R. X. KARLIBAYEVA

INVESTITSIYALARNI TASHKIL ETISH VA MOLIYALASHTIRISH



O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA
O‘RTA MAXSUS TA’LIM VAZIRLIGI

R.X. KARLIBAYEVA

INVESTITSIYALARNI TASHKIL ETISH VA MOLIYALASHTIRISH

O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta’lim vazirligi tomonidan 200000 – «Ijtimoiy soha, iqtisod va huquq» bilim sohasi 300000 – «Inqirozga qarshi boshqaruv» bakalavriyat ta’lim yo‘nalishlari bo‘yicha oliy o‘quv yurtlari talabalari uchun o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya etilgan

TOSHKENT FARMATSEVTIKA INSTITUTI
№ 48/1306
KUTUBXONASI

Cho‘lpon nomidagi nashriyot-matbaa ijodiy uyi
Toshkent – 2011

UDK: 330.322.1(075)
BBK 65.262.1ya73
K26

Mas'ul muharrir:

B.Yu. Xodiyev – *iqtisod fanlari doktori, professor.*

Taqrizchilar:

I.R. Toymuhamedov – *iqtisod fanlari nomzodi, dotsent.*
Sh. Turayev – *iqtisod fanlari nomzodi, dotsent.*

Karlibayeva, Raya Xojabayevna

K26 Investitsiyani tashkil etish va moliyalashtirish: bilim sohasi 200000 – «Ijtimoiy soha, iqtisod va huquq» bilim sohasi 300000 – «Inqirozga qarshi boshqaruv» ta'lim yonalishlari talabalari uchun / R.X. Karlibayeva; O'zR Oliy va o'rta-maxsus ta'lim vazirligi, – T.: Cho'lpon nomidagi nashriyot-matbaa ijodiy uyi, 2011. – 124 bet.

ISBN 978-9943-05-420-2

Mazkur o'quv qo'llanmada investitsiyalarning iqtisodiyotda tutgan o'rni, investitsion faoliyatning moliyalashtirish manbalari, investitsion bozor tarkibi va uning bo'g'inlari, investitsiyalarning samaradorligini baholash mezonlari, portfelli investitsiyalar va ularning daromadliligini aniqlash, investitsion faoliyatdagi mavjud risklari kabi masalalar o'z ifodasini topgan.

Ushbu o'quv qo'llanma Oliy o'quv yurtlari talabalari uchun mo'ljallangan bo'lib, undan korxona rahbarlari va iqtisodiyot yo'nalishida xizmat qiluvchi xodimlari ham foydalanishlari mumkin.

UDK: 330.322.1(075)
BBK 65.262.1ya73

ISBN 978-9943-05-420-2

© R.X. Karlibayeva, 2011
© Cho'lpon nomidagi nashriyot-matbaa ijodiy uyi, 2011

KIRISH

Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida milliy iqtisodiyotning modernizatsiyalashuvi va jahon xo'jaligiga integratsiyalashuvi ko'p jihatdan to'g'ri va asoslangan investitsiya siyosatiga bog'liqdir. Mamlakatimizda investitsion faoliyatni iqtisodiy muhit shart-sharoitlariga muvofiq rivojlantirish, ularni jamiyat iqtisodiy hayotining barcha jabhalaridagi faolligini ta'minlash, milliy ishlab chiqarish jarayonining modernizatsiyalashuvi hamda barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlashning muhim omillaridan biri bo'lib kelmoqda. Shuning uchun ham hukumatimiz tomonidan har yili amalga oshirilib kelinayotgan islohotlarning kun tartibidagi asosiy masalalaridan biri bo'lib, investitsiyalarni mamlakat milliy iqtisodiyotiga jalb qilish masalasi turibdi.

Mamlakatimiz iqtisodiyotiga jalb etilayotgan investitsiyalar hajmi yildan-yilga oshib bormoqda. Buni 2010-yilda kiritilgan jami investitsiyalar hajmidan ham bilib olish mumkin. Raqamlarga nazar soladigan bo'lsak, o'tgan 2010-yilda 9 milliard 700 million AQSH dollariga teng bo'lgan investitsiyalar o'zlashtirilgan bo'lsa, bu ko'rsatkich 2009-yilga nisbatan 13,6 foizga ko'p ekanligidan dalolatdir. Ushbu investitsiyalarning salkam 72 foizi ishlab chiqarish korxonalarini barpo etishga, jumladan, 38 foizga yaqini asbob-uskuna va ilg'or texnologiyalar sotib olishga yo'naltirildi. Shu boradagi umumiy qo'yilmalar hajmida xorijiy investitsiyalar va kreditlar ulushi 28,8 foizni

---

[1] «Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi». O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A. Karimovning 2010-yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2011-yilga mo'ljallangan eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi. Xalq so'zi, 2011-yil 22-yanvar, № 16 (5183).

to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar miqdori 2 milliard 400 million dollardan ziyodni tashkil etdi.[1]

Yurtimizda o‘tkazilayotgan iqtisodiy siyosat jahon iqtisodiy hamjamiyatiga integratsiya jarayonini faqat davlatning tarkibiy tuzilishi bo‘yicha emas, balki xususiy sektor darajasida ham jadallashishini nazarda tutadi. Ochiq bozorning faoliyat ko‘rsatishi uchun yaratilayotgan sharoit G‘arb va Sharq ishbilarmonlarining mamlakatimizga qiziqishini uyg‘otmoqda. Bugungi kunda bizning tadbirkorlarimiz ham xorijiy investorlarni hamkorlikka jadal jalb etmoqda.

Ayni damda, xorijiy investitsiya korxonalarini barpo etish quyidagi bosqichlarni o‘z ichiga olmoqda: korxonani tashkil etish sabablarini inobatga olish; ishonchli sherik tanlash; xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxona barpo etish haqida qaror qabul qilish.

Zero, Prezidentimiz I.A. Karimov ta’kidlaganidek, barcha moliyaviy manbalar hisobidan texnik va texnologik qayta jihozlash uchun yo‘naltiriladigan investitsiyalar hajmi 3 milliard 800 million dollardan oshgani yoki 2010-yildagi barcha kapital qo‘yilmalarning 37,5 foizini tashkil etgani prinsipial muhim ahamiyatga egadir.[1]

Shuni alohida qayd etish lozimki, O‘zbekiston Respublikasining hozirgi kunda iqtisodiy, tabiiy va mehnat resurslariga boy salohiyati e’tiborga olinsa investitsiya siyosati ko‘magida erishilgan yutuqlarga nisbatan, hali amalga oshirilishi zarur bo‘lgan moliyaviy chora tadbirlar ko‘p ekanligiga ishonch hosil qilishimiz mumkin.

---

[1] «Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi». O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A. Karimovning 2010-yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2011-yilga mo‘ljallangan eng muhim ustuvor yo‘nalishlariga bag‘ishlangan O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma’ruzasi. Xalq so‘zi, 2011-yil 22-yanvar, № 16 (5183).

1.1. Investitsiya tushunchasi va uning mohiyati

«Investitsiyalar» atamasi lotin tilidagi *«invest»* so'zidan olingan bo'lib, pul sarf qilmoq, qo'ymoq ma'nosini anglatadi. «Investitsiya» tushunchasi bir qator ma'nolarga ega bo'lib, foyda olish maqsadida aksiya, obligatsiya sotib olish, tovar ishlab chiqarish uchun zarur bo'lgan real aktivlarni sotib olish va ishlab chiqarish uchun sarflanishi tushuniladi, ya'ni investitsiyalar har qanday vosita bo'lib, pulning qiymatini saqlaydi yoki uning qiymatini ko'paytiradi va ijobiy daromadlar olishni ta'minlaydi. Investitsiya mamlakat iqtisodiyotini o'stirish va rivojlantirish uchun zarur bo'lgan mexanizmlardan biri hisoblanadi.

Kapitalning joylashtirish shakllari turlicha bo'lib, qator omillar asosida farqlanadi, ya'ni kapital pul va buyum ko'rinishdagi kapitalga bo'linganligi uchun ushbu jihatlardan kelib chiqqan holda investitsiyalarni moddiy-buyumlar va pul ko'rinishidagi investitsiya turlariga ajratish mumkin.

Moddiy buyumlar deganda, ko'rinishidagi investitsiyalarga qo'yilayotgan ishlab chiqarish va noishlab chiqarish obyektlari, mashina va uskunalar, moddiy zaxirani ko'paytirish uchun olingan tovarlar tushuniladi.

Pul ko'rinishdagi investitsiyalarga investitsiyali tovarlarni ishlab chiqarishni ta'minlaydigan moddiy buyumlar ko'rinishdagi investitsiyalarga yo'naltirilgan pul mablag'lari kiradi.

Investitsiyalar — aniq yoki noaniq, lekin ehtimoli bor risklar sharoitida kapitalni muayyan jarayonlarga, muayyan vaqtga bog'lash bo'lib, uning joriy qiymatini saqlash, kapitallashtirish va jamg'arilishini ta'minlash maqsadida moliyaviy va real aktivlarga maqsadli qo'yilma qilish jarayonidir.

Demak, investitsiya tushunchasining mohiyatini yoritganda uning jamg'arish, qo'yish va daromad olishdan iborat dinamik jarayonini

olib qarash lozim. Investitsiyaning bunday doiraviy harakati asosan investitsion faoliyat orqali amalga oshiriladi. Ko'plab mamlakatlar xorijiy qo'yilmalarni jalb etish maqsadida imtiyozli sharoitlarni yaratadi, xususan kapitallarni saqlash va zararlarni qoplashni kafolatlaydi, imtiyozli soliq olishni kiritadi va foydani xorijga erkin o'tkazishga ruxsat beradi, olingan daromadlar va boshqalarni qayta investitsiyalashga sharoitlar yaratadi.

Investitsiyaning milliy daromaddagi hissasi investitsiya me'yori deb ataladi. Bu quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$YaIM = \frac{YaIS}{YaMD} \times 100 \qquad (1)$$

Bunda, YaIM – yalpi investitsiya me'yori;
YaIS – yalpi investitsiya summasi;
YaMD – yalpi milliy daromad.

Moliyaviy resurslarning turlariga qarab investitsiyalar quyidagicha shakllarda bo'ladi:

— shaxsiy mablag'lar, depozitlar, ulushlar, aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatbaho qog'ozlar;

— harakatdagi (asbob-uskunalar va boshqa moddiy boyliklar) va ko'chmas (binolar, inshootlar, kommunikatsiya va boshqa boyliklar) mol-mulklar;

— mualliflik huquqlar, nou xau va boshqa (aqliy) boyliklar;

— yerdan, tabiiy boyliklardan va boshqa mol-mulklardan foydalanish huquqlari (nomoddiy aktivlar qiymati).

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

1.2. Investitsion jarayonning subyektlari va obyektlari

Investitsiya jarayonining subyektlarini quyidagicha turkumlash maqsadga muvofiq:

1) buyurtmachilar;

2) investorlar;
3) investitsiya faoliyati obyektlaridan foydalanuvchilar;
4) pudratchilar;
5) ish bajaruvchilar;
6) tijorat, qo'shma, xususiy va xorijiy banklar;
7) sug'urta kompaniyalari;
8) investitsion fondlar;
9) ta'minotchilar.

Investorlar — investitsiya jarayonining asosiy subyektlari bo'lib, o'z mablag'lari, qarz va jalb qilingan mablag'larning investitsiyalar shaklida kiritishni va ulardan foyda olish maqsadida foydalanishni amalga oshiradi.

Investitsion jarayonning subyektlari sifatida tadbirkorlar, tashkilot (korxona)lar va ularning birlashmalari, muayyan obyektga mablag'lar kiritishdan foyda (yoki boshqa foydali samara) olishni rejalashtirgan davlat organlari va investitsion fondlar qatnashishi mumkin.

Quyidagilar investorlar bo'lishi mumkin:

— O'zbekiston Respublikasi hukumati davlat mulkini boshqarish yoki mulk huquqlari bilan ta'minlangan organlar shaklida;

— mahalliy o'zini-o'zi boshqarish organlari qonunchilik tartibida belgilangan organlar va xizmatlar shaklida;

— mahalliy korxonalar, shuningdek, nizomida zarur huquqlar bilan ta'minlangan tadbirkorlik birlashmalari, tashkilotlar va boshqa yuridik shaxslar;

— xorijiy mamlakatlar bilan tashkil qilingan qo'shma korxonalar, tashkilotlar va boshqa yuridik shaxslar;

— milliy va xorijiy kredit tashkilotlari;

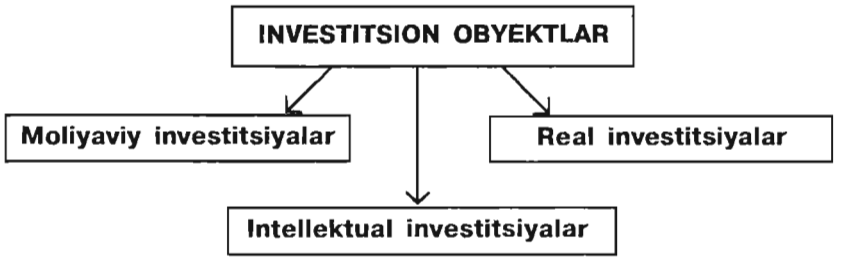
— xorijiy yuridik shaxslar;

— xorijiy davlatlar ularning hukumatlari tomonidan vakil qilingan organlar shaklida;

— xalqaro tashkilotlar.

Jamg'arilgan resurslar investitsion obyektlariga qarab real, moliyaviy va intellektual investitsiyalarga bo'linadi.

Investitsion jarayonining obyektlar guruhlanishi 1-chizmada keltirilgan.



1-chizma. **Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsion obyektlari**[1].

Biz intellektual investitsiyani alohida turga ajratish kerak, degan iqtisodchilar fikriga qo'shilamiz. Chunki, ilmiy-texnika taraqqiyoti juda tez rivojlanayotgan hozirgi davrda intellektual potensial ishlab chiqarishning eng faol bo'g'ini bo'lib qolmoqda. Shuning uchun ham rivojlangan davlatlarda kadrlar tayyorlash, ilmiy tekshirish va ta'lim sohasiga qilinadigan xarajatlar yil sayin oshib bormoqda.

Intellektual investitsiya kadrlar tayyorlash, ilmiy tekshirish, ta'lim va boshqa ko'rinishdagi intellektual salohiyatlarga investorlar qo'yadigan barcha turdagi boyliklardir. Ishlab chiqarishning fan va texnikani ta'siri kuchayib borishi bilan intellektual investitsiyalarning ahamiyati yanada oshib boradi.

Asosiy fondlar va aylanma mablag'larga investorlar qo'yadigan barcha turdagi boyliklar real investitsiyalar deb tushiniladi. Hozirgi davrda Respublikamiz xalq xo'jaligi tarmoqlarini tarkibiy qayta qurish uchun texnika-texnologiya va katta hajmdagi qurilish ishlarini amalga oshirishning zarurligi mulkiy investitsiyalarga ehtiyojni yanada oshiradi. Bu ehtiyojni qondirishning asosiy yo'llaridan biri korxonalarda investitsion jarayonni rag'batlantirish hisoblanadi.

Moliyaviy investitsiyalar deb esa aksiya, obligatsiya va boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar, muddatli depozitlarga qo'yilgan investitsiyalarga aytiladi. Respublikamizda moliyaviy bozor endi shakllanayotganligi sababli moliyaviy investitsiyalar qo'yish hali ancha rivojlantirilishi lozim. Mulkning davlat tasarrufidan chiqarish va

[1] *O.Yu. Rashidov.* Investitsion loyihalarni moliyalashtirish. – T:. «Iqtisodiyot» 2007.

xususiylashtirish jarayonining rivojlanishi bilan qimmatli qog'ozlar taraqqiy etib, moliyaviy investitsiyalar qo'yish jarayoni faollashadi. Bu holatlarning keng tarzda rivojlanishi va jadallashuvi natijasida iqtisodiyotimizda umumiy investitsion jarayon faolligi oshadi.

Resurslarning har xil investitsiya obyektlariga qo'yilishi natijasida mol-mulklarning kapitallashuvi yuzaga keladi. Bular xo'jalik subyektlarining daromad olishlari uchun imkoniyat yaratuvchi vositalardir. Shuning uchun investorlar mol-mulklarining daromad keltirish jarayonida ishtiroki darajasiga qarab investitsiyalaydi. Daromad xo'jalik subyektlarining tushunchasiga kirmaydi. Daromad har qanday investitsiyaning manbayi bo'lganligi uchun uning tarkibiy qismini tashkil etadi.

O'zbekiston ham xorijiy mablag'larni jalb qilishdan manfaatdordir. Hozirgi vaqtda ular asosan xalqaro tashkilotlar va boshqa mamlakatlar hukumatlari krediti tarzida kelmoqda. Shu bilan birga Respublika investitsiyalarga ehtiyoj sezadi, chunki kreditdan farqli ravishda investitsiyalar qarzdor qilib qo'ymaydi, balki ishlab chiqarishni kengaytirish va zamonaviylashtirishga, ilmiy ishlab chiqaruvchi kuchlarni rivojlantirishga bevosita yordam beradi.

Boy tabiiy resuslar, arzon ishchi kuchi, rivojlangan infrastruktura va siyosiy barqaror vaziyat xorijiy investorlar uchun Respublikadagi ishlab chiqarish obyektlarni jozibador qilib qo'yadi.

Shunday qilib, chet el qo'yilmalarining mamlakatga olib kelinishi va o'zlashtirilishini ta'minlash uchun zarur bo'lgan asoslar yaratildi. Shu bilan birga, tadbirkorlik kapitali olib kelinishini kechiktiruvchi bir qator obyektiv holatlar ham mavjud. Bu avvalo iqtisodiyotning xususiy bo'g'ini va umuman bozor munosabatlarining rivojlanmaganligi, so'mning past konvertirlanganligi, xalqaro iqtisodiy munosabatlar bo'yicha malakali xodimlar va Respublika imkoniyatlari hamda uning sheriklari haqidagi axborotlarning yetishmasligidir.

Ko'rinib turibdiki, yuqorida sanab o'tilgan holatlar investorlarning ushbu mamlakatga bo'lgan qiziqishlarini yoki orttiradi, yoki pasaytiradi. Xususiylashtirish dasturlarini amalga oshirishda chet el investitsiyalarining importiga to'sqinlik qiluvchi ko'plab sabablar bartaraf etilmoqda va Respublika o'zining iqtisodiyotini barqarorlashtirishda tashqi aloqalarni rivojlantirish uchun dastaklarni ishga qo'shmoqda.

Investorlarni jalb etishda ularni eng birinchi o'rinda qiziqtiradigan omillar quyidagilardir: iqtisodiy vaziyat, siyosiy vaziyat, huquqiy soha, geografik o'rin, institutsional tashkiliy texnik soha.

Investitsiyadan foydalanishda muhim yo'nalish bo'lib, konkret loyiha va konkret ishlab chiqarish hisoblanadi. Buning ma'nosi shuki, ma'lum bir vaqt birligida butun jamiyatning ixtiyorida bo'lgan investitsiyalarni taqsimlashda ularning ustuvorligi raqobatdan tashqarida qoldi. Bundan shunday natija kelib chiqadiki, ma'lum korxonalar darajasida amalga oshirilayotgan loyihalar, mavjud hududlar rivojlanishi zarur, natijada esa ularning infrastrukturalari kengayishi, rivojlanishi va mukammallashishi, ishlab chiqarish sohalari o'rtasidagi muvofiqlik ta'minlanishi va mehnat jamoasi ahvoli yaxshilanishi yuz beradi.

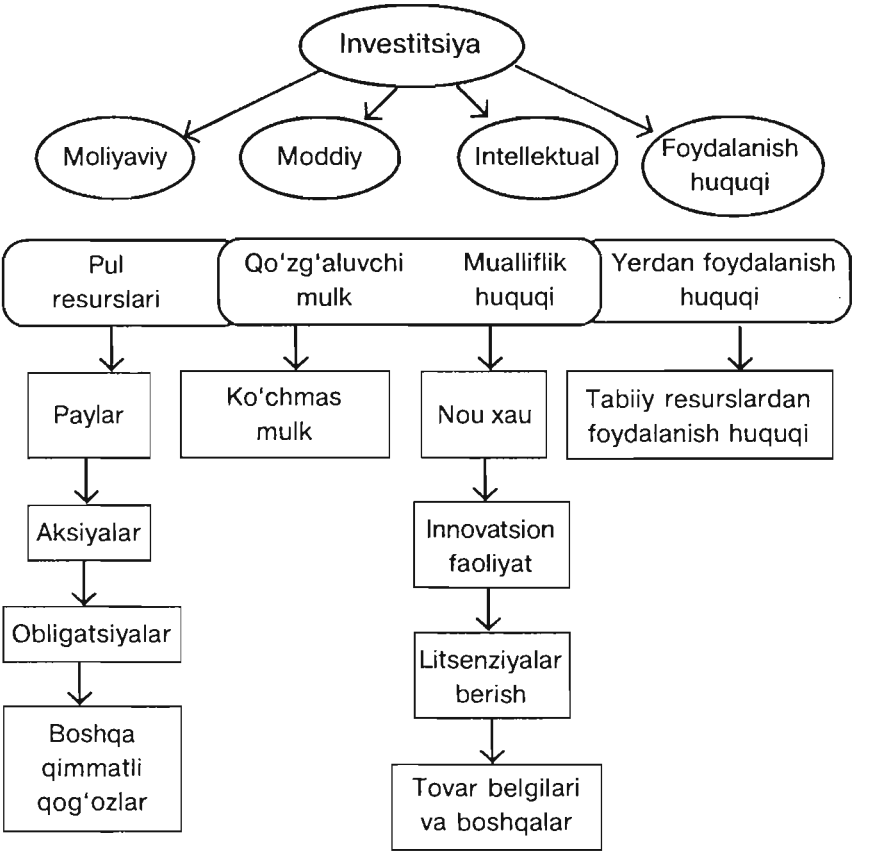
Investitsiyalarni ko'proq jalb qilish uchun erkin iqtisodiy hududlar yaratilmoqda. Erkin iqtisodiy hudud — mamlakat ichidagi maxsus hudud bo'lib, unda chet el sarmoyasini faol jalb etish asosida faqat eksport tovar va xizmat ishlab chiqarish uchun yuqori samarali zarur barcha shart-sharoitlar yaratilgan.

Iqtisodiyot ijobiy tomonga o'zgarib bormoqda. Korxonalar rahbarlarining investitsiyani qaysi manbalar hisobidan moliyalashtirish ustida bosh qotirishlariga zaruriyat paydo bo'lmoqda. Bu esa ko'pgina muhim omillarni hisobga olishni taqozo etadi. Iqtisodiy omillar (mablag'lar olish imkoniyati va vaqti, soliqlar olinishi hisobi bilan moliyalashtirish manbasining hajmi, investitsion loyihani amalga oshirish bilan bog'liq daromad miqdori, moliyalashtirish manbasining korxonalar barqarorligi va quvvatliligiga ta'siri va hokazolar) va korxona rahbariyati, hissadorlik va kreditorlar manfaatlari o'rtasida vujudga keladigan nizo omillari shular jumlasidandir.

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

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

2-chizmada tadbirkorlik va boshqa turdagi faoliyatga yo'naltirilayotgan investitsiya shakllarini guruhlashga harakat qilamiz.



2-chizma. **Tadbirkorlik va boshqa turdagi faoliyatga yo'naltirilayotgan investitsiya shakllarini guruhlash.**

Investitsiyalarni amalga oshirishning asosiy bosqichlari quyidagilardir:

birinchidan, resurslarni kapital qo'yilmalarga aylantirish, ya'ni resurslarni investitsion faoliyat natijasi hisoblangan obyektlarga o't-kazish;

ikkinchidan, kapital qo'yilmalar uchun sarflangan mablag'lar pirovard natijada investitsiyalar miqdorini oshirish va yangi iste'mol qiymatini yaratish;

uchinchidan, ijtimoiy samara yaratish, ya'ni investitsiya faoliyatining pirovard maqsadini amalga oshirish.

Agar investitsiyalar natijasida foyda (daromad) yoki ijtimoiy samara olinmasa, investitsiya qilishga qiziqish bo'lmaydi.

Boshlang'ich va oxirgi zanjirlar tutashib, yangi o'zaro bog'liqlik jarayoni hosil bo'ladi: daromadlar – resurslarga aylantiriladi, ya'ni jamg'arish jarayoni takrorlanadi. Investitsiya faoliyati – tarmoqlarda investitsiyalarning bir marta to'liq aylanishi jarayonidir. Investitsiya davri investitsiyalarning bir marta aylanishiga tengdir. Ya'ni, kapital mulk tariqasida mujassam bo'lgan qiymatning pul mablag'lari jamlangan davrdan ular qaytib keladigan paytga qadar bo'lgan aniq harakatini o'z ichiga oladi.

Davlat korxonalari, firmalar, korporatsiyalarning investitsiya faoliyati ularga soliq, amortizatsiya imtiyozlari (foydani soliqqa tortish bo'yicha imtiyozlar yoki amortizatsiyaning imtiyozli me'yorlari)ni berish yo'li bilan rag'batlantiradi.

Investitsiya bozori – investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish uchun zamin yaratib beradi, bu bozor investitsiya tovarlari, qurilish materiallarining barcha turlari, ishlab chiqarish fondlarining aktiv qismi, investitsiya xizmatlaridan iborat.

Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish investitsiyalarning turlari hamda investitsiya bozorining aktivlik darajasi uning elementlari o'rtasidagi nisbatiga bog'liq bo'ladi. Ularni bozor konyunkturasini o'rganish orqali aniqlanadi.

Prezidentimiz I.A. Karimov ta'biri bilan aytganda, mamlakatimizda 2010-yilda 2009-yilga nisbatan 13,6 foizga ko'p, ya'ni 9 milliard 700 million AQSH dollariga teng miqdordagi investitsiyalar o'zlashtirildi, bu yalpi ichki mahsulotning qariyb 25 foizini tashkil etadi.[1] Belgilangan vazifa va maqsadlarni amalga oshirish uchun investitsion jarayonni faollashtirib, hududlarga yo'naltirilgan investitsiyalarning hajmini keskin oshirish lozim.

---

[1] «Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi». O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A. Karimovning 2010-yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2011-yilga mo'ljallangan eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi. Xalq so'zi, 2011-yil 22-yanvar, №16 (5183).

Mamlakatimiz investitsion faoliyatining holatini yana ham ravshanroq tushunishga imkon beruvchi bunday axborotning analitik guruhlarining ro'yxatini tuzish mumkin:

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

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

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

— iqtisodiyotni qayta shakllantirish davrida asosiy kapitaldagi investitsiya indekslari;

— xususiy korxonalarning asosiy kapitaldagi investitsiyasi;

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

— chet ellik investorlarning mutloq ko'rinishdagi investitsiyalari;

— chet ellik investorlarning iqtisodiyot tarmog'ida investitsiyalari.

Hozirgi zamon amaliyotida investitsion bozor yo'nalishlari va investitsion faoliyatiga qarab o'z ichiga quyidagilarni oladi:

— investitsion mablag'lar bozori;

— investitsion xizmatlar bozori;

— asosiy fond va ko'chmas mulk bozori;

— qimmatli qog'ozlar bozori;

— boshqa investitsiyalash obyektlari bozori.

Investitsion mablag'lar bozori o'z ichiga quyidagi yo'nalishlarni ya'ni, yer bozori (yer maydonlarini sotish yoki undan foydalanish huquqi), moliyaviy mablag'lar bozori, uning ishtirokchilari esa bank, sug'urta va moliya kompaniyalari, patentlar bozori, yangi texnologiyalar bozori va boshqa aktivlar bozorini qamrab oladi.

Investitsion xizmatlar bozori tarkibiga quyidagilar kiritiladi:

— qurilish-montaj ishlarini amalga oshirish bo'yicha xizmatlar bozori;

— loyihaviy ishlar va loyihaviy mahsulotlar bozori;

— muhandis, muhandis-geologiya va iqtisodiy izlanishlar bo'yicha xizmatlar bozori;

— qurilish materiallari, yarim fabrikatlar va konstruksiya bozorlari;

— qurilish mashinalari, texnika, qurilish-montaj instrumentlari va qurilish texnologiyalari bozori.

Investitsion bozorning subyektlari sifatida esa quyidagi shaxslar qatnashishi mumkin:

— qurilish mahsulotlari va montaj ishlari bo'yicha faoliyat ko'rsatuvchi tashkilot va firmalar;

— loyiha va loyiha-qurilish firmalari;

— ilmiy-izlanish tashkilotlari;

— injenering firmalari;

— qurilish texnikasini ishlab chiqarish korxonalari, qurilish montaji bilan shug'ullanuvchi korxonalar, nostandart texnikalarni ta'mirlash korxonalari.

Asosiy fond va ko'chmas mulk bozori – investitsion xizmatlar bozori bilan bevosita bog'liq bo'lib, birinchi navbatda investitsion faoliyatning yakunlangan mahsulotlari bilan, kapital qo'yilmalar va kapital qo'yilmalarni shakllantiruvchi investitsiyalar va investitsion loyihalarga ajratilgan investitsion mablag'lar bilan bog'liqdir.

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

Hozirgi iqtisodiy islohotlar sharoitida mamlakat milliy iqtisodiyotini modernizatsiyalash, mahsulot ishlab chiqarish sur'atini o'stirish va mamlakatning eksport salohiyatini oshirishga qaratilgan iqtisodiy siyosat iqtisodiyotdagi investitsion faollikni jonlantirishni talab qiladi. Shu nuqtayi nazardan amalga oshirilgan islohotlar natijasida keyingi yillarda iqtisodiyotdagi barqaror o'sish jarayonlari kuzatildi va eksportga mahsulot ishlab chiqarish ko'lamining kengayishi hisobiga to'lov balansining ijobiy saldosi natijasiga erishildi. Hukumatimiz tomonidan yaratilgan qulay investitsion muhit natijasida milliy iqtisodiyotimizga kiritilayotgan investitsiyalar tarkibida yuqori texnologiyalarga asoslangan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar ko'lami kengayib bordi. Shuningdek, mavjud investitsion resurs salohiyatimizga asoslangan holda ichki investitsiyalarni jalb qilish sur'ati ham ortib bordi.

Korxonalarning investitsion faoliyatini rivojlantirish istiqbollarini investitsion dastur doirasida hamda alohida ilmiy asoslangan loyihalarni ishlab chiqish orqali amalga oshiriladi. Investitsion loyihalar turli shakl va mazmunga ega bo'lib, ular korxonalarni barpo etish, turli obyektlarni qurish, iqtisodiy, ijtimoiy, ekologik va boshqa maqsadlarni amalga oshirishga yo'naltiriladi. 1-jadval ma'lumotlariga

ko'ra investitsiya sohasidagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasini ko'rib chiqadigan bo'lsak, 2010-yilda iqtisodiyotga kiritilgan investitsiyalar hajmi amaldagi baholarda jami 15409,1 milliard so'mni tashkil etdi va 2011-yilda 20721,8 milliard bo'lishi ko'zda tutilmoqda.

1-jadval

INVESTITSIYA SOHASIDAGI MAKROIQTISODIY KO'RSATKICHLAR DINAMIKASI

Ko'rsatkichlar	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Amaldagi baholarda, jami, mlrd. so'm	3165,2	4041,0	5479,7	8587,1	12531,9	15409,1	20721,8
Joriyyilga nisbatan % hisobida	107,0	109,1	122,9	128,3	124,8	109,2	112,6
YAIMda investitsiya miqdori, %	20,8	19,5	19,4	22,7	26,1	24,9	26,8
Markazlashgan investitsiyalar amaldagi baholarda, mlrd. so'm	755,8	915,8	1099,7	1717,0	2517,9	2855,3	4696,5
Kapital qo'yilmalarda markazlashgan investisiyalar miqdori, %	23,9	23,1	20,1	20,0	20,1	18,5	22,7
Markazlash-magan investitsiyalar amaldagi baholarda, mlrd. so'm	2409,4	3109,0	4380,0	6870,1	10014,1	12553,8	16025,4
Kapital qo'yilmalarda markazlash-magan investitsiyalar miqdori, %	76,1	76,9	79,9	80,0	79,9	81,5	77,3

Ushbu ko'rsatkich 2011-yilda 20721,8 mlrd.so'mni tashkil etishi va o'tgan 2010-yilga nisbatan 12,6 foizga ortishi rejalashtirilgan.

Iqtisodiyotdagi tarkibiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, korxonalarning investitsion faoliyatini yanada jonlashtirish, xorijiy investitsiyalarni, avvalo to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni keng jalb etish va ulardan samarali foydalanish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik hamda texnologik qayta qurollantirish, yangi ish o'rinlarini shakllantirish va bular asosida milliy iqtisodiyotimizni barqaror hamda dinamik rivojlantirishni ta'minlash maqsadida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1213-sonli «O'zbekiston Respublikasining 2010-yilga investitsion dasturi haqida»gi Qarori[1] tasdiqlangan bo'lib, ushbu dastur asosidagi kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida bank tizimi investitsion kreditlarining ahamiyati yuqori bo'lmoqda. Ushbu dasturni amalga oshirish davomida 2010-yilning o'zidayoq barcha moliyaviy manbalar hisobidan texnik va texnologik qayta jihozlash uchun yo'naltirilgan investitsiyalar hajmi 3 milliard 800 million dollardan oshgani yoki 2010-yildagi barcha kapital qo'yilmalarning 37,5 foizini tashkil etgani prinsipial ahamiyatga egadir.

3-chizmadan ko'rinib turibdiki, investitsiya tizimini tashkil qiluvchi elementlarida investitsiyalarning ichki va tashqi manbalari mavjud bo'lib, ular asosan milliy iqtisodiyotda hosil qilingan jamg'armalar hamda boshqa aktivlardan va shuningdek, xorijiy manbalar hisobiga hosil qilinadi. Investitsion resurslarga ega bo'lgan iqtisodiy subyektlar tarkibini davlat, xo'jalik subyektlari hamda aholi tashkil qiladi.

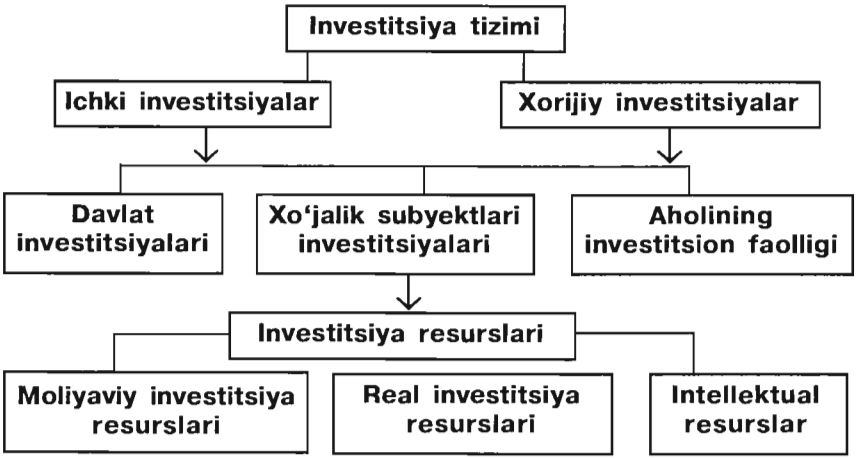
Davlat investitsiyalari asosan, davlat budjeti mablag'lari hisobiga amalga oshiriladigan investitsiyalarni o'z ichiga oladi. Bunday investitsiyalar asosan yirik va strategik hamda ijtimoiy ahamiyatga ega bo'lgan loyihalarni moliyalashtirish jarayonini o'z ichiga oladi.

Xususan, E.F. Gadoyevning fikricha, davlat investitsiyalari davlatning iqtisodiyotni tartibga solish tizimidagi moliyaviy resurslar talab qiladigan usullaridan biri hisoblanishini ta'kidlaydi.[2]

---

[1] «O'zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi palatalarining Axborotnomasi», 2009-y., 10-son, 403-modda.

[2] *E.F. Gadoyev* va boshqalar.Moliya. – T.: «Adabiyot jamg'armasi» nashriyoti, 2005 yil.



3-chizma. **Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsiya tizimi.**

Shuningdek, V.V. Kovaleva, davlat investitsiyalariga to'xtalib, bozor iqtisodiyoti sharoitida shunday iqtisodiyotning sohalari mavjud bo'lishi haqida gapiradiki, bunday sohalar bir tomondan yirik kapital sig'imini talab qiluvchi loyihalar hisoblanishi bilan birga korporativ moliyalashtirish tizimi uchun samarasiz hisoblanadi. Ammo, bunday loyihalarning ijtimoiy ahamiyatining yuqoriligi sababli ular davlat tomonidan moliyalashtirilishini ta'kidlaydi.[1]

Xo'jalik subyektlarining investitsion faoliyati asosan, ishlab chiqarish faoliyatini kengaytirishga qaratilgan qayta investitsiyalash faoliyati hamda qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar qilish hisobiga shakllantiriladigan investitsiyalar va boshqa obyektlarga qilinadigan investitsiyalarni o'z ichiga oladi.

Mamlakatdagi umumiy investitsiya faoliyatida aholi potensial investor sifatida ishtirok etishi mumkin. Moliyaviy bozorlarni rivojlantirish orqali aholining pul jamg'armalarini investitsiya resurslari sifatida yo'naltirish imkoniyatlari mavjuddir.

Investitsiya bozorlari rivojlangan mamlakatlarda aholining investitsiyalardagi ulushi yuqori salmog'ini tashkil qiladi. Chunki, aholi pul daromadlarining iste'moldan ortgan qismi investitsiya bozorlari

TOSHKENT FARMATSEVTIKA INSTITUTI
№ 41306
KUTUBXONASI

[1] *В.В. Ковалева.* Инвестиция. – М.: Проспект, 2003-г.-29-ст.

uchun ma'lum darajada jalb qilinishi mumkin bo'lgan resurs hisoblanadi.

2-jadvalda investitsiyalarning xususiyatlari bo'yicha turkumlanishi ko'rib o'tiladi.

2-jadval

Investitsiyalarning har xil xususiyatlari bo'yicha turkumlanishi

Investitsiyalarning turkumlanish xususiyatlari	Investitsiyalarning tiplari
Tashkiliy shakli bo'yicha	Investitsion loyiha — birinchidan aniq investitsion faoliyat obyektining mavjudligi, ikkinchidan, bir xil shakldagi investitsiyaning amalga oshirilishi. Xo'jalik yurituvchi subyektlarning investitsion portfeli bir investorning har xil investitsiyalardan tashkil topishi mumkin.
Investitsion faoliyat obyekti bo'yicha	Uzoq muddatli real investitsiyalar (kapital qo'yilmalar) ishlab chiqarishning asosiy fondiga, moddiy va nomoddiy aktivlariga qo'yiladi Qisqa muddatli investitsiyalar aylanma mablag'larga yo'naltiriladi (qimmatli qog'ozlar, xomashyo mahsulotlari zaxiralari) Moliyaviy investitsiyalar davlat va korporativ qimmatli qog'ozlariga
Investitsion mablag'larga egalik shakli bo'yicha	Xususiy Davlat Xorijiy Qo'shma
Investitsiyalashda qatnashish xarakteri bo'yicha	To'g'ri investitsiyalar — moddiy obyektiga to'g'ridan-to'g'ri qo'yilgan mablag'lar Egri investitsiyalar portfelli investitsiyalar (vositachilikning mavjudligi)
Harakat yo'nalishi bo'yicha	Birlamchi investitsiyalar: – Korxonaning kelajakda o'sishiga yo'naltirilgan investitsiyalar – joriy xarajatlarni tejash uchun yo'naltirilgan investitsiyalar – korxonaning bozorda o'z pozitsiyasini saqlab turish uchun yo'naltirilgan investitsiyalar; – ishlab chiqarishni samarali tashkil etish uchun yo'naltirilgan investitsiyalar – yangi ishlab chiqarishni (innovatsiya) yo'lga qo'yishga yo'naltirilgan investitsiyalar

Investitsion faoliyat bozor iqtisodiyoti sharoitida tadbirkorlik faoliyati bo'lib, u investitsion bozorda amalga oshiriladi, u obyektlarni real investitsiyalash, moliyaviy investitsiyalash innovatsion investitsiya bozorlariga bo'linadi. Investitsion bozor faoliyati va uning bo'g'inlari talab hamda taklif, baho, raqobatbardoshlik kabi moliyaviy ko'rsatkichlar bilan xarakterlanadi.

Investitsion bozorning umumiy tarkibini 3-jadvalda ko'rish mumkin:

3-jadval

Investitsion bozor tarkibi[1]

Real investitsiya bozori obyektlari			**Moliyaviy investitsiya bozori obyektlari**		**Innovatsion investitsiya bozori obyektlari**	
Ko'chmas mulk bozori	To'g'ridan to'g'ri kapital qo'yilmalar bozori	Real investitsiyalashning boshqa obyektlari bozori	Fond bozori	Pul bozori	Intellektual investitsiya bozori	Ilmiy-texnika innovatsiya bozori
Bino	Yangi qurilish	Badiiy boyliklar	Aksiyalar	Depozitlar	Litsenziylar	Ilmiy-texnik loyihalar
Inshootlar		Qimmatbaho metallar va mahsulotlar	Obligatsiyalar	Kreditlar	Patentlar	
Yer uchastkalari	Rekonstruksiya		Optsionlar	Valuta boyliklari	Nou xau	Yangi texnologiyalar
Tugallanmagan qurilish	Texnik yangilash	Boshqa moddiy boyliklar	Fyuchers		Gudvillar	Ta'lim loyihalari
Ko'p yillik o'simliklar						Ratsionolizatorlik

Investitsion bozorning bozor konyunkturasini o'rganish investorlar uchun katta ahamiyatga ega bo'lib, investitsiyalar bo'yicha noaniq yechimlarni qabul qilish asosida daromadning kamayishiga yoki kapitalni yo'qotishga olib kelishi mumkin.

---

[1] *E.P. Орлова.* Инвестиции. – М.: Омега – 2003.

Investitsion bozorni o'rganish, odatda, quyidagi ketma-ketlikda amalga oshiriladi:

— investitsion bozor makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning rivojlanishini bashorat qilish va baholash (investitsion iqlimni baholash);

— hududlarning investitsion holatini bashorat qilish va baholash;

— iqtisodiy tarmoqlarning investitsion jozibadorligini bashorat qilish va baholash;

— alohida investitsion loyihalarni baholash va investitsion bozorning bo'g'inlarini o'rganish;

— korxonalar investitsion strategiyasini qayta ishlash;

— korxonalarda samarali investitsion portfelni shakllantirish, real kapital qo'yilmalarni va moliyaviy hamda innovatsion investitsiyalarni qamrab olgan holda;

— korxonlar investitsion portfelini boshqarish (diversifikatsiya, kapitalni qayta investitsiyalash va boshqalar).

Investor doimo investitsion bozorni makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni tahlil qilishdan boshlaydi. U mamlakatdagi investitsion jarayonga yo'naltirilgan bo'lib, quyidagi taxminlarni o'z ichiga qamrab oladi:

— yalpi milliy mahsulot o'sishi, milliy daromad va mahsulot ishlab chiqarishning hajmi;

— milliy daromadni taqsimlashning o'sishi;

— investitsion faoliyatni huquqiy tartibga solish;

— soliq va bank tizimi holati;

— alohida investitsion bozor, ya'ni fond va pul bozorlarining rivojlanishi.

Shuni alohida aytib o'tish mumkinki, bozor munosabatlariga o'tayotgan davlatlar milliy iqtisodiyotini tashkil etish va rivojlantirishda tashqi investitsiyalarning o'rni yuksakdir. Ayniqsa, iqtisodiyotni modernizatsiyalashning muqarrar yo'llaridan biri, yuqori darajadagi zamonaviy texnologiyalarga asoslangan xorijiy investitsiyalarni jalb qilish hisoblanadi.

Bu borada Prezidentimiz I.A. Karimov quyidagi fikrlarni bildirgan edi. Barcha moliyaviy manbalar hisobidan texnik va texnologik qayta-jihozlash uchun yo'naltiriladigan — investitsiyalar hajmi 3 milliard 800 million dollardan oshgani yoki 2010-yildagi barcha kapital qo'yilmalarning 37,5 foizini tashkil etgani prinsipial muhim ahamiyatga egadir.

Buni birgina 2010-yilning o'zidayoq Investisiya dasturi doirasida 200 dan ziyod loyiha amalga oshirilganligini ta'kidlash joiz. Jumladan, yiliga 50 mingta avtomobil ishlab chiqarish quvvatiga ega bo'lgan «M-300» rusumidagi yengil avtomobil ishlab chiqarishni o'zlashtirish, 200 ming tonna kaliy o'g'itlari ishlab chiqarish quvvatiga ega bo'lgan «Dehqonobod kaliy o'g'itlari zavodi qurilishi», «Xonjiza konida polimetall rudalarga ishlov berish» kabi yirik loyihalar, Navoiy konmetallurgiya kombinati, «Navoiyazot» kompaniyasining bir qator yangi obyektlarni barpo etish ishlari va boshqa loyihalar nihoyasiga etkazildi.[1]

Mamlakatimiz iqtisodiyotiga chet el investitsiyalarini jalb etish-bu nafaqat xorijiy sheriklar bilan hamkorlikda yangi, istiqbolli loyihalarni amalga oshirish, ayni paytda – bu avvalo yangi zamonaviy texnika, dastgoh va uskunalar, texnologiya va nou xaularni joriy etish, shu asosda ishlab chiqaradigan mahsulotlarimizning yuksak sifatini ta'minlashga qaratilgan».

Ma'lumki, xorijiy investorlarni jalb qilishda mamlakatdagi siyosiy, iqtisodiy va ijtimoiy muhitning barqarorligi muhim omillaridan hisoblanishi bilan birga ulardagi moliyaviy infrastrukturaning rivojlanganlik darajasi ham asosiy omillardan biri hisoblanadi. Investitsiya tizimining tarkibiy elementi hisoblanuvchi investitsiyalar bozoridagi konyunktura, uning rivojlanganlik darajasi bevosita xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning asosiy omillaridan biri hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasida investitsion bozor 1991-yildan shakllana boshladi. Iqtisodiyotni erkinlashtirish va modernizatsiyalash sharoitida fond bozori faoliyatini jadallashtirish amalga oshirildi, shuningdek, kapital qo'yilmalar strategiyasining o'zgarib, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish bo'yicha dasturlarni ko'rib chiqishga ham alohida e'tibor qaratildi.

Xorijiy investorlar O'zbekiston hududida investitsiyalashni quyidagi yo'llari orqali amalga oshirish belgilangan:

---

[1] «Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi». O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A. Karimovning 2010-yilda mamlakatimizni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yakunlari va 2011-yilga mo'ljallangan eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi. Xalq so'zi, 2011-yil 22-yanvar.

— korxonalar faoliyatida yuridik va jismoniy shaxslarning hissasini qo'shgan holda (xorij tomonning sarmoyasi 30 — 50% bo'lishi kerak).

— to'lig'icha xorijiy investorlarga tegishli bo'lgan korxonani shakllantirish orqali (100% kapital valuta ko'rinishida);

— yer va tabiiy qazilmalardan foydalanish huquqi bo'yicha;

— korxonani, binoni, aksiyalarni sotib olish orqali;

— qarz berish va mulkiy huquq berish orqali.

Qabul qilingan qonun bo'yicha investitsiyalanayotgan obyektlardan foydalanishda ularning holati sanitariya-gigiyenik, ekologik talablarga javob berishi lozim.

Investitsiya bozorida jalb qilingan va qarz mablag'lari oqimlari ishtirok etadi.

Mulkiy turiga qarab investitsiyalash quyidagicha bo'linadi:

— davlat investitsion resurslari (budjet va budjetdan tashqari fondlar mablag'lari, davlat qarzi, aksiya paketlari, boshqa asosiy va aylanma fond mablag'lari, davlat mulki);

— tijorat va notijorat asosida faoliyat yurituvchi xo'jalik subyektlar, jismoniy shaxslar, xorijiy shaxslarning moliyaviy mablag'lari. Ushbu mablag'lar qatoriga investitsion fond, kompaniya, nodavlat nafaqa fondi va sug'urta kompaniyalari mablag'lari ham kiradi.

Tayanch iboralari:
mulk, investitsiya, daromad, mablag', budjet, fond, sug'urta, kompaniya, bozor, loyiha.

Nazorat savollari

1. *Investitsiya tushunchasiga ta'rif bering.*
2. *Investitsiyaning ahamiyatini tushuntiring.*
3. *Investitsion faoliyatning obyektlari nimalar?*
4. *Investitsion jarayon ishtirokchilari qanday turkumlanadi?*
5. *Investitsion bozorning tarkibi qanday?*
6. *Investitsiya sohasidagi makroiqtisodiy ko'rsatkichlarni tahlil qiling.*

2.1. Investitsion faoliyatning moliyalashtirish manbalarining ahamiyati

Bozor sharoitida investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish yo'nalishlari O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotni barqarorlashtirish korxonalar ishlab chiqarishni rivojlantirish uchun bir qancha tadbirlar hamda investitsiya dasturlari va loyihalarini ishlab chiqilmoqda. Hozirgi paytda investitsiyalarning tashkil etish va moliyalashtirish investitsiya siyosatining quydagi yo'nalishlariga asosan amalga oshirilmoqda:

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

— xorijiy investitsiyalari asosan kapital manbalarini Respublika iqtisodiyotiga jalb etish uchun huquqiy, ijtimoiy, iqtisodiy shart-sharoitlarini yanada takomillashtirish;

— O'zbekistonga jahon talablari darajasidagi texnikalar olib keladigan iqtisodiyot tizimni rivojlantirishga yordam beradigan xorij investitsiyalariga nisbatan ochiq eshiklar siyosati o'tkazish.

Hozirgi sharoitda Respublikada investitsiya bazasini rivojlantirish va chuqurlashtirish islohotlar strategiyasining muhim sharti bo'lib qoldi. O'zbekiston Respublikasi bir qancha rivojlangan mamlakatlar bilan qo'shma korxonalar barpo etmoqda. Hamkorlikda ishlab chiqarilgan mahsulotlar va tovarlar ichki bozorni ta'minlamoqda va eksport qilinmoqda.

Ma'lumki, investitsiyalar budjet tomonidan yoki budjetdan tashqari manbalar tomonidan moliyalashtirilishi mumkin. Budjet tomonidan investitsiyalarni moliyalashtirilishiga umumdavlat va mahalliy budjetlarning loyihalarni moliyalashtirish nazarda tutiladi.

Budjetdan tashqari manbalarga esa o'z moliyaviy mablag'lari, qarzga olgan mablag'lari, jalb qilingan moliyaviy mablag'lar,

budjetdan tashqari fondlarning mablag'lari va chet el investitsiyalari kiradi.

Hozirgi kunda o'z mablag'lari bilan loyihalarni moliyalashtirish jahon amaliyotida keng tarqalgan. O'z mablag'lariga korxonaning foydasi, amortizatsiya ajratmalari, ichki xo'jalik rezervlari va boshqalar kiradi. Korxona o'z loyihalarini o'zi moliyalashtiradi degani — bu korxona rivojlangan, moliyaviy mablag' yetarli korxona deganidir.

Xullas, ikki guruhdan markazlashgan, ya'ni budjetdan tashqari manbalarning hissasi hozirgi kunda ortgani e'tirof qilinmoqda. Quyidagi 4-jadvalda investitsion resurslar tarkibi ko'rib o'tiladi.

4-jadval

Investitsion resurslar tarkibi

Guruhlar	Tip	Guruhlarda manbalarning tashkiliy tarkibi
Davlat mablag'lari	O'z mablag'lari	Davlat budjeti. Quyi budjetlar (mahalliy). Budjetdan tashqari fondlar (Pensiya fondi, bandlik fondi va boshqalar)
	Jalb qilingan mablag'lar	Davlat kredit tizimi Davlat sug'urta tizimi
	Qarz mablag'lari	Davlat qarzi (davlat tashqi va ichki qarzi, xalqaro kredit va boshqalar.)
Korxona mablag'lari	O'z mablag'lari	Korxonaning o'z investitsion mablag'lari
	Jalb qilingan mablag'lar	Badallar, aksiyani sotish, qo'shimcha aksiyalarni emissiya qilish
		Rezident investitsion kompaniyaning investitsion resurslari, shuningdek, pay investitsion resurslari
		Rezident — sug'urta kompaniyalari investitsion resurslari
		Rezident — nodavlat pensiya fondi investitsion resurslari
	Jalb qilingan mablag'lar	Bank, tijorat kreditlari, budjet va maqsadli kreditlar
		Xorijiy investorlarning investitsion mablag'lari, tijorat banklari, xalqaro moliya kredit institutlari, korxona, institutsional investorlarning kreditlari

Moliyalashtirish manbalari tarkibiga to'xtaladigan bo'lsak, 2010-yilda umumiy investitsiyalar hajmida davlat budjeti mablag'lari 7,4 foiz; chet el investitsiyalari 28,8 foiz; korxonalar va aholi mablag'lari 47,3 foizni tashkil etgan.

Ushbu raqamlar 2011-yilda mos ravishda davlat budjeti mablag'lari 5,1 foiz; chet el investitsiyalari 25,3 foiz; korxonalar va aholi mablag'lari 49,0 foiz va boshqa manbalar 20,6 foizga teng bo'lishi bashorat qilinmoqda (5-jadval).

5-jadval

2005—2011-yillarda investitsiyalar tarkibining o'zgarishi, foizda

Moliyalashtirish manbalari	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Davlat budjeti	12,7	10,7	9,0	9,0	8,1	7,4	5,1
Chet el investitsiyalari	19,2	19,0	22,8	25,8	32,4	28,8	25,3
Korxonalar va aholi mablag'lari	60,3	60,0	59,0	53,9	46,9	47,3	49,0
Boshqa manbalar	7,8	10,3	9,2	11,3	12,6	16,5	20,6

Ko'rsatkichlar tahlilidan xulosa qilish mumkinki, bugungi kunda jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroz hukm surayotgan bir sharoitda ham O'zbekiston ulkan xorijiy investitsiyalar yo'naltirilayotgan mamlakatlar guruhidan joy olmoqda. Bunga albatta, mamlakatimizda olib borilayotgan va uzoq strategik maqsadlarni ko'zlagan investitsion dasturlar hamda tarkibiy o'zgarishlarni izchil amalga oshirishda qulay investitsiya muhitining yaratilganligi asosiy omil bo'lmoqda. 2006—2010- yillar davomida Davlat investitsiya dasturlari doirasida jalb qilingan xorijiy investitsiyalar hajmi 2010-yilda 2006-yilga qaraganda 3,6 barobarga ko'paygan. 2010-yilda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar umumiy xorijiy investitsiyalarning qariyb 84 foizini, hukumat kafolati ostidagi investitsiyalar esa atiga 16,1 tashkil etgan. Vaholanki, 2006-yilda hukumat kafolati ostidagi investitsiyalar umumiy xorijiy investitsiyalarning 23,7 foizini tashkil qilgan. Bu ham bo'lsa, Prezidentimiz tomonidan mamlakatni modernizatsiya qilish va iqtisodiyotni diver-

sifikatsiya qilish jarayonining to‘g‘ri va aniq olib borilayotganligidan dalolatdir.

Umuman rivojlangan mamlakatlar tajribasidan ham ma’lumki, investitsiyalarni moliyalashtirishda xo‘jalik subyektlarining moliyaviy resurslari alohida ahamiyat kasb etadi. Bu holat, ularning ichki imkoniyatlarini birinchi navbatda hisobga olgan holda foydani reinvestitsiya qilish va boshqa o‘z mablag‘larining investitsion jarayonlarga jalb qilish bilan belgilanadi.

Iqtisodiyotni erkinlashtirishning hozirgi sharoitida turli tarmoqlar va sohalarni modernizatsiya qilish, tarkibiy islohotlar hamda investitsiya siyosatining ustuvor yo‘nalishlarini belgilashda davlatning alohida roli saqlanib qolinmoqda.

Iqtisodiyotdagi davlat investitsiyalari o‘zining alohida yo‘nalishlariga ega bo‘lib, bunday investitsion loyihalarni moliyalashtirishda davlat budjeti va budjetdan tashqari fondlarning ahamiyati yuqori bo‘layotganligini yuqoridagi 5-jadval ma’lumotlari ham tasdiqlaydi.

Hozirgi sharoitda O‘zbekiston Respublikasi miqyosida investitsiya dasturlari qabul qilinayotgan bo‘lib, ularni moliyalashtirishda moliyaviy institutlar, markazlashtirilgan pul fondlarining ahamiyati yuqori bo‘lmoqda.

Buni 6-jadval ma’lumotlaridan ko‘rish mumkin:

Jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, davlat budjetidan qabul qilingan investitsiya dasturlarini moliyalashtirish uchun 2010-yilda 825,0 mlrd. so‘m ajratilgan.

Shuningdek, tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasidan 1372,2 mlrd. so‘m mablag‘lar ajratilishi ko‘zda tutilgan. Davlat budjetidan moliyalashtirilishi rejalashtirilgan investitsion loyihalar asosan qishloq xo‘jaligini modernizatsiyalash, ijtimoiy sohalarning moddiy texnika bazasini mustahkamlashga yo‘naltirilgan.

Budjetdan tashqari fondlar umumbelgilangan yo‘llar qurilishi, maktablar qurish va iqtisodiyotning bazaviy tarmoqlaridagi mavjud loyihalarni moliyalashtirishga sarflangan.

2010-yilda hukumat kafolati asosida xorijiy investitsiyalar 874,7 mlrd. so‘mni tashkil etadi.

Investitsiyadan foydalanishda muhim yo‘nalish bo‘lib, konkret loyiha va konkret ishlab chiqarish hisoblanadi. Buning ma’nosi shuki, ma’lum bir vaqt birligida butun jamiyatning ixtiyorida bo‘lgan inves-

titsiyalarni taqsimlashda ularning ustivorligi raqobatdan tashqarida qoldi.

Iqtisodiyotdagi tarkibiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, korxonalarning investitsion faoliyatini jonlantirish, xorijiy investitsiyalarni, avvalo to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni keng jalb qilish va ulardan samarali foydalanish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik hamda texnologik qayta qurollantirish, yangi ish o'rinlarini shakllantirish va bular asosida milliy iqtisodiyotimizni barqaror hamda dinamik rivojlanishini ta'minlash maqsadida O'zbekiston Respublikasi Prezidenti PP-1213 «O'zbekiston Respublikasining 2010-yilga investitsion dasturi haqida»gi Qarori tasdiqlangan bo'lib, ushbu dastur asosidagi kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida davlat budjeti va budjetdan tashqari fondlarning ahamiyati yuqori bo'lmoqda. Buni 6-jadval ma'lumotlari orqali ko'rish mumkin.

6-jadval

O'zbekiston Respublikasida 2010-yilgi investitsion dasturi kapital qo'yilmalarining asosiy parametrlari

№	Moliyalashtirish manbalarining nomlari	2010-yilgi prognoz, mlrd. so'm	Jamiga nisbatan foizda
	Kapital qo'yilmalar, jami	18220,3	100
1.	Markazlashtirilgan investitsiyalar	3819,8	20,9
1.1.	Davlat budjeti mablag'lari	825,0	4,5
1.2.	Sug'oriladigan yerlarning meliorativ holatini yaxshilash fondi	92,9	0,5
1.3.	Budjetdan tashqari fondlar mablag'lari	654,9	3,5
1.4.	Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi (so'm ekvivalentida)	1372,2	7,5
1.5.	Hukumat kafolatlari asosidagi xorijiy investitsiyalar(so'm ekvivalentida)	874,7	4,8
2.	Nomarkazlashtirilgan investitsiyalar	14400,5	79,1

6-jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, 2010-yilgi investitsion dasturda belgilangan kapital qo'yilmalarning umumiy hajmini 10%

deb olsak, unda markazlashtirilgan investitsiyalar hajmi 825 mlrd. so'mni tashkil etgan.

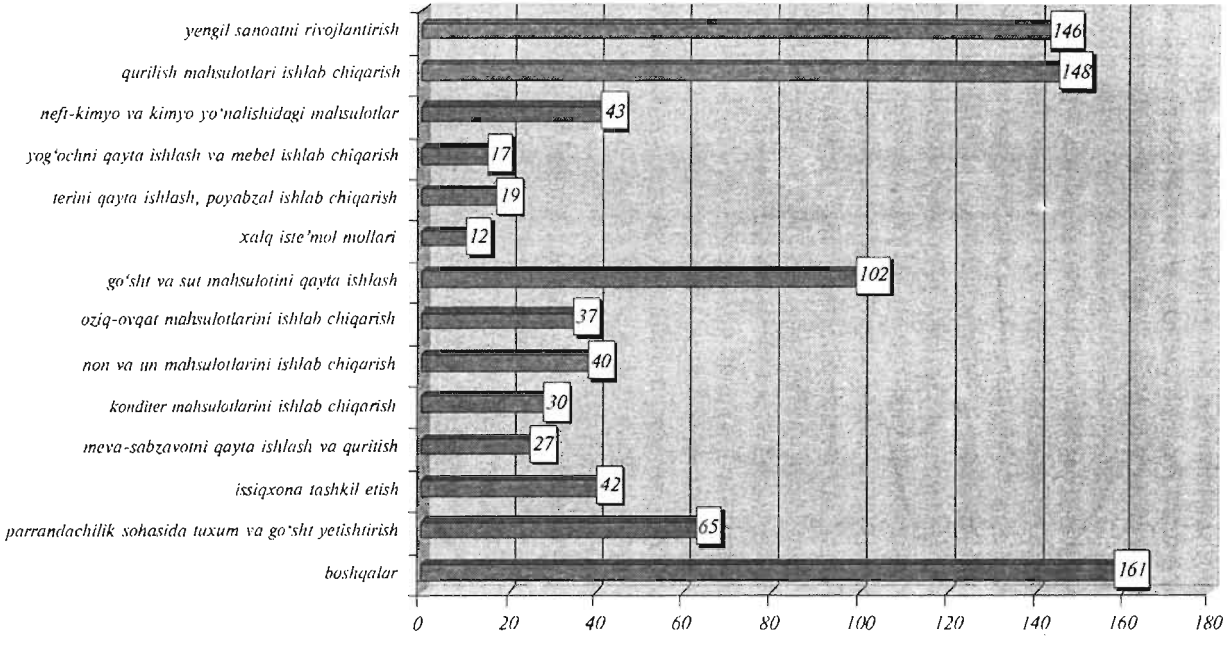
Bundan shunday natija kelib chiqadiki, ma'lum konkret korxonalar joylashgan va o'sha yoki boshqa loyihalar amalga oshiriladigan hududlar rivojlanishi zarur, bunda esa ular infratuzilmalari kengayishi, rivojlanishi va mukammallashishi, ishlab chiqarish sohalari o'rtasidagi muvofiqlik ta'minlanishi va mehnat jamoasi ahvoli yaxshilanishi kerak.

Hozirgi sharoitda amalga oshirilayotgan investitsiya siyosati asosan iqtisodiyotning real sektorlari investitsion faolligini oshirish orqali ularni modernizatsiyalash, uy-joy kommunal xo'jaliklari moddiy texnika bazasini mustahkamlash, mavjud tabiiy resurslardan oqilona foydalanish va mahalliylashtirish dasturi doirasida mahsulot ishlab chiqarish ko'lamini kengaytirish hamda milliy iqtisodiyotning eksport potensialini oshirishga qaratilgan.

2011-yilgi hududiy investitsiya Dasturiga kiritilgan loyihalarning tarmoqlar bo'yicha taqsimlanishini quyidagi 1-rasmda ko'rib o'tamiz.

1-rasm ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, loyihalarning tarmoqlar bo'yicha taqsimlanishini tahlil qiladigan bo'lsak, 148 ta loyiha engil sanoatini rivojlantirishga, 148 ta loyiha qurilish materiallarini ishlab chiqarishga, 102 ta loyiha go'sht va sut mahsulotini qayta ishlashga, 65 ta loyiha parrandachilik sohasida tuxum va go'sht yetishtirishga, 43 ta neft va kimyo yo'nalishidagi mahsulotlarga, 42 ta loyiha issiqxona tashkil etishga, 40 ta loyiha non va un mahsulotlarini ishlab chiqarishga, 37 ta loyiha oziq-ovqat mahsulotlarini ishlab chiqarishga, 30 ta loyiha konditer mahsulotlarini ishlab chiqarishga, 27 ta meva-sabzovatni qayta quritishga, 19 ta terini qayta ishlab chiqarish va poyabzalni ishlab chiqarishga, 17 ta yog'ochni qayta ishlash va mebel ishlab chiqarishga, 12 ta xalq ist'emol mollarini ishlab chiqarishga yo'naltirilayotganligining guvohi bo'lamiz.

Yuqoridagi ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, 2010-yilda Toshkent shahri, Toshkent, Qashqadaryo, Surxondaryo, Andijon va Farg'ona viloyatlariga yo'naltirilgan investitsion mablag'larning salmog'i yuqori bo'lganligini ko'ramiz, 2011-yilda esa o'tgan yilga nisbatan Samarqand, Sirdaryo, Buxoro, Namangan viloyatlariga yuqoriroq investitsion mablag'lar jalb qilingan (1-rasm).



1-rasm. **2011-yida hududiy dasturga kiritilga loyihalarning tarmoqlar bo'yicha taqsimoti.**

Prezidentimiz tomonidan 2011-yilda amalga oshirishimiz lozim bo'lgan ustuvor vazifalardan biri sifatida kichik biznes va xususiy tadbirkorlikning kreditlar, xomashyo resurslari, shuningdek, davlat xaridlari tizimidan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirish lozimligi ta'kidlab o'tildi.

Bugungi kunda Respublikamizda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirish uchun quyidagi xorijiy kredit liniyalari faoliyat olib bormoqda (jami 200 million dollarlik):

• Islom taraqqiyot banki – 15 mln.doll., LIBOR+2,5% (ITB marjasi) yillik + 3% gacha bank marjasi, 10 yilga;

• Xususiy sektorni rivojlantirish bo'yicha Islom korporatsiyasi – 18.2 mln.doll., yillik 12% gacha, 5 yilga;

• Xitoy Taraqqiyot banki – 75 mln.doll., LIBOR+4,5% yillik + 3% gacha bank marjasi; 7 yilga;

• Koreya hukumati krediti 58,6 mln.doll., – CIRR yoki LIBOR + uzbek bank marjasi, 5 yilgacha;

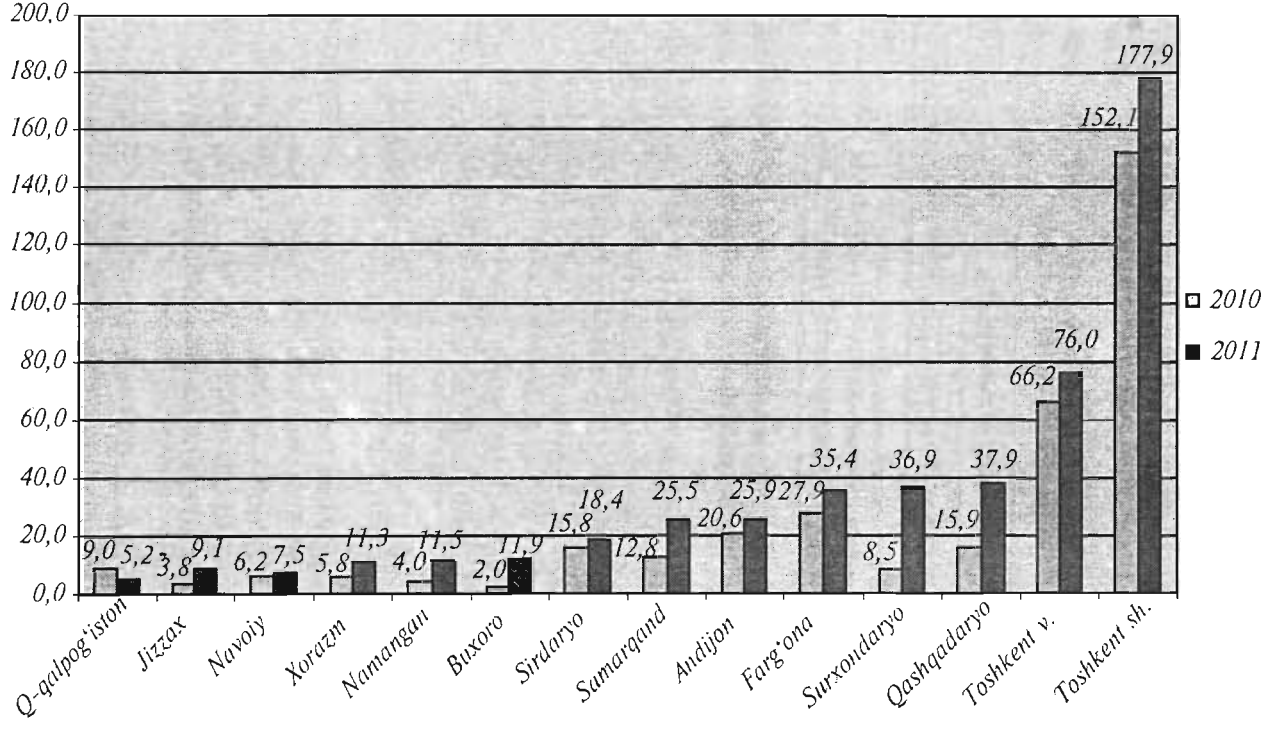
• Germaniya Federativ Respublikasi banklari -Euribor/LIBOR + xor.bank marjasi + bank marjasi, 6 yilgacha: «Kommersbank» – 21,900 mln.doll., «Xipo Fereyne Bank» – 6,4 mln.yevro; «LandesBank Berlin AG» – limitsiz; KFV banki.

2011-yilda hududiy investitsiya dasturiga kirgan loyihalar parametrlari xususida fikrlarni davom ettiradigan bo'lsak, Respublika bo'yicha jami 759802,4 ming AQSH dollariga teng bo'lgan investitsion loyihalar amalga oshirilishi ko'zda tutilmoqda. 2-rasm ma'lumotlaridan shuni ko'rish mumkinki, hududlar kesimida aksariyat investitsion loyihalar Farg'ona, Surxondaryo, Qashqadaryo, Toshken viloyati va Toshkent shahrida amalga oshiriladi. Qoraqalpog'iston Respublikasi, Jizzax, Navoiy, Xorazm, Namangan, Buxora, Sirdaryo, Andijon viloyatlarida kamroq amalga oshirish ko'zda tutilgan.

Quyidagi 7-jadval ma'lumotlari 2011-yil davomida jalb qilinishi rejalashtirilayotgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar Davlat investitsiya dasturi doirasida 3233,8 mln.doll, hududiy investitsiya dasturlari doirasida 490,0 mln.doll, istiqbolda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar 2734,89 mln.dollar jalb qilinishi kutilmoqda.

Iqtisodiyotni rivojlantirish, ishlab chiqarishni tarkibiy jihatdan o'zgartirish va modernizatsiya qilish borasida ustuvor vazifalarni amalga oshirish uchun hal qiluvchi ahamiyatga ega bo'lgan g'oyat

HUDUDIY INVESTITSIYA DASTURLARI doirasida 2010-yil amalda va 2011-yil rejasi SOLISHTIRMA JADVALI



2-rasm. **O'zbekiston Respublikasi Ijtimoyi Vazirligi ma'lumotlari.**

muhim loyihalarni moliyalashtirish strategik muhim ahamiyatga ega bo'lgan korxonalar, avvalo iqtisodiyotning bazaviy tarmoqlari korxonalarini yangilash va texnik jihatdan qayta qurollantirish dasturlarini kreditlash dolzarb masalalardan biri hisoblanadi.

7-jadval

2011-yil davomida jalb qilinishi rejalashtirilayotgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar[1].

2011-yilga istiqbol:	**3723,8**
Shu jumladan, Davlat investisiya dasturi doirasida	3233,8
Hududiy investisiya dasturlari doirasida	490,0
Istiqbolda to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar	274,89

2.2. Investitsion loyihalarni o'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

O'z mablag'lari manbasi investitsiyalarni moliyalashtirishning eng ishonchlisi hisoblanadi. Har bir tijoriy korxona o'zini-o'zi moliyalashtirishga doimo intiladi. Chunki bunda moliyalashtirish manbasini qidirish va bankrotga uchrash kabi ortiqcha tashvishlar kamayadi. Bundan tashqari, o'zini-o'zi moliyalashtirish korxonaning yaxshi moliyaviy ahvolidan dalolat beradi. Har bir korxonaning asosiy o'z mablag'lari manbasi bo'lib, bu sof foyda va amortizatsiya ajratmalari hisoblanadi.

Hozirgi kunda har bir korxona o'z foydasini o'zi xohlagandek ishlatishi mumkin.

Shunda ular «foydani nima qilish kerak?» — degan savolga duch kelishadi. Foydani ishlab chiqarishni rivojlantirishga; uylar, dam olish uylari qurishga; dividentlar to'lashga; beg'araz yordam sifatida ishlatish mumkin. Foydani to'g'ri ishlatish uchun korxonaning hozirgi va kelajakdagi texnik ahvolini hamda xodimlarning ijtimoiy ahvolini bilish kerak.

Agar korxona xodimlari oylik bilan boshqa korxonalar xodimlariga qaraganda yaxshiroq ta'minlangan bo'lsa, foydani birinchi navbatda

[1] O'zbekiston Respublikasi Ijtimoyi Vazirligi ma'lumotlari.

ishlab chiqarishni rivojlantirishga yo'naltirish kerak. Agar korxonaning texnik ahvoli yaxshi bo'lmasa, foydani korxonani yaxshilash uchun ishlatish kerak. Korxona foydasini real investitsiya sifatida, ya'ni koxonani rekonstruksiya qilish, zamonaviylashtirishga ishlatish ijobiy natija beradi. Chunki bu foyda soliqqa tortilmaydi.

Amortizatsiya ajratmalari — bu asosiy vositalarning belgilangan muddatda o'z qiymatini ishlab chiqarishga o'tkazib borishidir.

Asosiy vositalarga bino, inshootlar, texnologiya, asbob-uskunalar, kompyuterlar, avtomobillar, ishlab chiqarish hamda xo'jalik inventarlari va boshqalar kiradi.

Har bir korxona bu asosiy vositalarga daromaddan amortizatsiya ajratmalarini ajratib boradi.

Rivojlangan mamlakatlarda korxonalarning investitsiyalarga bo'lgan ehtiyojining 70—80 % ni amortizatsiya ajratmalari orqali qondiradi.

Amortizatsiya ajratmalarning afzal tomoni shundaki, korxona qanday moliyaviy ahvolda ekanligidan qat'iy nazar bu manba doimo mavjub va u korxona ixtiyorida bo'ladi.

Hozirgi kunda rivojlangan mamlakatlar tezlashtirilgan amortizatsiyaga o'tishgan. Chunki bozorda raqobat kuchli. Bu esa texnologiyaning yangilab turishga undaydi. Buning uchun asosiy vositalarga katta foizlarga amortizatsiya ajratmalari ajratiladi va asosiy vositalar hisobidan chiqariladi.

Yig'ilgan amortizatsiya fondi esa texnika-texnologiyani yangilashga sarflanadi. Rivojlangan davlatlarda korxonalar bu yo'ldan bormasa raqobatga bardosh bera olmaydi. Ammo amortizatsiya ajratmasini ham oshirib yubormaslik kerak. Chunki tan narxi oshib ketib qoladi.

Korxona amortizatsiya ajratmalarini real investitsiyalarga, ya'ni quyidagilarga sarflash kerak:

- yangi texnologiya sotib olishga;
- ishlab chiqarish jarayonini avtomatlashtirishga;
- mahsulot raqobatbardoshligini oshirish, ya'ni buni zamonaviylashtirish va yangilashga;
- rekonstruksiyalash va ishlab chiqarishni kengaytirishga;
- yangi qurilishga.

2.3. Investitsion loyihalarni davlat mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Davlat o'ziga yuklatilgan funksiyalarni amalga oshirishda moliyalashtirish bilan shug'ullanadi. Ular asosan iqtisodiy, mudofaa, huquqni muhofaza qilish, ijtimoiy vazifalarni amalga oshirishda qo'llaniladi. Budjet tomonidan moliyalashtirish bir qator tomoyillarga asoslanadi. Bularga quyidagilar kiradi:

1) minimal xarajatlar bilan maksimal iqtisodiy va ijtimoiy samara olish;

2) budjet resurslaridan samarali foydalanish;

3) budjet mablag'larini ko'rilishi va pudratchi tashkilotlarga belgilangan rejaning bajarilishi bo'yicha berilishi.

Birinchi tamoyilning mohiyati shundan iboratki, budjet mablag'lari mazkur loyihaning samaradorligini ta'minlash zarur bo'lganda beriladi. Investitsion siyosatga ko'ra kapital qurilishga mablag'larni ajratish ma'lum shartlar asosida amalga oshiriladi. Bu narsa ko'zda tutilgan maqsadga erishish uchun qilinadi.

Ikkinchi tamoyilning xarakteri shundan iboratki, konkret qurilish yoki obyektlarning moliyalashtirilishining amalga oshirilishi joriy yilning davlat budjetida tasdiqlangandan so'ng bo'ladi va shu bilan birga resurslardan foydalanilishini nazorat qilish yo'lga solinadi.

Uchinchi tamoyili budjet resurslarini belgilangan rejaning bajarilishi uchun moliyalashtiriladigan mablag'lar pudratchi tashkilotlarga va qurilish tashkilotlariga beriladi. Ushbu mablag'larning taqsimlovchi sifatida buyurtmachi, ya'ni investorlar hisoblanishi mumkin.

Investitsiyalarning budjet tomonidan moliyalashtirilishi qaytarilmaydigan va qaytariladigan bo'lishi mumkin.

Qaytarilmaydigan moliyalashtirish ko'pincha ishlab chiqarish faoliyatining yangi yo'nalishlarini rivojlantirishga qaratilgan bo'ladi. Bundan tashqari, davlat budjetidan konversiya, mudofaa, ekologiya va boshqa tijorat qaytimga mo'ljallangan obyektlarga qaytarilmaydigan mablag'lar beriladi.

Qaytariladigan moliyalashtirishga mo'ljallangan mablag'lar amalga oshiriladigan loyihaning tijorat samarasiga bog'liq bo'ladi. Moliyalashtirish yo'nalishlarini ochish uchun (davlat) Markaziy bank tomonidan Moliya vazirligiga (kapital) davlat budjeti mablag'lari kredit shaklida

beriladi. Moliya vazirligi olingan mablag'larni tijorat banklari orqali buyurtmachilar o'rtasida taqsimlaydi. Qarz majburiyatlari to'g'risidagi shartnoma buyurtmachi, Moliya vazirligi va tijorat banklari o'rtasida tuziladi. Qaytariladigan moliyalashtirishda buyurtmachi garovga narsa qo'yishi talab qilinadi. Qaytarish sharti bilan olingan budjet mablag'i 3 tomonlama shartnomada ko'rsatilgan muddatda Moliya vazirligiga qaytariladi. Moliya vazirligi esa bu kreditni Markaziy bankka kelishilgan muddatda qaytarib beradi.

Prezidentimizning 2010-yilda mamlakat iqtisodiyotiga kiritilgan umumiy investitsiyalar YAIMning qariyb 25 foizini tashkil etganligi to'g'risidagi tahlillarini davom ettirgan holda ta'kidlash mumkinki, to'g'ridan-to'g'ri jalb qilingan xorijiy investitsiyalar YAIMning qariyb 6,8 foizini tashkil qilmoqda.

O'zbekistonning investitsion jozibadorligini va investitsiya muhitiga ta'sir ko'rsatuvchi ijobiy omillardan biri sifatida siyosiy hamda makroiqtisodiy barqarorlikni va investorlar huquqlarining ishonchli kafolati ta'minlanganligini sanab o'tish lozim.

O'zbekiston kapitalni import qiluvchi mamlakat sifatida jahon maydoniga chiqarar ekan, bir qator muayyan manfaatlarni ko'zlaydi. Iqtisodiyotni erkinlashtirish sharoitida mamlakatga xorijdan yangi texnologiyalar, uskunalar, «nou-xau»ni olib kirishga, chet ellik mutaxassislar, ekspertlar va maslahatchilarni jalb qilish orqali mahsulot sifati va ishchi kuchi malakasini oshirishga erishish mumkin.

Viloyatlar kesimida tarmoq Dasturlari doirasida amalga oshirilayotgan yirik investitsion loyihalarga quyidagilarni kiritish mumkin.

1. Qoraqalpog'iston Respublikasi va Xorazm viloyatida — neft va gaz sanoatini modernizatsiyalash dasturi doirasida amalga oshirilayotgan loyihalar.

2. Qashqadaryo va Surxondaryo viloyatlarida — Xandiza konida polimetall rudasini qazib olish hamda qayta ishlash majmuasi va boshqalar.

3. Qashqadaryo viloyati Sho'rtan GKKda tozalangan metandan sintetik yoqilg'i ishlab chiqarish va Talimarjon GESini kengaytirish uchun quvvati 450 MW bo'lgan ikkita gaz-bug' uskunasini o'rnatish.

4. Navoiy viloyatida ammiak va korbamid ishlab chiqaradigan qurilish.

5. «Navoi» erkin industrial zonasida amalga oshirilayotgan loyihalar va boshqalar.

6. Navoiy va Samarqand viloyatlarida — Zarmiton oltinkon zonasida qazib olish hamda qayta ishlash majmuasi (NKMK) va boshqalar.

7. Andijon, Namangan va Farg'ona viloyatlarida — yengil sanoati va charmpoyabzal sanoatini modernizatsiyalash dasturlari doirasida amalga oshirilayotgan loyhalar.

8. Toshkent viloyatida — Dji Em Pauertreyn avtomobil dvigatellarini ishlab chiqarish zavodi (Uzavtosanoat) va boshqalar

2010-yilda ham ijtimoiy sohalarga investitsiyalarni yo'naltirish davom ettirilib, mamlakat miqyosida quyidagi ko'rsatkichlarga ega bo'ldi (8-jadval).

8-jadval

2010-yilda ijtimoiy soha obyektlarini ishga tushirilishi

	O'lchov birligi	**2010-yil rejasi**	**2010-yil amalda bajarilishi**
Kasb-hunar kollejlari	dona	43	44
	o'quvchi o'rni	22910	23495
	yotoqxona o'rni	8355	8505
Akademik litseylar	dona	5	5
	o'quvchi o'rni	2250	2250
	yotoqxona o'rni	3950	3950
Umumta'lim maktablari	dona	20	20
	o'quvchi o'rni	12890	12890
Musiqa va san'at maktablari	dona	46	46
Bolalar sport obyektlari	dona	72	65
Suzish havzalari	dona	4	4
Kasalxonalar	koyka-o'rin	1630	2350
Shifoxonalar, shu jumladan qishloq punktlari	qatnov	3770	5415

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, 2010-yili investitsion mablag'lar hisobiga 44 ta kasb-hunar kollejlari, 5 ta akademik litsey, 20 ta umumta'lim maktablari, 46 ta musiqa maktablari, 65 ta bolalar sport obyektlari, 4 ta suzish havzalari, 2350 o'rinli kasalxonalar, 5415 ta qatnab davolanadigan shifoxona va qishloq davolash punktlari barpo etildi.

Ijtimoiy sohada investitsiya jarayonlarining kuchaytirilishi, ayniqsa, qishloq joylarida turli ijtimoiy obyektlar — bolalar bog'chalari, maktablar, kasb-hunar kollejlari va akademik litseylar, shifoxonalar, qishloq vrachlik punktlari, sport va madaniyat inshootlari va boshqalarning barpo etilishi pirovardida obodonchilik darajasining yuksalishiga, xalqimiz turmush farovonligining oshishiga ahamiyatli ta'sir ko'rsatadi.

Yuqoridagi ma'lumotlar, fikr-mulohazalardan ko'rinadiki, o'tgan yilda investitsiyalarni jalb etish borasida erishilgan natijalar mamlakatimizdagi investitsiya muhitining yanada yaxshilanganligidan, bu esa o'z navbatida iqtisodiyotdagi muhim tarkibiy o'zgarishlarni izchil amalga oshirish imkoniyatining kengayganligidan darak beradi.

Investitsion soliq krediti korxonalarning foyda solig'i va mahalliy soliqlardan beriladi.

Investitsion soliq krediti soliq to'lovchi korxonalarga quyidagi maqsadlardan foydalanish uchun beriladi:

— ilmiy tekshiruv ishlarini amalga oshirish;

— ishlab chiqarishni texnik qayta qurollantirish;

— nogironlarga ish joylarini tashkil qilish;

— atrof-muhitni tozalash (zaharli chiqindilardan);

— korxona tomonidan innovatsion ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish va boshqalar.

Investitsion soliq kreditini olish uchun korxona ariza va kerakli hujjatlarni topshirishi kerak. Agar mas'ul olgan kredit haqiqatan kerakligini xulosa qilsa, soliq to'lovchi korxona bilan shartnoma tuziladi.

Shartnomada kredit miqdori, foiz stavkasi, muddati, garov, soliq, kreditini qaytarish tartibi kelishib olinadi.

Kreditni olgan korxona soliq to'lash shartnoma muddati tugaguncha kamaytiriladi. Korxona olgan kreditini va foizini to'liq to'lagandan so'ng shartnoma bekor qilinadi.

2.4. Investitsion loyihalarni kredit mablag'lari hisobidan moliyalashtirish

Qarzga olingan manbalarning asosiysi bank krediti hisoblanadi. Kredit bank tomonidan qaytarib berish sharti va foiz stavkasi bilan beriladi. Investor uchun albatta foiz stavkasi talab-taklif; inflyatsiya darajasi, depozitlarga foiz stavkasi va boshqalar ta'sir ko'rsatadi. Bank krediti uzoq muddatli (1yildan 5 yilgacha) va qisqa (1 yilgacha) muddatli bo'lishi mumkin. Uzoq muddatli kredit asosan investitsion kredit deb yuritiladi. Chunki u korxonaning ishlab chiqarishni kengaytirishga o'z mablag'larining yetishmasligidan o'rtaga chiqadi. Korxona bemalol ishlab chiqarishni rivojlantirib, bir necha yildan so'ng kreditni qaytarishi mumkin. Lekin moliyalashtirishning bu turi keng tarqalmagan. Chunki inflyatsiya darajasi ancha yuqori va foiz stavkasi ham baland. Bundan tashqari, uzoq muddatli kreditning rivojlanmasligining asosiy sababi-xatarning kattaligi va sug'urtalashning yetarli rivojlanmaganligidir. Uzoq muddatli kreditni olish uchun korxona bankka buxgalteriya balansi, biznes reja va foyda hamda zararlar haqida hisobot topshirilishi lozim.

Mamlakatimizda asosan qisqa muddatli mikro kreditlar rivojlangan. Bu kreditlar ishlab chiqarishni zamonaviylashtirmasada, korxonalarning foyda olishiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Mikrokreditlar asosan tadbirkorlikning rivojlantirish maqsadida qo'llaniladi.

Bank kreditidan tashqari tijorat krediti, qishloq xo'jaligi krediti, boshqa korxonalardan olinadigan kreditlar ham mavjud. Bular ham investitsion loyihani moliyalashtirishda muhim o'rin tutadi.

Kredit bozor munosabatiga o'tishda juda muhim o'rin egallaydi. Ssuda mablag'lari, ya'ni pul mablag'larini o'zida aks ettirib uni harakatga keltiradi.

Kredit oluvchi va beruvchi orasida munosabatlar kelib chiqadi va ushbu munosabat kredit orqali rivojlantiriladi. Kredit yordamida bo'sh turgan pul mablag'lari, ya'ni jismoniy huquqiy shaxslar qo'lidagi pul mablag'lari ssuda mablag'lariga aylanib, vaqtinchalik foydalanishga beriladi.

Kredit to'rt xil vazifalarni bajaradi; pulga tenglashtirilgan to'lov vositalarini (masalan, veksel, chek, sertifikat va hokazo) yuzaga chiqarib, ularni xo'jalik aylanishiga jalb qiladi; qarz berish orqali

pul mablag'larini turli tarmoqlar o'rtasida qayta taqsimlash bilan ishlab chiqarish resurslarining ko'chib turishini ta'minlaydi; qarz berish qarzni undirish vositalari orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi. Ushbu vazifalarni bajarish orqali naqd pullarni muomalaga chiqarish mumkinligi kuzatiladi. Bu turdosh pullar bank tomonidan chiqarilib, ***banknotalar*** deb ataladi. Bundan tashqari, banklar veksellar, depozitlar va cheklar kabi kredit pullarni chiqardi. Yuqorida aytib o'tilganlar Pullar va abstrakt kreditlar haqidadir. Hozirgi paytda quyidagi kredit turlari mavjud: bank krediti, iste'molchi krediti, tijorat krediti, davlat krediti va xalqaro kredit.

Bank krediti — bu kredit turi hozirgi zamonaviy, iqtisodiy faol jamiyatda eng asosiy o'rinni egallaydi. Kreditor sifatida Tijorat banki yoki moliya bank muassasalari qatnashishlari mumkin. Kredit oluvchi sifatida esa biznes bilan shug'ullanuvchi yuridik shaxs bo'lishi mumkin. Bunda kredit oluvchining iqtisodiy holati e'tiborga olinmasdan faqatgina uning qonuniyligi va kreditni qaytarib berish layoqatligi kerak.

Iste'molchi krediti — bunda kredit oluvchi jismoniy shaxs hisoblanadi, asosan aholi o'zining iste'moli uchun oladigan kreditidir.

Tijorat krediti — bu turdagi kredit yuqoridagi kreditlardan tubdan farq qilib, kredit beruvchi va oluvchi sifatida tadbirkorlar va biznessmenlar bo'lishi mumkin.

Kredit — pul shaklida berilmasdan faqatgina tovar shaklida beriladi va olinadi hamda vekselda muomola qilinadi.

Veksel — bu yozma ravishdagi qarz majburiyati bo'lib, qonuniy hujjatlashtirilgan va qarz beruvchi qarzni muddati yetilganda, uni talab qilib olish huquqiga ega ekanligini bildiruvchi qog'oz.

Davlat krediti — bu turdagi kreditda kredit oluvchi va beruvchi sifatida davlat qatnashadi. Davlat budjet fondini qoplash uchun chiqargan obligatsiya, veksel va boshqa qimmatli qog'ozlarni yuridik va jismoniy shaxslarga qaytarib olish sharti bilan sotadi, ya'ni kredit oladi.

Xalqaro kredit — bu davlatlar orasidagi o'zaro kreditlashdir, ya'ni bir-biriga kredit berish xalqaro kredit munosabatlarida qatnashuvchi subyektlar bo'lib, tijorat banklari, markaziy banklar, davlat organlari, hukumatlar, yirik korparatsiyalar hamda xalqaro va regional moliya kredit tashkilotlari hisoblanadi.

Agar kredit Moliya vazirligi yoki Markaziy bank tomonidan amalga oshirilayotgan bo'lsa, iqtisodiy emas, balki siyosiy taraflama rasmiylashtiriladi. Kredit rasmiylashtirish tartibini aniqlamasdan oldin kreditning ichki xususiyatlarini bilish qiyin.

Shuning uchun kreditning tamoyillarini ko'rib chiqiladi: qaytarib berishligi, muddatliligi, to'lovliligi va ta'minlanganligi.

1) Qaytarib berishliligi – kreditning asosiy prinsiplaridan bo'lib, iqtisodiy munosabatning asosiy mazmunini ifodalaydi. Bu kredit beruvchi berilgan ssuda yoki tovar xomashyoni belgilangan muddatgacha belgilangan foizi bilan qaytarib berilishidir. Jahon iqtisodiyoti amaliyoti shuni ko'rsatadiki, unda 2 xil kredit turi bor. Qisqa muddatli ssudalar 3 yilgacha bo'lgan muddatga beriladi. Uzoq muddatli ssudalar 3 yildan ortiq muddatga beriladi,

2) Ssudaning asosiy ko'rsatkichlari hisoblanib, asosiy hujjat hisoblangan kredit shartnomasida ko'rsatilib o'tiladi. Kredit oluvchi bilan kreditor kelishilgan muddat boshlangandan keyin to tugaguncha muddatlilik hisoblanadi. Agar belgilangan muddatda, ya'ni vaqtida to'lanmasa va to'lov muddati surilsa muddati uzaytirilgan kredit hisoblanadi. Bunda bank foydalanganlik uchun foiz stavkasini yuqori qilib belgilashi mumkin, chunki kredit oluvchi shartnoma kreditlarning foizlari har bir bank uzaytirilgan kreditlarning foizlarini boshqalari kabi bir xil hisobga oladi. Shuning uchun bankka qancha kam bo'lsa, o'shancha rivojlanishi ko'p bo'ladi hamda bankning bankrot bo'lishi ham kam bo'ladi,

3) To'lovliligi – kreditlashning boshqa prinsiplari kabi asosiy tamoyili hisoblanadi. To'lovlilikni quyidagicha tushunish mumkin, kreditor tomonidan berilayotgan kredit boshlangan muddatdan keyin o'sha miqdordan ko'proq miqdorda qaytarib berilishi. Amaliyotda kreditda foydalanganlik uchun foiz o'rniga ishlatiladi. Kredit oluvchi tomonidan beriladigan kreditdan foydalanganlik uchun foiz kreditdan ta'minlanganligini ifodalaydi, ya'ni foiz kam bo'lsa, ishonarli va aksincha bozor iqtisodiyoti sharoitini erkinlashtirish sharoitida kreditdan foydalanganlik uchun foiz unga bo'lgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda belgilanadi. Bulardan tashqari, foiz darajasi bank va davlatning iqtisodiyotini pasaytiradigan darajada past hamda kredit oluvchining iqtisodiy faoliyatini rivojlantirishga to'siq bo'la oladigan va foyda ololmaydigan darajada yuqori bo'lmasligi kerak. Yuqorida

aytib o'tilgan ikki ko'rinish kreditdan foydalanilganlik uchun foiz darajasining chegaraviy chizig'i hisoblanadi.

Hozirgi sharoitda kredit va kredit resurslar bozoridagi o'zgarishlar foiz tavakkalchilikning banklari uchun jiddiy muammo bo'lib turibdi.

Kreditdan foydalanganlik uchun foiz tavakkalchiligi — bu inflyatsiya darajasida berilgan kreditlar va ularning foizlari muddati tugaguncha o'zini qoplamasligi, ya'ni o'sha miqdorning sotib olish qiymatini qaytarilib berish miqdoridan ancha past bo'lishi bankning marjasi juda past darajada bo'lishi va bankning inqirozga uchrash darajasi ortib ketishidir.

Bank marjasi – farq degani bo'lib, unda har xil turdagi omonatlar va boshqalarning foiz bilan ular kreditga beriladigan foiz miqdori orasidagi farq hisoblanadi.

4) Kreditning ta'minlanganligi — bu tamoyil kredit paydo bo'lgandan boshlab yuritiladi. Garov orqali kreditlash — bunda kreditlar kredit oluvchi tomonidan moddiy resurslar va aktivlar bilan garovlanadi. Bugungi kunda aktivlar kredit oluvchilar qo'lida qoldirilishi va ulardan foydalanish huquqi berilgan.

Kredit tizimini ko'rib chiqayotganda, kredit murakkab iqtisodiy munosabatlarga asoslanganligini hisobga olish zarur. Hozirgi sharoitda, ya'ni O'zbekiston bozor iqtisodiyoti sharoitiga o'tishda ushbu iqtisodiy munosabatdan foydalanish yaxshi samara beradi. Bozor iqtisodiyotiga asoslangan mamlakatlarda ham kredit siyosati bir xil bo'lmasa ham lekin asosiy tamoyillari bir xil. Bu tamoyillarga Markaziy va boshqa turdagi faoliyat ko'rsatuvchi bank vazifalari kiritilgan hamda Markaziy bankning boshqa banklar ustidan faoliyatini nazorat qilishi va yo'lga qo'yilishi kiradi. Markaziy banklar tijorat hamda boshqa turdagi banklar bilan raqobat qilmasliklari lozim, aksincha ular ustidan nazorat o'rnatilishi lozim. Bozor iqtisodiyotiga asoslangan rivojlangan davlatlar kredit tizimida bank tashkilotlari bilan bir qatorda moliya kredit muassasalari ham faoliyat ko'rsatadi. Bular jumlasiga quyidagilarni keltirish mumkin: sug'urta tashkilotlari, pensiya fondlari, investitsiya fondlari, moliya kompaniyalari va boshqalar.

Investitsiyalarni moliyalashtirishda bank krediti ishtirokini mavhum tarzda, iqtisodiyotda joriy etilgan huquqiy meyorlar va o'tkazilayotgan investitsiya siyosatidan, investitsiya faolligi darajasi hamda moliyalashtirishda qo'llaniladigan mexanizmlardan, amaldagi soliqqa

tortish talablaridan, kafolatlar va imtiyozlar tizimi hamda bank-moliya infratuzilmasining rivojlanganlik darajasidan ayri holda baholab bo'lmaydi. Iqtisodiyotning real sektorlaridagi investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarzida bank kreditining roli, asosan jamg'armalarning o'sish sur'ati, pul, valuta hamda kapital bozorlarining holati bilan aniqlanadi va belgilanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2010-yil 6-apreldagi «Bank tizimining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va investitsiyaviy faolligini kuchaytirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi PQ-1317-sonli Qaroriga asosan:

Ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan qayta yangilash bo'yicha investitsiya loyihalarini amalga oshirishda tijorat banklarining ishtirokini yanada faollashtirish maqsadida 2010-yilda jami 3,2 trln. so'mlik kredit resurslarini ajratish belgilab berilgan. 2010-yilda tijorat banklari tomonidan korxonalar va tarmoqlarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan qayta jihozlashga yo'naltirilgan investitsion kreditlarning miqdori 3,1 trln. so'mni tashkil etib, yillik rejaning 96 foizi bajarildi.

Mamlakatimizda 2011-yil uchun amalga oshirish belgilab olingan investitsiya dasturida moliyalashtirishning ahamiyatli qismi korxona mablag'lari (36,4 foiz) hamda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish (18,5 foiz) orqali amalga oshirilishi rejalashtirilgan.

Tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablag'lari, aholi mablag'lari hamda Tiklanish va taraqqiyot fondi mablag'lari hisobiga 2011-yilda jami investitsion mablag'larning 29 foizi to'g'ri kelishi nazarda tutilgan. Bundan ko'rinib turibdiki, asosiy e'tibor korxona mablag'lari va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi ko'lamini oshirish va buning natijasida ishlab chiqarishning texnika va texnologik quvvatlarini modernizatsiyalash, mehnat unumdorligini oshirish orqali aholining yuqori daromad olishiga erishish, bularning oqibatida esa xalqimiz farovonligini oshirish maqsad etib qo'yilgan.

Shu bilan hozirgi kunda mamlakatimiz banklari tomonidan mijozlarga ko'rsatilayotgan xizmatlar ko'lamini kengaytirish va mijozlar ishonchini yanada oshirish borasida mavjud ichki imkoniyatlardan to'liq foydalanish vazifalari belgilab berildi.

Respublikamiz tijorat banklarining investitsion faolligi ortib bormoqda. Bu holat iqtisodiyotdagi barqarorlik va mustahkam o'sish

sur'atlarining kuzatilayotganligi bilan bevosita bog'liq bo'lmoqda. Ammo umumiy investitsiyalarning o'sish tendensiyasiga nisbatan moliyalashtirishning istiqbolli manbalaridan biri bo'lgan tijorat banklarining investitsiyalarni moliyalashtirish bo'yicha hissasi nisbatan past darajada qolmoqda.

Ma'lumki har bir korxona xo'jalik faoliyatini yuritar ekan turli xil soliqlar to'lashi kerak. Bu soliqlarning to'lashni biroz kechiktirib, investitsion soliq krediti shaklida ishlatish mumkin. Bu kreditning muddati 1 yildan 5 yilgacha. Foiz stavkasi esa 50% dan kam va 75% dan ko'p bo'lmasligi kerak. Bunday kredit jahon amaliyotida tez-tez uchrab turadi.

Tijorat banklarining investitsion faoliyati ularning moliyaviy salohiyatiga, ya'ni kapitalining umumiy hajmiga ham bevosita bog'liqdir. Tijorat banklari umumiy kapitallarining salmog'ini ortib borishi mamlakat miqyosida ularning investitsion faoliyatini moliyalashtirishdagi ahamiyatining ortib borishiga olib keladi.

Prezidentimizning 2009-yil 6-apreldagi «Tijorat banklari depozitlariga aholi va xo'jalik subyektlari bo'sh pul mablag'larini jalb etishni yanada rag'batlantirish qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida»gi qarorlari muhim omil bo'lmoqda. Ushbu vazifadan kelib chiqqan holda, bank tizimida aholiga ko'rsatilayotgan zamonaviy bank xizmatlari turlarini kengaytirish, naqd pulsiz hisob-kitoblar tizimini keng joriy etish, jumladan plastik kartochkalardan foydalanishni rivojlantirish bo'yicha aniq chora-tadbirlar ko'rib borildi.

O'z navbatida, plastik kartochkalar va terminallar yordamida amalga oshirilgan o'tkazmalar hajmi yildan-yilga yuqori sur'atlarda oshib borishi ko'zda tutilgandir.

Respublikamizda naqd pulsiz hisob-kitoblar tizimini yanada rivojlantirish borasida ko'rilayotgan chora-tadbirlar natijasida muomalaga chiqarilgan plastik kartochkalar soni 7,9 million donadan oshib ketdi. Savdo va xizmat ko'rsatish shoxobchalariga o'rnatilgan hisob-kitob terminallari soni esa 85 ming 741 taga yetdi.

Shuni takidlash lozimki, mamlakatimiz hukumati tomonidan bank tizimida plastik kartochkalar miqdorini oshirish va aholini plastik kartochkalar bilan hisob-kitoblarini amalga oshirishni rag'batlantirish borasida bir qancha imtiyozlar berilmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2006-yil 3-avgustdagi PQ-433-sonli Qaroriga muvofiq, bank plastik kartochkalari va to'lov

terminallarini ishlab chiqaruvchi korxonalar 2010-yilning 1-yanvarigacha bank plastik kartochkalari va to'lov terminallarini ishlab chiqarish uchun import qilinadigan xomashyo, sarflanuvchi va butlovchi materiallar, dasturiy ta'minot va litsenziyalar bojxona to'lovlari(bojxona rasmiylashtiruvchi yig'imlaridan tashqari) to'lashdan ozod etildi.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tijorat banklarining Markaziy bankdagi yuridik shaxslarning jalb etiladigan depozitlari bo'yicha majburiy zaxiralari normalarining tabaqalashtirilgan stavkalarini tatbiq etish:

- muddati 1 yildan 3 yilgacha bo'lgan depozitlar bo'yicha – umumjoriy etilgan normalarning 80% miqdorida;
- muddati 3 yildan ortiq depozitlar bo'yicha – umumjoriy etilgan normalarning 70% miqdorida.

Quyidagilar:

- tijorat banklarining depozitlariga va qimmatli qarz qog'ozlariga 1 yildan ortiq muddatga joylashtirishdan olinadigan foizli daromadlari bo'yicha yuridik shaxslar besh yil muddatga soliqqa tortishdan;
- tijorat banklari avval berilgan kreditlarni to'lash hisobiga undirib olinadigan mulkni sotishda qo'shilgan qiymat solig'i to'lashdan;
- lizing xizmatlari ko'rsatuvchi yuridik shaxslar 2009-yilning 1-sentabridan boshlab uch yil muddatga foyda solig'i va lizing operatsiyalaridan tushadigan daromadlar bo'yicha yagona soliq to'lovidan ozod etildi.

Demak, keyingi yillarda jalb qilingan depozit mablag'lari hisobiga iqtisodiyotga banklarning kredit qo'yilmalari o'sib bormoqda. Bu kreditlarning salmoqli qismi iqtisodiyotning real sektorlariga berilgan investitsion kreditlar hisoblanadi.

Kichik biznes sohasining iqtisodiyotdagi ahamiyati uning iqtisodiyotda raqobat muhitini ta'minlash, yirik korxonalar uchun mahsulot va xizmatlar yetkazib berish, yangi ish o'rinlarini yaratish va ikkilamchi bandlikni ta'minlash, bozor tizimining moslashuvchanligini oshirish, ilmiy-texnikaviy inqilobni jadallashtirish, resurslarni ishlab chiqarishga safarbar etish, soliq tushumlari hajmining o'sishini ta'minlash, aholi daromadlari darajasini barqarorlashtirish kabi omillar bilan belgilanadi. Tadbirkorlik subyektlarini tashkil

etish tartibini soddalashtirish va faoliyat yuritishning moddiy-texnik shart-sharoitlarini ta'minlash, kichik biznes hamda xususiy tadbirkorlik subyektlariga soliq va boshqa to'lovlar borasida yengilliklar yaratish, hisobot topshirish tizimini takomillashtirish, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik subyektlarini kreditlash mexanizmini yanada takomillashtirish, kichik biznesni rivojlantirishga xorijiy investitsiyalarni keng jalb etish, ularining tashqi iqtisodiy faoliyat sohasidagi ishtirokini kengaytirish, ilg'or ilm-fan yutuqlariga asoslangan kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni rivojlantirishga keng yo'l ochib berish, kichik biznes subyektlariga taqdim etilayotgan imtiyozlar va qulay sharoitlar tizimini yanada rivojlantirish kabi ustuvor yo'nalishlar belgilab berilgan.

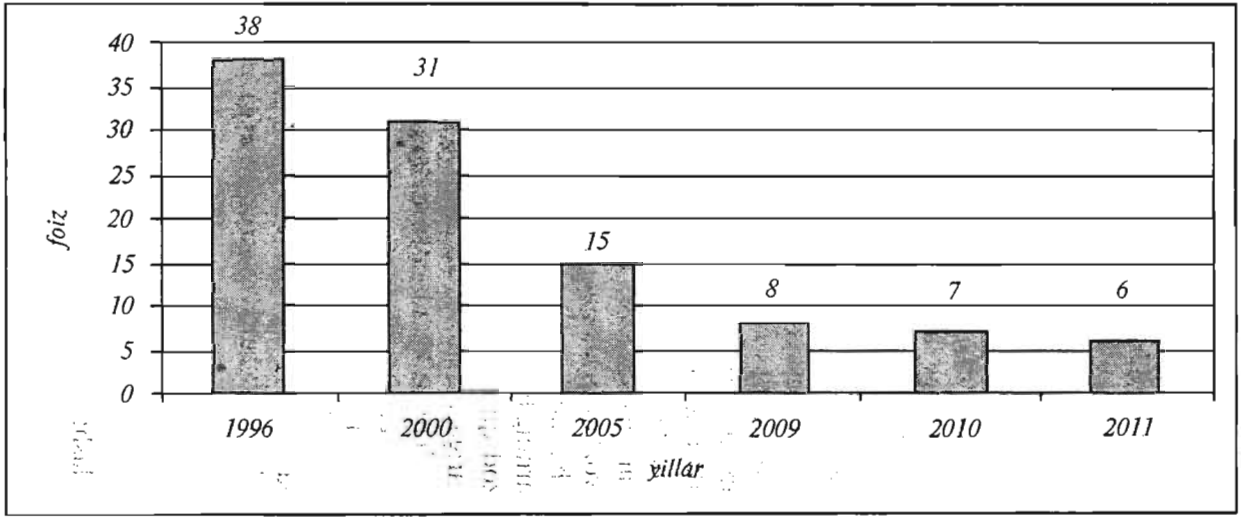
2010-yilda kichik biznes subyektlari uchun belgilangan yagona soliq to'lovi 8 foizdan 7 foizga pasaytirilgan bo'lsa, 2011-yilda esa bu ko'rsatkichni 6 foizga tushirish mo'ljallangan (4-rasm).

1-rasmdagi ma'lumotlardan ko'rinadiki, 1996–2011-yillar mobaynida kichik biznes subyektlari uchun belgilangan soliq stavkalari 38 foizdan 6 foizga yoki 6,3 martaga qisqargan.

Kelgusida tarmoq yo'nalishlariga ko'ra kichik biznes subyektlari uchun quyidagi soliq imtiyozlari belgilangan:

- 2014-yil 1-yanvargacha yangidan tashkil etilayotgan ta'mirlash-qurilish tashkilotlari soliqlarning barcha turlaridan va ayrim majburiy ajratmalarni to'lashdan ozod qilingan;
- 2012-yilning 1-yanvarigacha go'sht va sutni qayta ishlashga ixtisoslashgan mikrofirmalar hamda kichik korxonalar uchun yagona soliq to'lovi stavkasi 50 foizga kamaytirilgan, chetdan olib kelinadigan texnologiya uskunalari bojxona to'lovlaridan ozod qilingan;
- 2012-yilning 1-yanvarigacha 15 xildagi nooziq-ovqat iste'mol tovarlari ishlab chiqarishga ixtisoslashgan mikrofirmalar va kichik korxonalar foyda solig'i, mulk solig'i hamda yagona soliq to'lovlaridan ozod qilingan;
- 2012-yilning 1-yanvargacha Respublika yo'l jamg'armasiga majburiy ajratmalar to'lashdan; ishlab chiqarishda foydalaniladigan uskunalarini import qilishda bojxona to'lovlaridan ozod qilingan.

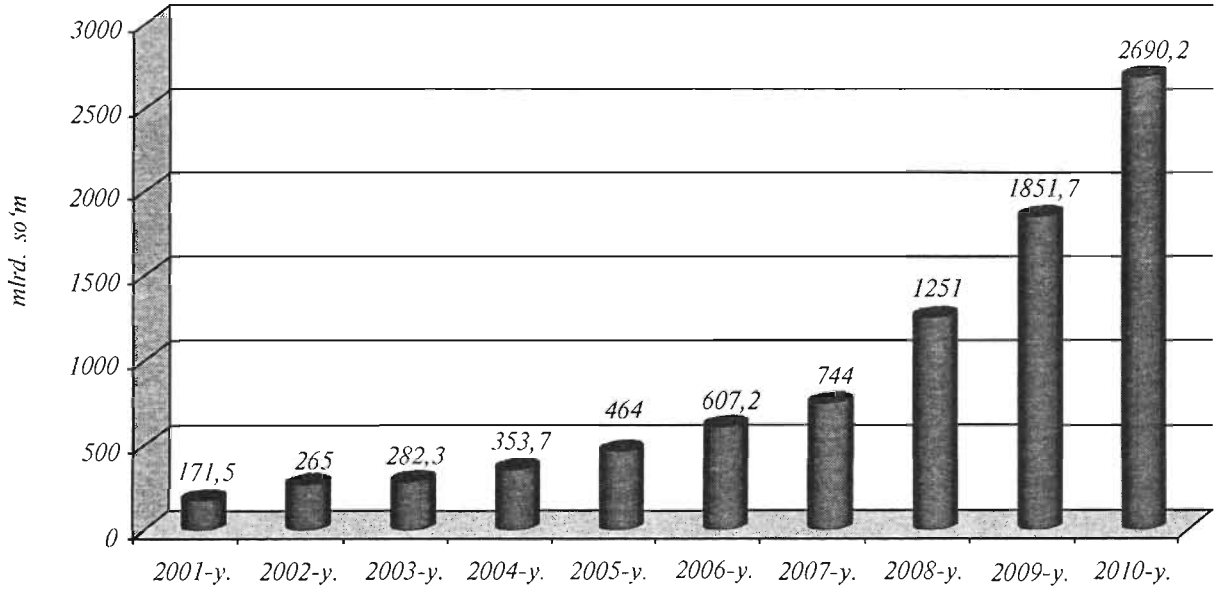
Investitsiyalarni moliyalashtirish ayrim manbalarining o'rni va roli, ko'p jihatdan makroiqtisodiy muvozanat hamda o'sish barqarorligi, mulkchilik shakllarining rivojlanish darajasi va o'zaro nisbatlari,



3-rasm. **Kichik biznes subyektlari uchun belgilangan soliq stavkalari.**

Mamlakatimizda kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash uchun ajratilgan kreditlar miqdorini quyidagi ma'lumotlardan ko'rish mumkin (4-rasm).

Ushbu ko'rsatkichlar tahlil qilinadigan bo'linsa, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni kreditlashning hajmi 2001-yilda 171,5 mlrd.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2010-yilda uning hajmi 2690,2 mlrd.so'mni tashkil etganligining guvohi bo'lamiz.



4-rasm. **Kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni qo'llab-quvvatlash uchun ajratilgan kreditlar miqdori.**

bank moliya tizimining rivojlanganligi va boshqalar bilan investitsiya loyihalari bo'yicha qaror qabul qilishda iqtisodiyotning moliya sektori rivojlanishidagi obyektiv shart-sharoitlarni, investitsiya qarorlarini qabul qilishga aniqlik kiritadigan va ta'sir ko'rsatadigan moliyaviy vositachilik darajasini, ulardan foydalanish vositalari hamda mexanizmlarini hisobga olishga to'g'ri keladi.

2.5. Investitsion loyihalarni boshqa manbalar hisobiga moliyalashtirish

Investitsion loyihalarni moliyalashtirishning yana bir manbayi lizing hisoblanib, u 1950-yillardan boshlab AQSH da va 1960-yillar Yevropada paydo bo'lgan. Moliyalashtirishning bu turi bizning O'zbekistonda ham mustaqillik yillarida rivojlanib bormoqda. Lizing yangi texnika va texnologiyalarga bo'lgan talabning ortishi va bu talabni qondirishda korxonalar mablag'larining yetmasligi tufayli paydo bo'lgan. Hozirgi kunda lizing keng tarqalmoqda. Masalan, Yaponiyada investitsiyalarga bo'lgan talabining 25% i lizing usulida qondiriladi. Xo'sh, lizing o'zi nima?

Lizing — bu ijaraga beruvchi tomonidan ijaraga oluvchiga mashina va texnologiyalarni 3 yildan 20 yilgacha egalik huquqini saqlagan holda foydalanishiga berishidir. Lizingning ikki turi mavjud: *moliyaviy lizing* va *operativ lizing.*

Moliyaviy lizingda ko'rsatilgan muddat davomida texnologiyaning to'liq amortizatsiyasi va ijaraga beruvchining foydasi to'lanishi kerak. Muddati tugagandan so'ng ijaraga oluvchi obyektni qaytarib berish, ya'ni shartnoma imzolashi yoki qoldiq qiymatiga sotib olish mumkin.

Operativ lizingning muddati amortizatsion davrdan qisqaroq muddati tugagandan so'ng obyekt egasiga qaytarilishi yoki yana ijaraga berilishi mumkin.

Lizing shartnomasining an'anaviy qatnashchilari uchta tomondan iborat. Bular: *lizing beruvchi*, *lizing oluvchi* va *lizing mulkini sotuvchi.*

Lizingga texnologiya olish uchun korxona avval o'ziga kerakli texnologiyani qidiradi. Kerakli texnologiyani topgandan so'ng korxona lizing kompaniyasiga murojaat qiladi. Lizing kompaniyasi korxona bilan shartnoma imzolaydi va texnologiyani sotib oladi. Keyin bu texnologiyani korxonaga oxirida sotib olish huquqi bilan

ijaraga beradi. Lizing shartnomasi tuzilganda lizing oluvchi korxonaga bank kafolati berilgan bo'lishi yoki garovga biror narsa qo'yilishi kerak. Shartnomada bu o'ziga xos ssuda uchun necha foiz to'lashi, to'lov muddati va tartibi kabi majburiyat va huquqlari kelishib olinadi.

Ijara muddati tugagandan so'ng lizing oluvchi asosiy fondlarni kompaniyasiga qaytarilishi, qaytadan shartnoma imzolashi yoki qoldiq qiymati bo'yicha sotib olishi mumkin.

Lizingda lizing oluvchi ijara to'lovini emas, muddatda to'lab berishi kerak. Agar ijaraga olinayotgan asosiy vositalarda biror kamchilik bo'lsa, lizing kompaniyasi javob bermaydi. Chunki uch tomonlama kelishuvda asosiy fondlarni sotuvchi korxona kamchiliklari bo'yicha da'volarni o'z bo'yniga oladi. Amaliyotda lizing shartnomasida qatnashuvchilar 6 yoki 7 tagacha yetishi mumkin.

Masalan, bank yoki sug'urta kompaniyasi bu shartnomada qatnashishi mumkin.

Forfeyting 1960-yillarda paydo bo'lgan investitsiyalarning moliyalashtirish usulidir. Forfeyting bu tijorat kreditining bank kreditiga aylantirilishidir. Forfeyting shartnomasida uchta tomon qatnashadi. Bular: *sotib oluvchi* (investor), *sotuvchi* va *bank*. Investor o'ziga kerakli biror tovarni izlaydi. Topgandan so'ng sotuvchi bilan forfeyting usulida to'lovni amalga oshirishni kelishadi. Lekin buning o'zi yetarli bo'lmaydi.

Shartnoma amalga oshishi uchun bankning ham roziligi kerak. Uchta tomon ham shartnomadan manfaatdor bo'ladi. Barcha huquq va majburiyatlar shartnomada aks etadi.

Shartnoma imzolangandan so'ng investor sotuvchiga tegishli miqdorda foizli veksellar yozib beradi. Sotuvchi esa o'z navbatida veksellarni tijorat bankiga beradi. Bank barcha xatarni o'z bo'yniga oladi. Shu tariqa tijorat krediti bank kreditiga aylanadi. Bu shartnomadan uchala tomon ham manfatdor bo'ladi. Ya'ni, tijorat banki veksellardan foiz olib foyda ko'radi, sotuvchi o'z vaqtida pulni oladi, investor esa o'z investitsiyasini moliyalashtirish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Qimmatli qog'ozlar — bu qonunda belgilangan tartibda chiqarilgan va nominal qiymatga ega bo'lgan pulli hujjatlardir. Qimmatli qog'ozlar dividend yoki foizlar ko'rinishida daromad to'lashni nazarda tutadi. Qimmatli qog'ozlar tarkibiga davlat obligatsiyalari, korporativ

obligatsiyalar, aksiyalar, veksellar, cheklar, depozit sertifikatlari va boshqa hujjatlar kiradi.

Hozirgi kunda qimmatli qog'ozlar emissiya qilish moliyalashtirishning keng tarqalgan turi bo'lib hisoblanadi.

Qimmatli qog'ozlarning keng tarqalgan turi aksionerlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan aksiyalar hisoblanadi. Aksiya aksionerning korxonaga qo'ygan hissasini ko'rsatuvchi hujjat bo'lib, dividend shaklida daromad keltiradi. Aksiyalar oddiy va imtiyozli bo'ladi. Oddiy aksiyalarda aksioner aksionerlik jamiyatini boshqarishda qatnashish huquqini oladi, lekin dividend korxonaning moliyaviy natijasiga bog'liq bo'ladi. Imtiyozli aksiyada yuqorida qayd etilgan huquq bo'lmaydi, lekin dividend korxona o'z bo'yniga olish kerak. Chunki ishlab chiqarish doim ham gullab yashnayvermaydi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishda aksiyalarni emissiya qilish juda qulay. Chunki agar korxona yaxshi faoliyat ko'rsatsa, uning aksiyalarini narxi ham oshadi. Narx esa talabga bog'liq.

Qimmatli qog'ozlarning yana bir keng tarqalgan turi — bu obligatsiyalar. Obligatsiya majburiyat degan ma'noni bildirib, uning egasi foiz sifatida foyda oladi. Obligatsiya ma'lum muddatga chiqariladi va muddati tugagandan so'ng uning qiymati to'lab beriladi. Obligatsiyalarni chiqarish direktorlar kengashi qaroriga asosan amalga oshiriladi. Obligatsiya chiqarish garov yoki boshqa uchinchi shaxs kafolati bilan ta'minlangan bo'lishi kerak.

Obligatsiya egasi korxona boshqaruvida ovozga ega bo'lmaydi. Biroq belgilangan foiz miqdorida daromadga ega bo'ladi.

Chet elda investitsiyalar loyihalarini moliyalashtirishning muhim manbalaridan biri obligatsiyalarni muomalaga chiqarish hisoblanadi. Shuning uchun ham ularga ko'p davlatlarda chet el investorlariga moliyaviy va soliq imtiyozlari beriladi. O'zbekiston Respublikasida qilinayotgan me'yoriy hujjatlarida chet el investitsiyalariga ko'plab imtiyozlar belgilab qo'yilgan.

Chet el investitsiyasi davlat yoki xususiy turlarga bo'linadi. Davlat turida bir mamlakat boshqa mamlakatga qarz yoki kredit beradi. Bunda mamlakatlar o'rtasidagi iqtisodiy munosabatlar yuzaga keladi. Xususiy chet el investitsiyasini bir mamlakat hududidagi yuridik yoki jismoniy shaxs boshqa mamlakat hududidagi yuridik yoki jismoniy shaxs boshqa mamlakat hududiga kapital qo'yilmalari olib kirishi

sifatida tushinish mumkin. Chet el investitsiyasi kirib kelishining asosiy sababi mamlakatda investitsion resurslarning ichki bozori rivojlanmaganligi va chet el investitsiyasining kamligi hisoblanadi. Chet el investitsiyasi qo'shma korxona tuzish, chet el korxonalarining tashkil qilinishi yoki biror mulkka egalik qilish huquqining chet el fuqarosi (shaxs)ga berilishi orqali kirib kelinishi mumkin.

Chet el investitsiyasi ham foyda olish maqsadida kirib keladi. Shu bilan mamlakat hududida biror sohaning rivojlanishiga ta'sir ko'rsatadi.

Tayanch so'zlar

O'z-o'zini moliyalashtirish, bank kreditlari, lizing, qimmatbaqo qog'ozlar hisobiga moliyalashtirish, budjetdan moliyalashtirish, xalqaro moliyaviy institutlar, foyda hisobiga moliyalashtirish, amortizatsiya, forfeyting.

Nazorat savollari

1. *Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari nimalardan iborat?*
2. *Budjet tomonidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalarning xususiyatlari nimalardan iborat?*
3. *Investitsiyalarni moliyalashtirishning budjetdan tashqari manbalari haqida gapiring.*
4. *O'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish nima?*
5. *Investitsiyalarni moliyalashtirishning kredit usuli va uning mexanizmi nimalardan iborat?*
6. *Forfeyting nima?*

3.1. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning mohiyati

Investitsion xarakterdagi boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayonining asosida kutilayotgan investitsiya hajmi va kelajakdagi pul tushumlarini baholash va solishtirish yotadi. Mezonlarni foydalanish asosida tahlil qilishda talab qilinadigan investitsiya miqdorini kutilayotgan daromadlar bilan taqqoslash zarur. Solishtirilayotgan ko'rsatkichlar vaqtning har xil davrlariga to'g'ri kelsa ham bunda asosiy muammo ularni taqqoslash hisoblanadi.

Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish yoki loyihalarni baholash jarayonida kritik momentlar quyidagilar hisoblanadi:

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

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

d) zarur bo'lgan moliyalashtirish manbalarini baholash;

e) kapital narxining ahamiyatliligini va diskontlashtirish koeffitsiyenti sifatida foydalaniladigan kapital narxini baholash (kapital narxi deganda moliyalashtirishning u yoki bu manbalarini foydalanish hisobiga xarajatlarning nisbiy darajasi tushiniladi).

Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish jarayonida tahlil qilinayotgan investitsion loyihalar ma'lum bir logikaga bo'ladi:

— har bir investitsion loyihalar elementlari pul mablag'larining sof chiqimi yoki kirimi hisoblangan pul oqimlari bilan bog'lanish kerak.

Bunda k — yildagi pul mablag'larining sof chiqib ketishi deganda joriy pul xarajatlarining loyiha bo'yicha joriy mablag'larning tushumidan oshishi tushiniladi (teskari holatda sof kirim tushiniladi);

— ayrim holatlarda tahlilda pul oqimlari foydalanilmasdan loyihadagi bashorat qilingan yillik sof foyda miqdorining ketma-ketligi foydalaniladi;

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

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

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

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

Kapital qo'yilmalar budjeti deganda bir necha investitsiyalardan birini tanlash tahlili yotgan investitsiyalarning asosiy vositalarga jalb qilish sxemasi tushiniladi.

Investitsion qarorlarni qabul qilish samarasi bir necha yilni qamrab olishi mumkin.

Masalan, uskunalarni sotib olish kelajakda mahsulotlarni sotish bilan bog'liq bo'ladi, u yoki bu uskunani sotib olish to'g'risida qaror qabul qilish kelgusi 10 yil ichidagi bashoratlarni hisob-kitob qilishni talab qiladi.

Uskunalarni sotib olishni bashorat qilishda yo'l qo'yilgan xatolar og'ir ahvollarga olib kelishi mumkin. Yirik investitsiyalar katta oqlanmagan xarajatlarni talab qiladi. Agar yetarli darajadagi investitsiya amalga oshirilmasa, quyidagi ikki muammoning kelib chiqishiga olib keladi.

Birinchidan – kompaniyaning uskunasi yetarlicha zamonaviy bo'lmasligi mumkin va uning ishlab chiqarishini raqobat sharoitida ta'minlay olmaydi.

Ikkinchidan – ishlab chiqarishni ta'minlaydigan yetarlicha quvvatga ega bo'lmasligi mumkin va kompaniya bozorda o'z o'rnini raqobatchilariga bo'shatib berishi mumkin.

Kompaniya oldindan o'zining ishlab chiqarish ehtiyojlarini bashorat qilib, ushbu muammolarni yechishi mumkin. Agar kompaniya talabning o'sishini bashorat qilsa va kutilayotgan talab darajasiga mos o'z ishlab chiqarishini kengaytirsa hamda bashorat noto'g'ri bo'lgan bo'lsa, kompaniya oshiqcha quvvatga va juda yuqori xarajatlarga ega bo'ladi. Bu kompaniyaning zararga ishlashiga va sinishiga ham olib kelishi mumkin.

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

Bugingi kunda loyihalarni baholash va ular haqida qarorlar qabul qilish hamda ulardan qaysi birini kapital qo'yilmalar budjetini shakllantirishda foydalanish haqida investitsion faoliyatni tahlil qilishda qo'llaniladigan mezonlarni vaqt parametrlarini hisobga olinishi yoki olinmasligiga qarab ikki guruhga ajratish mumkin:

a) diskontlashtirilgan bahoga asoslangan;

b) hisob baholariga asoslangan.

Birinchi guruhiga quyidagi mezonlar kiradi: sof keltirilgan effekt (Net Present Value – NPU); investitsiyaning rentabellik indeksi (Profitability Index – PI); foydaning ichki normasi (Internal Rate of Return – IRR); foydaning modifikatsiyalangan ichki normasi (Modified Internal Rate of Return – MIRR); investitsiyani qoplashning diskontlashtirilgan muddati (Discounted Payback Period – DPP).

Ikkinchi guruhga quyidagi mezonlar kiradi: investitsiyaning qoplanish muddati (Payback Period – PP); investitsiyaning samaradorlik koeffitsiyenti (Accounting Rate of Return – ARR).

3.2. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning usullari

Investitsiyaning qoplanish muddati dastlabki investitsiyaning qoplanishi mumkin bo'lgan kutilayotgan yillar soni sifatida aniqlanadi. Investitsiyaning qoplanish muddatini hisoblash algoritmi investitsiyadan ko'riladigan bashorat qilingan daromadlarning teng taqsim-

lanishiga bog'liq. Agar daromad yillar bo'yicha teng taqsimlangan bo'lsa, qoplanish muddati bir xil vaqtdagi xarajatlarni yillik daromad miqdoriga bo'lish yo'li bilan aniqlanadi. Agar foyda bir tekis taqsimlanmagan bo'lsa, qoplanish muddati to'g'ridan-to'g'ri investitsiya kumulyativ daromadlar hisobiga qoplanishi mumkin bo'lgan yillar soni bo'yicha hisoblanadi.

Hisoblash tartibini ko'rsatish uchun 9-jadvaldagi *S* va *L* loyihalari ma'lumotlaridan foydalaniladi.

9-jadval

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

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

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

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

Har bir loyihada kapital bahosini 15% ga teng deb faraz qilaylik. Bunday sharoit yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida ko'rib chiqiladi.

10-jadval ma'lumotlarini tuzish uchun pul oqimlarining har bir elementining diskont qiymati hisoblanadi, ya'ni quyidagicha bo'ladi:

$$(1 = k)^t = 1.15 \qquad (1)$$

10-jadval

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

S loyihasi. Investitsiya miqdori 10000 doll.ga teng u:
Diskontlashtirilgan PP =3 yil =165/574 = 3,3 yilda qoplanadi.
L.loyihasi. Investitsiya 10000 doll.ga teng
Diskontlashtirilgan PP 4 yildan oshiq.

Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsiyenti (ARR) pul oqimlariga emas, balki sof foyda ko'rsatkichiga asoslanadi. Chunki u quyidagi xususiyatlarga ega: birinchidan, daromad ko'rsatkichlarini diskontlashtirishni talab etmaydi, ikkinchidan, daromad sof foyda PN ko'rsatkichi orqali (budjetga to'lovlardan so'nggi foyda) xarakterlanadi. Uni hisoblash usuli quyidagicha: kutilayotgan o'rtacha yillik sof foydaning ARR o'rtacha yillik investitsiya hajmiga nisbati orqali aniqlanadi.

Agar S va L loyihalariga jalb qilish ularning ishlatilishi muddati mobaynida to'lig'igacha to'g'ri chiziqli usul bilan amortizatsiyalansa, yillik amortizatsiya xarajatlari 10000 doll. 4= 2500 dol.ga teng bo'ladi. Bu summa sof foydani aniqlash uchun yillar bo'yicha pul tushumlaridan ayirilishi kerak.

Shunday qilib, S loyihasi bo'yicha o'rtacha yillik foyda pul mablag'larining o'rtacha yillik tushumi — o'rtacha yillik amortizatsiya = 13500/4-2500=875 doll.

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

(10000 dol. — 0dol.):2=5000 doll.

$$ARR_s = \frac{875\ doll.}{5000\ doll.} = 0{,}17 \quad \text{yoki } 17\ \%.$$

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

$$ARR_L = \frac{825\ doll.}{5000\ doll} = 0{,}16 \quad \text{yoki } 17\ \%.$$

Sof keltirilgan samara (NPV) asosida kompaniya egalari tomonidan aniqlanadigan firmaning qiymatliligini oshirish yotadi. Uni miqdoriy baholashda bozor qiymati olinadi. Bu usul bashorat qilingan davr ichida diskontlashtirilgan sof pul tushumlarining umumiy summasini dastlabki investitsiya miqdori (IC) bilan solishtirishga asoslangan.

Pul mablag'larining kirimi vaqt bo'yicha taqsimlangan bo'lsa ham u r koeffitsiyenti yordamida diskontlanadi. Bu koeffitsiyentni investorlar investitsiya qilingan kapital hisobiga qaytarish mumkin bo'lgan har yilga foizdan kelib chiqqan holda o'zlari belgilaydi.

Masalan, (IC) investitsiya yillik daromadi P_1, P_2, ..., P_n miqdorlarida bo'lgan n yilga amalga oshiriladi.

Diskontlashtirilgan daromadlarning (Present Value -PV) umumiy jamlangan miqdori va sof keltirilgan samara quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k}. \qquad (3)$$

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

Agar NPV>0, bo'lsa loyihani qabul qilish mumkin;
NPV<0, bo'lsa loyihani qabul qilish shart emas;
NPV=0, bo'lsa loyiha foydali ham, zararli ham emas.

NPV quyidagicha aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t}. \qquad (4)$$

Shuni ta'kidlash joizki, NPV ko'rsatkichi ko'rilayotgan loyihani qabul qilish sharoitida kompaniyaning iqtisodiy salohiyatini o'zgarishining bashorat bahosini ko'rsatadi.

Bir necha loyihalarning NPV ko'rsatkichlarini umumiylashtirgan holatda ham ko'rishi mumkin.

Bu boshqa mezonlarga nisbatan ahamiyatli xususiyatga ega va investitsion portfelining optimalligini tahlil qilishda katta ahamiyatga ega.

S va *L* loyihalarini baholashda faqat CF_0 salbiy.

NPV_L= 409 doll.

NPV mezoni mantig'i ma'lum bo'ldi. Chunki, nollik NPV loyiha orqali qilinayotgan pul oqimlari:

1) loyihaga jalb qilingan kapitalni qoplash uchun;

2) ushbu kapital uchun qaytimni ta'minlash uchun to'liq yetarli.

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

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

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

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

$$\sum_{t=0}^{n} \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0. \qquad (5)$$

IRR loyiha kutilayotgan daromadliligini xarakterlaydi. Agar IRR loyihani moliyalashtirish foydalanilayotgan kapital bahosidan oshib ketsa, kompaniyaning aksionerlari tomonidan kapitalni foydalanish uchun hisob-kitoblardan so'ng oshiqchalik kelib chiqadi. IRR kapital bahosidan yuqori bo'lgan loyihani qabul qilish aksionerlarning daromadini oshiradi.

Ikkinchi tomondan IRR kapital bahosidan kam bo'lsa, loyihani amalga oshirish aksionerlar uchun zararli bo'ladi.

Masalan, agar loyiha to'lig'igacha tijorat banki ssudali hisobiga moliyalashtiriladigan bo'lsa, unda IRR ko'rsatkichi bankning foiz stavkasining mumkin bo'lgan eng yuqori darajadagi chegarasini ko'rsatadi, undan oshgan qismi loyihaning zararligini ko'rsatadi.

Investitsiyaning rentabellik me'yori deganda (IRR) NPVsi «O»ga teng loyihaning diskontlash koeffitsiyenti tushuniladi.

$$IRR=r. \text{ Unga ko'ra } NPV=f(r)=0.$$

Rejalashtirilgan investitsiyaning samarasini tahlil etish sharoitida bu koeffitsiyent quyidagicha hisoblanadi. IRR shu loyihaga aloqador barcha xarajatlarni eng yuqori darajasini ko'rsatadi.

Masalan, loyiha to'liq tijorat bankining qarzi evaziga moliyalashtirilsa, IRR loyihani zarar keltiruvchi darajadagi bank foiz stavkasini chegaralangan o'sishini ko'rsatadi.

Amaliyotda har qanday korxona o'z faoliyatini turli manbalarga asoslangan holda moliyalashtiriladi. Korxona o'z faoliyatida avanslashtirilgan moliyaviy resurslardan foydalanganligi uchun to'lov sifatida, u foiz, dividend, rag'batlantirish kabi korxona iqtisodiy qudratini ushlab turishga asoslangan xarajatlarni amalga oshiradi.

Bu xarajatlar darajasining xarakterlovchi ko'rsatkichlarni avanslashtirilgan kapital bahosi deyish mumkin.

Bu ko'rsatkich korxona faoliyatida qo'yilgan eng kam qaytaruvni o'zida aks ettiradi, uning rentabelligi o'rtacha arifmetik formula bo'yicha hisoblanadi.

Bu ko'rsatkichning iqtisodiy ma'nosi quyidagicha ifodalanadi: korxona joriy ko'rsatkichdan past bo'lmagan rentabellik darajasiga ega har qanday investitsion xarakterdagi qarorni qabul qilishi mumkin. Xuddi o'sha bilan IRR ko'rsatkichi taqqoslanadi.

Bunday sharoitda ular o'rtasidagi bog'liqlik quyidagicha:

Agar: $IRR > CC$ dan loyiha qabul qilinadi;
$IRR < CC$ dan loyiha qabul qilinmaydi;
$IRR=CC$ loyiha zararsiz va foydasiz;
CC — joriy ko'rsatkich.

Agar analitik ixtiyorida maxsus moliyaviy hisob kitob bo'lmasa, u usulni amalga oshirish qiyinlashadi. Bunday sharoitda diskotlangan ko'paytirgich tabulyatsiyasiga doir ketma-ketlilik usulidan foydalaniladi.

Buning uchun jadval yordamida ikki diskontlangan koeffitsiyent tanlanadi. $r_1<r_2$ shu yo'sinda intervalida $NPV = f(r)$ o'z ma'nosini o'zgartirishini ko'zda tutadi, ya'ni «=» «-» ga yoki aksincha. Keyin quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_1 - r_2) \qquad (6)$$

Bunda:

r_1 — diskontlanishining tabuliyatsiya qilingan koeffitsiyenti $f(r_1) > 0 (F(r_1 < 0))$ holda ko'rinadi.

— diskontlanishning tabulyatsiya koeffitsiyenti $f(r_2) > 0 (F(r_2 < 0))$ holda ko'rinadi.

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

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

Noaniqlikning ko'proq umumiy sababi bo'lib: inflyatsiya, texnologik o'zgarish, qurilishi muddati va loyihaviy qudratni o'zlashtirish. Zararsizlik nuqtasi — mahsulot sotishdan kelib chiqib tushgan daromad uni ishlab chiqarishi uchun ketgan xarajatlarga teng bo'lgan sharoitda algebraik yoki grafik usulda topilgan nuqtadir.

Agar zararsizlik nuqtasidagi ishlab chiqarish miqdorini (sotuv) Q deb qabul qilinsa, realizatsiya qiymatni (ishlab chiqarish xarajatlariga teng) C, doimiy xarajatlar U_x, sotilgan tovar birligining narxi M va o'zgaruvchan ajratilgan xarajatlar U_x : sotuv uchun $C=N \cdot Q$; ishlab

chiqarish xarajatlar uchun $C=U_x \cdot Q=U_x$; Bunday sharoitda $CQ=U_x$ $Q=U_x$

$$Q=\frac{U_x}{N-U_x}. \qquad (7)$$

Zararsizlik rasmiy ravishda ifodalab berishi yetarlicha soddadir. Unga ko'ra, sotuv hajmining Q o'zgarishi foyda P ga qanday ta'sir etishini ko'rib chiqish kerak.

Tenglik elementlari bo'lib, tovar birligining narxi (N) mahsulot birligining ishlab chiqarish uchun ketadigan xarajat U_x va doimiy xarajatlar U_x hisoblanadi.

Bu quyidagicha:

$$P=QN-(QU_x=U_x)$$

yoki

$$P=Q(N-U_x)-U_x). \qquad (8)$$

Demak, yuqoridagi tenglik foyda sotilgan tovarlar va xizmatlar miqdoridan kelib chiqadi, narx va mahsulot birligini ishlab chiqarish uchun ketadigan xarajatlar bilan narx o'rtasidagi tofavutdan kelib chiqishini ko'rsatadi.

Zararsizlikni aniqlashning yana bir usuli foydani sotuvdan keladigan foiz yoki koeffitsiyent ko'rinishida ifodalanishidir.

$K=\frac{P}{ac}$ — avvalgi usul yordamida K koeffitsiyentini topib olamiz:

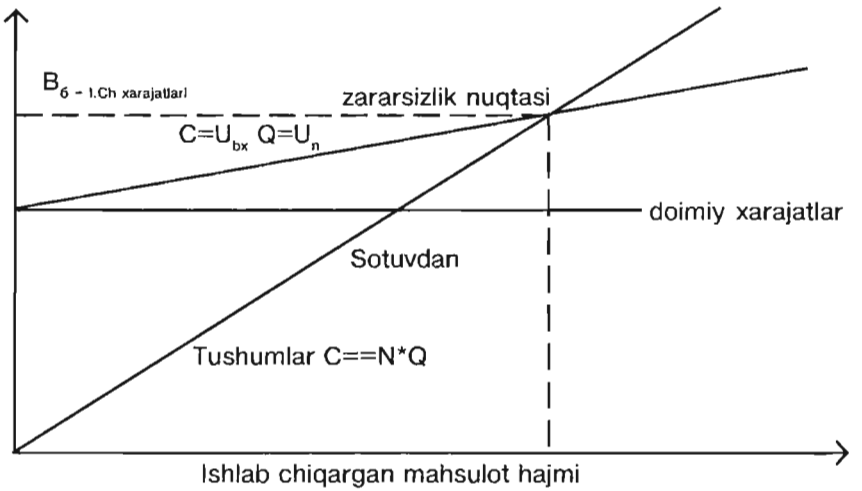
$$K=(QN-U_x-U_x)QN$$

yoki

$$K=P-(U_{bx}/N)-(U_{x/Q}\cdot X).$$

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

Shunday qilib, IRR mezoni investitsiya loyihalarini baholash uchun katta ahamiyatga ega.



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

$$PI = \frac{PV\,(foyda)}{PV\,(xarajat)} = \frac{\sum_{t=0}^{n} CIF_t / (1+k)^t}{\sum_{t=0}^{n} COF_t / (1+k)^t}, \qquad (9)$$

Bunda:

CIF_t — kutilayotgan pul oqimlari yoki daromadlarning kirimi;

COF_t — kutilayotgan pul oqimlari yoki xarajatlarning chiqimi.

Bundan ko'rinib turibdiki, agar

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

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

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

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

miqdordagi investitsiyalarni talab qiladigan bo'lsa, eng yuqori samarani qaysi biri ta'minlay oladiganligini aniqlash mumkin), yoki investitsiya portfelini tanlashda jami NVP miqdorini maksimallashtirish maqsadida juda qulay hisoblanadi.

Bizni misolimizda:

$$PI_S = 10409/10000 = 104.$$

Tayanch iboralar:

samara, loyiha, rentabellik, xarajat, narxi, investitsiya portfeli, daromad, aksioner, kapital, ssuda, moliyalash, zarar

Nazorat savollari

1. *Kapital qo'yilmalar budjetini shakllantirishning asosiy mezonlari nimalardan iborat?*
2. *Investitsiyaning qoplanish muddati deganda nimani tushunasiz?*
3. *Daromadning buxgalteriya me'yoriy koeffitsiyenti(ARR) qanday hisoblanadi?*
4. *Daromadlilikning ichki normasi ko'rsatkichining mazmuni nimadan iborat?*
5. *Investitsiyaning rentabellik indeksi qanday hisoblanadi va uning mazmuni nimadan iborat?*

4.1. Qimmatli qog'ozlar portfeli turlari

Jahon amaliyotida «investitsiyalar» atamasining mamlakat ichida va xorijiy mamlakatlarda real hamda moliyaviy investitsiyalar shaklida uzoq muddatli kapital kiritish sifatidagi talqini keng tarqalgan bo'lib, real investitsiyalar bu – kapitalni moddiy va nomoddiy aktivlarga kiritish hisoblanadi, moliyaviy investitsiyalar esa moliyaviy aktivlarda investitsiyalarni ifodalaydi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida tartibga solishning asosiy vazifalaridan biri – investorlarning huquq va manfaatlarini himoya qilishdir. Bu vazifani tegishli davlat va nodavlat muassasalari hamda investorlar bilan birgalikda belgilangan tartibda amalga oshiradi, qimmatli qog'ozlarga investitsiya qiluvchi investorlarning maqsadi daromad olish bo'lib, shu bilan birga ular moliya bozorini kapital oqimi bilan ta'minlaydi, investitsion bozorda kapital aylanishi likvidligini tezlashtiradi, ishlab chiqarishni rivojlantiradi, bu orqali esa umumiy iqtisodiyotga ijobiy ta'sir ko'rsatiladi.

Qimmatli qog'oz mulkiy munosabatlarni ifoda etuvchi va biron bir mulkka yoki pul summasiga bo'lgan huquqni tasdiqlovchi hujjat bo'lib, bu mulk va pul tegishli hujjatni taqdim etmay turib sotilishi yoki boshqa shaxsga berilishi mumkin emas. Qimmatli qog'ozlarning asosiy xususiyati o'z egalariga muntazam ravishda yoki bir martalik daromad keltirishdan iborat.

Qimmatli qog'ozlar ikki guruhga bo'linadi:

— birgalikda egalik qilish munosabatlarida vosita bo'ladigan qimmatli qog'ozlar — aksiya va paylar;

— kredit munosabatlarida vosita bo'ladigan qimmatli qog'ozlar — obligatsiyalar, veksellar, depozit va investitsiya sertifikatlari, ipoteka va boshqalar.

Aksiya — qimmatli qog'oz bo'lib, uning egasi aksiyadorlar jamiyatining sarmoyasida ishtirok etayotganini tasdiqlaydi hamda shu jamiyat

foydasininig bir qismini dividend tarzida olish, jamiyatni boshqarishda, uning foydasida ishtirok etish va jamiyat tugatilganda uning mulki qoldig'ini tasdiqlashda qatnashish huquqini beradi.

Bu shartlar O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar va fond birjasi to'g'risida» gi qonunning 4-moddasida ko'rsatilgan.

Aksiyalarni chiqaruvchi hissadorlik jamiyatlari ***emitentlar*** deb ataladi. Qimmatli qog'ozlar chiqarish huquqiga ega bo'lgan boshqa tashkilotlar ham emitent bo'lib hisoblanadi.

Aksiyalarning nominal qiymati 100 so'mdan kam bo'lmasligi kerak. Aksiyalar bo'linmasdir.

Ular quyidagi turlarda bo'ladi:

— egasi yozilgan va taqdim etuvchiga tegishli;

— imtiyozli va oddiy.

Taqdim etuvchiga tegishli aksiyaning egasi uni saqlovchi deb ham yuritiladi va boshqa shaxslar egaligiga ro'yxatsiz beriladi.

Obligatsiyalar turi quyidagicha:

— Respublika ichki va mahalliy zayomlarining obligatsiyalari;

— korxonaning obligatsiyalari.

Obligatsiyalar oddiy va yutuqli, foizli hamda foizsiz, erkin muomalada yuritiladigan yoki muomala doirasi cheklangan qilib chiqarilishi mumkin.

Veksel — qimmatli qog'oz bo'lib, veksel beruvchi yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddatga veksel egasiga muayyan summasini to'lash haqidagi so'zsiz majburiyatini tasdiqlaydi. Veksellar oddiy va o'tkazma xillarga bo'linadi. Oddiy veksel — yuridik va jismoniy shaxsning belgilangan muddatda muayyan summani veksel saqlovchiga to'lash haqidagi qarzdorlik majburiyatidir. O'tkazma veksel — o'tkazma vekselni ko'rsatgan shaxsga muayyan summani to'lash lozimligi haqida qarzdorga berilgan farmoyishdir.

Depozit sertifikati — muayyan bankda depozit huquqini beradigan hujjat, ya'ni bankning qarz majburiyati. O'zbekiston Respublikasining 1993-yil 2-sentabrdagi «Qimmatli qog'ozlar va fond birjasi» hamda 1995-yil 22-dekabrdagi «O'zbekiston Respublikasi qonun hujjatlariga o'zgartirishlar va qo'shimchalar kiritish haqida»gi qonunlarga binoan Respublikamiz hududida muomalaga qimmatli qog'ozlarning hosilalari-opsionlar, fyucherslar va orderlar chiqariladi.

Opsion — shartnoma bo'lib, uning egasiga belgilangan muddatda bitimda ta'kidlangan narxda qimmatli qog'ozlar va tovarlarni sotib olish yoki bunday sotib olishni rad etish huquqini beradi.

Mazkur korxona xodimlarining muayyan miqdoridagi aksiyalarni imtiyozli shartlar bilan sotib olish huquqi; ayirboshlanadigan imtiyozli aksiyalar va obligatsiyalarni oddiy aksiya va obligatsiyalarga almashtirish huquqi; emitentni obligatsiyalar haqqini muddatidan oldin to'lab qaytarib olish huquqini beradi. U mustaqil qimmatli qog'oz hisoblanadi hamda aksiyadan alohida sotilishi va sotib olinishi mumkin. Amal qilish muddatida ishlatilmagan order har qanday qiymatini yo'qotadi.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlardan olinadigan daromad bir yoki bir nechta bozor ko'rsatkichlari (indekslari) qiymatiga bog'liq. Masalan, fyuchers operatsiyalari bo'yicha daromad shartnomani amalga oshirish paytida tovarning bo'lg'usi narxi qanchalik to'g'ri belgilanadigan va bu tovarga talab qanchaligiga bog'liq.

Korxona bo'sh (erkin) pul mablag'larini qimmatli qog'ozlar sotib olishga sarflashdan tashqari, ulardan boshqa korxonalarning ustav sarmoyasiga qo'yish uchun (paylar) yuridik va jismoniy shaxslarga qarz berishda ham foydalanishlari mumkin.

Qimmatli qog'ozlarning muomalada bo'lishi haqida gapirilganda, qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmi nazarda tutiladi.

O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozorining faoliyat ko'rsatish mexanizmi» to'g'risidagi qonunining ikkinchi moddasida qimmatli qog'ozlar bozori — jismoniy va yuridik shaxslarning qimmatli qog'ozlar chiqarishi, ularning muomalasi, ularning haqini to'lab muomaladan chiqarish bilan bog'liq bo'lgan munosabatlari tizimi deyiladi.

Qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilari — qimmatli qog'ozlarning emitentlari, investorlar, investitsiya institutlari, shuningdek, ularning birlashmalari (uyushmalari), fond birjalari (birjalarning fond bo'limlari), davlat tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini boshqarish va muvofiqlashtirish vakolati berilgan organlar hamda boshqalardan iboratdir.

Qimmatli qog'ozlar bozorida savdoni litsenziya asosida ish olib boradigan fond birjalari va investitsiya institutlari qonun hujjatlariga

muvofiq tashkil etadi. Fond birjalari qimmatli qog'ozlar narxini kotirovkalashni, bitim narxini, qimmatli qog'oz kursini, qimmatli qog'oz bo'yicha talab va taklif narxini qayd etish, narxlarning eng baland va eng past darajalarini aniqlash orqali amalga oshiradi.

Qimmatli qog'ozlarni tarqatish to'g'risida shuni ta'kidlab o'tish joizki, emitentlar o'zi chiqargan qimmatli qog'ozlarni mustaqil ravishda, komission haq evaziga banklar, investitsiya kompaniyalari, moliya brokerlari orqali sotish huquqiga ega.

Investor qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va hisobidan sotib oluvchi jismoniy yoki yuridik shaxsdir. Chet el fuqarolari yuridik shaxslar to'g'risidagi O'zbekiston Respublikasi qonunlariga muvofiq O'zbekiston Respublikasidagi qimmatli qog'ozlar bozorida investorlar sifatida ishtirok etishlari mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish bilan bog'liq bo'lgan ishlarni jonlantirish uchun aholining pul mablag'larini bir joyga jamlovchi va aksiyalarning daromad berishini ta'minlovchi investitsiya fondlarining tarmoqlarini tashkil etish va ularning maqsadga muvofiq faoliyat ko'rsatishini ta'minlashga erishish lozim.

Buning uchun esa Respublikamizning shunga mas'ul qilib belgilangan idoralari investitsiya fondlariga zarur bo'lgan binolarni muayyan maqsadda ajratish, auditorlik firmalari tarmog'ini rivojlantirishni rag'batlantirish, investitsiya fondlarini zarur bo'lgan yetarli axborot bilan ta'minlash va ular uchun talab qilinadigan malakaga ega bo'lgan mutaxassislar tayyorlash yo'li bilan investitsiya fondlarini tashkil etishga va ularning faoliyat ko'rsatishiga har tomonlama ko'maklashishlari lozim.

Bu boradagi ishlarni yanada rivojlantirish uchun investitsiya institutlarining fond birjasidagi savdolarga bab-baravar kirishini hamda haqiqiy talab va taklifni, emitentlarning moliyaviy-iqtisodiy ko'rsatkichlarini, qimmatli qog'ozlarning sotilish darajasini hisobga olgan holda qimmatli qog'ozlarning savdoga qo'yilishini ta'minlash zarur.

Qimmatli qog'ozlar bozori qatnashchilarining manfatdorligini oshirish, fond bozorida operatsiyalarni faollashtirish maqsadida O'zbekiston Respublikasi yuridik va jismoniy shaxslarning dividendlar hamda qimmatli qog'ozlarning sotib olish va sotish narxlari o'rtasidagi tafovutdan olingan daromadlari uch yil muddatgacha soliqqa tortilishdan ozod qilingan.

Qimmatli qog'ozlar oldi-sotdi shartnomasini tuzish chog'ida bitim qatnashchilaridan olinadigan qimmatli qog'ozlar operatsiyasi solig'i bekor qilingan.

Shuningdek, qimmatli qog'ozlar emissiyasisini ro'yxatdan o'tkazish chog'ida emitentdan olinadigan qimmatli qog'ozlar operatsiyasi solig'ining stavkasi kamaytirildi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida xorijiy investorlarning qatnashishini rag'batlantirish uchun xorijiy investorlarning O'zbekiston Respublikasi emitentlarining qimmatli qog'ozlarini sotib olishga, qo'yilgan mablag'larni va ular bo'yicha olingan daromadlarini konvertatsiyalashga, keyinchalik amaldagi qonunchilikka muvofiq renatriatsiya qilishga bo'lgan huquqlarning amalga oshirilishi ustidan samarali nazoratni ta'minlash maqsadga muvofiqdir.

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan, xususan, emitentlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari, shuningdek, sarmoyadorlar tomonidan axborotning oshkor etilishi sarmoyadorlarning huquq va manfaatlarini himoya qilishning eng muhim unsuri bo'lib hisoblanadi.

Mazkur korxona qanday ishlayapti, uning muassislari kimlar, kompaniya tomonidan so'nggi yillarda to'langan dividendlar dinamikasi, shuningdek, uning faoliyatida bo'ladigan o'zgarishlar to'g'risida ishonchli axborot mavjud bo'lsa, sarmoyadorlarga mustaqil ravishda yoki maslahatchilar yordamida uning aksiyalarini xarid qilish, ularga egalik qilishda davom etish yoki ularni sotish haqida qaror qabul qilish ancha oson bo'ladi.

Davlat aksiyadorlarning huquqlari va ularning qonuniy manfaatlari himoyalanishiga kafolat beradi. Aksiyadorlik jamiyatining faoliyatiga boshqa organlarning aralashuvi ta'qiqlanadi. Boshqa organlarning noqonuniy harakatlari yuzasidan sudga shikoyat qilinishi mumkin, bundan tashqari, sarmoyadorlar huquq va manfaatlarining himoya qilinishi bir qator turli yordamchi tashkilotlar tomonidan ta'minlanadi. Bular: emitentlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari, uyushmalar, sug'urta tashkilotlari, auditorlar.

Emitentlar qimmatli qog'ozlar emissiyasini amalga oshirgan emitentning boshqaruv organi korxona faoliyatining samarali jarayonini yoki qimmatli qog'ozlarning chiqarilishi uchun loyihani ta'minlashi, sarmoyadorlar xarajatlarini asta-sekin qoplash uchun yetarli bo'lgan

daromad va foydalarni olishga hamda ularning e'lon qilingan dividendlar yoxud foizlarning olishiga erishishi shart.

Aksiyadorlar safidan tuzilgan taftish komissiyasi esa ijroiya organlari faoliyatini mos ravishda tadqiq etgandan so'ng, aksiyadorlarga mavjud kamchiliklar, boy berilgan imkoniyatlar, aksiyadorlar huquqlarining to'g'ridan-to'g'ri buzilishi va hokazolar haqida xabar qiladi. Har bir moliya yili yakuniga ko'ra, aksiyadorlik jamiyatining moliyaviy xo'jalik faoliyati taftish qilinadi. Bunda taftish komissiyasining talabiga ko'ra, emitent kompaniyaning boshqaruv organlarida lavozim egallab turgan shaxslar unga tegishli moliyaviy hujjatlarni taqdim etishi shart. Taftish komissiyasi, agar u aksiyadorlar umumiy yig'ilishini chaqirish uchun asoslar yetarli deb hisoblasa, yig'ilishning chaqirilishini talab qilish huquqiga ega. Uning faoliyati mustaqil, chunki komissiya a'zolari bir vaqtning o'zida kompaniya kuzatuvchi kengashi va ijroiya organining a'zosi bo'lishi mumkin emas.

Quyidagi 11-jadvalda esa qimmatli qog'ozlar bozorining tarkibi keltiriladi.

11-jadval

Qimmatli qog'ozlar bozorining tarkibi[1]

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

Qimmatli qog'ozlar turlari bo'yicha quyidagilarga taqsimlanadi:

1) kapitalda ishtirok etish haqida guvohnoma. Bu avvalo, aksiyadorlik jamiyatlari va korporatsiyalar chiqaruvchi aksiyalar;

2) qarz berish haqida guvohnoma – ham korxonalar, ham davlat tomonidan (davlat qimmatli qog'ozlari) chiqariluvchi obligatsiyalarning har xil turlari;

3) mulk huquqini ifodalovchi pul va tovar hujjatlari. Ular qatorida veksellar, cheklar, varrantlar, depozit sertifikatlari, konosamentlar, tijorat qimmatli qog'ozlari va boshqalarni sanab o'tish mumkin;

4) xalqaro qimmatli qog'ozlar – yevroaksiyalar, yevroobligatsiyalar.

[1] *Орлова Е.Р.* Инвестиции. – М.: Омега, 2003.

4.2. Aksiyalar portfeli va uning daromadliligini aniqlash

Aksiya — bu uning egasi aksiyadorlik jamiyatining o'z mablag'laridagi ulushi, uning faoliyatidan daromad olish va qoidaga ko'ra, bu jamiyatni boshqarishda ishtirok etish huquqini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Aksiyadorlik jamiyatining aksiyalarni sotishdan olgan mablag'lari ishlab chiqarish va noishlab chiqarish asosiy hamda aylanma vositalarini shakllantirish manbasi hisoblanadi.

Obligatsiyalardan farqli tomoni, aksiyalar aksiyadorlik jamiyatining qarz majburiyatlari hisoblanmaydi; aksiyalarni sotishdan kelib tushgan pul tushumi aksiyadorlik jamiyatining mulkini ifodalaydi, ularni aksiyalar egalariga qaytarib berish shart emas.

Aksiya kapitallarni tarmoqlararo tezda o'tkazish, fuqarolar va institutsional investorlarning pul mablag'larini mamlakat iqtisodiyotiga jalb qilish vositasi hisoblanadi.

Aksiyalarning har xil turlari mavjud: imtiyozli hamda oddiy aksiyalar va hokazolar.

Aksiyalar daromadliligi uchta ko'rsatkich – joriy, bozor va umumiy daromadlilik bilan o'lchanadi:

$$D_{joriy} = \frac{d}{P_0} \times 100\%$$

$$D_{bozor} = \frac{d}{P_{bozor}} \times 100\%; \qquad D_{umum} = \frac{P_1 - P_0 + d}{P_0}. \qquad (10)$$

Bunda

D_{jor} – joriy daromadlilik;

d – dividend;

P_0 – aksiyaning xarid narxi;

D_{joriy} – joriy bozor daromadliligi;

P_{bozor} – aksiyaning joriy bozor narxi;

D_{umumiy} – aksiyalar umumiy daromadliligi;

P_1 – aksiyaning sotuv narxi.

4.3. Obligatsiyalar va ularning daromadliligi tahlili

Obligatsiya — bu uning egasi (kreditor) va uni muomalaga chiqargan shaxs (emitent) o'rtasidagi qarz munosabatlarini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir. Obligatsiyalarni davlat, korxona, tashkilotlar chiqaradi. Davlat tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar boshqacha nomga ega bo'lishi ham mumkin, xususan: g'azna veksellari, g'azna majburiyatlari, notalar, sertifikatlar.

Obligatsiyalar daromadliligi joriy daromadlilik (D_{jor}) va to'liq daromadlilik ($D_{to'liq}$) bilan o'lchanadi.

$$D_{jor} = \frac{d}{P_{bozor}} \times 100\% ; \quad D_{to'liq} = \frac{R_{umum\,dar} + d}{P_{boz} \times t} \times 100\%. \qquad (11)$$

Bunda

P — yil davomida to'langan foizlar miqdori, so'm;

P_{boz} — obligatsiyalar xarid qilingan kurs qiymati, so'm;

R_{umum} — obligatsiya muomalada bo'lgan barcha yillar uchun umumiy daromad, so'm.;

d — obligatsiya diskonti, so'm;

t — investor obligatsiyaga egalik qilgan davr, yil.

Obligatsiya to'liq daromadliligininig keltirilgan formulasi oddiy foizlarda foydalaniladi.

Murakkab foizlarda esa quyidagi formula qo'llanadi:

$$P = \left[K \sum_{t=1}^{T} \frac{1}{(1+r)^t} \right] + \frac{H}{(1+r)^{T-1}}, \qquad (12)$$

bunda

P — obligatsiya narxi;

K — kupon daromadi;

t — yilning tartib rahami;

T — obligatsiyani to'lash muddati;

$(T-1)$ — obligatsiyani to'lashgacha yillar soni;

H — obligatsiyaning nominal qiymati, so'm;

r — obligatsiyalar daromadliligi.

Ma'lum vaqt o'tgandan so'ng majburiy to'lash sharti bilan chiqarilgan imtiyozli aksiyalar xuddi muddatli obligatsiyalar kabi baholanadi.

Qimmatli qog'ozlar bozorining professional qatnashchilari — qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat ko'rsatuvchi, tadbirkor sifatida ro'yxatga olingan fuqarolar yoki yuridik va jismoniy shaxslardir.

Ular qatoriga brokerlar, dilerlar, boshqaruvchilar, kliring tashkilotlari, depozitariylar, registratorlar, savdo tashkilotchilari, tijorat banklari kiradi.

Shuni ham aytib o'tish lozimki, qimmatli qog'ozlar bozorida investitsion institut o'z faoliyatini olib boradi. Ulardan ayrimlari ko'rib o'tiladi:

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

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

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

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

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

Investitsiya kompaniyalari emitent bilan kelishib turib qimmatli qog'ozlarni quyidagi shartlar asosida chiqarishga kafil va tashkilotchi bo'lishi mumkin:

— keyinchalik boshqa investorlarga sotib yuborish maqsadida barcha chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni qayd etilgan bahosida o'z hisoblaridan sotib olishlari;

— chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning belgilangan muddat davomida chet investorlari o'rtasida joylashtira olmay qolgan qismlarini o'z hisoblaridan sotib olishlari;

— investitsiya kompaniyalari va moliya brokerlari tarqata olmay qolgan qismlarini sotib olish majburiyatini zimmalariga olmay turib, qimmatli qog'ozlarni emitent nomidan chet investorlarga sotish to'g'risida emitent bilan distribyuter shartnomalari tuzishlari mumkin.

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

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

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

Har bir iqtisodiy kategoriyaning milliy iqtisodiyotda bozor munosabatlariga mos ravishda rivojlanib borishida muayyan bir tizimli yondashish muhim ahamyat kasb etdi. Ma'lumki hozirga qadar muayyan bir moliya kredit pul va baho tizimlari mavjud bo'lib, ularni olimlar tomonidan aniq bir tuzilmasi yaratilgan. Shu bois ushbu iqtisodiy kategoriyalar muvaffaqqiyat bilan o'quvchilar tomonidan mukammal o'zlashtirilib kelinmoqda. Investitsiya iqtisodiy kategoriya sifatida e'tirof etilib, unga nisbatan aniq ta'riflar berilgan. Demak, shuni ishonch bilan aytish mumkinki, moliya kredit va baho tizimi bilan bir qatorda investitsiya tizimi ham tabiiy ravishda aniq bir tuzilma shaklida bo'lar ekan.

Fond birjalari — o'z darajasida qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining harakatlari (bitimning to'g'ri tuzilishi)ni nazorat qiladi, qimmatli qog'ozlarning narxlari to'g'risida xabar qiladi

va sarmoyadorlarga fond birjasida sotib olingan qimmatli qog'ozlar ularga katta yo'qotish yoki zararlar olib kelmasligi kafolatini beruvchi qimmatli qog'ozlar ekspertizasini ta'minlaydi.

Sug'urta tashkilotlari ma'lum sabablarga ko'ra, masalan, vositachilar tomonidan tovlamachilik qilingan, emitent korxonaning bankrotga uchrashi, fors-major vaziyatlar va hokazolar tufayli sarmoyadorlarning yo'qotishlariga duch kelingan hollarda zararlarning qoplanishini ta'minlaydi.

Auditorlar buxgalterlik hisobi va moliyaviy hisobotlarning to'g'riligini, emitentlarning foyda hamda zararlari mavjudligini tasdiqlaydi, aksiyadorlarni jamiyatdagi ishining haqiqiy ahvolidan xabardor qiladi. Bundan tashqari, auditorlar emitentning e'tiborini qimmatli qog'ozlar haqidagi qonun hujjatlariga rioya qilishning ayrim masalalariga qaratadi, masalan, dividendlarni hisoblab yozish va to'lash, aksiyadorlar reestrini yuritishning to'g'riligi, kuzatuvchi kengash majlislari, aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish muddatlari hamda tadbirlariga rioya etilishi, kvorumning saqlanishi, yirik bitimlarni va manfaatdorlik mavjud bo'lgan bitimlarning amalga oshirilishi va hokazo

Huquqni muhofaza qiluvchi organlar – bunday tashkilotlar, masalan, qonun hujjatlarida ko'zda tutilgan hollarda tekshiruvning ma'lum bosqichlarida mustaqil ravishda yoki ularga emitentlar, sarmoyadorlar, investitsiya muassasalari, birjalar, qimmatli qog'ozlar bozorini boshqarish organlari tomonidan ishlarning topshirilishida qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilarining faoliyatiga aralashishadi.

Davlat tomonidan qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish, muvofiqlashtirish uchun vakil etilgan organlar sarmoyadorlar huquq va manfaatlari saqlanishi hamda ushbu huquqlarning fond bozori barcha darajadagi muassasalari tomonidan ta'minlanishi bo'yicha umumiy nazoratni amalga oshiradi.

Sarmoyadorlar va qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa ishtirokchilari o'rtasida yuzaga keladigan bahslar sud tartibida hal etiladi.

Aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish turli usullarda, xususan, quyidagi yo'llar bilan amalga oshiriladi:

- huquqni tan olish;

• huquq buzilgunga qadar mavjud bo'lgan vaziyatni tiklash va huquqni buzuvchi yoki uning buzilishiga tahdid soluvchi harakatlarning oldini olish;

• bitimni haqiqiy emas deb tan olish va uning nohaqiqiyligi oqibatlarini qo'llash;

• o'zini-o'zi himoya qilish;

• o'z qo'lida bajarishga qaror qilish;

• zararlarni qoplash;

• to'lanmagan qarzlarni undirish;

• ma'naviy zararlarni qoplash;

• qonunchilikda ko'zda tutilgan yoki boshqa usullar bilan huquqiy munosabatlarni to'xtatish yoki o'zgartirish.

Investorlarning huquq va manfaatlarini himoya qilishda qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan, xususan, emitentlar, investitsiya muassasalari, fond birjalari, shuningdek, sarmoyadorlar tomonidan axborotning oshkor etilishi hisoblanadi. Mazkur korxona qanday ishlayapti, uning muassislari kimlar, kompaniya tomonidan so'nggi yillarda to'langan dividendlarning dinamikasi, shuningdek, uning faoliyatida bo'ladigan o'zgarishlar to'g'risida ishonchli axborot mavjud bo'lsa, sarmoyadorlarga mustaqil ravishda yoki maslahatchilarning yordamida uning aksiyalarini xarid qilish, ularga egalik qilishda davom etish yoki ularni sotish haqida qaror qabul qilish ancha oson bo'ladi.

Respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish va muvofiqlashtirishda investorlarni jalb qilish hamda ularning huquqlarini davlat tomonidan himoya qilinishi, xorijiy sarmoyadorlarni o'z kapitallari bilan mamlakatimizga kirib kelishiga zamin yaratadi va natijada iqtisodiyotimiz barqarorlashuviga o'zining ijobiy ta'sirini ko'rsatadi.

Davlat mulk qo'mitasi, konsalting kompaniyalar orqali aksiyadorlik masalalari bo'yicha o'quv kurslari ochishi kerak, ma'lumot beruvchi qo'llanmalarni, bukletlar, videoroliklarni tarqatish, maxsus adabiyotlar tayyorlash juda ham zarur.

— qo'shimcha ravishda chiqarilgan qimmatli qog'ozlar haqida asosiy ma'lumotlar;

— mansabdor shaxslarning shaxsiy tarkibidagi o'zgarishlarning asoslanishi kabi axborotlar bo'lishi lozim.

Emitent uning xo'jalik faoliyatida yuz bergan va qimmatli qog'ozlar narxiga yoki daromad miqdoriga ta'sir etuvchi o'zgarishlar haqida, jumladan:

— qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarning o'zgarishi;

— mansabdor shaxslarning shaxsiy tarkibidagi o'zgarishlar, emitentning bankdagi hisob va raqamlari hamda ularning hisobi to'g'risida e'lon qilishi shart.

Emitentlar o'zi haqidagi axborotni qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish bosqichida oshkor qiladi. Emissiya prospektini chiqarish, uni ro'yxatga olish tartibi shuningdek, emissiya prospektida e'lon qilinishi shart bo'lgan ma'lumotlar ro'yxati qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga soluvchi davlat organi tomonidan belgilanadi. Davlat korxonalarini ochiq aksiyadorlik jamiyatlariga aylantirishda emissiya prospekti qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi tomonidan tasdiqlanadi.

Ochiq obuna uchun taklif etilayotgan qimmatli qog'ozlar emissiya prospekti emitent tomonidan tartibga soluvchiga organga taqdim etiladi va ro'yxatga olingandan so'ng, u albatta matbuotda, shuningdek, fond birjasining maxsus nashrida ushbu qimmatli qog'ozlarga obuna boshlanishiga kamida 10 kun qolganda e'lon qilinishi lozim. Emitentlar bir yilda bir marta o'zining xo'jalik-moliyaviy ahvoli va faoliyatining natijalari to'g'risida jamoatchilikni xabardor qilishi, ya'ni yillik hisobot tuzishi zarur. Yillik hisobot qonunda belgilangan muddatda e'lon qilinishi va egasining nomi yozilgan aksiyalar egalariga hamda tartibga soluvchi organga yuborilishi kerak.

Yillik hisobotda:

— o'tgan yildagi xo'jalik yuritish natijalari haqida axborot;

— moliyaviy ahvoli to'g'risida auditor tomonidan tasdiqlangan ma'lumotlar, shuningdek, o'tgan yil uchun balanslar va auditorning hisoboti.

Emitentlar o'zlari va o'z qimmatli qog'ozlari haqidagi axborotni quyidagi usullar bilan oshkor etishlari lozim:

— manfaatdor shaxslarni moliyaviy-xo'jalik faoliyati haqidagi yillik hisobot bilan tanishtirish;

— o'zining qayta tashkil etilishi, o'zini sho'ba va tobe korxona hamda tashkilotlarining qayta tashkil etilishi haqidagi xabarni e'lon qilish;

— emitentning sof foydasi yoki sof zararlarini va foizdan ortiq miqdorda bir martalik oshirilishi yoxud kamaytirilishiga olib kelgan dalillar haqida bitim tuzilgan sana holatiga ko'ra miqdori yoki u bo'yicha mol-mulkning qiymatini emitent aktivlarining 10 foizdan ortiqini tashkil etuvchi bir martalik bitimlar haqidagi ma'lumotlarni e'lon qilish;

— qimmatli qog'ozlarni chiqarish haqida emitentning qimmatli qog'ozlari bo'yicha hisoblab yozilgan va to'langan daromadlar haqidagi ma'lumotlarni e'lon qilish;

— emitent reestrida uning istalgan alohida turdagi qimmatli qog'ozlarining 35 foizidan ortig'iga ega bo'lgan shaxsning paydo bo'lganligi haqidagi ma'lumotlarni e'lon qilish;

— reestrning yopilishi sanasi haqida, emitentning qimmatli qog'ozlar egalari oldidagi majburiyatlarining bajarilish muddatlari haqida aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qarorlari haqidagi ma'lumotlarni e'lon qilish;

— emitentning vakolatli organi tomonidan qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risida qarorlar qabul qilinganligi haqidagi ma'lumotlarni e'lon qilish va hokazo

Aksiyadorlik jamiyatlari ommaviy axborot vositalarida xususan:

— aksiyalar, obligatsiyalar yoki qimmatli qog'ozlarning boshqa turlari emissiya prospekti;

— buxgalterlik balansi, foydalar va zararlar hisob raqami;

— aksiyadorlar umumiy yig'ilishini o'tkazish haqidagi xabar;

— affilyasiyalangan shaxslarning ularga tegishli aksiyalar miqdori va turlari ko'rsatilgan ro'yxatini albatta e'lon qilishlari kerak.

Fond bozorining asosiy muassasalari bo'lib, Davlat mulki qo'mitasi, qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va nazorat qilish markazi, Moliya vazirligi, Markaziy bank, «Toshkent» Respublika fond birjasi, Markaziy depozitariy, «Vaqt» Milliy depozitariysi, hukumatga qarashli bo'lmagan qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilariga maslahat-auditorlik va axborot xizmatlarini ko'rsatish agentligi («Konsauditinform»)lar hisoblanadilar.

Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda yuqorida sanab o'tilgan muassasalar va qimmatli qog'ozlar bozorining barcha ishtirokchilari oldidagi eng murakkab masala bu ikkilamchi bozorni rivojlantirishdir.

Ikkilamchi bozorning rivojlanishi ikki asosiy muammo yechimi bilan bog'liq.

Birinchi muammo qimmatli qog'ozlarning likvidliligini oshirish. Shu xususiyat tufayli, jahonning yetakchi fond birjalarida bir emitentning qimmatli qog'ozlari bo'yicha har kuni katta miqdordagi bitimlar tuzilishi mumkin. Qimmatli qog'ozlarning likvidliligi asosan, emitentlarning moliyaviy ahvoliga bog'liq, ya'ni emitent korxona qanchalik barqaror va samarali bo'lsa, uning aksiyalari navbatdagi sarmoyador yoki vositachi tomonidan shunchalik ishonch bilan qabul qilinadi.

Ikkinchi muammo qimmatli qog'ozlar va ularning emitentlari to'g'risidagi axborotlarning oshkor etilishi. Bo'sh mablag'lari bo'lgan aholi va tashkilotlar, ular investitsiya qilmoqchi bo'layotgan aksiyadorlik jamiyatining muassislari kim, emitentning ixtisosligi qanaqa, u qanday mahsulot ishlab chiqaradi, uning aylanma mablag'lari, daromadlari, kreditorlari bilan o'zaro munosabatlari, eng asosiysi, aksiyadorlik jamiyati o'tgan yillarda qanday dividend to'laganligi haqidagi eng so'nggi axborotlar ommaga oshkora tarzda taqdim etilishi lozim.

Respublikada qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirish maqsadida qimmatli qog'ozlar bozorini mustahkamlash va rivojlantirish dasturi ishlab chiqildi, bu dastur quyidagilardan iborat:

Qimmatli qog'ozlar bozoridagi davlat siyosatining asoslari, maqsadi va tamoyillari ko'rib chiqiladi. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi davlat siyosatining asosiy maqsadlari quyidagilardan iborat:

- mamlakat iqtisodiyotining xususiy sektorini barpo etish va uning faoliyat ko'rsatishi, investitsiyalarni birinchi galda xususiylashtirilgan korxonalarga jalb etishning samarali mexanizmini ta'minlash;
- aholi mablag'larini fond boyliklariga investitsiyalashning ishonchli mexanizmlari va moliyaviy vositalarini barpo etish;
- davlat budjeti taqchilligini qimmatli qog'ozlar bozori bilan bog'liq usullar asosida moliyalashtirish;
- xususiylashtirilgan korxonalarni boshqarish tizimini qayta qurish va «samarali mulkdor» sinfini tashkil etish, qimmatli qog'ozlar bozorining mamlakatimiz kompaniyalari ma'muriyatiga intizomli ta'sirini oshirish;

• qimmatli qog'ozlar bozori hamda sarmoyadorlar huquq va manfaatlarini himoya qilish haqidagi qonunchilikning buzilish hollarining oldini olish va hokazo

Qimmatli qog'ozlar bozoridagi davlat siyosatining eng muhim tamoyillari safiga fond bozori dasturini davlat tomonidan tartibga solish va o'zini-o'zi tartibga solishning uyg'unlashuvi tamoyili kiritildi.

Qimmatli qog'ozlar bozorini davlat tomonidan tartibga solishga bag'ishlangan bo'lib, unda tamoyillar va tarkib, asosiy yo'nalishlar, qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari faoliyatini nazorat qilish, davlat hamda qimmatli qog'ozlar bozori subyektlari manfaatlarini himoya qilish masalalari ko'rib chiqiladi.

Davlat tomonidan tartibga solishning asosiy tamoyillariga quyidagilar kiradi:

• fond bozori professional ishtirokchilari faoliyatini nazorat qilish masalalari bo'yicha institutsional tartibga solishni funksional tartibga solish bilan birgalikda olib borish;

• davlat yordamida va uning nazorati ostida barpo etiladigan bozorning o'zini-o'zi tartibga solish mexanizmlaridan foydalanish;

• bozorni tartibga solishga doir vakolatlarni ijroiya hokimiyatining turli organlari o'rtasida taqsimlash;

• bozorni tartibga solish tizimini rivojlantirishda mayda sarmoyadorlar va aholi tomonidan, shuningdek, jamoa bo'lib investitsiyalashning barcha shakllarini himoyalash ustuvorligi;

• xatarlarni maksimal darajada pasaytirish va taqsimlash;

• bozordagi raqobatni qo'llab-quvvatlash.

O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozorini mustahkamlash va rivojlantirishning asosiy bosqichlari hamda yo'nalishlari, jumladan, me'yoriy-huquqiy bazani takomillashtirish, qimmatli qog'ozlar bozorini muassasaviy rivojlantirish, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari faoliyatini takomillashtirish, fond vositalarining turlarini kengaytirish masalalari ko'rib chiqiladi, bunda:

• qimmatli qog'ozlarga investitsiyalar qo'yish chog'idagi xatarlarni pasaytirish maqsadida yo'qotishlar o'rnini qoplashning turli xil shakllarini, qimmatli qog'ozlar bozorida o'zaro kafolatlar va sug'urtalash tizimlarini yaratish;

• qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari bo'lgan tashkilotlarda yetakchi lavozimlarni egallab turgan shaxslarning kasb vakolatiga bo'lgan talablarini oshirish;

• uyushgan bozorlarda qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishning bir joyga jamlanishini rag'batlantirish;

• qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar o'tkazilishida «elektron imzo» tizimini joriy etish va hokazo.

Qimmatli qog'ozlar bozorini infratuzilmasini rivojlantirish sarmoyadorlar tizimini shakllantirishni, qimmatli qog'ozlarni raqamlash, anderrayting, transfert-agentlik, reyting va sug'urta xizmatlarini ko'rsatish tashkilotlarini tashkil etishni, qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchilarining yagona milliy uyushmasini barpo etish, keyinchalik esa undan broker-dilerlar, depoziytariylar, investitsiya fondlari va hokazolarni ko'zda tutadi.

Mustaqillik yillarda fond vositalarining yangi turlarini kengaytirishni va joriy etishni, jumladan, mamlakat bozorida hamda chet elda joylashtirish uchun korxonalar va banklarning korporativ obligatsiyalarini so'mda hamda erkin muomaladagi valutalarda; aksiyalarga ayirboshlanadigan obligatsiyalarni va qimmatli qog'ozlarning boshqa turlarini chiqarishni faollashtirish ko'zda tutiladi. Davlat qimmatli qog'ozlar bozorida asosiy e'tiborni dilerlar o'rtasida raqobatni kuchaytirishga hamda birlamchi va ikkilamchi bozorlarda daromadlilikni barqarorlashtirishga qaratadi. Davlat qimmatli qog'ozlar bozorini bundan keyingi tashkil etish va rivojlantirishning asosiy vazifasi davlat budjeti taqchilligi hamda investitsiyalarga bo'lgan talablarning hajmini belgilashdan iboratdir.

Qimmatli qog'ozlar bozorining yanada rivojlanishi uchun qulay sharoit yaratish maqsadida yaqin orada quyidagi chora-tadbirlarni ko'rish maqsadga muvofiq bo'ladi:

1. Fond bozoridagi professional faoliyat turlarini qo'shib olib borishga qarshi qonunlarda belgilab qo'yilgan bir qancha cheklovlarni bekor qilish. Bu investorlarga «bir nuqtada» tamoyili asosida xizmat ko'rsatish mexanizmining joriy etilishini ta'minlaydi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat turlarini qo'shib olib borishga to'sqinlik qilib turgan cheklovlar oqibatida qimmatli qog'ozlar yuzasidan bitimlar tuzish mexanizmi asossiz ravishda murakkablashib ketgan. Chunki investor ushbu qog'ozlarni hisobga

qo'yish, bitimlar tuzish, maslahat olish, aksiyalarni ishonch asosida boshqarishga topshirish va shu kabilarning har biri bo'yicha tegishli institutga alohida-alohida murojaat qilishga majbur. Bundan tashqari, amal qilib turgan mexanizm qimmatli qog'ozlar bozorida bitimlar tuzish borasidagi xizmatlar qimmatlashib ketishiga olib kelmoqda.

Hozirgi vaqtda O'zbekiston Respublikasining ayrim qonun hujjatlariga o'zgartish va qo'shimchalar kiritish yuzasidan tegishli takliflar ishlab chiqilgan.

2. Qimmatli qog'ozlarning markaziy depozitariysi negizida markaziy qayd etuvchi institutni rivojlantirish yo'li bilan fond bozorining hisobga olish tizimini soddalashtirish.

Amaldagi qonun hujjatlariga muvofiq qimmatli qog'oz egalarini reestrga kiritish alohida tadbir bo'lib, investorni vaqt va mablag' sarflashga majbur qiladi. Bundan tashqari, aksiyalar egasi aksiyadorlar reestriga kiritilgunicha dividendlar olish, ovoz berish va aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda qatnashish huquqiga ega emas. Taklif qilinayotgan mexanizm qimmatli qog'ozlar egalarini tegishli reestrlarda o'z-o'zidan ro'yxatga olish imkonini beradi.

3. Respublikaning ochiq aksiyadorlik jamiyatlari negizida oshkora kompaniyalar institutini rivojlantirish maqsadida korporativ qonunchilikni takomillashtirishni davom ettirish.

Hozirgi amaliyotdan ko'rinib turganidek, Respublika aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyadorlar va investorlar huquqlariga rioya etilmayotganligining sababi boshqaruv organlari a'zolarining qonun talablaridan yetarli darajada xabardor emasligidir. Shu bilan birga, korporativ qonunchilikning murakkabligini hamda korporativ boshqaruvni takomillashtirish masalalarining dolzarbligini hisobga olib, Respublika aksiyadorlik jamiyatlari amaliyotiga korporativ kotiblar institutini kiritish taklif qilinadi. Bu esa Respublika aksiyadorlari va investorlarining yaxshiroq himoyalanishini ta'minlaydi, ularning qonuniy manfaatlarini yanada samarali muhofaza qilishga imkon beradi va davlat idoralarining aralashuvisiz o'zini-o'zi boshqarish asoslarini yaratadi.

4. Respublika fond bozorida axborotni oshkor qilish tizimini takomillashtirish yuzasidan zarur chora-tadbirlarni amalga oshirish.

Chunonchi, amaldagi qonun hujjatlari kichik biznes subyektlarini hisobot berish majburiyatidan ozod qiladiki, bu hol xalqaro standartlarga xos emas.

Masalan, chet mamlakatlarda aksiyalar chiqarish orqali sarmoya jalb etadigan kompaniyalar oshkora kompaniya (korporatsiya)lar bo'ladi, chunki ular keng investorlar qatlamining mablag'larini jalb etadi. Shu munosabat bilan ushbu kompaniyalar ijtimoiy mas'uliyatni o'z zimmalariga oladilar.

Buning ustiga axborotni oshkor qilish talablarini aksiyadorlik jamiyatlari xodimlarining soni bilan bog'lash o'rinli emas, chunki aksiyadorlik jamiyati hisoblanmish kichik korxonada besh nafar xodim va mingdan ortiq aksiyador bo'lishi mumkin.

5. Birja savdolarida keng investorlar qatlamlariga sotiladigan resurslar hajmini oshirish.

Xususan, nostrategik aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalari paketining davlatga qarashli qismini birja savdolarida yanada kengroq sotishni nazarda tutish zarur. Ikkilamchi bozorni rivojlantirish uchun qulay sharoit yaratish uchun aksiyalar keng investorlar doirasi orasida keng yoyilishini ta'minlaydigan usullardan foydalanish zarur ekanligini hisobga olish zarur.

Ikkilamchi bozorda muomalada bo'ladigan aksiyalar resurslarining hajmini oshirish taklif qilinadi. Chunki bu bozorda adolatli narx o'rnatilishiga, korporativ boshqaruvni rivojlantirishga, aksiyalar keng investorlar doirasi orasida zarur darajada «yoyilib ketishi»ga erishish imkonini beradi.

6. Fond bozorining xususiyatini hisobga olib, qimmatli qog'ozlar yuzasidan amalga oshiriladigan operatsiyalarni soliqqa tortishni, investitsiya instituti faoliyatini takomillashtirish.

Xususan, qimmatli qog'ozlar yuzasidan amalga oshirilgan bitimlar bo'yicha kurslar o'rtasidagi manfiy farqni soliqqa tortiladigan bazadan chegirib tashlash, savdolarni tashkil etuvchilar va depozitariylarni soliqdan ozod qilib, bo'shatib olinadigan mablag'larni ilgari bank tizimiga berilgan imtiyozlari o'xshab, texnika bilan qayta qurollanishga hamda foydalanilayotgan dasturiy-texnikaviy vositalarni modernizatsiyalashga yo'naltirish taklif qilinadi.

Yuqorida ta'kidlab o'tilgan masalalar amaliyotda to'g'ri yo'lga qo'yilsa, dunyodagi yetakchi fond birjalari bilan aloqalar o'rnatilsa,

qimmatli qog'ozlar bilan operatsiya qiluvchi korxona va muassasalar ko'paysa, qimmatli qog'ozlar egasining manfaatlari himoyalansa va daromadi ortsa, qimmatli qog'ozlarning likvidlilik darajasi ko'tarilsa, iqtisodiyotda o'sish kuzatiladi va natijada aholi turmushining farovonligi ortadi.

Tayanch iboralar:
qimmatli qog'oz, korxona, likvidlilik darajasi, dividend, davlat, savdo, ikkilamchi bozor.

Nazorat savollari

1. *Portfelli investitsiyalar tarkibida nimalar bo'lishi mumkin?*
2. *Aksiyalarning qanday turlari mavjud?*
3. *Obligatsiyalarning qanday turlari mavjud?*
4. *Dividendlar qanday hisoblanadi?*
5. *Investitsion portfel deganda nimani tushunasiz?*

V bob. Moliyaviy reja – investitsion faoliyatni asoslashning kompleks usuli sifatida

5.1. Moliyaviy rejaning ahamiyati va zarurligi

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.

Moliyani boshqarishni shakllantiruvchi tashkiliy-tuzilmaviy apparatga *moliyaviy apparat* deyiladi. Moliya tizimining barcha soha va bo'g'inlarida, maqsad qilingan natijaga erishish uchun moliyaviy boshqaruv subyektlaridan o'z yo'nalishlari bo'yicha samarali foydalaniladi. Biroq, ular uchun moliyaviy boshqaruvning umumiy uslub va qoidalari mavjuddir.

Jumladan, moliyani boshqarishda bir nechta umumiy xususiyatga ega bo'lgan funksional elementlar mavjud:

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

Moliyani boshqarish funksional elementlari ichida asosiy o'rinni rejalashtirish tashkil qiladi. Chunki aynan rejalashtirishda subyekt har tomonlama o'zining moliyaviy holatini baholay oladi, ya'ni moliyaviy resurslarning qanday holatdaligi, qanday ko'rsatkichlar moliyaviy resurslardan ustivor ahamiyatga molik bo'lgan yo'nalishlarda foydalanilishi va hokazo.

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

Nazorat – boshqaruv elementi sifatida bir vaqtning o'zida moliyani rejalashtirishda hamda operativ boshqarishda qo'llaniladi. Nazorat haqiqiy natija bilan rejadagi ko'rsatkichlarni taqqoslashga

yordam beradi, moliyaviy resurslarni o'stirish yo'llarini ko'rsatadi va ulardan samarali xo'jalik yuritish yo'llarini ko'rsatib beradi.

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

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

Operativ boshqarish moliya tizimi apparatining bosh vazifasi hisoblanib, Moliya vazirligi, mahalliy moliyaviy boshqarish organlari, korxonalarning moliyaviy xizmat tizimlari kiritiladi.

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

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

Moliyani boshqarishni qayta qurishning markaziy bo'g'inlaridan bo'lib, mahalliy-hududiy subyektlarning erkin moliya siyosatini yurgizishni ta'minlashdir. 2008-yilda mahalliy budjetlar daromadi davlat daromadining qariyb 60%dan yuqorisini tashkil qilgan. Mazkur ko'rsatkich moliyani boshqarishdagi ilk ijobiy natijalar nishonasidir.

Moliyaviy rejalashtirishning obyekti bo'lib, xo'jalik subyektlari va davlatning moliyaviy faoliyati hisoblanadi. Har bir xo'jalik subyekti

moliyaviy rejasini tuzadi, ya'ni bu alohida muassasaning smeta xarajatlaridan tortib to davlatning yig'ma moliya balansigacha qamrab oladigan muhim jarayondir.

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

Umuman olganda moliya tizimining barcha soha va bo'g'inlarida, faoliyatidan kelib chiqib, moliyaviy rejalar tuziladi. Masalan, tijorat asosida faoliyat ko'rsatayotgan xo'jalik subyektlari daromadlar va xarajatlar balansi, notijorat asosida faoliyat ko'rsatayotgan 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 hamda 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 ma'lum bo'lib, boshqarish tizimi elementlari sifatida rejalashtirish, operativ boshqarish va nazorat tizimlari yuqorida ko'rib o'tildi.

Masalan, P.Durker boshqarishning umumiy funksiyalari ketmaketligini: rejalashtirish, nazorat, tashkil qilish, kommunikatsiya, motivatsiya kabi elementlarini keltiradi.

Moliyaviy rejalashtirish bir nechta uslullarga tayangan holda amalga oshiriladi.

Shulardan asosiylari bo'lib, quyidagilar hisoblanadi:

— Ekstrapolatsiya usuli;
— Normativ usuli;
— Matematik modellashtirish usuli.

Ekstrapolatsiya usulining mohiyati shundaki, o'tgan hisobot davrining moliyaviy natijalaridan xulosa chiqarib kelgusi hisobot yili uchun moliyaviy rejani tuzishni ko'zda tutadi. Moliyaviy ko'rsatkichlarning bashorat va rejali hisob kitoblari turli usullardan foydalanishga asoslanadi. Ekstrapolatsiya usuli moliyaviy ko'rsatkichlar va ularnig

dinamik o'zgarishlariga asoslanadi. Moliyaviy ko'rsatkichlar hisobot yilidagi ko'rsatkichlar asosida amalga oshiriladi.

Normativ usulda, belgilangan norma va normativlardan foydalanish ko'zda tutiladi. Masalan, budjet muassasalarida 1-sinfda nechta bola o'qishi lozim, sanatoriyada qancha joy bo'lishi kerak va hokazo

Matematik modellashtirish usulida real iqtisodi va ijtimoiy jarayonlarni takrorlovchi moliyaviy modellar tuzish orqali amalga oshiriladi.

Moliyaviy resurslarning manbalarini ulardan foydalanish bilan muvofiqlashtirish asosidagi rejalashtirish jarayoni balans usuli hisoblanadi.

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

1. Moliyaviy strategiya.
2. Moliyaviy taktika.

Moliyaviy strategiya deb korxonani moliyaviy resurslar bilan ta'minlash uchun tuzilgan asosiy rejaning tarziga aytiladi. Korxonaning moliyaviy strategiyasi o'z ichiga korxonaning moliyaviy ahvolining tahlilini asosiy va aylanma mablag'larini optimallashtirish, daromadni taqsimlash, naqd 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, korxonaning faoliyatini aniqlovchi budjetni hamma darajasida bo'ladigan o'zaro munosabatlariga, korxonaning daromadlarini tashkil etib uni sarflashga, ehtiyojlik miqdorini va bir yilda moliyalashtirish manbalariga aytiladi.

Operativ moliya strategiyaning asosiy moliyaviy strategiyadan farqi, u o'z ichiga yalpi daromadlarni va mablag'larning ko'payishini (ish xaqi, sotilgan mahsulot uchun sotib oluvchilar bilan hisob-kitob qilish, kredit operatsiyalaridan tushumlar) va hamma yalpi xarajatlarini (ta'minlovchilar bilan hisob-kitob, ish xaqi, hamma darajadagi budjetlar va banklar bilan majburiyatlarini uzmoq) 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 konsepsiyalarini ishlab chiqish, moliyaviy munosabatlarni tashkil etish tamoyillarini belgilashni ko'zda tutadi. Moliyaviy strategiya uzoq

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

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

Moliyaviy siyosat inson faoliyatining maxsus shakli sifatida ustqurma kategoriyalariga taalluqlidir. 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, moilyaviy 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.

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

Ma'muriy-buyruqbozlik tizimining oqibatlarini yengish, tanglikka barham berish, iqtisodiyotni barqarorlashtirish.

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

Prezidentimiz I. Karimov belgilab bergan iqtisodiy strategiyadan kelib chiqqan holda, bozor iqtisodiyotining birinchi bosqichida moliya va soliq siyosatining birinchi darajadagi chora-tadbirlari hamda ustuvor yo'nalishlari quyidagilardan iborat bo'ladi:

barqaror moliyaviy siyosatni amalga oshirish, davlat budjeti defitsitini iloji boricha kamaytirish, budjetdan beriladigan dotatsiya va subsidiyalarning barcha turlarini bosqichma-bosqich qisqartirib borish;

budjet mablag'larini daromad tushgandan keyingina taqsimlanadigan yo'ldan og'ishmay borish, birinchi darajali, eng zarur umumdavlat ehtiyojlari uchun budjetdan mablag' ajratish;

xalq xo'jaligi tarmoqlarini, ayrim korxonalarni rivojlantirish uchun budjetdan qaytarib olmaslikni ko'zda tutib ta'minlash amaliyotidan voz kechish, ana shu maqsadlarda investitsiya kreditlaridan keng foydalanish;

– soliq tizimini takomillashtirish budjet daromadlarini barqaror sur'atda to'lab turishni ta'minlaydigan, kichik va xususiy korxonalarning, chet el kapitali ishtirokidagi qayta ishlaydigan va xalq iste'moli mollarini ishlab chiqaradigan qo'shma korxonalarni rivojlanishini raqbatlantiradigan soliq siyosatini olib borish.

5.2. Moliyaviy reja va uning turlari

Rejalashtirish miqdoriy va sifat tavsifidagi maqsadlarni ishlab chiqish hamda qabul qilish va 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.

Makro va mikro darajada moliyaviy rejalashtirishning zarurligini bir qancha sabablari mavjud bo'lib, fikrimizcha, kelajakdagi faoliyat va natijalarning mavhumligi, rejaning yo'naltiriruvchanlik rolining 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, budjetni rejalashtirish jarayonida bir vaqtning o'zida ekstrapolatsiya usulidan ham foydalaniladi va shuningdek budjet 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 maqsadlarga erishish usullarini tavsiflovchi hujjatdir.

Moliyaviy rejalashtirish jarayonida korxonaning moliyaviy maqsadlari aniqlanadi, korxonaning joriy moliyaviy holatiga o'rnatilgan maqsadlarning muvofiq kelish darajasi o'rnatiladi, o'rnatilgan maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan faoliyat ketma-ketligi shakllantiriladi.

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

Xo'jalik subyektlari 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 amalga oshiradi.

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

a) korxonaning moliyaviy maqsadlari belgilanadi;

b) mazkur moliyaviy maqsadlarga korxonaning joriy moliyaviy holatini muvofiq kelish darajasi aniqlanadi;

d) o'rnatilgan maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan harakatlar, tadbirlar ketma-ketligi shakllantiriladi.

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

Moliyaviy rejalashtirish jarayonining quyidagi bosqichlari ajratiladi:

a) korxonalarning moliyaviy holati tahlil qilinadi;

b) taqvimiy smeta va budjet tuziladi;

d) korxonaning kelgusida moliyaviy resurslarga umumiy ehtiyoji aniqlanadi;

e) moliyalashtirish manbalarining tizimlari bashorat qilinadi;

f) nazorat va boshqarishning muvofiq keluvchi tizimi tuziladi;

g) rejaga o'zgartirishlar kiritish tartiblari ishlab chiqiladi.

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

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

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

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

3. Divident siyosati va moliyaviy resurslar manbalari tarkibi.

4. Moliyaviy bashoratlashtirish: moliyaviy shartlarning tavsifi, korxonalar daromadi va xarajati, moliyaviy hisobotlar bashoratlari, pul mablag'lari budjeti, kapitalga umumiy ehtiyoj, tashqi moliyalashtirishga ehtiyoj.

5. Hisob siyosati.

6. Moliyaviy nazorat tizimlari.

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

Moliyaviy rejalashtirishda bashoratlashtirish muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy menejer realizatsiya hajmini, mahsulot tan narxini moliyalashtirish manbalari, pul oqimlari miqdorini bashoratlashtirishi zarur. Bashoratlashtirishning 2 asosiy usuli hozirgi paytda samarali hisoblanadi.

Ular: ekspert baholash usuli, situatsion tahlil va bashoratlashtirish usullari.

Situatsion tahlil va bashoratlashtirish usullari. Situatsion tahlil va bashoratlashtirish usuli asosida qattiq yoki funksional determi-

natsiyalashgan bog'liqlikni o'rganishga mo'ljallangan model yotadi. Bu modeldan foydalanish va unga turli omillar bashorat 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 bashorat ko'rsatchiklarini aniqlash mumkin.

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

$$\sum_{K=1}^{n} P_k = 1, \qquad (13)$$

formula orqali asosiy mezonlar aniqlanadi (masalan, kutilayotgan foydani maksimallashtrish)

$$E(R) = \sum_{K=1}^{n} R =^{*} P_k - \max. \qquad (14)$$

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

Yuqoridagi formulalar asosida «Ozod» xususiy ishlab chiqarish firmasi tomonidan amalga oshiriladigan investitsiya loyihasining ma'lum mezonlari ko'rib chiqiladi.

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 mahsulot birligiga kam chiqim va daromad ko'proq keltiradi (12-jadval).

12-jadval

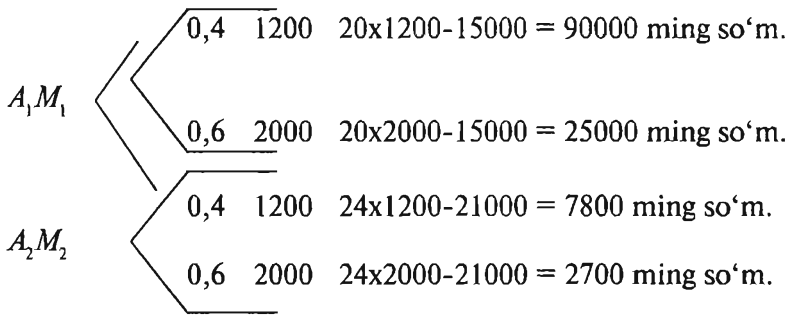
Ko'rsatkichlar	Doimiy xarajatlar	Mahsulot birligiga operatsion daromad
M1 stanok	15 000	20
M2 stanok	21 000	24

Qarorlar daraxti yordamida quyidagi hisob-kitoblar amalga oshiriladi.

Moliyaviy menejer stanoklar vositasida ishlab chiqariladigan yillik tovarlarga bo'lgan talabni o'rganadi va yillik mahsulot ishlab chiqarish ehtimolligi quyidagicha aniqlanadi:

X1 = 1200 birlik miqdorda 0,4 ehtimollik bilan;

X2 = 2000 birlik miqdorda 0,6 ehtimollik bilan



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

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

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

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

Mazkur usul menejerlarning turli sohalarida foydali hisoblanadi. Masalan, boshqarish hisobida kapital qo'yilmalar budjetini 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 mahsulot ishlab chiqarishni rejalashtirishda assortiment hisob-kitob usulidan keng foydalaniladi. Realizatsiyadan tushum va foydani rejalashtirish assortiment hisob-kitob usulida aniqlanishining 13-jadval ma'lumot asosida ko'rib chiqamiz.

13-jadval

Assortiment hisob-kitob usulida tovar sotishdan tushgan tushum va foydani aniqlanishi

Mahsulotning nomi	Sotish hajmi, dona	1 donasi ulgurji narxi, so'm	Ulgurji narx realizatsiya hajmi, ming so'm	Bitta mahsulot rejali tannarxi, so'm	Sotilgan mahsulot tannarxi, ming so'm	Rejalashtirilgan sotishdan foyda, ming so'm.
1-mahsulot	150000	130	19500	95	18050	1450
2- mahsulot	40000	300	12000	220	8800	3200
3- mahsulot	200000	215	43000	160	32000	11000
Jami	-	-	74500	-	58850	15650

Manba: «A» kichik ishlab chiqarish korxonasining ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

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

Yuqoridagi realizatsiyadan tushum, xarajatlar va foydani rejalashtirish usuli aksariyat hollarda to'g'ridan-to'g'ri hisoblash deb ham ataladi. Tahlil qilinayotgan korxonada rejalashtirilayotgan 3 turdagi mahsulot bo'yicha tushum bozor bashoratlari asosida 74500 ming so'mni tashkil qiladi. Mahsulot tannarxiga kiritiladigan xarajatlar esa 58850 ming so'm miqdorda rejalashtirilgan. Umuman kuzatishlar natijasida 3 turdagi mahsulotlar asosida tashkil qilinadigan ishlab chiqarish bashorat ko'rsatkichlari 2 va 3 turdagi mahsulot ko'proq foyda olish imkoniyatlari mavjudligini ko'rsatmoqda.

2 turdagi mahsulot ishlab chiqarish birligining kamligiga asosiy sabab bozordagi talabning qondirish imkoniyatlari hisoblanadi. Albatta, mazkur faoliyat turi korxona uchun sezilarli moliyaviy resurslarni jalb qilishni talab qiladi. Loyihalar bo'yicha investitsiya resurslarini jalb qilish va ularni ishlab chiqarish jarayoni uchun avanslangan kapitalga aylantirishda mablag'lar manbalari moliyaviy resurslarni shakllantirishga bog'liq bo'ladi. Ayni vaqtda bunday

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

Tayanch iboralar:
moliyaviy reja, korxona, investitsiya, faoliyat, ishlab chiqarish, menejer, narx, ekspert, situatsion tahlil, aktiv, samaradorlik, kapital.

Nazorat savollari

1. *Moliyaviy rejalashtirish nima?*
2. *Moliyaviy rejaning turlarini ayting.*
3. *Situatsion tahlil va bashoratlashtirishni tushuntirib bering.*
4. *Korxonalarda investitsion mablag'lardan samarali foydalanishning asosiy yo'nalishlarini ayting.*
5. *Investitsion loyihaning boshqarish jarayonini tushuntiring.*
6. *Korxonalarda investitsiyalarni boshqarish: zamonaviy holati, muammolari va ularni hal qilish yo'llarini ayting.*
7. *Bozor iqtisodiyotiga o'tishning birinchi bosqichida iqtisodiy strategiya qanday vazifalarni bajardi?*
8. *Ekstrapolatsiya usuli qanday usul?*
9. *Matematik modellashtirish usuli nima?*
10. *Qarorlar daraxtini tushuntirib bering.*

6.1. Risk tushunchasi va uning turlari

Loyihaviy risklar – bular investitsion loyihalarni amalga oshirishiga tahdid soluvchi va ularning samaraligini pasaytiruvchi risklar yig'indisidir.

Risklarni tasniflashda turli xil tuzishlar aspektlar mavjud:

— loyihaviy imkoniyatning bosqich va foydalariga ko'ra;

— loyihalar riski ishtirokchilarining risk omilariga ta'sir darajasi;

— risklardan himoyalanish imkoniyatlari nuqtaiy nazariga ko'ra;

1) Sug'urtalangan;

2) Sug'urtalanmagan.

loyihalar risklarning quyidagi turlari bo'lishi mumkin:

loyiha ishtirokchilar riski;

loyihaning yuqori qiymatliligi riski;

loyihaning bevaqt to'xtatilish riski;

konstruktor va texnologik risklar;

ishlab chiqarish riski;

boshqaruvchilik riski;

ortiqchalik riski;

moliyaviy risk;

davlatlararo risk;

ma'muriy risk;

huquqiy risk;

fors-major riski.

Yuqoridagi risklarning har biriga alohida izoh berib chiqamiz:

I. Loyiha ishtirokchilar riski. Loyiha ishtirokchilaridan birining o'z majburiyatini o'z vaqtida bajarmasligidir. Natijada butun boshli loyiha samarasiz bo'lishi mumkin. Bu risk oldini olish loyiha menejeri nazaroti ostida bo'ladi.

Bunda:

— loyiha ishtirokchilarini sinchkovlik bilan tanlash;

— ishtirokchilar o'rtasidagi shartnomalarda ko'rsatilgan qoida buzilishlarga jarima solish mexanizmini ko'rib chiqish;

— vaziyatga ko'ra ishtirokchilarni o'zgartirish choralarini muntazam kuzatish;

— loyiha ishtirokchilarini loyihaviy risklarni sug'urtalashga majbur etish;

— imkoniyatga qarab bo'ysunuvchi kompaniya uchun kompaniyadan majburiyat talab qilish kerak bo'ladi.

II. Loyihaning yuqori qiymatlilik riski. Bu risk unsurlari quyidagilardir: loyihalashtirishdagi xatolik, navbatdagi resurslardan samarali foydalana olmaslik, loyihaning amalga oshirilish shartlaridagi o'zgarishlar (narx oshishi, soliq ko'tarilishi) bo'lishi mumkin. Bu amalda ko'p uchraydigan risklardan biridir.

III. Loyihaning bevaqt to'xtatilish riski (Pelay risk). Bu risk sabablariga loyihalashtirishdagi xatolik, majburiyatlarga amal qilmaslik, tashqi shartlarning o'zgarishi (loyihani ekologik sabablarga ko'ra yopilishini talab etilishi, qog'oz bozlik) kabilarni keltirish mumkin.

IV. Konstruktorlik va texnologik risklar.

Konstruktorlik riski — loyihani tayyorlash fazasidagi texnologiyasi mavjud emasligidir.

Texnologik riski — obyekt ekspluatatsiyasida texnik-iqtisodiy parametrlardan chekinish rejimidir.

V. Ishlab chiqarish riski — ishlab chiqarish jarayonidagi vujudga kelgan to'qnashuvlar riski. Ishlab chiqarish ritmining buzilishi va hatto to'liq to'xtab qolish bilan xarakterlanadi. Turlari:

• geologik risk — qazib olish miqdoridagi zaxiralarni noaniq belgilanishidir;

• ekologik risk — ekologik standartlarning buzilishi natijasida davlatga to'langan xarajatlarni olib ketish.

VI. Boshqaruvchilik riski.

Ishlab chiqarish riskining turi bo'lib, boshqaruv personalidagi tajriba va daraja yetishmasligi bilan xarakterlanadi.

VII. Ortiqchalik riski

Bu risk loyihaviy mahsulotni sotilish miqdori va narxini tushishi bilan bog'liqdir. Bu risk bozor konyukturasini o'zgarishi deb ham ataladi.

VIII. Moliyaviy risklarning turkumlanishi:

kredit riski – bu loyihaviy kompaniyaning bank oldidagi to'lov majburiyatini qisman yoki umuman bajarilmasligidir.

valuta riski – bu loyihaviy mahsulotni sotilishidan kelib tushgan valutani kredit valutasi bilan mos kelmasligidir. Hukumat milliy valutada sotishni talab etsagina harakatga keladi;

foiz stavkasini o'zgartirish riski – bu risk kredit resurslarini suzib yuruvchi kursda foydalanishida kelib chiqadi;

qayta moliyalash riski – tashabbuskor bank sanoatdagi turli qiyinchiliklarni hisobga olish va o'zi majbur bo'lib qolishi mumkin.

IX. Davlatlararo risk – tashqi loyihaviy riskka aloqadordir. Unga ko'ra davlat siyosati yoki loyiha amal qiladigan hududdagi holat o'zgarishi mumkin.

X. Ma'muriy risk – bu tashqi razryadga tegishlidir (ekzogen) unga ko'ra loyihani amalga oshirish yo'lida kerak bo'ladigan barcha turdagi litsenziyalarni davlatdan va xalqaro miqyosda olinishi ko'zda tutiladi. Ba'zi rivojlanayotgan davlatlarda bu holat korrupsiya bilan ham bog'liqdir.

XI. Huquqiy risk.

Loyihalarni amalga oshirishda amal qiladigan milliy qonunchilik va xalqaro huquqiy normalar bilan bog'liqdir.

Qonunlarni mustahkam emasligi, tez o'zgaruvchanligi bilan bu risk kelib chiqadi.

XII. Fors-mojor riski.

Tashqi (ekzogen) darajasidagi risk turlariga kirib, yer qimirlash, ofatlar, yong'inlar, uraganlar shular jumlasidandir. Bunga yana tabiiy bo'lmagan qayta qurish, revolutsiya kabi holatlar ham kiradi.

Loyihani boshqarish-bu sintetik intizom bo'lib, ixtisosiy va professional bilimlar to'plamidir.

Bugungi kunda riskni boshqarish bo'yicha yetarli darajada yaxshi tarkib topgan faoliyat mavjuddir.

Bu faoliyat quyidagi asosiy yo'nalishlarni o'z ichiga oladi:

1) identifikatsiya (Identyfication);
2) risklarni baholash;
3) risk boshqaruvida maqsad va instrument tanlash;
4) riskning oldini olish va nazorat qilish;
5) riskni moliyalashtirish
6) natijalar bahosi

Birinchi va ikkinchi yo'nalishlar *risk tahlili* deyiladi. Risk identifikatsiya – sifat tahlili bo'lsa, risk bahosi – miqdoriy tahlildir. Risk tahlillari ichida eng ko'p uchraydigan riskni nazariy boshqaruvi bo'lib statistik usullar hisoblanadi. Usullar: statistik tekshiruv Monte-Karlo esport usullarini baholash analitik usul aloqador risklarni kattaligi tahlili muhim bosqichlardan biri bo'lib, riskni boshqarishda choralar va usullar bosqichi hisoblanadi.

Loyiha ishtirokchilarining ko'pligi asosiy (loyihaviy kompaniya, loyiha homiylari va kreditorlar), – ikkilamchi (iste'molchilar, yetkazib beruvchilar va b.) jiddiy obyektlarga olib kelishi mumkin.

Birinchidan, har bir ishtirokchi boshqalardan farqli o'laroq o'ziga xos riskga ega.

Ikkinchidan, har bir ishtirokchiga to'g'ri keladigan yuqori risk darajasi ishtirokchilar o'rtasidagi zanjirga bog'liq.

Uchinchidan, ha.' bir ishtirokchi uchun loyihaning boshqa ishtirokchilari o'ziga xos risk bilan iqtisodiy aloqalarni har bir loyiha bo'yicha o'rnatish.

Bu olishlardan xulosa chiqargan holda, shunga muvofiq tavsiflar berish mumkin:

– barcha loyiha ishtirokchilari risk sharoitida bir tahlil uslubidan foydalanishlari lozim, subyektiv olish riskini minimallashtirish va umumiy maqsadga erishish lozim;

– ishtirokchilar o'rtasidagi risk taqsimoti hech bo'lmasa umumiy ko'rinishda investitsion oldi fazasiga amalga oshirishi mumkin. Agar risk taqsimoti bo'yicha savdolashish keyinroqqa qoldirilsa, loyiha saqlanib qolishda to'xtab qolishi va sarflangan xarajatlar behuda ketishi mumkin. Risk taqsimoti narx kelishish kabi operatsiyalardan ham muhimroq;

– riskni taqsimlashda uni ishtirokchilar zimmasiga alohida-alohida yoki umuman bo'lib tashlashni o'zi bo'lmaydi, chunki bir ishtrokchining o'z vazifasini bajarmasligi boshqalarni ham o'ziga tortib ketadi va hamma jabr ko'radi. Shuning uchun ishtirokchilar manfaatlari mos keladigan muhit yaratish lozim-ki, ular o'zlarini «bir qayiqda» deb bilishi kerak.

– har bir ishtirokchi qay darajada bo'lmasin riskning xususiy omili bo'lib hisoblanadi, tashabbuskor hamkor tanlashda hamkorlarning bu ish borasidagi tajribasi, mutaxassisligi omillarga e'tibor

berish hamda hamkorlikning iqtisodiy ahvolini albatta birinchi navbatda ko'rib chiqish lozim.

Risklarni boshqarishda usul va choralardan fodalaniladi. Qabul qilingan usul doirasida bir necha choralardan foydalanish mumkin. Nazariya va amaliyot risk boshqaruvini to'rt asosiy guruhga ajratib beradi:

1) siqib chiqarish riski;
2) riskning oldini olish va nazorat;
3) risk sug'urtasi;
4) riskni singdirish.

To'rtinchi yo'nalish – riskning oldini olish va nazorat oldindan belgilangan reja va dastur asosida tashkiliy texnik tadbirlarni ko'zda tutadi.

Bular jumlasiga quyidagi tadbirlar kiradi: risk monitoringi, risk bashorati, tahdid solayotgan xavfdan boshqarmani xabardor etishning oldini olish va nazorat doirasida maxsus tashkiliy texnik tadbirlar o'tkazish

To'rtinchi va beshinchi yo'nalishlar umumiy «tanlangan usulni amalga oshirish» deb ham yuritiladi. Natijalarni baholash-mavjud loyiha doirasida faoliyatning risk — menejmenti qismini xulosaviy qismidir.

Loyihaviy faoliyatning quyidagi xususiyatlariga e'tibor beraylik:

a) ishtirokchilarning ko'pligi;
b) sezilarli vaqt cho'zilishi;
d) loyihaviy faoliyat kabi xarakter;
e) xalqaro xarakter.

Vaqtinchalik cho'zilish omili. Risklar tahlili investitsiya fazasidan o'rin olgan. Ayni vaqtda bu tahlilning obyekti bo'lib, investitsion va ishlab chiqarish fazalaridagi risklar hamda loyihalarning yopilish fazadagi risklar hisoblanadi. Tahlil o'tkazish vaqtida bu fazalar o'rtasidagi masofa shuni bildiradi:

— ba'zi risklar identifikatsiya bosqichida hisobga olinmagan bo'lishi mumkin;

— loyihani amalga oshirish shartlarning o'zgarishi natijada ba'zi risklar nomuvafiq bo'lishi mumkin;

— loyihaga o'tkazilgan o'zgarishlar natijasida ba'zi risklar to'g'ri kelmasligi mumkin;

— shu risk bo'yicha yangi olingan axborot, bu riskni qayta ko'rib chiqish lozim.

A) Loyihaning kombinatsiyalashtirilgan xarakteri. Bu omilni loyihaviy risk boshqaruvida hisobga olinishi investitsion oldi fazasida risk tahlili vositasida ko'rib chiqish lozim. Loyiha doirasidagi turli xil faoliyatlarga aloqador holda: ilmiy izlanish, ishlab chiqarish, moliyaviy va boshqalar.

Yuqoridagi loyihaviy xususiyatlarni hisobga olib quyidagi xulosaga kelish mumkin:

loyihaviy risk tahlili alohida loyihaviy faoliyatda riskni boshqarish bosqichi sifatida emas balki butun loyiha mabaynida bosh tamoyil bo'lish lozim.

B) Ishtirokchilarning ko'plilik omili.

Loyihaviy faoliyatning xalqaro xarakterli jihati shundaki, loyiha ishtirokchilari turli davlat huquqchiligiga bo'ysunishlari hamda xalqaro tashkilotlar statuslariga ega bo'lishlari mumkin.

Loyihaviy faoliyatning internatsionallashuvi xalqaro mehnat taqsimotini chuqurlashishi bilan transmilliy kompaniyalarni jahon iqtisodiyotidagi o'rnini kuchaytirish, loyihalarni qo'llab quvvatlashda xalqaro moliya institutlarning ahamiyatini o'sishi bilan shartlanadi. Siyosiy va huquqiy risk aholidir. Loyihaviy faoliyatning xususiyatlari yuqorida eslatib o'tilgan risk-menejment bosqichlarida o'z izini qoldiradi.

Risklarni identifikatsiyalash, ya'ni tahlil omillarini aniqlash, risk ko'rinishlarini, bosqichlarini risk o'sishi mumkin bo'lgan sharoitda aniqlash mumkin.

Risklar turli-tumanligi (har bir loyiha uchun)ga qaramay, bir xil turdagi loyihalarda yuzaga keladigan risklar yetarli darajada andozalashgan.

Riskning tahliliy jarayonini rasmiylashtirish uchun turli risk matritsalari ishlab chiqilgan, ularda loyihaviy risklarni ko'rinishlari, yechimlari, sohalari va ularni amalga oshirish vaqtlari ko'rsatilgan.

Loyihaviy faoliyatda riskni baholash usullari ichida ko'pincha «loyihaning ta'sirchanlik tahlili» foydalaniladi. Unga ko'ra «zararsizlik nuqta»sini aniqlash barqarorlikning tekshirishni aniqlash ko'zda tutildi.

Ta'sirchanlik tahlili loyihaning ta'sirchanlik darajasi loyihada belgilangan o'xshash parametrlardan birining o'zgarishi loyiha ta'sir-

chanligini qay darajada o'zgarishini aniqlab beradi. «Zararsizlik nuqta»sini aniqlash, ya'ni bu usul yordamida mahsulot sotuvidan kelib tushgan foyda va uni ishlab chiqarishga ketgan xarajatlarni tengligi, ya'ni sotuv hajmini aniqlash mumkin.

«Zararsizlik nuqtasi» tahlili loyihaviy qudrati yoki ishlab chiqarish, hajmini aniqlash uchun xizmat qiladi.

Barqarorlik nazorati usuli loyiha ishtirokchilari uchun birmuncha xavfli bo'lgan loyihani o'sish ssenariysini ishlab chiqarishni ko'zda tutadi.

Tadbirkorlik faoliyati riski yoki biznes-risk (BR) – o'ziga xos va makroiqtisodiy omillar ta'siri natijasida vujudga keladigan hamda moliyalashtirish usulidan qat'i nazar har qanday investitsiya loyihasiga xos bo'lgan kutilayotgan natijalar olishning o'zgaruvchanligi bilan tavsiflanadigan barcha risk turlarini qamrab oladi.

Moliyaviy risk (FR) — aksiyadorlarga (mulk egalariga) yuklanadigan, korxona majburiyatlarini to'lamaslik bilan bog'liq qo'shimcha risk (5-rasm).

Uzoq muddatli investitsiyalar foiz risklari loyihadan oldingi tadqiqotlarda ularni miqdoriy o'lchash jarayonlari yordamida baholanadi:

— investitsion jalb etuvchanlik tahlili;

— zararsizlik darajasi tahlili;

— ehtimoliy taqsimotlar tahlili;

— imitatsiya modellari tahlili (Monte Carlo simulation analysis);

— subyektiv riskni tartibga solish jarayonlari (adjusting the payback period, risk -adjusted discount rate, adjusting cash flows);

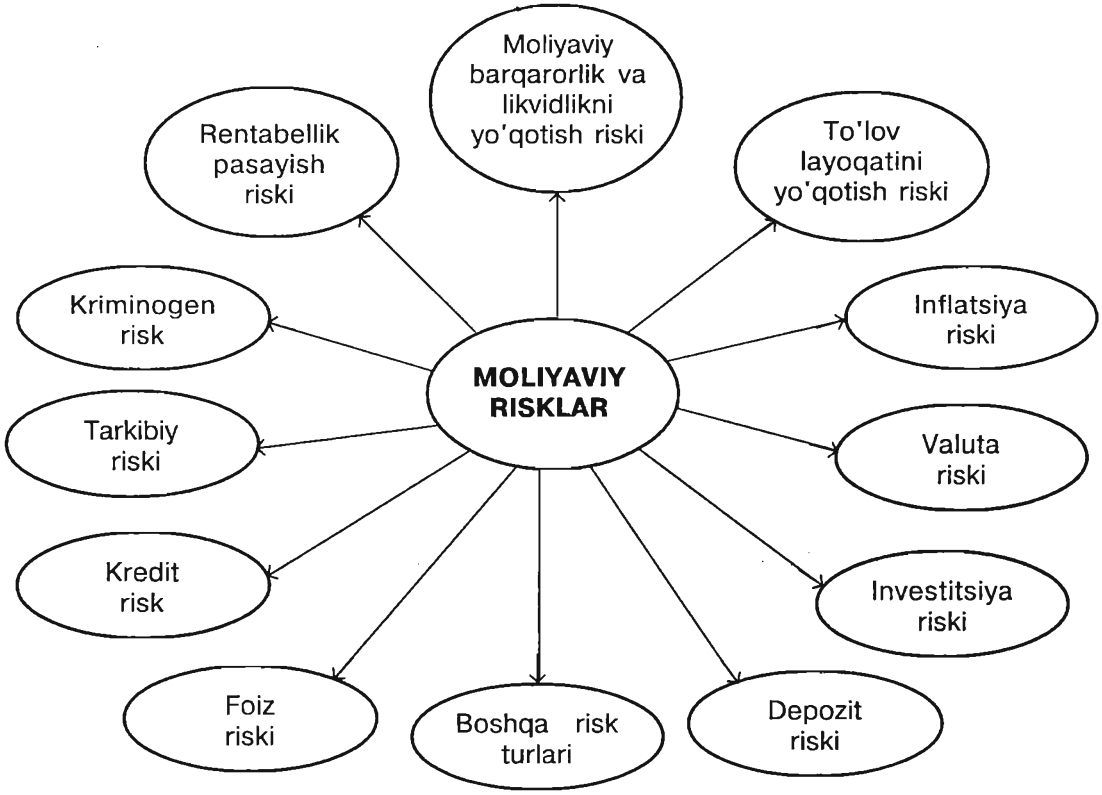
— aniqlik ekvivalentlaridan foydalanish (certainty equivalent-approach);

— qarorlar daraxti tahlili;

— standart oqishlar, sezuvchanlik koeffitsiyentlari hisob-kitobi.

Korxonaning umumiy risk darajasi sistematik va diversifikatsiyalangan risk yig'indisi bilan belgilanadi.

Diversifikatsiyalangan risk – turli investitsiya loyihalarini yaxshi diversifikatsiyalangan kaptial qo'yilmalar portfeliga kombinatsiyalash hisobiga nolga keltirish mumkin bo'lgan investitsiyalangan kapitalni to'liq yoki qisman yo'qotish imkoniyati. Tizimli risk investitsiyalar portfelini diversifikatsiyalash hisobiga kamaytirib bo'lmaydi.



5-rasm **Moliyaviy risk turlari.**

Ma'qul keladigan risk darajasining risk darajasiga bog'liqligini SARM modeli yordamida aniqlash mumkin bo'lib, bu investitsiyalar bozor portfelining daromadlilik darajasi o'zgarishlari sezuvchanligiga bog'liq.

Moliya bozoridagi operatsiyalarni Internet-treyding orqali amalga oshirish jarayonida xatarlar bo'lishi muqarrar ekan.

Birinchi xatarlar internet-treyding orqali moliya bozorlaridagi operatsiyalarni amalga oshirish jarayonida tarmoqlar bilan bog'liq. Ma'lumki, Internet tarmog'i juda ko'p axborotlarni o'ziga qamrab oladi.

Axborotlarni uzatish va qabul qilish jarayonida uchinchi bir shaxsning bu jarayonni o'zgartirishi yoki o'zgartirmasligini kafolatlamaydi. Bu esa brokerning mijozlar uchun xizmat doirasini kamaytirishga yoki amalga oshirilgan operatsiya orqali kutilayotgan daromadga erisha olmasligiga olib kelishi mumkin.

Ikkinchi xatarlar tarmoqdagi ma'lumotlar yo'qotilganda, mavjud bo'lmaganda yoki serverning Internet tarmog'i bilan aloqani amalga oshiradigan kanallari yopib qo'yilganda vujudga keladi. Natijada, amalga oshirilgan oldi-sotdi operatsiyalari to'g'risidagi axborotlar o'z tizimini yo'qotib, mijozlarga xizmat ko'rsatish doirasini qisqarishiga olib keladi.

Masalan, brokerlik kompaniyasining tarmoqdagi ma'lumotlari yo'qolishi yoki biron kishi tomonidan o'zgartirilishi, birinchidan, kompaniya iqtisodini izdan chiqarsa, ikkinchidan, mijozlarga xizmat ko'rsatish muammolarini keltirib chiqaradi. Agar katta birjaning tarmog'idagi ma'lumotlari o'zgartirilsa, yoki Internet orqali birjadagi oldi-sotdi operatsiyalari o'zgartirilsa, bu butun bir bozorni o'zgartirib yuborishi mumkin. Bu jarayon butun mamlakat moliya tizimini izdan chiqarishi mumkin.

Telekommunikatsion xizmatlarni amalga oshirish jarayonida yuzaga keladigan yana bir muhim xatar borligini ham nazarda tutish kerak. Mijoz Internet orqali amalga oshirgan operatsiyasining ma'lum bir turdagi paketini yo'qotib qo'ygan bo'lsa, u zudlik bilan investitsion qaror qabul qilgan holda, shu davrdagi barcha axborotlar bilan tanishib chiqishi va tig'iz yoki kutilmagan operatsiyalarni bajarishga yo'l qo'ymasligi kerak. Texnik xususiyat bilan bog'liq bo'lgan xatarlar Internet bilan amalga oshirilgan operatsiyalarga ta'sir qilmasligi mumkin.

Lekin brokerlarning elektron tizimidagi quyidagi yo'nalishlari, ularning ish tartibi, ish faoliyatidagi operatsiyalarning himoyalanishi va rivojlanishi hamda ish unumdorligining o'sishiga ta'sir etishi mumkin.

Yuqorida ko'rib o'tilgan xatarlar Internet-treyding texnik xususiyatlari bilan bog'liq xatarlar bo'lib, ma'lum ma'noda oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirishda ishtirok etgan tashkilotchi brokerlarni ham qamrab oladi.

Oldi-sotdi operatsiyalarini amalga oshirish jarayonida, texnik nosozliklar kelib chiqishi, o'zaro shartnomalarni belgilangan manzillar bo'yicha yubormaslik, almashib ketish va shunga o'xshash ko'pgina jarayonlar Internet-treyding tarmog'ida texnik xatarlarni yuzaga keltiradi.

Bu esa kerakli ma'lumotlar, shartnomalar mijozlarga o'z vaqtida yetib bormasligiga, iqtisodiy infratuzilmaning o'zgarishiga olib kelishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishda Internet-treyding tarmog'ining ahamiyati juda katta. Lekin shu bilan birga, yuzaga kelishi mumkin bo'lgan xatarli holatlar oldini olish ham muhimdir. Ehtiyotsizlik natijasida amalga oshirilgan har qanday operatsiya investor — broker — mijoz o'rtasidagi nomutanosiblikni keltirib chiqarishi mumkin. Internet-treydingdagi xatarlarning oldini olishda, birinchi navbatda, tarmoqdagi dasturlarning ishlash sharoitiga e'tibor berish zarur.

Xatarning oldini olish uchun amalga oshirilgan operatsiyalar maxsus kodlar asosida, uchinchi shaxsga ma'lum bo'lmagan tarzda sir saqlanishi lozim.

Uchinchidan, tarmoqdagi broker tizimini himoya qilish lozim. Internet-treydingdagi texnik jihatdan yuzaga keladigan xatarlar bilan birga, shu tarmoq orqali amalga oshirilayotgan operatsiyalarga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir qiluvchi xatarlar mavjud bo'lib, bular birja savdosiga qatnashayotganlarning mutaxassis emasligi natijasida kelib chiqadi.

Bunday xatarlarning yuzaga kelishiga hozirgi kunda bu soha bo'yicha mutaxassislarning kamligi sabab bo'lsa, ikkinchidan, adabiyotlar yetishmasligi ham soha rivojlanishiga to'sqinlik qilmoqda.

Mahsuldor ko'rsatkich Investitsion faoliyat daromadlili-gining ma'qul keladigan darajasi	=	1-omil Moliya bozorida daromadlilik risksiz stavkasi	+	2-omil Tadbirkorlik riski darajasiga qarab daromad darajasidagi qo'shimcha	+	3-omil Moliyaviy risk darajasiga qarab daromad darajasidagi qo'shimcha

Moliyaviy risklarni boshqarish tamoyillari:

1. Risklarni ongli ravishda qabul qilish va boshqariluvchanlik.
2. Boshqaruvning mustaqilligi.
3. Qabul qilingan risk darajasinnig daromadlilikka mosligi.
4. Kompaniyaning moliyaviy imkoniyatlari bilan taqqoslanish.
5. Boshqaruvning tejamkorligi.
6. Vaqt omili hisobi.
7. Kompaniyaning moliyaviy stategiyasi hisobi.

Riskning boshqarish shakllari. Aktiv mavjud axborotdan foydalaish, hodisalarni bashorat qilish, korxona faoliyatiga aktiv ta'sir ko'rsatish, salbiy oqibatlarning oldini maksimal darajada olish bo'lsa, Adaptiv — yuzaga kelgan vaziyatga moslashish, «eng kichik yomonlik»ni tanlash, yetkaziladigan zararning oldini qisman olishdan iborat bo'lsa, Konservativ – boshqaruv ta'siri risk holatidan keyin keladi, zararni mahalliylashtirishga yo'naltirilgan.

RISKNI NEYTRALLASH MEXANIZMLARI
riskdan qochish
o'zini-o'zi sug'urtalash
riskni taqsimlash
riskni xedjirlash
riskni diversifikatsiyalash

Riskdan qochish — eng radikal yo'nalish bo'lib, u quyidagilarda o'z aksini topadi:

— risk darajasi o'ta yuqori bo'lgan moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishdan voz kechish;

— katta hajmda qarz kapitalidan foydalanishdan voz kechish;

— aylanma vositalarni likvidligi past shaklda ko'proq jamlashdan voz kechish;

— vaqtinchalik bo'sh mablag'lardan qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarda foydalanishdan voz kechish (salbiy oqibatlarga ega;

— inflyatsiya sharoitida pul mablag'lari qadrsizlanishi va pullarni qimmatli qog'ozlarga vaqtinchalik kiritish tufayli qo'ldan chiqarilgan foyda).

Limitlash — moliyaviy faoliyatning turli jihatlarini amalga oshirish siyosatini ishlab chiqish jarayonida mos keluvchi ichki moliyaviy me'yorlar belgilash:

— qarzga olingan mablag'lar maksimal hajmi (salmog'i);

— yuqori likvidli shakldagi aktivlar minimal hajmi (salmog'i);

— bitta xaridorga beriladigan tovar krediti maksimal hajmi;

— bitta emitentning qimmatli qog'ozlariga qo'yilmalar maksimal hajmi;

— mablag'larni debitorlik qarzlariga jalb qilish maksimal davri.

O'zini-o'zi sug'urtalash — kontragentlar faoliyati bilan bog'liq bo'lmagan moliyaviy operatsiyalar bo'yicha risklarni neytrallash uchun moliyaviy resurslarning bir qismini ichki zaxiralash:

— zaxira kapitalini shakllantirish;

— maqsadli zaxira fondlarini shakllantirish;

— mas'uliyat markazlari budjet tizimida zaxiralar shakllantirish;

— moddiy va moliyaviy resurslar sug'urta zaxiralarini shakllantirish;

— foydani (taqsimlanmagan) qayta investitsiyalash.

Riskni taqsimlash — risklarning ro'y berishida salbiy oqibatlarni neytrallash bo'yicha maksimal imkoniyatlardan kelib chiqib, hamkorlar o'rtasida qisman taqsimlash investitsiya loyihasi qatnashchilari o'rtasida risklarni taqsimlash:

— korxona va ta'minotchi o'rtasida risklarni taqsimlash;

— lizing operatsiyasi qatnashchilari o'rtasida risklarni taqsimlash;

— faktoring operatsiyasi qatnashchilari o'rtasida risklarni taqsimlash (tovar sotuvchisi va faktoring firma (bank) o'rtasida).

Risklarni xedjirlash — keng ma'noda — moliyaviy yo'qotishlar riskini kamaytirish uchun har qanday (ichki va tashqi) mexanizmlardan foydalanish jarayoni; tor amaliy ma'noda — moliyaviy riskni neytrallashning turli moliyaviy vositalardan foydalanishga asoslangan, uning egasi oldindan belgilangan shartlarda kelajakda qimmatli qog'ozlar, valuta, tovar va boshqalarni sotish yoki sotib olish huquqi yoki majburiyatini tasdiqlaydigan ichki mexanizmi usul samarali, biroq brokerlarga komission to'lovlar, optsionlar bo'yicha mukofotlar kabi ma'lum bir xarajatlarni talab qiladi.

Tovar yoki fond birjasida birja shartnomalarining har xil turlari bilan qarama-qarshi bitimlar tuzish yo'li bilan operatsiyalar bo'yicha fyuchers shartnomalaridan foydalangan holda xedjrlash.

Uch turdagi bitimlar amalga oshirishni talab qiladi:

(dastlabki ikki usul — moliyaviy riskni neytrallashtirishning boshlanqich bosqichida, uchinchi usul — yakunlash bosqichida).

Kelajakda yetkazib berish shartida real aktiv yoki qimmatli qog'ozlarni sotish (sotib olish) (forvard bitimi);

- fyuchers shartnomalarini bir xil sondagi aktivlar yoki qimmatli qog'ozlarga sotish (sotib olish) (fyuchers shartnomalar bo'yicha pozitsiyalar ochish);
- fyuchers shartnomalar bo'yicha pozitsiyalarni real aktivlar yoki qimmatli qog'ozlar yetkazib berilgan paytda ular bilan teskari (ofset) bitim tuzish yo'li bilan yopish.

Agar korxona real aktivni yetkazib berish vaqtida narxning o'zgarishi tufayi biron yo'qotishga uchraydigan bo'lsa, bu holda u xuddi shu aktiv soni bilan fyuchers shartnomasi xaridori kabi teng hajmda yutadi.

Bunda ikki xil operatsiyalar turi: xarid bilan xedjlash va bu shartnomalarni sotishni xedjlash kelib chiqadi.

Optsionlardan foydalangan holda xedjirlash: shartnomada ko'zda tutilgan muddat davomida qimmatli qog'ozlar, valuta, real aktivni oldindan belgilangan narxda kelishilgan miqdorda sotish yoki sotib olish huquqi (lekin majburiyati emas) uchun to'lanadigan mukofotli (optsionli) bitim.

Opsionning turlari:

— xarid opsioni asosida xedjirlash (kelishilgan narx bo'yicha xarid huquqini beradi);

— sotuv opsioni asosida xedjirlash (kelishilgan narx bo'yicha sotish huquqini beradi);

— ikkiyoqlama opsion asosida xedjirlash («stellaj») (bir vaqtning o'zida kelishilgan narx bo'yicha xarid yoki sotish huquqini beradi).

«Svop»dan foydalangan holda xedjirlash

Uning asosida strukturasini yaxshilash va yo'qotishlarning oldini olish maqsadida moliyaviy aktivlarni (valuta, qimmatli qog'ozlar) ayirboshlash (oldi-sotdi) yotadi.

Masalan,valuta «svopi» — bir valutadagi kelajakdagi majburiyatlarni boshqa valutadagi mos keluvchi majburiyatlarga ayirboshlash;

- moliyaviy «svop» — qimmatli qog'ozlarning bir turini boshqa turga aylantirish majburiyati (korxona obligatsiyalarini — korxona aksiyalariga);
- foiz «svopi» — korxonaning qat'iy belgilab qo'yilgan foiz stavkali qarz moliyaviy majburiyatlarini o'zgaruvchan foiz stavkali majburiyatlarga ayirboshlash va aksincha.

Diversifikatsiyalash — risklarni taqsimlashga asoslangan nosistematik moliyaviy risklarni (asosan) neytrallash mexanizmi:

- moliyaviy faoliyat turlarini diversifikatsiyalash (qimmatli qog'ozlar, real investitsiyalar, boshqa kompaniyalarning nizom kapitalida qatnashish va b.);
- valuta portfelini diversifikatsiyalash;
- depozit portfelni diversifikatsiyalash;
- kredit portfelini diversifikatsiyalash;
- qimmatli qog'ozlar portfelini diversifikatsiyalash.

6.2. Investitsion riskni tadqiq qilishning matematik modellari

Risk nazariyasida matematik modellarning quyidagi turlarini: bevosita, teskari va sezuvchanlikning tadqiq etish vazifalarini ajratib ko'rsatish qabul qilingan. Bevosita vazifalarda tavakkalchilikni uning darajasini belgilash bilan bog'liq baholash ma'lum axborot asosida amalga oshadi. Teskari vazifalarda berilgan cheklashlarni qabul qilinadigan tavakkalchilik darajasiga qoniqtirish maqsadida bir yoki bir necha o'zgartiriladigan asosiy parametrlarga cheklashlar belgilanadi. Boshlang'ich axborotlarning muqarrar tarzdagi noaniqligi sababli

zarur bo'ladigan sezuvchanlikni tadqiq etish modellar parametrlarini variantlashga (ehtimolliklarning taqsimlanishi, u yoki boshqa kattaliklarning o'zgarish sohalari va shu kabilarga) nisbatan qaltisligi o'zgaruvchanligi darajasini tahlil etishdan iboratdir. Investitsiya loyihasining sezuvchanligini tadqiq qilish xulosalari loyiha riskini tahlil etishda olingan natijalarning ishonchlilik darajasini aks ettiradi. Ular ishonchli bo'lmaganida loyihaning tahlilchisi quyidagi imkoniyatlardan birini amalga oshirishga majbur bo'ladi:

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

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

– loyiha risklar tahlilining matematik modelini o'zgartirish;

– loyiha risklarining miqdoriy tahlilini o'tkazishdan voz kechish.

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

1) stoxastik modellar;

2) lingvistik modellar;

3) nostoxastik (o'yinli) modellar.

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

A. Ehtimollilik taqsimotlarining jalb etilishiga qarab:

1) ehtimolliliklar taqsimotlarini hisobga oladigan uslublar;

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

1) ehtimollilik uslublari;

2) tanlash uslublari.

B. Qurilgan model bo'yicha natijalovchi ko'rsatkichlarni topish usullariga qarab:

1) tahlilchilik uslubi;

2) imitatsion uslub.

Har bir stoxastik kattalik uchun uning faqat bir mohiyati olinishi A yondoshuvining belgisi hisoblanadi; riskni ekzogen o'zgaruvchi

bilan bu tarzdagi «quyiltirish»dan maqsad aniqlik vaziyatida hech qanday o'zgarishlarsiz tahlil etish uchun ishlab chiqilgan uslublarni qo'llanish imkoniyatiga ega bo'lishdir.

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

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

Yechimlarni qabul qilishni modellashtirish uslublarining qo'llanilishi B yondoshuvining o'ziga xos belgisidir. Bu yo'lda maqsadli, optimallashtirilgan va bir tizimli yondoshuvlar ajratib ko'rsatiladi.

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

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

Nihoyat, B yondoshuvi qurilgan model bo'yicha natijalovchi ko'rsatkichlarni topishning tahliliy va imitatsion usullarini ajratib ko'rsatadi.

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

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

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

Loyiha riskini sifatli baholash uslubiyati tashqi jihatdan juda oddiy – bayon qiluvchlik shaklida ko'rinadiyu, lekin u o'z mohiyatiga ko'ra tadqiqotchi – tahliliy miqdoriy natijaga, aniqlangan risklar, ularning salbiy oqibatlari va «barqarorlashtiruvchi» chora-tadbirlarning qiymatli baholanishiga olib kelishi kerak. Shunday qilib, sifatli yondoshuvning asosiy vazifasi – ekspertizadan o'tkazilayotgan loyihaga xos bo'lgan riskining ehtimol tutilgan turlarini aniqlash va bir xillashtirish bo'lib, bu yuqorida keltirilgan tasniflar yordamida amalga oshiriladi; shuningdek, ushbu risk turining darajasiga ta'sir qiladigan sabablar va omillar aniqlanadi va bayon qilinadi. Bundan tashqari, aniqlangan riskni gipotetik amalga oshirishning barcha ehtimol tutilgan oqibatlarini bayon qilish va ularga qiymat bahosini berish va bunday oqibatlarning kamaytirilishi va yoki ularning kompensatsiya qilinishiga doir chora-tadbirlarni taklif etish, ushbu chora-tadbirlarning qiymatli bahosini hisoblab chiqish zarur.

Buni ifodalovchi misolni ko'rib chiqamiz. Ishlab chiqilayotgan loyihaning hujjatlarini tahlil etish ekspertlar jamoasiga ishga tushirilgan uskunalarning uzluksiz ishlashi elektr tarmog'idagi tegishli kuchlanishga bog'liq ekanligini aniqlash imkonini berdi. Shu bilan birga kuchlanishning sutkaning muayyan vaqtlarida eng keskin darajagacha tushishi mumkinligi haqidagi ma'lumotlar ham bor edi. Ushbu loyihaga nisbatan qo'llanilgan riskning sifatli tahlilini o'tkazish uslubiyatiga muvofiq nafaqat eslatib o'tilgan vaziyat keltirib chiqargan texnologik risk bir xillashtirildi, shu bilan birga uni amalga oshirilsa, yuz beradigan liniyaning vaqtincha to'xtab qolishi mahsulotlarni ishlab chiqarishdagi uzilishlar qo'shimcha ishga tushirish-sozlash ishlari

kabi vaziyatlarni o'z ichiga oladigan oqibatlar ham bayon qilindi, barcha sanab o'tilgan salbiy oqibatlarning qiymati hisoblab chiqildi.

Bundan tashqari, ushbu riskni kamaytiradigan (masalan, maxsus asbob-filtrning sotib olinishi) va uni kompensatsiya qiladigan (masalan, liniya ishlab chiqarish quvvatining biroz ko'paytirilishi) chora-tadbirlar o'ylab chiqildi va bayon qilindi, shuningdek, ko'rsatilgan chora-tadbirlarning qiymati ham hisoblab chiqildi.

Loyiha riskning sifatli tahlili biznes-rejasini ishlab chiqish bosqichida o'tkaziladi, investitsiya loyihasining majburiy kompleks ekspertizasi esa uning tavakkalchiliklarini tahlil qilish uchun keng miqyosdagi axborotlarni tayyorlashga imkon beradi. Yuqorida qayd qilinganidek, loyiha riskning sifatli tahlili jarayonida ularning vujudga kelishi sabablarini va dinamikasiga ko'maklashadigan omillarni tadqiq qilish muhim bo'lib, bu loyiha riskning barcha ehtimol tutilgan oqibatlari va ularning qiymatiga oid baholanishining bayon qilinishi bilan bog'liqdir.

Loyiha samaradorligining hisob-kitoblari uning pul oqimlarining qurilishiga asoslanadi, ularning kattaligi esa qayd qilingan riskdan har birining amalga oshirilishi natijasida o'zgarish mumkinligi sababli loyihaning tahlilchisi uchun tavakkalchilik oqibatlari va riskni kamaytirish va kompensatsiya qilish uchun taklif qilinayotgan ayni shu qiymatli ko'rsatkichlarda ifodalangan miqdoriy bahosi muhimdir.

Loyiha riskini pasaytirishga imkon beradigan usullarni to'g'ri tanlash muhimdir. Avvalo ular qatoriga diversifikatsiyani, masalan, korxona kuch-g'ayratlarining faoliyat turlari o'rtasidagi tarqalib ketishi, taqsimlanishini kiritish kerak bo'ladi, bunday holda ularning natijalari o'zaro bir-biri bilan bevosita bog'liq bo'lmaydi.

Aniq bir loyiha bilan bog'liq har qanday investitsiya yechimi bunday qarorni qabul qiluvchi shaxsdan loyihani boshqa loyihalar va korxonaning mavjud faoliyat turlari bilan o'zaro bog'liqda ko'rib chiqishni talab qiladi. Riskni pasaytirish uchun bir-biriga qarama-qarshi yo'nalishlarda o'zgarib turadigan tovarlar yoki xizmatlarni ishlab chiqarishni rejalashtirish zarur.

Loyiha riskning uning ishtirokchilari o'rtasida taqsimlanishi uni paysaytirishning samarali usuli hisoblanadi. Bunda tavakkalchilikning aniq turi uchun ushbu riskni aniqroq va sifatliroq hisob-kitob qilish

va nazorat etish imkoniyatiga ega ishtirokchining mas'ul etib tayinlanishi mantiqqa to'g'riroq bo'ladi.

Riskning taqsimlanishi loyihaning moliyaviy rejasini va kontrakt hujjatlarini ishlab chiqishda rasmiylashtiriladi. Masalan, ko'mir konini ishlab chiqish loyihasini amalga oshirish uchun bir qator tashkilotlar: geologik-razvedka, burg'ilash, qurilish, transport tashkilotlari, ularning har biri o'zining amal qilishiga xavf solmasdan riskni kompensatsiyalash uchun cheklangan imkoniyatlarga ega bo'ladi. Bunday omilni, shuningdek, risk diversifikatsiya bilan bog'liq masalalarni hal etishda ham hisobga olish tavsiya qilinadi.

Riskning taqsimlash muammosi investitsiya loyihasida kamida ikkita qatnashchi, masalan, manfaatlari turlicha bo'lgan sotuvchi va xaridor yoki buyurtmachi va ijrochi (pudratchi)ning mavjud bo'lishi bilan bog'liqdir. Bunday ikkiyoqlamalik o'yinlar nazariyasi yordamida vaziyatlarni modellashtirish imkoniyatini yaratadi, bu hol keyinroq ko'rib chiqiladi.

Riskning sug'urta qilinishi uni pasaytirishning ehtimol bo'lgan usuli hisoblanadiki, bunday sug'urta o'z mohiyatiga ko'ra muayyan riskning sug'urta kompaniyasiga berilishidan iborat bo'ladi. Sug'urta qilish borasidagi xorijiy amaliyot investitsiya loyihalarining to'liq sug'urtasi qo'llanadi. Bizning mamlakatdagi shart-sharoitlar hozircha loyiha riskning qisman: binolar, uskunalar, xodimlar, ayrim ekstremal vaziyatlar va shu kabilarni sug'urta qilishga imkon beradi.

Investitsiya loyihasining risklarini pasaytirishda qo'shimcha axborotlarga ega bo'lish muhim rol o'ynaydi. Bunday ega bo'lishning maqsadi – loyihaning ayrim parametrlarini aniqlashtirishdan iborat. Boshlang'ich axborotlarning ishonchliligi va haqiqiyligi darajasini oshirish shundan iboratki, bu samarasiz qaror qabul qilinishi ehtimolini kamaytirishga imkon beradi.

Qo'shimcha axborotlarni olish usullari ularning boshqa tashkilotlardan (korxonalar, ilmiy-tadqiqotchilik va loyihalash tashkilotlari, konsalting firmalari va boshqalardan) olinishi, qo'shimcha eksperimentning o'tkazilishi va shu kabilarni o'z ichiga oladi.

Shuningdek, mablag'larning ko'zda tutilmagan xarajatlarni qoplash uchun zaxira qilinishi ham investitsiya loyihasining riskini pasaytirishning eng ko'p tarqalgan usullaridan biridir. Xorij tajribasi fors-major uchun mablag'larni zaxira qilish hisobiga loyiha

qiymatining 7% dan 12% gacha ko'paytirilishiga yo'l qo'yadi. Mablag'larning zaxira qilinishi bilan uni amalga oshirish jarayonidagi buzilishlarga barham berilish bilan bog'liq xarajatlar miqdori o'rtasida o'zaro nisbat belgilanishini nazarda tutadi.

Tayanch iboralar:
tovar, fyuchers, xedjrlash, moliyaviy risk, neytrallashtirish, forvard, shartnoma, opsion, stellaj, huquq.

Nazorat savollari
1. *Risklarning turlarini ayting.*
2. *Zararsizlik nuqtasi nima va qanday aniqlanadi?*
3. *Iqtisodiy va siyosiy jarayonlarning riskga qanday ta'siri bor?*
4. *Risk tahlili degani nima?*
5. *Risklarni sug'urtalash qanday amalga oshiriladi?*
6. *Tashqi (ekzogen) darajadagi risk nima?*

IZOHLI LUG'AT

Investitsiyalar — pul mablag'lari sarflari bo'lib, tadbirkorlik va boshqa faoliyat turlari obyektlariga kiritiladigan foyda, yaratiladigan yoki ijtimoiy samara beradigan mulkiy yoki intelektual boyliklarning hamma turlaridir.

Kredit — 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 harakatini o'z ichiga oluvchi iqtisodiy munosabatlardir.

Kreditni qayta taqsimlash — jamiyatdagi vaqtinchalik bo'sh pul mablag'larini bu pullarga ehtiyojmand bo'lgan subyektlar o'rtasida qayta taqsimlashdir.

Budjetlashtirish — moliyaviy rejalashtirishning tarkibiy qismi bo'lib, kelgusida foydalanilishi ko'zda tutilgan moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog'liq jarayondir.

Kapitallarning o'rtacha tortilgan qiymati — investorlar o'zlarining qo'yilmalaridan kutadigan foydaning minimal me'yori.

Investitsion qiymat — investitsiyaga individual talabni hisobga olgan holda aniq investor uchun obyektning qiymati.

Firmaning likvidatsion qiymati — firmani barcha aktivlari va xarajatlarning umumiy qiymatidan uni tugatish bo'yicha qilingan xarajatlarning chegirmasidan qolgan qiymat.

Sof keltirilgan samara — pul oqimlarining diskontlashtirilgan elementlarini loyihaning kapital bahosi bo'yicha umumiy yig'indisidir.

Daromadlilikning ichki normasi — jalb qilingan investitsiya loyihasi bo'yicha kutilayotgan tushumlarning keltirilgan qiymatini tenglashtiradigan diskont stavkasidir.

Investitsion faoliyat — foyda olish yoki boshqa foydali samara olish uchun investitsiyalar qo'yish va amaliy faoliyatni tashkil qilishdir.

Investitsion loyiha — O'zbekiston Republikasida qabul qilingan qonunchilik andozalariga muvofiq ishlab chiqilgan zaruriy hujjatlarni hisobga olgan holda kapital qo'yilmalar hajmi va amalga oshirish muddatini maqsadga muvofiqligini asoslovchi va shuningdek, investitsiyalarni(biznes reja) amalga oshirish bo'yicha amaliy faoliyat dasturidir.

Lizing — bu zavodlarni, sanoat tovarlarini, uskunalarni, qo'zg'almas mulklarni mulk egasi tomonidan ularni ishlab chiqarish maqsadlarida ishlatish uchun ijaraga berish to'g'risidagi shartnomadir.

Lombard krediti — qisqa muddatli, miqdori qat'iy belgilangan ssuda bo'lib, oson sotiladigan qo'zg'aluvchi mulkdir.

Moliyaviy investitsiyalar — davlat va korporativ qimmatbaho qog'ozlarga maqsadli qo'yilmalardir.

Real investitsiyalar(kapital qo'yilmalar) — mablag'larni moddiy va nomoddiy aktivlarga qo'yilma qilish jarayonidir.

To'g'ridan to'g'ri investitsiyalar — pul mablag'larini qo'yilma qilish uchun obyektni tanlashda investorlarning bevosita ishtirokidir.

Egri(portfel) investitsiyalar — moliyaviy vositachilar(banklar, investitsion kompaniya va fondlar) orqali amalga oshiriladigan investitsiyalardir.

Qarzli qimmatbaqo qog'ozlar — obligatsiyalarning barcha turlari hisoblanib, ular qarz majburiyatlarini shakllantirish bilan bog'liq munosabatlarini bildiradi.

Daromad potfeli — yuqori darajadagi joriy daromad olishga mo'ljallangan portfellardir.

O'sish portfeli — bozorlardagi kurslari tez o'sadigan aksiyalarga mo'ljallangan portfel.

Balanslashtirilgan portfel — turli muddatlarga mo'ljallangan qimmatbaho qog'ozlardan tashkil topgan portfel.

Xatarli kapitallarga ega portfel — agressiv turdagi yosh kompaniya yoki korxonalar qimmatbaho qog'ozlari bilan shakllantirilgan portfel.

Akseptli kredit — bunda bank, unga mijoz tomonidan qo'yilgan o'tkaziluvchan vekselni ma'lum shart bilan akseptlashdir.

Rambursli kredit — akkreditivni akseptli kredit bilan uyg'unlashuvidir.

Bank aksepti — importyor banki tomonidan uning vekselini aktseptlanishidir.

Yevrovaluta — o'sha valutaning mamlakat tashqarisidagi barcha yig'indisidir.

Foiz stavkasi — qarzdor kishining olgan qarzi uchun pul egasiga to'laydigan to'lovidir.

Marja — savdo, birja, sug'urta va bank amaliyotida tovarlar narxi, valuta va qimmatbaho qog'ozlar kursi, foiz stavkalari va boshqa ko'rsatkichlar farqini ifodalash uchun ishlatiladigan atama.

Remoliyalashtirish siyosati — markaziy bank tomonidan tijorat banklari ixtiyoridagi tijorat veksellarni hamda qimmatbaho qog'ozlarni garovga olish va shu yo'l bilan kredit berishdir.

Libor — Londondagi jahon ssuda kapitallari bozorida yetakchi erkin almashinadigan valutalar – AQSh dollari, Germaniya markasi, Yaponiya ienasi, Buyuk Britaniya funt sterlingi kabi valutalardagi depozitlarga to'lanadigan foiz stavkasi.

Foiz xavf xatari — foiz stavkalarining darajasi va harakatining o'zgarishi natijasida zarar ko'rish xavfi.

ADABIYOTLAR RO'YHATI

1. O'zbekiston Respublikasining «Investitsiya faoliyati to'g'risida»gi qonuni. 1998-yil 24-dekabr.

2. O'zbekiston Respublikasining «Chet el investitsiyalari to'g'risida»gi qonuni. 1998-yil 30-aprel.

3. O'zbekiston Respublikasining «Chet ellik investorlar huquqlarining kafolatlari va ularni himoya qilish choralari to'g'risida»gi qonuni. 1998- yil 30-aprel.

4. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni «Bozor islohotlarini chuqurlashtirish va iqtisodiyotni yanada erkinlashtirish sohasidagi ustuvor yo'nalishlar amalga oshirilishini jadallashtirish chora-tadbirlari to'g'risida». Toshkent. 14.06. 2005-yil.

5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. Tadbirkorlik subyektlarini huquqiy himoya qilish tizimini yanada takomillashtirish chora tadbirlari to'g'risida. Toshkent.14.06. 2005-yil.

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining qarori. «Tadbirkorlik subyektlari tomonidan taqdim etiladigan qisobot tizimini takomillashtirish va uni noqonuniy talab etganlik uchun javobgarlikni kuchaytirish to'g'risida». Toshkent 15.06. 2005-yil.

7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. «Mikrofirmalar va kichik korxonalarni rivojlantirishni rag'batlantirish borasidagi chora-tadbirlari to'g'risida». Toshkent 20.06. 2005-yil.

8. «Pul-kredit ko'rsatkichlarini tartibga solish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarori.04.02.2003.

9. *Karimov I.A.* Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz faravonligini oshirishga xizmat qiladi. T.: – O'zbekiston. 48.

10. O'zbekiston Respublikasi banklari to'g'risida elektron to'lovlar tizimi bo'yicha hisob-kitoblar yuritish to'g'risida Nizom (yangi tahrir) 2004-y. 2-may.

11. O'zbekiston Respublikasida naqd pulsiz hisob-kitoblar to'g'risida Nizomga o'zgartirish va qo'shimchalar. 2004-y. 23-iyun.

12. *Акramov E.A.* Экономические реформы Республики Узбекистан. – М: ТОО «Люкс арт», 2003.

13. *Butikov I.* Qimmatli qog'ozlar bozori.. – T.: Консаудитинформ, 2001

14. *Волков А.С.* Оценка эффективности инвестиционных проектов. Уч.пос. . – М.: Риор, 2006.

15. *Дегтярев О.И.* «Биржевое дело»: Учебник для ВУЗов,. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.

16. *Игошин А.М.* Инвестиции. Учебник. – М.: ЮНИТИ. 2005.

17. *Катаносов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.Р.* «Проектное финансирование опыт и перспективы для России» / под ред. Катаносова В.Ю. Учебник,– М : Анкил, 2005.

18. *Ковалев В.В.* «Методы оценки инвестиционных проектов.» Учебник, – М.: Финансы и статистика, 2005.

19. *Нешитой А.С.* Инвестиции Учебник. – М.: «Дашков К» 2006.

20. *Орлова Е.Р.* Инвестиции. М.: – Омега. 2003.

21. *Rashidov O.Yu., Karlibaeva R.X.*, «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish» – T.: TDIU, 2005.

22. *Шарп У* и др. Инвестиции Пер с англ. -М.: Инфра – М.:2006.

23. *Кожухар В.М.* Практикум оценки инвестиций: Учебное пособие, – М., издательство Торговая корпорация Дашков ИК, 2004.

24. *Семенов А.Л.,* Инвестиционный анализ и оценка эффективности проектов, Часть 1 учебно-методического пособия, – М., Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2004.

25. *Костина Н.И., Алексеев А.А.* «Финансовое прогнозирование в экономических системах«, учебное пособие для ВУЗов, – М. ЮНИТИ – ДАНА, 2004.

26. *Синицина Н.М.* «Рынок ценных бумаг», учебное пособие, Н. Новгород, 2004.

27. *Сухова Л.Ф., Чернова Н.А.* «Практикум по разработке бизнес-плана и финансовому анализу предприятий», учебное пособие, – М., Финансы и статистика, 2004.

28. *Богатин Ю.В., Швандар В.А.* «Инвестиционный анализ» Учебное пособие. – М., ЮНИТИ, 2003.

29. *Ендовский Д.Л.* и др. «Практикум по инвестиционному анализу» Учебное пособие, – М., Финансы и статистика, 2003.

30. *Шапкин А.С.* «Экономические и финансовые риски», 4-е издание, учебное пособие, – М. : Издательство Торговая корпорация Дашков ИК, 2003.

31. *Серов В.М.* «Инвестиционный менеджмент«, учебное пособие, – М., ИНФРА – М, 2003.

Veb-saytlar

32. www.travel-library.com www.thebanker.com
33. http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm
34. http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm
35. http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm
36. http://www.boj.or.jp./en/siryo.htm

MUNDARIJA

Kirish.....3

I bob.
Investitsion bozorni baholash va bashorat qilish
1.1. Investitsiya tushunchasi va uning mohiyati.....5
1.2. Investitsion jarayonning subyektlari va obyektlari.....6

II bob.
Investitsion faoliyatni moliyalashtirish
2.1. Investitsion faoliyatning moliyalashtirish manbalarining ahamiyati.....23
2.2. Investitsion loyihalarni o'z mablag'lari hisobidan moliyalashtirish.....32
2.3. Investitsion loyihalarni davlat mablag'lari hisobidan moliyalashtirish.....34
2.4. Investitsion loyihalarni kredit mablag'lari hisobidan moliyalashtirish.....38
2.5. Investitsion loyihalarni boshqa manbalar hisobiga moliyalashtirish.....48

III bob. **Investitsiyaning iqtisodiy samaradorligini baholash uslublari**
3.1. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning mohiyati.....52
3.2. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashning usullari.....54

IV bob. **Portfelli investitsiyalar va ularning daromadliligini aniqlash**
4.1. Qimmatli qog'ozlar portfeli turlari.....64
4.2. Aksiyalar portfeli va uning daromadliligini aniqlash.....70
4.3. Obligatsiyalar va ularning daromadliligi tahlili.....71

V bob. **Moliyaviy reja — investitsion faoliyatni asoslashning kompleks usuli sifatida**
5.1. Moliyaviy rejaning ahamiyati va zarurligi.....84
5.2. Moliyaviy reja va uning turlari.....89

VI bob. **Investitsion riskni baholash usullari**
6.1. Risk tushunchasi va uning turlari 96
6.2. Investitsion riskni tadqiq qilishning matematik modellari.....109
Izohli lug'at 116
Adabiyotlar ro'yxati.....119

Raya Xojabayevna Karlibayeva

INVESTITSIYALARNI TASHKIL ETISH VA MOLIYALASHTIRISH

Oliy o'quv yurtlari uchun o'quv qo'llanma

Muharrir ***Xudoyberdi Po'latxo'jayev***
Badiiy muharrir ***Yasharbek Rahimov***
Texnik muharrir ***Yelena Tolochko***
Musahhih ***Muhabbat Xalliyeva***
Kompuyterda teruvchi ***Feruza Razzoqova***

Litsenziya raqami AI № 163. Bosishga ruxsat etildi 22.07.2011. Bichimi $60\times84^{1}/_{16}$. Tayms UZ garniturasi. Shartli b.t. 7,21. Nashr b.t. 7,46. Shartnoma № 62–2011. 500 nusxada. Buyurtma № 41.

O'zbekiston Matbuot va axborot agentligining Cho'lpon nomidagi nashriyot-matbaa ijodiy uyi. 100129, Toshkent, Navoiy ko'chasi, 30-uy.

«NOSHIR-FAYZ» MCHJ bosmaxonasida chop etildi. Toshkent tumani, Keles shahar, K. G'ofurov ko'chasi, 97-uy.



Cho'lpon nomidagi nashriyot-matbaa ijodiy uyi

ISBN 978-9943-05-420-2

