaytarilishi mumkin. Koʻzda tutilmagan harajatlarni qoplash uchun ketgan mablaini bir qismi - umumiy rezerv deb ataluvchi qismi - yuqori raxbar nazoratida boʻladi.

Proektni moliyalashtirishda risk hisoboti.

Proektni moliyalashtirishda uni foydali taʼminlashdagi asosiy shartlardan

biridir. Moliyalashtirish 2 asosiy masalani bajarishga qaratilgan bo'lishi kerak:

1) investitsiyalar oqimini ta'minlash proektni rejali bajarishi zarurdir.

2) kapital chiqimlar va investitsiyalarni optimal tarkibi hisobiga projekt tavakkalchiligi va solish afzalligini olish. Proektni moliyalashtirish rejasi-riskni quyidagi xillarini hisobga olishi kerak, proektni xayotga layoqatsizligi , tavakkalchiligi -eng katta risk.

Proektni hayotga layoqatsizligi tavakkalchiligi.

Investorlar ishonchi komil bo'lishi kerakki projektdan kutilayotgan daromadlar, chiqimlarni qoplashga, qarzlarni to'lashga har qanday kapitalni ta'minlashga etarligiga.

Undan tashqari projektni moliyalashtirish amaldagi adekvat ishonch federal testlardan qoniqish xosil qildi, chunki institutsional investorlar masalan: sug'urta kompaniyalari, projektga investitsiyalarni amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'ldilar.

Soliq tavakkalchiligi.

Soliq tavakkalchiligi - soliq chegirtmasini kafolatlash imkoniyati yo'qligini o'z ichiga oladi, projekt ma'lum muddatga ekspluatatsiyaga tushmasligi, soliqlarda yutuq yo'qotish shuning uchunki ishtirokchilar amaldagi iqtisodiy o'zini oqlay olmagan proektlarida ishni to'xtatganlar. Soliq qonuniyati o'zgarishi. Masalan: mulkchilik soligini oshishi yoki projektni ekspluatatsiyaga tushirishdan oldin amortizatsiya normasini o'zgarishi. Proektni amalga oshirish natijasida soliq afzalliklarini pasaytiruvchi soliq xizmatini qarorlari.

Investorlarga soliq tavakkalchiligidan amaldagi kafolatlar orqali qisman ximoya qilishga to'g'ri keladi.

Qarzlarni to'lamaganlik tavakkalchiligi.

Muvaffaqiyatli proektlar ham daromadlarni vaqtinchalik pasayishi bilan to'qnashishi mumkin, ishlab chiqarilayotgan mahsulotga qisqa vaqt talabni tushishi yoki bozorda mahsulotni ko'p ishlab chiqarishi natijasida narxni pasayishi.

Bunday tebranishlardan o'zini ximoya qilish uchun proektdan bo'ladigan yillik daromadlar qarzlarni bo'yicha yillik to'lovlarni maksimal qoplashi kerak.

Ishtirokchilar qarzlarni to'lamaganlik tavakkalchiligini pasaytirish choralarini qo'llashlari mumkin. Rezerv fondlaridan foydalanish, ishlab chiqarish to'lovlari, qo'shimcha moliyalashtirish. Nazarda tutiladigan daromadlarni etariligidan tashqari, moliyalashtirish rejasi - qarz bo'yicha to'lovlar rezervini o'z ichiga olishi tavsiya qilinadi.

Ayrim loyihalarda - qarz bo'yicha to'lovlar rezerv fondi o'rniga ishlab chiqarish to'lovlari prinsipi qo'llanilishi mumkin. Daromadlar bilan ta'minlangan proektlarda ishtirokchilar qarzlarni bo'yicha to'lovlar amalga oshirish majburiyatini oladilar, bu maqsadlar uchun projekt bo'yicha ishlab chiqarish maxsulotdan olingan daromadni ma'lum %ni kafolatlaydilar. Reja - qo'shimcha moliyalashtirish imkoniyatlarini ko'zda tutmoii kerak. Bunga zaruriyat projekt masshtablarini o'sishida yuzaga kelishi mumkin. Ayrim Kreditorlar ko'zda tutilmagan harajatlarni qoplashni ta'minlashga kontraktda bo'lish zarur.

Projekt ishtirokchilari tomonidan qarzlarni to'lamaganlik tavakkalchiligini pasaytirish bo'yicha ishonchli chora amalga oshirilgandan keyin, investor qarzlarni buyiga qisman yoki to'liq to'lovlarni kafolatlashni qo'llashi mumkin qarzlarni to'lamaganlik tavakkalchiligi.

Agar projekt qurilishi jarayoni bilan bog'liq bo'lsa, tugallanmagan qurilishni ehtimol tavakkalchiligini hisobga olish zarur. Shuning uchun qurilish boshlanishida projekt ishtirokchilari va investorlar uni tugallash kafolatlari bo'yich kelishuvda bo'lishlari kerak.

Yangi «Nou-xau» texnologik jarayoni qo'llangan projektни investorlashda investor kurilish tugallanishidagi kafolatlarni talab qilishi mumkin. Bunday proektlar-boshlangich narxlardan kura birmuncha qimmat.

Moliyaviy riskni baholash.

Har qanday xo'jalik faoliyatida pullik yukotishlar xavfi bo'lib, tijora

tavakkalchiligidir. Risk «toza» va «spekulyativ» bo'ladi. «Toza» tavkkalchilik-kamomat olish imkoniyati yoki «nol» natijasi.

«Spekulyativ» tavvakkalchilik ijobiy va salbiy natija olish imkoniyati.

Moliyaviy tavkkalchilik yukotishlarni matematik ifodalangan ehtimoli, statistik ma'lumotlarga tayangan bo'lib, yuqori aniqlikda hisoblanadi. Moliyaviy risk hajmini miqdoriy aniqlash uchun har bir amalni okibatini bilish zarur, chunki ehtimol aniq natija olish imkoniyatini bildiradi. Iqtisodiy masalalarga taallukli holda ehtimollik teoriyasi metodlari hodisalar kirib kelishining ahamiyatini aniqlashga va hodisalardan eng kulayligini tanlashga olib keladi (matematik kushishni yuqori xajmidan kelib chikkan holda).

Boshqacha aytganda har qanday hodisani matematik kutishi, shu hodisani mutlaq hajmini kelish ehtimoliga ko'paytirilganiga teng.

Misol: Natija kuyishni 2 varianti mavjud: Kapitalni A meropriyatiga kuyilganda, 15 m.sum daromad olinadi, ehtimollik 0,6; B- meropriyatida daromad olish 20 m.s, ehtimollik 0,4 bunda kutilayotgan (kapitalni quyishdan) daromad (matematik kuyish): A meropriyatiga bo'yicha $15 \cdot 0,6 = 9$ m.s. B meropriyatiga bo'yicha $20 \cdot 0,4 = 8$ m.s.ni tashkil etadi.

Hodisa kelishi ehtimolligi «ob'ektiv» «sub'ektiv» metod bilan aniqlanishi mumkin. Ehtimollik aniqlashni ob'ektiv metodi chastotani hisoblashga asoslangan, masalan:

har qanday meropriyatiga kapital kuyishda 15 m.sumlik daromad 200 xodisadan 120 tasida olingan bo'lsa, bunday daromadni olish ehtimoli 0,6 tashkil etadi ($120/200$).

Sub'ektiv metod-sub'ektiv foydalanishga asoslangan. (har xil taxminlarga asoslangan)

Bunday taxminlarga baholovchini fikri, shaxsiy tajribasi, ekspert bahosi moliyaviy maslahatchini fikri va x.k.

Riskni xajmi (darajasi) bilan ulchanadi:

1) urtacha kuyish muhimligi, 2). natijani o'zgaruvchanligi.

O'rtacha kutish muhimligi hodisalar hajmi bo'lib, aniq bo'lmagan situatsiya (holat) bilan bog'liq. O'rtacha kutish muhimligi barcha natijalar uchun o'rtacha terilgan hisoblanib, har bir natija ehtimollik chastota sifatida foydalaniladi. Urtacha kutish muhimligi o'rtacha kutish natijasini o'lchaydi.

Misol: Agar kapitalni A meropriyatiga kuyishda 120 xaftadan daromad 12,5 m.s. 48 holatdan olingan bo'lib (ehtimollik 0,4), daromad 12 ms-30 holatda (ehtimollik 0,25) bo'lsa o'rtacha qo'yish muhimligi 15 ms bo'ladi $[(12,5 \cdot 0,4) + (20 \cdot 0,35) + (12 \cdot 0,25)]$.

Shunga o'xshash B meropriyatiga kapital qo'yish-da o'rtacha daromad 20 myusyuni tashkil etgan.

$[(15 \cdot 0,3) + (20 \cdot 0,5) + (27,5 \cdot 0,2)]$ kutilayotgan daromadni kapital qo'yishda 2 meropriyatiga A, B summalarini taq-qoslab, shunday xulosaga kelishi umkinki, A meropriyatiga kapital qo'yishda olinayotgan daromad xajmi 12,5 da s dan 20 ms gacha qalqib turadi, o'rtacha vel. 15 ms tashkil etadi. B meropriyatiga kapital qo'yishda olinayotgan daromad xajmi 15 ms dan 27,5 ms.gacha qalqib turadi o'rtacha vel. 20 ms ni tashkil etadi.

O'rtacha vel - miqdoriy xarakteristika tushuniladi, kapital qo'yishning varianti foydasiga qaror qabul qilishga yo'l bermaydi. Qaror qabul qilish uchun - qalqish ko'rsatkichlarini o'lchash zarur, ya'ni imkoniyatli natijani qalqib turishi kutish muhimligi darajasida o'tacha vel. Buning uchun amaliyot-da bir biriga yaqin, bog'liq 2 ta chegara qo'llaniladi: «dispersiya» va «o'rtacha kvadratik cheklanishsiz».

Dispersiya - chegara kvadratini xaqiqiy natija-sini o'rtacha kutilayotgandan. Urtacha kvadratik chegara - nomlangan vel. bo'lib o'lchanadigan birlikda belgilanadi. Dispersiya va o'rtacha kvadaratik chegara-absolyut qalqish chorasini bo'lib xizmat qiladi. Analiz uchun variatsiya koeffitsientidan foydalaniladi.

Variatsiya koeffitsienti o'rtacha kvadratik chegarani urtacha arifmetikka

munosabatini bildiradi va olingan natijani chegara darajasini ko'rsatadi.

Variatsiya koeffitsienti-nisbiy vensiyadir. SHuning uchun uni razmeriga o'rganilayotgan ko'rsatkichni absolyutligi ta'sir etmaydi. Variatsiya koeffitsienti yordamida-o'lchovni har-xil birligida ifodalangan belgilarni qalqishini solishtirishi mumkin. Variatsiya koeffitsienti 0 dan 100:gacha o'zgarishi mumkin. Koef-fitsient yuqori bo'lsa-qalqish shunchalik kuchli bo'ladi. Iqtisodiy statistikada variatsiya x/x quyidagi bahosi belgilangan:

10/ gacha bo'sh qalqish

10-25 gacha mo'tadil qalqish hisoblanadi.

3.5. Risk va daromadlilik (qaytim)ning o'zaro bog'liqligi

Jahonning kuchli markazlari o'rtasidagi keskinlikning o'sishi, geosiyosiy raqobatning kuchayishi, texnologik o'zgarishlarning yangi to'lqini moliya va investitsiya bozorlaridagi o'zgaruvchanlik darajasining o'sishini, shuningdek har qanday ishlab chiqarish va ayniqsa investitsion faoliyat riskini belgilaydi.

Muayyan investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va amalga oshirish shartlari entropiyasi iqtisodiy asoslashni, kapital qo'yilmalar hajmi va muddatlarini asoslash metodologiyasi va metodologiyasiga alohida talablarni belgilaydi.

Investitsiya loyihasi risk omillari amalga oshirish bosqichiga qarab farqlanadi. Tayyorgarlik bosqichida loyihani baholashga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. Muhandislik tarmoqlarining o'zoqligi, mahalliy hokimiyat idoralarining munosabati, pudratchilarning qurilish bazasini rivojlantirish bo'yicha aniq istiqbolning yo'qligi, hududni infrato'zilmani tayyorlashda kechiqish, ayniqsa transport infrato'zilmasini qurish va foydalanishga topshirish.

Qurilish buyurtmachining to'lov qobiliyati muammosi, kutilmagan xarajatlar, jumladan inflyasiya, loyihalash va tadqiqot ishlari bo'yicha kamchiliklar, tarkibiy qismlarni o'z vaqtida etkazib bermaslik, pudratchilarning beg'arazligi va qurilayotgan ob'ekt uchun xodimlarni o'z vaqtida o'qitish bilan

bog'liq. Amaliyot bosqichida loyiha parametrlari talabning beqarorligi, muqobil mahsulotning paydo bo'lishi, raqobatchilar tomonidan narxlarning pasayishi, raqobatchilar tomonidan ishlab chiqarilayotgan mahsulotlarning ko'payishi, soliqlarning yuqori bo'lishi, iste'molchilarning to'lovga qodir emasligi, xomashyo va materiallar narxining ko'tarilishi, shuningdek, tariflarning ta'siri ostida o'zgarishi mumkin. transport, etkazib beruvchilarga bog'liqligi, aylanma mablag'larning etishmasligi tufayli. Ijtimoiy omillar ta'sir ko'rsatishi mumkin: malakali ishchilarni yollash bilan bog'liq qiyinchiliklar, xodimlarni ushlab qolish uchun maoshning etarli emasligi, xodimlarning malakasining etishmasligi, ish tashlashlar riski va mahalliy hokimiyatlarning munosabati. Texnik xususiyatga ega bo'lmagan muammolar xomashyo va materiallar sifatining beqarorligi, texnologiyaning yangiligi yoki etarlicha ishonchliligi, quvvat zaxirasining etishmasligi va ishlab chiqarishning zararli tomonlari bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Umuman olganda, investitsiya tavakkalchiligini baholash - bu yo'qotishlarning ehtimolligi va ularning mumkin bo'lgan hajmidan foydalangan holda uning miqdoriy tavsifi. Investitsion loyihalarning samaradorligini baholashda risk va noaniqliklarni hisobga olish usullarining qiyosiy tavsiflari 4-jadvalda keltirilgan.

Agar loyiha ishtirokchisi nuqtai nazaridan, ushbu parametrlarning qiymatlari o'zgarishi doirasi to'g'risida hech qanday ma'lumot bo'lmasa, quyidagi ssenariylarga ko'ra loyihaning maqsadga muvofiqligi va samaradorligi bo'yicha variantli hisob-kitoblarni ketma-ket o'tkazish tavsiya etiladi:

1) investitsiyalarning ko'payishi. Shu bilan birga, rus pudratchilari tomonidan bajarilgan ishlar qiymati va Rossiya ta'minoti uskunalari narxi 20 foizga, xorijiy kompaniyalarning ish va asbob-uskunalari narxi 10 foizga oshadi. SHunga muvofiq asosiy vositalar qiymati va ishlab chiqarish qiymatidagi amortizasiya;

**Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda risk va noaniqliklarni
hisobga olish usullarining qiyosiy tavsifi**

Usullar	Usulning mazmuni	Sharhlar	Loyihaning barqarorlik mezonlari
Umuman investitsiya loyihasining barqarorligi yiriklashti-rilgan baholash	Kutilmagan investitsiya va operatsion xarajatlar zaxirasini shakllantirish va hisob-kitob stavkasini oshirish sharti bilan loyiha samaradorligini hisoblash	Narxlar, soliq stavkalari, valyuta kurslari va loyiha iqtisodiy muhitining boshqa parametrlari bo'yicha pessimistik prognozlar,	$NPV > 0$ faoliyatning barcha turlaridan (kumulyativ effekt) va moliyaviy zaxiralardan to'plangan pul oqimi miqdori sof operatsion xarajatlar va ushbu bosqichda qilingan investitsiyalar miqdoridan kamida 5% bo'lishi kerak.
Loyihaning ishtirokchilari nuqtai nazaridan loyiha barqarorligini kompleks baholash	Haqiqiy pul oqimlari dinamikasini tahlil qilish	Haqiqiy pul oqimlari kreditlarni berish va qaytarish shartlari va favqulodda xarajatlarni hisobga olgan holda ishtirokchining barcha faoliyati uchun hisoblanadi.	$IRR \approx 25 - 30\%$ $\square \approx 15\%$ $PI \approx 1,2$ $i < IRR$
Chegaralanma gan marjani hisoblash	Ushbu bosqichda loyihada olingan sof foyda nolga teng bo'lgan savdo hajmining har bir bosqichida aniqlash	Bo'zish darajasi 1 ga yaqinligi (100%) loyiha ushbu bosqichda mahsulotga bo'lgan talab o'zgarishiga nisbatan barqaror emasligini ko'rsatadi.	$UB_m \approx 0,6 - 0,7$ $UB = S_m - C V_m - D C_m$ $m S - C V$ $m m$
Parametrlarni o'zgartirish usuli. Parametr chegarasi	Kutilayotgan parametrlarning o'zgarishi bilan loyiha samaradorligi ko'rsatkichlarini	Quyidagi parametrlardagi o'zgarishlarning ta'sirini tekshirish tavsiya etiladi: $K_0; Q; C; i; J_p; \Delta t; N$	$NPV > 0$
Noaniqlikning miqdoriy xususiyatlarini hisobga olgan holda loyiha kutilayotgan ta'sirini baholash	Loyihaning ishlash ko'rsatkichlari bo'yicha taqsimlanishning mumkin bo'lgan (mavjud ma'lumotlarga muvofiq) sinfini aniqlash (E_{oj})	Baholash loyiha moliyalashtirish sxemasini hisobga olmasdan ham, hisobga olinmasdan ham amalga oshirilishi mumkin. Hisoblash stavkasi risksiz qabul qilinadi	$E_{oj} \rightarrow \max$ Loyihaning amalga oshirib bo'lmaydigan riski baholanadi - loyiha moliyaviy maqsadga muvofiq shartlari bo'zgan ssenariylarning umumiy ehtimoli.

2) ishlab chiqarish xarajatlarini loyihalashtirish darajasidan 20% va mahsulotni ishlab chiqarish va sotish uchun aniq (ishlab chiqarish birligiga) to'g'ridan-to'g'ri moddiy xarajatlarning 30% ga oshirish. SHunga muvofiq aylanma mablag'lar tarkibida xomashyo, materiallar, tugallanmagan ishlar va tayyor mahsulotlar zaxiralarining qiymati o'zgaradi;

3) daromadning loyihaviy qiymatidan 80% gacha pasayishi;

4) oldindan to'lovsiz etkazib berilgan mahsulotlar uchun to'lovlarni kechiktirish vaqtini 100% oshirish;

5) kredit bo'yicha foizlarni uning qiymat qiymatidan rubldagi kreditlar uchun 40% ga va erkin almashtiriladigan valyutadagi kreditlar bo'yicha 20% ga oshirish.

Ushbu ssenariylarni ekspertlar tomonidan belgilangan inflyasiyaning noqulay rivojlanishi fonida ko'rib chiqish tavsiya etiladi.

Noaniqlik - loyiha shartlari to'g'risidagi ma'lumotlarning to'liq emasligi va noaniqligi. Agar ssenariylarning ehtimolligi to'g'risida ma'lumot bo'lmasa (ular ijobiy va jami 1 ekanligi ma'lum), kutilayotgan integral effekt quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$E_{oj}(E) = \lambda E_{max} + (1 - \lambda) E_{min}$$

bu erda E_{max} va E_{min} - mumkin bo'lgan taqsimot uchun mumkin bo'lgan ishlash ko'rsatkichlarining eng katta va eng kichik qiymati; λ ta'sirning noaniqligini hisobga olgan holda, noaniqlik sharoitida tegishli investorning imtiyozlar tizimini aks ettiruvchi maxsus standart. Investitsion ko'rsatkichlarni hisoblashda $\lambda = 0.3$ ni olish tavsiya etiladi.

Loyiha shartlari ta'sirini baholashda noaniqlikning miqdoriy xususiyatlarini hisobga olgan holda, erkin shakldagi chegirma stavkasidan foydalanish tavsiya etiladi. Investitsion tavakkalchilik - bu yo'qotishlarning kelib chiqish ehtimoli va ularning ehtimoliy hajmidan foydalangan holda uning miqdoriy tavsifi.

Chegirma stavkasini sozlash usuli. Investitsiyalash jarayonidagi risk investitsiya qilingan kapitalning haqiqiy daromadliligini kamaytiradi kutilgan bilan taqqoslaganda, risklarni qoplamaydigan investitsiyalarning daromadliligini tavsiflovchi (foiz mukofoti, investor uchun tavakkal mukofoti) foiz stavkasi darajasiga hisobga olinadigan to'zatish kiritilmoqda. Loyihaning asosiy ssenariysida ko'zda tutilgan daromadlarning olinmasligi riski uchun mukofot (g) Eoj (E) loyihasining kutilgan samarasi, E riskisiz chegirma stavkasi bilan hisoblangan va Eos (E + g) asosiy ssenariysining ta'siri o'rtasidagi tenglik shartidan kelib chiqqan holda aniqlanadi. E + g chegirma stavkasi bo'yicha, shu jumladan tavakkalchilik bilan sozlangan:

$$Eoj(E) = Eos(E + g).$$

Bunday holda, salbiy ssenariy bo'yicha asosiy ssenariyda nazarda tutilgan daromadlarni olmaslikdan olingan o'rtacha zararlar qulay ssenariy bo'yicha yuqori daromadlardan o'rtacha daromad bilan qoplanadi. Premium g hajmi qaysi ssenariy bazaviy sifatida qabul qilinishiga bog'liq. Ushbu ssenariyda xarajatlar va daromadlarning o'rtacha bahosiga emas, balki o'rtacha pessimistlardan foydalanish bo'yicha asosiy tavakkalchilik shaxsiy ssenariylarning ehtimolligi to'g'risida ma'lumot yo'qligida samaradorlikni baholashni soddalashtirish, riskni kamaytirishni ta'minlaydi. Hisoblash stavkasini aniqlash usullaridan biri mahalliy amaliyotda qo'llaniladi. Unga muvofiq, investitsiya loyihasi (r) riskini hisobga olmagan holda, chegirma stavkasi quyidagi munosabatlar natijasida aniqlanadi: (5-jadval) Ishonchli ekvivalentlar usuli (ishonch koeffitsientlari). Bunday holda, to'zatish diskont stavkasi bo'yicha emas, balki loyihaning har bir davri uchun maxsus pasayish omillarini kiritish orqali pul oqimining kutilgan qiymatlari (loyihaga qaytish) bo'yicha amalga oshiriladi.

Koeffitsientlarning qiymatlarini aniqlash uchun ular amalda ko'pincha ekspert baholash usuliga murojaat qilishadi. Bunday holda, koeffitsientlar ekspertlar tomonidan kutilayotgan oqimning kelishi yoki boshqacha qilib

**Loyiha daromadlarini olmaslik riskiga kiritilgan o'zgartirishlarning
taxminiy qiymati**

Risk qiymati	Loyiha maqsadiga misol	R, %
Past	o'zlashtirilgan texnika bazasida ishlab chiqarishni jadallashtirishga qo'yilmalar	3 – 5
O'rta	mavjud mahsulot savdo hajmi ortishi	8 – 10
Yuqori	Bozorga yangi mahsulot ishlab chiqarish ilgari surish	13 – 15
Juda yuqori	Tadqiqot va innovatsiyalarga qo'yilma	18 – 20

aytganda, uning qiymatining ishonchliligiga ishonch darajasini aks ettiradi. Shunday qilib, kutilayotgan daromadlar qabul qilinishi shubhasiz bo'lgan va ularning qiymatlari aniqroq yoki kamroq aniqlanishi mumkin bo'lgan to'lovlar miqdoriga etkaziladi.

Kutilayotgan pul oqimining ishonchli ekvivalenti quyidagicha aniqlanadi:

$$FCF_t = \alpha_t PCF_t ,$$

FCF_t - t davrda loyihaning sof pul oqimining kutilayotgan qiymati; α_t – kutilayotgan pul oqimi tushumining to'g'rilik koeffitsienti.

Pul oqimi ekvivalentlari aniqlangandan so'ng, to'g'rilangan to'lov oqimi uchun NPV mezonini (yoki boshqa natijaviy ko'rsatkich) hisoblanadi.

IRR, PI va boshqalarning hosilalari FNPV to'g'rilangan sof joriy qiymat mezonidan foydalanib hisoblanadi. Agar muqobil loyihalar mavjud bo'lsa, to'zatilgan pul oqimi eng yuqori NPV bo'lgan loyihaga ustunlik beriladi. Ushbu loyiha kamroq riskli deb hisoblanadi.

Ushbu usulning kamchiliklari tan olinishi kerak:

- loyihaning har bir bosqichida tavakkalchilikka mos keladigan ishonch omillarini hisoblash qiyinligi;

- asosiy parametrlarning ehtimoliy taqsimlanishini tahlil qila olmaslik.

To'lov oqimining ehtimoliy taqsimlanishini tahlil qilish. To'lov oqimining har bir elementi uchun ehtimoliy taqsimotni bilib, tegishli davrda $E(PCF_t)$ pul tushumlarining kutilayotgan qiymatini aniqlash, NPV loyihasining sof joriy qiymatini hisoblash va uning ehtimoliy og'ishlarini hisoblash mumkin. Daromadning eng kichik tafovutiga ega bo'lgan loyiha kamroq riskli deb hisoblanadi. Muammo shundaki, o'zgarishning miqdorini aniqlash to'lov oqimining alohida elementlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik darajasiga bevosita bog'liqdir. Qarama-qarshi ikkita vaziyatni ko'rib chiqing:

- to'lovlar oqimining elementlari vaqt ichida bir-biriga bog'liq emas (ya'ni, ular o'rtasida hech qanday bog'liqlik yo'q);

- t davrda to'lov oqimining qiymati t - 1 oldingi davridagi to'lov oqimining qiymatiga bog'liq (ya'ni, to'lov oqimining elementlari o'rtasida yaqin bog'liqlik mavjud).

To'lov oqimi elementlari o'rtasida hech qanday bog'liqlik bo'lmasa, NPV kutilayotgan qiymati va uning standart og'ishi quyidagi munosabatlar asosida aniqlanishi mumkin:

bu yerda $E(PCF_t)$ – t davridagi to'lov oqimining kutilayotgan qiymati;

PCF_{it} – t davrdagi to'lov oqimi qiymatining i -chi varianti;

m - t davrdagi to'lov oqimining kutilayotgan qiymatlari soni;

ρ_{it} - t davrdagi i -chi qiymatining ehtimolligi davridagi to'lovlar oqimi;

σ_6 - t davrda kutilgan qiymatdan to'lov oqimining standart og'ishi.

Agar to'lov oqimining elementlari o'rtasida yaqin bog'liqlik bo'lsa, ularning taqsimlanishi bir xil bo'ladi. Masalan, birinchi davrda loyiha daromadlarining haqiqiy qiymati kutilayotgan n standart og'ishlardan chetga chiqsa, keyingi davrlardagi to'lov oqimining boshqa barcha elementlari ham kutilgan qiymatdan xuddi shu miqdorga og'adi. Boshqacha aytganda, to'lov oqimining elementlari o'rtasida chiziqli munosabatlar mavjud. Bunday to'lov oqimlari mukammal

korrelyasiya deb nomlanadi.

Ko‘rib chiqilgan ishlar muhim nazariy va amaliy ahamiyatga ega. Biroq, real amaliyotda to‘lovlar oqimining elementlari o‘rtasida odatda o‘rtacha bog‘liqlik mavjud. Bunday holda, hisoblashning murakkabligi sezilarli darajada oshadi.

Haqiqiy opsionlar haqida tushuncha

Sof joriy qiymatni (NPV, Net present value) hisoblash va diskontlangan pul oqimlari usulidan (DCF, discounted cash flow) foydalanishga asoslangan investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashning an’anaviy yondashuvi aksariyat investitsiya loyihalarining haqiqiy foydalarini kam baholanishiga olib keladi.

Kompaniya rahbariyatining loyiha muhitidagi o‘zgarishlarga (makroiqtisodiy vaziyat; bozor sharoitlari; investorning mezonlari), shuningdek, loyiha bilan bog‘liq bo‘lgan yoki investitsiya to‘g‘risida qaror qabul qilingandan keyin uning tugashi munosabati bilan amalga oshirilgan faol reaksiyasi, loyihaning qiymati va ahamiyatini o‘zgartirishi, yangisini yaratishi mumkin. investitsiya imkoniyatlari. SHuning uchun, bugungi kunda biz strategik sof diskontlangan daromad haqida gap bormoqda: $\text{strategik NPV} = \text{an'anaviy NPV} + \text{haqiqiy variantlarning qiymati}$.

Qo‘shimcha ma’lumot olish qiymati loyihani baholashning moliyaviy yondashuvlarida aks etmaydi. Haqiqiy biznes istiqbollari haqida yangi tasavvur real variantlar (real option), real variantlar usuli bilan ta’minlanadi (ROV, Real Options Valuation).

1984 yilda Styuart Myers (Stewart Myers) “Moliyaviy nazariya va moliyaviy strategiya” va Karl Kester (Carl Kester) "Ertaga o‘sish uchun bugun imkoniyatlar" asarlari chop etildi. Ular haqiqiy variantlar usulini qo‘llash amaliyotini rivojlantirish uchun boshlang‘ich nuqta hisoblanadi.

Opsionlar ko‘rinishida loyihaning tugallangan bosqichlari va uni muayyan sharoitlarda davom ettirishning foydalari keltirilgan. Adabiyotda quyidagi variant

turlari tasvirlangan:

- investitsiyalarni kutish varianti - ba’zida loyihani amalga oshirish uchun shartlar o’zgarganda investitsiyalarni boshlashdan ko’ra yo’qotish va yo’qotishlarni qabul qilish foydaliroq bo’ladi;

- o’sish opsiioni - yangi bozorga chiqish uchun loyihaning o’zi salbiy joriy qiymatga ega bo’lishi mumkin, ammo keyinchalik sof joriy qiymati ijobiy bo’lgan yangi rentabelli loyihalarni vujudga keltiradi;

- tanlash imkoniyati - ikkita ob’ektni yaratish va mahsulotlar almashinuvi yoki sheriklar o’rtasidagi hamkorlik bir xil biznes doirasida ob’ektni yaratishdan ko’ra foydaliroq;

- chiqish varianti - loyiha boshlanganda ma’lum ma’lumot bo’lmasa, uni olishni kutishning o’rniga, loyihani boshlash va undan keyin topshiriq yoki vaqtincha saqlash orqali chiqish maqsadga muvofiq bo’lishi mumkin;

- o’rganish varianti - har bir keyingi bosqichda loyiha to’g’risida qo’shimcha ma’lumot to’plash va olish (learning by doing) (xususan, ITTIKI natijalarini ularni amalga oshirish jarayonida tijoratlashtirish imkoniyati bilan).

Nazorat savollari

1. Risk konsepsiyasi mazmun-mohiyatini tushuntirib bering?
2. Riskning manbasi va turlari tushuntirib bering?
3. Risklarni boshqaruv evolyusiyasi va boshqaruv jarayonini izohlab bering?
4. Risklarni boshqaruv usullari va instrumentlari nimalardan iborat?
5. Loyihalarni moliyalashtirishda risklar qanday modellashtiriladi?
6. Risk va daromadlilik (qaytim)ning o’zaro bog’liqligi nima?
7. Investitsion loyihalarning samaradorligini baholashda risk va noaniqliklarni hisobga olish usullarini tavsiflab bering?
8. Investitsion risklarni baholashning maxsus usullarini mazmun-mohiyatini tushuntirib bering?

IV BOB. KORPORATSIYALARNING UZOQ MUDDATLI AKTIVLARINI BOSHQARISH

4.1. Korxonaning moliyaviy aktivlarida investitsiyaning o'рни

Investitsiya (sarmoya) - bu foyda olish maqsadida muayyan ishga yunaltirilgan uzoq muddatli kapital kuyilmadir. Investitsiyalar moliyaviy va real bo'lishi mumkin. Moliyaviy investitsiyaga qimmatli qog'ozlar, aksiyalar, aksiyalarni sotib olish, foiz evaziga banklarda depozit xisob rakamlarga pul kuyish kiradi.

Investitsiyalarning barcha turlari va shakllari asosida tadbirkorlik, ishbilarmonlik va boshqa davlat tomonidan ta'qiqlanmagan faoliyatlarni barcha investorlar tomonidan amaliy ravishda yo'lga qo'yish, mablag'lar sarflash va ularni amaliyotga tadbqiq etish chora tadbirlarining yig'indisi investitsiya faoliyatini anglatadi.

Samara yoki daromad keltiradigan mulkiy va intellektual boyliklar, ya'ni investitsiyalar quyidagi shakllarda bo'lishi mumkin:

- pul mablag'lari, banklardagi maqsadli jamg'armalar, paylar, aksiyalar va boshqa qimmatbaho qog'ozlar;
- harakatdagi va harakatda bo'lmagan mulklar (binolar, inshootlar, asbob-uskunalar, hamda boshqa moddiy boyliklar);
- mualliflik huquqi, nou-xaulardan tashkil topgan mulkdorlik huquqlari va boshqa intellektual boyliklar;
- er va boshqa tabiiy resurslardan foydalanish huquqlari hamda mulkchilik huquqlari va boshqa boyliklar.

Moliyaviy aktivlarni asosiy formalariga qarzli majburiyatnoma, aksiya va hosilaviy qimmatli qog'ozlar kiradi. Qarzli majburiyatnomalarni muomalaga pul bilan shug'ullanuvchi davlat, korxona va boshqa xujaliklar (uy-xujaliklar) chiqaradi. SHunday qarzli majburiyatnomalar bozorida shunday davlat va

korporativ obligatsiyalari va uy-joy va tijoratli avanslar; shuningdek, iste'mol zayomlarga o'xshash aktivlar sotiladi. Qarzli majburiyatnomalar fiksirlangan daromadli instrumentlar deyilib, kelgusida fiksirlangan summani to'lashga va'da beradi yoki qat'iy belgilangan foizli qimmatli qog'ozlar deyiladi.

Qarzli majburiyatnomalar uni qaytarish muddatiga qarab quyidagi shakllarga bo'linadi:

- qisqa muddatli qarzli majburiyatnomalar bozori-(qaytarish muddati 1 yilgacha) **pul bozori** deyiladi

- uzoq muddatli qarzli majburiyatnomalar va aksiya bozori-(qaytarish muddati 1 yildan yuqori) **kapital bozori** deyiladi

Pul bozorida davlat yoki ishonchi bo'lgan xususiy sektor egasi tomonidan chiqarilgan foizli qimmatli qog'ozga o'xshash afzallikka ega instrumentlar (kaznachey vekselar, katta korxonalarni tijorat vekseliga o'xshash vekselar) muomalada yuradi. Zamonaviy pul bozori integratsiyani globallasuvi va likvidlilik bilan xarakterlanadi. Aktivlarni likvidlilik darajasi uning pulini konveratsiya qilish jarayonini tezligi va kam xarajatliligi hamda oddiyligiga bog'liq holda aniqlanadi.

Aksiyadorlik kapitali hisobiga investitsiya faoliyatini moliyalashtirish.

Aksiya- uning aktivini bir qismi me'yorida, korxonaning mulkiy egalariga qo'yilgan talabdir.

Qimmatli qog'ozlar chiqarish, investitsiyalarni moliyalashtirishda markazlashgan mablag'lar va bank kreditlarining hissasini pasayishiga olib keladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori va kredit bozori, pul mablag'lariga ehtiyoji bo'lgan tarmoqlarga (korxonalarga) pul mablag'larini taqsimlab korxonalarning moliyaviy holatini barqarorlashtiradi.

Jismoniy va yuridik shaxslar tomonidan harid qilinadigan qimmatli qog'ozlar ichida keng tarqalgan turi aksionerlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan aksiyalardir.

4.2. Korporatsiyalarning uzoq muddatli investitsiya loyihalarini boshqarish

Mamlakatimizda iqtisodiyot tarmoqlarini jadal rivojlantirishga qaratilgan investitsiya loyihalarini samarali va o'z vaqtida amalga oshirish maqsadida xalqaro moliya institutlari va donor mamlakatlar mablag'larini faol jalb etish bo'yicha izchil chora-tadbirlar olib borilmoqda.

Iqtisodiy jihatdan asoslantirilgan investitsiya loyihalarining ularni moliyalashtirish manbalari aniq belgilangan holda samarali amalga oshirilishini ta'minlaydigan, shuningdek, ularni amalga oshirish bo'yicha mablag'larning nooqilona sarflanishini istisno etadigan, mamlakatni rivojlantirish davlat dasturlarini shakllantirish va moliyalashtirishning sifat jihatdan yangi tartibi joriy etildi.

Shu bilan birga, o'tkazilgan tahlil natijalari xalqaro moliya institutlari va xorijiy hukumat moliya tashkilotlari (keyingi o'rinlarda XMI va XHMT deb yuritiladi) ishtirokidagi investitsiya loyihalarini boshqarish tizimida mazkur sohadagi ishlarni samarali tashkil etishga to'sqinlik qilayotgan bir qator muammolar mavjudligini ko'rsatdi, jumladan:

birinchidan, investitsiya loyihalarini muvofiqlashtirish va ularning amalga oshirilishi ustidan nazoratni tashkil etishga doir tizimli yondashuvning mavjud emasligi sansalorlikka, ajratilayotgan qarz va grant mablag'larining o'z vaqtida o'zlashtirilmasligiga, shuningdek, loyihalarni yakunlash muddatlari asossiz ravishda cho'zib yuborilishiga olib kelmoqda;

ikkinchidan, investitsiya loyihalarini amalga oshirish uchun mas'ul bo'lgan tegishli tuzilmalar faoliyatini tashkil etish masalalari lozim darajada tartibga solinmagani loyihalarni amalga oshirishga doir majburiyatlarning takrorlanishiga hamda bu uchun zarur resurs va imkoniyatlarga ega bo'lmagan tashkilotlar zimmasiga yuklanishiga olib kelmoqda;

uchinchidan, investitsiya loyihalarini amalga oshirishdagi tor idoraviy yondashuvlar loyihalarni amalga oshirish (muvoqlashtirish) guruhlarining (keyingi o'rinlarda — LAOG) ishi samarasiz tashkil etilishiga, shuningdek, LAOG xodimlari investitsiya loyihalarining asosiy vazifa va maqsadlari bilan bog'liq bo'lmagan faoliyatga chalg'ishiga sabab bo'lmoqda;

to'rtinchidan, bir ijro etuvchi agentlik doirasida ko'plab tarqoq LAOGLar mavjudligi investitsiya loyihalarini boshqarish uchun xarajatlarning asossiz ravishda ortishiga olib kelmoqda;

beshinchidan, LAOGLar uchun xodimlar tanlab olish ishlari talab darajasida emasligi LAOGLarni ular zimmasiga yuklatilgan vazifalarni samarali bajarishga qodir bo'lgan malakali kadrlar bilan to'ldirish imkonini bermayapti.

LAOGLarning XMI va XHMT ishtirokidagi investitsiya loyihalarini amalga oshirishga doir faoliyati samaradorligini oshirish, qarz va grant mablag'larining o'z vaqtida o'zlashtirilishini ta'minlash, shuningdek, investitsiya loyihalari doirasida ko'zlangan maqsadlarga erishish maqsa

Faol investitsiya siyosati – barqaror iqtisodiy rivojlanishga erishishning eng muhim shartlaridan biridir. Shu bois davlatimiz rahbari tashabbusi bilan 2019 yil mamlakatimizda “Faol investitsiyalar va ijtimoiy rivojlanish yili” deb e'lon qilindi. 2019 yilgi Investitsiya dasturiga 16,6 milliard dollarlik 3 mingdan ziyod loyiha kiritilgan. Bu 2018 yildagiga nisbatan 16 foiz ko'pdir. Jumladan, joriy yilgi Investitsiya dasturi doirasida umumiy qiymati 3,2 milliard dollar bo'lgan 140 ta ishlab chiqarish quvvatini foydalanishga topshirildi.

Qayd etilganidek, xorijiy davlatlar va investorlar bilan faol ish olib borilayotgani natijasida jami investitsiyalarning 25 foizini to'g'ridan-to'g'ri chet el sarmoyalari tashkil etmoqda. Xususan, joriy yilda shunday investitsiyalar ishtirokidagi 320 ta loyiha doirasida 4,2 milliard dollar o'zlashtirilishi ko'zda tutilgan.

Investitsion kredit - bu foyda olish yoki samaraga erishish maqsadida,

davlat, huquqiy va jismoniy shaxslar tomonidan qonunda belgilangan imkoniyatlardan samarali foydaolanib, barcha ehtiyojlarni qondirish uchun iqtisodiyotning turli sohalariga ma'lum (bir yildan ortiq) muddatga sarflangan bank mablag'lardir.

Uzoq muddatli kreditlar - ishlab chiqarish va ijtimoiy maqsadlar uchun mo'ljallangan ob'ektlarni, qurilish, rekonstruksiya qilish, texnik qayta jihozlashga oid xarajatlar bilan bog'liq kapital qo'yimlarni moliyalash, texnika, texnologiyalar va uskunalarni xarid qilish, asosiy chorva, ko'p yillik o'simliklarni shakllantirish, shuningdek, boshqa investitsiya maqsadlari uchun mo'ljallangan kreditlardir.

Ko'rinishi-shakli jihatidan qaraydigan bo'lsak investitsiya nafaqat pul shaklida balkim moddiy buyum shaklida ham bo'lishi mumkin. Investitsion kreditlar esa faqat pul mablag'i shaklida bo'ladi.

Investitsion kreditlarning investitsiyani resur manbaii sifatida qarab Real, Moliyaviy va Intelektual investitsion kreditlarga bo'lish mumkin deb hisoblaymiz.

Real investitsion kreditlar – asosiy fondlarga va aylanma mablag'larga shuningdek moddiy boyliklarga investorlar tomonidan qo'yiladigan boyliklardir.

Moliyaviy investitsion kreditlar – akqiya, obligatsiya va boshqa qimmatli qog'ozlarga, bankdagi maqsadli jamg'armalarga investorlar tomonidan qo'yilgan boyliklardir.

Intelektual investitsion kreditlar –bu kadrlar tayyorlashga, ilmiy ishlarga, ta'lim va boshqa intellektual potensialni oshirish uchun qo'yiladigan barcha turdagi boyliklardir.

4.3. Korporatsiyalarning moliyaviy aktivlarida innovatsion lizingi o'rni va ahamiyati

Lizing - moliyaviy ijaraning alohida turi bo'lib, unda bir taraf (lizing beruvchi) ikkinchi tarafning (lizing oluvchining) topshirig'iga binoan uchinchi

tarafdan (sotuvchidan) lizing shartnomasida shartlashilgan mol-mulkni (lizing ob'ektini) mulk qilib oladi va uni lizing oluvchiga shu shartnomada belgilangan shartlarda haq evaziga egalik qilish va foydalanish uchun o'n ikki oydan ortiq muddatga beradi. Bunda lizing shartnomasi quyidagi talablardan biriga javob berishi kerak:

- lizing shartnomasining muddati tugagach, lizing ob'ekti lizing oluvchining mulki bo'lib o'tsa;

- lizing shartnomasining muddati lizing ob'ekti xizmat muddatining sakson foizidan ortiq bo'lsa yoki lizing ob'ektining lizing shartnomasi tugaganidan keyingi qoldiq qiymati uning boshlang'ich qiymatining yigirma foizidan kam bo'lsa;

- lizing shartnomasining muddati tugagach, lizing oluvchi lizing ob'ektini uning bozor qiymatidan past narxda evazini to'lab sotib olish huquqiga ega bo'lsa, bunda ana shu huquqni amalga oshirish kunidagi lizing ob'ekti qiymati asos bo'ladi;

- lizing shartnomasi davri uchun lizing to'lovlarining joriy diskontlangan (hisobga olingan) qiymati lizing ob'ektining lizingga topshirish paytidagi joriy qiymatining to'qson foizidan ortiq bo'lsa. Joriy diskontlangan (hisobga olingan) qiymat buxgalteriya hisobi to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq belgilanadi.

Lizing uch taraflama (sotuvchi-lizing beruvchi-lizing oluvchi) yoki ikki taraflama (lizing beruvchi-lizing oluvchi) lizing shartnomasi bo'yicha amalga oshiriladi.

Lizing beruvchi va sotuvchi o'rtasida ikki taraflama lizing shartnomasi tuzilayotganida qo'shimcha ravishda lizing ob'ektining oldi-sotdi shartnomasi tuziladi.

Tadbirkorlik faoliyati uchun foydalaniladigan iste'mol qilinmaydigan har qanday ashyolar, shu jumladan korxonalar, mulkiy komplekslar, binolar, inshootlar, uskunalar, transport vositalari hamda boshqa ko'char va ko'chmas mulk

lizing ob'ektlari bo'lishi mumkin.

Kompaniyalar loyihani amalga oshirishda korxonaning xususiy mablag'i etarli bo'lmagan taqdirda innovatsion lizingdan foydalanish mumkin. Lizing kapital kuyilmalarni moliyalashtirishning an'anaviy bank krediti va xususiy moliyaviy resurslardan foydalanish usullariga muqobil bo'lgan o'ziga xos shaklidir. Lizing kompaniyasi, lizing oluvchi bilan tuzilgan shartnoma asosida, buyurtma berilgan qurilmalar, mashinalar, asbob -uskunalar (shu jumladan import bo'yicha olingan)ni ta'minotchi korxonalardan sotib oladi va ijaraga beradi. Lizing korxonalarga zarur jihozlarni yoki transport vositalarini bir vaqtda katta miqdordagi xarajatlarsiz olish hamda ishlab chiqarish vositalarining ma'naviy eskirishi bilan bog'liq yo'qotishlardan xalos bo'lish imkoniyatini beradi. Lizing bo'yicha ijara to'loviga shartnomada belgilangan normativlar bo'yicha amortizatsiya ajratmalari, shuningdek, lizing kompaniyasining daromadi kiradi. Agar shartnomada, ijaraga berilgan mulklarga lizing kompaniyasi tomonidan xizmat ko'rsatilishi belgilab qo'yilgan bulsa, lizing bo'yicha to'lov miqdori xizmat ko'rsatish bilan bog'liq sarf-xarajatlar plyus shu summaga olingan foyda miqdoriga ortadi.

- kelishuv ob'ektini topshirish, tashish, qabul qilib olish, o'rnatish, xizmat ko'rsatish va saqlash bo'yicha tomonlarning xuquqlari va majburiyatlari;
- lizing to'lovlarining miqdori, ularni to'lash muddatlari va tartibi;
- lizing bo'yicha shartnoma muddati;
- mulkni sug'urta qilish shartlari;
- shartnoma muddati tugaganidan so'ng tomonlarning xuquqlari;
- shartnomani muddatidan oldin bekor qilish shartlari.

Lizing bo'yicha mulkni ijaraga olish uni sotib olishdan ko'ra korxonaga qimmatga tushadi: lizing qiymatiga mulk baxosidan tashqari, lizing kompaniyasining daromadi va sug'urta to'lovlari qo'shiladi. SHunday bo'lsada, lizing bir qator afzalliklarga ega, jumladan:

mashina va qurilmalarni vaktinchalik foydalanishga olish imkoniyati tugʻiladi; mulkni tulik sotib olishdan koʻra farqli ravishda mulk qiymatini birdaniga emas, balki qismlarga boʻlib toʻlash;

lizing kompaniyalari tomonidan moliyaviy va ayrim hollarda muhandislik-texnologik yordam olish hisoblanadi.

Nazorat savollari:

1. Korporativ tuzilmalarning uzoq muddatli aktivlarini boshqarish nimadan iborat ekanligini tushuntirib bering?
2. Oʻzbekistonda korporativ boshqaruvning huquqiy tartibga solish bosqichlarini sanab bering?
3. Korporativ tuzilmalarda uzoq muddatli investitsiya loyihalarini boshqarish tizimini takomillashtirish yoʻllarini tushuntirib bering?
4. Korporativ boshqaruv tizimida xorijiy investorlarning oʻrni va ahamiyati nimalardan iborat?
5. Korporativ tuzilmalarning moliyaviy aktivlarida lizing faoliyati oʻrni tushuntirib bering?
6. Investitsion kreditlarning investitsiyani resur manbai sifatida qanday turlarga boʻlinadi?
7. Faol investitsiya siyosati – barqaror iqtisodiy rivojlanishga erishishning eng muhim shartlarini sanab bering?
8. 2019 yilgi Investitsiya dasturiga qancha miqdorda investitsiya kiritildi?
9. Korporatsiyalarning investitsiya loyihalarini boshqarish
10. Korporatsiyalarning moliyaviy innovatsion ahamiyati?

V BOB. INVESTITSION LOYIHALAR MEXANIZMLARI VA KORPORATSIYALARDA INVESTITSIYA QARORLARNI QABUL QILISH MEXANIZMI

5.1. Korporatsiyalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari

Korporativ tuzilmalarda investitsiya faoliyati ob'ektlari barpo etilishi va foydalanilishi qonun hujjatlarida belgilangan sanitariya-gigiena, radiatsiya, ekologiya, arxitektura-shaharsozlik talablariga va boshqa talablarga javob bermaydigan, yuridik va jismoniy shaxslarning huquqlarini hamda qonun bilan qo'riqlanadigan manfaatlarini buzadigan ob'ektlarga investitsiya kiritish taqiqlanadi.

Investitsiya faoliyati sub'ektlari

Quyidagilar investitsiya faoliyati sub'ektlari (investorlar va investitsiya faoliyati ishtirokchilari) bo'lishi mumkin:

O'zbekiston Respublikasi fuqarolari (jismoniy shaxslar), O'zbekiston Respublikasi rezidenti bo'lgan yuridik shaxslar;

davlat boshqaruvi organlari va mahalliy davlat hokimiyati organlari;

chet el davlatlari, chet el davlatlarining ma'muriy yoki hududiy organlari, xalqaro tashkilotlar hamda chet ellik yuridik shaxslar va fuqarolar, shuningdek fuqaroligi bo'lmagan shaxslar.

Investorlar qonun hujjatlariga muvofiq buyurtmachi (mablag' kirituvchi), kreditor, sotib oluvchi sifatida ish yuritishi, shuningdek investitsiya faoliyati ishtirokchisi vazifalarini bajarishi mumkin.

Investitsiya faoliyati ishtirokchilari investor bilan tuzilgan shartnoma asosida investorning buyurtmasini bajaruvchi sifatida ish yuritadi.

investitsiyalar — qonun hujjatlarida taqiqlanmagan tadbirkorlik faoliyati va boshqa turdagi faoliyat ob'ektlariga kiritiladigan moddiy va nomoddiy ne'matlar hamda ularga bo'lgan huquqlar, shu jumladan intellektual mulkka bo'lgan

huquqlar, shuningdek reinvestitsiyalar;

investor — investitsiya faoliyati ob'ektlariga o'z mablag'larini investitsiya qilishni va boshqa investitsiya resurslarini jalb etishni amalga oshiruvchi investitsiya faoliyati sub'ekti;

investitsiya majburiyati — investitsiya loyihasida nazarda tutilgan muayyan maqsadlarga erishish uchun investorning o'zi qabul qiladigan majburiyati;

investitsiya faoliyati — investitsiya faoliyati sub'ektlarining investitsiyalarni amalga oshirish bilan bog'liq harakatlari majmui;

investitsiya faoliyati ishtirokchisi — investorning buyurtmalari bajarilishini ta'minlovchi investitsiya faoliyati sub'ekti;

reinvestitsiyalar — investitsiyalardan olingan, qonun hujjatlarida taqiqlanmagan tadbirkorlik faoliyati va boshqa turdagi faoliyat ob'ektlariga kiritiladigan har qanday daromad, shu jumladan foyda, foizlar, dividendlar, royalti, litsenziya va vositachilik haqi, texnik yordam, texnik xizmat ko'rsatish uchun to'lovlar hamda boshqa shakldagi mukofotlar.

Investitsiyalar mo'ljallangan ob'ektiga ko'ra kapital, innovatsiya va ijtimoiy investitsiyalarga bo'linadi.

Kapital investitsiyalarga asosiy fondlarni vujudga keltirish va takror ishlab chiqarishga, shu jumladan yangi qurilishga, modernizatsiyalashga, rekonstruksiya qilishga, texnik jihatdan qayta jihozlashga, shuningdek moddiy ishlab chiqarishning boshqa shakllarini rivojlantirishga kiritiladigan investitsiyalar kiradi.

Innovatsiya investitsiyalariga yangi yoki takomillashtirilgan tovarlarni (ishlarni, xizmatlarni), ishlab chiqarish jarayonini, tadbirkorlik faoliyatini yuritishda yangi marketing uslubini yoki tashkiliy uslubni ishlab chiqish va o'zlashtirishga kiritiladigan investitsiyalar kiradi.

Ijtimoiy investitsiyalarga inson salohiyatini, ko'nikmalarini va ishlab chiqarish tajribasini oshirishga, shuningdek nomoddiy ne'matlarning boshqa

shakllarini rivojlantirishga kiritiladigan investitsiyalar kiradi.

Investitsiyalarni amalga oshirish shakllari quyidagilardan iborat:

yuridik shaxslarni tashkil etish yoki ularning ustav fondlarida (ustav kapitallarida) ulushli ishtirok etish, shu jumladan mol-mulk va aksiyalar olish;

O'zbekiston Respublikasi rezidentlari tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarni, shu jumladan qarz majburiyatlarini olish;

konsessiyalarni, shu jumladan tabiiy resurslarni qidirish, ishlab chiqish, qazib olish yoki ulardan foydalanishga bo'lgan konsessiyalarni olish;

qonun hujjatlariga muvofiq mulk huquqini, shu jumladan intellektual mulk ob'ektlariga, shuningdek savdo ob'ektlari va xizmat ko'rsatish sohasi ob'ektlariga, ular joylashgan er uchastkalari bilan birga, mulk huquqini olish;

erga va boshqa tabiiy resurslarga egalik qilish hamda ulardan foydalanish (shu jumladan ijara asosida) huquqini olish.

Investitsiyalar qonun hujjatlariga zid bo'lmagan boshqa shakllarda ham amalga oshirilishi mumkin.

Investitsiyalarning birlamchi yoki takroran kiritiladigan shakllari o'zgartirilishi ularning investitsiya sifatidagi darajasi o'zgarishiga olib kelmaydi.

Investitsiya loyihasi - bu iqtisodiy, ijtimoiy naf va boshqa yo'sindagi naf olish uchun investitsiyalarni amalga oshirishga yoxud jalb etishga qaratilgan, o'zaro bog'liq bo'lgan tadbirlar kompleksi yoki alohida tadbir.

Investitsiya loyihasi quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- loyihalashtirishga texnik topshiriqni ishlab chiqish;
- investitsiya loyihasining loyihalovchisini aniqlash;
- loyihaoldi va loyiha hujjatlarini ishlab chiqish;
- investitsiya loyihasini ro'yobga chiqarish maqsadida ishlarni amalga oshirish texnologiyalarini, uskunalari va uslublarini aniqlash;
- moliyalashtirish manbalarini aniqlash;
- investitsiya faoliyati ishtirokchilarini aniqlash;

- investitsiya faoliyati ishtirokchilari va qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa organlar bilan birgalikda loyihaoldi va loyiha hujjatlarini ekspertizadan o'tkazish hamda kelishib olish, shu jumladan investitsiya loyihasining moliyaviy, iqtisodiy, ijtimoiy va ekologik foydasini baholash;
- investitsiya loyihasini ro'yobga chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish;
- loyihaoldi va loyiha hujjatlarida nazarda tutilgan shartlarga, shuningdek qonun hujjatlarida nazarda tutilgan talablarga muvofiq uskunalarni etkazib beruvchini aniqlash va pudratchi tashkilotni tanlash;
- investor va investitsiya faoliyati ishtirokchilari tomonidan investitsiya loyihasi bo'yicha qabul qilingan majburiyatlar hamda erishilgan kelishuvlarni bajarish, shu jumladan moliyalashtirishni amalga oshirish, uskunalarni etkazib berish, montaj qilish hamda ishga tushirish-sozlash, qurilish va montaj ishlarini bajarish, investitsiya loyihasini ro'yobga chiqarishdan olingan foydani taqsimlash;
- investor va investitsiya faoliyati ishtirokchilari hamda qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa organlar tomonidan investitsiya loyihasi ro'yobga chiqarilishining borishi yuzasidan monitoringni amalga oshirishdir.

5.2 Korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari

Investitsion strategiya - faoliyatni rivojlantirishning umumiy maqsadlari va investitsiya mafkurasi bilan belgilanadigan korxonalarining investitsion faoliyatining uzoq muddatli maqsadlarini tahlil qilish, shuningdek ularga erishishning eng samarali usullarini tanlash.

Investitsiya strategiyasi - rasmiylashtirilgan mezonlar tizimidir, unga ko'ra korxona o'zining investitsiya imkoniyatlarini baholaydi va amalga oshiradi, o'zining istiqbolli investitsion pozitsiyasini shakllantiradi va korxonaning ijtimoiy rivojlanishini ta'minlaydi. Investitsion strategiyalarni ishlab chiqishning dolzarbligi:

- 1) tashqi investitsiya muhiti omillarining o'zgarishi intensivligi;

- 2) korxonaning hayot tsiklining yangi bosqichiga o'tishi;
- 3) yangi imkoniyatlar bilan bog'liq bo'lgan korxonaning operatsion faoliyati maqsadining o'zgarishi.

Strategik menejment ob'ektlari:

- 1) korxonalar, ochiq integral tizim;
- 2) strategik biznes zonasi, o'zini o'zi boshqarish sub'ekti, talablar, ishlatiladigan xom ashyo yoki ishlab chiqarish texnologiyalari umumiyliigi bilan birlashtirilgan, tegishli sohalar doirasida faoliyat yuritadigan korxonalar;
- 3) strategik investitsiya markazlari, alohida funktsiyalarni yoki investitsiya faoliyati sohalarini amalga oshirishga ixtisoslashgan tashkilotning mustaqil tarkibiy bo'linmalari.

Investitsion strategiyalarni ishlab chiqish tamoyillari:

- 1) korxonani o'zini o'zi amalga oshirishga qodir bo'lgan ochiq tizim sifatida ko'rib chiqish printsiipi;
- 2) korxonaning operatsion faoliyatining asosiy strategiyalarini hisobga olish printsiipi. Asosiy strategiyalar: tezlashtirilgan o'sish, cheklangan o'sish, pasayish yoki qisqarish, kombinatsiya yoki kombinatsiya.;
- 3) investitsion faoliyatning barcha shakllari bo'yicha samarali strategik qarorlarni faol izlash printsiipi;
- 4) atrof-muhit omillari o'zgarishiga moslashishni ta'minlash;
- 5) investitsiyaviy qarorlarni qabul qilish jarayonida xavf darajasini hisobga olish.

Investitsion faoliyatni strategik boshqarish maqsadga yo'naltirilgan, ya'ni. belgilangan maqsadlarga erishish va ularga erishishni o'z ichiga oladi. Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayonida strategik investitsiya qarorlarini tayyorlash va qabul qilishni ta'minlaydigan tamoyillar:

- Ekologik tamoyil: investitsiya strategiyasini ishlab chiqishda tashkilot tashqi investitsiya muhiti omillari bilan faol hamkorlik qilish uchun mutlaqo ochiq

bo'lgan aniqlangan tizim sifatida qaraladi.

- muvofiqlik tamoyili: tashkilotning umumiy rivojlanish strategiyasining bir qismi sifatida investitsiya strategiyasi unga bo'ysunadi ..

- Investitsion qobiliyatlilik va ochiqlik tamoyili: investitsion faoliyatning barcha sohalari va shakllari bo'yicha samarali investitsiya aloqalarini faol izlash.

- Investitsiyalarning moslashuvchanligi va alternativa printsiplari: investitsiya. Strategiya tashqi investitsiya muhiti omillarining o'zgarishiga moslashishni hisobga olgan holda ishlab chiqilishi kerak.

- innovatsion tamoyil. Tashkilotning strategik rivojlanishining umumiy maqsadlarini amalga oshirish, uning investitsiya strategiyasi texnologik taraqqiyotning erishilgan natijalarini qanchalik aks ettirishi va yangi natijalardan tez foydalanishga moslashishiga bog'liq.

- investitsiya xavfini minimallashtirish printsiplari. va vakolat printsiplari.

Investitsion faoliyatning strategik maqsadlarini shakllantirishga qo'yiladigan talablar

- 1) investitsiyalarni boshqarishning asosiy maqsadiga bo'ysunish.
- 2) investitsiya deyat-s-ti yuqori natijalarga e'tibor qarating.
- 3) haqiqat (erishish).
- 4) o'lchov.
- 5) talqinning o'ziga xosligi.
- 6) ilmiy asosliligi.
- 7) qo'llab-quvvatlash.
- 8) moslashuvchanlik.

Strategik maqsadlarni tasniflash:

- 1) kutilayotgan ta'sir turlari bo'yicha: iqtisodiy va iqtisodiy bo'lmagan. Investitsiya strategiyasining ekologik maqsadlari investitsiya daromadlarini shakllantirish yoki kelajakda investitsion faoliyatning boshqa iqtisodiy natijalariga erishish bilan bevosita bog'liqdir. Investitsion strategiyaning iqtisodiy bo'lmagan

maqsadlari ijtimoiy muammolarni hal qilish, ekologik xavfsizlikni ta'minlash, korxonaning maqomi va obro'sini oshirish bilan bog'liq.

2) investitsion faoliyatning funktsional yo'nalishlari bo'yicha: real investitsiyalarning strategik maqsadlari. Fin investitsiyalarining strategik maqsadlari. Investitsion resurslarni shakllantirishning strategik vazifalari.

3) strategik menejment ob'ektlari bo'yicha quyidagi guruhlar ajralib turadi: umuman korxonaning strategik maqsadlari. Menejmentning alohida strategik sohalarining strategik maqsadlari. Alohida strategik iqtisodiyotning strategik maqsadlari markazlari.

4) investitsiya faoliyati natijalariga e'tiborni jalb qilish nuqtai nazaridan: Ichki strategik maqsadlar. Tashqi strategik maqsadlar.

5) ustuvor ahamiyatiga ko'ra: investitsion faoliyatning asosiy strategik maqsadi. Investitsiyaning asosiy strategik maqsadlari. Investitsion faoliyatning yordamchi strategik maqsadlari.

6) kutilayotgan natijaga ta'sir qilish xarakteriga ko'ra: to'g'ridan-to'g'ri strategik maqsadlar. Strategik maqsadlarni qo'llab-quvvatlash.

7) investitsiya faoliyati tomonidan ta'minlanadigan ko'payish jarayonining yo'nalishi: rivojlanishning strategik maqsadlari. Yangilanish strategik maqsadlar.

Strategik investitsiya maqsadlarini shakllantirishga dastlabki yondashuvlar ideal g'oyaga yoki strategik investitsiyalarning istalgan qiyofasiga asoslangan. korxona pozitsiyasi. Kompaniya investitsiya mafkurasining asosiy strategik maqsadlari ko'rsatkichi, investitsion faoliyatning iqtisodiy bo'lmagan maqsadlarining asosiy strategik maqsadlari tizimini tanlashda sarmoyaviy mafkurani tanlashda erkin. Ob'ektiv cheklovlardan biri bu korxona hajmi. Investitsion resurslarning etishmasligi kichik korxonaga diversifikatsiya qilingan investitsiya faoliyatini amalga oshirishga va investitsiya strategiyalariga ulkan maqsadlarni qo'yishga imkon bermaydi. Shu bilan birga, yirik korxonalar real investitsiyalar, moliyaviy maqsadlar uchun tashqi bo'lmagan maqsadlarni tanlash

imkoniyatiga ega. investitsiya, sanoat va mintaqadagi investitsion faoliyatni diversifikatsiya qilish. Ob'ektiv cheklash bu investitsiyalarning mumkin bo'lgan hajmi. resurslar korxonaning operatsion jarayonini ta'minlash ehtiyojlariga mos keladi. Investitsion faoliyatning strategik maqsadlari yo'nalishini belgilaydigan muhim ob'ektiv cheklash bu korxona joylashgan hayot tsiklining bosqichidir. Sarmoyaning asosiy strategik maqsadlari tizimini shakllantirish. asosiy maqsadga erishishni ta'minlovchi faoliyat.

5.3. Korxonalarning investitsion loyihalarni amalga oshirish va qaror qabul qilish mexanizmlarini o'ziga xos xususiyatlari.

Investitsion loyihalarni moliyalashtirish usullari

Investitsiya loyihalari va dasturlarini amalga oshirish uchun zarur bo'lgan mablag'larni jalb qilish masalasi korxonaning investitsion faoliyatini rejalashtirishda muhim o'rin tutadi. Rejalashtirishning ushbu yo'nalishi quyidagi maqsadlarni o'z ichiga oladi:

- 1) investitsiya faoliyatini uzluksiz moliyalashtirishni ta'minlash;
- 2) kompaniyaning o'z mablag'laridan samarali foydalanish;
- 3) loyihalarning iqtisodiy samaradorligini oshirish;
- 4) alohida loyihalarning ham, mavjud korxonaning moliyaviy barqarorligini ta'minlash.

Kapitalni jalb qilish muammosi o'zaro bog'liq bo'lgan ikkita sohada - moliyalashtirish manbalari va usullarida ko'rib chiqilishi kerak.

Korxonaning aktivlariga investitsiyalarni uzoq muddatli moliyalashtirish manbalari quyidagilardan iborat:

- 1) ichki fondlar - amortizatsiya, foyda, ortiqcha aktivlarni sotishdan tushgan mablag'lar;
- 2) korxonadan tashqaridagi mablag'lar, ulardan:
 - qarzga olingan - uzoq muddatli bank kreditlari;

jalb qilingan mablag'lar - aksiyalar chiqarish, muassislarning qo'shimcha badallari, chet ellik yoki chet el investorlarining ustav kapitaliga qo'shgan hissalar.

Bunday ajratishning prinsiplari quyidagilardir:

- tadbirkorlik faoliyati natijalaridan qat'i nazar, qarz mablag'larini qaytarish majburiyati;

- qarz mablag'lari bo'yicha dividendlarni to'lash.

Loyihani ishlab chiqishning boshida tashabbuskori, odatda, o'z mablag'lariga ega. Zamonaviy amaliyot shundan iboratki, loyihani qo'llab-quvvatlash to'g'risida qaror qabul qilishda tijorat banklari o'z mablag'larining minimal miqdorini (ulushini) ajralmas shart sifatida belgilaydilar. Keyinchalik, loyiha investitsiya bosqichidan ekspluatatsiya bosqichiga o'tgandan so'ng, investitsiya ob'ekti o'zi uni yanada rivojlantirish uchun qayta moliyalashtirilishi mumkin bo'lgan moliyaviy manbalar manbalarini yaratadi. O'z manbalari firma uchun eng muhimdir.

Tashqi moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoj, asosan, loyihalarni ishlab chiqarish va rivojlantirish bosqichlarida seziladi. Uslubiy rejada jalb qilingan tashqi moliyaviy resurslarning zarur hajmini aniqlash investitsiya va moliyaviy byudjetning turli xil variantlarini ishlab chiqishda eng muvaffaqiyatli hal qilindi.

Investitsion loyihani moliyalashtirish usuli - loyihaning moliyaviy maqsadga muvofiqligini ta'minlash uchun korxonaga investitsiya resurslarini jalb qilish usuli.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning quyidagi asosiy usullari ajratib ko'rsatiladi:

1) o'z-o'zini moliyalashtirish - faqat o'z mablag'lari hisobidan investitsiya kiritish;

2) aksiyadorlik ishtiroki - aksiyadorlashtirish, ustav fondiga va boshqa badallar;

3) kredit moliyalashtirish - banklarning investitsiya kreditlari;

4) lizing;

5) loyihaviy moliyalashtirish - investitsiya loyihasi ehtiyojlari uchun mablag'lardan maqsadli foydalaniladigan, kapitalning har xil turlarini: bank, tijorat, davlat, xalqaro birlashuv imkoniyati mavjud bo'lgan moliyalashtirish.

6) aralash moliyalashtirish - ko'rib chiqilayotgan usullarning turli xil kombinatsiyalari.

Hozirgi vaqtda o'z-o'zini moliyalashtirish, kredit va aralash moliyalashtirish usullari eng keng tarqalgan usullardandir.

O'z-o'zini moliyalashtirish o'z hisobidan investitsiya qilishni o'z ichiga oladi. Amalga oshirish uchun tasdiqlangan amortizatsiyani hisoblash va ulardan foydalanish usullari ishlab chiqarishni rivojlantirish uchun foydani qo'llash to'g'risidagi qonun hujjatlaridagi o'zgarishlar bilan birgalikda o'z-o'zini moliyalashtirishni mavjud ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish va texnik qayta jihozlash uchun investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning muhim manbasiga aylantiradi. O'z-o'zini moliyalashtirish, qoida tariqasida, kichik investitsiya loyihalarini amalga oshirishda qo'llaniladi.

Investitsiyalarni moliyalashtirish manbai sifatida sanoatni rivojlantirishga yo'naltirilgan sof foyda miqdori ko'pgina omillarga bog'liq: sotish hajmi, birlik sotish bahosi, birlik xarajatlari, foyda solig'i stavkalari, taqsimot va taqsimot siyosati.

Amortizatsiya to'lovlari o'zini o'zi moliyalashtirish qobiliyatiga sezilarli ta'sir qiladi. Korxonada ularning qiymati asosiy vositalarning boshlang'ich yoki tiklash qiymatiga, asosiy vositalarning faol qismining ulushiga, asosiy vositalarning yosh tuzilishiga bog'liq.

Amortizatsiya ajratmalari miqdori va shuning uchun o'z-o'zini moliyalashtirish qobiliyati amortizatsiya ajratmalarini hisoblash usuliga bog'liq.

Aksiyadorlar tomonidan kapitalni jalb qilish, xususan, aksiyalarni chiqarish, moliyalashtirish usuli sifatida odatda yirik loyihalarni amalga oshirish uchun

ishlatiladi.

Kredit moliyalashtirish, qoida tariqasida, tezkor va yuqori samarali loyihalarga sarmoya kiritishda ishlatiladi. Qarz deganda naqd pul yoki tovar shaklida qaytarish sharti bilan va odatda foizlarni to'lash bilan qarz tushuniladi.

Uzoq muddatli kreditlarni berish, qayta ishlash va to'lash tartibi banklar qoidalari va qarz oluvchilar bilan tuzilgan kredit shartnomalari bilan tartibga solinadi. Kredit shartnomasida quyidagilar ko'zda tutilgan: kredit summasi; undan foydalanish muddati va tartibi; foizlar va boshqa qarz to'lovlari; majburiyatlarni ta'minlash shakllari (mulk garovi, kafillik va boshqalar).

Uzoq muddatli kreditni to'lash muddati va davriyligini belgilashda bank qarz oluvchining sof foydasi, korxonaning to'lov qobiliyati, kredit xavfi darajasi va kredit resurslari aylanishini tezlashtirish imkoniyati tufayli xarajatlarni qoplashni hisobga oladi. Uzoq muddatli kredit olish uchun, qarz oluvchi odatda bankka uning to'lov qobiliyatini tavsiflovchi hujjatlarni taqdim etadi: oxirgi hisobot sanasidagi buxgalteriya balansi, foyda va zarar to'g'risida hisobot, texnik-iqtisodiy asos va ular bo'yicha hisob-kitoblar, bu kredit chora-tadbirlari va loyihalarining samaradorligi va xarajatlarini qoplashni tasdiqlaydi.

Olingan ssudalar summasi joriy hisobvaraqqa yoki banklardagi maxsus hisobvaraqlarga, shuningdek, agar xorijiy valyutada olingan bo'lsa, xorijiy valyutadagi hisob raqamiga o'tkaziladi. Uzoq muddatli kredit tufayli, loyihalash va qurilish-montaj ishlari, asbob-uskunalar va qurilish uchun zarur bo'lgan boshqa manbalar to'lanadi. Qarzga olingan mablag'larni yangi boshlangan qurilish loyihalari va inshootlariga qaytarish ularni shartnomada ko'rsatilgan muddatda foydalanishga topshirilgandan keyin amalga oshiriladi. Mavjud korxonalarda qurilayotgan ob'ektlar uchun kreditlarni to'lash ushbu ob'ektlar foydalanishga topshirilgunga qadar boshlanadi.

Kredit resurslaridan foydalanganlik uchun foizlar ular taqdim etilgan kundan boshlab kompaniya va bank o'rtasidagi shartnomaga muvofiq hisoblanadi.

Kredit turi, ammo moddiy shaklda bo'lgan moliyaviy (investitsion) lizing kreditni moliyalashtirish bilan bir xil sababga ko'ra qo'llaniladi.

Lizingni investor uchun texnika va uskunalar sotib olib, ijarachiga qarz beradigan maxsus kompaniyalar tomonidan amalga oshiriladigan asosiy vositalarni moliyalashtirish usuli sifatida ko'rib chiqish mumkin.

5.4. Korporativ tuzilmalarda investitsion loyihalari iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari

Korporativ tuzilmalarda investitsiya loyihalari samaradorligini baholash bo'yicha uslubiy tavsiyalarda samaradorlikning quyidagi turlari ajratib ko'rsatiladi:

- butun loyiha samaradorligi, iqtisodiy nuqtai nazardan texnik, texnologik va tashkiliy loyiha echimlarini, loyihaning qatnashchilar uchun potensial jozibadorligini, ijtimoiy-iqtisodiy va tijorat samaradorligini aniqlagan holda moliyalashtirish manbalarini izlab topishni tavsiflaydi;

- loyihada qatnashish samaradorligi, korxonalarining loyihada, aksiyalarga investitsiyalashda ishtirok etish natijalarini, shuningdek, investitsiyalar loyihasi qatnashchisi bo'lgan korxonalarga nisbatan yuqori darajadagi to'zilmalarning ishtiroki, jumladan, ayrim mintaqalar va butun xalq xo'jaligi uchun mintaqaviy va xalq xo'jaligi samaradorligini, xalq xo'jaligining ayrim tarmoqlari, moliya-sanoat guruhlari, korxona va xolding to'zilmalari birlashmalari uchun – tarmoq samaradorligini va barcha darajadagi daromad va harajat lar nuqtai nazaridan davlat ishtirokida – byudjet samaradorligini qamrab oladi.

Investitsiya loyihalarini baholash uchun foydalaniladigan ko'rsatkichlar ularni qo'llashning asosiy jihatlari va shartlarini aks ettirishi lozim.

Bu ko'rsatkichlarni ular turli-tuman bo'lgani holda quyidagi guruhlarga birlashtirish mumkin: moliyaviy-iqtisodiy, normativ, resurs ko'rsatkichlari va hokazolar.

Moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlar qatoriga loyiha qiymati, diskontlash yo'li

bilan olingan sof joriy qiymat, foyda, rentabellik (investitsiyalar qaytimi), ichki foyda me'yori (loyiha bo'yicha tushumlar joriy hajmi investitsiyalar joriy qiymatiga, sof joriy qiymat ko'rsatkichi esa nolga teng bo'lgan koeffitsient), o'zini qoplash davri va hokazolar.

Normativ ko'rsatkichlar qatoriga esa huquqiy ko'rsatkichlar (milliy va xalqaro huquq me'yorlari), konvensiyalar va standart talablari, patent layoqati va intellektual mulk huquqiga amal qilishning boshqa shartlarini kiritish mumkin. Ulardan birontasiga amal qilmaslik samarali loyihani bajarib bo'lmaydigan qilishi mumkin.

Resurs ko'rsatkichlari ham loyihani amalga oshirishning potensial imkoniyatini belgilab beradi. Ular quyidagi guruhlariga taqsimlanadi:

- ilmiy-texnik resurslar kerakli ilmiy-texnik asoslarning, mos keluvchi malakali mutahassislar mavjudligi;

- ishlab chiqarish resurslari – ushbu loyihani amalga oshirish uchun ishlab chiqarish quvvatlari va moddiy resurslar mavjudligi; texnologik variantlar raqobatlashuvchi texnologiyalarni baholash;

- moliyaviy resurslar hajmi va manbalari va hokazolar.

Hozirgi paytda xorijiy, shuningdek, mamlakatimiz amaliyotida foydalanilayotgan bir qator usullarni ikkita asosiy guruhga birlashtirish mumkin.

Birinchi guruhni investitsiya loyihalarini baholashning statik usullari (ba'zida oddiy yoki an'anaviy deb ham ataladi) tashkil qiladi: konsepsiya, diskontlashdan, jumladan, kapitalga foyda me'yori (o'rtacha, hisob-kitob yoki yillik)investitsiyalarning o'zini qoplash muddati, zararsizlik nuqtasini topish va boshqalardan foydalanishni ko'zda tutmaydigan usullar.

Ikkinchi guruh so joriy qiymat (sof keltirilgan qiymat) usuli, ichki foydalilik (daromadlilik) me'yori, diskontlangan o'zini qoplash davri, investitsiyalar rentabelligi, annuitet kabi diskontlashdan foydalanishga asoslangan dinamik usullar kiradi.

Aniq loyiha uni amalga oshirish maqsadga muvofiqligidan, uning iqtisodiy va moliyaviy samaradorligidan, ishlab chiqarish va ijtimoiy mulohazalarga ko'ra amalga oshirish imkoniyatlari va maqbulligidan, tarmoqni rivojlantirishning strategik vazifalariga muvofiqligidan kelib chiqqan holda bosqichma-bosqich tanlab olinadi:

- birinchi bosqichda – loyiha aniq tarmoq va mintaqani rivojlantirish ustuvorliklaridan kelib chiqqan holda oldindan baholanadi;

- ikkinchi bosqichda – loyiha iqtisodiyotning ayrim tarmoqlari va mintaqalarini rivojlantirish ustuvorliklardan kelib chiqqan holda, tanlab olinadi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash usullari. Moliyaviy baholash. Iqtisodiy baholash.

Chet el mamlakatlarining tajribasini, shu bilan birga YUNIDO (United Nations Industrial Development Organization) tavsiyalarini hisobga olgan holda investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash ikki mezon asosida, ya'ni moliyaviy va iqtisodiy baholash orqali amalga oshiriladi.

Investitsiya loyihasi samaradorligini baholashning bu ikkala mezonni ham bir-birini to'ldirib turadi.

Moliyaviy baholash investitsiya loyihasini umumiy realizatsiya (amalga oshirish) jarayonidagi likvidligini tahlil qilishda ishlatiladi.

Boshqacha aytganda, moliyaviy baholash vazifasi, loyihani belgilangan muddatlarda amalga oshirish uchun, uning jami moliyaviy majburiyatlarini bajarishga korxonaning etorli moliyaviy resurslari bo'lishini belgilashdir.

Iqtisodiy baholash esa, investitsiya loyihasining potensial qobiliyati, shu loyihaga qo'yilgan mablag'larning qiymatini saqlab qolishda va ularning o'sishi sur'atini etorli darajasini yaratib berishda foydalaniladi.

Amaliyotda investitsiyalarning samaradorligi(IS)ni aniqlash uchun foyda massasining (F) investitsiya harajat(IH)lariga bo'lgan nisbati foiz ko'rinishida olinadi;

$$IS = F/IX \times 100 \quad (1.1)$$

Investitsiya harajatlarini foyda bilan solishtirish jarayoni doimiy ravishda investitsiyalash amalga oshguncha qadar (investitsion loyihaning biznes-rejasi ishlab chiqarish davrida), investitsiyalash davrida (ob'ektni qurilishi davrida) va investitsiyalashdan so'ng (yangi ob'ektdan foydalanish davrida) davom etadi.

Moliyaviy asoslanganlik investitsiya jarayonining ajralmas qismi hisoblanadi. Investor moliyaviy holati noma'lum bo'lgan yuridik yoki jismoniy shaxslar bilan hech qanday munosabatlar olib bormaydi. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda, korxonalar moliyaviy hisobotlarini e'lon qilish normal holat hisoblanadi va ular har hil to'plamlar holatida chop etiladi. Bu to'plamlar orqali kompaniyalarning moliyaviy holati to'g'risida ma'lumotlar olish mumkin.

Investitsiya loyihasining moliyaviy asoslanganlik bahosi pul oqimlari to'g'risidagi hisobot yordamida asosan hisoblanadi (4-shakl). Bu esa korxonaning mablag'lari holati to'g'risida aniq ma'lumot olishni, shu bilan birga bu mablag'larning investitsiya loyihasiga etorligini ko'rsatib beradi.

Korxona pul oqimlari asosan quyidagilardan tashkil topadi:

- operatsion faoliyatning sof pul kirimi/chiqimi (4-shakl, 050-qator);
- investitsion faoliyatning sof pul kirimi/chiqimi (4-shakl, 100-qator);
- moliyaviy faoliyatning sof pul kirimi/chiqimi (4-shakl, 180-qator);
- Pul mablag'lari bo'yicha salbiy saldo chiqqanda, qo'shimcha o'z mablag'lari yoki qarz mablag'larini jalb etishni taqozo etadi va bu mablag'lar investitsiya loyihasini moliyaviy baholash hisob-kitobida aks ettirilishi kerak.

Loyihaning maqsadi, shartlari va variantlarini tanlab olishga ko'ra moliyaviy baholash (yoki moliyaviy asoslanganlik bahosi), investitsion loyihalash jarayonida qo'shimcha ma'lumotlardan foydalanish mumkin. (masalan, 1 va 2 shakl ma'lumotlari).

Amaliyotda esa ko'pgina korxonalar pul oqimlari to'g'risidagi

ma'lumotlarni unchalik aks ettirmaydilar. Bu esa korxonaning pul mablag'lari, qaysi faoliyat evaziga kelayotganligini tahlil etishga imkon bermaydi. Natija esa korxonani moliyaviy baholashni qiyinlashtiradi. SHuning uchun korxonalar moliya-ho'jalik faoliyati uchun ma'lumotlar e'lon qilayotganida O'zbekiston Respublikasi Moliya Vazirining 2002 yil 27 dekabrda 140-sonli buyrug'i (O'zbekiston Respublikasi Adliya Vazirligi tomonidan 2003 yil 24 yanvarda ro'yxatga olingan) talablarini to'liq inobatga olishlari zarur bo'ladi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning ikkinchi usuli, bu loyihani iqtisodiy baholash hisoblanadi.

Loyihani iqtisodiy baholash o'z navbatida ikki guruhga bo'linadi:

- *Oddiy (yoki statistik) baholash;*
- *diskontlashga asoslangan baholash.*

Birinchi guruhga quyidagilar kiradi:

- investitsiya qoplash muddati (Payback Period, PP);
- investitsiya samaradorligi koeffitsienti (Accounting Rate of Return, ARR).

Oddiy yoki statistik usul. Diskont usullari.

Investitsiya loyihalarini baholash uchun foydalaniladigan ko'rsatkichlar ularni qo'llashning asosiy jihatlari va shartlarini aks ettirishi lozim. Bu ko'rsatkichlarni ular turli-tuman bo'lgani holda quyidagi guruhlarga birlashtirish mumkin: moliyaviy-iqtisodiy, normativ, resurs ko'rsatkichlari va hokazolar.

Moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlar qatoriga loyiha qiymati, diskontlash yo'li bilan olingan sof joriy qiymat, foyda, rentabellik (investitsiyalar qaytimi), ichki foyda me'yori (loyiha bo'yicha tushumlar joriy hajmi investitsiyalar joriy qiymatiga, sof joriy qiymat ko'rsatkichi esa nolga teng bo'lgan koeffitsient), o'zini qoplash davri va hokazolar.

Normativ ko'rsatkichlar qatoriga esa huquqiy ko'rsatkichlar (milliy va xalqaro huquq me'yorlari), konvensiyalar va standart talablari, patent layoqati va intellektual mulk huquqiga amal qilishning boshqa shartlarini kiritish mumkin.

Ulardan birontasiga amal qilmaslik samarali loyihani bajarib bo'lmaydigan qilishi mumkin.

Resurs ko'rsatkichlari ham loyihani amalga oshirishning potensial imkoniyatini belgilab beradi. Ular quyidagi guruhlariga taqsimlanadi: ilmiy-texnik resurslar – kerakli ilmiy-texnik asoslarning, mos keluvchi malakali mutahassislar mavjudligi; ishlab chiqarish resurslari –ushbu loyihani amalga oshirish uchun ishlab chiqarish quvvatlari va moddiy resurslar mavjudligi; texnologik variantlar – raqobatlashuvchi texnologiyalarni baholash; moliyaviy resurslar hajmi va manbalari va hokazolar.

Ayrim investitsiya loyihalari yoki innovatsion faoliyat yo'nalishlari shuningdek, u yoki bu muayyan natijalarga (loyihalashtirishni yakunlash, bozorga kirib borish va unda mustahkam o'rin egallash, mo'ljallangan foydalilik (rentabellik) darajasiga erishish, investitsiyalarning o'zini qoplashi va b.) erishishning bashorat qilinayotgan muddatlari maqbo'lligi nuqtai nazaridan baholanishi ham mumkin.

Ilmiy-tadqiqot va tajriba-konstruktorlik ishlarini bajarishni tezlatish samaradorligini hisoblab chiqish ham ma'lum bir qiziqish uyg'otadi. Bir tomondan, loyihani amalga oshirishning ushbu bosqichida tadqiqot va loyihalar jarayonini (loyihalashtirish, qurilish) tezlatish katta harajat larni talab qilsa, boshqa tomondan – bozorga bu mahsulotni ishlab chiqarishda firma qisqa muddat bo'lsada, monopoliyachi bo'lgan yangi samarali mahsulot (tovar) bilan ertaroq chiqish imkoni paydo bo'ladi. Har bir potensial loyiha uning mamlakatdagi siyosiy va ijtimoiy sharoitlar va ularning mumkin bo'lgan o'zgarishlariga moslik jihatidan ham baholanishi lozim.

Investitsiya loyihasini yaratish va amalga oshirish jarayoni dinamik jarayon ekanligi sababli uni tavsiflash uchun kompyuter texnikasi yordamida amalga oshiriluvchi imitatsion modellardan foydalaniladi. Bu modellarda o'zgaruvchilar sifatida investitsiya loyihasining texnik-iqtisodiy va moliyaviy ko'rsatkichlari,

shuningdek, tashqi iqtisodiy muhitni tavsiflovchi sotuv bozori tavsifnomasi, inflyasiya, kreditlar bo'yicha foizlar kabi ko'rsatkichlardan foydalaniladi.

Ushbu modellar asosida daromadlar va harajatlar oqimi aniqlanadi, samaradorlik ko'rsatkichlari hisob-kitob qilinadi, ishlab chiqarish faoliyatining yillik balanslari tuziladi, ichki va tashqi omillarning loyiha faoliyati natijalariga ta'siri tahlil qilinadi. Sanoati rivojlangan mamlakatlarda yirik sanoat va moliya korporatsiyalari o'z rivojlanishi va kapitalni saarali joylashtirish uchun matematik modellarni yaratadilar. Matematik modellashtirish vositalaridan investitsiya loyihalari samaradorligini mijozlar buyurtmasi bo'yicha bajarayotgan turli maslahat firmalari ham keng foydalanmoqda.

Investitsiya loyihalari iqtisodiy samaradorligini baholash bitta umumiy xususiyatga ega bo'lgan – ularni aniqlashda qo'llanuvchi daromad va harajatlar vaqt bo'yicha taqsimlangan bo'lib, ularni bitta (bazaviy) muddatga keltirishga to'g'ri keladigan turli ko'rsatkichlar tizimi yordamida amalga oshiriladi. Buning sababi pul mablag'lari qimmatining vaqt bo'yicha bir hil emasligida, ya'ni bugungi kunda investitsiyaga kiritilgan bir so'm bir yildan keyingi bir so'm bilan bir hil bo'lmaydi. Bitta summaga turlicha munosabat nafaqat inflyasiya bilan, balki har qanday tijorat tadbiriga kiritilgan, jumladan, bankdagi depozit raqamiga qo'yilgan bir so'm pul ma'lum vaqt (oy, yil) o'tgandan so'ng olingan daromad (foiz) hisobiga kattaroq summaga aylanishi mumkinligi bilan ham izohlanadi.

Shunday qilib, bugunda to'langan (sarflangan) bir so'm bir oy, chorak yoki yildan so'ng (ya'ni kelajakda) inflyasiya, foiz daromadi (agar pul bankka qo'yilgan bo'lsa) va risk (masalan, kreditor o'z majburiyatini bajarmasligi yoki aytaylik, bir qator sabablarga ko'ra loyiha kutilganidek samarali bo'lib chiqmasligi mumkin) tufayli narxi ortib ketadi. SHuning uchun investitsiyalarni loyihalashtirish amaliyotida (boshqa qator holatlarda ham) loyiha bo'yicha joriy harajatlar va daromadlarni ko'rsatilgan sabablar tufayli vujudga kelgan o'zgarishlar bilan birga bir hillashtirish usuli foydalaniladi.

Joriy qiymat, moliya bitimini tuzish paytining boshida vaqt bo'yicha taqsimlangan to'lovlar, ayni paytda yoki hisob-kitob yili boshida turli vaqtga mansub harajatlar kabi turli vaqtga mansub iqtisodiy ko'rsatkichlarni vaqt davri bo'yicha taqqoslanadigan ko'rinishga keltirish vaqt omili yordamida amalga oshiriladi.

Ssuda oluvchi (qarzdor), aytaylik, iste'molni moliyalashtirish yoki kapital aktivlarni oshirish (harid qilish) va hokazolarga ma'lum miqdorda pul mablag'larini qarzga olish uchun kreditorga to'lashi lozim bo'lgan foiz stavkasi (ingl. interest rate) yoki foyda me'yori (kredit uchun bank stavkasi) deb ataladi. U butun kredit muddati davomida o'zgarishdan qat'iy belgilab qo'yilgan va kredit shartlariga muvofiq, masalan, inflyasiya dinamikasi, valyuta kursining o'zgarishi tufayli qayta ko'rib chiqiladigan bo'lcha, o'zgaruvchan bo'lishi mumkin.

Foiz stavkasini tanlash uning o'zgarish tendensiyalarini bashorat qilish bilan bog'liq. O'zgaruvchan stavka uning o'sishi kutilayotgan paytda, qat'iy belgilab qo'yilgan stavka esa uning pasayishi taxmin qilingan paytda kreditor uchun foydali bo'ladi. O'zgaruvchan stavkada ko'pincha qarzdor riskka duch keladi.

Boshlang'ich qarz miqdoriga hisoblanuvchi va kreditni qaytarib berish bilan bir paytda to'lanuvchi stavka dekursiv stavka, boshlang'ich qarz miqdoriga hisoblanuvchi va kreditni taqdim etishda to'lanuvchi stavka antisipativ stavka deb ataladi.

Shuningdek, pul kapitali qiymatini oshiruvchi nominal foiz stavkasi (foйда me'yori) ham ajratib ko'rsatiladi. U joriy ko'rs bo'yicha inflyasiyani hisobga olmasdan ifodalanadi hamda bunugni kunda berilgan kreditga nisbatan ma'lum vaqt o'tgach, kapitalning necha foizga o'sishini ko'rsatadi. Real foiz stavkasi esa haqiqatda harid qilish mumkin bo'lgan mahsulot (tovar, hizmat) miqdori bilan o'lchanadi (pul kapitalining harid layoqatining ahvoli va o'sishini aks ettiradi).

Nominal va real foiz stavkalari o'rtasidagi farqqa kreditni taqdim etish

shartlari sabab bo'lishi mumkin. Bu, avvalo, bo'nak foizlari yig'ish (chunki bu holatda kredit hajmi kamayadi), mijozning hisobraqamida kamaymayotgan qoldiq talabi, komission mukofotlarning mavjudligi (ular rasman foiz bo'lmasada, biroq mijozning qo'shimcha harajat lar sarflashiga olib keladi) va boshqalardir. Inflyasiya darajasi qanchalik katta bo'lsa, nominal foiz stavka va real foiz stavkasi o'rtasida farq shunchalik katta bo'ladi.

Foiz stavkasi hajmi kredit miqdori va uni to'lash muddati, qarz oluvchining kredit layoqati, kreditning qaytarib berish yoki garov ta'minoti, savka turi, kredit vadyutasi, inflyasiya darajasi, qarz oluvchining faoliyati foydaliligini ta'minlash va boshqa omillarga bog'liq bo'ladi. Foizlar bo'yicha hisoblangan summalar ularning hisoblanishi bilan to'lab borilishi yoki qarz summasiga qo'shib borilishi mumkin. Foizlar oddiy va murakkab bo'lishi mumkin. Oddiy foizlar butun kredit muddati davomida bir hil boshlang'ich summaga nisbatan qo'llanadi, murakkab foizlar esa bundan oldingi davrda hisoblangan foizlarga qo'shiladi («foizga foiz»).

Investitsiyalar samaradorligini baholashda bo'lajak va joriy pul qiymati kabi tushunchalardan foydalaniladi. Buni shu bilan izohlash mumkinki, investitsiyalash uzoq muddatli jarayon bo'lib, unda mablag'lar qiymatini jarayonning boshida va ularni bo'lajak foyda, amortizatsiya ko'rinishda qaytib olishdagi qiymati taqqoslanadi.

Pulning bo'lajak qiymati bu – ularning ayni paytda investitsiyalangan, biroq ular (pul mablag'lari) ma'lum vaqt o'tgandan so'ng foiz stavkasini hisobga olgan holda ega bo'ladigan qiymatidir. Uni hisob-kitob qilish bu qiymatni boshlang'ich summaga qabul qilingan stavka bo'yicha foiz to'lovlarini qo'shish yo'li bilan oshirishga bog'liq.

Pulning joriy (zamonaviy, hozirgi) qiymati bu – foiz stavkasidan foydalangan holda joriy davrga keltirilgan bo'lajak pul tushumlari summasi. Bu jarayon pul mablag'lari yakuniy hajmi kelishib olingan holatda o'stirishga teskari bo'ladi va mablag'larning bo'lajak (yakuniy) qiymatidan foiz to'lovlarini chiqarib

tashlash yo'li bilan aniqlanadi. Pulning joriy qiymatidan ma'lum vaqt o'tgandan so'ng belgilangan summani olish uchun bugungi kunda qancha mablag' kiritish kerakligini aniqlash zarur bo'lgan hollarda foydalaniladi.

Oddiy foizlar bo'yicha aniqlanadigan pulning bo'lajak qiymati (ularning o'stirilgan summasi) quyidagicha aniqlanadi:

$$P = K(1 + tE), \quad (7.1)$$

bu erda

R - o'stirilgan summa (kreditor kelajakda ma'lum vaqt o'tgandan so'ng oladigan summa).

$$(1 + t-E) \quad (7.2)$$

ifodasi oddiy foizlarni o'stirish koeffitsienti (ko'paytiruvchisi) deb ataladi. Uning qiymati doimo 1 dan katta bo'ladi.

Amaliyotda daromadlilik me'yori (E) doimiy bo'lmagan, avvalo, investitsiyalash davri va mazkur biznes turi bilan aloqador risk darajasiga bog'liq ko'rsatkich hisoblanadi. Masalan, investitsiya davri qanchalik uzoq va (yoki) biznes qanchalik riskli bo'lsa, daromadlilik me'yori shunchalik katta bo'ladi va aksincha. Davlat qimmatli qog'ozlari yoki davlat bankiga mablag'lar kiritish kamroq riskli hisoblanadi. Biroq daromadlilik me'yori bu holatda biroz pastroq bo'ladi.

Murakkab foizlar bo'yicha foiz to'lovlarini hisoblash «foizga foiz» hisobini yoki kapitallashtirishni – yangi olingan daromadlar (foizlar) yoki ularning bir qismini kapitalga yo'naltirishni anglatadi. Uning eng tarqalgan turlari: investitsiyalardan sof pul oqimini kapitallashtirish – uni qayta investitsiyalashga yo'naltirish (ilgari kiritilgan investitsiyalarni ulardan olingan foyda (daromad) hisobiga o'stirish shaklida kapitalni takror, qo'shimcha kiritish); depozit foizi summasini kapitallashtirish – uni depozit qo'yilmasini o'stirishga yo'naltirish; sof foydani kapitallashtirish – uning ma'lum bir qismini ishlab chiqarishni rivojlantirishga yo'naltirish hisoblanadi. Agar qarz mavjud bo'lsa, bu qarz

bo'yicha hisoblangan foizlar muntazam asosiy qarz summasiga kiritib boriladi va unga foizlar hisoblanadi.

Ma'lum miqdordagi pul uchun olinadigan foizlarni qayta investitsiyalash natijasida bu pullarning vaqt bo'yicha o'sishi kompauding (ingl. compounding) deb ataladi.

Foizlarni kapitallashtirishda, ular hisoblanishi bilan darhol to'lanmasdan, kreditning asosiy summasiga qo'shilib, yangi olingan summaga foizlar hisoblanganda R oshirilgan summasi hisob-kitobi murakkab foizlar formulasi bo'yicha amalga oshiradi:

$$R = K(1 + E)^t \quad (7.3)$$

bu erda

R – bo'lajak qiymat hajmi (t yildan so'ng investitsiyalarning bo'lajak, yakuniy qiymati);

K – kelajakda daromad olish uchun investitsiyalanuvchi joriy (hozirgi) summa miqdori tekuhaya, u PV sifatida belgilanadi (ingl. present value);

t – investitsiyalar tijorat aylanmasida qatnashadigan standart vaqt davrlari soni (yilning tartib raqami, foizlarni har chorak yoki har oyda hisoblashda choraklar yoki oylar soni chislo).

(2.3) formulada bo'lajak qiymat bu – bugungi kunda har qanday shaklda investitsiyalanuvchi va unga korxona uni qiziqtirayotgan vaqt oralig'idan so'ng (bu vaqt ichida pullar «ishlab turadi») ega bo'ladigan mablag'lar summasi hisoblanadi. Xorijiy adabiyotlarda bu ko'rsatkich ko'pincha FV qisqartmasi bilan ifodalanadi (ingl. future value).

Bo'lajak qiymatni hisoblashga misol bo'lib amortizatsiya jamg'armalarini, ya'ni yangi asosiy fondalrni sotib olishga imkonn beruvchi pul mablag'larini rejalashtirish hisoblanadi. Ularning qiymati odatda shunchalik katta bo'ladiki, ular to'liq eskirgan paytda ularni, masalan, korxona oladigan foyda hisobiga

almashtirib bo'lmaydi. Bu maqsadlar uchun amortizatsiya ajratmalari jamg'ariladi. Asosiy fondlarni to'liq qayta tiklashning bunday mexanizmi deyarli barcha mamlakatlar qonunchiligi tomonidan tan olinadi va amortizatsiya summasi soliqqa tortiladigan foydadan chiqarib tashlanadi. Biroq uning o'z vazifalarini bajarishi uchun hozirgi paytda ma'lum bo'lgan ajratmalar summasi bilan korxona kelajakda qanday summaga ega bo'lishini bilish zarur.

Oddiy yoki statistik usul. Diskont usullari.

Hozirgi paytda xorijiy, shuningdek, mamlakatimiz amaliyotida foydalanilayotgan bir qator usullarni ikkita asosiy guruhga birlashtirish mumkin. Birinchi guruhni investitsiya loyihalarini baholashning statik usullari (ba'zida oddiy yoki an'anaviy deb ham ataladi) tashkil qiladi: konsepsiya, diskontlashdan, jumladan, kapitalga foyda me'yori (o'rtacha, hisob-kitob yoki yillik) investitsiyalarning o'zini qoplash muddati, zararsizlik nuqtasini topish va boshqalardan foydalanishni ko'zda tutmaydigan usullar. Ikkinchi guruh so'g'riy qiymat (sof keltirilgan qiymat) usuli, ichki foydalilik (daromadlilik) me'yori, diskontlangan o'zini qoplash davri, investitsiyalar rentabelligi, annuitet kabi diskontlashdan foydalanishga asoslangan dinamik usullar kiradi.

Sof joriy qiymatni aniqlash (NPV). Foydaning ichki me'yori (IRR). Investitsiyalar rentabelligi usuli (PI). Investitsiyalarni qoplash muddati usullari (PP, DPP).

Qaror qabul qilishni umumiy tartibi ko'p hollarda - sof joriy qiymatni (NRV) aniqlash tartibi bilan izohlanadi. Bu tartibdan nafaqat kengroq foydalaniladi, balki hohlagan holatda qo'llash (joriy etish) mumkin, hatto intuitiv tartibda ham.

NPV tartibi quyidagicha izohlanadi:

Agar uni amalga oshirish hisobiga kelgusda tushayotgan pullarning oqimi sizni avvalgi investitsiyadan ortsa loyihada ishtirok etish qabul qilinadi.

Shuning uchun kelgusi pul oqimini hisoblashda biz ularni bugungi harajatlar

bilan taqqoslash mumkin bo'lgan uning keltirilgan qiymatidan foydalaniladi.

NPV tartibi: «sof joriy qiymat» joriy va kelgusi barcha harajatlarni keltirilgan qiymatini barcha kelgusi pul tushumlarini keltirilgan qiymati o'rtasidagi farq hisoblanadi.

Agar uning FVsi ijobiy bo'lsa loyiha investitsiyalanadi.

Agar NPV salbiy bo'lsa, u holda loyiha investitsiyalashdan voz kechiladi.

Masalan, misol uchun 100 doll. nominalga ega jamg'arma obligatsiyani 75 doll.ga sotib olishga imkoniyat bor.

Investitsiyalashni boshqa muqobil varianti –bu yillik 8% foiz stavkada to'lanadigan bank hisobiga pulni joylashtirish hisoblanadi.

Pul qo'yishni eng yaxshisi jamg'arma obligatsiyasini sotib olishmi?

Davay ko'rib chiqamiz, bunda investitsiyani baholash uchun NPV asosida qaror qabul qilish tartibidan foydalaniladi.

Jamg'arma obligatsiyalar uchun boshlang'ich qo'yilma 75 doll.(bu bugun shunday amalga oshyapti, u holda diskontlash talab etilmaydi) Obligatsiyadan tushayotgan pul tushumini keltirilgan qiymati qanday?

Javob oddiy - bu 5 yildan keyin oladigan 100 doll. ni keltirilgan(diskontlashgan) qiymatidir.

Bu holatda qo'llaniladigan diskontlash stavkasi- agar pul obligatsiyaga qo'yilmagan bo'lsa buni olishi mumkin bo'lgan daromadlilik stavkasidir.

Hohlagan investitsiyani NPV hisob kitobi uchun foiz stavka sifatida yoki kengrok gapirganda –daromadlilik stavkasi bo'lib, bunda biz alternativ bo'lgan kapital qiymatidan hamda binoni bozor bahosi yoki kapitalizatsiya deyiladigan kategoriyadan foydalanamiz. (market capitalization rate).

Muqobil bo'lgan kapital qiymati – bu xozir baholashga taallukli bo'lgan loyihaga bu summani agar harajat qilinmagan bo'lsa, investitsiyalashni boshqa yo'nalishlaridan olishimiz mumkin bo'lgan daromadlilik stavkasidir.

Bu misolda jamg'arma obligatsiyalariga joylashtirilgan muqobil bo'lgan

kapital qiymati, bu biz qaysiki olishimiz mumkin bo'lgan, agar biz buni o'rniga yillik 8% banka joylashtirganimizda oladigan stavkaga teng bo'ladi.

Birok har doim tushunarli emasdir, muqobil bo'lgan kapital qiymatini kaerdan olishimish haqida, shuning uchun bu savolga endi javob beramiz.

Hamma hisob kitoblarni osonroq tashirib turish uchun, biz quyidagi ramdan ko'rib chiqamiz.

N	i	PV	FV	Natija
5	8	?	100	PV= 68,06

Bu holda biz 3 ta o'zgaruvchi NPV. n va i lar uchun 4 chisi PV ni hisob lab chiqish zarur.

Bizga ma'lum bo'lgan jamg'arma obligatsiyalarini sotib olishni boshlangich harajat lariga ega hisob lab chiqilgan keltirilgan qiymatini taqqoslaymiz:

$$PV = \frac{100 \text{ doll.}}{1.08^5} = 68,06$$

Obligatsiyani sotib olish uchun 68,06 AQSH \$.ni 75 doll bilan taqqoslab, biz kelishishimiz mumkin, uni sotib olish nestoit.

Boshqacha qilib aytganda, investitsiya NPVsi -6,94 AQSH \$ (68,06-75), bu salbiy.

Qilingan tanlov natijasiga ko'ra sizni joriy moliyaviy holatingiz birdaniga qanchalik kuchli o'zgarmokda deyilgan kriteriyalar yuzaga chiqa boshladi.

Tushunarli, agar NPV salbiy bo'lsa, pulni qo'yish kerak emas.

Bu holatda siz mazkur yo'nalish bo'yicha qaror kilsangiz, u holda sizni boyliginzi 7 doll.ga yomonlashadi.

Shuning uchun boshqa usulidan foydalanib, an'anaviy bo'lgan kelgusi

qiymat deyiladigan usuldan foydalanish zarur.

Bu kelishtirib, Loyihaga mablag' qo'ying, agar uning kelgusi qiymati joriy qiymatdan kup bo'lsa, qaysiki siz kutgan natijani mablag'ni boshqa variantga investitsiyalash hisob iga olasiz.

IRR- loyihani ichki sof foyda normasini taqqoslash usuli:

- bunda agar loyiha muqobil kapittalni qo'llash variantdan yuqori bo'ladi;
- bu qoida daromadlilik stavkasini taqqoslashga olib boradi;
- eslaylik bizni misolda kapitalni muqobil varianti bankni hisob rakamiga yilik 8 % .Agar jamg'arma obligatsiyasiga 75 AQSH \$ qo'ysangiz, u holda 5 yildan so'ng siz 100 AQSH \$ ga ega bo'lasiz.

Sizni jamg'armangizni foiz stavkasi qanday bo'ladi?

YOki boshqa qilib aytganda tenglashtirish echish uchun i ni topamiz:

$$75 \text{ AQSH \$} = 100 \text{ AQSH \$} / (1 + i)^5$$

Ko'rsatkich, qaysiki biz topgan, Obligatsiyani qaytarish vaqtida(yield to maturity gi daromadlilik stavkasi deyiladi yoki (internal rate of return, IRR/ daromadlilikni ichki stavasi deyiladi.

Daromadlilikni ichki stavkasi-bu diskont stavkasini shunday ko'rinishiki, qaysiki kelgusi tushumlarni keltirilgan qiymati va harajat larni keltirilgan qiymatini tenglashtiriladi.

Boshqacha qilib aytganda, NPV nolga teng bo'lganda IRR foiz stavkaga tengdir.

Shunday qilib, kapitalni muqobil qiymatiga nisbatan agar stavka agar NPV nolga teng bo'lishi yuqori bo'lsa, bunda bizga tushunarliki NPV kapital qiymatini muqobil vaqtida ijoiy bo'lishi kerak.

Yoki, agar IRR 10 foizni tashkil etodi (t.e. NPV npi 10% ravnyaetsya nulyu), u holda NPV kapital qiymatini muqobil varianti 8 %da ijobiy bo'ladi.

Nimaga?

Biz bilamizki NPV hisoblashda kelgusi tushumlar hisob ga olinadi.

Bilamizki, diskont stavkasi yuqori bo'lganda, kelgusi pul oqimlarini keltirilgan qiymati yuqori bo'ladi.

SHunday qilib, agar NPV 10% stavkada nolga teng bo'ladi, u holda bu 8 % da ijobiy bo'ladi.

. Bundan ko'rinib turibdiki, IRR 10 % vaqtida va kapitalni muqobil qiymatini 8 % bo'lganda NPV ijobiy deyishga imkon bulardi.

6-jadval

N	I	PV	FV	Rezultat
5	?	-75	100	i=5,92%

Biz 75 AQSH \$ oldiga «-» belgi qo'ydik.

$$100=75 \times i(1+i)^5$$

$$(1+i)^5 = 100/75$$

$$i = (100/75)^{1/5} - 1 = 5,92\%$$

Shunday qilib, un(IRR)i qaytarish vaqtidagi obligatsiyani daromadliligi yiliga 5,92 %. Bu natija(95,92 %.)ni 8 % Bilan taqqoslab, biz pulni banka qo'yishni afzal deb topdik

Haqiqatda banka qo'yish yaxshiroqdir.

ID- loyihani qoplanish muddati.

SHunday qilib, un(IRR)i qaytarish vaqtidagi obligatsiyani daromadliligi yiliga 5,92 %. Bu natija(95,92 %.)ni 8 % bilan taqqoslab, biz pulni banka qo'yishni afzal deb topdik. Haqiqatda banka qo'yish yaxshiroqdir. Daromadlilikni ichki stavkasi asosida ekvivalent bo'lgan NPV tartibi bo'yicha qarorlar qabul qilish, asosan investitsiyani bir tomonlama baho lashga asoslanadi, bu investitsiyaga qo'shimcha mablag'lar qo'yishni talab etodi.

Investitsion imkoniyatlar samaradorlik darajasi bo'yicha proranjirovat talab

etmaslik tartibi shartida ham bo‘lishi mumkin.

Amaldagi tartib bo‘yicha muqobil investitsion imkoniyatlar bo‘lganda NPV yuqor bo‘lganda tanlash zarur

Keling jamg‘arma obligatsiyasini bu hajmini hisob laymiz

Biz bilamizki, FV 100 AQSH \$ga teng, PV— 75 AQSH \$, kapitalni muqobil bo‘lgan qiymati 8 %.

n nechaga teng bo‘ladi?

$$75 \text{ doll.} = 100 \text{ AQSH \$} / 1,08^n$$

7-jadval

p	1	PV	FV	Rezultat
i	S	-75	100	$n = 3,74$

Biz $n=3.74$ ga tengligini topdik

Bu demak, agar pulni bank hisob iga(yillik 8%ga) qo‘ysak, u holda 75 AQSH \$ rimiz 100 ga ortishi uchun 3,74 yil etarli bular ekan.

Bu ko‘zatish investitsiyani qisqarok muddatga qo‘yishga harakt qilishga tanlashga imkon bkradi.

Yoki boshqacha So‘z Bilan aytganda investitsiyani bu varianti qisqa vaqt ichida 75 AQSH \$ 100 ga ortmokda.

Bu tartib ikala holda ham qo‘llaniladi, IRR, tartibida «qoplash muddati» tartibi kup hollar ga to‘g‘ri kelmaydi.

NFV –sof kelgusi qiymatni hisoblash usuli.

Bu holatda siz mazkur yo‘nalish bo‘yicha qaror kilsangiz, u holda sizni boyliginzi 7 AQSH \$.ga yomonlashadi. Shuning uchun boshqa usulidan foydalanib, an’anaviy bo‘lgan kelgusi qiymat deyiladigan usuldan foydalanish zarur. Bu kelishtirib, Loyihaga mablag‘ qo‘ying, agar uning kelgusi qiymati joriy qiymatdan kup bo‘lsa, qaysiki siz kutgan natijani mablag‘ni boshqa variantga investitsiyalash hisob iga olasiz.

Bu tartib avvalgi ko‘rilganga o‘xshash unchalik yaxshi emas, bu mazkur

qarorga kelinsa ham ,ayrim hollar da amaliyotda har doim ham ishlatilavermaydi, ayrim hollar ni hisob ga olmaganda. Endi NPV tartibi bo'yicha uni yordamida kelgusi qiymatni tartibi qandayligini ko'rib chiqamiz. Obligatsiyani sotib olish hisob iga kelgusida 100 AQSH \$. ga teng bo'lgan pul olishga olib boradi. Mablaga' qo'yishni keyingi a'lo varianti bank hisob iga yillik 8% ga joylashtirishdir. Xaqiqatda bank hisob iga qo'yilgan mablaga' nisbatan obligatsiyani kelgusi qiymati juda ham yuqori bo'ladimi?

8-jadval

n	i	PV	FV	Natija
5	8	75	?	FV=110,20

Formuladan foydalanib, biz bank hisob idagi pulimzni kelgusi qiymatini olamiz: $FV = 75 \text{ AQSH \$} \times 1,085 = 110,20 \text{ AQSH \$}$.

Demak Jamg'arma obligatsiya salbiy(yomon)variant hisoblanadi.Bunda agar loyiha muqobil kapittalni qo'llash variantdan yuqori bo'ladi. Bu qoida daromadlilik stavkasini taqqoslashga olib boradi.

Nazorat savollari:

- 1.Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash qanday ahamiyatga ega?
- 2.Investitsiya loyihalari samaradorligini baholash usullarini keltiring?.
3. Moliyaviy baholashni, iqtisodiy baholash,oddiy yoki statistik usullarni, diskont usullarini, sof joriy qiymatni (NPV), foydaning ichki me'yori (IRR)ni aytib bering?.
- 4.Investitsiyalar rentabelligi usuli (PI). investitsiyalarni qoplash muddati usullari (PP, DPP)ni aniqlab bering?
5. NFV –sof kelgusi qiymatni hisoblash usuli qanday amalga oshiriladi?
6. IRR- loyihani ichki sof foyda normasini taqqoslash usulini tushuntirib bering?

VI BOB. KORPORATSIYA AYLANMA AKTIVLARINI BOSHQARISH

6.1. Korporatsiya daromadlarini tarkibiy bo'linmalari

Korxonalar o'z mahsulotlarini iste'molchilarga sotadi va buning uchun pul mablag'lari oladilar. Lekin bu ham hali foyda olishni bildirmaydi. Moliyaviy natijaga ega bo'lish uchun tushumni mahsulot ishlab chiqarishga ketgan xarajatlar, ya'ni tannarx bilan solishtirib ko'rish kerak. Agar tushum tannarxdan ko'p bo'lsa, korxona foydaga ega bo'ladi; agar tushum tannarxga teng bo'lsa, u xolda korxona faqatgina qilgan xarajatlarini qoplagan bo'ladi va foyda bo'lmaydi, agar xarajatlar tushumdan ko'p bo'lsa, u holda korxona zarar ko'radi, ya'ni salbiy moliyaviy natijaga ega bo'ladi, bu korxonani qiyin moliyaviy axvolga solib qo'yadi va inqirozga uchratishi ham mumkin.

Foyda yalpi daromad olish bilan bog'liq bo'lgan korxona moliyaviy resurslarining asosiy manbasidir. Korxonaning yalpi daromadi moddiy xarajatlar chiqarib tashlangandan so'ng ish xaqi va foydani o'z ichiga olgan mahsulot sotishdan tushgan tushumdur. Tannarx, yalpi daromad va korxona foydasi o'rtasidagi o'zaro aloqa ko'rsatilgan. Yakuniy moliyaviy natija (foyda yoki zarar) mahsulot (ish, xizmatlar) sotishdan olingan moliyaviy natija, boshqa operatsiyalardan olingan daromadlar, asosiy fond va korxonaning boshqa mulklarini sotishdan tushgan tushumlarning yig'indisidan kelib chiqadi.

Mahsulot (ish, xizmatlarni realizatsiya qilish) sotish orqali olinadigan foyda amaldagi narxlarda (qo'shimcha qiymat solig'i va aksizlarsiz) sotuvdan tushgan tushum hamda mahsulotni ishlab chiqarish va sotish bilan bog'liq xarajatlar o'rtasidagi farq orqali aniqlanadi. Eksport faoliyatini yuritayotgan korxona daromadini hisoblashda mahsulot sotishdan tushadigan tushumdan eksport. Asosiy vositalar va boshqa mulkni sotishdan korxona oladigan daromad korxona yalpi daromadining ikkinchi tashqil etuvchisidir. YAlpi daromadning uchinchi tashqil

etuvchisi norealizatsiya operatsiyalaridan ko‘riladigan daromaddan iborat bo‘lib, ularga asosiy faoliyat bilan bevosita bog‘liq bo‘lmagan operatsiyalar kiradi.

Xususan, mulkni ijaraga berishdan, korxonaga tegishli qimmatli qog‘ozlarning sotilishidan ko‘riladigan foyda, hamkorlikda faoliyat yuritishdan olinadigan foyda, yilida aniqlangan o‘tgan yillardagi daromad va 6oshkalar shular jumlasidandir. Korxona ishining samaradorligini oshirishda ishlab chiqarish hajmlari, mahsulot sotishni ko‘paytirish, uning tannarxini pasaytirish zaxiralarini aniqlash muxim o‘rin tutadi.

Daromad miqdorini oshirish zaxiralarini aniqlash yullariga ta’sir ko‘rsatuvchi omillar turli belgilariga qarab turli toifalarga ajratiladi.

Tashqi omillarga tabiiy sharoit, narxlarning, tariflarning, soliqlar va imtiyozlarning, jarima sanksiyalarining davlat tomonidan boshqarilishi va boshqalar kiradi. Bu omillar korxona faoliyatiga bog‘liq emas, lekin daromad salmog‘iga muayyan darajada ta’sir ko‘rsatadi. Ichki omillar ishlab chixarish bilan bog‘liq va ishlab chiqarishdan tashqari omillarga bo‘linadi.

Ishlab chiqarish omillari mexnat predmetlarining mavjudligini va qo‘llanilishini, mehnat va moliyaviy resurslarni xarakterlab, o‘z navbatida ekstensiv va intensiv bo‘lishi mumkin. Ekstensiv omillar foyda olish jarayoniga miqdoriy o‘zgarishlar: mexnat predmetlari va hajmlari, moliyaviy resurslar, qurilmalarning ishlash vaqtlari, xodimlar soni, ish vaqti fondi va boshqalar orqali ta’sir ko‘rsatadi.

Intensiv omillar foyda olish jarayoniga sifat o‘zgarishlari orqali: qurilmalar sifati va ish unumdorligining oshishi, texnologiyalarning mukammallashuvi, aylanma vositalar aylanish sur‘atining jadallashtirilishi, mexnat va material sig‘imining kamayishi, mexnatni tashqil etishning takomillashuvi va moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligining oshishi orqali ta’sir ko‘rsatadi. Ishlab chiqarishdan tashqari omillar jumlasiga, misol uchun, ta’minot va mahsulot sotish, tabiatni muxofaza qilish, mexnatning ijtimoiy shart-sharoitlari va boshqalar kiradi.

Moliya-xo'jalik faoliyatini yuritishda yuqorida ko'rsatib o'tilgan omillar o'zaro uzviy bog'liqdir. Moddiy resurslar sarfining mahsulot tannarxiga, demak, olinadigan foydaga ham ta'siri bevositadir. Chunki tannarx tarkibidagi moddiy xarajatlar 60 foizdan 90 foizgacha bo'lishi mumkin.

Sof foyda - korxona ixtiyorida qoladigan va uning erkin tasarrufidagi foyda sof foyda deyiladi. Ushbu ko'rsatkich soliq to'loviga kadar bo'lgan foyda summasidan soliqlar va to'lovlar summasini chegirish asosida aniqlanadi. Sof foyda taxlilida uning utgan yillarga shuningdek, korxona biznes rejasi ko'rsatkichlariga nisbatan o'zgarishlari o'rganiladi.

Masalan, korxona mulkida hissali qatnashuvchilar aksiya egalari kelishuviga yoki xususiy kapitaldagi ulushiga qarab taqsimlanadigan hisob foydasining holatiga korxona ixtiyorida qoladigan sof foyda hamda soliq idoralari soliq to'loviga kadar bo'lgan foyda bilan qiziqsalar, investitsiya homiylari esa korxona faoliyatining barqarorligi va o'sish darajalariga ko'proq qiziqadilar.

Sof foydaning o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillarni quyidagi guruxlarga ajratish mumkin:

- mahsulot, ish va xizmatlarni sotish hajmining o'zgarishi;
- mahsulot, ish va xizmatlar baxosining o'zgarishi;
- mahsulot, ish va xizmatlar ishlab chiqarish xarajatlarining o'zgarishi;
- davr xarajatlarining o'zgarishi;
- moliyaviy faoliyatdan olinadigan foyda va zararlarning o'zgarishi;
- favkulodda foyda va zararlar o'zgarishi;
- foydadan olinadigan soliqlar va solikli to'lovlarning o'zgarishi.

Tahlil etishda har bir omilning sof foyda o'zgarishidagi mutloq qiymatlari aniqlanadi. Ularning o'zgarishlariga baho berish asosida korxonada foydani o'stirish yuzasidan ichki imkoniyatlarning mavjudligi o'rganiladi. **(9-jadval)**

Foydaning taqsimlanishi deganda uning iste'mol va jamg'arishga yunaltirilishi, joriy davr foydasining soliqlar to'lovi, ishlab chiqarishni

rivojlantirish va zaxiralashga hamda kapital egalari o'rtasidagi shartlar, kelishuvlarga binoan taqsimlanishi tushuniladi.

9-jadval

Foydani tahlil qilinishi

Ta'sir etuvchi omillar	Aniqlash usuli	Simvol
Mahsulot (ish,xizmat) larni sotishdan olingan sof tushum summasining o'zgarishi	Hajm o'zgarishi Hisobot yilida sotilgan mahsulot hajmi o'tgan yil baxosida/O'tgan yilda sotilgan mahsulot hajmi O'tgan yil mahsulotini sotishdan foyda	L
	Baxo o'zgarishi (hisobot yilida sotilgan mahsulot hajmi)—hisobot yilida sotilgan mahsulot hajmi O'tgan yil baxrsida	A,
Mahsulot (ish, xizmat) larni ishlab chiqarish tannarxining o'zgarishi	Hisobot yilidagi mahsulot hajmi O'tgan yil tannarxida — Xisoboti yilidagi mahsulot hajmi xaqiqiy tannarxida	A,
Mahsulot (ish, xizmat) larni sotishdan olingan yalpi foyda summasining o'zgarishi	Hisobot yilida mahsulot sotishdan olingan yalpi foyda- O'tgan yilda mahsulot sotishdan yalpi foyda	A ₄
Moliyaviy faoliyatdan foyda/zararlar summasining o'zgarishi	Hisobot yilida moliyaviy faoliyat natijasi - O'tgan yilda moliyaviy faoliyat natijasi	M
Kutilmagan xolatlardan foyda/zararlar summasining o'zgarishi	Hisobot yilida kutilmagan xolatlardan olingan foyda - O'tgan yili kutilmagan xolatlardan olingan foyda	K
Soliq to'loviga kadar foyda/zarar summasining o'zgarishi	Hisobot yilida soliqqa kadar foyda - O'tgan yili soliqqa qadar foyda summasi	F
Soliqlar summasining o'zgarishi	Hisobot yilida hisoblangan soliqlar summasi - O'tgan yili hisoblangan soliqlar summasi	S
Sof foyda summasining o'zgarishi	Hisobot yili sof foydasi - O'tgan yili sof foydasi	SF

Foyda quyidagicha taqsimlanadi:

- soliq qonunchiligiga muvofiq davlat byudjetiga soliqlar, yig'imglar,

to'lovlarga;

- ishlab chiqarishni rivojlantirish va zahiralashga;
- aksiya va kapital egalariga dividendlar to'lashga.

Korxona o'zining hisob foydasidan, avvalo, davlat oldida hisob beradi va o'zining ixtiyorida hamda tasarrufida bo'lgan foyda summasini aniqlaydi. Foydadan olingan soliqlar katiy stavkalarda va foizlarda undiriladi. Hisob foydasining soliqlar to'lovidan qolgan qismi korxona sof foydasi sifatida uning erkin belgiloviga (aksionerlar yig'ilishining qarori va ichki nizomiga) muvofiq taqsimlanadi.

Moliyaning taqsimlash va qayta taqsimlash funksiyasiga binoan korxona daromadlari va ularning taqsimot qatorlari belgilanadi. Sof foydadan ishlab chiqarishni rivojlantirish va kengaytirishga oid sarflar aksionerlarning umumiy yig'ilishida hisob berish hamda ularning roziligini olish asosida belgilanadi. Sof foydaning qolgan qismi chiqarilgan aksiyalarning turiga karab va ularning imtiyozli shartlari asosida taqsimlanadi. Dastlab imtiyozli aksiya egalariga oldindan kafolatlangan foizlarda to'lovlar hisobga olinadi, foyda oddiy aksiya egalariga dividend foizlari va summolari e'lon qilinadi. Foydaning taqsimlanmagan qismi korxona uchun taqsimlanmagan foyda sifatida, agar korxona nochor axvolda bo'lsa, qoplanmagan zarar sifatida keyingi hisobot yiliga utkaziladi. +orejamagan zarar va taqsimlanmagan foyda korxona faoliyatining birinchi yili bo'yicha balansning shu nomdagi qatoriga mos tushadi. Keyingi yillar bo'yicha ularning taqqoslanuvchanligi ta'minlanadi. YA'ni, taqsimlanmagan foyda, qorejamagan zarar joriy davr uchun quyidagicha aniqlanadi:

- 1) nisobot davrining boshidagi taqsimlanmagan foyda, taksimlanmagan zarar;
- 2) joriy davr sof foydasi;
- 3) joriy davrda taqsimlanmagan foyda va sof foydaning ishlatilishi;
- 4) hisobot davri oxiridagi taqsimlanmagan foyda, qoplanmagan zarar.

6.2. Korxonaning aylanma aktivlari va ularni boshqarish

Korporativ tuzilmalar faoliyati moliyaviy mablag'larini boshqarish jarayonida muhim o'rinni korxonaning aylanma mablag'lari egallaydi.

Korxona aylanma mablarlari quyidagi ko'rinishlarda bo'ladi:

- tovar moddiy zaxiralari qiymati;
- tugallanmagan ishlab chiqarish;
- ishlab chiqarish va muomaladagi joriy xarajatlar;
- muomala jarayonidagi pul xarajatlari;
- mehnat xaqi va boshqalar.

Komplekt buyumlar, zapas qismlar va idishlar baxolanadi. Xaqikiy tannarxga yana quyidagi xarajatlar qo'shiladi:

- moddiy resurslarni keltirish uchun qilingan xarajatlar;
- kredit foizini to'lash uchun kilingai xarajatlar;

-ustama va qo'shimchalar, kombinatsion xarajatlar, ta'minotchi tashkilotlarga to'lovlar, tashqi iqtisodiy faoliyatga to'lovlar, birjaga qilinadigan xarajatlar, transport xarajatlari, tovarlarni saqlash va boshqa xarajatlar.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moddiy resurslarning baxolari o'zgarib turadi. SHuningdek, resurslarni etkazib kelish bo'yicha xarajatlar ham o'zgaruvchan xarakterda bo'ladi. Muvofiq ravishda tovar moddiy zahiralar qiymatini baholashda baxolash amalga oshirilayotgan payt ham muxim ahamiyat kasb etadi.

Tovar moddiy zaxiralarni baholashda quyidagi yondashuvlar mavjud bo'lishi mumkin:

- joriy bahoda baholash;
- material resurslarni haqiqiy sotib olingan bahoda baholash;
- sotib olingan materiallarni o'rtacha baxolar orqali baholash. Joriy bahoda

baholash moddiy zahiralarini ishlab chiqarishga sarflanishida ularning oxirgi partiyasi aniq olingan naxrlar bo'yicha baholanishini bildiradi. Bu usul xo'jalik amaliyotida LIFO usuli deb ataladi.

Material resurslarni haqiqiy kelishib olingan bahoda mahsulotning tannarxini hisoblashga moddiy resurslar kanday bahoda(yutib olingan bo'lsa, shu baholarda xarajatlarga kiritiladi.

Bu usulni xo'jalik amaliyotida FIFO usuli deb ataladi.

Ijara sharoitlarida LIFO usuli korxona (quyidagini kamaytirishni ko'rsatadi, FIFO usuli esa foydani oshirib ko'rsatadi.

Korxona va firmalarda xarajatlarni moliyalashtirish jarayonida moliyaviy menejment quyidagi tamoyillarga asoslanishi lozim:

- alohida ko'rinishdagi joriy xarajatlarga mablag'larni samarali sarflab, yuqori rentabellik darajasiga erishish;
- moliyalashtirish jarayoni ustidan nazorat olib borish.

Moliyaviy menejment asosiy e'tiborni ishlab chiqarish va muomala xarajatlarini kamaytirishga karatishi lozim. Joriy xarajatlarni boshqarishni amalga oshirishda ishlab chiqarish, muomala xarajatlarining smetasini nazorat qilib boriladi. Bunday moliyaviy ma'lumot korxona ichida va uning bo'limlarida olib borilayotgan xarajatlarning nazoratini mablag'larning samaradorligi qiymat ko'rinishidagi aylanma mablag'larni samarali boshqarish mezonini sifatida vaqt omili xizmat qiladi. Aylanma mablag'lar bir ko'rinishda qancha ko'p (pul yoki tovar) tursa, aylanish davri sekinlashadi va bu o'z navbatida korxonaga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Aylanma mablag'lar qanchalik tez aylansa, korxonaning moliyaviy ahvoli yaxshilanib boradi. Korxona moliyaviy natijalari ko'p jixatdan aylanma mablag'lardan okilona foydalanish va ular bilan ta'minlanganlik darajasiga bog'liq. Aylanma mablag'lardan (foydalanish darajasini oborot qilish ko'rsatkichlari aks ettiriladi, ular barcha aylanma mablag'lar bo'yicha yoki aylanma mablag'larning muayyan turlari bo'yicha hisoblab chiqiladi. Oborot qilish ko'rsatkichlarini joriy aktivlarning aloxida tarkibiy qismlari (ishlab chiqarish zaxiralari, debitorlik va kreditorlik qarzlari) bo'yicha baxolash likvidlik ko'rsatkichlari taxlilini to'ldiradi va chuqurlashtiradi.

Aylanma mablag'larning aylanish davrinn hisoblashni osonlashtirish uchun yillik kunlar sonini 360 kun, chorakni 90 kun, oyni 30 kun deb qabul qilinadi.

Misol korxonada bir yilda 25 million so'mlik mahsulot sotilgan bo'lsa aylanma mablarlarning o'rtacha yillik qoldigi 5 million so'm bo'lganda, aylanish koeffitsenti $25/5$ q 5 ga teng bo'ladi.

Milliy iqtisodiyot tarmoqlarida material xarajatlari salkam 60-80 %ni tashkil etadi. Shu jihatdan material xarajatlarining o'zgarishi va o'zgarish sabablarini o'rganishdagi muxim vazifa, ularni (mahsulot hajmining kamayishiga yo'l kuymagan xolda) iqtisod qilish va ulardan samarali foydalanishdir.

Ishlab chiqarish xarajatlari tarkibiga quyidagi material xarajatlar kiradi:

- xom ashyo;
- elektr kuvvati;
- yoqilg'i;
- extiyot qismlar;
- moylash materiallari va x.k.

Material xarajatlar mahsulot hajmining o'zgarishiga ta'sir kiluvchi o'zgaruvchan xarajatlar hisoblanadi. SHu sababli ularning o'zgarishini o'rganishda, albatga, o'zaro alokadorlik darajasiga ham ahamiyat berish talab etiladi. Bunda xar bir so'mlik mahsulot hajmiga to'g'ri keladigan yoki ishlab chiqarish xarajatlarining material sig'imi ko'rsatkichlariga muxim e'tibor berilishi lozim. Mahsulot hajmining o'sishi bilan birga o'zgaruvchan xarajatlar bilan bir qatorda, doimiy xarajatlar ulushi ham o'zgarib boradi.

Material xarajatlar o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillarning bir necha jixatini keltirish mumkin. Lekin hisob-kitob qilinadigan ikki omilni farqlash lozim. Bular, material xarajatlar sarf me'yor hamda material xarajatlar bahosining o'zgarishidir. Barcha omillar ta'sirini shu ikki omil vositasida hisoblash mumkin. Bu erda me'yor o'zgarishini miqdoriy birlik, baxo ta'sirini esa sifat birligi, deb karalishi ham mumkin.

Material xarajatlarni hisobdan chiqarish usulining o'zgarishi (fifo, lifo, o'rtacha tannarx va x.k.), ishlab chiqarishning texnologik jarayonlaridagi o'zgarishlar ta'siri, materiallarning urindosh qiymatlari bilan almashtirilishi va xokazo omillar ta'siri ham, albatta, ushbu ikki omil ta'sirida hisob-kitob qilinadi. Omillar ta'sirini aniqlashda iqtisodiy tahlilning bog'lanish va alokadorlik uchun mos bo'lgan usullari qo'llaniladi. Tahlil uchun kerakli ma'lumotlar mahsulot kalkulyasiyasidan olinadi. Bunday hisobot shaklida mahsulot birligini ishlab chiqarish uchun sarflangan material turlari, ularning miqdori, material baxosi keltiriladi. Aksiyadorlik jamiyatlari tarkibiga kiruvchi kooperativlar va uyushmalar mahsulotlarining ulgurji narxlarini shakllantirish uslubiyati bir xil bo'lishi mumkin emas, chunki ular mustaqil korxona xisoblanadi.

Shunday bo'lsada, aksiyadorlik jamiyatining iqtisodiy manfaatlari xisobga olinishi lozim. Aksiyadorlik jamiyati tarkibiga kiruvchi uyushmalar va kooperativlar mahsulotlarining (ishlarining, xizmatlarining) shartnomaviy narxlari ularning o'rtacha rentabellik darajasi ta'sischi korxonaning o'rtacha rentabelligidan ortib ketmagan taqdirdagina qabul qilinadi. Bundan tashqari bu narxlarning yuqori chegarasi ixtisoslashgan korxonalarning ulgurji (preyskurant) narxlaridan oshib ketmasligi lozim, ya'ni kapital ta'mirlashning ulgurji narxlari ta'mirlash korxonalarining preyskurant narxlaridan, extiyot qismlar narxi tayyorlovchi zavod narxlaridan ortmasligi shart. Ugurji (preyskurant) narxlari bo'lmagan taqdirda kooperativlar va uyushmalar o'z mahsulotlarini (ishlarini, xizmatlarini) kelishuv narxlarida sotadilar, bunda masulot rentabelligi aksionerlik jamiyati mahsulotining rentabelligidan ortmaydi:

$$S_m = S_m (I + R_m); R_m < R_z$$

Bu erda, S_m - aksionerlik jamiyati tarkibiga kiruvchi kooperativ va uyushmalar mahsulotining (ishining, xizmatining) shartnomaviy narxi;

S_m - kooperativ va uyushma mahsulotining (ishining, xizmatining) tannarxi;

R_m - kooperativ va uyushma mahsulotining rentabelligi; R_z - korxona

bo'yicha mahsulotning o'rtacha rentabelligi.

Nazorat savollari:

1. Korporativ tuzilmalarda daromadlarini tarkibiy bo'linmalari tasniflab bering?
2. Korporativ tuzilmalarning aylanma aktivlari va ularni boshqarish usullarini tasniflab bering?
3. Tovar moddiy zaxiralarni baholashda yondashuvlarni tushuntirib bering?
4. Foyda taqsimlanishi va uning tahlil qilinishi izohlab bering?
5. Korxona va firmalarda xarajatlarni moliyalashtirish jarayonida moliyaviy menejment tutgan urni?
6. Moliyaning taqsimlash va qayta taqsimlash funksiyasiga nimalar kiradi?
7. Sof foyda taqsimlanishini izohlab bering?
8. Sof foydaning o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillarni qanday guruhlariga ajratilishini tushuntirib bering?
9. Daromad miqdorini oshirish zaxiralarini aniqlash yullariga ta'sir ko'rsatuvchi omillar ayting?
10. Korporatsiyalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari ayting?
11. Korxonalarning investitsion loyihalarni amalga oshirishni o'ziga xos xususiyatlari?
12. Korporativ tuzilmalarda investitsion loyhalari iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari?

VII BOB. KORPORATSIYALARNING O‘Z VA QARZ MABLAG‘LARINI SHAKLLANTIRISH

7.1. Korxonalarda o‘z mablag‘larini shakllantirishning ichki manbalari

Korxonalarda moliyaviy ta‘minot uzluksizligini ta‘minlash takror ishlab chiqarish jarayonining davomiyligiga xizmat qiladi. Faoliyatni moliyaviy ta‘minlash o‘z va qarz mablag‘lari hisobiga amalga oshirilishi mumkin.

O‘z navbatida, moliyaviy ta‘minotning o‘z va qarz manbalari ham qator xususiyatlariga ko‘ra tasniflanadi. Jumladan, korxonalarning o‘z manbalari hisobiga moliyalashtirish shakllari sifatida ichki va tashqi moliyalashtirish manbalari keltiriladi.

O‘z mablag‘larining ichki manbalari moliyaviy-xo‘jalik faoliyati jarayonida shakllantiriladi va har qanday korxonada muhim ahamiyat kasb etadi va o‘z-o‘zini moliyalashtirish qobiliyati sifatida baholanadi. Shunday ekan, korxona o‘z moliyaviy talablarini to‘liq yoki zaruriy darajada qoplay olishi qo‘shimcha kapitalni jalb qilish bo‘yicha talabning kamayishi va mablag‘lar jalb qilish bilan bog‘liq risklarni pasaytirish hisobiga iqtisodiy o‘rish uchun qulay imkoniyatlar va sezilarli darajada raqobatdagi ustunlikka ega bo‘ladi.

Har qanday tijorat korxonasida moliyalashtirishning asosiy ichki manbalari sifatida sof foyda, amortizatsiya ajratmalari, foydalanilmayotgan aktivlarni sotish yoki ijaraga berish va boshqalarni keltirish mumkin.

Hozirgi sharoitda korxona ixtiyorida qolgan foydasini mustaqil taqsimlaydi. Foydadan to‘g‘ri foydalanish korxonaning istiqboldagi rivojlanish bo‘yicha rejalarini amalga oshirish, shuningdek, mulkdorlar, investorlar va xodimlar manfaatdorligini ta‘minlash imkonini beradi. Umumiy holatda foyda qanchalik ko‘proq moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini kengaytirishga yo‘naltirilsa, qo‘shimcha moliyalashtirishga bo‘lgan talab shunchalik kamroq bo‘ladi. Taqsimlanmagan foyda miqdori xo‘jalik faoliyati rentabelligi, shuningdek, mulkdorlarga to‘lovlar

bo'yicha munosabatlarga qaratilgan korxona siyosati (dividend siyosati)ga bog'liq.

Foydani reinvestitsiyalashning afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- tashqi manbalardan kapital jalb qilish bilan bog'liq xarajatlarning oldi olinishi;
- mulkdorlar tomonidan korxona faoliyati ustidan nazorat qilishning saqlab qolinishi;
- moliyaviy barqarorlikni oshirish va tashqi manbalardan mablag'lar jalb qilish uchun qulay imkoniyatlar yuzaga kelishi.

O'z navbatida, mazkur manbadan foydalanishning kamchiliklari sifatida ko'rsatkichlarning o'zgaruvchanligi va chegaralanganligini, prognozlashning murakkabligini, shuningdek, korxona boshqaruvi tomonidan korxona faoliyatiga ta'sir qiluvchi tashqi omillar (bozor kon'yukturasi, iqtisodiy sikl fazasi, talab va narx o'zgarishi va boshqalar) bilan bog'liq jihatlarni nazorat qilish imkonini bermasligi kabilarni keltirish mumkin.

Amortizatsiya ajratmalari korxonalarda o'z-o'zini moliyalashtirishning yana bir muhim manbasi sifatida xizmat qiladi.

Ular asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar eskirishini o'zida aks ettirib korxona xarajatlariga kiritiladi, sotilgan mahsulot va xizmatlar hisobiga tushgan pul mablag'lari tarkibida mavjud bo'ladi. Ularning asosiy vazifasi asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarni qayta sotib olish uchun imkoniyat yaratishdan tashqari takror ishlab chiqarish jarayonini kengaytirish ham hisoblanadi.

Moliyalashtirish manbasi sifatida amortizatsiya ajratmalarining afzalligi shundaki, u korxonaning har qanday moliyaviy holatida amal qiladi va har doim o'z ixtiyorida qoladi.

Investitsiyalarni moliyalashtirish manbasi sifatida amortizatsiya miqdori ko'p jihatdan davlat tomonidan o'rnatilgan tartibga, shuningdek, tanlangan hisoblash usuliga bog'liq.

Amortizatsiya hisoblashning tanlangan usuli korxona hisob siyosatida qayd etiladi va asosiy vositadan foydalanish muddati davomida qo'llaniladi.

Tezlashtirilgan amortizatsiya hisoblash usullarini qo'llash asosiy vositalardan foydalanishning dastlabki yillarida amortizatsiya ajratmalarini yuqori miqdorda hisoblash va bu o'z navbatida, qo'shimcha aylanma mablag'ni korxona ixtiyorida qoldirish imkonini beradi.

Ayrim holatlarda foydalanilmayotgan asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarni sotish yoki ijaraga berish hisobiga ham o'z moliyaviy resurslarini shakllantirish mumkin. Lekin bu amaliyot bir martalik xususiyatga ega hisoblanadi va pul mablag'larini tizimli ravishda jalb qilish imkonini bermaydi.

Korxonaning o'z-o'zini moliyalashtirish (*self financing* – *SF*) qobiliyatini baholash uchun va mos davrlar bo'yicha uning miqdorini prognozlash quyidagi formuladan foydalangan holda aniqlanishi mumkin:

$$SF = (EBIT - I) \times (1 - T) + DA \times T - DIV$$

Bu yerda:

EBIT – foiz va soliqlar to'langunga qadar foyda;

I – qarzlariga xizmat ko'rsatish bo'yicha xarajatlar (foiz to'lovlari);

T – foyda solig'i stavkasi;

DA – amortizatsiya;

DIV – mulkdorlarga dividend to'lovlari.

Yuqoridagi formuladan ko'rinib turibdiki, korxonaning o'z-o'zini moliyalashtirish qobiliyatiga moliyaviy-xo'jalik faoliyati davomida amalga oshiriladigan qarz, amortizatsiya va dividend siyosati bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Moliyalashtirishning ichki manbalari afzalliklariga qaramasdan, ular miqdor jihatdan korxona moliyaviy-xo'jalik faoliyatini kengaytirishga, investitsion loyihalarni amalga oshirishga, yangi texnologiyalarni joriy etishga va boshqalarga yetarli emas. Shundan kelib chiqqan holda tashqi manbalar hisobiga o'z moliyaviy resurslarini qo'shimcha shakllantirish zarurati yuzaga keladi.

7.2. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalari

Korxona ta'sischilarning qo'shimcha badallari va qo'shimcha aksiyalar chiqarish hisobiga ustav kapitalini oshirish yo'li bilan o'z mablag'larini shakllantirish mumkin. Qo'shimcha xususiy kapital jalb qilish imkoniyatlari va usullari biznesni tashkil etishning huquqiy shakliga bevosita bog'liq.

MChJlar ustav kapitali uning ishtirokchilari ulushlarining nominal qiymatlaridan tarkib topadi. Bunda ustav kapitalining minimal miqdori jamiyatni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim.

MChJning har bir ishtirokchisi ta'sis hujjatlarida belgilangan va jamiyat davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan boshlab bir yildan oshmaydigan muddat mobaynida jamiyatning ustav kapitaliga o'z hissasini to'liq kiritishi kerak. Agarda MChJ faqat kredit tashkiloti sifatida davlat ro'yxatidan o'tkazilayotgan bo'lsa, ro'yxatdan o'tish sanasiga qadar har bir ta'sischi ta'sis hujjatlarida ko'rsatilgan jamiyatning ustav kapitalidagi o'z hissasining kamida o'ttiz foizini kiritishi shart.

Naqd pul yoki naqd pulda ma'lum bir bahosiga ega bo'lgan boshqa mol-mulklar MChJlarning ustav kapitaliga qo'shiladigan hissalar bo'lishi mumkin. MChJ ta'sischilari va jamiyatga qabul qilinadigan uchinchi shaxslar tomonidan jamiyatning ustav kapitaliga qo'shiladigan mol-mulklarning naqd puldagi bahosi jamiyat ishtirokchilari umumiy yig'ilishida barcha ta'sischilar tomonidan bir ovozdan qabul qilinadigan qaror bilan tasdiqlanishi lozimligi belgilab qo'yilgan.

MChJ ustav kapitali to'liq shakllantirilgandan so'ng ustav kapitalini oshirish to'g'risida qaror qabul qilish mumkin. Ustav kapitalini oshirish quyidagi yo'llar bilan amalga oshirilishi mumkin:

- jamiyatning mol-mulki hisobiga;
- ta'sischi yoki mulkdorlarning qo'shimcha hissalarini hisobiga;

- jamiyatga qabul qilinadigan uchinchi shaxslarning hissalarini hisobiga. MChJ ustav kapitalini jamiyatning mol-mulki hisobiga oshirish oldingi hisobot yillarida erishilgan moliyaviy natijadan kelib chiqqan holda korxona ixtiyorida qolgan foydani ustav kapitaliga yoʻnaltirish orqali amalga oshiriladi.

Taʼsischi (mulkdor)lar tomonidan qoʻshimcha hissalar qoʻshish hisobiga jamiyat ustav kapitalini oshirish toʻgʻrisidagi qaror qabul qilishda qoʻshimcha hissalarining muayyan umumiy qiymati, jamiyat har bir ishtirokchisining qoʻshimcha hissi qiymatining miqdori, ishtirokchilar tomonidan qoʻshimcha hissalarini toʻliq qoʻshish muddati belgilanishi kerak.

Agar MChJ taʼsis hujjatlarida ustav kapitalida boshqa shaxslarning ishtiroki taqiqlanmagan boʻlsa, boshqa shaxslarni jamiyatga qabul qilish va hissa qoʻshish toʻgʻrisidagi arizalari asosida jamiyatning ustav kapitalini oshirish toʻgʻrisida bir ovozdan qaror qabul qilishi mumkin. Bu borada ham qaror qabul qilishda hissani qoʻshish tartibi, miqdori, usullari va muddati koʻrsatilgan boʻlishi talab etiladi.

Qoʻshimcha hissalarini qoʻshishning muddati tugagan kundan eʼtiboran bir oydan kechiktirmay oʻzgartishlarni jamiyatning taʼsis hujjatlariga kiritish toʻgʻrisida jamiyat ishtirokchilarining umumiy yigʻilishi tomonidan qaror qabul qilinishi kerak.

Aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali aksiyadorlar olgan jamiyat aksiyalarining nominal qiymatidan tashkil topadi va Oʻzbekiston Respublikasining milliy valutasida ifodalanadi. Muomalaga chiqariladigan barcha aksiyalarning nominal qiymati bir xil boʻladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari oddiy aksiyalarni joylashtirishi shart, shuningdek, imtiyozli aksiyalarni ham joylashtirish imkoniyatiga ham egalar. Joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati jamiyat ustav kapitalining yigirma foizidan oshmasligi kerak.

Shu oʻrinda boshqa aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitali boʻyicha ham minimal talablarni keltirish maqsadga muvofiq.

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2009-yil 15-avgustdagi “Banklarni ro‘yxatga olish va ular faoliyatini litsenziyalash tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi Qaroriga bilan tasdiqlangan “Banklarni ro‘yxatga olish va ular faoliyatini litsenziyalash tartibi to‘g‘risida”gi Nizomga asosan tijorat banklari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagicha belgilangan:

- banklar uchun – 10 mln yevro ekvivalentida (21190 mln.so‘m⁶);
- xususiy banklar uchun – 5 mln yevro ekvivalentida (10595 mln.so‘m⁷).
- O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2011-yil 31-maydagi

“Sug‘urtachilarning moliyaviy barqarorligini yanada oshirishga oid chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi Qaroriga asosan sug‘urta kompaniyalari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagi jadvalda keltirilgan (10-jadval):

- Sug‘urtachilar uchun ustav kapitalining eng kam miqdorlari

ming so‘m xsobida
10-jadval

Sug‘urta faoliyati turlari	2017 yil 1-iyuldan	2018 yil 1-iyuldan
Umumiy sug‘urta sohasida	5145,24	13864,50
Hayotni sug‘urtalash sohasida	6806,33	18486,00
Majburiy sug‘urtalash bo‘yicha	10290,49	27729,00
Faqat qayta sug‘urtalash bo‘yicha	22867,75	55458,00

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2007-yil 4-apreldagi “Auditorlik tashkilotlari faoliyatini yanada takomillashtirish hamda ular ko‘rsatayotgan xizmatlar sifati uchun javobgarlikni oshirish to‘g‘risida”gi Qarori bilan tasdiqlangan “Auditorlik tashkilotlari to‘g‘risida”gi Nizomga asosan auditorlik tashkilotlari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagi jadvalda keltirilgan.

⁶ Goldenpages.uz/kurs/kurs 2009

⁷ Ushbu saytda

Auditorlik tashkilotlari ustav kapitali eng kam miqdorlari

EKIH baravarida

11-jadval

№	Auditorlik tekshiruvlari yo‘nalishlari	Minimal talab
1.	Faqat tashabbuskorlik asosida auditorlik tekshiruvi o‘tkazuvchilar uchun	1500
2.	Ochiq aksiyadorlik jamiyatlari, banklar va sug‘urta tashkilotlaridan tashqari xo‘jalik yurituvchi sub’ektlarda tashabbuskorlik asosida va majburiy auditorlik tekshiruvlarini amalga oshiruvchilar uchun	3000
3.	Barcha xo‘jalik yurituvchi sub’ektlarda auditorlik tekshiruvini o‘tkazuvchi	5000

Aksiyadorlik jamiyatlarida ustav kapitali aksiyalarning nominal qiymatini oshirish yoki qo‘shimcha aksiyalarni joylashtirish yo‘li bilan ko‘paytirilishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatlarida ustav kapitalini aksiyalarning nominal qiymatini oshirish yo‘li bilan ko‘paytirish to‘g‘risidagi va jamiyat ustaviga tegishli o‘zgartishlar kiritish haqidagi qarorlar aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishi tomonidan yoki, agar jamiyat ustaviga yoxud aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining qaroriga muvofiq jamiyatning kuzatuv kengashiga bunday qarorlar qabul qilish vakolati berilgan bo‘lsa, jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi. Qo‘shimcha aksiyalar e‘lon qilingan jamiyat ustavida belgilangan aksiyalarning soni doirasidagina jamiyat tomonidan joylashtirilishi mumkin. Jamiyatning ustav kapitalini qo‘shimcha aksiyalarni joylashtirish yo‘li bilan ko‘paytirish to‘g‘risidagi va jamiyat ustaviga tegishli o‘zgartishlar kiritish haqidagi qarorlar aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishi tomonidan yoki, agar jamiyat ustaviga yoxud

aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga muvofiq jamiyatning kuzatuv kengashiga bunday qarorlar qabul qilish huquqi tegishli bo'lsa, jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi.

Jamiyatning ustav kapitalini qo'shimcha aksiyalarni joylashtirish yo'li bilan ko'paytirish to'g'risidagi qarorda joylashtiriladigan qo'shimcha oddiy aksiyalarning va imtiyozli aksiyalarning soni, ularni joylashtirish muddatlari va shartlari belgilangan bo'lishi kerak.

Jamiyatning ustav kapitalini aksiyalarning nominal qiymatini oshirish yo'li bilan ko'paytirish qonun hujjatlarida belgilangan tartibda faqat jamiyatning o'z kapitali hisobidan amalga oshiriladi. Ustav kapitalini qo'shimcha aksiyalarni joylashtirish yo'li bilan oshirish esa jalb qilingan investitsiyalar, jamiyatning o'z kapitali va hisoblangan dividendlar hisobidan belgilangan tartibda amalga oshirilishi mumkin.

Ustav kapitalini aksiyadorlik jamiyatining o'z kapitali hisobidan qo'shimcha aksiyalarni joylashtirish yo'li bilan ko'paytirishda bu aksiyalar barcha aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadi. Bunda har bir aksiyadorga qaysi turdagi aksiyalar tegishli bo'lsa, ayni o'sha turdagi aksiyalar unga tegishli aksiyalar soniga mutanosib ravishda taqsimlanadi. Ustav kapitalining oshirilishi natijasida ko'paytirish summasining bitta aksiyaning nominal qiymatiga muvofiqligi ta'minlanmaydigan bo'lsa, jamiyatning ustav kapitalini ko'paytirishga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyalarning nominal qiymati besh ming so'mdan ortiq bo'lishi mumkin emas. Aksiyalarini joylashtirish chog'ida ularga haq to'lash pul va boshqa to'lov vositalari, mol-mulk, shuningdek, pulda ifodalanadigan bahoga ega bo'lgan huquqlar (shu jumladan, mulkiy huquqlar) orqali amalga oshiriladi. Jamiyatni ta'sis etish chog'ida uning aksiyalariga haq to'lash tartibi jamiyatni tashkil etish to'g'risidagi ta'sis shartnomasida yoki jamiyat ustavida, qo'shimcha aksiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarga haq to'lash esa, ularni chiqarish to'g'risidagi qarorda belgilab qo'yiladi.

Jamiyatning qo'shimcha aksiyalariga ushbu aksiyalarni chiqarish to'g'risidagi qarorda ko'rsatilgan joylashtirish muddati ichida haq to'lanishi lozim.

Jamiyat ustavida aksiyalar haqini to'lash majburiyatini bajarmaganlik uchun neustoyka (jarima, penya) undirish nazarda tutilishi mumkin.

Jamiyatni ta'sis etishda aksiyalarga to'lanadigan haq sifatida kiritilayotgan mol-mulkning pulda ifodalanadigan bahosi muassislar o'rtasidagi shartnomaga muvofiq chiqariladi.

Agar jamiyatning puldan o'zga vositalar bilan haqi to'lanayotgan aksiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlarining nominal qiymati qonun hujjatlarida belgilangan eng kam ish haqining ikki yuz baravaridan ko'pni tashkil etsa, jamiyatning aksiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlarining haqi sifatida kiritilayotgan mol-mulkning pulda ifodalangan bahosi baholovchi tashkilot tomonidan chiqarilishi zarur.

Aksiyadorlik jamiyatlari ustavida nazarda tutilgan, ammo uning ustav kapitalining o'n besh foizidan kam bo'lmagan miqdorda zaxira fondi tashkil etiladi. Zaxira fondi jamiyat ustavida belgilangan miqdorga yetguniga qadar sof foydadan har yilgi majburiy ajratmalar orqali shakllantiriladi. Har yilgi ajratmalarning miqdori jamiyat ustavida nazarda tutiladi, ammo bu miqdor jamiyat ustavida belgilangan miqdorga yetguniga qadar sof foydaning besh foizidan kam bo'lmasligi kerak. Zaxira fondi boshqa mablag'lar mavjud bo'lmagan holatda aksiyadorlik jamiyati zararlari o'rnini qoplash, korporativ obligatsiyalarni muomaladan chiqarish, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash va jamiyatning aksiyalarini qaytarib sotib olish uchun mo'ljallanadi. Zaxira fondidan boshqa maqsadlar uchun foydalanish mumkin emas.

Investitsiyaga talabdan kelib chiqqan holda aksiyadorlik jamiyatlari ochiq yoki yopiq tartibda qo'shimcha aksiyalarni joylashtirishni amalga oshirishlari mumkin.

7.3. Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va ularning tasniflanishi.

Korxonaning o‘z moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini qarz mablag‘larini jalb qilmagan holda samarali davom ettirishi bozor iqtisodiyoti sharoitida murakkab masala hisoblanadi. Qarz mablag‘laridan foydalanish moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini mos ravishda kengaytirish, xususiyl kapitaldan yanada samarali foydalanishni ta‘minlash, turli xil maqsadli moliyaviy fondlarni shakllantirish jarayonini tezlashtirish, nihoyat korxonaning bozor qiymatini oshirish imkonini beradi.

Xususiyl kapital har qanday biznes asosini tashkil etsada, qator tarmoq korxonalarida foydalaniladigan qarz kapitali miqdori xususiyl kapital miqdoridan sezilarli darajada yuqori bo‘ladi. Aynan shu holat bilan bog‘liqlikda qarz kapitalini jalb qilish va undan samarali foydalanishni boshqarish korporativ moliyani boshqarishning muhim funksiyalaridan biri hisoblanadi. Bu funksiya korxona moliyaviy-xo‘jalik faoliyati bo‘yicha yuqori natijalarga erishishni ta‘minlashga yo‘naltiriladi.

Korxonalarda foydalaniladigan qarz kapitali jami moliyaviy majburiyatlar miqdori bilan tavsiflanadi. Majburiyatlarni quyidagicha tabaqalashtirish mumkin.

Uzoq muddatli moliyaviy majburiyatlar. Ularga korxonalarda amal qiluvchi foydalanish muddati bir yildan ortiq bo‘lgan qarz kapitalining barcha shakllarini kiritish mumkin. Uzoq muddatli bank kreditlari va boshqa uzoq muddatli qarz mablag‘lari (moliyaviy lizing, soliq krediti bo‘yicha qarzдорlik, muomalaga chiqarilgan obligatsiyalar bo‘yicha qarzдорlik, moliyaviy yordam bo‘yicha qarzдорlik, qaytarish sharti bilan berilgan boshqa mablag‘lar) uzoq muddatli moliyaviy majburiyatlarning asosiy shakllari hisoblanadi.

Qisqa muddatli qarz kapitali. Bir yilgacha bo‘lgan muddatda foydalanish uchun jalb qilingan qarz kapitalining barcha shakllarini qisqa muddatli moliyaviy

majburiyatlarga kiritish mumkin. Bunday majburiyatlarning asosiy shakllari sifatida qisqa muddatli bank kreditlari va boshqa qisqa muddatli qarz mablagʻlari (muomalaga chiqarilgan qisqa muddatli moliyaviy obligatsiyalar, bir yilgacha taqdim etilgan soliq kreditlari, berilgan veksellar, olingan avanslar)ni keltirish mumkin.

Oʻz moliyaviy majburiyatlarini qoplash chora-tadbirlari boʻyicha korxonani rivojlantirish jarayonida qoʻshimcha qarz mablagʻlarini jalb qilishga talab yuzaga keladi. Bunda korxona tomonidan jalb qilinadigan qarz mablagʻlarini quyidagicha tasniflash mumkin:

- jalb qilish manbalari boʻyicha: mamlakat ichkarisidan va tashqi manbalardan yoki moliya institutlaridan, real sektor korxonalaridan, jismoniy shaxslardan;

- jalb qilish muddati boʻyicha: qisqa muddatli (bir yilgacha) va uzoq muddatli (bir yildan ortiq);

- jalb qilish shakli boʻyicha: pul shaklida (moliyaviy kredit), asosiy vosita (uskuna) shaklida (moliyaviy lizing), tovar shaklida (tijorat krediti) va boshqa moddiy va nomoddiy shakllarda.

Iqtisodiy munosabatlarda har qanday qarz mablagʻi shak-shubhasiz majburiyat va olingan qarz mablagʻini belgilangan muddatda qaytarish, shuningdek, foydalanganlik uchun foiz koʻrinishidagi mukofot summasini mablagʻ egasiga oʻtkazib berish asosida taqdim etiladi.

Qarz mablagʻlari hisobiga moliyalashtirish manbalari va shakllari yetarli darajada xilma-xillikka ega. Quyida milliy va xalqaro tajribada qoʻllaniladigan keng tarqalgan qarz mablagʻlari manbalari mohiyati va xususiyatlari tavsifiga toʻxtalib oʻtamiz.

Qarz mablagʻlari hisobiga moliyalashtirish quyidagi muhim prinsiplarga asoslanadi:

- qaytarishlik;

- to'lovlilik;
- muddatlilik.

Qaytarish prinsipi qarzdor tomonidan olingan summa (asosiy qarz summasi)ni belgilangan muddatda to'liq qoplash zaruriyatini o'zida aks ettiradi. Amaliyotda qarzdorning bu talabni bajarishi uning moliyaviy natijalari barqarorligiga, shuningdek, qarzning ta'minlanish sifatiga bog'liq hisoblanadi. Shuning uchun ham bank kreditlarini taqdim etishda *ta'minlanganlik* prinsipiga ham e'tibor talab etiladi.

To'lovlilik prinsipi taqdim etilgan mablag'lardan foydalanish huquqi uchun qarz oluvchining kreditorga foiz to'lash majburiyatini o'zida aks ettiradi. Qarz mablag'lari bo'yicha foiz stavkasi pul mablag'larining miqdori va foydalanish muddatiga, risklilik va likvidlilik darajasiga va kreditor tomonidan qo'yiladigan boshqa talablarga bog'liq holda belgilanadi.

Muddatlilik prinsipi berilgan qarz mablag'ining aniq vaqt oralig'idan so'ng kreditorga qaytarilishi bilan tavsiflanadi.

Yuqorida keltirilgan prinsiplarga qo'shimcha tarzda ba'zi qarz mablag'lari shakllari beriladigan mablag' va unga mos foiz to'lovlarining *ta'minlanganligi* asosida ham ko'rib chiqiladi. Bunga bank kreditlarini misol sifatida keltirishimiz mumkin.

Umumiy holda qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish jalb qilish shaklidan qat'iy nazar quyidagi afzalliklarga ega:

- qat'iy belgilangan qiymat va muddat pul oqimlarini rejalashtirishda aniqlikni ta'minlashga xizmat qiladi;
- foydalanganlik uchun to'lov miqdori firma daromadiga bog'liq emas, ya'ni mulkdorlar buyrug'i asosida daromadning o'sish holatlarida qo'shimcha daromadni saqlash imkonini beradi;
- moliyaviy richagdan foydalanish hisobiga xususiy kapital rentabelligini oshirish imkoniyatini yaratadi;

- foydalanganlik uchun to'lov foyda solig'i bazasidan chegiriladi va natijada jalb qilingan kapital qiymatini pasaytiradi;

- boshqaruv huquqini olish va moliyaviy-xo'jalik faoliyatiga aralashishni nazarda tutmaydi.

- Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning umumiy kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- belgilangan foiz miqdori va asosiy qarz summasini qoplashning majburiyligi moliyaviy natijalarga bog'liq emas;

- moliyaviy riskning ortishi;

- firma moliyaviy siyosatiga ta'sir etishi mumkin bo'lgan chegaralovchi shartlarning yuzaga kelishi (masalan, dividend to'lash, boshqa qarz mablag'lari jalb qilish, qo'shilish va ajralib chiqish, aktivlarni garov sifatida rasmiylashtirish va boshqalarning cheklanishi);

- ta'minlanganlik bo'yicha talablarning qo'yilishi;

- jalb qilish miqdori va foydalanish muddati bo'yicha cheklovlar.

Qo'shimcha sifatida ta'kidlash lozimki, qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning har bir shakli o'zining alohida afzalliklari va kamchiliklariga ega.

7.4. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlar emissiyasi.

Korporativ amaliyotda qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning yana bir shakli korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarish hisoblanadi. O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuniga asosan, korporativ obligatsiyalar – aksiyadorlik jamiyatlari va o'zining tashkiliy-huquqiy shaklidan qat'i nazar tijorat banklari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalardir.

Korporativ obligatsiyalar quyidagi shartlarga rioya etgan holda:

- emitentning bunday obligatsiyalar chiqarish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadagi, auditorlik tashkiloti xulosasi bilan tasdiqlangan o'z kapitali miqdori doirasida;

- keyingi uch yilda rentabellik, to'lovga qobiliyatlilik, moliyaviy barqarorlik va likvidlilikning auditorlik tashkiloti xulosalari bilan tasdiqlangan ijobiy ko'rsatkichlariga ega bo'lgan, shuningdek, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda mustaqil reyting bahosini olgan emitentlar tomonidan;

- investorlarga tegishli mablag'larning emitentlar tomonidan to'lanishi bo'yicha to'lov agentlari vazifasini bajaruvchi tijorat banklari ishtirokida chiqariladi.

Korporativ obligatsiyalar ularning egalariga aksiyadorlik jamiyatini va boshqa tashkiliy-huquqiy shaklda tashkil etilgan tijorat bankini boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi.

O'zbekiston Respublikasi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuniga asosan aksiyadorlik jamiyatlari qonun hujjatlariga va o'z ustaviga muvofiq korporativ obligatsiyalarni va boshqa qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarishlari hamda joylashtirishlari mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatining korporativ obligatsiyalari jamiyat aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog'ozlar bo'lishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyatlari mol-mulk bilan ta'minlangan korporativ obligatsiyalarni ularni chiqarish to'g'risida qaror qabul qilish sanasidagi o'z kapitali miqdori doirasida chiqarishga haqli hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ obligatsiyalarni chiqarish, shu jumladan aksiyalarga ayirboshlanadigan korporativ obligatsiyalarni chiqarish aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga ko'ra yoki, agar jamiyat ustaviga yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga muvofiq jamiyat kuzatuv kengashiga bunday qaror qabul qilish huquqi tegishli bo'lsa, jamiyat kuzatuv kengashining qaroriga ko'ra amalga oshiriladi. Kuzatuv kengashining qaroriga ko'ra aksiyalarga

ayirboshlanadigan korporativ obligatsiyalar chiqarilgan taqdirda, mazkur qaror jamiyat kuzatuv kengashining barcha a'zolari tomonidan bir ovozdan qabul qilinishi kerak.

O'zbekistonda korporativ obligatsiyalarni muomalaga chiqarish keng miqyosda qo'llanilmaydi. Qimmatli qog'ozlar bozori yuqori darajada rivojlangan AQShda korporativ obligatsiyalar bozorining jami kapitallashuvi 3,5 trln dollarni tashkil etadi.

Umumiy holda korporativ obligatsiyalarning quyidagi afzalliklarini alohida keltirish mumkin:

- xalqaro amaliyotda keng doirada qo'llaniladigan qarz amal qilish muddati uzaytirilishi mumkinligi;
- ochiq kredit tarixi shakllantiriladi, bu o'z navbatida, kelgusida jalb qilinishi mumkin bo'lgan qarz mablag'larining bahosini pasaytirish va ularni jalb qilish muddatini uzaytirish, shuningdek, xalqaro kapital bozorlariga chiqish imkoniyatini beradi;
- kreditorlar (investorlar) sonini oshirish hisobiga qarz olish manbalarini
- diversifikatsiyalash va bitta kreditorga bog'liqlikning oldi olinishi imkonini beradi;
- ikkilamchi bozorda operatsiyalar o'tkazish hisobiga qarz tarkibini operativ boshqarish;
- korxona aksiyalarini ochiq joylashtirish uchun sharoit yaratish va boshqalar.

Lekin alohida ta'kidlash kerakki, obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va joylashtirish bank krediti olishga qaraganda yuqoriroq miqdorda xarajat talab qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish amaliyotiga ko'ra obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va joylashtirish to'g'risida qaror qabul qilish jarayoni bir necha bosqichlarni amalga oshirishni talab etadi. Bunda obligatsiyalarni

muomalaga chiqarish bo'yicha moliyaviy konsultant (tashkilotchi) tanloviga aniqlik kiritilishi, moliyaviy konsultant tomonidan korxonaning talabidan kelib chiqqan holda obligatsiyalarning asosiy parametrlari va uning tarkibiy tuzilmasi, obligatsiyalarga talab bo'yicha bozorning real qobiliyati, shuningdek, potensial investorlarni topish bo'yicha masalalarga e'tibor qaratiladi.

Nazorat savollari:

1. Korporativ tuzilmalarda o'z mablag'larini shakllantirishning ichki manbalari qanday shakllanadi?
2. Korporativ tuzilmalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalari qanday shakllanadi?
3. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va ularni tasniflab bering?
4. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlar emissiyasi qanday amalga oshiriladi?
5. Korporativ obligatsiyalarning chiqarishning afzalliklarini tushuntirib bering?
6. Korporativ obligatsiyalar qaysi shartlarga rioya etganligi ayting?
7. Foydani reinvestitsiyalashning afzalliklari sifatida qaysilarni keltirish mumkin

VIII BOB. KORXONA DAROMADLARINI BOSHQARISH

8.1. Korxonalar daromadlarini turlari va manbaalari

Korporativ tuzilmalarning samaradorligi reja intizomiga rioya qilish darajasiga, har bir korxona va tashkilotlarning bo'limlarida tovarlarni sotish rejasining bajarilish darajasiga, shuningdek, sanoat korxonalarida ishlab chiqarilgan hamda chetdan keltiriladigan yoki import tovarlarning to'g'ri taqsimoti va undan foydalanish darajasiga ko'p jihatdan bog'liq. Bozor iqtisodiyotiga o'tishning asosiy mezon iqtisodiyotni boshqarish usullarini takomillashtirish. Bu sohadagi eng muhim yo'nalish iqtisodiy rag'batlantirish va xo'jalik hisobi, baho, daromad, moliya va bankdan olingan qarzlardan yanada oqilona foydalanishdir. Xo'jalik hisobi savdo korxonalari va tashkilotlarining xo'jaligini rejali yuritishning eng muhim usullaridan biri hisoblanadi.

Bu usulning mohiyati shundaki, bunda har bir korxona va tashkilot harajatlarini va o'z faoliyati natijalarini pul shaklida o'lchaydi, o'z harajatlarini tovarlarni sotish natijasida olingan o'z daromadlari hisobiga qoplaydi va xo'jalikning daromadlilikini ta'minlaydi. Korxona va tashkilotlarning o'z daromadlari hisobidan harajatlarni qoplash va foyda olish xo'jalik hisobining muhim talabidir. Savdo chegirmalari chakana savdo tashkilotlari va korxonalarining harajatlarini qoplash va ular oladigan daromadining asosiy manbaidir. Shunday qilib, savdo korxonasining daromadlari miqdori uning xo'jalik faoliyati natijasi hisoblanadi.

Korporativ tuzilmalarning daromadlari quyidagi uch muhim masalani ochishga asoslanadi:

1) daromadlarning asosiy qismi korxonaning xo'jalik faoliyatini olib borishi bilan bog'liq barcha kundalik (muomala) harajatlarini qoplash manbai hisoblanadi. Bu masalaning echilishi savdo korxonasi kundalik xo'jalik faoliyatining o'z-o'zini qoplashiga imkon yaratadi.

2) daromadlarning bir qismi davlat va mahalliy byudjetlar, byudjetdan tashqari fondlarni shakllantiruvchi turli soliq to'lovlari to'lanishining manbai bo'lib hizmat qiladi. Bu masalaning echimi korxonaning davlat oldidagi moliyaviy majburiyatlarini bajarilishini ta'min etadi;

3) daromadlarning ma'lum bir qismi esa foydaning shakllanish manbai hisoblanadi. Bu foyda hisobidan esa ishlab chiqarish, xodimlarni qo'shimcha moddiy rag'batlantirish, ijtimoiy so'rovlar, mulk egalariga to'lov, rezerv va boshqa fondlar shakllanadi. Masalaning echimi savdo korxonasining istiqboldagi rivojini moliyalashtirilishini asoslaydi. korporativ tuzilmalar o'z daromadlarini turli manbalardan va xo'jalik operatsiyalarining turli xillaridan shakllantiradi. Savdo korxonasining barcha xo'jalik operatsiyalari bo'yicha barcha manbalardan olingan daromadlari majmui uning yalpi daromadini tashkil etadi. Savdo korxonalarining yalpi daromadlari to'rtta asosiy turga bo'linadi:

1) tovarlarni sotish va pullik savdo xizmatlarini ko'rsatishdan keladigan daromaddir. Bu savdo korxonasi faoliyatining tarmoqqa ixtisoslashuvi bilan bevosita bog'liq bo'lib, daromadlarning asosiy turi bo'lib hisoblanadi. Ularning tarkibiga ham chakana, ham ulgurji tovar sotish daromadlari kiradi. Ushbu daromadlarning shakllanish manbai savdo ustamasi bo'lib hisoblanadi. Savdo ustamasi daromadlari tovarni sotish va sotib olish narxlari orasidagi farq bilan mos tushadi. Pullik savdo xizmatlarini ko'rsatishdan keladigan daromadlarni shakllantirish manbai bo'lib ko'rsatiladigan xizmatlar narxi hisoblanadi. Bunda faqatgina xodimlarning xaridorlarga ko'rsatadigan va statistikada chakana tovar aylanmasi tarkibiga qo'shiladigan pullik xizmatlarga nazarda tutilgan.

Korporativ tuzilmalardagi mahsulot ishlab chiqarish, sotish va pulli savdo xizmatdan tushadigan daromadlar yig'indisi savdo faoliyatining yalpi daromad tushumini ifodalaydi.

2) nosavdo faoliyati mahsulotlarini sotishdan keladigan daromadlar savdo korxonalarida bunday tovarlarni sotish, qo'shimcha xizmat ko'rsatish, alohida

balansga ega bo'lgan xizmat va ishlarni bajarish hisobiga shakllanadi. (masalan: hamkor korxonaga savdo korxonasi avtotransporti bilan transport xizmatlarini ko'rsatish).

3) mulk sotishdan keladigan daromadlar. Bu asosiy fondlarning alohida turlarini, nomaterial aktivlarni, qimmatli qogozlarni, valyuta boyliklarini va savdo korxonalarining material va moliyaviy aktivlarining boshqa shakllarini sotishdan tushadigan daromad hisobidan shakllanadi.

4) sotish operatsiyalari daromadlaridan boshqa daromadlar. Tovar sotish, pulli xizmat ko'rsatish va savdo korxonasini boshqa savdo operatsiyalari bilan bsvosita bog'liq bo'lmagan daromadlar tushumi hisobidan shakllanadi. Ularning tarkibiga berilgan savdo korxonasining mahalliy yoki xorijiy sheriklar ishtirokidagi boshqa qo'shma korxonalar faoliyatidagi payli qatnashishi daromatlari (qo'shma korxonalarda uning payi uchun foyda ko'rinishida bo'ladi); korxonaga tegishli obligatsiyalar daromatlari; chiqarilgan aksiya va boshqa qimmatli qog'ozlar daromatlari (qimmatli qog'ozlardan olingan foiz summalari va dividendlar ko'rinishida); korxonaning banklardagi depozit qo'yilmalaridan oladigan daromatlari; olingan jarimalar va qoplamalar; nosavdo operatsiyalarining boshqa daromad shakllari kiradi.

Savdo korxonalarining yalpi daromadining asosini savdo faoliyati daromatlari tashkil etadi. SHu boisdan ham korxonada daromatlarni boshqarish jarayonida ularga asosiy ahamiyat beriladi. Tovarlarini sotish daromatlari ularni boshqarish jarayonida quyidagi asosiy ko'rsatkichlarda ifodalanadi:

1) tovar sotish daromatlari summasi. U ma'lum davrda tovarlar sotilishidan olingan savdo ustamalarining umumiy miqdorini ifodalaydi.

2) tovar sotish daromatlari darajasi. Bu quyidagi formula bilan aniqlanadi. bunda, D_d - tovar sotish daromatlari darajasi, (%) D_s - ma'lum davrda tovar sotish daromadlarining umumiy summasi S - shu davrdagi umumiy tovar aylanishi hajmi.

3) savdo ustamasining o'rtacha darajasi. U quyidagi formula bilan aniqlanadi: bunda, D_{su} - savdo ustamasining o'rtacha darajasi (%larda) D_s va S_{lar} yuqorida aytib o'tilganidek. Tovar sotishdan keladigan daromadlar summasi uch asosiy omilga bog'liq ravishda shakllanadi:

a) etkazib beruvchilardan olinadigan tovar narxi. Iste'mol bozoridagi tovar taklifi doirasida bu narxlar odatda ma'lum kenglikda o'zgarib turadi. Savdo korxonasi uchun eng ma'qul narxlar tanlovi, etkazib berishning boshqa shartlarini ham hisobga olgan holda, turli etkazib beruvchilardan tovarlarni sotib olish bo'yicha savdolar samaradorligini asoslash jarayonida amalga oshiriladi;

b) xaridorlarga tovar sotish darajasi. Savdo korxonalarida bu darajani alohida tovarlar bo'yicha ularga bo'lgan alohida talab holati, ularni sotish bo'yicha savdo harajatlari darajalarini, ularga bo'lgan soliqni, foydaning maqsadli summasini ta'minlash zaruriyatlarini hisobga olgan holda o'rnatiladi. Bu omillar turli tumanligi va ularni kompleks hisobga olish murakkabligi uchun savdo korxonalarida shunga mos ravishda "narx siyosatini" shakllantirish zaruriyatini tug'diradi;

d) tovar sotish hajmi. Bu ko'rsatkichning butun savdo korxonasi bo'yicha va alohida tovarlar bo'yicha shakllantirish shartlari oldinroq ko'rib chiqilgan edi. Bu aniqlovchi omillarni hisobga olgan holda savdo korxonasida daromadlarni boshqarish jarayoni tashkil etiladi. Daromadlarni boshqarishning asosiy maqsadi savdo korxonasining xo'jalik faoliyati bilan bog'liq barcha joriy harajatlar qoplashini ta'minlash va uning foyda summasini oshirishdir. Korporativ tuzilmalarning daromadlarni boshqarish jarayonida bosqichma bosqich amalga oshiriladi.

8.2. Korxonalar narx siyosatini shakllantirish.

Narxning shakllanishi murakkab va muhim jarayon bo'lib, narxlar orqali tijoratni pirovard natijasi amalga oshiriladi, korxonaning ishlab chiqarish, sotish

tarkibining barcha bo'g'inlari uning marketing xizmatini va ishining samaradorligani aniqlaydi. Pirovard natijada narxlar ishbilarmonga, firmaga rejalashtirgan daromadini ta'minlaydi.

Narx - bu mehnat mahsulining qiymatini pul shakli bo'lib, mahsulot muomalasi sharoitida almashtirish sohasidagi o'zgarishlar, mahsulot-pul munosabatlarini belgilash vositasi. Bu esa xo'jalik yurituvchi subektlarning moliya resurslarini yig'ilishiga imkon yaratadi. Xizmat ko'rsatish sohasiga va mahsulot muomalasi shakliga qarab narxlar quyidagi turlarga bo'linadi.

Ulgurji narx - bu ko'tara-savdo bazalari har xil chakana savdo muassasalariga tovarlarni sotadigan narxdir. U o'z navbatida korxona ulgurji narxi va ulgurji sotuvchi tashkilotlarning savdo qo'shimchalaridan iborat.

Chiqarish narxi - bu mahsulot ishlab chiqaruvchi korxonalarni o'z xaridorlariga aholidan tashqarida hisob-kitob qiladigan narxdir. Bu narx har ikkala tomonning kelishuvi bilan yoki narx belgilovchilar tomonidan belgilanadi. Mahsulot ishlab chiqaruvchilar (sotuvchilar) har hil saviyadagi narxlarni bir turdagi mahsulot bo'yicha kelishish huquqiga ega, bunga mahsulot etkazib berish, pul to'lash, bozor nomenklaturasi, mavsumiy talab kabilar ta'sir ko'rsatadi. Ko'tara ustamalarning iqtisodiy mohiyati shundan iboratki, ular ko'tara savdo tashkilotlarining (sarf harajatlarini qoplash) mahsulotni iste'molchilarga etkazib berish, ma'lum o'lchamdagi daromad bunyod etish, qo'shilgan qiymat solig'i va boshqa budjetga tushmaydigan foydalar bo'yicha sarf harajatlarini qoplashdan iboratdir.

Shartnomaviy narx - bu shartnoma asosida sotuvchi va sotib oluvchi, mahsulot ishlab chiqaruvchi va iste'mol qiluvchi yoki vositachi o'rtasidagi o'rnatilgan narxdir.

Chakana narx - chakana savdodagi tovarning sotilish narxi bo'lib, cheklangan yoki erkin bo'lishi mumkin. Cheklangan chakana narx, narx belgilovchi idoralar orqali o'rnatiladi.

Erkin narx har xil savdo korxonalari, xo'jalik yurituvchi subektlar tomonidan cheklanadi, chiqarish narxi asosida va savdo hamda chiqaruvchi bo'g'in qo'shimchasini qo'shish bilan belgılanadi.

Savdo ustamasi - bu sotish qo'shimchasi bo'lib savdo korxonalari va boshqa xo'jalik yurituvchi subektlar tomonidan halqqa mahsulot sotishda o'rnatiladi. Uning vazifasi mahsulotlarni chakanalab sotish bilan bog'liq harajatlarni va bu operatsiyalarni daromad keltirishini ta'minlashdan iborat. Bozor ko'lamini va uning hududiy chegarasini hisobga olib narxlar mahalliy, milliy (ichki) va umumjahon (tashqi) bo'lishi mumkin. Ists'mol bozorlarida har xil turdagi narxlar ishlatiladi: ya'ni ishlab chiqarish vositalari narxi - keng iste'mol mahsulotlarining narxi-mahsulot narxi deb ataluvchi, mehnat, ya'ni ishning narxi -tariflar deb ataluvchi narxlar.

Maxsus turdagi narxlar - bular cheklangan narxlar deb ataladi. Ular yangi mahsulot turining hamda guruhlab (seriyalab) va ko'plab ishlab chiqariluvchi mahsulot muomalasi uchun ishlatiladi. YAngi mahsulot uchun bosqichli narxlar tasdiqlanishi mumkin, ya'ni ular ishlab chiqaruvchi tomonidan oldindan belgilangan muhlatlarda va avvaldan aniqlangan shkala bo'yicha kamayuvchi narx, guruhlab (seriyalab) va ko'plab ishlab chiqariladigan mahsulot uchun qoida bo'yicha preyskurant narxlari, ya'ni maxsus preyskurant to'plamlariga kiruvchi narx belgilanadi.

Erkin narxlar - bu davlat idoralari tomonidai cheklanmaydigan narxlardir. Belgilapgan (rasmiy, mustahkam) narxlar - bular hokimiyat tomonidan o'rnatilgan va ma'lum yo'l qo'yilgan vaqt davomida amalda bo'luvchi o'zgarmas narxlardir.

Talab narxi - bu iste'molchi mehnat mahsulini sotib olishga rozi bo'lgan narxdir. Taklif narxlari - bular shunday narxki, ular bilan ishlab chiqaruvchilar yoki mulk egalari o'z mahsulotini sotishga rozidirlar.

Muvozanat narxlari - talab va taklif narxlari kesishuvchi narxdir. Narxlarning ko'p xilliligi mahsulot muomalasini barcha iste'molchiga

mo'ljallangan tomonlarini aks ettiradi. Kichik korxona va tashkilotlarda o'zlari bozor narxidan farqlanuvchi narxlarni qo'llashda cheklanganligi sabab asosiy e'tibor mahsulot turi va harakatiga qaratilmog'i kerak, chunki uni ma'lum bozor joyida sotilishini rag'batlantirish kerak.

Quyidagi kabi holatlarda narxni shakllantirishda e'tiborliroq bo'lish talab etiladi:

- yangi mehnat mahsulotiga, yangi sotish yo'li bilan tarqatiluvchi eski mahsulotga yoki yangi bozorlarga, narxni qiymat shkalasi bilan kalkulyasiya qilinishiga (mahsulotlarni kichik ko'tara partiyalar bilan sotilishida);

- firmani avvalgi o'rnatilgan narxlarni qayta ko'rib chiqishida, narxni kalkulyasiya qilinishida yo'l qo'yilgan xatoni to'g'rilashda va narx belgilash siyosatining o'zgarishida;

- firmada narx o'zgarishiga raqobatchilarning ta'sirlanishini sezish masalasini ko'rishda;

- bir-biriga yaqin, turdosh mahsulotlarga o'rinbosar tovarlarga narx qo'yishda o'rnatilgan narxlar ham preyskurantli bo'lishi mumkin. Narxlarning maxsus turi tovar birjalari faoliyatida ham kuzatilib, birjalar kotirovkalari deb yuritiladi. O'ziga xos narxlar turi kapital bozorida ham ishlatiladi. Ssuda kapitalining mahsulot sifatidagi qiymati foizda hisoblansa, qalbaki kapital - qimmatbaho qog'ozlar kursida hisoblanadi. Mehnat birjasida ishchi kuchi narxi faoliyat ko'rsatadi, uning nomi ish haqidir. Ta'sir ko'rsatadigan vaqtga qarab narxlar rejali, haqiqiy (amaldagi), solishtirma, ya'ni ma'lum vaqtda belgilangan narxlarga bo'linadi. Ta'sir ko'rsatish muhlatiga qarab narxlar: doimiy, vaqtinchalik, mavsumiy va bir martalik turkumlarga bo'linadilar.

Narxlar uzil-kesil shakllanish joyiga qarab (ishlab chiqarish joyida yoki istis'mol qilinish joyida) quyidagi turlarga bo'linadi:

- franko-stansiya (pristan') jo'natuvchi; - franko-stansiya (pristan) qabul qilib oluvchi. "Franko" so'zi mahsulotni ishlab chiqaruvchidan to

iste'molchigacha etkazib berish uchun ketgan transport harajatlari miqdorini narx tarkibiga kiritilishini bildiradi. YUqorida nomlari keltirilgan narxlardan tashqari mahsulot

- yo'l munosabatlari tizimida keng ishlatiluvchi auksion, ma'lumot beruvchi, erkin, tartibga solinuvchi, belgilangan, hamda talab, taklif va muvozanat narxlari mavjud. Auksion narxlar auksion savdosidagi narxlardir. Ma'lumot beruvchi narxlar

- bu narxlar maxsus ma'lumotnomalarda, shartnomalar tuzish maqsadida beriluvchi narxlardir. Qariyb barcha turdagi korxonalar qisqa va uzoq muddatli kreditlarni amalga oshirish uchun bozor vaziyati o'zgarishiga ko'ra mahsulot narxini o'zgartirib turadi. Tadbirkorlarning puxta o'ylab olib boradigan narx-navo siyosatiga bevosita bog'liq bo'lgan vazifalarga quyidagilarni kiritish mumkin:

- hali o'zlashtirilmagan bozorga chiqish;
- yangi mahsulot kiritish;
- bozor segmentlari bo'yicha biridan keyin biriga tarqatish;
- xarajatlarni tezda qaytarib olish

Umuman olganda narxlarning belgilanishi quyidagi usullar bilan amalga oshirilishi mumkin: Ma'muriy usul - kichik biznesda keng tarqalgan usul bo'lib, iste'molchi didini, raqobatni ia bozorda hukm suruvchi talabni hisobga olib narx o'rnatiladi. Narx belgilashning ma'muriy usulida o'zini va ko'nikilgan narx strategiyasini kiritish o'z-o'zini oqlaydi.

Raqobatga mo'ljallangan ma'muriy narx belgilash usuli - bu sof foydaning maqsadli narxdir. "Qalbaki qo'ziqorin" usuli - kichik firmalarning mashhur kompaniyalarning ajoyib mahsulotlarini qalbakilashtirib, bozorga pastroq narxlar bilan chiqarishi strategiyasi bo'lib, ularni ilmiy izlanish va tajriba konstruktorlik ishlarini bajarmasliklari hisobiga qo'shimcha harajatlar qilmasliklari bilan oqlash mumkin. "

Hameleon" usuli - bu xo'jalik yuritishni kichik shaklini amalga oshiruvchi subektlarni narx siyosati, ilg'orlikni mo'ljallagan holda, yirik kompaniyalarni ustuvorlik strategiyasi orqali amalga oshiriladi. Bu kabi narx belgilash misolini yirik korxona narx saviyasining franchayzingi asosida ko'rish mumkin.

Talabni mo'ljallash - narx saviyasini talab o'zgarishdan kelib chiqqan holda aniqlash usuli. Ushbu usul soddalashtirilgan holda quyidagicha ishlatiladi: talab oshganida narxlar yuqoriroq saviyada o'rnatiladi, talab pasayganda pastroq saviyada har ikkala holda bir dona mahsulotga to'g'ri keladigan ishlab chiqarish harajatlari bir hil bo'lib qoladi, ammo daromad me'yori o'zgaradi. Talabning o'zgarish egri chizig'i va zaruriy harajatlarni bila turib mahsulotning bozor narxini nazariy hisoblash mumkin. SHu bilan birga narxni kalkulyasiya qilishning nazariy hisoblari narxdan tashqi o'zgarmas xarajatlar ta'sirini hisobga olmaydi, masalan, sotish yo'nalishi omillari, reklamalar, uzoq davr raqobati va boshqalar. Bu kabi izlanishlarni daromad ko'payishi bo'yicha faqat qisqa davr ichida olib borish zarur, buning uchun firmaga bozorda talab harakati to'g'risidagi to'la axborot va mahsulot ishlab chiqarishdagi o'zgarmas va o'zgaruvchan harajatlar ayon bo'lmog'i kerak.

Shu bilan birga narxni nazariy kalkulyasiyasi hisoblarini boshlanish davri juda foydalidir. U haqiqiy vaziyat haqida ma'lum tushunchaga ega va maqsadlar, talablar, harajatlar va daromadlar oralig'idagi munosabatlarni yaxshi bo'lishiga ko'maklashadi. Nazariy hisoblar evaziga olingan narx kalkulyatsiyasining maqbullashtirilgan modeli haqiqiy xo'jalik vaziyatini hisobga olib quyidagi uchta yo'nalish bo'yicha aniqlanadi.

1. Xarajatlarni mo'ljallash:

* "harajatlar = daromadlar" qoidasi bo'yicha narx belgilash;

* maqsadli daromad me'yorini ta'minlovchi narx vazifasi;

* zarar koʻrmaslik usuli boʻyicha narx belgilash (ishlab chiqarishni jiddiy hajmidagi harajatlar)

2. Talab moʻljali bilan:

* narxni kamaytirish;

* mahsulot tahlili;

* mahsulot turlari.

3. Raqobat moʻljali bilan:

* isteʼmolchi narx;

* xarajat moʻljali bilan narx hisobi usuli.

Biznesda narxni maqsad saviyasida oʻrnatish va uni ushlab turish raqobat shakliga va bozor turiga koʻproq bogʻlikdir. Xoʻjalik yurituvchi subektlar yakka hokimlik bozorida daromadni iloji boricha qisqa davr ichida koʻpaytirishlari mumkin. Bunda narx savdodan keladigan mablagʻni qilingan harajatlarga yaqin kelishini taʼminlaydi. Bu talab mahsulotni bozor talabiga teng miqdorda ishlab chiqarilganda amalga oshadi.

8.3. Korxonalar daromadlarini rejalashtirish

Korporativ tuzilmalar daromadlarini boshqarish tizimida ularni rejalashtirish markaziy oʻrin tutadi. Savdo korxonalari va tashkilotlar shunday ishlashi kerakki, yalpi daromad miqdorini oshirish bilan bir vaqtda sarflanadigan harajatlarni kamaytirib, uning evaziga korxonaning daromadlilik darajasi taʼminlanishi zarur.

Yalpi daromadni tahlil etish vazifalari quyidagilardan iborat:

- yalpi daromad hajmi boʻyicha reja bajarilishini aniqlash;
- amalda joriy qilingan savdo chegirmalarining toʻgʻri qoʻllanilganligini tekshirish;
- yalpi daromad rejasi bajarilishiga taʼsir etuvchi omillarni aniqlash;
- korxonaning daromadlilik darajasi va unga taʼsir etuvchi omillarni aniqlash;

- korxonadagi mavjud foydalanmasdan yotgan ichki imkoniyatlarni aniqlab berish. Korxona va tashkilotlarda yalpi daromad mutlaq miqdorda, hamda o'rtacha yalpi daromad darajasi, yalpi daromad summasining tovar aylanishiga nisbati aniqlanadi.

Umuman olganda, yalpi daromad summasining o'zgarishiga ko'plab omillar qatorida asosan ikki omil ta'sir ko'rsatadi:

a) Tovar aylanishining hajmi. Ushbu omil ta'sirini aniqlash uchun tovar aylanishi hajmi bo'yicha mutlaq farqni rejadagi o'rtacha daromad darajasiga ko'paytirib, yuzga bo'linadi.

b) O'rtacha yalpi daromad darajasining o'zgarishi. Bu omil ta'sirini aniqlash uchun o'rtacha yalpi daromad darajasi bo'yicha mutlaq farqni hisobotdagi tovar aylanishi hajmiga ko'paytirib, yuzga bo'linadi.

Tahlil jarayonida yuqorida ko'rsatilgan omillarning bir-biriga bog'liqligi va yalpi daromad hajmining o'zgarishiga qanday ta'sir qilganligi o'rganiladi. Bulardan tashqari yalpi daromad hajmi o'zgarishiga faqatgina yuqoridagi omillar emas, yana hisobot davridagi tovar aylanishi salmog'ining rejadan tovar aylanishi salmog'iga to'g'ri kelishi, savdo chegirmasining ayrim tovarlar bo'yicha ko'payishi yoki kamayishi va ayrim hollarda tovar etkazib beruvchi tashkilotlar tomonidan qo'shimcha savdo chegirmasining o'z vaqtida berilmaganligi va yo'l harajatlari, davlat byudjeti tomonidan qoplanmaganligi ham ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Tahlilning asosiy vazifalaridan biri tahlil qilish davrida yalpi daromad hajmi bo'yicha rejaning bajarilishini, yalpi daromad hajmining o'zgarishiga tovar salmog'i o'zgarishi ta'sirini, sotilgan tovarlarning assortiment va sifatining o'zgarishini, hamda o'rtacha yalpi daromad darajasining o'zgarishiga ta'sir ko'rsatuvchi omillarni aniqlashdir. Tahlil jarayonida o'rtacha yalpi daromad darajasi nima sabablar ta'sirida o'zgarganligini aniqlashimiz zarur. Chunki o'rtacha yalpi daromad darajasining ilmiy asoslanganligi savdo korxonalari

ishining iqtisodiy jihatdan asoslangan miqdorining belgilanishi va o'zgarishi asosan quyidagilarga bog'liq:

- savdo korxonalarining joylashgan o'ri; • Tovar aylanishi hajmi ulushining o'zgarishi;

- ayrim tovar turuhlari bo'yicha savdo chegarmalarining o'zgarishi;

- mayda ulgurji tovar aylanishi hajmining o'zgarishi va hokazo.

Savdo chegirmalarini ayrim tovarlar va tovar guruhlari bo'yicha tabaqalashtirish ayrim tovarlarni sotish bilan bog'liq bo'lgan muomala harajatlarining bir xil emasligi bilan bog'liqdir. Ma'lumki, chegirmalarning eng yuqori miqdori eng ko'p mehnat sarflanib tayyorlanadigan, saklash uchun maxsus sharoitlar va qo'shimcha ishlov berishni talab qiladigan, nisbatan sust aylanadigan va muomala harajatlari darajasini oshirib yuboradigan tovarlarga belgilanadi. Korxona yalpi daromadining savdo chegirmasi hisobiga ko'payishi yoki kamayishi tashqi omil hisoblanib, shu korxonaning xo'jalik faoliyatiga bog'liq bo'lmaydi.

Bundan tashqari, yalpi daromad hajmining o'zgarishiga tashkilotlar tomonidan etkazilib beriladigan tovarlarning uzluksiz harakati ta'sir ko'rsatadi. Ulgurji savdo korxonalari tomonidan tovarlarning savdo korxonalariga ombordan yoki tranzit shaklida keltirilishi o'z navbatida yalpi daromadning o'zgarishiga olib keladi. Savdo korxonalariga tovarlar tranzit usulda keltirilishi yalpi daromadning ko'payishiga, aksincha ombordan keltirilgan tovarlar salmog'ining kamayishiga olib keladi.

Korporativ tuzilmalarning xo'jalik faoliyatini yanada chuqurroq o'rganish va bilish uchun yalpi daromad miqdorini faqat umumiy hajmi bo'yicha tahlil qilib qolmasdan, yalpi daromad rajasining bajarilishi ham kvartallar bo'yicha, ham tovar guruhlari bo'yicha tahlil qilinadi.

Tahlilning keyingi bosqichlarida choraklar bo'yicha yalpi daromad rajasining bajarilishi tahlil qilinishi zarur, chunki yalpi daromad rajasiniig bir

me'yorda bajarilishi savdo korxonasi moliyaviy natijalarining yaxshilanishiga, moliyaviy holatining mustahkamlanishiga va barqarorligiga olib keladi.

Korporativ tuzilmalar daromadlarini rejalashtirishning asosiy boshlang'ich shartlari quyidagilardan iborat:

- tovarlarni sotish va sotib olishning ishlab chiqilgan rejasi;
- korxonaning rejalashtirilgan davrda samarali rivojlanishi ta'minlovchi foydaning maqsadli summasi;
- korxonaning ishlab chiqilgan narx siyosati.

Korxona daromadlarini rejalashtirish jarayoni quyidagi uch bosqichda amalga oshiriladi. Korporativ tuzilmalar daromadlarni rejalashtirish jarayonining asosiy bosqichlari.

Hisobot davrida korxona daromadlari tahlili. Bu tahlilni amalga oshirish jarayonida quyidagilar o'rganiladi:

a) Reja oldi davrida korxona yalpi daromadi umumiy summasi harakati. Bu ko'rsatkich tahlili jarayonida uning harakat sur'atlari hisoblanadi. Ular esa korxona tovar aylanishi va foyda summasi rivojlanishi sur'atlari bilan solishtiriladi;

b) Yalpi daromad tarkibi va uning o'zgarish tezligi. Tahlilning bu bo'limini amalga oshirishda quyidagilar ko'rib chiqiladi: savdo faoliyati, nosavdo faoliyati, boshqa mulkni sotishdan keladigan, savdo operatsiyalaridan, boshqa operatsiyalardan keladigan daromadlar summasining korxona yalpi daromadi umumiy hajmidagi ulushi darajasi, hisobot davrida yalpi daromad tarkibida qanday o'zgarishlar yuz berganligi, ularning qonuniy yoki tasodifiy harakterda ekanligi;

d) Korxona tomonidan daromad hisobidan to'lanadigan soliq to'lovlari summasi va darajasi. Tahlilning bu bo'limi tarkibida bu to'lovlarning daromadlar tarkibidagi umumiy summasi va ulushining o'zgarishi, bu to'lovlar tarkibi (qo'shilgan qiymat solig'i, aksiz yig'imi, bojxona yig'implari va bojlari) va soliq darajalari, sotiladigan tovarlar assortimenti, tovar sotib olinishi manbaalaridagi

o'zgarishlar bilan bog'liq ushbu to'lovlardagi o'zgarishlar harakteri kabilar ko'rib chiqiladi.

Bu soliq to'lovlarining umumiy summasini hisobga olgan holda savdo korxonalari sof daromadi summasi (taaluqli soliklar, yig'imlar va to'lovlar to'langandan keyin savdo korxonalari ixtiyorida qoladigan daromad) hisoblanadi va uning o'sishi aniqlanadi, uning sur'atlari ham korxona tovar aylanishi va foydasi sur'atlari bilan solishtiriladi;

e) Korxonaning tovar aylanishiga nisbatan daromadlari darajasi va uning hisobot davridagi o'zgarishi. Bu tahlil davomida quyidagi ko'rsatkichlar hisoblanadi va ko'rib chiqiladi: tovar aylanishiga nisbatan yalpi daromad darajasi, tovar aylanishiga nisbatan sof daromad darajasi, tovar aylanishiga nisbatan savdo faoliyati daromadlari darajasi (yalpi va sof). Ko'rib chiqiladigan ko'rsatkichlar savdo korxonasini rivojlantirish jarayonida daromadlar va faoliyat hajmi o'zaro qanday munosabatda bo'lishini ko'rsatadi. Tovar aylanishiga nisbatan savdo faoliyati daromadlari darajasi o'zgarishi savdo ustamasining o'rtacha darajasi o'zgarishi bilan solishtiriladi.

f) Hisobot davrida korxona daromadlari summasi, tarkibi va darajasi o'zgarishiga ta'sir qilgan asosiy omillar. Bu omillar tarkibida asosiy e'tibor tovar savdosi hajmi o'zgarishlariga, tovar aylanishi tarkibiga, tovar sotib olinishi manbalaridagi o'zgarishlarga, tovar narxi tarkibiga kiruvchi soliq to'lovlari darajalari o'zgarishlariga qaratilishi kerak.

Tahlil natijalari korxona daromadlari rivojlanishidagi asosiy sur'atlarni aniqlashga va ularni reja hisoblarini amalga oshirish jarayonida hisobga olish imkonini beradi.

Nazorat savollari

1. Korporativ tuzilmalar daromadlarini turlari va manbaalarini tavsiflab bering?

2. Korporativ tuzilmalar narx siyosatini shakllanishini tavsiflab bering?
3. Korporativ tuzilmalar daromadlarni rejalashtirish usullarini tavsiflab bering?
4. Yalpi daromadni tahlil etish vazifalari tavsiflab bering?
5. Korporativ tuzilmalar daromadlarini rejalashtirishning asosiy boshlang'ich shartlari tushuntirib bering?
6. Korxonaning tovar aylanishiga nisbatan daromadlari darajasini aniqlang?
7. Korxona tomonidan daromad hisobidan to'lanadigan soliq to'lovlari summasi va darajasini tushintiring?
8. Hisobot davrida korxona daromadlari summasi, tarkibi va darajasi o'zgarishiga ta'sir qilgan asosiy omillar nimalar?
9. Korporativ tuzilmalar daromadlarini rejalashtirishning asosiy boshlang'ich shartlari nimalardan iborat?
10. Yalpi daromad summasining o'zgarishiga ko'plab omillar qatorida asosan qaysi omillar ta'sir ko'rsatadi?
11. Yalpi daromadni tahlil etish vazifalari nimalardan iborat?
12. Etkazib beruvchilardan olinadigan tovar narxi nima?
13. Xaridorlarga tovar sotish darajasi qanday?

IX BOB. KORPORATSIYALARDA DIVIDEND SIYOSATI

9.1. Dividendlarning iqtisodiy mohiyati va dividend siyosatining tashkiliy xususiyatlari

Dividend – bu aksiyadorlarning pul daromadi hisoblanadi va o'z mablag'larini aksiyasiga jalb qilgan kompaniyaning ijobiy ishlayotganligi to'grisida ma'lum bir darajada xabar berib turadi. Hisobot davrining foydasini taqsimlashning soddalashtirilgan yo'nalishlarini quyidagicha tasvirlash mumkin: foydaning bir qismi dividendlar ko'rinishida to'lanadi, qolgan qismi esa kompaniyaning aktivlariga qayta investitsiyalanadi. Foydaning qayta investitsiya qilingan qismi kompaniyaning faoliyatini moliyalashtirishning ichki manbasi hisoblanadi, shundan ko'rinib turibdiki, dividend siyosati kompaniya tomonidan jalb qilinayotgan moliyalashtirishning tashqi manbalari miqdoriga ma'lum darajada ta'sir qiladi. Foydani qayta investitsiyalash – kompaniyaning o'z faoliyatini kengaytirishiga qaratilgan moliyalashtirishning eng ma'qul bo'lgan va arzon shakli hisoblanadi. Britaniya olimlari tomonidan tadqiqot qilingan urush davridan keyinga london birjasida ruyxatga olingan 402 ta ishlab chiqarishdagi, qurilish va transport sohalari bo'yicha kompaniyalarning yangi investitsiya loyihalari 91 foizi foydani qayta investitsiyalash hisobiga amalga oshirilgan.

Nazariyada dividend siyosatining taniqli uchta yo'nalishi mavjud: dividendlarning irrelevantlilik nazariyasi (F.Modilyani va M.Miller), dividend siyosatining ahamiyatlilik nazariyasi (M.Gordon, Dj.Litner), soliq differensiatsiyasi nazariyasi (R.Litnsenberger va K.Ramasvami).

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

Bunda V_t – investor tomonidan obligatsiya kiymati (nazariy kiymat)

r – maqul tushadigan (kutilayotgan yoki talab kilinadigan) daromadlilik

C – dividendning bazaviy miqdori

bu formulada $r > g$ ko'rinishiga ega buladi va bu Gordon moduli deb ataladi. Bunda formulada r va g ko'rsatkichlari ulushdagi birliklarda olinadi.

Bu modeldan ko'rinib turibdiki, kutilayotgan dividend qancha yuqori bo'lsa va uning o'sish tempi qancha yuqori bo'lsa, aksiyalarning nazariy qiymati yuqori bo'ladi. Aksiyalarning qiymatining o'sishi aksionerlarning turmush farovonligining usishi bilan barabar. Shunday qilib, dividendning vaqt bo'yicha miqdorining usishining qulayligi haqida xulosa qilishni talab qiladi. Ammo bunday xulosa juda to'gridan to'gri xulosa qilish hisoblanadi, shunday bo'lsa ham boshqacha qilib mulohaza qilish mumkin.

Birichidan, klassik nazariyada kompaniya dividendlarni tulashta katta miqdorda naqd pulga ega bo'ladi deyiladi, ammo bunday xulosa qilish hamma vaqtga tugri bo'la bermaydi, shunday vaziyatlar bo'ladiki, kompaniyaning naqd pullarga bo'lgan ehtiyoji sezilishi kompaniyaning qoniqarsiz moliyaviy holatiga bog'liq emas.

Ikkinchidan, dividendlarni to'lash foydani qayta moliyalashtirish imkoniyatlarini pasaytiradi, ya'ni uzoq muddatli kelajakda kompaniyaning foydasi ham va ularning egalarining ahvoli ham salbiy holatiga ega bo'ladi. Shunday qilib xulosa qilish mumkinki, katta dividendlar foydasiz hisoblanadi.

Dividendlarning irrelevantlik nazariyasi (Dividend Irrelevance Theory) F.Modilyani va M.Miller tomonidan ishlab chiqilgan. 1961 yili chop etilgan maqolasida dividend miqdori kompaniyaning foydasini ishga solish imkoniyatidagi aniqlangan aksionerlarning yalpi boyligining uzgarishiga ta'sir kursatmaydi va foydaning dividendlarga tulanagan va kayta moliyalashtirishga taksimlangan nisbatidan qa'tiy nazar investitsion siyosatining to'gri-noto'grililiga bogliq bo'ladi. Aniqrogi, kompaniyaning qiymatini oshirishning omili sifatida muqobil dividend siyosatining mavjudligi mumkin emas.

Modilyani va Millerning fikrlash logikasi quyidagicha. Agar kompaniya **P**

foydasiga ega bulsa va uni **IP** loyihasiga investitsiya qilish imkoniyatiga ega bo'lsa quyidagi variantlarning birini tanlashi mumkin:

- a) foydani to'liq reinvestitsiya qilish;
- b) hamma foydani dividendlarga to'lash va qo'shimcha aksiyalarni emissiya qilish hisobiga loyihalarni moliyalashtirish;
- d) foydaning bir qismini dividendlarga to'lash, qo'shimcha aksiyalarni chiqarish hisobiga ketgan mablag'larning urnini to'ldirish va loyihani ikkita manba hisobiga moliyalashtirish: taksimlanmagan foyda va aksiyalarni emissiya qilishdan tushgan daromadlar hisobiga.

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

- muqobil kapital quyilma byudjeti tuziladi va investitsiyaning talab qilingan summasiga moslashtiriladi;
- foydani reinvestitsiyalash va manbalar tarkibining to'liq imkon darajasi hisobiga moliyalashtirish imkoniyati sharoitida investitsion portfelini moliyalashtirish sxemasi aniklanadi;
- dividendlar hamma foyda investitsiya maqsadida foydalanilmagan sharoitdagina tulanadi;
- Shunday qilib, dividend siyosatining muqobilligi deganda – foydani samarali reinvestitsiyalash uchun hamma imkoniyatlar tahlil qilingandan so'ng va ushbu manba hisobiga ma'qul tushadigan hamma investitsion loyihalar moliyalashtirilgandan so'ng dividendlarni hisoblashni tushinish mumkin. Agar hamma foyda reinvestitsiyalash uchun foydalanish ma'qul bo'lsa dividendlar

to'lanmaydi, agar kompaniyada maqul tushadigan investitsiya loyihalari mavjud bo'lmasa foyda to'liqigacha dividendlarni to'lashga yunaltiriladi.

9.2. Dividend to'lash jarayonidagi bosqichlar va to'lov shakllari

Foydani qayta investitsiyalash – kompaniyaning o'z faoliyatini kengaytirishiga qaratilgan moliyalashtirishning eng ma'qul bo'lgan va arzon shakli hisoblanadi. Britaniya olimlari tomonidan tadqiqot qilingan urush davridan keyinga London birjasida ruyxatga olingan 402 ta ishlab chiqarishdagi, qurilish va transport sohalari bo'yicha kompaniyalarning yangi investitsiya loyihalari 91 foizi foydani qayta investitsiyalash hisobiga amalga oshirilgan. Foydani qayta investitsiyalash qo'shimcha xarajatlar qilishdan masalan, yangi aktsiyalarni chiqarishdan xolos qiladi. Bundan tashqari kompaniyaning faoliyatini vujudga kelgan nazorat tizimini egasi tomonidan saqlab qolishga imkon yaratadi, bunday holatda akstionerlar soni deyarli o'zgarmaydi.

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

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

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

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

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

bunda:

V_t – investor tomonidan obligatsiya qiymati (nazariy qiymat);

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

C – dividendning bazaviy miqdori.

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

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

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

9.3. Dividend siyosatini tanlash asoslari va nazariyalari

Dividendlarning irrelevantlilik nazariyasi (Dividend Irrelevance Theory)

F.Modilyani va M.Miller tomonidan ishlab chiqilgan. 1961 yili chop etilgan maqolasida dividend miqdori kompaniyaning foydasini ishga solish imkoniyatidagi aniqlangan akstionerlarning yalpi boyligining o'zgarishiga ta'sir ko'rsatmaydi va foydaning dividendlarga to'langan va qayta moliyalashtirishga taqsimlangan nisbatidan qa'tiy nazar investitsion siyosatining to'g'ri-noto'g'rililiga bog'liq bo'ladi. Aniqrog'i, kompaniyaning qiymatini oshirishning omili sifatida muqobil dividend siyosatining mavjudligi mumkin emas.

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

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

- 1) muqobil kapital qo'yilma byudjeti tuziladi va investitsiyaning talab qilingan summasiga moslashtiriladi;
- 2) foydani reinvestitsiyalash va manbalar tarkibining to'liq imkon darajasi hisobiga moliyalashtirish imkoniyati sharoitida investitsion portfelini moliyalashtirish sxemasi aniqlanadi;
- 3) dividendlar hamma foyda investitsiya maqsadida foydalanilmagan sharoitdagina to'lanadi.

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

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

Dividend siyosatining «Qo'ldagi qush» nazariyasi

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

Bundan tashqari, joriy dividendlarni to'lash investorlarning noaniqlik va mazkur kompaniyaga investitsiya qilish foydalilik darajasini kamaytiradi, shu bilan birga, ularni diskontlashtirish koeffitsienti sifatida foydalanilayotgan va natijada

akstioner kapitalining bozor bahosining o'sishiga olib keladigan investitsiya qilingan kapitalning kam foyda normasi qoniqtiradi. Agar dividendlar to'lanmasa noaniqlik oshadi, akstionerlar uchun ma'qul tushadigan daromad normasi o'sadi natijada akstioner kapitalining bozor bahosining pasayishiga olib keladi va akstionerlarning turmush sharoiti pasayadi.

Shunday qilib, Gordon va Lintner xulosasi quyidagicha: umumiy daromatlilik formulasida dividendlarni to'lashga yo'naltiriladigan foyda ulushining o'sishi bilan dividend daromatliligi ustuvor ahamiyatga ega bo'ladi va bu kompaniyaning bozor qiymatining oshishiga, ya'ni uning akstionerlarining turmush sharoitining o'sishiga olib kelishi mumkin.

Dividend siyosatining soliq differenziatsiyasi nazariyasi

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

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

maksimallasadi.

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

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

Nazorat savollari

1. Dividendlarning iqtisodiy mohiyati va dividend siyosatining tashkiliy xususiyatlari mazmuni va mohiyati nimalardan iborat?
2. Dividend to'lash jarayonidagi bosqichlar va to'lov shakllari mexanizmlari mazmuni va mohiyati nimalardan iborat?
3. Dividend siyosatini tanlash asoslari va nazariyalari mexanizmlari mazmuni va mohiyati nimalardan iborat?
4. Dividend siyosatining soliq differentsiastiyasi nazariyasini tushuntirib bering?
5. Modilyani va Miller o'zlarining nazariyasini mazmunini tushuntirib bering?
6. Dividend siyosatining «Qo'ldagi qush» nazariyasi tushuntirib bering?

X BOB. MOLİYAVIY TAHLIL, KORPORATSIYALARDA REJALASHTIRISH VA BYUDJETLASHTIRISH

10.1. Moliyaviy rejalashtirishning mohiyati va mazmuni

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

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

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

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

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

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

Boshqarishning mohiyatini shakllantiruvchi qator yondashuvlar bizga

ma'lum bo'lib boshqarish tizimi elementlari sifatida rejalashtirish, operativ boshqarish va nazorat tizimlarini yuqorida ko'rib o'tdik. Masalan, P.Durker boshqarishning umumiy funkstiyalari ketma ketligini: rejalashtirish, nazorat, tashkil qilish, kommunikastiya, motivastiya kabi elementlarini keltiradi.

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

- 1) ekstrapolyastiya usuli;
- 2) normativ usuli;
- 3) matematik modellashtirish usuli.

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

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

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

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

- 1) moliyaviy strategiya;
- 2) moliyaviy taktikaga.

Moliyaviy strategiya deb korxonani moliyaviy resurslar bilan ta'minlash uchun tuzilgan asosiy rejaning tarziga aytiladi. Korxonani moliyaviy strategiyasi o'z ichiga korxonaning moliyaviy axvolining tahlilini asosiy va aylanma

mablag'larini optimallashtirish, daromadni taqsimlash, nakd pulsiz to'lashlarni, soliq va narxlar siyosatini, qimmatli qog'ozlar jarayonidagi siyosatni oladi.

Moliyaviy strategiya asosiy va operativ bo'lishi mumkin.

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

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

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

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

Moliyaviy siyosat inson faoliyatining maxsus shakli sifatida ustkurma kategoriyalariga ta'lluqlidir. U bilan jamiyatning iqtisodiy bazisi orasida chambarchas bog'langan o'zaro bog'liqlik mavjuddir. Bir tomondan, moliyaviy siyosat iqtisodiy munosabatlar orqali vujudga keladi, ikkinchi tomondan, iqtisodiy bazis asosida vujudga kelib va rivojlanib, moliyaviy siyosat ma'lum bir mustaqillikka ega. Shuning uchun u iqtisodga, moliyaning ahvoliga teskari ta'sirini

o'tkazadi. Bu ta'sir har xil bo'lishi mumkin: bir xil paytlarda siyosiy chora-tadbirlarni o'tkazish orqali iqtisodni rivojlantirishga qulay shart-sharoit yaratiladi, boshqalarda esa u to'sqinlik qiladi.

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

10.2. Moliyaviy rejalashtirishning korxona faoliyatidagi o'rni va uning ko'rsatkichlari

Moliyaviy rejalashtirish quyidagi prinsiplarga asoslanadi:

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

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

natijalari asosida qabul qilinadi.

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

Moliyaviy rejalashtirish jarayoni:

- Korporatsiya kelajakda ko'zda tutayotgan investitsion imkoniyatlar va joriy moliyalashtirish imkoniyatlarining tahlili;
- kelajakda kutilmagan holatlardan chetlashish maqsadida joriy qarorlar oqibatlarini bashorat qilish;
- bir necha variantlardan biznes uchun optimal variantlarini tanlash va asoslash;
- moliyaviy rejada belgilangan parametrlar bilan muvofiq keluvchi korporatsiyalarning natijalarini baholash.

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

Rejalashtirish jarayonida yuqorida keltirilgan har qaysi usullardan foydalaniladi. Masalan, byudjetni rejalashtirish jarayonida bir vaqtning o'zida 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.

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

xarajatlar balansi shaklida shakllantiriladi.

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

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

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

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

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

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

Moliyaviy rejaning 2 asosiy turi mavjud bo'lib ular:

- qisqa muddatli moliyaviy reja;
- uzoq muddatli moliyaviy reja.

Qisqa muddatli moliyaviy rejaning maqsadi moliyaviy barqarorlik nuqtai nazaridan korxonaning kengayish sur'atini aniqlash hisoblanadi. Uzoq muddatli moliyaviy rejaning maqsadi korxonaning doimiy to'lov kobiliyatini ta'minlash hisoblanadi.

Moliyaviy rejalashtirish jarayonining quyidagi bosqichlari ajratiladi:

- 1) korxonalarning moliyaviy holati tahlil qilinadi;
- 2) taqvimiy smeta va byudjet tuziladi;
- 3) korxonaning kelgusida moliyaviy resurslarga umumiy ehtiyoji aniqlanadi;
- 4) moliyalashtirish manbalarining strukturalari bashorat qilinadi;
- 5) nazorat va boshqarishning muvofiq keluvchi tizimi tuziladi;
- E) rejaga o'zgartirishlar kiritish tartiblari ishlab chiqiladi.

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

Umumiy ko'rinishda moliyaviy reja quyidagi mazmundagi 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'lar va unga tenglashtirilgan mablag'larni boshqarish, ishlab chiqarish zaxiralarini boshqarish, kontragentlarga nisbatan siyosat va debitorlik qarzlarni boshqarish;
- 3) dividend siyosati va moliyaviy resurslar manbalari strukturasini;
- 4) moliyaviy prognozashtirish: moliyaviy shartlarning tavsifi, korxonalar daromadi va xarajati, moliyaviy hisobotlar prognozlari, pul mablag'lari byudjeti, kapitalga umumiy extiyoj, tashqi moliyalashtirishga extiyoj;
- 5) hisob siyosati;
- 6) moliyaviy nazorat tizimlari.

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

omillarni kompleks qamrab oladi.

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

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

10.3. Situatsion tahlil va prognozlashtirish usullari

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

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

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

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

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

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

Mazkur formulalar asosida «Azat» xususiy ishlab chiqarish firmasi

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

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

12-jadval

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

Qarorlar daraxti yordamida quyidagi hisob kitoblar amalga oshiriladi.

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

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

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

13-jadval

$A_1 \ M_1$	$\begin{matrix} \diagup \\ \diagdown \end{matrix}$	0,4 1200	$20 \times 1200 - 15000 = 9000$ ming s.
		0,6 2000	$20 \times 2000 - 15000 = 25000$ ming s.
$A_2 \ M_2$	$\begin{matrix} \diagup \\ \diagdown \end{matrix}$	0,4 1200	$24 \times 1200 - 21000 = 7800$ ming s.
		0,6 2000	$24 \times 2000 - 21000 = 27000$ ming s.

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

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

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

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

Mazkur usul menejrlarning turli sohalarida foydali hisoblanadi. Masalan,

boshqarish hisobida kapital qo'yilmalar byudjetini tuzishda va xususan, qimmatli qog'ozlar bozorini tahlil qilishda samara beradi.

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

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

14-jadval

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

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

Yuqoridagi realizastiyadan tushum, xarajatlar va foydani rejalashtirish usuli aksariyat hollarda to'g'ridan to'g'ri hisoblash deb ham ataladi. Tahlil qilinayotgan korxonada rejalashtirilayotgan 3 turdagi maxsulot bo'yicha tushum bozor prognozlari asosida 74500 ming sumni tashkil qiladi. Maxsulot tannarxiga

kiritiladigan xarajatlar esa 58850 ming sum miqdorda rejalashtirilgan. Umuman kuzatishlar natijasida 3 turdagi maxsulotlar asosida tashkil qilinadigan ishlab chiqarish prognoz ko'rsatkichlari 2 va 3 turdagi maxsulot ko'proq foyda olish imkoniyatlari mavjudligini ko'rsatmoqda. 2 turdagi maxsulot ishlab chiqarish biriligidan kamligiga asosiy sabab bozordagi talabning qondirish imkoniyatlari hisobga olingan. Albatta mazkur faoliyat turi korxona uchun sezilarli moliyaviy resurslarni jalb qilishni talab qiladi. Loyihalar bo'yicha investitsiya resurslarini jalb qilish va ularni ishlab chiqarish jarayoni uchun avanslangan kapitalga aylantirishda mablag'lar manbalari moliyaviy resurslarni shakllantirishga bog'liq bo'ladi. Ayni vaqtda bunday moliyaviy resurslarni jalb qilishning qator moliyaviy instrumentlari mavjudki ular yordamida qarz mablag'larni korxonalar manfaatlari uchun boshqarish imkoniyatlari shakllantirilmoqda.

Nazorat savollari:

1. Moliyaviy rejalashtirishning mohiyati va mazmuni nimalardan iborat?
2. Moliyaviy rejalashtirishning korxona faoliyatidagi o'rni va uning ko'rsatkichlari tavsiflab bering?
3. Korporativ tuzilmalarda situatsion tahlil va prognozashtirish usullarini tavsiflab bering?
4. Moliyaviy rejalashtirish jarayonining bosqichlari sanab bering?
5. Moliyaviy rejalashtirish jarayoni tushuntirib bering?
6. Situatsion tahlil va prognozashtirish usullarini tushuntirib bering?

XI BOB. KORPORATSIYALARDA INQIROZGA QARSHI BOSHQARISH

11.1. Korporatsiyalarda inqirozga qarshi boshqaruvning mohiyati va xususiyatlari

Moliyaviy inqiroz - iqtisodiyotning bir qismi bo'lgan moliya tizimida spekulativ yoki sof monetar omillar ta'sirida tanglikning yuzaga kelishini anglatib, moliya tizimini yangidan isloh qilish zaruratini oshirsa, iqtisodiy inqiroz butun iqtisodiyotni izdan chiqargani bois uni qayta tiklash, modernizatsiyalashni taqozo etadi. Bundan ko'rinadiki, iqtisodiy inqiroz moliyaviy inqirozga nisbatan ko'lami va salbiy ta'siri jihatidan ancha xavflidir. Moliyaviy sektordagi tanglik, moliya tizimi iqtisodiyotning ajralmas va muhim qismi bo'lgani sababli asta-sekin iqtisodiyotning real sektoriga ham o'z salbiy ta'sirini o'tkazishi va, ta'bir joiz bo'lsa, tom ma'nodagi iqtisodiy inqirozga ham aylanib ketishi mumkin ekan.

Iqtisodiyotda muntazam ravishda inkirozlarning yuzaga kelishi, ularning ortidan esa iqtisodiy o'sish davrining o'rin almashinishi klassik muvozanat modeli qoidalarining amaliyotda to'lik uz tasdig'ini topmaganligini ko'rsatdi. Tadqiqotlarning ko'rsatishicha, bozor iqtisodiyotining rivojlanishi to'g'ri chiziqli emas, balki to'liq simon xarakter kasb etadi. Bunda tulkinsimon harakatning muntazam yuz berishi kuzatiladi va u siklik to'liqlar deb ataladi. Iqtisodiy sikl talab va taklif nomuvofikligining turli shakllarida yuzaga keluvchi bozor kon'yunkturasining ko'tarilishi va tushishi holatlarini tavsiflaydi.

P.Samuelson fikricha, iqtisodiy sikl iqtisodiy hayotning deyarli barcha jabhalariga va bozor iqtisodiyoti qaror topgan har bir davlatga xos umumiy xususiyatdir. Zamonaviy iqtisod fanida iqtisodiy sikllarning ko'plab turlari e'tirof etilsada, hanuzgacha yagona tasnifga kelinmagan. SHuday bulsada, iqtisodiy adabiyotlarda iqtisodiy sikllarning quyidagi turt turi keng tarqalgan:

- kitchin sikli (tovar zahiralari sikli, uzunligi 2 -4 yil);

- juglar sikli (biznes sikli, uzunligi 7 - 12 yil);
- kuznets sikli (qurilish sikli, uzunligi 16-25 yil);
- kondratev sikli (uzun sikllar, uzunligi 40 - 60yil).

Kitchin sikli korporatsiyalar tovar-moddiy zahiralarining bozordagi talab va taklif o'zgarishiga mos ravishda tebranishi natijasida yuzaga kelsa, Juglar sikli davstavval sanoatdagi asosiy kapital amortizatsiyasi muddatlari bilan belgilanadi. Kuznets siklining yuzaga kelishida kurilish, tugilish va migratsiya, ya'ni demografik omillar muhim urin tutadi.

Kondratev sikli asosida yotuvchi kapitalning jamlanish, markazlashuv, bo'linish va qadrsizlanish mexanizmi bozor iqtisodiyoti rivojlanishining muhim omili hisoblanib, siklning pasayish to'liqinidan ko'tarilish to'liqiniga o'tishi va, o'z navbatida, yangi siklning ko'tarilish fazasiga o'tishini ta'minlashga xizmat kiladi. Iqtisodiy sikl tadqiqotlarida uning fazalari borasida yaxlit tasnifga kelinmagan bo'lsada, asosiy fazalar sifatida ko'tarilish, inqiroz, depressiya va jonlanish o'z ahamiyatini yo'qotmagan. Quyida ularning belgilarini keltiramiz

Ko'tarilish fazasi:

- milliy daromadning barqaror o'sishi;
- ishsizlikning qisqarishi;
- investitsiyalar va real kapital hajmining haqiqatda o'sishi.

Ko'tarilish jarayonining jadallashuvi natijasida iqtisodiyotda <<bum>> yuzaga keladi va u quyidagilar bilan tavsiflanadi:

- yuqori darajadagi bandlik;
- ishlab chiqarish quvvatlarining to'liq kuch bilan ishlashi;
- baholar darajasi va mexnat haqi stavkasining juda yuqoriligi;
- foiz stavkasining yuqoriligi.

Inqiroz fazasi:

- talabning pasayishi yuzaga keladi;
- ishlab chikarish hajmi qisqaradi;

- investitsiyalar hajmi kamayadi.

Depressiya fazasi:

- milliy daromad pasayishda davom etadi;
- ishsizlik darajasi oshadi;
- talab barkaror past darajada buladi;
- investitsiyalar hajmi keskin (nolga yaqin darajada) kamayadi.

Jonlanish fazasi:

- ishlab chiqarish hajmida o'sish yuz beradi.

XIX asr boshlaridan buyon turli iqtisodiy maktablar tadqiqotlarida iqtisodiy sikl va inqiroz muammolariga alohida urg'u berila boshlandi. Chunki bu davrga kelib dastlabki iqtisodiy inqirozlar avj olib ulgurgan edi. J.Sismondi, K.Rodbertus, T.Maltuslarning ilmiy izlanishlarida ilk bor xususiy tadbirkorlik sharoitida inqirozlarning yuzaga kelish sabablari va yullari masalasi kutarildi.

Tadqiqotlarning ko'rsatishicha, iqtisodiy siklning davriy takrorlanuvchi istalgan fazasida turli davlatlarda amalga oshiriladigan chora-tadbirlar uziga xos xususiyat kasb etadi. Sanoat inkirozlarining davriyligi nazariyasi va inqirozlarni byudjet-soliq va pul-kredit siyosati orqali bartaraf etish yullari XIX asrning oxirlariga kelib M.I.Tugan Baranovskiy tomonidan ilgari surildi.⁸

1. 1894 yilda uning "Angliyada sanoat inqirozlari, ularning davriyligi va xalk turmushiga ta'siri" nomli ilmiy ishi chop etildi. Oradan bir oz vakt o'tib, 1922 yilda N.D.Kondratev tomonidan uzun sikllar nazariyasiga asos solindi.⁹

2.1939 yilga kelib Y.SHumpeter uzining "Biznes sikllari" asarini chop etishga muvaffak buladi. Asarda AKSH, Buyuk Britaniya va Germaniyadagi kapitalistik tarakkiyot tadbirkorlik kilingan. "Biznes sikllari"da etakchi biznes sikli nazariyachilari K.Juglar (Clement Juglar), Y.Kitchin (Joseph Kitchin) va rus

⁸ Туган-Барановский М.И. Избранное. Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов. - М.,1997. - С.24 - 36.

⁹ Scumpeter J. Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process. - N.Y.-L., 1939. - P.70.

iqtisodchi olimi N.Kondratevlarning (Nikolai Kondratieff) ilmiy izlanishlariga kup murojaat kilingan va ulardan iqtiboslar keltirilgan.

Y.SHumpeter iktisodiy tarakkiyotning x,arakatga keltiruvchi kuchi sifatida tadbirkorlarni e'tirof etgani holda ularning xulkidagi xususiyatlarga alohida e'tibor qaratadi. Xususan, tadbirkorlarning riskka tik borish qobiliyati, yangi texnologik g'oyalarni uylab topishlari va amaliyotga tatbiq etishlarini yuqori baholaydi. SHumpeter nazariyasida innovatsiya markaziy o'rin egallaydi. Innovatsiya, odatda, yangi texnika va texnologiyalarni tashkil kilish (yoki eskisini modernizatsiyalash)ni taqozo etadi hamda vaqt va xarajat kerak buladi. Siklik tebranishlarni tadqiqot ob'ekti sifatida o'rgangan qator iqtisodchi olimlar sikllarning yuzaga kelishiga sabab buluvchi omillar sifatida muvozanat modellari asosida yotgan omillarni ajratib kursatishadi.

Moliyaviy inqirozning mohiyati va xususiyatlarini yoritishga harakat qilamiz. Moliyaviy inqiroz tizimli ravishda moliya bozorlari, moliya sektori muassasalari, pul muomalasi va kredit, xalqaro moliya, davlat, munitsipal va korporativ moliyani kamrab oluvchi inqiroz bulib, mamlakatdagi iqtisodiy faollik va aholining turmush tarzi darajasiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Uning moliya sektori va moliya bozorlarida yuzaga kelishi foiz stavkasining oshishi, bank va nobank muassasalar to'lov qobiliyatining pasayishi, muammoli aktivlar salmog'ining ortishi, iqtisodiyot va uy xo'jaliklariga beriladigan kreditlar hajmining qisqarishi, bankrotlikning zanjirli bog'lanish kasb etishi, qimmatli qog'ozlar baholarining keng ko'lamli pasayishi, to'lov tizimining tanazzulga uchrashi, noto'lovlar hajmining ortishi, hosilaviy qimmatli qogozlar bozorida yirik hajmdagi zararlarning yuzaga kelishi, moliya bozori va moliya muassasalari likvidliliginingtushib ketishi, domino effekti orqali esa bank sarosimasining vujudga kelishi kabi oqibatlariga olib keladi.

11.2. Korporatsiyalarda moliyaviy inqirozning yuzaga kelishi holatlari va bartaraf etish yo‘llari

Xalqaro moliya sohasida moliyaviy inqirozning yuz berishi milliy valyuta almashuv kursining tartibga solib bulmas darajada pasayishi, mamlakatdan kapitalning keng kulamda chikib ketishi, davlat va tijorat tashkilotlari tashqi qarzi va ular buyicha muddati o‘tgan qarzidorlik hajmining ortishi, tizimli riskning xalqaro bozorlar va boshqa davlatlar moliya bozorlariga ko‘chishiga sabab buladi.

Pul muomalasi sohasida moliyaviy inqiroz baholarning keskin tarzda ko‘tarilishi va uning surunkali inflyasiyam aylanishi, milliy valyutadan qochish va mamlakat ichkarisida xorijiy rezerv valyutalardan foydalanish ko‘laminig ortishi (“dollarlashuv” jarayoni va “dollar fetishizmi”ning ortishi) kabi salbiy oqibatlarga olib keladi. Shuningdek, moliyaviy inqiroz davlat moliyasi sohasida mamlakat oltin-valyuta zahiralari va davlat barqarorlashtirish fondlari mablag‘lari hajmining keskin kamayishi, davlat byudjeti defitsitining paydo bulishi yoki defitsit hajmining sezilarli darajada ortishi, soliqlar yig‘iluvchanligining pasayishi, davlat ichki qarzining ortishiga sabab buladi. Moliya bozorining bir segmentida yuzaga kelgan tizimli risklar (xususiy x;oldagi inqiroz) uning boshqa segmentlariga tarqalar ekan, tizimli risk mexanizmi orqali butun moliya-kredit tizimini tanazzulga boshlaydi.

Xususiy holdagi inqirozlarga quyidagilar taalluqlidir:

- qimmatli qogozlar bozoridagi inqiroz – qimmatli qog‘ozlar bahosining keskin pasayishi, bozor likvidliligining tushib ketishi, foiz stavkalarining birdaniga oshishi bilan yuz berib, inqiroz jarayonlarining yanada chuqurlashib, keng ko‘lamdagi moliyaviy inqirozga aylanishiga zamin yaratadi. Ushbu inqiroz “sovun kupiklari”, qimmatli qog‘ozlar bahosining o‘ssishi yoki pasayishiga qaratilgan spekuliyativ uyinlar bilan bog‘liq bulishi mumkin. Bunday turdagi inqirozlar, odatda, bazaviy va hosilaviy (derivativlar) moliya instrumentlari bozorlariga parallel ravishda amalga

o'shirilgan spekulativ hujumlar natijasida yuzaga keladi;

- qarz-majburiyatlar bilan boglin; inkirozlar - moliyaviy inkirozlarning dastlabki sabablaridan biri bulib, yirik qarz oluvchilar gurux;i, xususan, davlat (agar xalqaro karz inqirozi bo'lsa) yoki yirik tijorat va investitsiya bankpari olgan karzlari buyicha to'lovlarni amalga

oshirish imkoniyatiga ega bulmay koladi va ularni defoltga etaklovchi yirik miqdordagi zararlar shakllanadi. Yirik xalqaro qarzдорlik inqirozi XX asrning 80-yillarida yuz bergan bulib, qator rivojlanayotgan

davlatlar yuqori daromadli sanoat davlatlaridan jalb qilgan karzlari buyicha to'lovlarni amalga oshira olmay qolgan edi;

- valyuta inqirozlari, moliya bozorining boshqa segmentlarida inqiroz holatlarining ko'payishini ta'minlab, bir valyutaning boshqa valyutaga nisbatan almashuv kursining keskin o'zgarishi xalqaro moliya va ichki iqtisodiyotdagi iqtisodiy manfaatlar tizimining sezilarli darajada qayta tuzilishiga, to'lov balansi muammolarining yuzaga kelishiga olib keladi;

- bank insirozlari, domino effektiga asoslangan bank sektori inkirozlari bulib, kator banklarda muammoli aktivlarning jamlanishi va ular to'lov qobiliyatining pasayib ketishi bank sarosimasiga, omonatlarning keng ko'lamda bank tizimidan kaytarib olinishiga, banklararo kreditlar hajmining keskin kamayishiga sabab buladi va bankparga nisbatan ishonchning pasayishi zamirida banklar tomonidan tulovlar xajmining kiskarishiga va, natijada, tulov tizimi hamda moliya bozori tanazzuliga olib keladi;

- likvidlilik inqirozi, likvidlilik riskining tortishi, moliyaviy xolatning yomonlashuvi bilan boglik tarzda tulovlarni amalga oshirish imkoniyatining qisqa vakt ichida yuqolishini anglatib, makroiqtisodiy darajada to'lov tizimidagi tanglik, uning asosini tashkil etuvchi banklarda likvidlilikning keskin pasayishi, xalq xo'jaligidagi hisob-kitoblar uzluksizligini ta'minlash uchun iqtisodiyotda pul mablag'larining sezilarli darajada etishmasligidir.

Yuqorida keltirilgan xususiy inqirozlarning har biri moliya bozorining bir segmentidagi inqirozli holatni keng qamrovli moliyaviy inqirozga aylantiruvchi mexanizm bo'lib xizmat qilishi mumkin. Binobarin, valyuta inqirozlari bank inqirozlarini keltirib chiqarishi mumkin. Valyuta kursining qat'iy belgilangan rejimida valyuta zahiralarning sezilarli darajada kamayishi Markaziy bankni pul massasini qisqartirishga, xususan, pul agregatlarini kamaytirishga undashi va bu, o'z navbatida, bank inqirozlariga olib kelishi mumkin.

Ayni paytda, bank inqirozlari valyuta inqirozlariga ham sabab bo'lishi mumkin.

Moliyaviy inqiroz, odatda, bozor iqtisodiyoti qaror topayotgan davlatlarda (emerging markets) quyidagi parametrlar bilan tavsiflanadi:

- aksiyalar bozori kapitallashuvining 20 %dan ortikka pasayishi;
- obligatsiyalar hajmining bozor qiymati buyicha ichki va tashqi bozorlarda 15%dan ortikka kiskarishi;
- bozor foiz stavkasining 20%dan ortikka oshishi;
- yillik inflyasiya sur'atining 20%dan ortiqqa o'sishi;
- xorijga chiqib ketadigan kapital miqdorining 30 %dan ortiqqa ko'payishi;
- milliy valyuta almashuv kursining 15%dan ortiqqa pasayishi;
- Markaziy bank oltin-valyuta zaxiralarning 20% dan ortikka kamayishi;
- bank sektori depozit bazasining 10 %dan ortikka kamayishi;
- ichki kreditlar hajmining 10 %dan ortikka kiskarishi.

Rivojlanayotgan davlatlarga moliyaviy inqirozning tez sur'atlarda tarqalishining muxim sabablaridan biri shundaki, biror bir rivojlanayotgan davlatning tanazzulga yuz tutishi zanjirli reaksiya orkali investorlarni mazkur mamlakatga uxshagan (risk darajasi aynan bulgan) davlatlarning qimmatli qog'ozlaridan voz kechishga undaydi.

Nazorat savollari

1. Korporatsiyalarda inqirozga qarshi boshqaruvning mohiyati va xususiyatlarini tavsiflab bering?

2. Korporatsiyalarda moliyaviy inqirozning yuzaga kelishi holatlari va bartaraf etish yo‘llari tushuntirib bering?
- 3 Valyuta inqirozining korxona faoliyatidagi o‘rni va uning ko‘rsatkichlari tavsiflab bering?
4. Aksiyalar bozori kapitallashuvining mazmunini tavsiflab bering?
5. Obligatsiyalar hajmining bozor qiymati jarayonining bosqichlarini sanab bering?
6. Korporatsiyalarda moliyaviy inqirozning yuzaga kelishi holatlari aniqlang?
7. Milliy valyuta almashuv kursining mohiyatini tushuntirib bering?
8. Qimmatli qogozlar bozoridagi inqiroz qimmatli qog‘ozlar bahosining keskin pasayishiga ta’sirini tushuntirib bering?
9. Korporatsiyalarda moliyaviy inqirozning bartaraf etish yo‘llari aytib bering?
10. Inqiroz fazasi tushuntirib bering?
11. Depressiya fazasi tushuntirib bering?
12. Jonlanish fazasi tushuntirib bering?
13. Moliyaviy inqirozning mohiyati va xususiyatlarini yoritib?

XII BOB. KOMPANIYA QIYMATINI BOSHQARISH

12.1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi

Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasidan kelib chiqqan holda pul oqimlari tavsifini belgilash korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatining ajralmas qismi bo'lgan turli xil moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar samaradorligini tahlil qilishning bazaviy asoslariga tayanadi.

Xususiylar yoki qarz kapitalini jalb qilish, bo'sh pul mablag'larini daromad olish maqsadida joylashtirish, boshqa kompaniyalar kapitalida ishtirok etish va boshqa shu kabi uzoq muddatli operatsiyalar o'tkazish korporativ moliyani boshqarish sohasida malakali mutaxassislar tayyorlashda amaliyotda foydalaniladigan moliyaviy instrumentlar mohiyatini chuqur anglash, ularni tahlil qilishning nazariy-metodologik prinsiplari va metodlarini bilish talab etiladi.

Bunday operatsiyalarning maqsadi turli xil bo'lishiga qaramasdan, ularni o'zining iqtisodiy mohiyatiga ko'ra ikkita kategoriyaga – aktiv (turli xil moliyaviy aktivlarga mablag'larni joylashtirish) va passiv (korxona moliyaviy-xo'jalik faoliyatini zarur moliyaviy resurslar bilan ta'minlash)ga bo'lish mumkin.

Bevosita daromad olishga qaratilgan moliyaviy aktivlar xususida to'xtalib o'tamiz. Iqtisodiyotda va korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida muhim rol o'ynovchi uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarning asosiy turlari aksiyalar va obligatsiyalar hisoblanadi. Aksariyat holatlarda ular bilan o'tkaziladigan operatsiyalar samaradorligini baholash metodlari va ko'rsatkichlariga e'tibor qaratiladi. Shu o'rinda ta'kidlash kerakki, keltirib o'tiladigan metodlar va modellarni har qanday moliyaviy aktivga nisbatan qo'llash mumkin.

Moddiy shaklga ega ob'ektlardan farqli ravishda moliyaviy aktivlar hujjatli yoki elektron (hujjatsiz) ko'rinishda amal qiluvchi bitimlarni o'zida aks ettiradi. Bunday bitimlarga misol sifatida tijorat banklariga joylashtirilgan depozitlar yoki investitsiya va pensiya fondlari paylarini sotib olish haqidagi shartnomalar,

sugʻurta polislari, turli xil qimmatli qogʻozlar va boshqalarni keltirish mumkin.

Bunday bitimlarning xilma-xilligiga qaramasdan, ularning umumiy xususiyati egalik qiluvchi shaxs (xaridor) uchun ular investitsiyalash obʼekti hisoblanishida namoyon boʻladi hamda ifodalash uchun maxsus *moliyaviy aktiv* atamasidan foydalaniladi. [23]

Qayd etib oʻtilganidek, moliyaviy aktivlar mulkchilik shakliga bogʻliq holda mulkiy huquqni (masalan aksiyalar) yoki qarz munosabatlari boʻyicha mulkiy huquqni (masalan, davlat va korporativ obligatsiyalar, bank depozitlari, depozit va jamgʻarma sertifikatlari, veksellar va boshqalar) tasdiqlovchi hujjatlar yoki bitimlarni oʻzida aks ettiradi.

Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini anglatuvchi eng muhim xususiyat ularning daromad keltirishi hisoblanadi. Bu mulkdor uchun uning kapitali vazifasini bajaradi. Lekin bunday kapital real kapitaldan farqli ravishda ishlab chiqarish jarayonida bevosita ishtirok etmaydi

Moliyaviy aktivlarning muhim oʻziga xos xususiyatlari sifatida *huquqiy tan olinishi*, *muomalada boʻlishi* (erkin oldi-sotdi obʼekti sifatida bozorda amal qilishi), *aniq standartlarga ega boʻlishi* (qonunchilik bilan belgilangan majburiy rekvizitlarga egaligi), *likvidliligi* (pulga aylanish qobiliyatiga egaligi), *riskliligi* (kutiladigan daromad miqdorini har doim ham aniq belgilash imkonining mavjud emasligi) kabilarni keltirish mumkin.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda moliyaviy aktiv tushunchasiga quyidagicha taʼrif berish mumkin. *Moliyaviy aktiv* – bu pullik qiymatga ega, mulkiy huquqni oʻzida ifodalovchi, bozorda mustaqil muomalada boʻladigan, oldi-sotdi yoki boshqa bitimlar obʼekti boʻla oladigan, shuningdek, daromad olish manbasi sifatida xizmat qiluvchi hujjat yoki bitim hisoblanadi.

Moliyaviy aktivlarni bozorda bajaradigan funksiyalariga qarab ikkita katta guruh: pul bozori instrumentlari (muomalada boʻlish vaqti bir yildan oshmaydigan moliyaviy instrumentlar) va kapital bozori instrumentlari (bir yildan ortiq

muddatda muomalada bo'ladigan moliyaviy instrumentlar)ga bo'lish mumkin.

Ifodalaydigan iqtisodiy mohiyatiga bog'liq ravishda *qarz* (obligatsiyalar, depozitlar va depozit sertifikatlari, veksellar, bank kreditlari), *ulush* (oddiy va imtiyozli aksiyalar) va *hosilaviy* (fyucherslar, opsiyonlar, forvardlar, svoplar, warrantlar) munosabatlarni anglatuvchi moliyaviy instrumentlarni ajratib ko'rsatish mumkin.

Moliyaviy aktivlarni muomalada bo'lish muddatiga ko'ra qisqa muddatli, o'rta muddatli, uzoq muddatli va muddatsiz moliyaviy aktivlarga bo'lish mumkin.

Moliyaviy aktivlarni daromadlar shakllanishi va to'lanishi mexanizmiga ko'ra *qat'iy belgilangan* (imtiyozli aksiyalar, obligatsiyalar, depozitlar va jamg'arma sertifikatlari, veksellar, bank kreditlari va boshqalar), *suzib yuruvchi* (qarz instrumentlarining ayrim turlari, masalan suzib yuruvchi kupon stavkalariga ega obligatsiyalar) va *o'zgaruvchan daromadga ega* (oddiy aksiyalar, fyucherslar, opsiyonlar va boshqalar) aktivlarga bo'lish mumkin.

Risklilik darajasiga ko'ra *risksiz* (daromad ololmaslik va qo'yilgan kapitalni yo'qotish riskining rasmiy jihatdan yo'qligi), *o'rtacha riskli* (risk darajasi o'rtacha bozor riskiga o'zaro mos keladi) va *yuqori riskli* (daromad olish ehtimoli kam, boshqa tomondan yuqori daromad ham olish mumkin bo'lgan) moliyaviy aktivlarni ajratib ko'rsatish mumkin.

Muomala tavsifiga ko'ra moliyaviy aktivlarni *bozor* (erkin muomalada va fond bozorlarida oldi-sotdi ob'ekti hisoblanuvchi moliyaviy aktivlar) va *nobozor* (erkin oldi-sotdi ob'ekti hisoblanmaydigan, masalan bank depozitlari, sug'urta polislari va boshqalar) aktivlarga ajratish mumkin.

Umuman moliyaviy aktivlarni boshqa belgilariga ko'ra ham tasniflash mumkin.

Moliyaviy aktivlar investitsiyalashda eng likvidli aktivlar hisoblanadi. Lekin bunday aktivlar bahosi ularning nominal yoki haqiqiy qiymatidan sezilarli darajada farq qilishi mumkin. Bunda moliyaviy aktivlarga qo'yilmalarning yuqori risklar

bilan bog'liqligini ham hisobga olish lozim.

Hozirgi vaqtda investitsiyalash uchun ob'ekt sifatida qatnashishi mumkin bo'lgan ko'plab moliyaviy instrumentlar turlari amal qiladi. Lekin bugungi kun tajribasi bunday qo'yilmalar orasida qimmatli qog'ozlarning yuqori ulushga ega ekanligini ko'rsatib turibdi

Moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar o'tkazish ularning son va sifat jihatdan muhim tavsifini ifodalovchi qiymat, daromadlilik va risk dastlabki tahlilini shart qilib qo'yadi. Bu jihat o'z-o'zidan moliyaviy aktivlarni baholash ularning haqiqiy qiymatini baholash, ular keltiradigan daromadlilikni baholash hamda ularning risklilik darajasini baholashni o'z ichiga olishini anglatadi.

Aynan shunday yondashuvdan kelib chiqqan holda moliyaviy aktivlarni baholash ikkita asosiy masalani hal qilish – moliyaviy aktivlar haqiqiy qiymati (fair value – V)ni va daromadlilikini aniqlashga qaratiladi. Ular umumiy holda qaror qabul qilish uchun zarur minimum mezonlar vazifasini bajaradi.

Moliyaviy munosabatlarda har qanday aktivning haqiqiy qiymati (V) kelgusi pul oqimlari harakatidan kelib chiqqan holda diskontlangan qiymatga teng, ya'ni:

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

bu erda V – aktivning haqiqiy qiymati;

CF_t – t vaqtda aktiv bo'yicha to'lovlar;

r – talab qilinadigan yoki muqobil daromad stavkasi.

Shunday qilib, moliyaviy aktivlarni baholash muammosini hal qilish to'lovlar oqimlari, ularni amalga oshirish vaqti va diskontlash stavkalarini oldindan aniqlay olish darajasiga bog'liq.

Qayd etib o'tilganidek, bozor iqtisodiyoti sharoitida va korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida muhim rol o'ynovchi moliyaviy aktivlarning asosiy turlari aksiyalar va obligatsiyalar hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda quyida

ular qiymati va daromadlilikini baholashning bazaviy metodlari va modellarini ko'rib chiqamiz.

12.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadlilikini baholash

Bizga ma'lumki, obligatsiyalar qarz munosabatlarini anglatuvchi qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Xalqaro tajribaga ko'ra obligatsiyalar emitentlariga ko'ra davlat, munitsipal va korporativ obligatsiyalarga bo'linadi.

Qarz munosabatini anglatuvchi moliyaviy instrumentlar sifatida obligatsiyalar qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar toifasiga kiritiladi. Bunday toifaga qat'iy belgilangan miqdorda dividend to'lash belgilab qo'yilgan imtiyozli aksiyalarni ham kiritish mumkin

“Qat'iy belgilangan daromad” umumqabul qilingan atamasini qat'iy ravishda tushunmaslik lozim. Bu atama bunday qimmatli qog'ozlar bo'yicha operatsiya o'tkazish vaqtida nazariy jihatdan to'lovlar muddatlari va miqdorlarining oldindan ma'lum qilinishini anglatadi.

Obligatsiyalarning turli xil turlari amal qilishiga qaramasdan ularni daromad to'lash shakllari bo'yicha quyidagicha tasniflash mumkin:

- *kuponli*, qat'iy belgilangan yoki suzib yuruvchi kupon stavkali obligatsiyalar;
- *diskontli (kupsiz)*, yoki *nollik kuponli obligatsiyalar*;
- *qoplash vaqtida daromad to'lanadigan obligatsiyalar*.

Kuponli obligatsiyalar qarzning asosiy summasi qaytarilishi bilan bir vaqtda davriy ravishda pul to'lovlarini ham nazarda tutadi. Bunday to'lovlarning miqdori nominalga nisbatan foizlarda ifodalanadigan k kupon stavkasida belgilanadi. Kuponli to'lovlar odatda bir yil davomida bir, ikki yoki to'rt marta amalga oshiriladi.

Bunday qimmatli qog'ozlar harakati natijasidagi pul oqimlari qat'iy belgilangan kuponda operatsiya muddatining oxirida obligatsiyaning diskontlangan

nominal qiymatiga qo‘shiladigan annuitetni o‘zida aks ettiradi. Soddalashtirish maqsadida diskontlash yagona r stavka bo‘yicha amalga oshirilishini shart qilib qilib qo‘yamiz. Shunda kuponli obligatsiya qiymati quyidagi formula bo‘yicha aniqlanishi mumkin.

	$(\times) \div$			
$= \sum$				
	$(1 + \div)$	+	$(1 +)$	

bu erda F – qoplash summasi (qoidaga ko‘ra

nominal); k – yillik kupon stavkasi;

r – bozor stavkasi (diskont me‘yori);

n – obligatsiya muddati;

m – bir yilda kuponli to‘lovlar soni.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Agar daromadlilik me‘yori (bozor stavkasi) 12 foizga teng bo‘lsa, har chorakda to‘lanadigan yillik kupon stavkasi 8 foiz bo‘lgan 1000 birlik nominalga ega uch yillik obligatsiyaning joriy qiymatini aniqlang.

$$= \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0,08) \div 4}{(1 + 0,12 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,12 \div 4)^{12}} = 900,46$$

Shunday qilib, mazkur operatsiya bo‘yicha daromadlilik me‘yori 12 foiz bo‘lganda taxminan 900,46 birlikka teng bahoda obligatsiyani xarid qilish mumkin.

Yuqoridagi masala bo‘yicha daromadlilik me‘yori (bozor stavkasi) 6 foizga teng bo‘lganda obligatsiya qiymatini aniqlaymiz.

$$\sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0,08) \div 4}{(1 + 0,06 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,06 \div 4)^{12}}$$

$$= \sum_{(1 + 0,06 \div 4)} + \frac{12}{(1 + 0,06 \div 4)} = 1054,53$$

Yuqoridagilardan ko‘rinib turibdiki, obligatsiyalar joriy qiymati talab qilinadigan daromadlilik me‘yori va qoplash muddatiga bog‘liq. Bu bog‘liqlik teskari xususiyatga ham ega. Keltirilgan baholashning bazaviy modelidan isbot talab qilmaydigan quyidagi ikkita aksiomalar guruhini keltirish mumkin.

Birinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlikni o‘zida aks ettiradi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo‘ladi, ya‘ni obligatsiya diskont bilan sotiladi;

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan past bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo‘ladi, ya‘ni obligatsiya mukofot bilan sotiladi;

bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) va kupon stavkasi teng bo‘lganda obligatsiya joriy qiymati va nominali teng bo‘ladi.

Yuqorida keltirilgan masalalar bunga misol bo‘la oladi.

Ikkinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlikni ifodalaydi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, obligatsiya bo‘yicha diskont summasi qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan past bo‘lsa, obligatsiya bo‘yicha mukofot miqdori qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;

- obligatsiyani qoplash muddati qancha uzoq bo'lsa, bozor stavkasiga nisbatan uning bahosi ta'sirchanroq bo'ladi.

Kuponli obligatsiya qiymatini aniqlash formulasidagi o'zaro nisbat davriy ravishda qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi har qanday moliyaviy instrumentning qiymatini baholash uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Agar kuponli obligatsiyaning qoplash muddati yetarli darajada yuqori, masalan 50 yildan ortiq bo'lsa, tahlil jarayonida bunday muddatlarni muddatsiz sifatida qarash qulay hisoblanadi.

Muddatsiz obligatsiyalar qiymati o'zida doimiy rentani aks ettiruvchi pul oqimlari harakatiga ega degan farazdan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Shunda uni quyidagicha aniqlash mumkin bo'ladi:

Agarda bir yil davomida to'lovlar m marta amalga oshirilsa, obligatsiya qiymatini hisoblash formulasi quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi:

$$\infty = \frac{1}{[(1 + r)^m - 1]}$$

Misol ko'rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining 100 birlik nominalga ega, qoplash muddati 100 yil bo'lgan obligatsiya qiymatini talab qilinadigan daromadlilik me'yori 8,5 foiz bo'lgan holatda aniqlaymiz. Kupon stavkasi 7,72 foiz va har yarim yilda bir marta to'lanadi

$$\infty = \frac{7,72/2}{1 - 2[(1,085)^{-2} - 1]} = 48,25 \text{ birlik}$$

Muomala muddati bir yildan kam bo'lmagan kuponsiz yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash jarayoni F nominal qiymat, r foiz stavka va n

qoplash muddati ma'lum bo'lgan holatda elementar to'lov oqimi hozirgi miqdorini aniqlash orqali ifodalanadi. Qabul qilingan belgilashlardan kelib chiqqan holda bunday aktiv joriy qiymati formulasi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$= (1 +)$$

Bundan kuponsiz obligatsiya nominali 100 foiz deb qabul qilinadi, uning kurs qiymati esa quyidagiga teng bo'ladi:

$$= (1 +)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, talab qilinadigan daromadlilik me'yori 4,4 foizga teng bo'lsa nominal qiymati 1000 birlikka teng bo'lgan kuponsiz obligatsiyani investor qanchaga sotib olishi mumkin?

$$1000 / (1 + 0,044)^3 = 878,82 \text{ birlik.}$$

Nol kuponli obligatsiyalar aniq belgilab qo'yilgan vaqt gorizonti bo'yicha o'tkaziladigan operatsiyalar nuqtai nazaridan investorlar qiziqishiga sabab bo'ladi. Ular foiz stavkalarining vaqtinchalik tarkibini belgilab beruvchi investitsion tahlilda muhim rol o'ynaydi.

Keltirib o'tilgan o'zaro bog'liqliklar va misollardan ko'rinib turibdiki, ko'rib chiqilgan obligatsiyalar tiplari qiymati r bozor stavkasi va n qoplash muddati o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud.

Uzoq muddatli *qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar* bahosi talab qilinadigan daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) bo'yicha daromad olish imkonini beruvchi amal qiladigan to'lovlar oqimining hozirgi qiymatiga teng. Bunda k – e'lon qilingan to'lov foiz stavkasi. Qabul qilingan belgilashlarni hisobga olgan holda obligatsiyaning V haqiqiy qiymati va K kurs qiymati talab qilinadigan daromadlilikdan kelib chiqqan holda quyidagiga teng bo'ladi

$$\begin{aligned} &= \frac{1}{(1 +)} + \\ &= 100(1 +) \end{aligned}$$

Obligatsiyalarga investitsiyalar samaradorligi umumiy o'lchovi sifatida qoplash muddatigacha daromadlilik (Yield To Maturity – YTM) ko'rsatkichidan foydalaniladi.

Qoplash muddatigacha daromadlilik investorning qimmatli qog'ozni qoplash muddatigacha saqlashi natijasida olishi mumkin bo'lgan daromadlilik darajasini o'zida aks ettiradi. Bunda obligatsiyaning joriy bahosi va uning bozor bahosi (P) o'rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi olinadi

Bir yilda bir marta to'lanadigan qat'iy belgilangan kuponli obligatsiyalar uchun belgilangan tenglikdan kelib chiqqan holda YTM quyidagicha aniqlanadi[^]

$$= \sum_{t=1}^n \frac{C}{(1 + YTM)^t} + \frac{F}{(1 + YTM)^n},$$

bu erda F – qoplash bahosi (qoidaga ko'ra nominal bahosi).

Keltirilgan matematik ifodadan YTM ni aniqlash mumkin. Qayd etib o'tish kerakki, formula bo'yicha hisoblanadigan YTM ko'rsatkichi investitsiya ichki daromadlilik me'yorini o'zida aks ettiradi. Bu erda e'tibor talab qiladigan jihat shuki, obligatsiyani qoplashgacha real daromadlilik quyidagi shartlar bajarilgandagina aniqlanadi:

- obligatsiya qoplash muddatigacha saqlanishi lozim;
- olinadigan kuponli daromadlar darhol $r = YTM$ stavka bo'yicha qayta investitsiyalanishi kerak.

Shunday qilib, qoplashgacha bo'lgan daromadlilik YTM va kuponli daromadni reinvestitsiyalash stavkasi r o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik amal qiladi. Ya'ni r pasayishi bilan YTM ham pasayadi, r o'sishi bilan YTM ham o'sib boradi.

YTM ko'rsatkichiga obligatsiyaning xarid bahosi ham ta'sir ko'rsatadi.

Kuponli obligatsiyaning qoplashgacha daromadliliigi YTM ning uning bozor

qiymati P ga fundamental bog‘liqligi quyidagi rasmda keltirilgan (16-rasm). Qayd etish kerakki, bu erda teskari bog‘liqlik amal qiladi

12.3. Aksiyalar qiymati va daromadlilikini baholash

O‘zbekiston Respublikasi «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida»gi Qonuniga asosan *aksiyalar* egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar bo‘lib, ular turiga ko‘ra oddiy va imtiyozli bo‘lishi mumkin.

Imtiyozli aksiyalar o‘z egalariga jamiyat foyda ko‘rish-ko‘rmasligidan qat’i nazar muayyan dividendlar olish huquqini beradi. Mamlakatimiz qonunchiligiga ko‘ra aksiyadorlik jamiyatining imtiyozli aksiyalari bo‘yicha dividendlarni qimmatli qog‘ozlar bilan to‘lashga yo‘l qo‘yilmaydi.

Oddiy aksiyalar bo‘yicha dividendlar oldindan belgilab qo‘yilmaydi. Ularning miqdori jamiyat tomonidan olinadigan foydaga bog‘liq va aksiyadorlar umumiy yig‘ilishi qarori bilan belgilanadi.

Aksiyalar obligatsiyalarga qaraganda yuqori riskli qimmatli qog‘ozlar hisoblanadi. Dividendlardan va aksiyalar bahosi o‘sishi hisobiga shakllanadigan yuqori foyda olish imkoniyati investorlarni jalb qilishga xizmat qiladi. Aksiyalarning yuqori daromadlilik odatda qarz majburiyatlari bilan taqqoslaganda inflyatsiyadan yaxshigina himoyani ta’minlaydi.

Aksiya va obligatsiyalarni baholash texnikasi pul oqimlarini diskontlashning yagona modeliga asoslanishiga qaramasdan, aksiyalar qiymati va daromadlilikini aniqlash quyidagi ikkita holat sabab ancha murakkab hisoblanadi:

- oddiy aksiyalar bo‘yicha dividendlar kafolatlanmagan, ya’ni oldindan ma’lum emas;

aksiyalar qoplash muddatiga ega emas.

Yuqorida ta’kidlanganidek, aksiya egasining daromadi olinadigan dividendlar va aksiya bozor bahosining o‘zgarishidan tashkil topadi. Investitsiyalar

bitta davrli bo'lgan holatda aksiya qiymati quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$= \frac{DIV_1}{1 + r} + \frac{P_1}{1 + r}$$

bu erda DIV_1, P_1 – mos ravishda $t = 1$ davrda dividend va aksiya

bahosi. Mos ravishda, investitsiya daromadliligi

bu erda $P_0 - t = 0$ davrdagi aksiya bahosi yoki aksiyaning boshlang'ich

ma'nosi. n davrli muddatga investitsiyalar uchun

$$= \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1 + r)^t} + \frac{P_n}{(1 + r)^n}$$

Aksiyalarning muomala muddati formal jihatdan cheklanmaganligi sababli sharoitida oxirgi qo'shiluvchi nolga intiladi. Shunda Olingan ifoda amerikalik olim J. Williams tomonidan ishlab chiqilgan dividendlarni diskontlash modeli (Dividend Discount Model – DDM) sifatida ma'lum. Mazkur modelga muvofiq oddiy aksiyalar qiymati joriy vaqtda diskontlangan barcha dividendlar summasiga teng. Agar ayni vaqtdagi aksiya bozor bahosi ma'lum bo'lsa, uning ichki daromadliligi Y quyidagi tenglama yordamida aniqlanishi mumkin

$$Y = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1 + r)^t}$$

Aksiyalar muomala muddatining cheklanmaganligi sababli mazkur moliyaviy instrument bo'yicha investitsiyalar samaradorligini baholash uchun yuqoridagi formulalarni amaliy qo'llash DIV_t miqdorni aniqlashning murakkabligidan kelib chiqqan holda chegaralangan. Chunki investorlar tomonidan hattoki yaqin kelajakdagi dividendlarni aniq bilish mumkin emas.

Shuning uchun ham tahlil o'tkazishda odatda dividendlarning mumkin

bo‘lgan yoki kutilayotgan o‘shish sur‘atlari borasidagi taxminlardan kelib chiqiladi. Eng oddiy taxmin investitsiya butun muddati davomida dividendlar miqdorining o‘zgarmay qolishi hisoblanadi, ya’ni:

$$DIV_0 = DIV_1 = \dots = DIV_n = DIV = \text{const.}$$

Shunda aksiya qiymatini baholash formulasi quyidagi ko‘rinishga keladi:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}$$

$n \rightarrow \infty$ sababli kvadrat qavs ichidagi miqdor r ga intiladi va baholash modeli soddalashadi:

Bu ifoda J.Gordonning *nollik o‘shish modeli* sifitadi ma’lum va bu modeldan qat’iy belgilangan dividend to‘lanuvchi imtiyozli aksiyalarni baholash uchun foydalanish mumkin.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Yillik 6 birlik dividend to‘lanadigan aksiyaning bozor bahosi 35 birlik. Agar investor uchun daromadlilik me’yori 20 foiz bo‘lsa, aksiya qiymatini aniqlang.

$$= \frac{6}{0,2} = 30$$

Bundan ko‘rinib turibdiki, aksiya ortiqcha baholangan va boshqa shart-sharoitlar teng bo‘lganda uni sotib olishni rad etish kerak.

Nollik o‘shish modelida aksiya daromadlilik quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi

$$= \frac{DIV}{r}$$

Yuqorida keltirilgan misol bo‘yicha aksiya daromadlilik $6/35=0,1714$ ga teng va ko‘rinib turibdiki talab qilinadigan daromadlilik me’yori 20 foizdan past.

Bunday sharoitda operatsiyaning samarasizligi haqidagi xulosa tasdiqlanadi.

Aksiyalarni baholash bo‘yicha oddiy va keng tarqalgan yondashuvlardan yana biri doimiy o‘shish modeli hisoblanadi. Mazkur model asosida aksiyalar bo‘yicha dividend to‘lovlari proporsional tarzda qandaydir g miqdor (ya’ni bir xil o‘shish sur‘ati)ga o‘shishi to‘g‘risidagi taxmin (faraz) yotadi. Shunda $DIV_t = DIV_{t-1}$

$(1+g)$ yoki $DIV_t = DIV_0 (1+g)^t$.

Bunday holatda aksiya qiymati quyidagicha aniqlanadi:

Nazorat savollari:

1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi va xususiyatlarini tavsiflab bering?
2. Obligatsiyalar qiymati va daromadlilikini baholash yo'llari tushuntirib bering?
3. Aksiyalar qiymati va daromadlilikini baholash yo'llari tushuntirib bering?
4. Kuponli obligatsiyaning kapitallashuvini mazmunini tavsiflab bering?
5. Obligatsiyalarga investitsiyalar samaradorligi umumiy bosqichlarini sanab bering?
6. Dividendlardan va aksiyalar bahosi o'sishi hisobiga shakllanadigan yuqori foyda olish imkoniyatini tavsiflab bering?
7. Qarz munosabatini anglatuvchi moliyaviy instrumentlar sifatida obligatsiyalarni tavsiflab bering?
8. Obligatsiyalarning turli xil turlari amal qilishiga qaramasdan ularni daromad to'lash shakllari bo'yicha quyidagicha tasniflang?
9. Moliyaviy aktivlarni bozorda bajaradigan funksiyalariga qarab qanaqa guruhlar bor?
10. Moliyaviy aktivlarning muhim o'ziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering?

XIII BOB. KORPORATIV SOLIQ TUSHUMLARINI REJALASHTIRISH

13.1. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish tartibi va o'ziga xos xususiyatlari

Foydadan undiriladigan soliqlarning iqtisodiy tabiati shundaki, u bevosita soliq sanaladi, ya'ni uning miqdori korxona olayotgan foyda miqdori bilan bevosita bog'liq bo'ladi. Foyda solig'i davlat byudjetini shakllantirish manbalari tarkibida etakchi o'rinlardan birini egallaydi. Korxonalarining foydasidan undiriladigan soliq davlat solig'i sifatida belgilab qo'lgan. Tashkilotlarning foydasidan soliqni hisoblab chiqarish, to'lash va hisob-kitoblarni olib borish tartibi O'zbekiston Respublikasi Soliq Kodeksida belgilab qo'lgan. Soliq undiriladigan ob'ekt. Soliq Kodeksiga muvofiq belgilanadigan chegirmalar o'rtasidagi farq sifatida hisoblangan daromad (foyda) soliq, undirish ob'ektidir. Jami foyda mahsulotlarni (ishlarni, xizmatlarni) asosiy foydalilik (shu jumladan er uchastkalarini), tashkilotning boshqa mol mulkini realizatsiya qilishida olingan va realizatsiya qilish bilan bog'liq bo'lmagan operatsiyalardan olingan daromadlar summalarining shu operatsiyalarni o'tkazish bilan bog'liq xarajatlar summasiga uzaytirilgai yig'indisidir.

Mahsulotni (ish, xizmatlarni) realizatsiya qilishdan ko'riladigan foyda (zarar) mahsulotni realizatsiya qilishdan olingan QQS va aksizlarsiz summasi bilan mahsulot tannarxiga qo'shiladigan ishlab chiqarish va realizatsiya xarajatlari o'rtasidagi farq sifatida aniqlanadi. Tashqi iqtisodiy alokalarni olib boruvchi tashkilotlar foydani hisoblab chiqarishda mahsulotni realizatsiya qilishda tushgan savdo pulidan eksport tariflarini chiqarib tashlaydilar.

Asosiy jamg'armalarni va boshqa mol-mulklarni realizatsiya qilishdan olingan foydani soliqqa tortish maqsadlarida aniqlash uchun sotish narxi bilan ushbu fondlarning dastlabki yoki qoldiq qiymati o'rtasidagi farqni indeks defilyatorga ko'paytirgan xolda hisobga olinadi. Bunda mol mulkning qoldiq

qiymati asosiy vositalarga, nomoddiy aktivlarga qoʻllanadi.

Indeks-defilyator xar chorakda bosib chiqariladi. Ularni realizatsiya qilishdan olingan manfiy natija soliq undirish maqsadlarida soliqqa tortiladigan foydani ozaytirmaydi.

Mahsulotlarni taktik tannarxidan yuqori boʻlmagan narxlarda realizatsiya qiladigan tashkilotlar boʻyicha soliqqa tortish mak sadlari uchun ayni shu korxona ishlab chiqargan mahsulotlari uchun ular realizatsiya qilish vaqtida mintakada tarkib topgan bozor narxi hisobga olinadi, shunda ham amaldagi tannarx qiymatidan past miqdor qabul kilinmaydi. Basharti, agar tahkilot oʻzi ishlab chiqargan mahsulotini sifati yuk.ori boʻlmaganligi yoki isteʼmol xususiyatlarining pastligi tufaylimi yoxud ushbu mahsulotga yoki shu kabi mahsulotlarga bozorda tarkib topgan narxlar ularnint amaldagi tannarxidan past boʻlganligi tufayli tannarxidan yuqorirok narxlarda realizatsiya kila olmagan boʻlsa, soliqqa tortish maqsadlarida mahsulotning amalda realizatsiya qilingan narxi qabul qilinadi.

Tashkilotlar mahsulotlarni ayirboshlasalar yoki tortish uchun savdo puli miqdori ayni shu kabi ishga oʻxshash mahsulotlarni realizatsiya qilishsa shu mahsulotlar ayirboshlangan yoki bepul berib yuborilgan davrdagi oyda hisob-kitoblar chiqarilgan oʻrtacha realizatsiya narxi olinadi, basharti bunday yoki shu kabi mahsulot realizatsiyasi sodir etilmagan boʻlsa, bundan oldingi ishdagi realizatsiya narxi olinadi, biroq shunda ham mahsulotning amaldagi tannarxidan past narx qoʻllanmaydi.

Agar tashkilot avvallari ishlab chiqarmagan mahsulotni ishlab chiqarishni yoʻlga qoʻygan boʻlsa va avval xarid kilinmagan mahsulotni (asosiy vositalarni, ishlab chiqarish zaxiralarini, kam baxoli tez eskiradigan buyumlarni, boshqa mol mulklarni) xarid, kilib, oʻzga tashkilotlar bilan almashtiradigan boʻlsa, soliqqa tortish maqsadlarida ayni shu kabi mahsulotlar uchun bitim boʻyicha majburiyatlar bajarilgan davrda bozorda amalda tarkib topgan narx qabul qilinadi, shunda ham uning amaldagi tannarxidan (balans qiymatidan) past boʻlishiga yoʻl qoʻyilmaydi.

Asosiy vositalarni, tovarlarni va boshqa mol mulklarni bepul olgan tashkilotlar bo'yicha soliqqa tortiladigan foyda ushbu vosita va mol-mulklarning «o'tkazib berish» dalolatnomalarida ko'rsatilgan qiymatga ko'payadi, biroq bepul o'tkazib berayotgan tashkilotda hisobda bo'lgan balans (asosiy vositalar bo'yicha qoldiq) qiymatidan oz bo'lishiga yo'l qo'ilmaydi.

Bunda ularning qiymati o'tkazib berayotgan tramplinq o'tkazib berish xujjatlarida buxgalteriya hisobidagi ma'lumotlarga ko'ra ko'rsatib qo'iladi. Soliqqa tortishda ijtimoiy madaniy va kommunal maishiy maqsadlarga atalgan xususiyashtirilayotgan tashkilotlar ob'ektlarining qiymatlari, O'zbekiston Respublikasi ijro xokimiyati sub'ektlari va maxalliy o'zini-o'zi boshqarish organlari ixtiyoriga o'tkazib berilayotgan ob'ektlarning qiymatlari, shuningdek turar joy kommunal maqsadlarga atalgan yo'llarning, elektr tarmoqlarining va kichik stansiyalarning, gaz tarmoqlari, suv olish inshootlarining va boshqalarning qiymati hisobga olinmaydi.

O'zbekiston Respublikasi qonunlariga muvofiq davlat byudjet va nobyudjet fondlariga sanksiyalar tariqasida to'langan summalar tashkilot tasarrufida qoladigan foydani ozaytirishga olib boriladi. Davlat kredit majburiyatlarini (DKM) qayta qo'llashdan oladigan musbat farq ko'rinishidagi daromadlar soliqqa tortilmaydi (DKM ni qayta baxolash natijasida yuzaga kelgan manfiy farq ko'rinishidagi zararlar soliqqa tortiladigan bazani kamaytirmaydi. Tashkilotlarning xorijiy valyutada olgan daromadlari so'mlarda olingan daromad pullari bilan qo'shilgan xolda soliqqa tortiladi. Eksport - import almashtirish operatsiyalarini amalga oshiruvchi tashkilotlar bo'yicha valyutadagi savdo pullari soliqqa tortish maqsadlarida bojxona xujjatlari rasmiylashtirilgan kunda amalda bo'lgan kurs bo'yicha qayta hisoblab qo'yiladi. Soliqqa tortish maqsadida ya'ni quyidagi summalariga ozaytiriladi:

- Aksiyador - korxonaga tegishli bo'lgan va egasining emitent korxona olgan foydalarini taqsimlashda ishtirok etish xuquqiga ega ekanligini tasdiqlovchi

aksiyalar bo'yicha olingan dividendlar ko'rinishidagi daromadlar summasiga, shuningdek davlat qimmatli qog'ozlari egalari tomonidan olingan foizlar ko'rinishidagi daromadlar summasiga;

- boshqa tashkilotlarning faoliyatida ulush bilan ishtirok etishdan ko'rilgan daromadlar summasiga, O'zbekiston Respublikasi xududidan chetda olingan daromadlardan tashqari;

- kazinolarda, boshqa o'yinlar o'tkaziladigan uylarda va xakkerlik biznesida, videosalonlarda, videotasvirlarni ko'rsatishda olingan video va audio vositalarini ijaraga berishdan va ulgurji yozib berishdan olingan, tushgan pul bilan shunday xizmatlarni ko'rsatish uchun qilingan xarajatlar summasini (shu jumladan ish xaqi to'lashga ketgan xarajatlar summasini) farqi sifatida aniqlanadigan daromadlar summasi;

- sug'urta faoliyatidan va bank operatsiyalarini amalga oshirishdan olingan foyda summasiga, shuningdek vositachilik va bitimlar operatsiyalaridan olingan foydalar summasiga, agarda bu turdagi, faoliyatlar bo'yicha O'zbekiston Respublikasi byudjetiga hisoblab beriladigan soliqlar stavkasi boshqa turdagi faoliyatlar bo'yicha foydadan undiriladigan soliq stavkasidan farq ko'riladigan bo'lsa;

- qishloq xo'jalik mahsulotlarini ishlab chiqarishdan va realizatsiya qilishdan, shuningdek o'zi etishtirgan qishloq xo'jalik mahsulotlarini qayta ishlashdan olingan foydalarning summasiga.

Foyda solig'i hisoblab chiqarilayotganda soliqqa tortiladigan foyda quyidagi summaga ozaytiriladi:

- moddiy ishlab chiqarish soxasidagi korxonalar tomonidan ishlab chiqarishga atalgan kapital qo'yilmalarni moliyalashtirishga qaratilgan (shu jumladan ulush qo'shib ishtirok etish tartibida). shuningdek banklardan olingan kreditlarni o'zi uchun, shu maqsadlar yo'lida olingan va ishlatilgan summalarga, shular qatori kreditlar bo'yicha foizlarga sarflangan summalarga;

- milliy iqtisodiyotning barcha tarmoqlari korxonalari tomoni dan turar joylar ko‘rilishini moliyalashtirishga ajratgan summalari.

- imtiyozlar tizimli ishlab chiqarish bazalarini rivojlantirayotgan va turar joy qurilishini olib borayotgan (shu jumladan ulushli ishtirok tartibida) tashkilotlarga beriladi. Imtiyozlar o‘zining ishlab chiqarish bazasini rivojlantirayotgan va turar joy qurilishini olib borayotgan, bankdan shu maqsadlarda olingan kreditlarni uzishga mablag‘ sarflayotgan tashkilotlarga beriladi agarda ular eng keyingi hisobot sanasiga hisoblab qo‘yilgan eskirish summasini to‘liq ishlatgan bo‘lsalar;

- tashkilotlarning (belgilangan normativlarga ko‘ra) o‘z balanslarida turgan ijtimoiy maqsadlarda ishlatiladigan ob‘ektlarga kilgan xarajatlari summasiga, shuningdek, korxonalarining ulush olgan xolda ko‘rsatilgan ob‘ektlarda ishtirok etishida qilgan xarajatlari summalari;

- xayriya maqsadlaridagi badallari summasiga (soliqdan ozod etiladigan badallarning eng ko‘p miqdori soliq undiriladigan daromad miqdorning 1% idan ortmasligi darkor);

- tashkilotlarning maxsus kontingentdagilarni boqishga ijtimoiy va kommunal-maishiy soxani rivojlantirishga, maxsus kontingentning ozik ovkatiga va buyumlariga, jinoiy ijroiya tizimining shaxsiy tarkibini ijtimoiy soxalarini rivojlantirishga, jinoiy-ijroiya tizimi korxonalarining ishlab chiqarish bazasini rivojlantirishga, maxsus kontingentga va shaxsiy tarkibga atalgan qishloq xo‘jalik mahsulotlarini ishlab chiqarish bazasini mustaxkamlashga qilgan xarajatlari summalari;

- investitsiya bo‘yicha (asosiy ishlab chiqarishni rivojlantirish, kengaytirish va rekonstruksiya qilish bo‘yicha kilinayotgan xarajatlar, shuningdek investitsiya uchun olingan kreditlarni o‘zishga qaratilgan xarajatlar summasi, shunda ham bu summa soliqqa tortiladigan daromadning 50% dan ortmaydigan bo‘lsa;

Soliq hisoblab chiqarilayotganda yuridik shaxs makomiga ega bo‘lgan korxonalarda ishlab turgan jami ishchilar, xizmatchilar tomonidan tug‘ma

nogironlar tashkil qiladigan bo'lsa, foyda soliq stavkasi quyidagi hisob kitobga ko'ra ozaytiriladi: belgilab qo'yilgan normadan yuqori nogironlarni ishga joylashtirishning har bir foizi uchun foyda (daromad) solig'i 1% ga.¹⁰

Foyda soligidan to'liq ozod qilinadi:

1) xodimlari umumiy sonining kamida etmish besh foizini maktablar va xunar texnika bilim yurtlari talabalari tashqil etadigan yuridik-shaxslar;

2) irotez ortopediya bo'limlari; inventarlari ishlab chiqarishga, shuningdek nogironlarga xizmat ko'rsatishga ixtisoslashgan yuridik shaxslar asosiy faoliyat turi bo'lsa;

3) ishlovchilari umumiy sonining kamida 50%ini nogironlar 1941-1945 yillardagi urush fronti faxriylari tashqil etgan yuridik shaxslar, savdo, vositachilik, ta'minot-sotish va tay yorlov faoliyati bilan shugullanadigan yuridik shaxslardan tashqari;

4) davolash muassasalari qoshidagi davolash-ishlab chiqarish ustaxonalari;

5) shahar yo'lovchilar transporti (taksidan, shu jumladan yo'nalishdagi taksidan tashqari) yo'lovchilarni tashish bilan bog'liq xizmatlar bo'yicha;

6) yuridik shaxslar umumiy foydalanishdagi avtomobillarini saqlash, ta'mirlash va ko'rish ishlarini amalga oshirishdan olingan daromadlar (foydalar) bo'lsa;

7) yuridik shaxslar AT «Ipotekabank» bilan tuzilgan shartnomalar bo'yicha o'z xodimlari uchun uy joy xarid qilishga ishlatiladigan daromadlar (foydalar) bo'lsa;

8) yangi tashqil qilingan dexqon (fermer) xo'jaliklari va xususiy korxonalar qishloq xo'jalik mahsulotlari etishtirish va qayta ishlashdan, xalk iste'moli mollari, binokorlik materiallari ishlab chiqarishdan olingan daromadlari (foydalari) bo'yicha ruyxatdan o'tgan vaqtdan e'tiboran ikki yil muddatga;

9) samarqand, Buxoro, Xiva va Toshkent shaharlarida yangi tashqil etilgan,

¹⁰ Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet

turizm faoliyati bilan shug'ullanadigai yuridik shaxslar tuzilgan vaqtdan boshlab birinchi daromad orttirguniga kadar, lekin davlat № bilan ro'yxatdan o'tgan vaqtdan e'tiboran uch yilgacha, Samarqand, Buxoro va Toshkent shaxarlarida turistik faoliyat bilan shug'ullanadigai yuridik shaxslar foyda olgan birinchi yili 50%, ikkinchi yili 75%, uchinchi yilidan boshlab 100% miqdorida soliq to'laydilar;

10) quyidagilar tushgan daromadlari (foydalari) yuzasidan:

a) patent egasi (litsenziyachi) sanoat mulki ob'ektlaridan o'z ishlab chiqarishdan foydalanishdan, shuningdek bularga litsenziya sotishdan olgan daromadi yuzasidan amal qilish muddati doirasida foydalana boshlagan sanadan e'tiboran;

b) Ixtirolar va seleksiya yutug'idan patent bo'yicha besh yil davomida;

d) Ixtirolaridan dastlabki patent bo'yicha uch yil davomida.

Tannarxga mahsulot ishlab chiqarish va realizatsiya qilish bo'yicha qilingan barcha xarajatlar, ular qonun xujjatlarida belgilab qo'ilgan miqdorlar doirasida qilinganidan, yoki unga bu normalardan yuqori qilinganidan qat'iy nazar qo'shiladi.

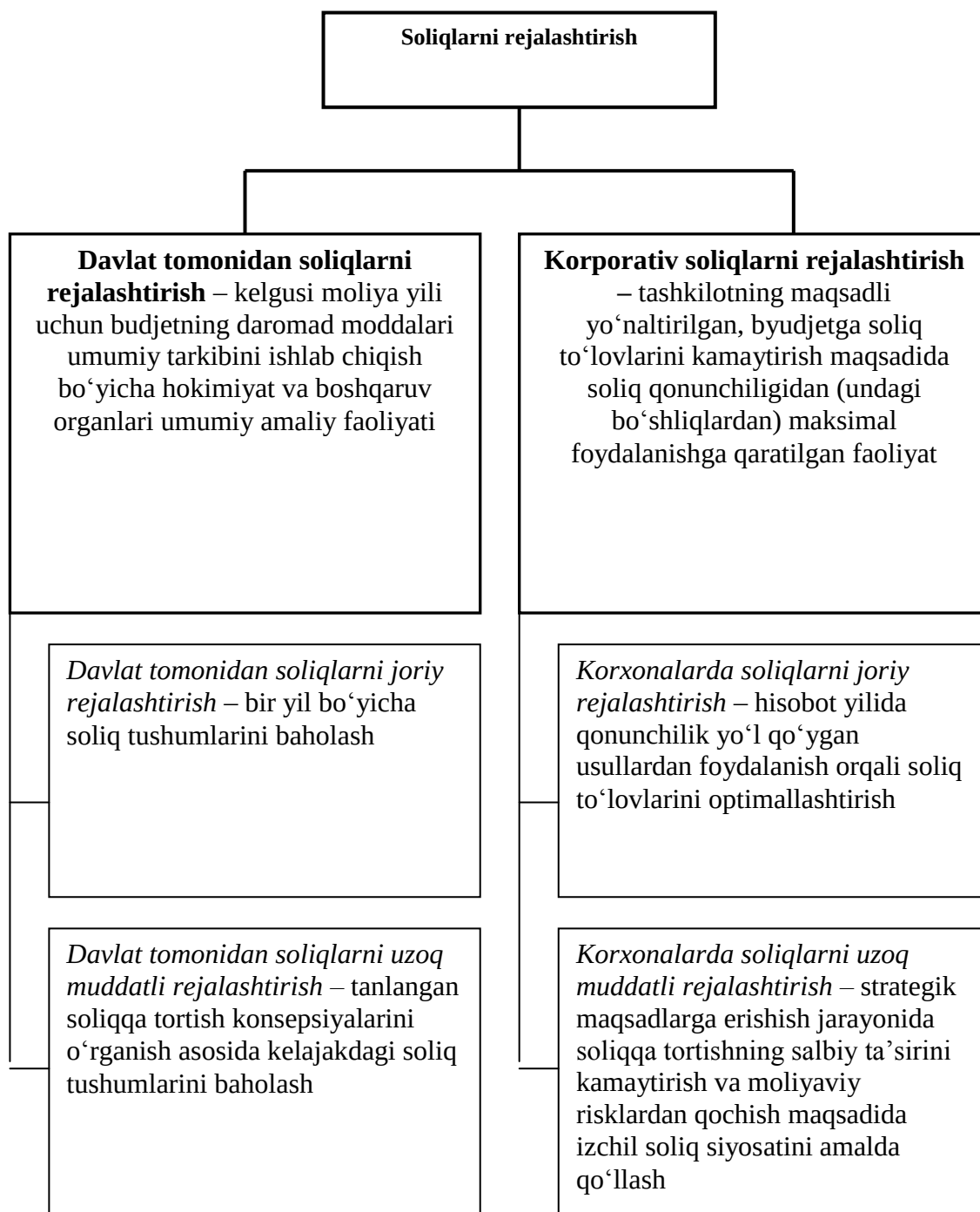
Foydani soliqqa tortish maqsadlarida xarajatlar belgilangan limitlar, normalar, normativlar doirasida qabul qilinadi.

13.2. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlari

Daromad soligi korxona tomonidan to'lanadigan asosiy soliqlardan biri hisoblanadi. Quyidagi rasmda soliqlarni rejalashtirish ko'rsatilgan. (11-jadval)

Korxonani daromad solig'iga tortishda imtiyozlar tizimi ko'zda tutilgan, jumladan quyidagi korxonalar daromad solig'idan butunlay yoki muayyan muddatga ozod etiladi:

protez-ortopediya buyumlari, inventarlari ishlab chiqarishga, nogironlarga xizmat ko'rsatishga ixtisoslashgan yuridik shaxslar asosiy faoliyat turi bo'yicha;



11-rasm. Soliqlarni rejalashtirish

- ishlovchilari umumiy sonining kamida ellik foizini nogironlar, urush va

mexnat fronti faxriylari tashqil etgan yuridik shaxslar;

- chet el investitsiyalari ishtirokida yangi tashqil etilib, eksportga yunaltirilgan va importning o'rnini bosadigan mahsulotlar chiqaradigan korxonalar;

- ustav fondida chet el sarmoyasining ulushi ellik foiz va undan ko'pni tashqil etadigan chet el investitsiyasi ishtirokidagi ishlab chiqarish korxonalari ishlab chiqarishni rivojlantirish va kengaytirishga yo'naltiriladigan daromadi bo'yicha;

- O'zbekiston Respublikasining investitsiya dasturiga kiritilgan loyihalarga kapital mablag'lar sarflaydigan chet el investitsiyasi ishtirokidagi ishlab chiqarish korxonalari, soliq kodeksida keltirilgan muddat bo'yicha.¹¹

Jamg'arma fondi korxona daromadi hisobiga tashkil etiladi va asosiy ishlab chiqarish, shuningdek noishlab chiqarish fondlarining sotib olinishiga hamda qaytarilmaydigan xarakterga ega bo'lmagan boshqa kapital qo'ilmalarga sarflanadi. Jamg'arma fondi uzoq muddatli investitsiyalarga yo'naltiriladi. Hisob raqamining balans aktiviga kiruvchi sarflangan mablag'lar o'rniga, ularga ekvivalent bo'lgan va boshqa muddatlar bo'yicha aktivda aks ettirilgan mulklar qiymati paydo bo'ladi. Bundan tashqari jamg'arma fondi hisobiga kaytmas xarakterga ega bo'lgan sarf-xarajatlar moliyalashtiriladi, jumladan:

- ilmiy - tekshirish ishlarini olib borish;
- tabiiy muxitni saqlash tadbirlari;
- soliqqa tortish uchun tannarxga kiritilgan narsalardan ortiq xarajatlar (malaka oshirish, xizmat safari, kredit foizlari va x.k.)
- qimmatli qog'ozlar chiqarish xarajatlari;
- boshqa korxonalar tashqil etish uchun badallarga;
- foydani yashirganlik (kamaytirib ko'rsatganlik) uchun jarima sanksiyalari.

¹¹ Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E. Korporativ soliq menejmenti. O'quv qo'llanma. –T.: “Mumtoz so'z”. – 104 b.

Iste'mol fondi ijtimoiy ehtiyojlarga va ishlovchilarni moddiy rag'batlantirish tadbirlarini moliyalashtirishga sarflanadi: ishlab chiqarish bilan bog'liq bo'lmagan mukofotlar (uzoq yil ishlaganligi va boshqalar uchun) berish, moddiy yordam ko'rsatish; davolanish uchun yo'llanmalar berish; dividendlar to'lash va x.k.

Iste'mol fondlari bo'yicha xarajatlar kaytmas xarakterga ega. Zaxira fondi tabiiy ofatlar, favqulodda xodisalar, balans yo'qotishlari bilan bog'liq xarajatlarni qoplash maqsadida ishlatiladi.

Nazorat savollari:

1. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish tartibi va o'ziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering?
2. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlarini tushuntirib bering?
3. Davlat tomonidan soliqlarni rejalashtirish mazmun-mohiyatini tushuntirib bering?
4. Korporativ soliqlarni rejalashtirish mazmunini tavsiflab bering?
5. Korxonalarda soliqlarni uzoq muddatli rejalashtirish bosqichlarini sanab bering?
6. Davlat tomonidan soliqlarni uzoq muddatli rejalashtirish qanday amalga oshirilishini tavsiflab bering?
7. Foyda solig'i hisoblab chiqarilayotganda soliqqa tortiladigan foyda qaysi summaga ozaytiriladi?
8. Soliqqa tortish maqsadida ya'ni qaysi summalarga ozaytiriladi?

XIV BOB. MOLIYAVIY INJENERIYA

14.1. Moliya injiniringini nazorat qilish usullarining iqtisodiy mazmuni va roli

Moliya injiniringi (injeneriyasi, engineering, injenerligi) konsepsiyasi doirasida berilgan quyidagi tushuncha va qarashlarni qabul qilish va ular asosida moliya injiniringining iqtisodiy mazmunini ochib berish maqsadga muvofiq.

Injiniring (inglizcha engineering soʻzi) – texnika va texnologiyalarni yaratish sanʼatini amalga oshirish jarayoni maʼnosini anglatib, ilk bor texnika va qurilish sohalarda vujudga kelgan. Keyinchalik XX-asrning oʻrtalaridan boshlab bu tushuncha boshqa – biologiya (bioinjiniring), meditsina (gen injeneriyasi), alximiya (transmutatsiya injiniringi), moliya (moliya injiniringi), valyuta spekulyasi (moliya alximiyasi) – sohalarda ham qoʻllanila boshladi. Ushbu sohalarning barchasi injiniringni oʻzlarining faoliyat predmeti, maqsadi va vazifalaridan kelib chiqib qoʻllashda injeneriyaning jahon miqyosida tan olingan uslublari, usullari va tamoyillariga asoslanadilar.

Moliya injiniringi ilk bor XX-asrning 80-yillarida London banklari tomonidan risklarni boshqarish boʻlimi ishini tashkil etilishi munosabati bilan paydo boʻlgan.

Rus tilida moliya injiniringi soʻzi moliya injeneriyasi deb ataladi. Oʻzbek tilida esa injener soʻzi muhandislik maʼnosini bildirsada, ayrim hollarda uning ingliz yoki rus tillaridagi (soʻzning negizi ular uchun baynalminal va sinonim boʻlgan) shakli – moliya injiniringi yoki moliya injeneriyasi – qoʻllanilishi mumkin.

Moliya injiniringi – bu moliya kredit sohasining past riskli barqaror va raqobatbardosh rivojlanishi hamda moliyaviy xavfsizligini taʼminlash maqsadida yaratilgan innovatsion gʻoyani real moliyaviy innovatsiyaga transformatsiyalash va uni ushbu tizimga samarali transferini amalga oshirish jarayoni boʻlib, iqtisodiyotning alohida yoʻnalishi sifatida shakllanib uzluksiz takomillashib

borayotgan nazariya va amaliyotdir.

Moliya injiniringining predmeti – moliyaviy ijod injiniringi jarayonidagi munosabatlar va ular rivojini shakllantiruvchi omillar hamda moliya kredit tizimidagi jarayonlarga xos xossa va qonuniyatlar.

Moliya injiniringining maqsadi – davlatning ijtimoiy-siyosiy va iqtisodiy siyosati modeli doirasida moliya kredittizimining keng va tor ma'nolarda barqaror va raqobatbardosh innovatsion rivojlanishi hamda moliyaviy va risk xavfsizligini moliyaviy innovatsiyalarni yaratish va amaliyotga joriy qilish asosida ta'minlashdan iborat.

Moliya injiniringining vazifasi – moliyaviy ijodning tizimli tahlil va sinteziga asoslangan holda moliya kredit tizimining barqaror va raqabatlardosh innovatsion rivojlanishi hamda moliyaviy va risk xavfsizligini ta'minlovchi moliyaviy innovatsiyalarni yaratish va amaliyotga joriy qilish.

Moliya injiniringining obyekti – moliya kredit sohasi, uning elementlari (institutlari) va ular tizimidan iborat.

Moliya injiniringining metodi – moliyaviy ijodning tizimli ijodiy-amaliy yondashuvi hamda unda qo'llaniluvchi tizimli tahlil va sintez usullari va tamoyillarini qamrab oladi.

O'zbekistonda kapital bozorini rivojlantirishda quyidagi chora-tadbirlar amalga oshiriladi:

- ☐ katta miqdorda moliyaviy instrumentlari fond bozorlaridagi oboroti;
- ☐ bozorda faoliyat yurituvchi ko'p sonli moliyaviy institutlarni mavjudligi;
- ☐ jamiyatning fond qiymatliklari bilan amalga oshiradigan operatsiyalarga moyilligi;

- ☐ ichki bozorning yuqori darajadi ochiqqligi va transparentligi va boshqalar

Jamiyatda vujudga kelgan ijtimoiy-madaniy o'zgarishlar doimiy xarakterga ega bo'ladi. Agarda ushbu holat yuz bermasa, jamiyatda o'zgargan formal qonuniyatlar bilan saqlangan noformal cheklovlar orasida ziddiyat vujudga keladi.

Noformal cheklovlar avloddan-avlodga qolib ketayotgan axborotdan xosil bo'lib, jamiyat madaniyatining bir bo'lagi hisoblanadi. 20

Har bir jamiyatda qabul qilinayotgan (formal va noformal) qonunlar jamiyatning madaniy hayot tarziga mos raeksiya javobi sifatida nomoyon bo'ladi.

14.2. Milliy moliya injeneriyasida fond birjasi faoliyati tahlili

Qimmatli qog'ozlar bozori bozor iqtisodiyotining muhim tarkibiy qismlaridan biri hisoblansa, fond birjasi esa bozor iqtisodiyotining zaruriy bo'g'ini hisoblanadi.

Toshkent Respublika fond birjasi – bu qimmatli qog'ozlar bozoriga xizmat ko'rsatuvchi infratuzilmalar (Markaziy depozitariya, Hisob-kliring palatasi, ikkinchi pog'onali depozitariyalar, brokerlik idoralari) bilan birgalikda qimmatli qog'ozlar bilan savdo jarayonlarini yanada takomillashtirib borish orqali fond bozorining barcha sub'ektlari uchun investitsiya manbalariga erkin kira olish imkoniyatini yaratib beruvchi tashkillashgan va doimiy faoliyat ko'rsatadigan qimmatli qog'ozlar bozoridir.

Toshkent Respublika fond birjasi bugungi kunda iqtisodiyotning barqaror o'sish sur'atlarining asosiy shartlaridan biri bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozorining shakllanishida va uning rivojlanishida faol ishtirok etmoqda. Zero, mazkur muassasa aksiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlarini birlamchi joylashtirish va ularning ikkilamchi bozorda erkin muomalada bo'lishi hamda investorlarning qimmatli qog'ozlar bilan oldi-sotdi jarayonlarini amalga oshirishlari uchun zarur shart-sharoitlarni yaratib kelmoqda. Birja savdolari orqali, xususiylashtirilgan korxonalar negizida tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlari ko'rinishidagi mamlakat iqtisodiyotining turli sohalari xaqiqiy mulkdorlarga, va shunga mutanosib ravishda keng ko'lamdagi tarkibiy o'zgartirish va modernizatsiyalash uchun yirik mablag'lar jalb qilinishiga, yangidan tashkil

etilayotgan aksiyadorlik jamiyatlari esa o'z investitsiya loyihalarini amalga oshirishlari uchun qo'shimcha moliyaviy manbalarga ega bo'lmoqdalar.

Aksiyadorlik jamiyatlari o'z qimmatli qog'ozlarini chiqarish va ularni "Toshkent" Respublika fond birjasi savdolari orqali joylashtirish hisobiga, korxona rivojlanishi uchun ichki va tashqi kapital bozoridan cheklanmagan miqdorda investitsiya resurslarini jalb qilishlari mumkin.

Mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozorining shakllanishida "Toshkent" Respublika fond birjasi faoliyatini baholab ta'kidlash mumkinki, uning tashkil etilishi va savdo bitimlari zamonaviy texnologiyalar asosida amalga oshirilishi natijasida barcha investorlar uchun qimmatli qog'ozlar bozorida qulay va ochiq ishtirok etish imkoniyati paydo bo'ldi.

"Toshkent" Respublika fond birjasi mamlakatimiz qimmatli qog'ozlar bozorining asosiy savdo maydoni hisoblanadi

14.3. Moliya injiniringini muvofiqlashtirishning jahon amaliyoti

Moliya injiniringi moliya-kredit sohasining institutsional tuzilmasi va uning infratuzilmasi tarkibiy qismlari doirasida ham shakllanib rivojlana bordi. Bunga sabab, globallashuv va kuchli raqobat sharoitida moliyaviy va nomoliyaviy institutlarning biznesi va moliyasini innovatsion rivojlantirish va boshqarish, moliyaviy oqimlarni optimallashtirish hamda ularga javoban yangi moliyaviy manbalar, instrumentlar, texnologiyalar, sxemalar, bozorlar va munosabatlarni topish hamda ularni optimal va samarali byudjetlashtirish zarurati kuchayib borganligi bo'ldi.

Bunday zarurat deyarli barcha mamlakatlarning davlat moliya-kredit institutlari va uy xo'jaliklar faoliyatida ham o'z aksini topmasdan qolmadi. Chunki moliya injiniringi sohasida shu vaqtgacha to'plangan terminologik apparati va bilimlar tizimi (metodologik asoslari) hozirda moliya-kredit sohasi va uning barcha jabhalarini kompleks qaralishi va tizimli ifodalanishini, uni

innovatsion rivojlantirish muammosining tizimli tahlil qilinishi va echilishini taqazo eta boshladi. Bunga sabab qilib yuqorida qayd etilgan omillar ta'sirining keskin kuchayganini, ular globallashuv jarayonlarida tez o'zgaruvchan va tizimli xarakterga ega ekanligini va bu sharoitlarda davlatlardan innovatsion iqtisodiyotni (jumladan uning innovatsion moliya-kredit tizimini) tizimli va ijodiy yondashuvlar asosida keskin rivojlantirish zaruratini ko'rsatish mumkin. Yuqorida keltirilgan moliya injiniringining tarixiy retrospektivasi, mavjud sabab va oqibatlar asosida uning hozirgacha shakllangan konseptual yo'nalishlarini quyidagicha guruhlash mumkin. (16-jadval)

16-jadval

Jahonda moliya injiniringining guruhlashtirilishi bo'yicha konseptual mashhur yo'nalishlar

Guruh	Konseptual yo'nalishlar (maktablar)
1-guruh	Qimmatli qog'ozlar bozorini innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
2-Guruh	Valyuta bozori sohasi innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
3-Guruh	Aktivlar sekyuritizatsiyasi sohasi innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
4-Guruh	Bank sohasi innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
5-Guruh	Sug'urta sohasi innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
6-Guruh	Nomoliyaviy kompaniyalar(jumladan, biznes-injiniring, biznes-reinjiniring, risk-menejment) innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
7-Guruh	Shariat asosidagi islomiy moliya sohasi innovatsiyasiga yo'naltirilgan moliya injiniringi
8-Guruh	Tizimli moliya injiniringi (O'zbek maktabi)

Moliya injiniringi sohasida mavjud bo'lgan konseptual yo'nalishlarning har bir guruhi o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'lgani uchun ularni tavsiflash muhim ahamiyat kasb etadi.

17-jadval

Moliya injiniringining konseptual yo'nalishlarini guruhlarga ajratish

Guruh	Yo'nalish nomi	Yo'nalish namoyondalari
1-guruh	Qimmatli qog'ozlar va ular bozori innovatsiyalari bilan bog'liq moliya va kredit institutlarining moliya injiniringi	Dj.Marshal, V.Bansal, L. Galits, G. Daffi va N. Djiddi, A. Blank, S. Ross, va M. Ko'p'ertalarning
2-guruh	Sekyuritizatsiya va qimmatli qog'ozlarni tuzilmashtirish (strukturizatsiya qilish) bilan bog'liq moliya va kredit institutlarining moliya injiniringi	L. Xayer, E. Devidson, E. Sanders, L. Volf, A. CHing.
3-guruh	Banklarning innovatsion mahsulotlari bilan bog'liq moliya injiniringi	
4-guruh	Sug'urtalashning innovatsion mahsulotlari bilan bog'liq moliya injiniringi	
5-guruh	Nomoliyaviy institutlar korporativ moliya injiniringi, jumladan biznes-injiniring va biznes-reininjing	L.Krushvits, V.Bocharov,
6-guruh	Tizimli moliya injiniringi	Shoha'zamiy SH.SH.

Moliya injiniringi sohasidagi 1-guruh konseptual yo'nalishining mazmuni qimmatli qog'ozlar va ular bozori innovatsiyalari (jumladan, derivativlar va portfellar) bilan bog'liq. Ushbu konseptual yo'nalish vakillari qarashiga ko'ra moliya injiniringida qimmatli qog'ozlar turlari, ularning kobinatsiyalari, kopozitsiyalari (yoki dekompozitsiyalari) va portfelidan hamda xedjirlashdan

foydalanish asosida risklarini minimizatsiya qilish va daromadlilikni oshirish tushuniladi. Xosil bo'lgan innovatsion mahsulotlar bir vaqtning o'zida savdo predmeti va kapital bo'lishi mumkin

Moliya injiniringi sohasidagi 2-guruh konseptual yo'nalishining mazmuni sekyuritizatsiya va qimmatli qog'ozlarni tuzilmalashtirish (strukturizatsiyalashtirish) bilan bog'liq.

Sekyuritizatsiyaning iqtisodiy mazmuniga ko'ra u korxonalar aktivlaridan paydo bo'lgan to'plamlar (pool)ning moliyaviy oborotga kirish imkoniyatini beradi. Uning yordamida to'plamga kirgan majburiyatlar bo'yicha to'lovlar muddati etib kelmasdan, ulardan aktivlar sifatida foydalanish mumkin bo'ladi.

Sekyuritizatsiyada ipotekali qimmatli qog'ozlar (mortgage-backed securities MBS) va aktivlar bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar (asset-backed securities ABS) bilan bog'liq operatsiyalar amalga oshiriladi.

Jahondagi mavjud ipoteka hamda u bilan bog'liq ipoteka qimmatli qog'ozlari va sekyuritizatsiya bozorlarini shartli ravishda bir pog'anali (Evropa) va ikki pog'anali (anglo-amerika) modellarga ajratish mumkin

Agar AQSHda davlat ipoteka tizimi faoliyatining qonunchilik asoslarini shakllantiribgina qolmay, bevosita ikkilamchi bozor institutlarini ham yaratgan bo'lsa, Evropada davlatlarining roli asosan qonunchilik asoslarini ishlab chiqish va ixtisoslashgan ipoteka kredit tashkilotlari faoliyatini nazorat qilishdan iborat bo'ldi.

Shuni ham aytish kerakki, ipoteka qog'ozlari asosan birjadan tashqari muomalada bo'ladigan AQSHdan farqli ravishda, Germaniyada investor istalgan payt fond birjasida garov hujjatlarining o'zini ham, u kvitansiya bo'yicha egalik qiladigan "global sertifikat"dagi ulushini ham sotib yuborishi mumkin. Biroq birjada faqat taqdim etuvchiga beriladigan qimmatli qog'ozlar muomalada bo'ladi, nomi yozilgan obligatsiyalar esa faqat dilerlar (telefon) bozorida sotiladi.

Bir pogʻonali model asosan Gʻarbiy Evropa mamlakatlariga xos boʻlib, oʻzi ichiga mumtoz (kontinental) va ssuda-jamgʻarma muassasalari usullarini oladi. Ushbu model oʻz ichiga koʻplab investitsion texnologiyalarni kiritib, mazmunan quyidagicha ifodalanadi: ipoteka kreditini bergan bankning (kredit tashkilotining) oʻzi mustaqil ravishda ipoteka kreditlarini obligatsiyalar (pfandbrifmlar) – garov qogʻoz (varaq)lari – chiqarish yoʻli bilan qayta moliyalashtiradi. Uning asosini ipoteka banklari (Hypothekenbanken) tashkil qiladi. Investorlar sifatida boshqa kredit va moliya muassasalari, sugʻurta tashkilotlari, pensiya fondlari, aholi faoliyat yuritishi mumkin. Ipoteka obligatsiyalari ichki va tashqi bozorlarda muomalada boʻlib, etakchi birjalarda sotiladi.

Ikki pogʻonali model mazmunan birlamchi bozorda berilgan ipoteka kreditlari garov qogʻozlariga aylantirilib, ularning ikkilamchi kredit bozorida erkin muomalasini amalga oshirish maqsadida ipoteka kreditlari ikkilamchi bozorining maxsus (asosan davlat tomonidan) tuzilgan operatorlarga (yaʼni agentliklarga – kondiutga yoki vositachilarga) sotish yoʻli bilan ipoteka qayta moliyalashtiriladi. Bunda ipoteka krediti bank balansidan kondiut balansiga oʻtadi. Kondiut sotib olingan kreditlar (garov qogʻozlar)ni risk darajasiga koʻra uch toifali sifatga (AAA – eng yuqori reyting, oʻrtacha reytingli va past reytingli) ajratilgan “pool” (toʻplam)larga birlashtirib, ularga ipoteka obligatsiyalarini (mortgage backed securities – MBS)¹⁵ chiqaradi va investorlarga ipoteka taʼminoti asosida sotadi. Kondiut investorga ipoteka obligatsiyalari boʻyicha asosiy qarz va unga hisoblangan foizlar toʻlovlarini oʻz vaqtida toʻlash kafolatini beradi, yaʼni kredit riski boʻyicha sugʻurta taqdim etadi.

Nazorat savollari

1. Moliya injininringini muvofiqlashtirishning jahon amaliyotini oʻziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering?
2. Moliya injininringini amaliyoti tushuntirib bering?

3. Jahonda moliya injiniringining guruhlashtirilishi bo'yicha konseptual mashhur yo'nalishlar mazmun-mohiyatini tushuntirib bering?
4. Moliya injiniringi omillarining tasnifi mazmunini tavsiflab bering?
5. Korxonalarda Moliya injiniringi uzoq muddatli rejalashtirish bosqichlarini sanab bering?
6. Sekyuritizatsiyaning iqtisodiy mazmunini tushuntirib bering?
7. Moliya injiniringini nazorat qilish usullarining iqtisodiy mazmuni va roli mazmunini tavsiflab bering?
8. Moliya injiniringini nazorat qilish usullarining tavsiflab bering?
9. Moliya injiniringini iqtisodiy mazmuni va roli?
10. Milliy moliya injeneriyasida fond birjasi faoliyati tahlili tushintirig?
11. Moliya injininringini jahon amaliyotidagi rolini tavsiflab bering?
12. Moliya injiniringini mazmunini tavsiflab bering?
13. Moliya injiniringining predmetini tavsiflab bering?
14. Moliya injiniringining maqsadini tavsiflab bering?
15. Moliya injiniringining vazifasini tavsiflab bering?
16. Moliya injiniringining obyektini tavsiflab bering?
17. Moliya injiniringining metodini tavsiflab bering?

XV BOB. KORPORATSIYALARNING TASHQI IQTISODIY FAOLIYATI

15.1. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarish.

Sanoat korxonasi tashqi iqtisodiy faoliyatini tashkil etish va ular tuzilmasi

Har qanday korxonaning e'tibor markazida tovarni yaratish va uni sotish masalalari doimo bo'lishi shart, ya'ni tovar siyosatini ishlab chiqish (*product policy*).

Tovar butun marketing to'plamining o'zagidir. Agarda tovar iste'molchi talabini qoniqtira olmasa, raqobat bozorida uning o'rnini hech qanday qo'shimcha xarajatlar va marketing tirishishlar tuzata olmaydilar.

Marketingda mahsulot texnologik, iqtisodiy va psixologik ma'nolarda qabul qilinadi.

Texnologik ma'noda mahsulot deb turli fizik, kimyoviy va o'zga texnik xossalarga ega ob'kt va bu xossalarning darajasini aks ettiruvchi, parametrlarning tavsiflari tushuniladi.

Iqtisodiy ma'noda mahsulot moddiy yoxud nomoddiy ob'ekt bo'lib, ma'lum foydali imkoniyatlarga ega, shuning hisobidan xaridorlarning (iste'molchilarning) talablari qondiriladi. Texnologik va iqtisodiy nuqtai nazardan, aytish mumkinki, mahsulot haqiqatdan ham mavjud. Bu xulosaga qarama-qarshi ravishda, mahsulot siymosi (*image*) sifatida iste'molchining tassavurida alohida mavjud bo'lgan *iste'molchi tushunchalarining to'plami* deb hisoblash zarur.

To'plamga olib ko'rsatilgan mahsulotning uch jihati, pirovardida tovarning raqobatbardoshligini belgilaydi, qaysining ostida, bozorda muvofaqiyatni ta'minlovchi, uning iste'molchiga va narxga (qiymatiga) oid xususiyatlar majmui tushuniladi, ya'ni raqobatli o'xshash-tovarlar keng taklif qilingan sharoitlarda aynan shu tovarning o'zgalardan ustunligi. Eksportli deb, etqazib beriladigan tovarlarga qo'yiladigan talablarni hisobga olib, xorijdagi bozorlarda sotish uchun

atayin yaratilgan va shu sababli ularga to'liq, mos keladigan tovar ataladi. SHu sababli tovar mos texnik – me'yoriy xujjatlarga ega bo'lishi va sotuvdan keyingi xizmat tarmoqi bilan ta'minlanishi lozim.

Jahon tajribasi shuni ko'rsatdiki, (*novel product*) bozorda yangi tovarni eksport qilish xususan istiqbolli va foydali. ya'ni shunday tovarniki, qaysi: a) iste'molchilar oldida umuman yangi ehtiyojni qoniqtirish imkoniyatini ochadi, yoxud b) ma'lum ehtiyojlarni qoniqtirilishini yangi sifatli darajaga ko'taradi, yoxud v) ma'lum ehtiyojni muayyan darajada avvalgiga qaraganda kengroq xaridorlarni qoniqtirish imkonini beradi.

Raqobat bozorida tovarning uzoq muddat mavjud bo'lish ko'rsatkichi korxonaning tovar siyosatida alohida o'rinni egallaydi, ya'ni *tovarning xayotiy davri (product life cycle)*. Tovarning xayotiy davri konsepsiyasi shu ma'noda quriladiki, har qanday tovar erta yoxud kechroq o'zga, yanada takomillashtirilgan yoki arzonroq, tovar bilan bozordan siqib chiqariladi. Xuddi o'sha tovarning xayotiy davri turli mamlakatlar bozorida bir xil emas, buni raqobatning turli darajasi, ma'naviy eskirish muddatlari, milliy bozorlarni to'yunganlik darajasi bilan izohlash mumkin. Umuman tovarning xayotiy davri sanoati rivojlangan mamlakat bozorlarida, rivojlanayotgan mamlakatlar bozorlariga qaraganda qisqaroq bo'ladi. SHu bilan bir qatorda dunyoda o'xshash-tovarlarning xayotiy davr muddatlarida, ularning umuman olganda qisqarilishi bilan, tenglashuv namoyon bo'lmoqda.

Xorijiy ishlab chiqaruvchi kompaniyalar, xususan yiriklari, o'zlarining tovarlari va raqiblarining o'xshash-tovarlari ularning xayotiy davrining alohida davrlarida muomalasini o'rganish bo'yicha muntazam ishlarni olib boradilar.

Tovar-eksport siyosati harakatlarning ma'lum chizmasini nazarda tutadi, qaysi tufayli tovar assortimentining boshqaruvi amalga oshiriladi. Bunday chizmaning mavjud bo'lmasligi assortimentning o'zgarib turishiga, u yoki bu tovarlarning bozorda muvofaqiyatsizlikga uchrashiga olib keladi.

Eksport assortimentini shakllantirishda boshqaruvning o'rnini shundaki, tashqi bozorning sharoitlari va imkoniyatlari bilan korxonaning eksport resurslarini mohirona muvofiqlashtirish, shunday tovar siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish, qaysiki yuqorisamaradorli raqobatbardosh tovarlar eksportini doimiy o'sishini ta'minlaydi.

Tovar siyosati faqatgina assortimentni maqsadi yo'naltirib shakllantirishdan va uni boshqarishdan iborat bo'lmaydi. Uning tarkibiy qismlariga quyidagilar kiradi: tovarga ta'sir etadigan tashqi va ichki omillarni hisobi, uni yaratish, ommaviy chiqarish. tashqi bozorda o'lg'a siljitish va sotish, eksportni yuridik jihatdan ta'minlash, tovar siyosatining strategik maqsadlarini amalga oshirish vositasi sifatida narxni belgilash va boshqa.

Tovar siyosatining eng muhim tarkibiy qismi – eksport assortimentini boshqarish, uning mohiyati, maqsadli tashqi bozorlar talablarini to'liq qondiradigan, ma'lum tovarlar majmui bilan o'z vaqtida taklif qilishni ta'minlashdan iborat bo'ladi.

Jahon amaliyoti dalolat beradiki, korxonaning eksport assortimentini shakllantirilishi sotish miqiyosiga, ishlab chiqariladigan mahsulotning xususiyatlariga, ishlab chiqaruvchi oldiga qo'yilgan maqsad va vazifalarga bog'liq ravishda turli usullar bilan amalga oshirilishi mumkin.

Pirovardida, standartizatsiya, differentsiatsiya, yoxud ularning birikmalari usullarini qo'llash eksportchi faoliyatining aniq sharoitlariga bog'liq bo'ladi, chunki yuqorida aytilgan usullar yordamida erishilgan, eksportning hajmi va iqtisodiy samaradorlik darajasi bilan.

Xalqaro marketingda alohida mamlakatlarning bozoriga kirishning turli uslublari (eksport, o'zaro hamkorlik, to'g'ridan-to'g'ri sarmoyadorlik) mavjud. Aniq uslubning tanlanilishi avvalan bor korxonaning maqsadi va moliyaviy imkoniyatlariga, mahsulotning turi va raqobatbardoshligiga, turli mamlakatlarning iqtisodiy, siyosiy-huquqiy va madaniy muhitining xususiyatlariga bog'liq bo'ladi.

Xalqaro sotish siyosatining maqsadi tashqi bozorga kirish jarayonining yuqori samaradorligini ta'minlash uchun, kerakli bo'lgan yo'nalish va vositalarning eng maqbul o'zaro munosabatlarini aniqlash. Bu belgilangan yakuniy natijalarga erishishga yo'naltirilgan, sotish faoliyatining tashkiliy shakl va usullarini mos ravishda asoslangan tanlovini talab etadi.

Odatda sotish siyosatini ishlab chiqishdan oldin, mavjud sotish tizimining samaradorligi baholanishi tahlil qilinadi, qanday umuman bo'lsa, shunday uning alohida qismlari bo'yicha ham, firma o'tkazadigan aniq bozor sharoitlarini sotish siyosatiga mosligi o'tkaziladi. SHu bilan birga turli mintaqalar bo'yicha aniq tovar bo'ymicha sotuv hajmlarining nafaqat sonli ko'rsatkichlari, balki sotuv miqdoriga ta'sir etadigan omillarning butun majmui tahlil qilinadi, qaysi: sotuv tarmog'ini tashkil qilishni, reklama samaradorligini va sotuvni rag'batlantirishning boshqa vositalarini, bozorni to'g'ri tanlashni, bozorga chiqish vaqti va uslubini o'ziga qamrab oladi.

Sotuvning tahlili sotuv apparatining butun faoliyatini baholashni va tizimning har bir qismining samaradorlik jarajasini aniqlashni nazarda tutadi. Sotuv siyosati samaradorligining asoslanishi muomala xarajatlarining ko'p variantli hisob-kitobi va uning asosida maqsadli bozorda yoxud uning bo'g'inida sotuv faoliyatining asosiy yo'nalishlari bo'yicha eng maqbul variantini tanlovidir. Firmaning sotuv siyosatini shakllantirishda yakuniy iste'molchilar bilan ishlash usullarini takomillashtirish masalasini echishga katta ahamiyat beriladi.

Aniq tanlangan tovar yoxud tovarlar guruxiga nisbatan xalqaro sotuv siyosatini ishlab chiqish va asoslash quyidagi masalalrni echishni nazarda tutadi:

- ☐ xorijiy maqsadli bozorni yoxud uning bo'g'inini tanlash;
- ☐ tashqi bozorda sotuv tizimini tanlash va kerakli moliyaviy xarajatlarni aniqlash;
- ☐ sotuv kanallarini tanlash;

- maqsadli xorijiy bozorga chiqish uslubini tanlash;
- maqsadli bozorga chichish vaqtini tanlash;
- xalqaro tovar harakati tizimini va tovarni iste'molchilarga etqazish bo'yicha xarajatlarni aniqlash;
- tashqi bozorda sotuvni rag'batlantirish shakl va usullarini va buning uchun kerakli xarajatlarni aniqlash.

Tashqi bozorda faoliyat ko'rsatuvchi korxonaning sotuv tizimi, turlicha tashkil qilinishi mumkin, chunonchi, quyidagi variantlar mumkin:

- 1) o'zining sotuv bo'linmalarini yaratish (masalan, eksport bo'limini);
- 2) o'zga tashkilotlar xizmatini qo'llash (sotuv vositachilarni), chunonchi dunyo bozorida tovar va xizmatlarni ishlab chiqaruvchilar va iste'molchilar orasida faoliyat ko'rsatadigan, xalqaro marketing vositachilarning (*international marketing intermediaries*). Tashqi bozorda ishlaydigan ko'pgina korxonalar, o'zlarining tarqatish kanalini shakllantirishga intilib, o'zlarining tovarlarini vositachilar orqali taklif qiladilar. O'zlarining aloqalari, tajribalari, ixtisosligi va faoliyat doiralarining ko'lamini qo'llab vositachilar korxonaga sotish bo'yicha kengroq imkoniyatlarni taklif qiladilar, uning o'zi alohida erishishi mumkin bo'lganga nisbatan. Jaxon bozorida faoliyat ko'rsatadigan vositachilarga quyidagilar kiradi: agent, komissioner, konsignator, broker, makler, diler, distribyutor, chakana savdogar, ulgurji savdogar, kommivoyajer va boshqa.

Tashqi bozorda tovarlarni sotish kanallarini samarali tanlash mezonlari quyidagilar: tovar harakati tezligi, aylanish xarajatlari darajasi. mahsulotni sotish hajmi. Mamlakat ichida tovarlar marketingiga qaraganda, tashqi bozorda sotuv kanalini yaratish masalasi va uni boshqarish ancha murakkab. Sotuv kanalini boshqarishda bosh masala oxirgi iste'molchiga o'z vaqtida va ishlab chiqaruvchiga eng qulay uslub bilan tovarni etqazishni ta'minlashdir;

- 3) aralashma (qurama) sotuv, ya'ni bir nechta kanallarni kombinatsiyasi.

Mos kanalni tanlovi kompaniyaning maqsadi, chiqariladigan mahsulotning miqdori va turiga bog'liq bo'ladi. Birta mamlakat uchun juda qulay bo'ldigan kanal boshqasi uchun yaroqsiz bo'lishi mumkin, bundan kelib chiqadiki mukammal sotuv tizimini to'g'ri qurish etarli darajada murakkab masala.

Ishlab chiqaruvchi firma uchun sotuv kanalini tanlash masalasini samarali echilishi, kanallar ichidan birtasini afzal ko'rish emas, balki bir nechta kanallardan eng yaxshi kombinatsiyaga erishish.

Ishlab chiqaruvchilar va iste'molchilar orasida vositachilar qanchalik kam bo'lsa, ishlab chiqaruvchi firma uchun xarajalar shunchalik ko'p bo'ladi deb hisoblanadi, chunki u tovarning kerakli zaxiralarini yaratishga, uni saqlanishini, keyin esa ulgurji sotuvini ta'minlashga majbur. SHu bilan bir qatorda vositachilar sonini ko'paishi iste'molchilar bilan bevosita aloqalar sonining qisqarishini va, demak, marketing tuzilmasi ustidan firma nazorati darajasining kamaishini bildiradi.

Kompaniya tashqi maqsadli bozorga chiqish uslubini tanlaganida, qaysi yo'l orqali iste'molchi bilan aloqa o'rnatish eng maqsadga muvofiq ekanligi masalasini echishi lozim.

Chiqish uslubining to'g'ri tanlovi ko'pgina omillarga bog'liq: mos ish tajribasining va munosib vositachilar yoxud boshqa savdo hamkorlarning mavjudligi, xorijiy maqsadli bozorda firmaning mashxurligi, uning monopolizatsiya darajasi va boshqa.

Bozorga chiqish vaqtini tanlash ko'pincha ehtiyoj darajasini to'g'ri baholash bilan belgilanadi, qaysini korxona xorijiy maqsadli bozor uchun taklif qiladi. Marketingning muvofaqiyatiga muhim o'rinni kon'yukturani asoslangan baholanishi va uning rivojlanish yo'nalishlari, shuningdek fasl omillarining ahamiyati egallaydi. Ayrim hollarda xaridorlarning yangi tovarni qabul qilishga tayyorligi va uning raqobatbardoshlik darajasi hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Xalqaro marketingda materiallar va tayyor buyumlarni ularning ishlab chiqarish joylaridan (yoxud kelib chiqishidan) iste'mol qilish joylariga etqazishni rejalashtirish, sotish va nazorat qilish bo'yicha firma faoliyatini tashkil qilish masalalarini tadqiqot qilishda yirik o'rin ajratiladi, bu *tovar harakati* atamasi bilan belgilanadi.

Tovar harakatining asosiy xarajatlari tovarning transportirovkasi va keyinchalik saqlash bo'yicha xarajatlardan; tovar-moddiy zahiralarni bir maromda saqlashdan; tovarlarni olish, jo'natish va joylashdan, ma'muriy xarajatlar va buyurtmalarga ishlov berish bo'yicha xarajatlardan tashkil topadi. Tovar harakatini tashkil qilishda yig'ma sarflar o'rtachada ishlab chiqaruvchi firmalar uchun sotuv summasining 10%-dan va o'rtadagi sotuvchi-firmalar uchun 25%-dan oshadi.

Tovar harakati tizimini takomillashtirilishi xizmat ko'rsatish sifatini yaxshilashga yoki narxlarni pasaytirishga va natijada ko'proq mijozlarni jalb qilishga imkoniyat yaratadi. Ammo mavjud bo'lgan tovar harakati tizimlaridan birortasi mijozlar uchun maksimal servisni ta'minlashga va shu bilan birga tovarni tarqatish bo'yicha xarajatlarni minimumga qisqartishiga qodir emas.

Tovar harakati tizimi ishlab chiqarilgan tovar massasini iste'molchiga olmoshish yo'li bilan etqazishni ta'minlashi lozim. Tizim korxona xo'jalik faoliyatining yirik doirasini qamrab oladi: tayyor mahsulot omboridan tovarning yakuniy istemolisigacha.

Tovar harakati tizimi – bu nafaqat transport-ekspeditorlik operatsiyalar, va balki, tovarga bog'lik bo'lgan, rivojlangan yoki rivojlanmagan tijorat vositachilar tarmog'i, istemolchi bilan shaxsiy aloqani ta'minlovchi, oxirgi bo'g'iniga qadar. Tizim shuningdek, jaxon bozori konyukturasi jo'shqinlik bilan rivojlanayotgan sharoitlarida tartibga soluvchi rolini bajaradigan, asosiy va o'rtadagi omborlar bilan birga ombor xo'jaligini boshqarishini ham o'z ichiga oladi. Tovar harakati tizimiga marketingning qanday ichki bo'lsa, shunday tashqi muhitiga tegishli qismlar kiradi.

Tovar harakatining sozlangan tizimi, tovarni etqazish muddati, buyurtma olingandan so'ng, transportlashning uzoqligidan qa'tiy nazar o'zgarmasligini kafolatlaydi, belgilangan muddatda buyurtmani bajarish ehtimoli 0,9-dan oshadi.

Minimal xarajatlar bilan maqsadga erishishni ta'minlovchi, tovar harakatining xalqaro tizimini shakllantirish, quyidagi ketma-ketlikda amalga oshiriladi:

1) *buyurtmalarga ishlov berish.* Tovar harakati mijozdan buyurtmani olishdan boshlanadi. Tegishli bo'lim schet-fakturalarni tayyorlaydi va firmaning turli bo'linmalariga yuboradi. YUklab yuboriladigan buyumlarga yuk va to'lov xujjatlari ilova qilinadi;

2) *omborga joylashtirish.* Har qanday firmaga sotishdan oldin tovarni saqlashga majbur. Saqlashni tashkil etish – bu kerakli qism, chunki ishlab chiqarish va iste'mol qilish davrlari kamdan-kam bir-biriga mos keladi;

3) *tovar-moddiy zaxiralarni bir maromda saqlash.* Ideal sharoitda barcha buyurtmalarni darhol qoniqtirish uchun tovar zaxiralarining etarli hajmiga ega bo'lish kerak. Ammo amaliyotda bunday hajmni yaratishning imkoni mavjud emas. Tovar zaxiralarining oshishi faqatgina sotish va, mos ravishda, daromadlar mos proporsiyada oshib borganda o'rinli bo'ladi;

4) *transportlash.* Transport tashuvchisini (temir yo'l, suv yo'li, avtomobil, quvurli va havo yo'li) tanlovi narxlar darajasiga, tovarlarni o'z vaqtida etqazilishiga va belgilangan joyga etqazilgan vaqtda holati bevosita ta'sir etadi.

Xorijiy maqsadli bozorda tovarga ehtiyojni jonlashtirish uchun qanday narxga oid bo'lsa, shunday narxga oid bo'lmagan rag'batlantirish (chunonchi, natura orqali rag'batlantirish, faol takliflar, servisni tashkil qilish, sotilgan mahsulotga texnik xizmat ko'rsatish, tovar reklamasi va sh.o'.) usullari qo'llanishi mumkin.

15.2. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarishning o'ziga xos xususiyatlari

Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni amalga oshirish sharoitlarida tashqi bozorda tovarni sotish to'raligicha muvafaqiyatli bo'la olmaydi, hattoki yaxshi tovar yaratilganligiga, jalb qilinadigan narxda xaridorga taklif qilinishiga qaramasdan, va maqsadli iste'molchilar uchun uni hammabopligi ta'minlansa ham. Bunga qo'shimcha korxonalar shuningdek tovar va xizmatlarni olg'a surishni, o'zining iste'molchilari (xaridorlari) bilan birga kommunikatsiyalarni (auditoriyaga ta'sir etish usullari) amalga oshirishlari lozim.

Xalqaro reklama va targ'ibot. Reklama va marketing — bir biridan ajralmas ikkita tushuncha, garchi reklama marketingdan ancha oldin paydo bo'lgan bo'lsa.

Paydo bo'lgan joyiga qarab ichki bozordagi (umummilliy) reklamani va tashqi bozordagi (xalqaro reklama) reklamani ajratadilar. Xalqaro reklama ayrim o'ziga xos xususiyatlarga. ammo tashqi va ichki bozorlarda tovarlarni reklama qilish maqsadlari, prinsiplari va vositalari ko'p holda o'xshash bo'ladi.

Murakkab vaziyatlar shunday vaqtlarda paydo bo'ladiki, qachonki bir nechta bozorlarda birdaniga chiqayotgan korxona, har birida yuqori saviyadagi samaradorlikga erishishga harakat qilsa. Xalqaro reklamada, reklama kampanisi amalga oshirilayotgan mamlakatning tilini o'ziga xos xususiyatlari to'laqonli hisobga olinishi shart. Tarixda ko'p hollar bor, qachonki bu qoidaning unutilishi reklama kampaniyasining samaradorligini pasayishiga, yoxud to'liq barbod bo'lishiga olib kelgan.

Kompleks xalqaro reklama kampaniyalarni o'tkazayotganda ularni o'zaro muvofiqlashtirishga ko'p e'tibor beriladi, ya'ni bir butunni tashkil qiladigan, alohida tadbirlarning vaqti, qamrab olish geografiyasi va maqsadli yo'naltirilganligi muvofiqlashtiriladi. Bunday o'zaro muvofiqlashtirish reklamani beruvchi, turli mamlakat va mintaqalardagi uning shaxobchalari va tijorat

agentlari, reklama beruvchiga xizmat ko'rsatayotgan reklama agentligi, va reklama kompaniyasida ishtirok etuvchi boshqa tashkilotlar bilan amalga oshiriladi.

Targ'ibot (publicity), firmaning mavjud yoxud yashirin mijozlari o'qishi, ko'rishi yoki eshitishi uchun, aniq vazifani echish – qo'yilgan maqsadni erishishga ko'maklashish uchun barcha ommaviy axborot vositalarida to'lanadigan emas, balki taxririya joyi va (yoki) vaqtini qo'llashni qamrab oladi.

Tovar va xizmatlarni xalqaro bozorda sotuvni rag'batlantirish xaridorlar, sotuvchilar va vositachilarga rag'batlantiruvchi ta'sirlarning turli vositalarni qo'llashni nazarda tutadi, qaysilar, o'z navbatida, bozorning javob reaksiyasini jadallashtirishga va (yoki) kuchaytirishga da'vat qiladi.

Sotuvlarni rag'batlantirish ko'p maqsadli yo'nalishlarga ega. Maqsadni tanlash kelajakda ta'sirlanadigan ob'ektga bog'liq bo'ladi, bu qanday iste'molchi (xaridor) bo'lishi mumkin bo'lsa, shunday sotuvchi (korxona o'zining savdo xodimlarini rag'batlantirishi) ham bo'lishi mumkin. O'ziga xos rag'batlantirish ob'ekti – savdo vositachisi, chunki u ishlab chiqaruvchi va iste'molchi orasidagi yagona bo'g'indir. Rag'batlantirish vositalari xaridni hisobga olinishi, tovarlarni to'lovsiz taqdim etilishi, tovarni nomenklaturaga kiritganini dilerlar uchun hisobga olinishi, hamkorlikda reklamani o'tkazish, mukofot berish, vositachilarning savdo tanlovini o'tkazish bo'lishi mumkin va sh.o'.

Tashqi bozorda sotuvni rag'batlantirish vositalarini ko'pgina tashkilotlar ishlatadilar, shu jumladan ishlab chiqaruvchilar, vositachilar, savdo-sanoat assotsiatsiyalar va notijorat muassasalar. Bunda shuni hisobga olish kerakki, sotuvni rag'batlantirishning eng samaralisi uni reklama bilan birgalikda qo'llash.

Jamoatchilik bilan aloqalarni o'rnatish (ing.-dan public relations, so'zma-so'z – jamoatchilik aloqalari), mahsulotni ishlab chiqaruvchi va jamoatchilik oralarida o'zaro manfaatli aloqalarni o'rnatishga yo'naltirilgan boshqarish faoliyatini ifodalaydi, bunda biznesning birinchi qonuni iste'molchiga mo'ljallangan xarakatlantiruvchi mexanizmi sifatida namoyon bo'ladi.

Hozirgi zamon jamiyat rivojlangan sari, xususan uni postindustrial axborot bosqichiga o'tish davrida, qachon siyosiy, iqtisodiy, ijtimoiy xayot sohalarida keng ko'lamli loihalarni, rejalarni va dasturlarni amalga oshirishda keng xalq ommalari ishtirok etadilar, ijtimoiy taraqiyotning zaruriy shartlari jamoatchilik fikrini xisobga olish, unga ta'sir qilish qobiliyati, shuningdek jamoatchilik munosabatlar va aloqalarni uyg'unlashtirish orqali shakllanadi.

15.3. Korporatsiyalarda xodimlarni boshqarish. Biznes rejalarni ishlab chiqish

Qo'shma korxonalarning, qo'shma uyushmalarning asosiy belgilari BMT hujjatlariga muvofiq quyidagilardir:

- ☐ umumiy kapital (hamkorlar, birlashtirgan mulk);
- ☐ qo'shma xo'jalik faoliyati;
- ☐ qo'shma boshqarish (korxonani, ta'minotni, mol sotish va boshqalar);
- ☐ ishlab chiqarish va tijorat xavflarini hamkorlar bilan bartaraf etish;
- ☐ korxonaning daromadini kelishilgan xolda taqsimlash.

Iqtisodiy faoliyat mazmuni qo'shma korxonalar doirasida bu farmonning xalqaro hamkorlik faoliyati afzalligini oldindan aniqlaydi:

- 1) uning uzoq vaqtli xarakteri;
- 2) hamkorlarning kuchidan kompleks foydalanish imkoniyati;
- 3) hamkorlarga tegishli bo'lgan muvafaqiyatning kuchli o'zaro to'ldiruvchi faktorlarini birlashtirish;
- 4) korxonaning xo'jalik faoliyatini har bir bosqichida hamkorlar tomonidan nazoratni ta'minlash.

Texnik-iqtisodiy asoslangan tashkil etish mazmuni va korporatsiyalar faoliyati xalqaro loyihalarni o'rganish uchun mo'ljallangan usullar bilan aniqlanadi. Sanoat, texnik iqtisodiy tadqiqotlarni tayyorlash qo'llanmasi BMT tashkiloti tomonidan taklif qilingan sanoat rivoji bo'yicha (UNIDO), o'z ichiga

eng to'liq xujjatlarni oladi, tarkibida texnik-iqtisodiy asoslash tartibini bayon etadi. Usullar tanlash, ma'lumot yig'ish va hisob-kitoblar o'tkazish vazifasi, uni echish qarori loyihaning konkret xususiyatiga va uni amalga oshirish shartlariga bog'liq.

Yirik xalqaro investitsiya loyihalarni texnik-iqtisodiy asoslashni bir necha bosqichda o'tkazish xarakterlidir, ularning har biriga ba'zi bir hisobot formalari mos keladi, hisob-kitoblar va baholar natijalarini umumlashtiradi.

SHunday qilib, imkoniyatlarni aniqlash bosqichida loyiha g'oyasini, umumiy xarakterga ega bo'lgan holda va umumlashtirilgan baholar va analoglarga tayangan holda nisbatan qisqa tasvirlash tayyorlanadi. Zarur bo'lgan ma'lumotlarni tayyorlash ko'p sarf-xarajat talab qilmaydi, lekin etarli darajada tez amalga oshirishi kerak.

Agar loyihaning g'oyasi perspektiv bo'lsa, keyingi bosqichda dastlabki texnik-iqtisodiy asoslash o'tkaziladi. Uni o'tkazish uchun sarf-xarajatlar qoidaga ko'ra butun loyixaning narxi bo'yicha 1% tashkil etadi, olinadigan baxoning aniqligi chegarasi 20% da joylashgan.

Loyihalashtirish bosqichida to'liq texnik-iqtisodiy asoslash ishlab chiqiladi. Bu erda loyiha narxi sarf-xarajatlari 2-3% ni, aniqlik esa 10% ni tashkil etadi.

Shubhasiz, bu bosqichda foydalanilayotgan ma'lumotning ishonchli ekaligiga talab ortib boradi. Hisob-kitoblar maksimal darajada aniq bo'lishi kerak. Shartlarni ma'lum darajada o'zgarishini xisobga olgan xolda va loyixaning mazmuni «mustaxkamlik zapasi» deb ko'rish lozim, ya'ni umumiy ko'rsatkichlar ma'nosida. To'liq texnik-iqtisodiy asoslash tadbirkorlik qarorlarini qabul qilish uchun baza sifatida xizmat qiladi.

UNIDOqo'llanmasi (keyingi ketma-ketlikdagi) xalqaro investitsion loyihalarni bo'limlarini baholashda quyidagi ketma-ketlikni tavsiya etadi.

Ko'pchilik korxonalarda marketing faoliyatni tashkil etilishi hozircha rejaviy xarakterga oid emas, marketing tadqiqot tugashidan oldin unga ehtiyoj yo'qolib

qolish hollari tez-tez uchrab turadi. Korxonalar faqat bir martali buyurtmalar bilan murojat etadilar, qaysilar bajarish jarayonida bekor qilinishi mumkin.

Ammo korporatsiyalarda bir qator xizmatlarga talablarni yangi va yanada yangi ishlab chiqaruvchi guruhlar taqdim etmoqdalar. SHubhasiz, korporatsiya kapitalining xalqaro bozorlarga chiqishi sifatli marketing tadqiqotlarni o'tkazishni talab qiladi.

Nazorat savollari

1. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarish deganda nimani tushunasiz?
2. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarishning usul va uslubiyatlari?
3. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni boshqarishda Biznes rejalarning o'rni?
4. Qo'shma korxonalarning, qo'shma uyushmalarning asosiy belgilarini tushuntirib bering?
5. Yirik xalqaro investitsiya loyihalarni texnik-iqtisodiy asoslashni tushuntirib bering?
6. Korxonaning daromadini kelishilgan xolda taqsimlash qanday amalga oshiriladi?
7. Korporatsiyalarda tashqi iqtisodiy faoliyatni amalga oshirish sharoitlarida tashqi bozorda tovarni sotish tartibini tushuntirib bering?
8. Raqobat bozorida tovarning uzoq muddat mavjud bo'lish ko'rsatkichi korxonaning tovar siyosatiga ta'sirini tushuntirib bering?

XVI BOB. KORPORATIV TUZILMA SIFATIDA AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING FAOLIYATI

16.1. Korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning iqtisodiy mohiyati va bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyati

Birlashish va qo‘shib olishlar (Mergers and Acquisitions, M&A), shuningdek, korporativ miqyosda qayta tarkiblash bugungi kun korporativ moliyaviy munosabatlarning tarkibiy qismiga aylanib ulgurdi. Bu borada har kuni butun dunyo miqyosida qator bitimlar tuziladi va tuziladigan bitimlar asosida ikki kompaniya yanada yirikroq kompaniyani tashkil etish maqsadida o‘zaro birlashadi. Bundan tashqari, kompaniyalarning o‘zaro birlashishi bilan bir qatorda, birlashishga teskari bo‘lgan ajralib chiqish yoki bo‘linish amaliyotlari ham amalga oshiriladi. Kompaniyalarning bo‘linishi va ajralib chiqishidan ham asosiy maqsad foydani maksimallashtirishga qaratilishini ta’kidlash lozim. Quyida kompaniyalarning o‘zaro birlashishi, qo‘shib olish jarayonlari va ularning o‘ziga xos jihatlari xususida atroflicha to‘xtalib o‘tamiz¹²

Korporativ moliyaviy taraqqiyotning bugungi bosqichida har qanday korporativ tuzilma o‘z rivojlanish strategiyasini belgilashda o‘z tashkiliy tuzilmasi doirasida rivojlanish yoki boshqa mustaqil iqtisodiy sub’ektlar bilan birlashish orqali rivojlanishga e’tibor qaratadi. Bunda korporativ moliyani boshqarishning sub’ektlari hisoblangan moliyaviy menejerlar tomonidan moliyaviy rivojlanish strategiyalaridan qaysi biri kompaniya uchun foydali ekanligini aniq hisob-kitoblar asosida belgilab beriladi.

Birlashish va qo‘shib olish bitimlari orqali yangi biznesni tashkil etishdan asosiy maqsad sifatida biznesga qo‘shimcha elementlarni birlashtirish va integratsiyalash hisobiga kompaniyaning strategik ustunligini ta’minlashni keltirish

¹² Elmirzayev S. Korporativ moliya. O‘quv qo‘llanma. \ O‘z.R.O.O‘.M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2015. 272 bet.

mumkin. Murakkab moliyaviy-iqtisodiy holatlarda birlashish va qo'shib olishlar kompaniyalar uchun yanada ko'proq dolzarblik kasb etadi. Moliyaviy jihatdan yuqori salohiyatga ega kompaniyalar bozorda yanada raqobatbardosh bo'lgan kompaniyani tashkil etish maqsadida nisbatan kuchsiz bo'lgan kompaniyalarni o'ziga qo'shib olishga harakat qiladi. Shuningdek, moliyaviy jihatdan o'zaro teng kuchga ega kompaniyalar bozorda o'z ulushini ko'paytirish yoki o'z samaradorligini oshirish maqsadida o'zaro birlashadilar. Keltirib o'tilayotgan ustunlik jihatlar tufayli qo'shib olinuvchi kompaniyalar ko'p hollarda o'zlarini boshqa kompaniyalar xarid qilish usuli orqali qo'shib olishga rozi bo'ladi. Chunki, ular keskin raqobat muhitida o'zlarining mustaqil ravishda jon saqlab qola olishlariga ko'zlari etmaydi. Odatda, ko'pchilik kompaniyalar o'rtasidagi birlashish va qo'shib olishlarni o'zaro sinonim atamalar va butunlay bir xil jarayonlar sifatida qabul qiladi. Aslida esa ushbu ikki atama o'rtasida ma'lum farqlar mavjud. "Qo'shib olish" atamasi ba'zan birlashishning har qanday shakliga nisbatan ham qo'llaniladi. Buning o'ziga xos xususiyatlari mavjud.

Bir kompaniya boshqa bir kompaniya ustidan nazorat o'rnatga va o'zini ushbu kompaniyaning yangi xo'jayini, deb e'lon qilsa, bu bitim *qo'shib olish* deb ataladi. Yuridik nuqtai nazardan, qo'shib olingan kompaniya o'z faoliyatini tugatadi, qo'shib olgan kompaniya esa xarid qilingan (qo'shib olingan) kompaniyaning butun boshli biznesini va aksiyalarini o'z tasarrufiga oladi. Birlashish jarayonida esa yuqorida ta'kidlanganidek aksariyat hollarda moliyaviy jihatdan o'zaro teng kuchga ega bo'lgan ikki kompaniya o'z biznesini bitta kompaniyaga birlashtirgan holda davom ettirishga qaror qiladi. Mazkur holatda ham bir kompaniyaning boshqasini sotib olishi va o'zaro kelishgan holda qo'shib olingan (xarid qilingan) kompaniya bilan o'zaro birlashdi, deb e'lon qilish holatlari uchraydi. Haqiqatda esa bir kompaniya boshqasini qo'shib olgan bo'ladi. Bu amaliyotning afzallik tomoni shundaki, qo'shib olingan kompaniya uchun uning boshqa bir kompaniya tomonidan qo'shib olinishi qo'shib ketgan kompaniya

nufuziga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Shundan kelib chiqqan holda, qo'shib olingan kompaniya menejerlari ushbu jarayonni kompaniya nufuziga putur yetkazmaydigan tarzda amalga oshirishga intiladi.

Agar har ikki kompaniyaning bosh direktorlari o'z kompaniyalari uchun kelgusida potensial ustunlik mavjud bo'lishini anglagan holda ularni birlashtirishga qaror qilishsa, bir kompaniyaning boshqa bir kompaniyani qo'shib olish jarayonini o'zaro birlashish deb ham atash mumkin bo'ladi. Ammo bir tomon o'zining qo'shib olinishini istamasa, bunday bitim do'stona xarakterga ega bo'lmaydi va bu holat qo'shib olish, deya baholanadi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, *birlashishlar (Mergers)* natijasida mavjud ikki yoki undan ortiq kompaniyalar asosida yangi kompaniya vujudga keladi. Bunda yangi kompaniya o'zining tarkibini tashkil etgan asos kompaniyalarning barcha aktivlari va majburiyatlarini o'z nazorati va boshqaruvi ostiga oladi. Amaliyotda kompaniyalar o'rtasida qo'shilish degan tushuncha ham borki, bunda bir necha kompaniyalar o'zaro birlashadi va buning natijasida ulardan faqat bittasi raqobat muhitida tirik qoladi, qolganlari esa o'z mustaqil faoliyat yuritish huquqidan mahrum bo'lgan holda faoliyatini tugatadi.

Qo'shib olishlar (Acquisitions) natijasida bir kompaniyaning boshqa bir kompaniyani o'z nazorati ostiga olishi, unga bo'lgan mutlaq yoki qisman egalik huquqini qo'lga kiritgan holda uni boshqarishi, aksariyat holatlarda qo'shib olinadigan kompaniyaning bozordagi aksiyalarini sotib olish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Moliyaviy tahlilchilar kompaniyalar o'rtasidagi integratsiyadan kelib chiqqan holda korporativ birlashish va qo'shib olishlarni odatda, uchta tipga ajratadilar.

1. Gorizontaal birlashish va qo'shib olish. Bu tipga bitta tarmoqda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalarning o'zaro birlashishi yoki qo'shib olinishi holatlarini kiritish mumkin. Bunday kompaniyalar bozorda o'zaro raqobatchilar hisoblanadi.

Bunga 2005-yilda “O‘zuyjoyjamg‘armabank” va “Zaminbank”ning o‘zaro birlashishini misol sifatida keltirish mumkin.

2. Vertikal qo‘shib olish. Vertikal qo‘shib olish o‘zaro bog‘liq tarmoqlarda yirik kompaniya tomonidan biznesning turli bosqichlaridagi kompaniyalarni o‘ziga jalb etish orqali faoliyatni tashkil etishni ko‘zda tutadi. Masalan, aviakompaniyalarning turizm agentliklarini o‘ziga qo‘shib olishini vertikal qo‘shib olish sifatida keltirish mumkin

3. *Konglomerat qo‘shib olish.* Faoliyat yo‘nalishlari o‘zaro bog‘liq bo‘lmagan kompaniyalarning biri tomonidan ikkinchisining qo‘shib olinishi konglomerat qo‘shib olishni anglatadi. Bunga misol sifatida kompyuterlar ishlab chiqaruvchi kompaniyaning ichimlik mahsulotlari ishlab chiqaruvchi kompaniyani qo‘shib olishini keltirish mumkin.

Yuqoridagilar asosida kompaniyalar o‘rtasidagi integratsiyadan kelib chiqqan holda korporativ birlashish va qo‘shib olishlar tasnifini quyidagi rasmda keltirib o‘tamiz (29-rasm)

O‘zaro birlashayotgan yoki qo‘shib olinayotgan kompaniyalarning mamlakatlarga mansubligidan kelib chiqqan holda birlashish va qo‘shib olishlarni quyidagi ikki turga ajratish mumkin:

– *milliy birlashishlar* – bitta davlatda joylashgan kompaniyalarning o‘zaro birlashishi;

– *transmilliy birlashishlar* – turli davlatlarda joylashgan kompaniyalarning o‘zaro birlashishi (transnational merger) yoki boshqa mamlakatlarda joylashgan kompaniyalarni qo‘shib olish (cross-border acquisition)

16.2. Korporativ birlashish va qo‘shib olishlarga sabab bo‘luvchi holatlar

Kompaniyalarning foyda hajmini maksimallashtirish va bu orqali kompaniya bozor qiymatini oshirishga bo‘lgan intilishlaridan kelib chiqib, korporativ birlashish yoki qo‘shib olish bo‘yicha bitimlarni amalga oshirishga undovchi

asosiy ta'sir elementlari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

1) *qo'shib olinadigan kompaniyaga yuqori darajali boshqaruv tizimini olib kirish va zamonaviy boshqaruv texnologiyalarini joriy etish orqali faoliyat samaradorligini oshirish.* Xarajatlarni kamaytirish, daromad va foyda hajmini oshirish imkoniyatlaridan to'liq foydalanmayotgan kompaniyalarni, rahbarlarning malaka darajasi yetarli darajada emasligidan zarar ko'rib ishlayotgan kompaniyalarni, ya'ni samarasiz boshqaruv apparatiga ega kompaniyalarni istagancha topish mumkin. Bunday kompaniyalar, o'z-o'zidan, nisbatan samarali boshqaruv tizimiga ega kompaniyalar tomonidan qo'shib olish ob'ektiga aylanadi. Ba'zi hollarda boshqaruv tizimi samaradorligini oshirish xodimlar sonini sezilarli darajada qisqartirish va kompaniya boshqaruvi tarkibini qayta tashkil etishga ham sabab bo'ladi.

2) *ta'minotchilar bilan ishlash samaradorligini oshirish.* Kompaniyalar birlashar ekan, bu orqali ular sotib olish narxlarini kamaytirishda qo'shimcha imkoniyatga ega bo'ladi. Bunga xarid qilinadigan mahsulot va xizmatlar hajmini oshirish hisobiga qo'shimcha chegirmalar olish yo'li bilan yoki ta'minotchi korxonani o'zgartirishi mumkinligini bildirgan holda ta'minotchini xavotirga solish yo'li bilan ham erishishlari mumkin. Masalan, oddiy kanselyariya tovarlari xaridini markazlashtirishning o'zi yangi tashkil etilgan kompaniya uchun katta hajmdagi pul mablag'larining tejab qolinishiga olib kelishi mumkin.

3) *takrorlanuvchi vazifa va funksiyalarlarga barham berish.* Mazkur ta'sir elementi kompaniya faoliyatining turli jabhalarida tejamkorlikka erishish imkoniyati bilan bevosita bog'liq bo'lib, uning natijasida mavjud resurslardan samarali foydalanish nazarda tutiladi. Bunda birinchi navbatda, boshqaruv va xizmat ko'rsatish bo'limlaridagi xodimlar sonini qisqartirish hisobiga vazifalarni kengaytirish hamda bir qator xizmatlarni markazlashtirish, umumiy javobgarlik markazlarini belgilashga e'tibor qaratiladi. Shuningdek, buxgalteriya hisobi, moliyaviy nazorat, ish yuritish, xodimlar malakasini oshirish va kompaniyaning

umumiy strategik boshqaruvi kabi bo'limlarda turli ishchi xodimlar vazifalarining takrorlanishiga barham beriladi va bu ham o'z navbatida tejamkorlikka erishish imkonini beradi.

4) *moliya bozorida ustunlikka ega bo'lish.* Yirik kompaniyalar moliya bozoridan mablag'lar jalb qilishda boshqa kichik kompaniyalarga nisbatan ko'p tomonlama ustunlikka ega bo'ladi. Bu o'z navbatida, arzon moliyaviy resurslarni jalb qilish imkonini beradi. Ta'minotchilar bilan moliyaviy munosabatlardagi kabi moliyaviy institutlar ham yirik kompaniyalar bilan hamkorlikka intiladi.

5) *resurslar bo'yicha bir-birini to'ldirish imkoniyati.* Agar, ikki yoki undan ortiq kompaniyalar bir-birining faoliyatini to'ldiruvchi resurslarga ega bo'lsa, ularning birlashishi birlashayotgan kompaniyalar uchun yuqori samara beradi. Birinchi navbatda, bu kompaniyalar birlashgandan keyin ularning bozor qiymati birlashishdan oldingi jami qiymatidan keskin yuqori bo'ladi. Chunki, bu kompaniyalarning har biri birlashish natijasida o'zida bo'lmagan resursga ega bo'ladi va shu bilan birga, bu resursga u kompaniya o'zi mustaqil ravishda ega bo'lganda sarflaydigan xarajatga qaraganda kamroq xarajat bilan ega bo'ladi. Bir-birini to'ldiruvchi resurslarga ega bo'lish maqsadida birlashish yirik kompaniyalar uchun ham, kichik korxonalar uchun ham ahamiyatli hisoblanadi.

6) *yirik shartnomalarni qo'lga kiritish imkoniyati.* Kompaniyalar birlashgandan so'ng yangi vujudga kelgan kompaniyada yirik shartnomalar, xususan, davlat xaridi bo'yicha yuqori miqdordagi shartnomalarni qo'lga kiritishda raqobatchilar bilan raqobatlashish imkonini beruvchi quvvatlar, ya'ni birlashgan kompaniyalarning hech biri mustaqil ravishda ega bo'la olmaydigan imkoniyat paydo bo'ladi. Bunday shartnomaga ega mavjud quvvatlardan maksimal foydalanishni ta'minlaydi va keng masshtabli faoliyat yuritish imkonini beradi. Yirik transmilliy korporatsiyalar ham o'z manfaatlarini turli xil bosim o'tkazish yo'llari bilan himoya qilish va bu orqali yanada qudratli bo'lish uchun yetarlicha iqtisodiy asosga ega bo'ladi.

7) *o'zaro raqobatni chetlab o'tish va monopoliya o'rnatish imkoniyati.* Bir xil tarmoqda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalarning o'zaro birlashishi oshkora yoki yashirin tarzda raqobatni chetlab o'tish va monopoliyaga erishish imkoniyatini yaratadi va natijada bozorda katta ta'sirga ega bo'ladi. Bu o'z navbatida, monopoliyagacha etib boradigan turli nomukammal raqobat modellari hukm suradigan sharoitlarda (ayniqsa, yopiq mintaqaviy bozorlarda) muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki, bu holat narxlar bo'yicha raqobatni chetlab o'tish imkonini beradi.

8) *faoliyatni diversifikatsiyalash imkoniyati.* Faoliyat ko'lamini ham tovarlar va xizmatlar bo'yicha, ham hududiy nuqtai nazardan diversifikatsiyalash o'zaro birlashgan kompaniyaning umumiy risklilik darajasini kamaytiradi va faoliyat doirasini kengaytiradi. Bu o'z-o'zidan, turli sohalarga ixtisoslashgan kompaniyalarni o'zaro birlashishga undaydi. Diversifikatsiyalash daromadlar oqimini barqarorlashtirish imkonini beradi. Birlashish natijasida kompaniya aktivlari ortadi, bu esa operatsiyalar ko'lamini kengaytirish va mavjud vositalarni tezkorlik bilan qayta taqsimlash imkoniyatini beradi.

9) *qo'shimcha axborotlarni qo'lga kiritish imkoniyati.* Axborotning bugungi kunda biznes olamidagi ahamiyati yuqoriligidan kelib chiqqan bir kompaniyaning boshqasi bilan birlashishi aktivlarni birlashtirish bilan birga qo'shimcha axborotga ega bo'lish imkonini beradi. Bu holatni axborotlar birlashishi sifatida ham ko'rish baholash mumkin.

Kompaniyaning bozor bahosi bilan uning aktivlari o'rtasidagi salbiy tafovutdan foydalanish imkoniyati. Ba'zi hollarda yangi korxonani tashkil etgandan ko'ra mavjud korxonani xarid qilgan afzal hisoblanadi. Qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniya bozor bahosining uning aktivlari qiymatidan sezilarli darajada past bo'lgan holatlarda mazkur amaliyot ko'p qo'llaniladi. Kompaniyaning bozor bahosi va uning aktivlari qiymati o'rtasidagi tafovut sotib olinadigan firmaning bozor bahosi va balans qiymatining o'zaro farq qilishidan kelib chiqadi.

Kompaniyaning likvidatsion qiymati bilan aktivlar qiymati o'rtasidagi tafovutdan foydalanish (bo'lib-bo'lib sotish) imkoniyati. Ko'pincha, kompaniyaning likvidatsion qiymati uning joriy bozor qiymatidan yuqori bo'ladi. Mazkur holatda kompaniya aktivlari qiymati likvidatsion qiymatdan yuqori bo'lishi ham mumkin. Shundan kelib chiqqan holda sotib oluvchi firmani uning bozor qiymatidan ancha yuqori narxda sotib olsa-da, kelgusida uni bo'laklarga bo'lib sotishi va bundan foyda olishi mumkin. Bunda ikkinchi bir holat ham mavjud bo'lib, bir kompaniyaning ma'lum bir ulushini sotib olgan holda uni qisqa muddatda bankrotga uchratish va keyinchalik to'la egaliklik qilish orqali bo'lib-bo'lib sotish holati ham uchraydi;

10) *qo'shib olinishdan himoyalash imkoniyati.* Bu jihatni rivojlanayotgan davlatlarda ko'p uchratish mumkin. Ya'ni, rivojlangan davlatlardagi xorijiy kompaniyalar rivojlanayotgan davlatlardagi kompaniyalarni o'ziga qo'shib olishga intiladi. Mazkur holatning oldini olish maqsadida mahalliy kompaniyalar o'zaro birlashish orqali tashqi qo'shib olishdan himoyalashga intiladi.

Kompaniyalar birlashishi va qo'shib olishlarining o'ziga xos kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- har ikkala kompaniya aksiyadorlarining roziligi talab qilinishi;
- qo'shimcha moliyaviy xarajatlarni talab qilishi;
- kompaniyani noto'g'ri baholash bilan bog'liq yuqori darajadagi risklar;
- bitim amalga oshirilgandan so'ng xodimlar bilan bog'liq muammolarning yuzaga kelishi;
- transchegaraviy birlashishlar natijasida korporativ madaniyatlarning o'zaro mos kelmasligi va boshqalar.

Yuqoridagilarga qo'shimcha sifatida aksariyat amalga oshiriladigan birlashish yoki qo'shib olishlarning asosida yangi mahsulot turlarini ishlab chiqarish, yangi texnologiyalarga kapital kiritishda tejamkorlikka erishish, haddan tashqari ko'p

sonli boshqaruv xodimlari faoliyatini yuritish uchun ajratiladigan ma'muriy xarajatlarni qisqartirish orqali tejamkorlikka erishish imkoniyatlarini ham keltirish mumkin.

16.3.Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning yuridik shakllari

Kompaniyaning boshqa bir kompaniya bilan o'zaro birlashishida yuridik jarayonlarning asosiy uchta turi amal qiladi:

- 1) qo'shib olish yoki konsolidatsiya;
- 2) aksiyalar nazorat paketini sotib olish yo'li bilan birlashish;
- 3) kompaniya aktivlarini sotib olish yo'li bilan birlashish.

Korporativ birlashishlarning bunday turlari yuridik nuqtai nazardan o'zaro farqlanadi. "Qo'shib olish" atamasi ba'zan birlashishning har qanday shakliga nisbatan ham qo'llanilishi haqida yuqorida ham to'xtaldik.

Atamalarni o'zaro farqlash maqsadida qo'shib oluvchi korxonani xaridor (bidder) atamasi bilan, qo'shib olinayotgan korxonani qo'shib olish ob'ekti (target firm) atamasi bilan ataymiz. Bunda xaridor kompaniya qo'shib olinishi mo'ljallangan kompaniyaga pul mablag'larini yoki qimmatli qog'ozlarni taklif etadi. Bunda taklif etilayotgan pul mablag'i yoki qimmatli qog'ozlar birlashish uchun kompensatsiya sifatida gavdalanadi.

Qo'shib olishda bir kompaniyaning boshqasi bilan to'liq birlashishi ko'zlanadi. Qo'shib olayotgan kompaniya o'z nomini saqlab qoladi va qo'shib olingan korxonaning barcha aktivlari va majburiyatlariga egalik qila boshlaydi.

Konsolidatsiya – qo'shib olish bilan deyarli bir xil, lekin uning natijasi sifatida yangi kompaniya tashkil etilishini keltirishimiz mumkin. Konsolidatsiya jarayonida ikkala yuridik shaxs (qo'shib olayotgan va qo'shib olinayotgan kompaniyalar) o'z faoliyatini tugatadi va yangi kompaniya qismlariga aylanadi.

Konsolidatsiya va qo'shib olishdagi asosiy o'xshashlik sifatida aktivlar va majburiyatlarning o'zaro birlashishini keltirish mumkin.

Kompaniyalarni qo'shib olishning ikkinchi usuli naqd pul, aksiyalar yoki boshqa qimmatli qog'ozlarga almashtirish yo'li bilan aksiyalar nazorat paketini qo'lga kiritish hisoblanadi. Bu jarayon ba'zida bir kompaniya rahbariyatining boshqa kompaniyalar aksiyadorlariga yoki menejerlariga xususiy taklif bilan chiqishdan boshlanadi.

Bunda mustaqil ravishda qo'shib olish ob'ekti hisoblangan kompaniya aksiyadoriga aniq belgilangan vaqtda taklif bilan chiqiladi, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni sotib olish bo'yicha ochiq taklif bilan ham chiqilishi mumkin. Bu bir kompaniya aksiyadorlari tomonidan boshqa kompaniya aksiyadorlariga nisbatan munosabatlarini anglatadi.

Agar aksiyador taklifni qabul qilsa, u o'z aksiyalarini naqd pul, qimmatli qog'ozlar yoki taklif shartlariga bog'liq ravishda boshqa aktivlarga almashish hisobiga qo'shib oluvchi kompaniyaga taqdim etadi. Ko'p hollarda ochiq taklif qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniyaning ovozga ega aksiyalari ulushiga bog'liq hisoblanadi. Agar aksiyadorlardan kelib tushadigan qimmatli qog'ozlar yetarli bo'lmasa, taklif bekor qilinishi yoki shartlari o'zgartirilishi mumkin.

Qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniya aksiyadorlariga taklif odatda ochiq e'lon berish orqali amalga oshiriladi. Mazkur operatsiyalar ba'zida to'g'ridan-to'g'ri taklif yuborish orqali ham tashkil etiladi. Lekin bunday metod keng qo'llanilmaydi. Chunki bunda barcha aksiyadorlar nomi va manzilini aniqlash birmuncha murakkablik tug'diradi.

Aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish va birlashish o'rtasidagi tanlov vaqtida quyidagi omillarga e'tibor qaratiladi:

1) aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish jarayonida aksiyadorlar umumiy yig'ilishini majburiy tartibda chaqirish va ko'pchilik ovoz bilan qo'shilish haqida qaror qabul qilish talab etilmaydi. Agar taklif aksiyadorlarni qanoatlantirmasa uni qabul qilishga va o'z aksiyalarini taqdim etishga majbur emas;

2) nazorat paketi orqali qo'shib olish jarayonida qo'shib oluvchi kompaniya o'z taklifi bilan qiziqtirib qo'ygan kompaniyalar aksiyadorlariga to'g'ridan-to'g'ri murojaat qilishi mumkin. Ya'ni bunda qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniya boshqaruviga murojaat qilish talab etilmaydi;

3) nazorat paketi orqali qo'shib olish, odatda, birmuncha murakkab jarayon hisoblanadi. Ko'pgina holatlarda mazkur usuldan qo'shib olishga jiddiy qarshilik ko'rsatishga urinuvchi korxona rahbariyatini aylanib o'tish varianti sifatida foydalaniladi. Kompaniya rahbariyati tomonidan bunday qarama-qarshilik natijasida nazorat paketi orqali qo'shib olish oddiy birlashishga nisbatan qimmatga tushishi mumkin;

4) ko'pincha, ayrim tor doiradagi aksiyadorlar o'z qimmatli qog'ozlarini sotishni rad etadilar. Bunday holatda kompaniya to'liq qo'shib olish mumkin emas, yoki qo'shib olish bo'yicha risk darajasi sezilarli darajada ortadi. Masalan, qo'shib olish ob'ekti aksiyalarining 80 foizdan kam bo'lgan qismiga egalik qilinayotgan bo'lsa, kompaniya qolgan aksiyalar bo'yicha dividendlar, qo'shib olish ob'ektidan olinadigan soliq to'lashga majbur;

5) bir kompaniyaning boshqasini to'liq qo'shib olishi faqatgina birlashish natijasida o'z nihoyasiga etadi, shuning uchun aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish aksariyat holatlarda yakuniy birlashuvda o'z ifodasini topadi.

Kompaniya boshqa kompaniyani aktivlarining katta qismini sotib olish orqali ham qo'lga kiritishi mumkin. Bu amaliy jihatdan kompaniyani sotib olish bilan bir xil. Lekin bunday holatda qo'shib olish ob'ekti aktivlarini sotishi bilanoq yuridik shaxs sifatida o'z faoliyatini to'xtatishga majbur emas. Aksiyadorlar tomonidan tugatish haqida qaror qabul qilinmaydi va bu niqob sifatida amal qiladi.

Qo'shib olishning bu usuli sotiladigan kompaniya aksiyadorlarining rasmiy roziligini talab qiladi. Bunday yondashuvning afzalliklaridan biri o'z aksiyalarini sotishni rad etuvchi kamchilik aksiyadorlar bilan bog'liq muammolar yuzaga kelmaydi. Boshqa tomondan aktivlarni qo'shib olish aniq turdagi aktivlarga

mulkchilik titulini o'tkazish ko'zda tutiladi va aktivlarni o'tkazishning yuridik jarayoni ancha-muncha xarajatlarni talab qilishi mumkin.

Amaliyotda *“Kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olish”* (*“Takeover”*) tushunchasi ham ko'p qo'llanadi. Bu tushuncha umumlashtirilgan va keng tushuncha sifatida qo'llanilib, kompaniya boshqaruvining bir guruh aksiyadorlar qo'lidan boshqasiga o'tishini anglatadi. Bunday tavsif quyidagi uchta holatdan har biriga mos keladi: kompaniyani qo'shib olish; amaldagi rahbariyatni chetlashtish maqsadida aksiyadorlarning sezilarli qismini o'z tomoniga og'dirib olish yo'li bilan kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olish (proxy contest); aksiyadorlik kapitalining alohida guruhlar to'liq xususiy mulki sifatida o'tkazish yo'li bilan nazoratni qo'lga olish yoki OAJdan YoAJga o'tkazish (going-private transactions). Keltirilgan bunday usul oddiy qo'shib olish tushunchasiga nisbatan birmuncha keng tushuncha hisoblanadi

Nazoratni qo'lga olish ma'lum bir guruh aksiyadorlarning direktorlar kengashi (kuzatuv kengashi)ning yangi tarkibiga ovoz berish va yangi tarkibdagi direktorlar kengashini shakllantirish orqali ham amalga oshirilishi mumkin. Bu jarayon “aksiyadorlar guruhlarining hal qiluvchi ovoz berishga intilishi” sifatida baholanadi.

Kompaniya xususiy kapitalining alohida katta bo'lmagan aksiyadorlar guruhlari qo'lga mulk sifatida o'tishi odatda kompaniya menejerlari yoki bilvosita investorlar tomonidan tashkil etiladi. Kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olishning bunday shakllari umumqabul qilingan nomlarga ega. Ya'ni aksariyat holatlarda aksiyalarni sotib olish vositasi sifatida qarz mablag'laridan foydalaniladi va bu kredit hisobiga aksiyalar nazorat paketini sotib olish (LBO – leveraged buyout) deb ataladi. Shuningdek, menejerlar tomonidan aksiyalar nazorat paketini sotib olish (MBO – management buyouts) amaliyoti ham ko'p uchraydi va bu jarayonda kompaniya rahbariyati faol harakat qiladi. Kompaniya aksiyalari bunday holatlarda ochiq bozor kotirovkalarida emas birja listinglaridan tashqarida ko'proq

muomalada bo‘ladi.

Bir kompaniyaning boshqasini qo‘shib olish bo‘yicha operatsiyalar soliqqa tortilishi yoki soliqqa tortishdan ozod qilinishi mumkin. Qo‘shib olishning soliqqa tortiladigan holatlari sifatida qo‘shib olish ob’ekti aksiyadorlarining o‘z aksiyalarini sotishlari va natijada ma’lum bir soliqqa tortiladigan daromadga ega bo‘lish holatlarini keltirish mumkin. Qo‘shib olishning soliqqa tortilmaydigan holatlari sifatida esa aksiyalar bo‘yicha savdo bitimlari tuzilmagan, ular bo‘yicha daromad olish ko‘zda tutilmagan ayirboshlash bo‘yicha bitimlar tuzish holatlari keltiriladi.

Qo‘shib olishning soliq bilan bog‘liq holati sotiladigan kompaniyaning aktivlar qiymati oshishiga ham bog‘liq. Soliqqa tortiladigan qo‘shib olish jarayonida qo‘shib olish ob’ekti aktivlari ularning balans qiymatlaridan kelib chiqqan holda joriy bozor qiymatlari bo‘yicha qayta baholanadi. Bu qayta baholash samaradorligini aniqlash imkonini beradi, ya’ni bunda sotib olingan kompaniya aktivlariga amortizatsiya xarajatlari soliqqa tortiladigan qo‘shib olish holatini belgilab beradi. Unutmaslik kerakki, amortizatsiya xarajatlari pullik xarajatlar bo‘lmasada ularning ortishi soliqlarni kamroq to‘lash bo‘yicha o‘z samarasini beradi. Misol sifatida faraz qilaylik, A kompaniya B kompaniya bilan o‘zaro birlashdi. Natijada yangi AB kompaniya tashkil topdi. Birlashish sanasida ikkala kompaniya alohida balanslari quyidagi jadvalda keltirilgan. (18-jadval)

18-jadval

Qo‘shib olishni buxgalteriya hisobida aks ettirish, xarid usuli (million birlikda)

A kompaniya		B kompaniya	
Aylanma aktivlar 4	Xususiy kapital 20	Aylanma aktivlar 2	Xususiy kapital 10
Asosiy vositalar 16	Qarz kapitali 0	Asosiy vositalar 8	Qarz kapitali 0
Jami	20	Jami	10

Faraz qilaylik A kompaniya B kompaniyaga 18 million birlik naqd pul mablag‘ini qarz mablag‘lari jalb etgan holda to‘ladi. B kompaniya asosiy

vositalari qoldiq qiymati balansda 8 million birlikda ko'rsatilgan va sof joriy bozor qiymati 14 million birlikga teng. Shuningdek, 2 million birlikga teng aylanma mablag' ham umumiy balansga kiritiladi.

Yana ko'rinib turibdiki, A kompaniya sof joriy bozor bahosiga qo'shimcha 2 million birlik qo'shimcha mablag' to'lagan va bu balansda gudvill¹⁷ sifatida aks ettiriladi. Natijada yangi AB kompaniyaning balans hisoboti quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi. (19-jadval)

19-jadval

Qo'shib olishdan so'ng AB kompaniyaning balans hisoboti, xarid usuli
(million birlikda)

AB kompaniya	
Aylanma aktiv 6	Qarz kapitali 18
Asosiy vositalar 30	Xususiy kapital 20
Gudvill 2	
Jami 38	Jami 38

Operatsiya natijasi sifatida quyidagilarni alohida qayd etish mumkin.

AB kompaniyaning umumiy aktivlari 38 million birlikgacha ko'tarildi.

A kompaniya asosiy vositalari miqdori va B kompaniya aktivlarining sof joriy bozor bahosi hisobiga umumiy asosiy vositalar miqdori 30 million birlikgacha ko'tarildi (16 million birlik va 14 million birlik). Mazkur misol bo'yicha asosiy vositalarni qayta baholash natijasida soliq hisobga olinmaydi

1. Xarid jarayoni qo'shimcha 2 million birlik xarajatni talab qilgan va bu gudvill sifatida balansda aks ettirilgan.

Qo'shib olish ob'ekti va xaridor aktivlar ulushini qayta taqsimlash jarayonida ikkala kompaniya balanslari o'zaro birlashtirilishi manfaatlarni birlashtirishni anglatadi. Yuqoridagi misol bo'yicha faraz qilaylik A kompaniya aksiyadorlariga 18 million birlikga teng oddiy aksiyalarni taklif qilgan holda B kompaniyani sotib olyapti. Natijada yangi AB kompaniya balansi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi. (20-jadval)

**Qo‘shib olishni buxgalteriya hisobida aks ettirish, manfaatlarni
birlashtirish usuli (million.birlikda)**

A kompaniya		B kompaniya	
Aylanma aktivlar 4	Xususiy kapital 20	Aylanma aktivlar 2	Xususiy kapital 10
Asosiy vositalar 16	Qarz kapitali 0	Asosiy vositalar 8	Qarz kapitali 0
Jami	20	Jami	10

AB kompaniya	
Aylanma aktiv 6	Xususiy kapital 30
Asosiy vositalar 24	
Jami 30	Jami 30

Bunda yangi kompaniya oldingi kompaniyalar aksiyadorlarini birlashtirish natijasida tashkil etilmoqda. Mazkur jarayonda buxgalteriya hisobini yuritish sezilarli darajada sodda, ya’ni balans moddalari o‘zaro qo‘shiladi va yana bir alohida xususiyat hech qanday gudvill hisobga olinmaydi.

**16.4. O‘zbekistonda korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning
o‘ziga xos xususiyatlari**

O‘zbekistonda korporativ tuzilmalarning qayta tashkil etilish masalalari “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonun, “Xo‘jalik yurituvchi sub’ektlar birlashmalarini tashkil etishga, xo‘jalik yurituvchi sub’ektlarni qo‘shib yuborishga va qo‘shib olishga oldindan rozilik berish tartibi to‘g‘risida”gi Nizom talablari asosida tartibga solinadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarini qayta tashkil etish aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining qaroriga ko‘ra qo‘shib yuborish, qo‘shib olish, bo‘lish, ajratib chiqarish va o‘zgartirish shaklida amalga oshiriladi.

Bugungi kunda mamlakatimizda korporativ boshqaruvni rivojlantirishga ustuvor ahamiyat qaratilayotgan sharoitda aksiyadorlik jamiyatlarining o‘zaro

birlashishlariga, qo'shib yuborish masalalariga ham alohida e'tibor berilmoqda. Jumladan, har bir tumanda faoliyat ko'rsatib kelgan qishloq xo'jaligiga xizmat qiluvchi aksiyadorlik jamiyatlari hisoblangan mashina-traktor parklari o'zaro birlashib faoliyatini qayta tashkil etmoqda

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining 2013 yil 27 dekabrda 344-sonli qarori bilan tasdiqlangan "Xo'jalik yurituvchi sub'ektlar birlashmalarini tashkil etishga, xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib yuborishga va qo'shib olishga oldindan rozilik berish tartibi to'g'risida"gi Nizomga asosan xo'jalik yurituvchi sub'ektlar birlashmalarini tashkil etish, xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib olish uchun O'zbekiston Respublikasining Xususiylashtirish, monopoliyadan chiqarish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi yoki uning hududiy organi tomonidan oldindan rozilik berilishi lozim. Bunda monopoliyaga qarshi organning xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib yuborishga, qo'shib olishga oldindan roziligi quyidagi hollarda zarur hisoblanadi:

- tovar bozorida – qo'shib yuborishga, qo'shib olishga oldindan rozilik berish to'g'risida ariza berish sanasida tegishli harakatlarni sodir etishda ishtirok etayotganlar aktivlarining jami balans qiymati eng kam oylik ish haqining yuz ming baravari miqdoridan ortiq bo'lsa yoki ular qo'shib yuboriladigan yoki qo'shib olinadigan yildan oldingi oxirgi kalendar yilda tovarlarni sotishdan olgan jami tushumi eng kam oylik ish haqining yuz ming baravari miqdoridan ortiq bo'lsa yoxud ulardan biri tovar bozorida ustun mavqeni egallab turgan xo'jalik yurituvchi sub'ekt bo'lsa;

- moliya bozorida – qo'shib yuborishga, qo'shib olishga oldindan rozilik berish to'g'risida ariza berish sanasida tegishli harakatlarni sodir etishda ishtirok etayotgan shaxslar aktivlarining jami balans qiymati ekvivalentdagi miqdordan ortiq bo'lsa (banklarga nisbatan – 450 mln AQSh dollari, sug'urta kompaniyalariga nisbatan – 25 mln AQSh dollari, lizing kompaniyalariga nisbatan – 3 mln AQSh dollari va bank bo'lmagan kredit tashkilotlariga, qimmatli qog'ozlar bozori

professional qatnashchilariga nisbatan – 400 ming AQSh dollari) yoxud bitim qatnashchilaridan biri moliya bozorida ustun mavqeini egallab turgan bo'lsa.

Korporativ birlashish yoki qo'shib olishga ruxsat berish talablari va shartlariga quyidagilar kiradi:

- raqobat to'g'risidagi qonun hujjatlariga majburiy rioya etish;
- harakatlarni monopoliyaga qarshi organ qarorlari doirasida amalga oshirish;
- birlashmaning yoki yangidan tashkil etilayotgan yuridik shaxsning ustun mavqei paydo bo'lishiga yoki kuchayishiga, shuningdek, raqobatning cheklanishiga yo'l qo'ymaslik.

Korporativ birlashish va qo'shib olishlar bo'yicha oldindan rozilik olish uchun monopoliyaga qarshi organga quyidagi hujjatlar taqdim etiladi:

- korporativ birlashish yoki qo'shib olishga oldindan rozilik berish to'g'risida belgilangan shakldagi ariza;

- korporativ birlashish yoki qo'shib olish to'g'risida qaror qabul qilgan xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning ta'sis hujjatlari;

ariza berish sanasidan oldingi ikki yil mobaynida har bir qatnashchi tomonidan amalga oshirilgan faoliyati turlari, ishlab chiqarilgan va sotilgan tovarlar (ishlar, xizmatlar)ning nomlari, ularning hajmlari, amalga oshirilgan (oshiriladigan) harakatlar to'g'risidagi ma'lumotlar;

- amalga oshirilayotgan harakat har bir qatnashchisining moliyaviy hisoboti (ariza berish sanasidagi 1-shakl bo'yicha buxgalteriya balansi, oldingi ikki kalendar yil uchun 2-shakl bo'yicha moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot).

Qayta tashkil etish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadan e'tiboran jamiyat 30 kundan kechiktirmay o'z kreditorlarini bu haqda yozma ravishda xabardor etadi. Kreditor jamiyatdan majburiyatlarni to'xtatish yoki muddatidan ilgari bajarishni hamda zararning o'rnini qoplashni quyidagi muddatlarda yozma ravishda xabar berish yo'li bilan talab qilishga haqlidir:

- qo‘shib yuborish, birlashtirish yoki qayta tuzish tarzida qayta tashkil etish haqidagi xabarni jamiyat kreditorga yuborgan sanadan boshlab uzog‘i bilan 30 kun ichida;

- bo‘lish yoki ajratib chiqarish tarzida qayta tashkil etish to‘g‘risidagi xabarni jamiyat kreditorga yuborgan sanadan boshlab uzog‘i bilan 60 kun ichida.

Qo‘shib yuborishda ishtirok etayotgan jamiyat qo‘shib yuborish haqida shartnoma tuzadi, unda qo‘shib yuborish tartibi va shartlari, shuningdek, har bir jamiyat aksiyalarini yangi jamiyatning aksiyalariga va (yoki) boshqa qimmatli qog‘ozlariga ayirboshlash tartibi belgilab qo‘yiladi. Har bir jamiyatning kuzatuv kengashi qo‘shib yuborishda ishtirok etayotgan aksiyadorlarning umumiy yig‘ilishi hukmiga qo‘shib yuborish tarzida qayta tashkil etish to‘g‘risidagi, qo‘shib yuborish shartnomasini tasdiqlash haqidagi va o‘tkazish dalolatnomasini tasdiqlash haqidagi masalalarni havola etadi.

Yangi vujudga kelayotgan jamiyat ustavini tasdiqlash va kuzatuv kengashini saylash qo‘shib yuborishda ishtirok etayotgan jamiyatlar aksiyadorlarining qo‘shma umumiy yig‘ilishida amalga oshiriladi. Aksiyadorlarning qo‘shma umumiy yig‘ilishida ovoz berish tartibi jamiyatlarning qo‘shib yuborilishi to‘g‘risidagi shartnomada belgilab qo‘yilishi mumkin.

Jamiyatlar qo‘shilgan taqdirda ularning har biriga tegishli barcha huquqlar va majburiyatlar o‘tkazish dalolatnomasiga muvofiq yangi vujudga kelgan jamiyatga o‘tadi.

Birlashtirilayotgan jamiyat va birlashtirib olayotgan jamiyat birlashish to‘g‘risida shartnoma tuzadilar, unda birlashishning tartibi va shartlari, shuningdek, birlashtirilayotgan jamiyatning aksiyalarini birlashtirib olayotgan jamiyatning aksiyalari va (yoki) boshqa qimmatli qog‘ozlariga ayirboshlash tartibi belgilab qo‘yiladi. Har bir jamiyatning kuzatuv kengashi birlashishda ishtirok etayotgan o‘z jamiyatining umumiy yig‘ilishi hukmiga birlashish tarzida qayta tashkil etish to‘g‘risidagi va birlashish shartnomasini tasdiqlash haqidagi masalani

kiritadi. Birlashtirilayotgan jamiyat kuzatuv kengashi o'tkazish dalolatnomasini tasdiqlash to'g'risidagi masalani ham aksiyadorlar umumiy yig'ilishi hukmiga havola etadi.

Nazorat savollari:

1. Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning iqtisodiy mohiyati va bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyatini tavsiflab bering?
2. Korporativ birlashish va qo'shib olishlarga sabab bo'luvchi holatlarini tushuntirib bering?
3. Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning yuridik shakllarini mazmun-mohiyatini tushuntirib bering?
4. O'zbekistonda korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning o'ziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering?
5. Korxonalarda tugatish jarayonlarini rejalashtirish bosqichlarini sanab bering?
6. Moliyaviy tahlilchilar o'rtasidagi integratsiyadan kelib chiqqan holda korporativ birlashish va qo'shib olishlarni odatda, nechta tipga ajratadilarni tavsiflab bering?
7. Aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish va birlashish o'rtasidagi tanlov vaqtida qaysi omillarga e'tibor qaratiladi?
8. Korporativ birlashish yoki qo'shib olishga ruxsat berish talablari va shartlariga qaysilari kiradi?

«KORPORATIV MOLIYA» FANI BO‘YICHA TESTLAR

1.	Aksiyadorlik jamiyatining zahirali kapitali qanchani tashkil etadi:
a)	aksiyadorlik kapitalining 25 foizini kam emas
b)	aksiyadorlik kapitalining 15% foizidan kam emas
c)	aksiyadorlik kapitalining 10 foizidan kam emas
d)	aksiyadorlik kapitalining 20% ni tashkil etmaydi
2.	AJ aksiyalar qiymatining qancha ulushi imtiyozli aksiya bo'lishi mumkin.
a)	20%
b)	19%
c)	21%
d)	18%
3.	Mas'uliyati sheklangan jamiyatning ustav kapitalining eng kam miqdori:
a)	eng kam oylik ish haqining 40 barobari
b)	eng kam oylik ish haqining 10 barobari
c)	eng kam oylik ish haqining 30 barobari
d)	eng kam oylik ish haqining 20 barobari
4.	Moliya shakllanishining tabiati bo'yicha taqsimlanadi
a)	davlat, korporativ, shaxsiy
b)	naqd pul, naqd bo'lmagan
c)	rubl va valyuta
d)	qarzga olingan, jalb qilingan
5.	Korxona moliyalash tushunchasi nimani anglatadiki, xo'jalik yurituvshi sub'ektning ixtiyorida vaqtning turli nuqtalarida bir xil miqdordagi pullar xarid qilish qobiliyati jihatidan teng emas?
a)	xavf va qaytarilish munosabatlar tushunchasi
b)	pul oqimi tushunchasi
c)	vaqti-vaqti bilan pulning tushunchasi
d)	kapital xarajatlari kontseptsiyasi

№ 6.

Korporativ moliya tushunchasi moliyaviy vositalarni, kompaniyalar va boshqa xo'jalik yurituvshi sub'ektlar faoliyatini ifodalash ushun pul oqimi modelini qo'llash g'oyasi hisoblanadi.
xavf va qaytarilish munosabatlar tushunchasi
pul oqimi tushunchasi
vaqti-vaqti bilan pulning tushunchasi

kapital xarajatlari kontsepsiyasi
№ .7
Ikki tomon o'rtasida tuzilgan chartnomada, natijada tomonlarning biri bir vaqtning o'zida bir moliyaviy aktivga, ikkinchisi esa kapital bilan bog'liq moliyaviy majburiyat yoki sarmoya vositalari
moliyaviy bitim
moliyaviy hujjat
moliyaviy vosita
moliya bozori
№ .8
Ularning a'zolari majburiyat huquqiga ega bo'lgan yuridik shaxslardir
davlat va kommunal unitar korxonalar
muassasalar
biznes hamkorlar va kompaniyalar
korporatsiya
№ .9
Birlamshi qimmatli qog'ozlar bu...
aksiyalari
imkoniyatlari
futures
aloqalar
№ .10
Ikkinshi qimmatli qog'ozlar
aksiyalar
veksellar
obligasiyalar
futures
№ .11
Kapital qo'yilmalar ob'ekti bo'lgan investitsiya (kapital) qimmatli qog'ozlari
aksiyalar, obligatsiyalar, fyusherslar
veksellar, shexlar, konteynerlar
to'lov talablari, buyurtmalar, yodgorlik kafolati
kapital xarajatlari kontsepsiyasi
№ .12
Aksiyadorlik jamiyat tomonidan muomala muddati belgilanmagan mablag'larni ishlab chiqarish ushun mablag 'ajratilganligini tasdiqlovshi va uning egasiga kompaniya daromadlarining bir qismini dividendlar ko'rinishida olish huquqi beradigan kafolati

aksiya
valyuta ayirboshlash
munosabatlar
futures

№ .13

Aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalariga egalik qiluvshi aksiyadorlar olish huquqiga ega
dividendlar
foyda ulushi
mulk
foizni tashkil etadi

№ .14

Aksiyalarni ajratish turlari bo'yicha
hujjatli va hujjatsiz
nominal va tashuvshisi
korporativ va kredit tashkilotlari tomonidan chiqarilgan aksiyalar
joylashtirilgan va e'lon qilingan aksiyalar

№ .15

"Riskli" kapitalni etkazib beruvshi sifatida korporatsiya mavjudligini ta'minlashga imkon beradigan jamoatchilik bilan aloqalardagi ishtirokshilar:
iste'molchilar
aksiyadorlar
etkazib beruvshilar
ijro etuvshi organ

№ .16

Korporatsiya muvaffaqiyatli ishlashining charti nima?
iqtisodiyotni rivojlantirish, aholi tomonidan tadbirkorlikni rivojlantirish
mulkchilikning turli shakllari, professional boshqaruv
barchasi to'g'ri
ijro etuvshi organ

№ .17

..... korxonaning umumiy rivojlanish yo'nalishini, ishlab chiqarish va sotish faoliyatini rivojlantirishni tasvirlaydigan strategiya.
biznes
portfelli
operatsion
biznes

№ .18

..... Korporatsiyaning qaysi turi kapitalning tarqoq tarkibi, bir xil qo'llarda kapitalning past konsentratsiyasi bilan tavsiflanadi; mulkiy huquqlarning yuqori darajada himoya qilinishi va mulkni boshqarish, boshqarish va egalik qilishning bo'linishi?
anglo amerikalik
kontinental Evropa
janubiy Amerika
yaponcha

№ .19

Fondlarning markazlashtirilgan va markazlashtirilmagan mablag'larini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonida vujudga keladigan iqtisodiy munosabatlarning jami deyiladi.
moliya
capital
zaxiralar
aktivlar

№ .20

Moliyani shakllantirish xarakteriga ko'ra quyidagilarga bo'lingan?
davlat, korporativ, shaxsiy
naqd, naqdsiz
so'm va valyuta
o'z, qarzga olingan, jalb qilingan

№ .21

Egri soliqlarga qanday soliqlarni kiritish kerak?
qo'shilgan qiymat solig'i
shaxsiy daromad solig'i
daromad solig'i
transport solig'i

№ .22

Tashkilot amalga oshirishni istagan xatti-harakatlarning xaritasi va u qo'lga kiritmoqchi bo'lgan xususiyatlarning xaritasi deyiladi?
yo'l xaritasi
vazifa
dasturi
maqsadi

№ .23

Qaysi boshqaruv tuzilmasida har bir menejer barcha turdagi faoliyatlar uchun bo'ysunuvchi bo'linmalar uchun etakchilikni ta'minlaydi?
bo'linuvchi

chiziqli
matritsa
ko'p funktsional

№ .24

Korxonaviy moliyalashtirishning qaysi kontseptsiyasi turli vaqtlarda xo'jalik yurituvchi sub'ekt ixtiyorida olingan bir xil miqdordagi pul ularning xarid qobiliyati nuqtai nazaridan teng bo'lmayotganligini anglatadi?
xavf va rentabellikning o'zaro bog'liqligi tushunchasi
pul oqimi tushunchasi
vaqt bo'yicha pulning qiymati haqida tushuncha
kapital qiymati tushunchasi

№ .25

Korxonaviy moliyalashtirishning qaysi kontseptsiyasi turli vaqtlarda xo'jalik yurituvchi sub'ekt ixtiyorida olingan bir xil miqdordagi pul ularning xarid qobiliyati nuqtai nazaridan teng bo'lmayotganligini anglatadi?
vaqt bo'yicha pulning qiymati haqida tushuncha
pul oqimi tushunchasi
xavf va rentabellikning o'zaro bog'liqligi tushunchasi
kapital qiymati tushunchasi

№ .26

Moliyaviy vositalarni, kompaniyaning faoliyatini va boshqa iqtisodiy ob'ektlarni tavsiflash uchun pul oqimi modelidan foydalanish g'oyasini aks ettiruvchi korporativ moliya tushunchasi nima?
xavf va rentabellikning o'zaro bog'liqligi tushunchasi
pul oqimi tushunchasi
vaqt bo'yicha pulning qiymati haqida tushuncha
kapital qiymati tushunchasi

№ .27

Mulk huquqini yoki ushbu hujjatni bergan shaxsga nisbatan hujjat egasining ssudasi bilan bog'liqligini tasdiqlovchi pul hujjati?
to'lov hujjati
hisob-kitob qog'ozi
omonat sertifikati
mumkin

№ .28

Xavfsizlikning fazoviy xususiyatlari quyidagilarni o'z ichiga oladi?
mavjudlik va kelib chiqish davri
aktiv turi

egalik, mulkchilik, muomalaning mohiyati, iqtisodiy tabiati mavjudlik shakli
omonat sertifikati
milliy va hududiy bog'liqlik

№ .29

AO tomonidan muomalada bo'lmagan davrda chiqarilgan, mablag'ni ularni rivojlantirish maqsadida depozitni tasdiqlovchi va uning egasiga kompaniya foydasining bir qismini dividend shaklida olish huquqini beradigan qimmatli qog'oz deyiladi.
ulush
veksel
rishta
fyucherslar

№ .30

Turiga ko'ra aktsiyalar ajralib turadi.
ro'yxatdan o'tgan va tashuvchisi
korporativ va kredit tashkilotlari tomonidan chiqarilgan aktsiyalar
oddiy va imtiyozli
muomalaga chiqarilgan va chiqarilgan aktsiyalar

№ .31

Korporatsiyani boshqarishda ishtirok etish huquqi asosida aktsiyalar ajratiladi
hujjatli va hujjatsiz tashkilotlari tomonidan va
ro'yxatdan o'tgan va tashuvchisi
korporativ va kredit chiqarilgan aktsiyalar
oddiy va imtiyozli

№.32

To'g'ri javobni tanlang. Qimmatli qog'ozlarning qaysi turlari davlat tomonidan chiqariladi:
aktsiyalar
obligatsiya
veksellar
cheklar

№.33

Korxonaning moliyaviy operatsiyalari quyidagi operatsiyalarni o'z ichiga oladi.
uzoq muddatli kreditlar olish;
boshqa korporatsiyalarning aktsiyalarini sotib olish;
boshqa korporatsiyalarning obligatsiyalarini sotib olish;
korporativ huquq egalari dividendlar to'lash;

№.34

Korxonaning mavhum kapitali quyidagilarni o'z ichiga oladi:
shaxsiy kapital
qarz mablag'lari;
uzoq muddatli aktivlar;
joriy aktivlar

№.35

Korxonaning qarz mablag'larini shakllantirishning ichki manbalari quyidagilardan iborat:
aktivlarni qayta qurish;
qayta investitsiyalash
hisobot davrida hisoblangan kelajakdagi xarajatlar va to'lovlar;
obligatsiyalarni chiqarish

№.36

Moliyalashtirish bilan agent munosabatlari nazariyasi quyidagilarni o'rganadi:
moliyaviy vositachilarning agentlik xizmatlari;
axborot bilan ta'minlashda assimetriya natijasida investor va investitsiya oluvchisi o'rtasidagi manfaatlar to'qnashuvi
kapital tarkibini optimallashtirish;
muomalaga chiqarilgan va chiqarilgan aktsiyalar

№.37

Moliya bu:
pul
naqd pul mablag'lari
pul mablag'larini shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog'liq xo'jalik sub'ektlari o'rtasidagi pul munosabatlari
naqdsiz pul mablag'lari

№.38

Mutlaq likvidlik koeffitsientining o'sishi:
kreditga qobiliyatning pasayishi
aylanmaning o'sishi
to'lov qobiliyatining o'sishi
o'z-o'zini moliyalashtirish hajmining o'sishi

№.39

OAJ moliyaviy manbalarining manbalariga quyidagilar kiradi:
byudjet mablag'lari
kreditorlik qarzlari
OAJ obligatsiyalarini chiqarish va joylashtirishdan tushgan mablag'lar

hisoblangan, ammo to'lanmagan ish haqi
№.40
OAJ moliyaviy manbalarining manbalariga quyidagilar kiradi:
byudjet mablag'lari
kreditorlik qarzlari
OAJ obligatsiyalarini chiqarish va joylashtirishdan tushgan mablag'lar
hisoblangan, ammo to'lanmagan ish haqi
№.41
Korxona daromadlari va xarajatlari byudjeti quyidagilar uchun tuziladi:
hisobot berish
Rejalashtirish
Tekshirish
Reklama
№.42
Sof foyda umumiy aktivlarga nisbati sifatida ko'rsatkich quyidagicha hisoblanadi:
aktivlarning rentabelligi
mutlaq likvidlilik
vertikal tuzilish
tezkor likvidlik
№.43
Aylanma mablag'larning samaradorligini baholashda quyidagi ko'rsatkichdan foydalanilmaydi:
siljish koeffitsienti
inqiloblar soni
bitta inqilobning davomiyligi
aylanma mablag'larni bo'shatish qiymati
№.44
Tijorat korxonalarining moliyaviy manbalarini shakllantirishning tashqi manbalari quyidagilardan iborat:
foyda
ish haqi
zaxira fondi
obligatsiyalar chiqarish
№.45
Korxonalarning moliyaviy mablag'lari quyidagilardan iborat:
davlat moliyasi;
kapitalni moliyalashtirish;

byudjetdan tashqari mablag'lar;
barcha javoblar to'g'ri.

№.46

Moliyaviy siyosat:
muayyan sohada davlat tomonidan amalga oshiriladigan muayyan tadbirlarning umumiyliigi;
muayyan sohada korxona tomonidan amalga oshiriladigan muayyan tadbirlarning umumiyliigi;
tashkilotlarning moliyaviy faoliyati ustidan davlat nazorati;
barcha javoblar to'g'ri.

№.47

Moliyaviy siyosatning bir jihati:
vaqt jihati;
moliyaviy jihat;
byudjet jihati;
funksional jihat.

№.48

Mablag 'yig'ishning bir tomoni:
xorijiy davlatlardan naqd pullarni jalb qilish usuli;
bankda uy-joy omonatlari, obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarni sotib olish shaklida pul mablag'larini majburiy jalb qilish usuli;
yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan Ijtimoiy sug'urta jamg'armasiga, pensiya jamg'armasiga majburiy ajratmalar usuli;
soliq usuli.

№.49

Naqd pulni taqsimlash usuli quyidagilarni o'z ichiga oladi:
turli sub'ektlar o'rtasidagi hisob-kitoblarni amalga oshirish;
pulni chiqarish;
sug'urta fondlarini shakllantirish;
qarz berish.

№.50

Quyidagilardan qaysi biri noto'g'ri? Moliyaviy menejment:
a) Fuqarolik Kodeksi;
b) soliq kodeksi;
v) Byudjet kodeksi;
d) Jinoyat kodeksi.

№.51

Rejalashtirilgan moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot (foyda va zarar to'g'risida hisobot) bu quyidagi hujjatlarni o'z ichiga olgan hujjat:
sotishdan tushgan daromad
mahsulot tannarxi
tijoratni boshqarish bilan bog'liq xarajatlar
foyda (zarar)

№.52

Kompaniyaning o'z mablag'lari tarkibiga quyidagilar kiradi: ustav kapitali
taqsimlanmagan daromad
maqsadli moliyalash
amortizatsiya
kechiktirilgan daromad

№.53

Korporativ moliya quyidagi tamoyillarga asoslanadi:
pul muomalasi
ijtimoiy munosabatlar
mehnat munosabatlar
huquqiy munosabatlar

№.54

Korporativ moliyalash tamoyillari quyidagilarni o'z ichiga oladi:
o'zini o'zi ta'minlash printsiplari
o'z-o'zini moliyalashtirish printsiplari
demokratiya printsiplari
rentabellik printsiplari

№.55

Korxonaning jalb qilingan mablag'lari quyidagilardan iborat:
bank kreditlari
foyda
obligatsiyalar chiqarish orqali jalb qilingan mablag'lar
aktsiyalar chiqarish yo'li bilan jalb qilingan mablag'lar

GLOSSARIY

O'ZBEK TILIDA	INGLIZ TILIDA	RUS TILIDA	MAZMUN-MOHIYATI
Aksiya	Share	Aktsiya	o'z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan emissiyaviy qimmatli qog'oz; aksiyadorlik jamiyatlarida ulush munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'oz.
Aksiyalar bo'yicha opsionlar yoki fond opsionlari	Options on shares yoki stock options	Options na aktsii	bazaviy aktivlari aksiyalar bo'lgan opsionlar
Antisipativ foiz stavkasi	Anticipative interest rate	Antisipativnaya protsentnaya stavka	tijorat diskontlashda joriy qiymatni aniqlash keltirish me'yori sifatida qo'llaniladigan d stavka
Avtomatik reinvestitsiyalash	Automatic reinvestment	Avtomatichesko e reinvestirovanie	aksiyadorlarga naqd pul shaklida dividend olish yoki uni qo'shimcha aksiyalarga reinvestitsiya qilishdan birin tanlash huquqini taqdim etish
Axborotni oshkor qilish	Disclosure of information	Raskritie	qimmatli qog'ozlar bozorida manfaatdor

		informatsii	shaxslarning axborotni olish maqsadidan qat'i nazar, axborotdan uning topilishi va olinishini kafolatlaydigan shakllarda foydalanishini ta'minlash
Birlashish	Merger	Sliyanie	ikki yoki undan ortiq kompaniyalar asosida yangi kompaniya vujudga kelishi
Daromadlilikning ichki me'yori	Internal Rate of Return – IRR	Vnutrennyaya norma doxodnosti – IRR	NPV nolga teng bo'lganda investitsion loyiha bo'yicha pul oqimlarining sof joriy qiymatini aniqlashga xizmat qiluvchi diskontlashning koeffitsientlari yoki foiz stavkalari
Davlat qimmatli qog'ozlari	Public securities	Gosbumagi	O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari
Davlat unitar korxonasi	State unitary enterprise	Gosudarstvennoe unitarnoe predpriyatie	qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda, davlat organining qaroriga muvofiq davlat mulki bo'lgan mol-

			mulk negizida operativ boshqaruv huquqiga asoslangan korxona
Dekursiv foiz stavkasi	Decursive interest rate	Dekursivnaya protsentnaya stavka	matematik diskontlashda joriy qiymatni aniqlash me'yori sifatida qo'llaniladigan r stavka
Depozit sertifikat	Certificate of deposit	Sertifikat depozita	bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqllovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz
Diskont	Discount	Diskont	FV va PV o'rtasidagi, ya'ni kelgusi qiymat va joriy qiymat o'rtasidagi farq
Diskontlash	Discounting	Diskontirovanie	pul mablag'larini joylashtirish jarayonida kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlash
Dividend	dividend	Dividend	bu sotilgan aksiyalar, ulushlar, paylar soniga muvofiqlikda

			mulkdorlar o'rtasida aniq bir davr bo'yicha taqsimlanadigan korxona foydasining bir qismi
dividend siyosati	Dividend policy	Dividendnaya politika	korxonaning bozor qiymatini va mulkdorlar turmush farovonligini oshirish maqsadida foydaning iste'mol qilinadigan va reinvestitsiya qilinadigan qismlari o'rtasidagi proporsiyani optimallashtirishga yo'naltirilgan korxona moliyaviy siyosatining bir qismi
Emitent	Issuer	Emitent	emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi va ular yuzasidan qimmatli qog'ozlarning egalari oldida majburiyatlari bo'lgan yuridik shaxs
Fond birjasi	Stock Exchange	Fondovaya birja	ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda o'rnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda o'tkazish orqali faqat qimmatli qog'ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs
Fond indekslariga opsionlar yoki indeksli opsionlar	Index options	Indeksniy opcion	bazaviy aktivlari fond indekslari bo'lgan opsionlar
Fyuchers	Futures	Fyuchersnie	bazaviy aktivlari

opsionlari	options	optionsi	sifatida fyuchers shartnomalari bo‘lgan opsionlar
Investitsion kredit	Investment credit	Investitsionniy kredit	faoliyat yuritayotgan korxonalarda loyihalar yoki dasturlarni amalga oshirishga yo‘naltiriladigan uzoq muddatli kredit (kredit liniyasi)
Investor	Investor	Investor	qimmatli qog‘ozlarni o‘z nomidan va o‘z hisobidan oluvchi yuridik yoki jismoniy shaxs
Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish	IPO (Initial Public Offering)	pervonachalnoe publichnoe razmeshchenie	aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti
Kapital bahosi	Cost of Capital	Stoimost kapitala	ma’lum bir kapital manbasidan foydalanish hisobiga to‘lanishi lozim bo‘lgan umumiy summa va kapital hajmi o‘rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi
Kapital qo‘yilmalar budjetini tuzish	Capital budgeting	Capital byudjetirovanie	korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayoni
Kapital tuzilmasi	Capital structure	Struktura kapitala	bu qarz kapitali va xususiy kapitalning o‘zaro yig‘indisi
Kapitalizatsiyalash	Capitalization	Kapitalizatsiya	olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalash jarayoni
Kompaniya ustidan nazoratni	To take control of the		kompaniya boshqaruvining bir

qo'lga olish	company		guruh aksiyadorlar qo'lidan boshqasiga o'tishi
Konglomerat	Conglomerate	Konglomerat	faoliyat yo'nalishlari o'zaro bog'liq bo'lmagan kompaniyalarning biri tomonidan ikkinchisining qo'shib olinishi
Kredit	Kredit	Credit	o'z egalari qo'lida vaqtincha bo'sh turgan pul mablag'larini boshqalar tomonidan ma'lum muddatga haq to'lash sharti bilan olish va qaytarib berish yuzasidan kelib chiqqan ssuda kapitalining maqsadli xarakatini o'z ichiga oluvchi iqtisodiy munosabatlardir
Lizing	Lizing	Leasing	bu zavodlarni, sanoat tovarlarini, uskunalarini, qo'zg'almas mulklarni mulk egasi tomonidan ularni ishlab chiqarish maqsadlarida ishlatish uchun ijaraga berish to'g'risidagi shartnomadir.
Marja	Marja	Margin	savdo, birja, sug'urta va bank amaliyotida tovarlar narxi, valyuta va qimmatbaho qog'ozlar kursi, foiz stavkalari va boshqa ko'rsatkichlar farqini ifodalash uchun ishlatiladigan atamadir.
			MGS tashkil etish

Moliya sanoat guruhlari (MGS)-	FPG	Finansial industrial group	haqida shartnoma imzolagan, yuridik shaxs huquqiga ega xo'jalik sub'ektlari majmui. Tovar va xizmatlar ishlab chiqarish sohasida amal qiluvchi strukturalar va moliyaviy struktura mavjud bo'lishi shart. Davlat ro'yxatidan o'tkazilishi shart.
Majoritar akstiyador	Мажоритарны е акционеры	Major shareholders	kompaniya ustidan nazorat qilish uchun yirik akstiyalar paketi egalari.
Minoritar Akstiyador	Minoritarны е акционеры	Minority shareholders	kompaniya tijorat va siyosiy masalalarini hal etishda etarsiz akstiyalar paketiga ega shaxslar
"Oltin akstiya"	Zolotaya aksiya	Gold share	bu ayrim akstiyadorlik jamiyatlarini boshqarishda davlat ishtirokining maxsus huquqi bo'lib, u strategik ahamiyatga ega bo'lgan davlat korxonalari xususiylashtirilayotgand a yoki akstiyadorlik jamiyatlarining davlat akstiya paketlari xususiyl mulk etib realizastiya qilinayotganda O'zbekiston Respublikasi Xukumatining qaroriga asosan joriy qilinadi va mamlakatning iqtisodiy manfaatlari ximoya qilinishini ta'minlaydi.

Sindikat	Sindikat	Syndicate	bir turdagi mahsulot ishlab chiqarish korxonalarining o'z mahsulotlarini yagona savdo tarmog'i orqali sotishni tashkil etish maqsadida tuzilgan korporativ birlashma.
Trest	Trest	Trust	Turli tashkilotlar umumiy ishlab chiqarish majmuiga birlashadigan tashkiliy jihatdan rasmiylashtirilgan birlashma. Bunda ular akstiyalar nazorat paketini yoki ishonch asosidagi shartnomani ishonch asosidagi kengashga berib, yuridik, ishlab chiqarish va tijorat mustaqilligini yo'qotadi.
Xolding	Xolding	Holding company	Bosh korxonalarning akstiyalar nazora paketiga ega bo'lgan va ularga nisbatan belgilangan funkstiyalarni bajaruvchi xo'jalik jamiyati shaklidagi yuridik shaxs (sof xolding, ma'muriy xolding, moliyaviy xolding va h.k.)

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI.

1.SH. M. Mirziyoev. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora-tadbirlar to'g'risida. 2017 yil 2 sentyabr. PF-5177. 1-bet.

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017-yil 7-fevraldagi "O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha xarakatlar strategiyasi to'g'risida"gi PF-4947 son Farmoni.//Xalq so'zi, 2017 yil 8 fevral.

2. O'zbekiston Respublikasi Qonuni №233-I "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida (yangi tahriri)", 1996 yil 26 aprel. Yangi tahriri O'RQ-370 son bilan 2014 yil 06 mayda tasdiqlangan.

3. O'zbekiston Respublikasi "Lizing to'g'risida"gi Qonuni. 1999 yil 14 aprel. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. 2014 yil holatiga.

4. O'zbekiston Respublikasi "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi Qonuni. 2015 yil 3 iyun. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi.

5. O'zbekiston Respublikasi «Banklar va bank faoliyati to'g'risida»gi Qonuni. -Toshkent, 1996.

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Bank tizimini yanada rivojlantirish va bo'sh pul mablag'larini bank aylanmasiga jalb etish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PK,-726-sonli Qarori, 2007 yil 7 noyabr.2004.-358 s.

7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 26 dekabrda "O'zbekiston respublikasining 2019 yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat byudjeti parametrlari hamda 2020-2021 yillarga byudjet mo'ljallari to'g'risida" PQ-4086 sonli qarori.

8. "O'zbekiston respublikasida kripto-birjalar faoliyatini tashkil etish chora-tadbirlari to'g'risida"gi O'z.R. Prezidentining 2018 yil 2 sentyabrda PQ-3926-sonli qarori.

9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018 yil 3 iyuldagi «O'zbekiston Respublikasida raqamli iqtisodiyotni rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi qarori.

10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining “O'zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo'yicha harakatlar strategiyasi to'g'risida» gi RF-4947 sonli Farmoni. //Xalq so'zi. 2017 yil 8 fevral.

11. “Valyuta siyosatini liberallashtirish bo'yicha birinchi navbatdagi chora tadbirlar to'g'risida”gi Farmon.02.09.2017y. PF- 5177. Xalq so'zi. 2017 yil 4 sentyabr.

12. “Xususiy mulk, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ishonchli himoya qilishni ta'minlash, ularni jadal rivojlantirish yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish chora-tadbirlari to'g'risida” O'zbekiston Respublikasining 2015 yil 15 maydagi PF-4725 son farmoni.

13. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015 yil 6 maydagi «Tijorat banklarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PQ-2344-sonli qarori.

14. Sh. M. Mirziyoev. O'zbekiston Respublikasining 2019 yilda mamlakatni rivojlantirishning eng muhim ustuvor vazifalari to'g'risida parlamentga murojaatnomasi. Xalq so'zi, 2018 yil 29 dekabr. №271-272-soni, 2-bet.

15. Sh.M.Mirziyoev. Tanqidiy tahlil, qat'iy tartib-intizom va shaxsiy javobgarlik – har bir rahbar faoliyatining kundalik qoidasi bo'lishi kerak. Toshkent: O'zbekiston. 2017 y. – 104 b.

16. Sh.M.Mirziyoev. BMT Bosh Assambleyasining 72- sessiyasidagi nutqi (Nyu York shahri, 2017 yil 19 sentyabr).-Xalq so'zi.2017 yil 20sentyabr.

17. Sh.M.Mirziyoev. Konstitutiya – erkin va farovon hayotimiz, mamlakatimizni yanada taraqqiy etdirishning mustahkam poydevoridir. O'zbekiston Respublikasi Konstitutiya qabul qilinganining 25 yilligiga bag'ishlangan tantanali marosimdagi nutqi.-2017 yil 7 dekabr.

18. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi.-T.: "O'zbekiston". 2018.-80b.
19. Sh.M.Mirziyoev. Buyuk kelajagimizni mard va olijanob halqimiz bilan birga quramiz. – T.: "O'zbekiston". 2017. – 488 b.
20. Sh.M.Mirziyoev. "Qonun ustuvorligi va inson manfaatlarini ta'minlash – yurt taraqqiyoti va xalq farovonligi garovi" mavzusidagi O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi qabul qilinganining 24 yilligiga bag'ishlangan tantanali marosimdagi ma'ruzasi. – T.: "O'zbekiston". 2017. – 48 b.
21. Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA"., 2015. 272 bet.
22. Teplova T. V., Korporativnie finansi: uchebnik dlya bakalavrov. – M.: Izdatelstvo «Yurayt», 2013. – 655 s. – Seriya: Bakalavr. Uglublenniy kurs.
23. Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Axmedov X.R. Korporativ moliya strategiyasi. O'quv qo'llanma / O'zRO va O'MTV TMI. –T: "Iqtisod-moliya", 2013. 128 bet.
24. Teplova T. Korporativnie finansi. – M.: "Yurayt", 2013. – 655 s.
25. Brealey R., Myers S., and Allen F. Principles of Corporate Finance,11th edition, 2014. London..
26. John C. Hull. Options, Futures and Other Derivatives. – Pearson Education Limited, 2012. – 869 p.
27. Pod red. A.A.Volodina. Upravlenie finansami. Finansi predpriyatiy: Uchebnik. 2-e izd. / - M.: INFRA-M, 2011. - 510 s. - (Visshee obrazovanie).
28. Quiry P., Dallochio M., Fur Y., Salvi A. Corporate finance: theory and practice. 4th edition, 2014, John Wiley and Sons, Ltd, 980 p.
29. Filatova T.V. Finansoviy menedjment: Ucheb. Posobie.-M.:INFRA-M, 2014.-236s.(Visshee obrazovanie: Bakalavriat).
30. Xamidulin M.B. Финансовые механизмы корпоративного управления. Monografiya. – T.: Moliya, 2008. –204 s

31. Axmedov X. Xo'jalik yurituvchi sub'ektlarda moliyaviy rejalashtirishni samarali tashkil etish va takomillashtirish. – T.: “Tamaddun”, 2013. – 120 b.
32. U.Burxonov. Moliyaviy konsepsiyalar. // “Moliya” ilmiy jurnali, 2010. - №4. – B. 12-20
33. Glazkova T.N. Upravlenie korporativnimi finansami. – Barnaul, 2008. – 165 c.
34. Goxan P. A. Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya kompaniy. –
35. M.: Alpina Biznes Buks, 2004. – 741 c.
36. Evstigneev E.N. Osnovi nalogovogo planirovaniya. – SPb.: Piter, 2004.
37. – 288 st. Petrov A.V. Nalogovaya ekonomiya: realnie resheniya. – M.: Izdatelstvo «Berator-publishing», 2007. – 680 s.
38. Karaseva I.M. Revyakina M.A. Finansoviy menedjment. Uchebnoe posobie. – M.: «OmegaM», 2006. – 335 s.
39. Kurbanov X. Korporativnie finansi. – T. «Iqtisod-moliya», 2007. – 184s.
40. Qulliev I. Tijorat banklarida kredit bahosining shakllanish amaliyoti va uni takomillashtirish. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 b.
41. Lukasevich I. Finansoviy menedjment. – M. «Eksmo», 2010. – 768 s.
42. Lukasevich I.Ya. Analiz finansovix operatsiy. Metodi, modeli, texnika vichisleniy. – M.: Finansi, YuNITI, 1998. – 400 s.
43. Malikov T.S. Moliya: Xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasi. – T.:
44. “Iqtisod-moliya”, 2009. – 288 bet.
45. Serdyukov A.E., Vilkova E.S, Tarasevich A.L. Nalogi i nalogooblojenie: Uchebnik dlya vuzov. 2-e izd. – SPb.: “Piter”, 2008, - 704 st.
46. Tarasevich L.S., Grebennikov P.I., Leusskiy A.I. Teoriya korporativnix finansov. – M.: “Visshee obrazovanie”, 2007. – 237 s.
47. Teplova T. Korporativnie finansi. – M.: «Yurayt», 2013. – 655 s.
48. Toshmurodova B., Elmirzayev S., Axmedov X. Korporativ moliya strategiyasi. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 b.

49. Elmirzaev S., Qurbanqulova N. O'zbekistonda soliq menejmentini rivojlantirish istiqbollari. – T.: “Tamaddun”, 2013. – 156 b.
50. Yanukyan M.G. Praktikum po rinku tsennix bumag. – SPB.: «Piter», 2006. – 192 s.
51. <http://www.csm.gov.uz> – Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi.
52. <http://www.exchange.de> – Frankfurt fond birjasi.
53. <http://www.fibv.com> – Fond birjalari xalqaro federatsiyasi.
54. <http://www.lex.uz> – O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi.
55. <http://www.londonstockex.co.uk> – London fond birjasi.
56. <http://www.mergermarket.com> – M&A bozori ma'lumot va yangiliklari.
57. <http://www.nasdaq.com> – NASDAQ.
58. <http://www.pwc.com> – PriceWatersHouseCoopers.
59. <http://www.tse.or.jp> – Tokio fond birjasi.
60. <http://www.twirpx.com> – Vse dlya studenta.
61. <http://www.uzse.com> – Toshkent respublika fond birjasi.
62. <http://www.wikipedia.org> – Vikipediya erkin ensiklopediyasi.
63. <http://www.vestifinance.ru> – Iqtisodiyot xabarlari.
64. <https://inventure.com.ua> – Inventure investitsion portali.