

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLY VA O‘RTA MAXSUS TA‘LIM VAZIRLIGI**

**Buvsara TOSHMURODOVA
Samariddin ELMIRZAYEV
Nargiza TURSUNOVA**

MOLIYAVIY MENEJMENT

*O‘zbekiston Respublikasi Oliy va o‘rta maxsus ta‘lim vazirligi
tomonidan iqtisodiy yo‘nalishlardagi talabalari uchun darslik sifatida
tavsiya etilgan.*

TOSHKENT – 2017

Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Tursunova N.R. Moliyaviy menejment. Darslik. – T.: “.....”, 2017. - bet.

Mazkur darslikda moliyaviy menejmentning tashkiliy xususiyatlari, moliyaviy ta'minot va investitsion faoliyatni boshqarish yo'nalishlari, moliyaviy risklarni boshqarish yo'llari, korporativ soliq menejmenti va inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv masalalari yoritib berilgan.

Darslik iqtisodiy mutaxassisliklar bo'yicha ta'lim oluvchi talabalar uchun mo'ljallangan.

В данном учебнике освещены вопросы организационные особенностей финансового менеджмента, направления управления финансового обеспечения и инвестиционной деятельностью, пути управления финансовых рисков, корпоративный налоговый менеджмент и антикризисное финансовое управление.

Учебник предназначено для студентов обучающихся по экономическим специальностям.

In this textbook is covered issues organizational features of financial management, directions to manage of financial security and investment activities, ways to manage financial risks, the corporate tax management and the anticrisis financial management.

The textbook is intended for students enrolled on Economic specialties.

Taqrizchilar:

O.O.Olimjonov – iqtisod fanlari doktori, professor

N.X.Xaydarov – iqtisod fanlari doktori, professor

© “.....” nashriyoti, 2017 yil

© **B.Toshmurodova, S.Elmirzayev, N.Tursunova**

*Ustozimiz O‘zbekistonda xizmat ko‘rsatgan
iqtisodchi, professor Qosim Yahyoyevning
yorqin xotirasiga bag‘ishlaymiz*

KIRISH

Korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish iqtisodiy sub’ekt moliyaviy barqarorligini oshirish orqali mulkdorlar moddiy farovonligining o‘shishiga xizmat qiladi. Korxonalarining moliyaviy barqarorligi o‘z navbatida mamlakat moliya tizimi barqarorligi hamda aholining moddiy farovonligiga xizmat qiladi. Shundan kelib chiqqan holda rivojlanayotgan mamlakatlarda, xususan respublikamizda ham korxonalarda moliyaviy menejment tizimini samarali tashkil etish va rivojlantirishga alohida e‘tibor qaratilmoqda. Kadrlar tayyorlash milliy dasturining sifat bosqichi amalga oshirilayotgan bugungi kunda tayyorlanayotgan iqtisodchi mutaxassislarda moliyaviy menejment haqida bilim, malaka va ko‘nikmalar hosil qilish korporativ tuzilmalarda moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish orqali mamlakat iqtisodiy taraqqiyotiga zamin yaratadi.

Mazkur darslik respublikamizda tayyorlanib kelinayotgan 5230600 – “Moliya”, 5230700 – “Bank ishi”, 5230800 – “Soliqlar va soliqqa tortish”, 5230900 – “Buxgalteriya hisobi va audit”, 5231200 – “Sug‘urta ishi”, 5231300 – “Pensiya ishi”, 5231500 – “Baholash ishi”, 5111000 – “Kasb ta’limi (5230600 – Moliya)”, 5111000 – “Kasb ta’limi (5230700 – Bank ishi)”, 5111000 – “Kasb ta’limi (5230900 – Buxgalteriya hisobi va audit)” bakalavriat yo‘nalishlari talabalari uchun mo‘ljallangan bo‘lib, bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ moliyani boshqarishda yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlarni o‘z ichiga qamrab olgan hamda moliyaviy menejment bo‘yicha milliy va xalqaro tajribalarni uyg‘unlashtirgan holda yozilgan.

Birinchi bobda moliyaviy menejment tushunchasining iqtisodiy mohiyati; moliyaviy menejmentning funksiyalari, maqsad va vazifalari, korxonalarda moliyaviy menejmentning roli va tashkil etilishi, biznesning tashqi iqtisodiy muhiti kabilar yoritib berilgan. Ikkinchi bobda pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatining iqtisodiy mohiyati va moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olishning ahamiyati, oddiy va murakkab foizlarda pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatini aniqlash masalalari xususida fikr bildirilgan. Uchinchi bob moliyaviy ta’minot masalasiga bag‘ishlangan bo‘lib, korxonalarda o‘z

mablag'lari va qarz mablag'lari hisobiga moliyaviy ta'minot, xorijiy kapitalni jalb etish yo'llari atroflicha yoritib berilgan. To'rtinchi bobda moliyaviy strategiyani belgilash orqali moliyaviy qarorlar qabul qilishni tashkil etish jarayoni, unda strategic tahlil masalalari bayon etilgan. Beshinchi bob bevosita moliyaviy resurslar jalb qilishda kapital bahosini aniqlash masalalari yoritib berilgan bo'lsa, oltinchi bob bevosita investitsion faoliyatda moliyaviy aktivlar haqiqiy qiymati va daromadlilikini baholash masalalari keltirilgan. To'lov intizomini ta'minlash, debitorlik va kreditorlik qarzlarni samarali boshqarish xususida yettinchi bobda o'z aksini topgan bo'lsa, sakkizinchi bobda pul oqimlarini boshqarishda e'tibor qaratiladigan jihatlar yoritilgan. To'qqizinchi bobda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari, korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari, investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari o'rganib chiqilgan. Moliyaviy risklar iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi, moliyaviy risklarni boshqarish metodlari va prinsiplari, moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari o'ninchi bobda o'z aksini topgan. O'n birinchi bobda soliq menejmentining iqtisodiy mohiyati, vazifalari va tasniflanishi, korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo'nalishlari yoritilgan. Moliyaviy inqirozlarning iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi, korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning mohiyati, vazifalari va prinsiplari, korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv jarayoni bosqichlari o'n ikkinchi bobda atroflicha keltirilgan.

Har bir bob bo'yicha aniq va qisqa xulosalar, mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar, nazorat savollari, testlarning ketirilganligi kitobxonning fanni o'zlashtirishlarida o'ziga xos ahamiyat kasb etadi.

Amaldagi Davlat ta'lim standartlari talablari asosida o'quv adabiyotlarining yangi avlodini yaratish davr talabi bo'lib turgan bugungi kunda mazkur darslik oliy ta'lim muassasalarida iqtisodchi mutaxassislar tayyorlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Undan blshqa iqtisodiy yo'nalishlar va mutaxassisliklar talaba va magistrantlari, ilmiy tadqiqotchilar, shuningdek professor-o'qituvchilar va amaliyotchi mutaxassislar ham o'z faoliyatlari davomida foydalanishlari maqsadga muvofiq.

I bob. MOLIYAVIY MENEJMENTNING MOHIYATI VA TASHKIL ETILISHI

1.1. Moliyaviy menejment tushunchasining iqtisodiy mohiyati

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy oqimlar har qanday korxonada boshqaruv ob'ekti hisoblanadi, shu sababli har bir moliyaviy qaror pul oqimlari harakati bilan bilvosita yoki bevosita bog'liq. Shuning uchun ham aksariyat boshqaruvchilar o'z funksional vazifalarini amalga oshirish jarayonida moliya xizmati bilan o'zaro bog'liqlikda faoliyatni tashkil etadi.

Bu bog'liqlik bugungi kunda har bir boshqaruvchidan moliyaviy menejment asoslari haqida bilimga ega bo'lishi, korxonada turgan muammolarni to'g'ri talqin qilishi va o'z faoliyatini yuqoridagilardan kelib chiqqan holda tashkil etishi talab etiladi.

Bizga ma'lumki, *moliya* – pul fondlarini tashkil etish, taqsimlash (qayta taqsimlash) va foydalanish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlarning o'ziga xos sohasidir.

Pul moliyaviy munosabatlarning moddiy asosi sifatida bozor iqtisodiyotida tomonlarning manfaatlarini ifodalashda va o'zaro muvofiqlashtirishda, shuningdek umumiy qiymat ekvivalenti sifatida muhim rol o'ynaydi.

Pul fondlari tushunchasi aniq belgilab qo'yilgan maqsad asosida tashkil etilgan fond ekanligi bilan tavsiflanadi. Bunday fondlardagi pul mablag'lari *moliyaviy resurslar* deb ataladi.

Yuqorida qayd etib o'tilganidek, hozirgi kunda moliyaviy resurslarni boshqarish har bir korxonada turgan eng asosiy va strategik vazifalardan biri hisoblanadi. Bu yo'nalishning korxonani boshqarish tizimida strategik ahamiyatga egaligi moliyaviy resurslar va boshqa resurslar (moddiy resurslar, mehnat resurslari va boshqalar)ni jalb qilishning o'zaro bog'liqligi bilan izohlanadi. Bunday o'zaro bog'liqlikning ratsional, maqsadga muvofiq va samarali tashkil etilishi ko'p jihatdan korxonada iqtisodiy barqarorligini belgilab beradi, shuningdek iqtisodiy sub'ekt faoliyatidan manfaatdor bo'lgan mulkdorlar, xodimlar, kontragentlar, davlat va jamiyat moddiy farovonligi o'sishiga xizmat qiladi.

Bozor iqtisodiyotida moliyaviy resurslarning (muhim) ahamiyatga egaligi ularni boshqarishning funksiyalarini belgilab beruvchi mustaqil faoliyat sifatida moliyaviy menejmentni tashkil etish zaruriyatini shart qilib qo'yadi.

E.F.Brigham fikriga ko‘ra, moliyaviy menejment aktivlarni qancha miqdorda va qanday tartibda jalb qilish, aktivlarni sotib olish uchun zarur kapitalni oshirish hamda firma qiymatini maksimallashtirish uchun firma faoliyatini tashkil etish bilan bog‘liq qarorlar qabul qilishga qaratilgan boshqaruv faoliyatidir¹. J.Deepika esa moliyaviy menejment kompaniyalarda moliyaviy resurslar resurslarni rejalashtirish, ularni jalb qilish va foydalanish ustidan nazorat qilishga qaratilgan boshqaruv faoliyatidir², deya fikr bildiradi. I.A. Blank tomonidan moliyaviy menejment korxonalarida moliyaviy resurslarni shakllantirish, taqsimlash va foydalanish hamda pul mablag‘lari oboroti bilan bog‘liq boshqaruv qarorlarini qabul qilish va amalga oshirish prinsiplari va metodlari tizimi³ sifatida izohlanadi.

Umuman, *moliyaviy menejment* – bu korxonaning strategik va joriy maqsadlarini amalga oshirishga yo‘naltirilgan moliyaviy resurslarni va moliyaviy faoliyatni boshqarishdir.

Moliyaviy menejment o‘z xususiyatiga ko‘ra keng va ko‘p qirrali tushuncha sifatida quyidagi kontekstlarda ko‘rib chiqilishi mumkin:

- ilmiy fan (soha) sifatida;
- korporativ moliyani boshqarish tizimi sifatida;
- tadbirkorlik faoliyati turi sifatida.

Moliyaviy menejment ilmiy fan (soha) sifatida nazariy bilimlar, konsepsiyalar, modellar va ular asosida ishlab chiqilgan amaliy metodlar, boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayonida qo‘llaniladigan usullar, instrumentlar tizimini o‘zida aks ettiradi.

Moliyaviy menejment nazariyasi va amaliyoti iqtisodiy muhitda yuz bergan turli xil o‘zgarishlardan kelib chiqqan holda doimiy ravishda rivojlanib kelmoqda.

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

- pul oqimlari konsepsiyasi;
- pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymati konsepsiyasi;
- risk va daromadlilik konsepsiyasi;
- bozor samaradorligi haqida gipoteza;
- portfel nazariyasi va aktivlar narx shakllanishi modeli;
- kapital tarkibi va dividend siyosati nazariyasi;

¹ Brigham Eugene F. Fundamentals of Financial Management. Concise 8th edition. — Cengage Learning, 2013. — 619 p.

² Deepika J. "Managing Business Finance". International Research Journal of Management Science & Technology. 2014.

³ Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. – Киев. Ник-Центр, 2014. – С. 11

- agentlik munosabatlari nazariyalari va boshqalar.

Moliyaviy menejmentning turli xil nazariy va amaliy jihatlarini mazkur darslikda ko‘rib chiqamiz. Shuning uchun ham yuqorida sanab o‘tilgan moliyaviy menejmentning nazariy asoslari xususida qisqacha to‘xtalib o‘tamiz.

Pul oqimlari konsepsiyasi

Har qanday korxonada (MChJ, AJ va boshqalar) faoliyat ko‘lami va turidan qat‘iy nazar o‘z moliyaviy munosabatlarini aniq tizim asosida tashkil etadi va bu tizim pul mablag‘lari harakati asosida ishlaydi.

Pul oqimlarini tashkil etishda e‘tibor qaratiladigan asosiy jihat bu pul mablag‘larining kirib kelishi va chiqib ketishidagi o‘zaro mutanosiblikka erishish hisoblanadi. Bunda vaqt va miqdor omili birlamchi e‘tibor talab qiladi. Ya‘ni moliyaviy-xo‘jalik faoliyati natijasi korxonada ixtiyoriga kelib tushayotgan pul mablag‘lari miqdori korxonadan chiqib ketayotgan pul miqdoridan ortiqni tashkil etishi lozim. Boshqa tomondan esa korxonada olinadigan pul mablag‘larining kelib tushish vaqti pul mablag‘larining chiqib ketish vaqtidan qisqaroq bo‘lishi talab etiladi. Keltirilayotgan bu ikki jihat har qanday korxonada uchun moliyaviy barqarorlik va to‘lovga layoqatlilikni ta‘minlashdan tashqari faoliyat samaradorligiga erishishga ham xizmat qiladi. Shu o‘rinda aforizmga aylangan bir iborani keltirish maqsadga muvofiq: “Pul hech qachon ko‘p bo‘lmaydi!”

Shuningdek, xorijiy adabiyotlarda “Erkin pul oqimlari konsepsiyasi (concept of free cash flow) – firma faoliyat yuritishiga ziyon etkazmaydigan va kelgusi pul oqimlarini ijobiylikni ta‘minlaydigan naqd pul oqimlarini ta‘minlashni nazarda tutadigan konsepsiya ham keltiriladi”⁴.

Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymati konsepsiyasi

“Vaqt – puldir!” degan iborani ko‘p eshitganmiz va ko‘p ibora uni ishlatganmiz. Lekin bu iboraning asl moliyati haqida ko‘p ham o‘ylab ko‘rmaganmiz. Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymati (*time-value of money*) konsepsiyasi korporativ moliyaning fundamental asoslaridan biri hisoblanadi. Mazkur konsepsiyaga muvofiq biz turli vaqtlarda egalik qiladigan pul mablag‘lari bir xil bo‘lmagan qimmatga egalik qiladi. Ustiga-ustak biznesda va kundalik hayotimizda pulga egalik qilish vaqti pul mablag‘larining miqdoriga nisbatan katta amamiyatga ega. Masalan,

⁴ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-75 p.

milliy pul birligining bugungi qimmati bir qancha vaqt o'tgandagiga nisbatan qadrliroq. Ya'ni u ayni paytda joriy iste'molni qanoatlantirishga sarflanishi yoki kelajakda qo'shimcha daromad olish uchun investitsiya sifatida qo'yilishi mumkin.

Ma'lum vaqtdan so'ng zarur miqdordagi pul mablag'lariga egalik qilish uchun korxonada ma'muriyati mavjud pul mablag'ini hozirning o'zida yo'naltirish lozim bo'ladi. Bunda qaror qabul qilishda kelgusidagi pul oqimlari pul mablag'larining joriy vaqtdagi qiymati (*present value – PV*)dan kelib chiqqan holda baholashni amalga oshirish lozim. Pul mablag'larining joriy qiymati va kelgusi qiymatini baholash uchun moliyachilar pul oqimlarini diskontlash bo'yicha maxsus metodikadan foydalanadilar.

Risk va daromadlilik konsepsiyasi

Bozor iqtisodiyoti sharoitida tadbirkorlik faoliyati risk bilan chambarchas bog'liq. Shu o'rinda yana bir iborani ham keltirish lozim: "Kim risk qilmasa u hech qachon yutmaydi!". Biror bir operatsiya bo'yicha yuqori riskning mavjudligi yuqori foyda olish imkoniyati bo'lsada nafaqat ijobiy balki salbiy natijaga ham sabab bo'lishi mumkin.

Risk va daromadlilik konsepsiyasi moliyaviy menejerdan nafaqat moliyaviy-xo'jalik operatsiyalaridan olinishi mumkin bo'lgan natijalarni baholash, shu bilan bir vaqtda natijaga erishish bilan bog'liq risklarga ham diqqatini qaratishi lozimligiga urg'u beradi. Mazkur konsepsiyaga muvofiq agar riskning yuzaga kelishi natijasida kutilgan daromadning pasayishi biznes uchun salbiy oqibatlarga olib kelmasa risklarni qabul qilish mumkin. Shunday qilib, ma'lum bir natijaga erishish, biznesning kelgusi taraqqiyotini ta'minlash uchun risklarni to'g'ri baholash, ularni kamaytirish bo'yicha o'z vaqtida va mos chora-tadbirlarni qo'llash talab etiladi.

Bozor samaradorligi haqida gipoteza

Bozordagi holat haqida doimiy axborotga ega bo'lish va ularni tahlil qilish doimiy ravishda e'tibor talab qiladigan masala hisoblanadi. Chunki bozordagi holatdan kelib chiqqan holda samarali moliyaviy qarorlar qabul qilish bevosita korxonada moliyaviy barqarorligi o'sishiga xizmat qiladi.

Portfel nazariyasi va moliyaviy aktivlar daromadlilikini baholash modeli

Investitsion portfel nazariyasining mohiyati mashhur kundalik prinsipda yetarlicha aniq aks ettirilgan: "Barcha tuxumni bitta savatga

solma!” Bu prinsipning biznes sohasida yuzaga kelishi mablag‘larni turli xil aktivlar, korxonalar va faoliyat turlari bo‘yicha taqsimlash lozimligi bilan ifodalanadi, ya’ni investitsion portfelni ulardan shakllantirish qoidaga ko‘ra qandaydir bitta yo‘nalishdagi risklarni taqqoslaganda jamlangan risklarning pastligi bilan bog‘liq. Masalan, pul mablag‘larini bir vaqtning o‘zida bir nechta sohaga joylashtirish natijasidagi risklar pul mablag‘larini faqat bitta sohaga joylashtirishdagi risklarga qaraganda kamroq.

O‘z navbatida aktivlar narx shakllanishining turli modellari (CAPM, APT va boshq.) investitsion portfel risklarining asosiy omillarini aniqlash va ularning daromadlilik darajasiga va biznes qiymatiga ta‘sirini baholash imkonini beradi.

Kapital tarkibi va dividend siyosati nazariyasi

“Qayerdan mablag‘ olish kerak va uni qanday taqsimlash lozim?” – bu doimiy savol barcha vaqtlarda va davrlarda insoniyatni tashvishga solgan. Moliyaviy menejer ham muhim muammolar tarkibida mazkur muammodan holi tarzda faoliyat ko‘rsata olmaydi. Ya’ni “faoliyatni tashkil etish yoki davom ettirish uchun zarur kapitalni qaysi manbalardan jalb qilish zarur?”, degan savol moliyaviy menejer oldidagi doimiy muammolardan biri hisoblanadi. Bunda qarz mablag‘lari jalb qilish yoki o‘z moliyaviy resurslari bilan cheklanish lozimligiga aniqlik kiritiladi. Mazkur oddiy bo‘lmagan savollarga har tomonlama asoslangan javob topish kapital tarkibi nazariyasining tadqiqot predmetini tashkil etadi. Kapital tarkibi nazariyasining fundamental asoslarini o‘rganish korxonalar faoliyatini moliyalashtirish bo‘yicha qarorlar qabul qilish jarayonida hisobga olinishi lozim bo‘lgan omillarni a‘lo darajada tushunish imkonini beradi.

Dividend siyosati doirasida ko‘rib chiqiladigan, olingan foydani taqsimlash yuqoridagi muammo bilan bevosita bog‘liq va muhimligi bo‘yicha kam bo‘lmagan muammo hisoblanadi. Dividend siyosatidagi asosiy muammo olingan foydaning ta‘sischilarga dividendlar ko‘rinishida to‘lanadigan qismi va foydaning biznesni yanada rivojlantirish uchun yo‘naltiriladigan qismi o‘rtasidagi optimal nisbatni belgilashni nazarda tutadi.

Agentlik munosabatlari nazariyasi

Iqtisodiy munosabatlarda har bir sub’ekt doimo o‘z manfaatlarini qanoatlantirish uchun intiladi va bu manfaatlar biznes yuritish jarayonida har doim ham mos kelavermaydi. *Agentlik* tushunchasi ikki ishtirokchi o‘rtasidagi munosabatda ulardan birining (buyurtmachi,

prinsipal) o'z funksiyalarini boshqa shaxsga, ya'ni agentga o'tkazishini anglatadi. Korporativ moliyani boshqarish nuqtai nazaridan eng muhim agentlik munosabatlari sifatida mulkdorlar va menejerlar o'rtasidagi munosabatlar, shuningdek kreditorlar va aksiyadorlar o'rtasidagi munosabatlarni keltirish mumkin. Masalan, biznesda kapital egalari moliyaviy boshqaruv qarorlarini qabul qilish uchun yollanma menejerlar (agentlar)ni jalb qilish holatlari tez-tez yuzaga kelib turadi. Lekin menejerlar o'z ish joyini saqlash, karerasini rivojlantirish, ish haqini oshirish va boshqa maqsadlarda shaxsan o'zi uchun foydali, biznes egasi uchun esa zararli qarorlar qabul qilishi mumkin. "Prinsipal – agent" munosabatlarida yuzaga keladigan nizolarni iqtisodchilar agentlik muammolari, agentlik nizolari yoki manfaatlar to'qnashuvi natijasidagi muammolar, deya ataydilar. Agentlik munosabatlari nazariyasi agentlik munosabatlarida yuzaga keladigan muammolarning mohiyati va yuzaga kelish sabablarini o'rganadi, shuningdek ularning oldini olish yoki salbiy oqibatlarini kamaytirish imkonini beruvchi metodlar va instrumentlarni ishlab chiqadi.

Moliyaviy menejmentni amaliy nuqtai nazardan *korxonalar pul mablag'larini va ularning manbalarini boshqarish tizimi* sifatida ko'rib chiqish mumkin.

Har qanday boshqarish tizimi kabi moliyaviy menejment ham ob'ekt va sub'ektga, ya'ni boshqariluvchi va boshqaruvchi tizimostlariga ega.

Bunda korxonalar pul mablag'lari va ularning manbalarini, shuningdek korxonalar, xo'jalik faoliyatining boshqa ishtirokchilari, moliya tizimining turli bo'g'inlari o'rtasida yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlar *boshqarish ob'ekti* hisoblanadi.

Mulkdorlar, moliyaviy menejerlar, mos tashkiliy tuzilmalar va xizmatlar moliyaviy menejment tizimida *boshqarish sub'ektlari* sifatida qatnashadi, bo'limlarning tarkibiy qismlari esa boshqariluvchi tizimostlari sifatida yuzaga chiqadi. Bunda eng asosiy boshqaruv sub'ekti korxonaning mulkdorlari hisoblanadi.

Umumiy holda boshqariluvchi tizimostlarini huquqiy, tashkiliy, metodik, kadrlar bilan, informatsion, texnik va dasturiy ta'minotlarga bo'lish mumkin.

Iqtisodiyotda har qanday boshqaruv tizimining faoliyat yuritishi amaldagi *huquqiy ta'minot* doirasida amalga oshiriladi. Bunda huquqiy ta'minotga O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi, Kodekslari,

qonunlari, O'zbekiston respublikasi Prezidenti farmonlari, qarorlari va farmoyishlari, hukumat qarorlari, vazirlik va tarmoqlarning me'yoriy hujjatlari, litsenziyalar, shuningdek aniq bir korxonaning ish faoliyatini tartibga soluvchi ta'sis hujjatlari, nizomlar va yo'riqnomalar kiradi.

Tashkiliy ta'minot aniq bir korxonada moliyani boshqarish tizimining umumiy tuzilmasini o'zida aks ettiradi, shuningdek tegishli xizmat, bo'linma va alohida mutaxassislarning funktsiya va vazifalari doirasini belgilab beradi.

Moliyaviy menejmentning *metodik ta'minoti* asosini moliyaviy resurslarni samarali boshqarishga qaratilgan umumiy iqtisodiy, analitik va maxsus usullar, metodlar va modellar majmuasi tashkil etadi.

Moliyaviy menejment tizimining markaziy elementi *kadrlar ta'minoti* hisoblanadi. Ob'ektga maqsadli yo'naltirilgan boshqaruv ta'sirini ko'rsatuvchi maxsus usullar, metodlar va instrumentlar vositasida ishlab chiqish va amalga oshirishni ta'minlovchi mutaxassislar guruhi (moliyaviy menejerlar, menejerlar va boshqalar) kadrlar ta'minoti sifatida xizmat qiladi.

Har qanday iqtisodiy ob'ektni boshqarish uning tashkiliy elementlari o'rtasidagi va o'rab turgan tashqi muhitdagi axborotlar almashinuvi bilan chambarchas bog'liq. Bunday axborotlarning o'z vaqtida olinishi, to'liqligi, aniqligi va ishonchliligi hozirgi kun biznesida muvaffaqiyatga xizmat qiluvchi eng asosiy omillardan biri hisoblanadi. Yuqoridagilar bilan bog'liqlikda ta'kidlash mumkinki, hozirgi kunda korporativ moliyani boshqarish tizimining muhim va ajralmas elementi biznesning *informatsion ta'minoti* hisoblanadi.

Moliyaviy menejmentda keng ma'noda informatsion ta'minotga boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayonida foydalaniladigan har qanday axborotni kiritish mumkin. Bunda foydalaniladigan axborotlarni shakllanish manbalaridan kelib chiqqan holda ichki va tashqi axborotlarga bo'lish mumkin. Ichki axborotlarga korxonada faoliyat yuritishi jarayonida uning turli bo'linmalari buxgalteriya, ishlab chiqarish bo'limi, moddiy-texnik ta'minot, savdo, marketing va boshqalardan olinadigan axborotlarni kiritish mumkin.

Bunday axborotlar korxonada ichida paydo bo'lishi, aylanishi va iste'mol qilinishi sababli moliyaviy menejerga doimiy ravishda to'liq va detalli tarzda foydalanish imkoniyati taqdim etilishi lozim. Axborotlarning miqdori, shakli, detallilik darajasi va olinish davriyligi aniq bir korxonada ish faoliyatini tartibga soluvchi tegishli nizom va yo'riqnomalar asosida belgilanadi.

Ichki axborotlar moliyaviy boshqaruv uchun soʻzsiz muhim boʻlgan bir paytda bozor iqtisodiyoti sharoitida xoʻjalik obʻektining samarali va muvaffaqiyatli faoliyat yuritishi koʻp jihatdan ularning tashqi muhitga moslashuvchanlik qobiliyati bilan ham belgilanadi. Bunda bozor konʻyukturasi, mol yetkazib beruvchilar, xaridorlar, raqobatchilar, foiz stavkalari, soliq stavkalari, makroiqtisodiy indikatorlar, qimmatli qogʻozlar kotirovkalari, moliyaviy qonunchilikdagi oʻzgarishlar haqidagi maʼlumotlar moliyaviy menejer faoliyati uchun axborotga boʻlgan talabda sezilarli darajada yuqori ulushga ega boʻladi.

Bunday axborotlarni olishning qulayligi, obʻektivligi va oʻz vaqtida amalga oshirilishi turli xil omillarga bogʻliq. Ulardan axborot bozori va uning infratuzilmasi rivojlanish darajasini, shuningdek foydalaniladigan texnik taʼminot va moliyaviy menejerlarning axborot texnologiyalari sohasidagi kasbiy tayyorgarlik holatini alohida qayd etib oʻtish kerak.

Moliyaviy menejmentning boshqariluvchi tizimostlarining *texnik taʼminotini* axborotlarni yigʻish, uzatish va qayta ishlash jarayonini maksimal darajada toʻgʻri tashkil etish va optimallashtirish imkonini beruvchi zamonaviy hisoblash va telekommunikatsion texnika vositalari tashkil etadi. Hozirgi vaqtda iqtisodiy obʻekt avtomatlashtirilgan boshqaruv tizimini barpo etishda texnik qarorlar asosini yuqori ishlab chiqarish quvvatiga ega boʻlgan personal kompyuter vositalari, mutaxassislarning avtomatlashtirilgan ish oʻrinlarini yaratilishi, axborot resurslarining foydalanuvchilar turli kategoriyalari oʻrtasida samarali taqsimlanishini taʼminlovchi tarmoqlarning ishlashi tashkil etadi.

Moliyaviy menejmentning boshqariluvchi tizimostlarining *dasturiy taʼminoti* orqali korxonada texnik majmuasining faoliyat yuritishi kompyuterlardan foydalanuvchilar oʻzaro aloqasi va funksional masalalarni hal qilish taʼminlanadi.

Biznesning tashkiliy shakllari rivojlanishi bilan moliyaviy menejment *tadbirkorlik faoliyatining* mustaqil turiga aylandi. Boshqaruvdan mulkchilikning ajralib chiqishi korxonalarni professional moliyaviy boshqarishga ixtisoslashgan firmalarning yuzaga kelishiga va rivojlanishiga imkoniyat yaratdi.

1.2. Moliyaviy menejmentning funksiyalari

Moliyaviy menejmentning mohiyati uning bajaradigan funksiyalarida namoyon boʻladi. Moliyaviy menejmentning kompleks

mazmunidan kelib chiqqan holda uning bajaradigan funksiyalarini ikkita asosiy guruhga bo'lish mumkin:

- boshqaruv sub'ektining funksiyalari;
- maxsus funksiyalar.

Birinchi guruh funksiyalar tarkibi har qanday boshqariluvchi tizimosti uchun bir xil tavsifga ega. Ular tarkibiga *tashkil etish, tahlil, rejalashtirish, motivatsiya va nazorat* kiritiladi.

Tashkil etish boshqaruv ob'ektlarini tarkiblashtirish, tegishli bo'linmalarning huquq va majburiyatlarini belgilash kabilarni nazarda tutadi. Qoidaga ko'ra tarkibiy birliklar ierarxik yoki javobgarlik va nazorat markazlarini belgilash orqali funksional belgilari bo'yicha bo'linadi. Moliyaviy menejmentning tashkil etish funksiyasini amalga oshirish jarayonida korxonalarda boshqarish tizimining amaldagi tuzilmasi tomonidan mazmunan va funksional jihatlar o'zaro mosligi va integratsiyasiga erishiladi. Bu jarayonda tashkiliy tuzilmalarni tashqi muhitning o'zgaruvchan shart-sharoitlariga doimiy ravishda moslashtirib borish talab etiladi.

Samarali moliyaviy boshqaruvni amalga oshirish ko'p jihatdan korxonaning moliyaviy-iqtisodiy holatini, uning likvidligi va moliyaviy barqarorligini, shuningdek yaxlit moliyaviy-xo'jalik faoliyati va alohida operatsiyalar o'tkazish natijalarini davriy baholashni nazarda tutuvchi *tahlil* funksiyasini amalga oshirishga bog'liq. Tahlil jarayonida korxonada faoliyatidagi o'ziga xos kamchiliklar aniqlanadi va ularni bartaraf etish yo'nalishlari belgilanadi.

Rejalashtirish maqsadlarni qo'yish va ularga erishish yo'llarini tanlash mavjud va egalik qilish mumkin bo'lgan resurslarning cheklanganligini hisobga olgan holda maqsadlarni qo'yish va ularga erishish yo'llarini tanlashni nazarda tutadi. Bu funksiya moliyaviy menejmentda eng asosiy funksiyalardan biri hisoblanadi. Strategik yo'nalishlarni va rivojlanish maqsadlarini ishlab chiqish, resurslar va kapitalning barcha turlaridan yuqori darajada samarali foydalanish yo'nalishlarini, qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilish usullarini belgilab olish, risklarni neytrallashtirish yo'nalishlarini belgilash va boshqa shu kabi masalalar rejalashtirish funksiyasi doirasida amalga oshiriladigan vazifalar ro'yxati hisoblanadi. Uning bozor iqtisodiyoti sharoitidagi eng muhim va farqli xususiyati korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyatining asosiy ko'rsatkichlarini rejalashtirish bozor kon'yukturasi, yetkazib berilayotgan tovarga talab va taklif darajasi, raqobat darajasi va boshqalarni aniq belgilashning murakkabligini hisobga olgan holda

amalga oshirilishi bilan ifodalanadi. Rejalashtirish faoliyat natijalari tahliliga, ichki va tashqi muhitda kutilayotgan o'zgarishlarga asoslangan holda amalga oshiriladi.

Motivatsiya qo'yilgan maqsadlarni amalga oshirishga yo'naltirilgan faoliyatni o'zida aks ettiradi. Bu funksiya yordamida xodimlarning xulqiga ta'sir etish va ularning talablarini hisobga olgan holda turli omillar orqali ta'sir o'tkazishga harakat qilinadi. Uni amalga oshirish jarayonida belgilangan moliyaviy ko'rsatkichlarni, normativlarni va reja topshiriqlari bajarganlik yoki bajarmaganlik, resurslar tejamkorligiga va ishlab chiqarish samaradorligini oshirishga erishganligi va boshqa holatlarda korxonaning alohida tarkibiy bo'linmalari xodimlari uchun rag'batlantirish yoki jarimalar qo'llash tizimi shakllantiriladi. Mazkur funksiyaning samarali ishlashi ish faolligining, tovar sifatining, xodimlar malaka darajasining o'sib borishiga va eng asosiysi korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyati natijalariga bevosita ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Nazoratning mohiyati korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan real holatlarni o'z vaqtida aniqlash, belgilangan maqsadlarga erishishga to'siqlik qilayotgan omillarni bartaraf etishga xizmat qilishdan iborat. Moliyaviy menejmentning bu funksiyasi ishlashi korxonada ichki nazorat tizimini tashkil etish, nazorat qilinadigan ko'rsatkichlar tarkibini, davriyligini va boshqalarni belgilab qo'yish bilan bevosita bog'liq hisoblanadi.

Moliyaviy menejmentning maxsus funksiyalari guruhi boshqaruv faoliyatining alohida turi sifatida moliyaviy menejmentning o'ziga xos xususiyatlari bilan tavsiflanadi. Ularga quyidagilar kiradi;

- aktivlarni boshqarish;
- kapitalni boshqarish;
- investitsiyalarni boshqarish;
- pul oqimlarini boshqarish;
- moliyaviy risklarni boshqarish.

Aktivlarni boshqarish funksiyasi mohiyati korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha belgilab qo'yilgan ko'rsatkichlardan kelib chiqqan holda turli xil aktivlarga real talabni belgilash bilan ifodalanadi. Bunda yuqori darajada samarali foydalanish nuqtai nazaridan aktivlar tarkibini optimallashtirish, likvidlikni ta'minlash, samarali amortizatsiya siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish, aktivlarni moliyalashtirishning korxonada uchun qulay bo'lgan shakllari va manbalarini tanlash kabilarga jiddiy e'tibor qaratish talab etiladi.

Kapitalni boshqarish rivojlanish strategiyasiga mos ravishda korxonaning strategik va joriy faoliyat turlarini moliyaviy resurslar bilan ta'minlashga yo'naltirilgan. U kapitalga umumiy talabni aniqlash, korxonaga uchun eng ma'qul kapital manbalarini va moliyalashtirish shakllarini qidirib topish, kapital bahosini minimallashtirish va ulardan yuqori darajada samarali foydalanish, qayta moliyalashtirish bo'yicha kompleks chora-tadbirlarni amalga oshirish maqsadida ular o'rtasidagi optimal nisbatni ta'minlash kabilarni o'z ichiga oladi.

Investitsiyalarni boshqarish korxonaning strategik va joriy maqsadlarini amalga oshirishga yo'naltirilgan investitsion siyosatni shakllantirishdan iborat. Mazkur funksiya doirasida alohida loyihalarning va moliyaviy instrumentlarning investitsion jozibadorligini baholash, kapital qo'yilmalar byudjetini ishlab chiqish, qimmatli qog'ozlar portfelini shakllantirish va boshqarish hamda boshqa shu kabilarni amalga oshiriladi.

Pul oqimlarini boshqarish korxonaning joriy, kundalik faoliyatida shak-shubhasiz muhim rol o'ynaydi. Bu funksiyaning samarali amalga oshiriligi ko'p jihatdan korxonaning to'lovga layoqatliligi, likvidiligi va moliyaviy barqarorligiga xizmat qiladi. Funksiyaning mohiyati korxonaga pul mablag'lari oqimining kirimi va chiqib ketishini to'g'ri shakllantirish, miqdor, vaqt va alohida operatsiyalar bo'yicha pul oqimlarini sinxronlashtirish, vaqtinchalik bo'sh pul mablag'laridan to'g'ri foydalanish kabilarni o'z ichiga oladi.

Bozor iqtisodiyotida risk korxonaga moliyaviy-xo'jalik faoliyatining ajralmas omili hisoblanadi. *Moliyaviy risklarni boshqarish* funksiyasini amalga oshirish jarayonida ularning asosiy turlari aniqlanadi, bunday risklar darajasi va ular bilan bog'liq yuzaga kelishi mumkin bo'lgan yo'qotishlar darajasini baholash o'tkaziladi. Olingan axborotlar va tahlil natijalari asosida risklarni kompleks boshqarish, risklarning alohida turlari profilaktikasi va ularni minimallashtirish, shuningdek diversifikatsiyalash, sug'urtalash va xedjerlash bo'yicha chora-tadbirlar tizimi shakllantiriladi.

Yuqorida keltirilgan moliyaviy menejmentning asosiy funksiyalari umumiy tavsifga ega. Aniq bir korxonaga va uning faoliyat yo'nalishlari o'ziga xos xususiyatlaridan kelib chiqqan holda yuqorida keltirilgan funksiyalar har biri yanada aniqlashtirilishi mumkin.

1.3. Moliyaviy menejmentning maqsad va vazifalari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy menejmentning maqsadlari turli-tuman bo'lishi mumkin. Uzoq muddatli istiqbolda ular korxonani rivojlantirishning umumiy strategiyasiga mos kelishi, uni amalga oshirishni ta'minlashi lozim.

Amaliyotda keng tarqalgan va an'anaviy boshqaruv maqsadlariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- foydani maksimallashtirish;
- moliyaviy barqarorlikni ta'minlash;
- tovar realizatsiyasi miqdorini maksimallashtirish va boshqalar.

Korxonaning faoliyatining u yoki bu maqsadning afzalligini asoslash firmalar faoliyatining turli xil nazariyalari doirasida amalga oshiriladi. Firma nazariyalaridan kelib chiqqan holda quyida asosiy tan olingan korxonalar faoliyati maqsadlari xususida to'xtalib o'tamiz.

Firmalarning klassik nazariyasida tadbirkorlikning bosh maqsadi olingan tushumlarning sarflangan xarajatlardan yuqori bo'lishini erishish nazarda tutiladi. Tushumlar va xarajatlar o'rtasidagi farq foyda sifatida aks ettiriladi. Shunday qilib, tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanuvchi har qanday tashkilotning eng asosiy maqsadi o'z faoliyati bo'yicha foyda miqdorini maksimallashtirib borish hisoblanadi. Bunda foyda miqdorini buxgalteriya hisobi ko'rsatkichlari asosida aniqlashning osonligi va har qanday boshqaruvchi yoki mulkdor uchun tushunarli ekanligi mazkur yondashuvning ommaviyligida muhim rol o'ynaydi.

Shubhasiz, korxonalar o'z faoliyatida foydani oshirishga intilishi lozim. Lekin mazkur jarayonda bu maqsadga erishish uchun kuchlarni markazlashtirish kelajakda salbiy oqibatlarga olib kelishi mumkin. Boshqa tomondan ilmiy-tadqiqot ishlanmalariga xarajatlarni qisqartirish, yangi mahsulotlar ishlab chiqish va bozordagi nufuzini oshirib borish, zamonaviy texnologiyalar va uskunalarni joriy etish, yuqori malakali xodimlar ish haqlarini oshirib borish va boshqa shu kabilar yaqin kelajakda foyda miqdorini mos ravishda oshirish imkonini berishi mumkin. Yuqorida ta'kidlanganidek, yuqori foyda intilishga qaratilgan ayrim qarorlar istiqbolda tovar sifatining pasayishi, asosiy fondlarning haddan tashqari yoki ma'naviy eskirishi, raqobatbardoshlik darajasining va sotish hajmining pasayib ketishi, bozordagi ulushning (korxonaning nufuzining) yo'qotilishi, asosiy xodimlarning ketib qolishi kabi salbiy oqibatlarga olib kelishi, natijada esa foydaning keskin kamayishi, zararlarning yuzaga kelishi yoki hatto bankrotlikkacha sabab bo'lishi mumkin. Bundan xulosa chiqarish mumkinki, korxonalarining asosiy

maqsadi foydani oshirish bo'lganda har doim ham risklilik darajasi baholanavermaydi.

Foydani maksimallashtirish biznesni boshqarishning maqsadi sifatida quyidagi kamchiliklarga ega:

- foydaning turli xil ko'rsatkichlari amal qilishi (asosiy faoliyat foydasi, yalpi foyda, operatsion foyda, umumxo'jalik faoliyati foydasi, moliyaviy faoliyatdan foyda, soliq to'langunga qadar foyda, soliqqa tortiladigan foyda, sof foyda, taqsimlanmagan foyda va boshqalar) va ularni aniqlashdagi sub'ektivlik (buxgalteriya hisobi ma'lumotlari va qoidalari asosida aniqlanishi), boshqaruv qarorlari samaradorligini baholashning bir tomonlama talqin qilinishidagi murakkabliklar;

- qisqa muddatli istiqbolga yo'naltirilganligi;

- muqobil variantlar bilan taqqoslash mumkin emasligi, prognoz qilingan daromadlar va ularning yuzaga kelish vaqti bo'yicha tafovutlar;

- kutilayotgan daromadlarning vaqt bilan va ularni olish bilan bog'liq risklar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikning hisobga olinmasligi hamda boshqalar.

Biznesni boshqarishda nisbatan oddiy va keng tarqalgan maqsadlardan biri sifatida *tovar ishlab chiqarish va savdo hajmini oshirib borish* ko'rsatiladi. Bu maqsadning keng tarqalishi ko'plab boshqaruvchilarning o'z mavqeini (ish haqi, diplomatik statusi, jamiyatdagi o'rni) ko'riladigan foydada emas, balki firmaning yuqori darajasida ko'rishida mujassamlanganligi bilan izohlanadi. Aksariyat korxonalar rahbarlari uchun tovar ishlab chiqarish va savdo hajmini oshirib borish va bu bo'yicha keng imkoniyatlar muvaffaqiyat o'lchovi va tahlilchilar hamda investorlar uchun o'rganish ob'ekti bo'lib xizmat qiladi.

Tovar ishlab chiqarish va savdo hajmini oshirib borish foydalaniladigan resurslar (xom ashyo, materiallar, ishchi kuchi va boshqalar) miqdorini oshirish, shuningdek ularni moliyalashtirish uchun qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilishni taqozo etadi. Boshqa shart-sharoitlarning o'zaro tengligi sharoitida korxonadagi o'sish reinvetsitsiya qilingan foyda miqdori bilan aniqlanadi. Shunday qilib, tovar ishlab chiqarish va savdo hajmini oshirib borish mohiyatiga ko'ra foydani maksimallashtirishga tenglashtiriladi va uning o'ziga xos kamchiliklari ham foydani maksimallashtirish maqsadi bilan bir xil hisoblanadi.

Biznesni boshqarishda *moliyaviy barqarorlikni ta'minlash maqsadi* rivojlanishda konservativ siyosat yuritishni taqozo etadi. O'z

navbatida konservativ siyosat yuqori daromadli operatsiyalar bo'lishidan qat'iy nazar risklardan qochish, yangi loyihalarni amalga oshirishda qatnashishni doimiy rad etish, natijasi yuqori darajada noaniqlikka ega bo'lgan innovatsiyalarni joriy etishdan voz kechish kabilarni nazarda tutadi. Keskin raqobat, ilmiy-texnik taraqqiyotning jadallashuvi, yangi mahsulot va xizmatlarning doimiy ravishda paydo bo'lishi sharoitida bunday siyosat faqatgina qisqa muddatli istiqboldagina korxonaning yashab qolishiga imkon beradi.

Qayd etib o'tish kerakki, yuqorida ko'rib chiqilgan moliyaviy boshqaruv maqsadlari qo'llanilishi bo'yicha alohida-alohida maqsadlar bo'lib, amaliyotda ularning kombinatsiyasi (masalan foydani maksimallashtirish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlash) qarama-qarshilikka olib keladi. Shu bilan birgalikda bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalar faoliyati murakkab va ko'p qirrali, shuning uchun ham asosiy maqsad va boshqaruv samaradorligining tegishli mezonlari o'zaro mos kelishi lozim. Bunda quyidagilarga e'tibor qaratish maqsadga muvofiq:

- moliyaviy-xo'jalik faoliyatining turli xil jihatlarini o'zida aks ettirishi;
- uzoq muddatli istibolgan yo'naltirilgan bo'lishi;
- vaqt, risk va noaniqlik omillarini hisobga olish;
- ilmiy asoslangan va ob'ektiv baholangan bo'lishi.

Hozirgi vaqtda *korxonalar mulkdorlari moddiy farovonligini maksimallashtirib borish maqsadi* yuqorida keltirilgan shartlarga yuqori darajada javob beradi.

Mulkdorlar korxonalar foydasiga oxirgi talabgor hisoblanishi sababli ularning daromadlarini maksimallashtirish korxonalar faoliyatidan manfaatdor bo'lgan barcha tomonlar, masalan iste'molchilar (tovarlar sotishning kengayishi hisobiga), mol yetkazib beruvchilar (etkazib beriladigan moddiy resurslar miqdorining o'sishi va o'z vaqtida to'lovning amalga oshirilishi hisobiga), xodimlar (ish haqlarining o'sishi va o'z vaqtida to'lanishi hisobiga), kreditorlar (foizlarning o'z vaqtida to'lanishi va qarzlarning belgilangan tartibda qoplanishi hisobiga), davlat (soliqlarning o'z vaqtida va belgilangan tartibda to'lanishi hisobiga) va nihoyat butun jamiyat moddiy farovonligi o'sishiga va talablari qanoatlantirilishiga olib keladi.

Shu o'rinda qayd etib o'tish lozimki, mulkdorlar o'z moddiy farovonligini nafaqat joriy davrda, balki uzoq muddatli davrlar mobaynida ham oshirib borishdan manfaatdordirlar. Bu ularni o'z daromadlarining bir qismini biznesni kengaytirish uchun yo'naltirishga,

yangi investitsion loyihalarni amalga oshirishga, boshqaruvning samarali tizimini yaratishga, qo'shimcha moliyaviy resurslar va yuqori malakali kadrlarni jalb qilishga va boshqa shu kabilarga undaydi. Korxonalar bozor qiymatini oshirib borish jarayoni iste'molchilar talablarini qanoatlantirish darajasini oshirish, mavjud mahsulotlar va xizmatlarni doimiy takomillashtirib borish hamda yangi mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqish, xodimlar mehnat sharoitlarini yaxshilash, kapital yetkazib beruvchilarga mos qaytimni ta'minlash va boshqalar bilan chambarchas va bevosita bog'liq.

Amaliyotda mazkur maqsad alohida maqsad sifatida shakllangan va unga bozor qiymatini maksimallashtirish yo'li bilan erishiladi.

Iqtisodiy nuqtai nazardan korxonaning bozor qiymati – bu korxonalar mulkdorlari (aksiyadorlari) egalik qiladigan yoki sotish natijasida pul shaklida olishi mumkin bo'lgan real boylikdir.

Amaliyotda korxonaning qiymati kapital qo'yilmalar umumiy miqdori bilan aniqlanmaydi, balki ularning bozordagi mos tovar va xizmatlar bilan qanday holatda ta'minlanganligi asosida aniqlanadi. O'z navbatida bu holat amalga oshirilgan qo'yilmalarning natijalariga va yo'nalishlariga bog'liq bog'liq bo'lib, agarda bu qo'yilmalar korxonaning raqobatbardoshligini oshirsa va kapitalning o'sishini ta'minlasa unda korxonalar bozor qiymati oshadi va uning egalari kapitali yanada oshadi. Aksincha holatda korxonalar aktivlari xususiy kapitalga qo'shimcha qo'yilmalar yoki yangi qarzlarni jalb qilish hisobiga rasman oshirish korxonalar rentabelligining yomonlashuviga, raqobatbardoshligi pasayishiga olib kelsa mos ravishda korxonalar qiymati ham pasayadi.

Bundan quyidagicha muhim xulosa chiqarish kerak: har qanday boshqaruv qarori birinchi navbatda korxonalar qiymatiga qanday ta'sir ko'rsatishi nuqtai nazardan ko'rib chiqilishi kerak. Boshqacha aytganda moliyaviy menejer faqat shunday qarorlar qabul qilishi kerakki, ular kelajakda korxonalar bozor qiymati va mos ravishda uning mulkdorlari moddiy boyligi o'sishini ta'minlashi lozim.

Qarorlar qabul qilishning keltirilgan mezonini birmuncha umumiy va asos bo'lib xizmat qiluvchi mezon hisoblanadi, lekin amaliyotda uni har doim ham qat'iy ravishda qo'llash tavsiya etilmaydi.

Korxonalar uchun birjalarda kotirovkalanuvchi aksiyalari orqali moliya bozorlarida ularning qiymatini baholash amalga oshiriladi. Buning natijasida ko'rib chiqilgan maqsad korxonalar mulkdorligining moddiy farovonligini maksimallashtirishning mohiyati bo'yicha

ekvivalenti bo'lgan aksiyalar bozor bahosini maksimallashtirishga o'zgaradi.

Umuman ko'rib chiqilgan yondashuvning quyidagi afzalliklarini ko'rsatish mumkin:

- uzoq muddatli istiqbolga yo'naltirilganligi;
- vaqt, risk va noaniqlik kabi omillarning hisobga olinishi;
- mulkdorlar va ularning biznes bo'yicha hamkorlari (kreditorlar, investorlar, xodimlar, kontragentlar) manfaatlarining o'zaro muvofiqlashtirish imkoniyati;
- joriy va strategik vazifalar o'rtasida qarama-qarshilikning mavjud emasligi;
- mulkdorlarning korxonadan nazoratni ta'minlashi va boshqalar.

Qayd etib o'tish kerakki, amaliyotda mazkur yondashuvni amalga oshirish har doim ham oson kechmaydi. Birinchidan, u kelgusi daromad va xarajatlarni ehtimoliy baholashga, pul tushumlari va ularning risklar bilan bog'liqligiga asoslanadi. Ikkinchidan, hamma korxonalar ham umumtanolingan bozor qiymatiga ega emas. Xususan, agar korxonaning aksiyalari birjada muomalada bo'lmasa, uning haqiqiy bozor bahosini bevosita aniqlash murakkablashadi.

Lekin korxonadan bozor qiymatini maksimallashtirish maqsadi rivojlangan va samarali ishlovchi bozor kapitali amal qilish vaqtida yuqori darajada asoslangan va muhim xususiyatga ega hisoblanadi.

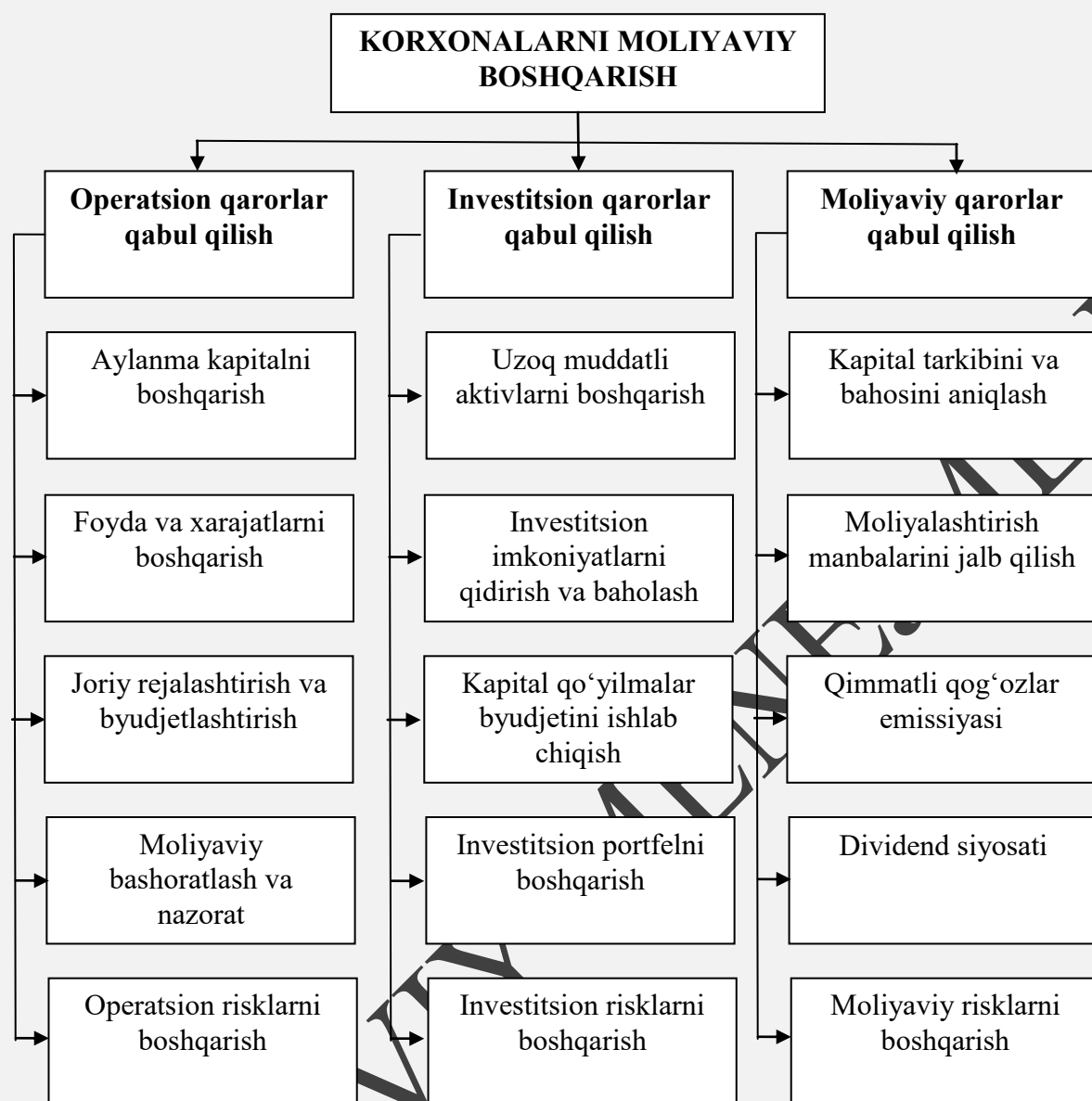
Asosiy maqsad – mulkdorlar moddiy farovonligini maksimallashtirish va bevosita korxonadan bozor qiymatini maksimallashtirishga erishish uchun moliyaviy menejerdan quyidagi asosiy yo'nalishlar bo'yicha samarali boshqaruv qarorlari qabul qilish talab etiladi:

operatsion faoliyat (korxonaning moliyaviy holatini tahlil qilish, rejalashtirish, prognozlash va nazorat qilish);

- moliyalashtirish – o'z va jalb qilingan mablag'lar manbalarini boshqarish (moliyaviy qarorlar qabul qilish);

- investitsiyalar – investitsion siyosat va avtivlarni boshqarish (investitsion qarorlar qabul qilish).

Keltirilgan yo'nalishlardan har biri moliyaviy menejment tizimida amalga oshiriladigan aniq kompleks vazifalar bilan tavsiflanadi. Namunaviy kompleks vazifalar quyidagi rasmda keltirilgan (1-rasm).



1-rasm. **Moliyaviy menejmentning kompleks vazifalari**

Keltirilgan kompleks vazifalar moliyaviy boshqaruv jarayonining faqatgina umumiy mazmunini ifodalaydi va uni yanada detalli va tizimaks ettirish ham mumkin.

Masalan, kapital tarkibi, bahosi va manbalarini aniqlash bo'yicha vazifalar quyidagi omillarni detalli baholash taqozo etadi:

- talab qilinadigan moliyaviy resurslar miqdori va ularni jalb qilish (qo'lga kiritish) imkoniyati;
- ularning taqdim etish shakllari (uzoq yoki qisqa muddatli kredit, naqd pul, qimmatli qog'ozlar emissiyasi orqali va boshqalar);
- moliyaviy resurslarga egalik qilish bahosi (foiz stavkalari, moliyaviy resurslarni taqdim etish bo'yicha boshqa rasmiy va norasmiy shartlar);

- mablag'lar manbalari ma'lumotlari bilan bog'liq risklar va boshqalar.

Keltirib o'tilgan ro'yxatdan kelib chiqqan holda qayd etib o'tish kerakki, moliyaviy menejmentning kompleks vazifalari yetarli darajada keng va turli-tuman. Ulardan aksariyati bo'yicha qarorlar qabul qilish murakkab va ko'p miqdordagi axborotlarni qayta ishlash, turli xil matematik modellarni va hisoblash texnikalarini qo'llash talab etiladigan sermehnatli jarayonni o'zida aks ettiradi. Buning natijasida qarorlar qabul qilish jarayoni qat'iy vaqt bo'yicha chegaralar, risk va noaniqlik sharoitida tezda o'tib ketadi, oqibatlar bo'yicha javobgarlik darajasi esa nihoyatda yuqori bo'ladi.

Moliyaviy menejment vazifalarining xususiyati buxgalteriya hisobining vazifalaridan farqli ravishda alohida standartlarga bo'ysunmaydi. Ulardan ayrimlari bo'yicha qarorlar qabul qilish tartibga solinmaydigan xususiyatga ega. Ayrim shartnomalarni tuzish va amalga oshirish jarayonida hal qilinishi talab etiladigan "bir marta"lik vazifalar amal qiladi.

Shuningdek yana bir o'ziga xos xususiyat sifatida bugugi kunda xalqaro amaliyotda moliyaviy menejmentlar tayyorlashda matematik modellashtirish va zamonaviy axborot texnologiyalari sohalarini chuqur bilishlarini ta'minlashga alohida e'tibor qaratilayotganligini ham alohida ta'kidlash lozim.

1.4. Korxonalarda moliyaviy menejmentning roli va tashkil etilishi

Faoliyat ko'lami, mulkchilik shakllari va faoliyat turlari xilma-xilligiga bog'liqlikda korxonalar moliyasini boshqarish tizimi yetarli darajada murakkab tuzilmagan ega bo'lishi mumkin.

Korxonalarining moliyaviy resurslarni shakllantirish xususiyatlari va jalb qilish sharoitlari, ularni taqsimlash yo'nalishlari va metodlari quyidagilarga bog'liq holda sezilarli darajada farq qiladi:

- korxonalarining moliyaviy-xo'jalik faoliyati ko'lami;
- korxonalar rivojlanishining hayotiy sikl bosqichlari;
- biznes yuritishning tashkiliy-huquqiy shakllari va boshqalar.

Faoliyat ko'lami (ishlab chiqariladigan va sotiladigan mahsulot hajmi, kapital miqdori, xodimlar soni va boshqalarga ko'ra)ni hisobga olgan holda korxonalar yirik, o'rta va kichik korxonalariga bo'linadi. Korxonaning katta-kichikligi talab qilinadigan moliyaviy resurslar miqdoriga va moliyaviy-xo'jalik faoliyati rang-barangligiga, moliyaviy

boshqaruvni amalga oshirishning tashkiliy shakllariga, shuningdek uning ixtisoslashuv darajasiga bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Rivojlanish bosqichlari yoki *hayotiy sikl fazalari* bo'yicha korxonalar "yangi tashkil etilgan", "o'sishda davom etayotgan", "rivojlanishning yuqori darajasiga chiqqan" va "rivojlanishdan to'xtagan" korxonalariga bo'linadi. Rivojlanish bosqichlariga bog'liq holda korxonalar moliyalashtirish bo'yicha turli xil talabga, kapital jalb qilish bo'yicha turli xil imkoniyatlarga, turli xil risklilik darajalariga ega bo'ladi. "Yangi tashkil etilgan" va "o'sishda davom etayotgan" korxonalarda katta miqdordagi moliyaviy resurslar talab qilinadi. Bunday korxonalar mablag' jalb qilish bo'yicha agressiv moliyaviy siyosatni amalga oshiradilar, olingan daromadlarni to'liqligicha yoki katta qisi biznesga qaytadan reinvestitsiya qiladilar. "Rivojlanishning yuqori darajasiga chiqqan" va "rivojlanishdan to'xtagan" korxonalarda esa moliyaviy resurslarga bo'lgan talab ma'lum bir darajada barqarorlashadi va bu jarayonda ularning katta qismi o'z mablag'lari hisobiga qoplanadi. Aniq bir korxonada rivojlanish bosqichlari xususiyatlarini bilish va uni hisobga olish korxonalar moliyasini samarali tashkil etish va amalga oshirish imkonini beradi.

Tadbirkorlik faoliyati turli xil tashkiliy-huquqiy shakllarda amalga oshirilishi mumkin. Yuridik shaxsning tashkiliy-huquqiy shaklini tanlash kompaniya mulkdorlari va menejerlari tomonidan belgilab olinadigan rivojlanish strategiyasi, investitsiyalarni jalb qilish manbalari va shakllari, daromadlarni taqsimlash va reinvestitsiyalash rejaları, boshqaruv maqsadlari bilan chambarchas bog'liq.

Milliy va xorijiy tajribada amal qiluvchi biznesni tashkil etish va yuritish shakllari turli xilligiga qaramasdan ular bir xil va quyidagilardan biri sifatida keltirish mumkin:

- ← yakkaga egalikdagi korxonalar;
- o'rtoqlik yoki hamkorlik korxonalari;
- aksiyadorlik jamiyatlari yoki korporatsiyalar.

Iqtisodiy nuqtai nazardan tadbirkorlik faoliyatining asosiy yuridik shakllari o'rtasidagi eng asosiy farqli jihatlar quyidagilar:

- daromadlarni taqsimlash;
- majburiyatlar bo'yicha javobgarlik;
- risklarning taqsimlanishi;
- biznes ustidan nazoratni amalga oshirish;
- mulkchilik huquqining boshqa shaxsga o'tkazilishi;
- moliyaviy resurslarni jalb qilish qobiliyati.

Tadbirkorlik faoliyatini yuritishda *yakka egalik* nomidan ham ko'rinib turibdiki, korxonaga bitta shaxsning mulki hisoblanadi. Yakka egalikdagi korxonaning aktivlari, majburiyatlari va daromadlari uning egasigagina tegishli bo'ladi. Moliyalashtirish uning egasining o'z mablag'lari hisobidan yoki uchinchi shaxsdan olish hisobiga amalga oshirilishi mumkin. Korxonaning egasi o'z tadbirkorlik sub'ektining barcha majburiyatlari bo'yicha o'zining mulki bilan javob beradi, barcha risklarni o'z zimmasiga oladi, ya'ni uning javobgarligi chegaralanmagan.

O'rtoqlik yoki hamkorlik asosidagi tadbirkorlik sub'ekti yakka egalikdagi sub'ektdan egalik qiluvchi doiraning kengligi bilan farq qiladi. Hamkorlardan biri o'z ulushini boshqa shaxslarga qolgan hamkorlar rozilgisiz o'tkazishi mumkin emas. O'rtoqlik jamiyatlarini moliyalashtirish o'z mablag'lari hisobiga yoki qarz mablag'lari jalb qilish hisobiga amalga oshiriladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari (korporatsiyalar) boshqa tashkiliy shakllardan farqli ravishda uning egalari (aksiyadorlar) korporatsiyaning majburiyatlari bo'yicha cheklangan javobgarlikka egaligi bilan tavsiflanadi. Aksiyadorlarning javobgarligi belgilangan miqdordagi aksiyalarni sotib olish yo'li bilan ustav kapitaliga yo'naltirgan summa bilan chegaralangan. Aksiyadorlik jamiyatlarida aksiyadorlar odatda korxonaga faoliyatida bevosita ishtirok etmaydilar va moliyaviy boshqaruv qarorlarini qabul qilmaydilar. Aksiyadorlar tomonidan saylangan Kuzatuv kengashi (Direktorlar kengashi) tomonidan yollangan malakali moliyaviy menejerlar moliyaviy boshqaruvni amalga oshiradilar.

Biznesni tashkil etishning aksiyadorlik shakli boshqaruvning va mulkchilikning bo'linishi sababli qator afzalliklarga ega. Aksiya sifatida taqdim etilgan kapitaldagi ulush aksiyador tomonidan boshqa shaxsga erkin o'tkazilishi mumkin va shuning uchun ham uning amal qilish muddati chegaralanmagan. Aksiyadorlik jamiyati o'z kapitalini yangi aksiyalar chiqarish yo'li bilan oshirishi, buning natijasida uning aksiyadorlari soni yetarli darajada ko'pchilikni tashkil etishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyatlarida qarz shakldi qo'shimcha moliyaviy resurslar jalb qilish imkoniyati boshqa tashkiliy-huquqiy shakllardagi korxonalaridagi nisbatan birmuncha osonroq.

Biznesni tashkil etish shakli sifatida aksiyadorlik jamiyatlari afzalliklarga ega bo'lish bilan bir vaqtda quyidagi qator kamchiliklarga ham ega:

- ta'sis va ro'yxatdan o'tkazish jarayonining murakkabligi, qonunchilik tomonidan faoliyatning qat'iy tartibga solinishi;

- ikki marta soliqqa tortishning amal qilishi (aksiyadorlik jamiyati foydasining foyda solig'iga, dividend ko'rinishidagi daromadlarning yana alohida tartibda soliqqa tortilishi);

- boshqa kompaniyalarning qo'shib olish imkoniyati yoki aksiyalar nazorat paketini sotib olish natijasida biznes ustidan nazoratning yo'qotilishi;

- agentlik munosabatlaridagi muammolar va boshqalar.

Ko'rsatib o'tilgan kamchiliklariga qaramasdan biznesni tashkil etish va yuritishning aksiyadorlik shakli aksariyat o'rta va yirik korxonalar uchun maqbul va samarali hisoblanadi.

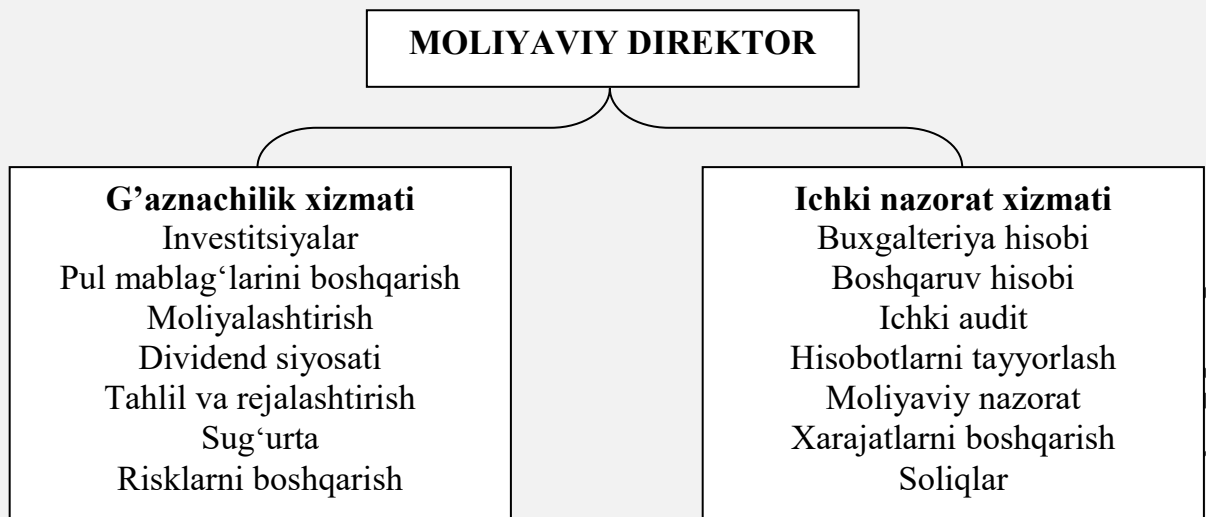
Aksariyat davlatlarda ikki tomonlama soliqqa tortishning yo'qligi sababli va biznesni tashkil etishning ommabop shakli sifatida mas'uliyati cheklangan jamiyatlar amal qiladi.

O'zbekiston amaliyotida biznesni tashkil etishda xususiy korxonalar, mas'uliyati cheklangan jamiyatlar, oilaviy korxonalar, aksiyadorlik jamiyatlari, unitar korxonalar va boshqa tashkiliy asosdagi tadbirkorlik sub'ektlari faoliyat ko'rsatib kelmoqda.

Xususiy va oilaviy korxonalarda, shuningdek kichik biznes korxonalarida moliyaviy boshqaruv bevosita uning egasi tomonidan amalga oshiriladi.

Katta bo'lmagan korxonalarda moliyaviy boshqaruv funksiyalari buxgalteriya yoki uning tarkibiy bo'linmasi hisoblangan moliya yo reja-moliya bo'limiga yuklatiladi. Natijada moliyaviy faoliyatni umumiy boshqarish bosh hisobchi tomonidan amalga oshiriladi va u bir vaqtning o'zida moliyaviy direktor hisoblanadi.

Faoliyat ko'lamini kengaytirib borish chora-tadbirlari natijasida ixtisoslashgan bo'linmalar soni o'sishi va ularning funksiyalari kengayib borishi sababli moliyaviy boshqaruv tashkiliy tuzilmasi murakkablashib bormoqda. Rivojlangan davlatlardagi o'rta va yirik korxonalarda moliyaviy direktor yoki moliyaviy masalalar bo'yicha kompaniya vitse-prezidenti tomonidan boshqariladigan maxsus xizmat (moliya departamenti yoki boshqarmasi)ni tashkil etish odatga aylangan. Mazkur xizmat o'z tarkibiga bir nechta tegishli bo'linmalarni qamrab oladi. Bunday kompaniyalarda maxsus moliya xizmatining namunaviy tuzilmasi quyidagi rasmda keltirilgan (2-rasm).



2-rasm. Moliyaviy menejmentning tashkiliy tuzilmasi

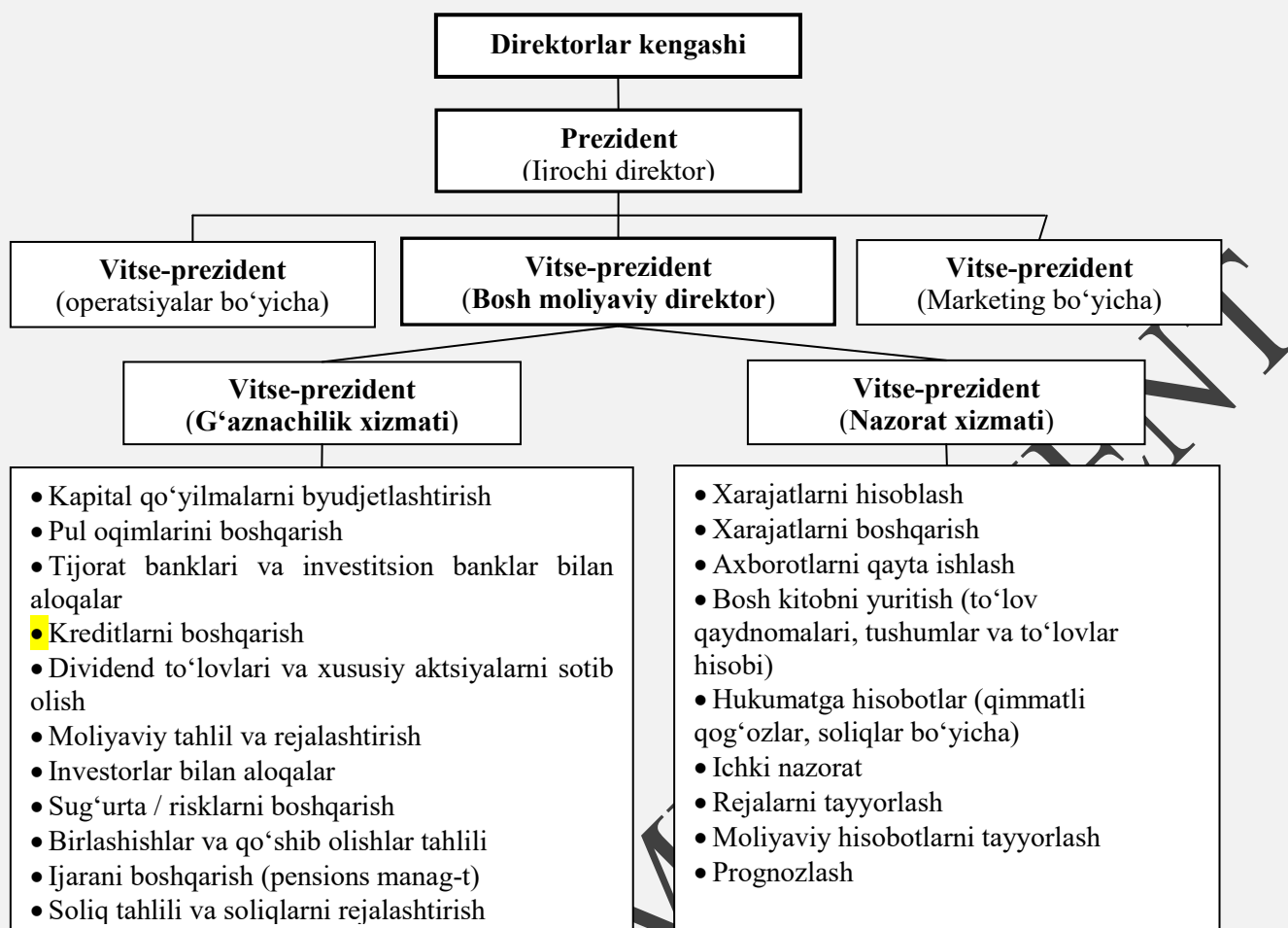
Korxonaning ichki g'aznachilik xizmati quyidagi funksional bo'linmalarga ajratilishi mumkin:

- naqd pul va qisqa muddatli qo'yimlarni boshqarish bo'limi;
- moliyaviy tahlil va rejalashtirish bo'limi;
- moliyaviy resurslarni jalb qilish bo'limi;
- investitsiyalarni boshqarish bo'limi;
- risklarni boshqarish bo'limi va boshqalar.

Ichki nazorat xizmati esa bevosita quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- moliyaviy hisob va soliqqa tortish bo'limi;
- boshqaruv hisobi bo'limi;
- moliyaviy nazorat bo'limi va boshqalar.

J. Van Horn fikricha, faoliyat ko'lamini kengaytirib borish natijasida ixtisoslashgan bo'linmalar soni o'sishi va ularning funksiyalari kengayib borishi sababli moliyaviy boshqaruv tashkiliy tuzilmasi murakkablashib boradi. Rivojlangan davlatlardagi o'rta va yirik korporativ tuzilmalarda moliyaviy direktor yoki moliyaviy masalalar bo'yicha vitse-prezident tomonidan boshqariladigan maxsus xizmatni tashkil etilgan. Mazkur xizmat o'z tarkibiga bir nechta tegishli bo'linmalarni qamrab oladi. Bunday kompaniyalarda maxsus moliya xizmatining namunaviy tuzilmasi quyidagi rasmda keltirilgan (3-rasm).



3-rasm. Moliyaviy boshqaruv sxemasi⁵

Hozirgi sharoitda moliyaviy direktor boshqaruv a'zolarining yoki direktorlar kengashining a'zosi hisoblanadi va boshqaruv ierarxiyasida etakchi o'rinlardan biri hisoblanadi. Moliyaviy direktor bosh direktor bilan birgalikda aksiyadorlar oldida to'g'ridan-to'g'ri javobgarlikni o'z zimmasiga oladi, moliyaviy natijalar bo'yicha investorlar va biznes egalari hisobot beradi. Moliyaviy direktorga nomzodlar direktorlar kengashi tomonidan shaxsan tasdiqlanadi. Bu jihat moliyaviy direktorning mustaqilligi va o'z faoliyati bo'yicha aksiyadorlarga hisobot berishini anglatadi.

Operatsion strategiyalar korxonada umumiy strategiyasiga asoslanuvchi, moliyaviy xizmat orqali rejalashtirish jarayonida majburiy tartibda o'tish talab qilinadigan tegishli xizmatlar doirasida rivojlangan biznes-tuzilmalarda boshqaruv funksional tarzda bo'linadi. Bu tabiiy ravishda umumiy strategiyani ishlab chiqish va kuchlarni birlashtirishda moliyani yadroga aylantirmoqda. Shunday ekan moliyaviy direktorning

⁵ James C. Van Horne, John M. Wachowicz. Fundamentals of financial management . – 13th ed. – Pearson Education, 2009. – P. 9 (719)

bosh vazifasi biznesni boshqarishning izchil va samarali ishlash tizimini ta'minlash orqali korxonaning barcha bo'linmalari operatsion strategiyalarini va aksiyadorlar uzoq muddatli maqsadlarini integratsiyalash bilan ifodalanadi.

Shunday qilib, moliyaviy direktor va u boshqaradigan moliya xizmati har qanday o'rta va yirik korxonada muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy direktor faoliyati bir vaqtning o'zida uch xil doirada: funksional, korporativ va boshqaruv ko'rinishida amalga oshirilishini ta'kidlash lozim. Shuning uchun ham moliya xizmatining zamonaviy rahbari ilmi, keng dunyoqarashga ega ijodiy fikrlaydigan mutaxassis, amaliy muammolar (pul oqimlarini boshqarish, korxonada faoliyati haqidagi tezkor ma'lumotlar bilan ichki va tashqi foydalanuvchilarni ta'minlash, investitsion loyihalarni baholash, moliyaviy resurslarni qidirib topish va jalb qilish hamda boshqalar)ni hal qilish qobiliyatiga ega, shuningdek strategik vazifalar (birlashish va qo'shib olishlar, investorlar bilan o'zaro hamkorlik samaradorligi tahlili va boshqalar)ni hal qila oladigan bo'lishi lozim.

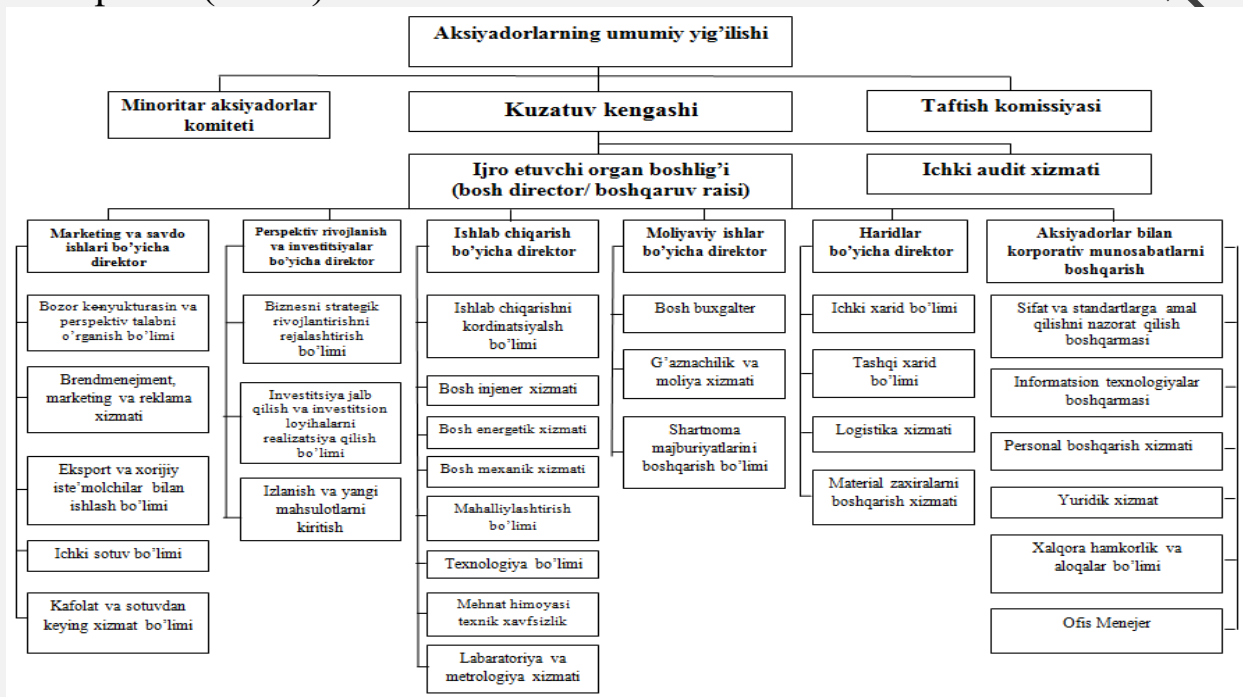
Bu borada Prezidentimiz I.Karimov mamlakatimizni 2014 yilda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish yatsunlari va 2015 yilga mo'ljallangan iqtisodiy dasturning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasining majlisidagi ma'ruzasida ta'kidlanganidek, "O'zbekiston hududida to'liq chet el kapitali va korporativ boshqaruvning xorijiy usullariga asoslangan korxonalar muvaffaqiyatli faoliyat olib bormoqda.

Mazkur xorijiy kompaniyalar tajribalarini chuqur o'rganishimiz va ularning tahlili asosida korxonalarimiz uchun korporativ boshqaruvning namunaviy tuzilmalarini yaratishimiz, real iqtisodiyotning barcha tarmoq va sohalaridagi aksiyadorlik jamiyatlarining boshqaruv tizimini ayni shu asosda isloh qilgan holda, ularni amaliyotga faol joriy qilishimiz zarur.

Allaqachon o'z umrini o'tab bo'lgan, boshqaruvning sovet davriga xos eski va yaroqsiz rejali-taqsimot tizimi va lavozimlar nomenklaturasidan qat'iy voz kechishimiz, bozor iqtisodiyoti talablariga javob beradigan tijorat direktori, moliya direktori, mijozlar bilan ishlash va xaridlar bo'yicha loyiha menejeri va boshqa yangi lavozimlarni

xalqaro amaliyotga mos ravishda, ularning mansab majburiyati va vazifalarini aniq belgilagan holda, keng joriy etishimiz lozim”⁶.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015 yil 24 apreldagi “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni asosida aksiyadorlik jamiyatlarida boshqaruvning zamonaviy namunaviy tuzilmasi tasdiqlandi (-rasm).



-rasm. Aksiyadorlik jamiyatlarida boshqaruvning zamonaviy namunaviy tuzilmasi⁷

Tasdiqlangan tuzilmaga asosan moliyaviy ishlar bo‘yicha direktor lavozimi joriy etildi. O‘z navbatida moliyaviy ishlar bo‘yicha direktor boshqaruvi ostida bosh hisobchi, g‘aznachilik va moliya xizmati, shartnoma majburiyatlarini boshqarish bo‘limi faoliyat yuritishi belgilab qo‘yildi.

1.5. Biznesning tashqi iqtisodiy muhiti

Korxonalar faoliyati va ularning moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini boshqarishga tashqi iqtisodiy muhit bevosita o‘z ta‘sirini ko‘rsatadi.

⁶ Karimov I.A. 2015 yilda iqtisodiyotimizda tub tarkibiy o‘zgarishlarni amalga oshirish, modernizatsiya va diversifikatsiya jarayonlarini izchil davom ettirish hisobidan xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikka keng yo‘l ochib berish – ustuvor vazifamizdir. <http://uza.uz/oz/politics/-tub-tarkibiy-zgarishlarni-amalg-17-01-2015>

⁷ O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015 yil 24 apreldagi “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni. <http://www.lex.uz/>

Keng ma'noda *tashqi muhit* tushunchasi u yoki bu korxonaga faoliyat yuritishi uchun iqtisodiy, siyosiy, ijtimoiy, huquqiy, texnologik va boshqa sharoitlar majmuasini anglatadi.

Tashqi muhit holatiga juda murakkab va turfa xil omillar ta'sir ko'rsatadi. Shundan kelib chiqqan holda bu omillar eng muhim jihatlari xususida qisqacha ta'xtalib o'tamiz.

Tashqi muhit korxonalar faoliyatiga ta'sir etish tavsifi va davriyligi nuqtai nazaridan bir xil bo'lmagan va tabaqalashgan ta'sir kuchiga ega. Tashqi muhitning tuzilishi yoritishga qaratilgan turli xil yondashuvlar mavjud. Ulardan ayrimlarida tashqi muhitga makro va mikromuhitdan iborat ikki darajali tizim sifatida qaraladi. Bunda makromuhit bilvosita, mikromuhit esa bekvosita ta'sir etuvchi muhit sifatida e'tirof etiladi.

Makro darajadagi tashqi muhit korxonaga faoliyatining umumiy shart-sharoitlarini belgilab beradi. O'xshatish uchun erdagi atmosfera odamlarga turli xil ta'sir etgani kabi, makro darajadagi muhit ham korxonalariga ham ularning barqarorlik darajasiga qarab turlicha ta'sir ko'rsatadi.

Makro darajadagi muhit korxonalariga munosabati bo'yicha quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- faoliyatni kengaytirish yoki cheklashning shartlari va sabablari sifatida;
- o'zgarishlarning zarurligini asoslab beruvchi shart-sharoitlar sifatida.

Korxonalar faoliyatiga ta'siri bo'yicha makromuhit omillari tarkibini ko'rib chiqamiz.

Iqtisodiy omillar milliy va jahon iqtisodiyoti rivojlanish darajasi, bozor institutlari, aholining moddiy farovonligi, ishsizlik darajasi, soliqqa tortish, inflyatsiya, mehnat unumdorligi, resurslarga imkoniyatlar, davlat iqtisodiy siyosati va boshqalarni belgilab beradi.

O'zbekistonda tadbirkorlik faoliyatiga ta'sir ko'rsatishning muhim richagi davlat makroiqtisodiy siyosati hisoblanadi. uning yordamida ishlab chiqarish sur'atlari o'sishiga, ilmiy-texnik taraqqiyot jadallashuviga, ko'plab ijtimoiy muammolarning hal qilinishiga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

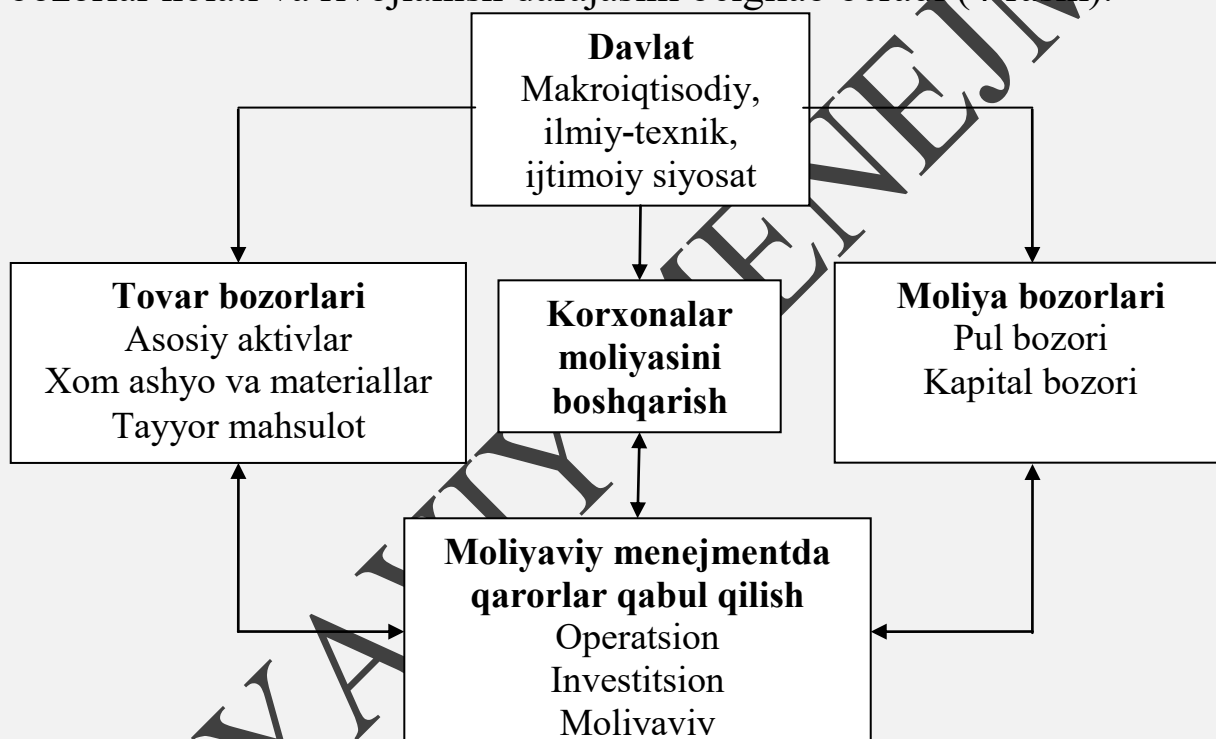
Davlat turli xil richaglar yordamida tadbirkorlik sub'ektlarining ish faolligi darajasiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bunday richaglar tarkibiga quyidagilarni kiritish mumkin:

- pul-kredit va moliyaviy siyosat (pul massasini tartibga solish, korxonalariga turli xil moliyaviy va soliq imtiyozlari taqdim etish,

investitsion qo'yimalarda ishlab chiqarishni rekonstruksiya qilish va qayta jihozlash, takror ishlab chiqarishni kengaytirish imkonini beruvchi ajratmalar me'yorini o'rnatish, asosiy vositlarning ma'naviy va jismoniy eskirishini hisobga olgan holda ularning yangilanish darajasiga ta'sir ko'rsatish);

- ilmiy-texnik siyosat;
- ijtimoiy siyosat;
- xorijiy kapitalni jalb qilish uchun qulay shart-sharoitlarni yaratish va boshqalar.

Davlat makroiqtisodiy siyosati ko'p jihatdan har qanday korxonalar rivojlanishi uchun muhim elementlar hisoblangan tovar va moliyaviy bozorlar holati va rivojlanish darajasini belgilab beradi (4-rasm).



4-rasm. Korxonalarning tashqi iqtisodiy muhiti

Siyosiy omillar qatoriga mamlakatdagi iqtisodiyotni davlat tomonidan tartibga solish shakllari va metodlari; alohida tarmoq va faoliyat sohaslarini davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash siyosati; yuqori malakali mutaxassislar tayyorlash bo'yicha davlat siyosati; xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va himoyalash bo'yicha siyosat; korxonalar bankrotligi va moliyaviy sog'lomlashtirish jarayonlarini tartibga solishning huquqiy jihatlari; korxonalar faoliyatiga davlatning aralashuvi kabilarni kiritish mumkin.

Huquqiy omillar hamkorlik munosabatlari qoidalari, korxonalarning kontragentlar bilan munosabatlari, faoliyatning alohida

turlariga nisbatan davlat va jamiyat tomonidan cheklovlar belgilanishi, iste'molchilar huquqlarini himoya qilish holati, tadbirkorlik sub'ektlarini ta'sis etish va tugatish tartibi kabilarni belgilab beradi.

Ijtimoiy omillar aholining soni va tuzilmaviy tarkibi, ma'lumot darajasi, turmush tarzi, odatlari, an'analari, mehnat etikasi, qadriyatlarning murakkab tizimi va boshqalar bilan tavsiflanadi.

Texnologik omillar ishlab chiqarish, materiallar, mahsulotlar va boshqa sohalarda ilmiy-texnik taraqqiyot jarayonlarida aks etadi. Bunday jarayonlar odatda korxonalar ichida o'tadi. Texnologik omillar yangi tarmoqlar, bozorlar va mahsulotlar, tovarlarni iste'molchilarga yetkazib berish metodlari, faoliyat yuritayotgan tarmoqlarda, hattoki biznes yuritish usullarida jiddiy o'zgarishlar paydo bo'lishining harakatga keltiruvchi kuchi hisoblanadi. Ilmiy-texnik taraqqiyotning jadallashuvi korxonalar oldida nafaqat keng rivojlanish istibollarini ochadi, balki yangi mahsulotlar yaratish siklini qisqartiradi, tabaqalanish jarayonini kuchaytiradi, yangi raqobatchilar paydo bo'ladi.

Mikromuhitga yoki bevosita ta'sir etuvchi muhitga korxonalar faoliyatiga bevosita ta'sir ko'rsatuvchi tashqi muhitning bir qismi kiritiladi. Uning asosiy elementlari sifatida iste'molchilar, raqobatchilar, mol yetkazib beruvchilar, mos mahsulot va xizmatlar bozori kabilarni kiritiladi.

Tashqi muhitdagi holatni belgilab beruvchi muhim omillar qatoriga quyidagilar kiradi:

- iqtisodiy o'sish;
- inflyatsiya va foiz stavkalari;
- valyuta ayiroboshlash kurslari;
- bozor institutlarining rivojlanish darajasi va boshqalar.

Bu barcha omillar o'zaro chambarchas bog'langan, ularning o'zgarishi esa sikllilik xarakteriga ega. Iqtisodiy o'sish bozor sig'imiga ta'sir ko'rsatadi va bu holat alohida tarmoqlar doirasida faoliyat ko'rsatuvchi korxonalar uchun imkoniyat hisoblanadi. Agar bozor toraysa, odatda raqobat kuchayadi va korxonalar o'z daromadlarini saqlash uchun kurashadilar.

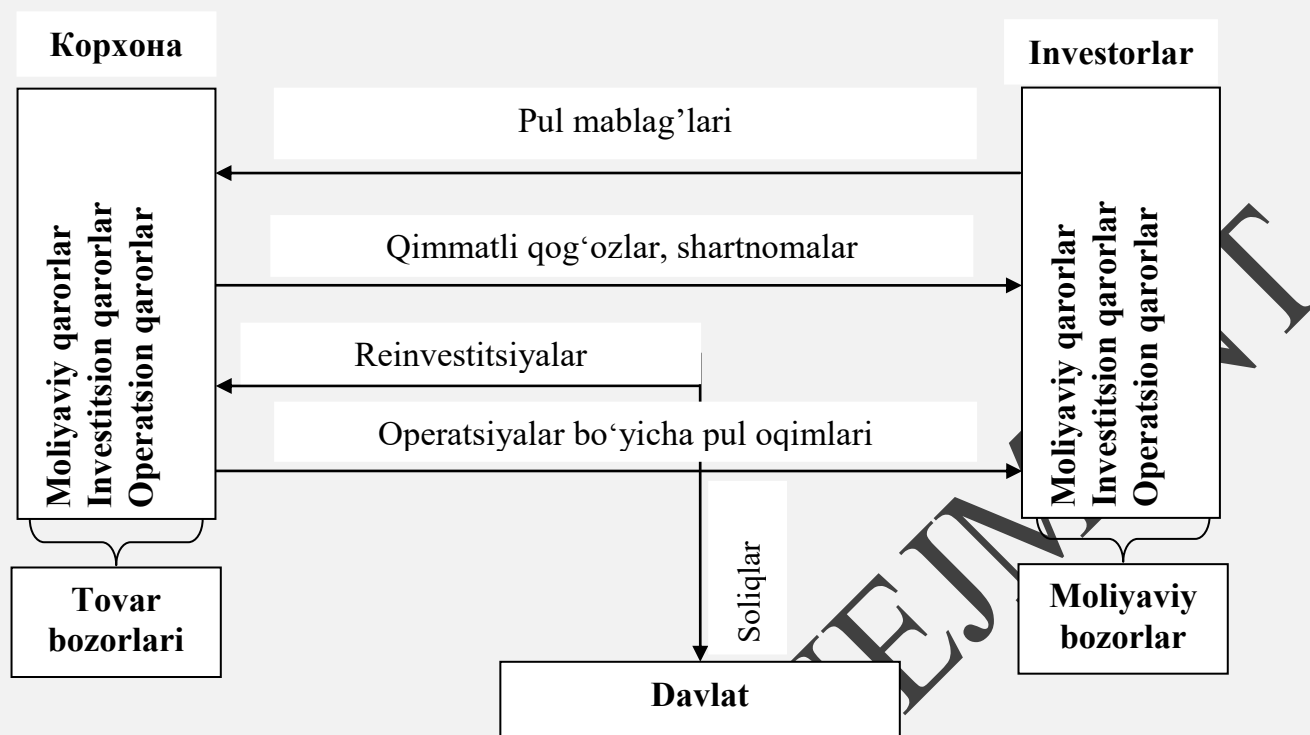
Inflyatsiya va foiz stavkalari kapitalni jalb qilish bilan bog'liq xarajatlarga ta'sir ko'rsatadi, ularning bozor qiymati pasayadi va narxlarni oshirish yo'li bilan yangi xarajatlarni iste'molchilar zimmasiga o'tkazishga majbur qiladi.

Valyuta kurslarining o'zgarishi eksportyor va importyor korxonalariga, shuningdek moliyaviy risklar darajasiga bevosita ta'sir

ko'rsatadi. Valyuta kurslarining salbiy tomonga o'zgarishi ichki bozorda faoliyat ko'rsatuvchi korxonalar nisbatan faoliyati tashqi savdo bilan bevosita bog'liq korxonalar o'rtasidagi raqobat kurashini yanada jiddiy ravishda oshiradi.

Korxonalar pul mablag'larini jalb qilish va taqsimlash jarayonida tashqi muhitning turli elementlari bilan moliyaviy munosabatlarga kirishadi. Bunday munosabatlarning mohiyati va yuzaga kelishi natijasidagi pul oqimlari harakati quyidagi modelda sxema tarzida korxonaning moliyaviy modeli ko'rinishida aks ettirilgan (5-rasm).

MOLIYAVIY MENEJMENT



5-rasm. **Korxonaning moliyaviy modeli**

Moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tashkil etish va amalga oshirish uchun naqd pul mablag' lari talab etiladi, pul mablag' larini shakllantirish va jalb qilish uchun korxonalar investorlar bilan maxsus moliyaviy bitimlarni tuzish orqali iqtisodiy munosabatlarga kirishadi. Odatda moliyaviy bitimlar investorlar bilan to'g'ridan-to'g'ri (masalan, ta'sischi badiolari hisobiga ustav kapitalni shakllantirish, bank kreditlari olish, aksiya yoki obligatsiyalarni birlamchi joylashtirish) yoki bilvosita, ya'ni maxsus moliyaviy institutlar yordamida tuziladi. Mohiyatiga ko'ra maxsus moliyaviy institutlar moliyaviy vositachilik funksiyalarini bajaradilar va kapitalni investorlardan sotib oluvchilar (kompaniyalar) ga yo'naltiradilar.

To'g'ridan-to'g'ri moliyalashtirish odatda yirik institutsional investorlar tor doirasi tomonidan bevosita ta'sir ko'rsatilishini taqozo etadi va cheklangan xarakterga ega hisoblanadi. Shuning uchun ham pul mablag' larini jalb qilish ko'pincha bilvosita yo'l bilan – turli xil moliyaviy institutlar orqali amalga oshiriladi.

Amalda vositachilik funksiyalarini bajaruvchi moliyaviy institutlar ham kapital yetkazib beruvchilar sifatida, ham kapitalni sotib oluvchilar sifatida foydali tuzilmalar hisoblanadi.

Moliyaviy vositachilar investorlarni qidirib topish muammosini soddalashtiradi, qulay shartlar asosida pul mablag' larini jalb etish

imkonini beradi. Moliyaviy institutlar o'rtasidagi keskin raqobat boshqa shart-sharoitlar teng bo'lgan holatda pul mablag'laridan foydalanish uchun to'lanadigan to'lovlarni kamaytirishga imkon beradi. Bundan tashqari, ko'plab manbalardan mablag'larning jamlanishi va ularni turli xil xo'jalik sub'ektlariga taqdim etilishi moliyaviy vositachilarning bunday operatsiyalar bo'yicha risklarni pasaytirishini, shuningdek moliyaviy resurslar bahosining arzonlauviga oli kelishini ta'kidlash lozim.

Moliyaviy institutlarning faoliyati natijasida nafaqat pul mablag'larining bir qo'ldan boshqa qo'lga o'tishi, shu bilan birgalikda ulardan foydalanish muddatining o'zgarishi ham yuz beradi. Barcha investorlar o'z pul mablag'larini bir vaqtda talab qilmasligidan kelib chiqqan holda moliyaviy vositachilar pul mablag'lari tushumini vaqt bo'yicha taqsimlashlari ham investor, ham korxonalar uchun ijobiy ahamiyat kasb etadi.

Shuningdek, faqat moliyaviy institutlarga ko'plab investorlardan ko'p miqdordagi mablag'larni o'zlarida jamlash hisobiga korxonalarining katta miqdordagi moliyaviy talablarini qanoatlantirishga qodir bo'ladilar.

Xalqaro valyuta fondining tasnifiga ko'ra moliyaviy institutlar quyidagi tiplarga bo'linadi:

- markaziy bank;
- bank institutlari, ularga tijorat banklari, investitsion banklar va jamg'arma banklari kiradi;
- ixtisoslashgan moliyaviy institutlar, ya'ni tiklanish va taraqqiyot banklari, sanoat banklari, shuningdek ipoteka banklari;
- nobank moliya institutlari (sug'urta kompaniyalari, pay va pensiya fondlari, ijtimoiy sug'urta bo'yicha fondlar);
- kvazibank institutlari (moliyaviy va investitsion kompaniyalar, kredit uyushmalari, jamg'arma assotsiatsiyalari va boshqa bank qonunchiligi asosida tartibga solinmaydigan faoliyat bilan shug'ullanuvchi tashkilotlar).

Markaziy banklardan tashqari moliyaviy institutlarning yuqorida sanab o'tilgan bircha tiplari institutsional investorlar hisoblanadi va ular xo'jalik sub'ektlarini moliyalashtirishda to'g'ridan-to'g'ri yoki bilvosita qatnashishlari mumkin.

Investorlardan olingan mablag'lar turli xil moddiy, mehnat, informatsion, intellektual faoliyat mahsulotlari va boshqa resurslarga sarflanadi. Bu resurslardan foydalanish natijasida tegishli bozorlar orqali

iste'molchilarga sotiladigan tovarlar yaratiladi. Mahsulot va xizmatlarni sotishdan kelib tushgan pul mablag'lari amalga oshirilgan xarajatlar qoplangandan so'ng korxonada oldida moliyaviy talabga ega bo'lgan kreditorlar, davlat va mulkdorlarga taqsimlanadi. O'z navbatida erishilgan natijaning bir qismi biznesni yanada rivojlantirishga yo'naltiriladi, ya'ni reinvestitsiya qilinadi.

Moliyaviy menejer bunday munosabatlarda muhim rol o'ynaydi. O'z faoliyat xususiyatidan kelib chiqqan holda korxonada va turli xil investorlar, moliyaviy institutlar, bozorning boshqa ishtirokchilari o'rtasida "vositachilik" qiladi.

Korxonalar faoliyatining tobora globallasuvi sharoitida, jahon iqtisodiyotidagi o'zgarishlar har bir o'zgarish ular faoliyatiga o'z ta'sirini ko'rsatmoqda. Korxonalar faoliyatining tashqi muhiti uzluksiz ravishda kengayib ham murakkablashib bormoqda.

Tashqi muhitning ko'rib chiqilgan elementlari, ularning belgilab beruvchi omillari alohida korxonada moliyaviy menejeri nazorat doirasida emas. Lekin shunday holatda ham u tashqi muhitdagi o'zgarishlarning o'z korxonasiga ta'sirini to'g'ri baholay olishi lozim. Tashqi muhitdagi o'zgarishlarga ongli tarzda samarali javob qaytara olish bozor iqtisodiyoti sharoitida raqobatbardoshlikni saqlab qolishning muhim omili hisoblanadi.

Xulosa

Moliyaviy menejment – bu korxonaning strategik va joriy maqsadlarini amalga oshirishga yo'naltirilgan moliyaviy resurslarni va moliyaviy faoliyatni boshqarishdir. Shuningdek moliyaviy menejment tushunchasi ilmiy fan (soha) sifatida, korporativ moliyani boshqarish tizimi sifatida, tadbirkorlik faoliyati turi sifatida ko'rib chiqilishi mumkin.

Bugungi kunga kelib moliyaviy menejment pul oqimlari konsepsiyasi, pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasi, risk va daromadlilik konsepsiyasi, bozor samaradorligi haqida gipoteza, portfel nazariyasi va moliyaviy aktivlarni baholash modeli, kapital tarkibi va dividend siyosati nazariyasi, agentlik munosabatlari nazariyalari va boshqalarga asoslanadi.

Moliyaviy menejmentning kompleks mazmunidan kelib chiqqan holda uning bajaradigan funksiyalarini ikkita asosiy guruhga: boshqaruv sub'ektining funksiyalari hamda maxsus funksiyalarga bo'lish mumkin. Birinchi guruh funksiyalar tarkibi har qanday boshqariluvchi tizimosti

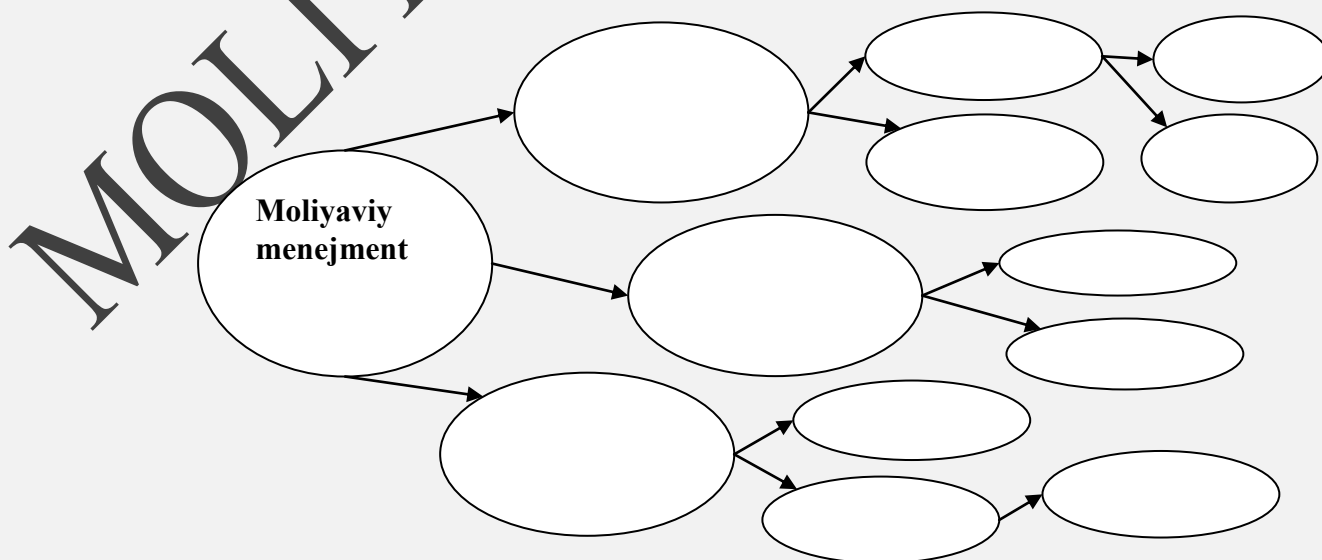
uchun bir xil tavsifga ega. Ular tarkibiga tashkil etish, tahlil, rejalashtirish, motivatsiya va nazorat kiritiladi. Moliyaviy menejmentning maxsus funksiyalariga esa aktivlarni boshqarish, kapitalni boshqarish, investitsiyalarni boshqarish, pul oqimlarini boshqarish, moliyaviy risklarni boshqarish kabilar kiradi.

Foydani maksimallashtirib borish orqali mulkdorlar moddiy farovonligini va bevosita korxonalar bozor qiymatini oshirib borish moliyaviy menejmentning asosiy maqsadi hisoblanadi. Asosiy maqsaddan kelib chiqqan holda moliyaviy menejment oldiga operatsion, investitsion va moliyaviy faoliyat bo'yicha samarali qarorlar qabul qilish bilan bog'liq vazifalar qo'yiladi.

Xususiy va oilaviy korxonalarda, shuningdek kichik biznes korxonalarida moliyaviy boshqaruv bevosita uning egasi tomonidan amalga oshiriladi. Katta bo'lmagan korxonalarda moliyaviy boshqaruv funksiyalari buxgalteriya yoki uning tarkibiy bo'linmasi hisoblangan moliya yo reja-moliya bo'limiga yuklatiladi. Natijada moliyaviy faoliyatni umumiy boshqarish bosh hisobchi tomonidan amalga oshiriladi va u bir vaqtning o'zida moliyaviy direktor hisoblanadi. Faoliyat ko'lamini kengaytirib borish chora-tadbirlari natijasida ixtisoslashgan bo'linmalar soni o'sishi va ularning funksiyalari kengayib borishi sababli moliyaviy boshqaruv tashkiliy tuzilmasi murakkablashib boradi. Natijada moliyaviy direktor yoki moliyaviy masalalar bo'yicha menejerlar faolyati tashkil etiladi.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Moliyaviy menejmentning iqtisodiy mohiyati va amal qilishi bo'yicha quyidagicha klaster shakllantiring.



2. Biznesni tashkil etish shakli sifatida aksiyadorlik jamiyatlarining afzalliklari va kamchiliklari bo'yicha quyidagi T-sxemani to'ldiring.

Afzalliklari	Kamchiliklari
1.	1.
2.	2.
n.	n.

3. Mustaqil faoliyat sohasi sifatida moliyaviy menejment paydo bo'lgandan buyon erishilgan yutuqlar va yuzaga kelgan muammoli holatlar bo'yicha quyidagi T-sxemani shakllantiring.

Erishilgan yutuqlar	Yuzaga kelgan muammoli holatlar
1.	1.
2.	2.
n.	n.

Nazorat savollari

1. Moliya va pul fondlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni qanday izohlaysiz?

2. Moliyaviy menejmentning iqtisodiy mohiyati xususida fikr bildiring.

3. Moliyaviy menejment tushunchasini qaysi sohalar bo'yicha tavsiflash mumkin?

4. Moliyaviy menejmentning kontseptual asoslari hisoblangan nazariyalarni izohlab bera olasizmi?

5. Moliyaviy menejmentning boshqarish ob'ekti va sub'ektini o'zaro farqlay olasizmi?

6. Moliyaviy menejmentning ta'minot tizimiga nimalar kiradi?

7. Moliyaviy menejmentning funksiyalarini tavsiflab bering.

8. Moliyaviy menejment oldiga qo'yiladigan maqsad va vazifalarni izohlang.

9. Moliyaviy menejmentning tashkiliy xususiyatlari haqida fikr bildiring.

Testlar

1. Pul fondlarini tashkil etish, taqsimlash (qayta taqsimlash) va foydalanish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlarning o'ziga xos sohasi qanday tushuncha bilan ataladi?

a) moliya;

b) iqtisodiyot;

c) bank ishi;

d) sug'urta va kredit.

2. Har qanday moliyaviy munosabatning moddiy asosi nima hisoblanadi.

- a) pul va bshbcjlbq manfaat;
- b) foiz undirish;
- c) hukmronlik o'tkazish;
- d) moddiy jihatdan nufuzini oshirib borish.

3. Moliyaviy munosabatning yuzaga kelish asosiy shartini qanday izohlaysiz?

- a) pul mablag'larining sub'ektlar o'rtasidagi maqsadli harakati;
- b) foydani taqsimlashda pul munosabatlaridan foydalanish;
- c) takror ishlab chiqarishda moliyaviy ta'minot uzluksizligiga erishish;
- d) moliyaviy barqarorlikni oshirib borish.

4. Korxonaning strategik va joriy maqsadlarini amalga oshirishga yo'naltirilgan moliyaviy resurslarni va moliyaviy faoliyatni boshqarish sohasi nima deb ataladi?

- a) moliyaviy menejment;
- b) korporativ moliya;
- c) mas'uliyati cheklangan jamiyat moliyasi;
- d) bunday tushuncha bozor iqtisodiyoti sharoitida amal qilmaydi.

5. Moliyaviy menejment o'z xususiyatiga ko'ra keng va ko'p qirrali tushuncha sifatida quyidagi kontekstlarda ko'rib chiqilishi mumkin:

- a) ilmiy fan sifatida, korporativ moliyani boshqarish tizimi sifatida va tadbirkorlik faoliyati turi sifatida;
- b) xarajatlarni minimallashtirish sohasi sifatida va foydani maksimallashtirish sohasi sifatida;
- c) moliyaviy ta'minotni samarali tashkil etish va investitsion faoliyatni amalga oshirish sohalari sifatida;
- d) moliyaviy risklarni boshqarish yoki neytrallashtirish sohalari sifatida.

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

a) pul oqimlarini, pul mablagʻlarining vaqt boʻyicha qiymati, risk va daromadlilik kontseptsiyalari, bozor samaradorligi haqida gipoteza va boshqalar

b) miqdoriylik, natijaviylik, uzviylik kontseptsiyalari;

c) samaradorlik, moliyaviy nazorat, majburiyatlarning oʻz vaqtida qoplash, dividendlarni maksimallashtirish kontseptsiyalari;

d) pul oqimlari sinxronligi, toʻlovga layoqatlilik, dividend siyosati, agentlik munosabatlari kontseptsiyalari.

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

a) boshqaruv subʻektining funksiyalari;

b) boshqaruv obʻektining funksiyalari;

c) moliyaviy taʼminot funksiyalari;

d) moliyaviy nazorat funksiyalari.

8. Moliyaviy menejmentning maxsus funksiyalari keltirilgan javobni belgilang?

a) aktivlarni boshqarish, kapitalni boshqarish, investitsiyalarni boshqarish, pul oqimlarini boshqarish, moliyaviy risklarni boshqarish;

b) tashkil etish, tahlil, rejalashtirish, motivatsiya va nazorat;

c) dividend siyosatini yuritish, tashqi moliyaviy nazoratni amalga oshirish, auditorlik tekshiruvidan oʻtkazish;

d) motivatsiya, risklarni baholash, ichki nazorat, tadbirkorlik subʻektlarini roʻyxatdan oʻtkazish.

9. Moliyaviy menejmentning kapitalni boshqarish funksiyasi nimaga yoʻnaltirilgan?

a) rivojlanish strategiyasiga mos ravishda korxonaning strategik va joriy faoliyat turlarini moliyaviy resurslar bilan taʼminlashga;

b) korxonada ixtiyorida moliyaviy resurslar asosida investitsion faoliyatni tashkil etish;

c) boshqa iqtisodiy subʻektlarga kredit mablagʻlari ajratish;

d) boshqa aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalida ishtirok etish boʻyicha qaror qabul qilish.

10. Moliyaviy menejmentning pul oqimlarini boshqarish funksiyasi quyidagilarga imkon beradi:

- a) korxonaning to'lovga layoqatliligi, likvidliligi va moliyaviy barqarorligini ta'minlash;
- b) moliyaviy risklarni kamaytirish, qo'shimcha kredit jalb qilish;
- c) aksiyadorlar va kompaniya o'rtasidagi munosabatlarni samarali tashkil etish;
- d) biznes jarayonlarini rejalashtirish, moliyaviy risklarni taqsimlash.

11. Moliyaviy menejmentning bosh maqsadi to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

- a) aksiyadorlar moddiy farovonligini doimiy ravishda oshirib borish;
- b) foydani maksimallashtirish;
- c) moliyaviy barqarorlik va to'lovga layoqatlilikni ta'minlash;
- d) tovar realizatsiyasi hajmini doimiy ravishda oshirib borish.

12. Korxonada faoliyat yuritishi uchun iqtisodiy, siyosiy, ijtimoiy, huquqiy, texnologik va boshqa sharoitlar majmuasi qanday muhitni o'zida ifodalaydi?

- a) tashqi muhit;
- b) xalqaro muhit;
- c) ichki muhit
- d) sotsiologik muhit.

13. Biznes egasining agenti sifatida mulkdor manfaatlari uchun faoliyat yurituvchi shaxs?

- a) moliyaviy menejer;
- b) buxgalter;
- c) ta'minotchi;
- d) injener.

14. Foydani, aksiya kursini va biznes qiymatini maksimallashtirish, aksiyaga to'g'ri keladigan foyda va dividend darajasini oshirish, shuningdek xo'jalik sub'ekti raqobatbardoshligi va moliyaviy barqarorligini oshirish maqsadida pul mablag'lari, moliyaviy resurslarni shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonini boshqarish qaysi soha faoliyat yo'nalishi hisoblanadi?

- a) moliyaviy menejment;
- b) marketing;

- c) innovatsiya;
- d) outsorsing.

MOLIYAVIY MENEJMENT

II bob. MOLIVAVIY MENEJMENTNING MATEMATIK ASOSLARI

2.1. Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatining iqtisodiy mohiyati va moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olishning ahamiyati

Bugungi kunda moliyaviy menejment ham fan sifatida, ham amaliy jarayon sifatida matematik amallarsiz samarali amal qila olmaydi. Ya’ni, “moliyaviy menejmentning zamonaviy yondashuvida ko‘plab matematik va statistik instrumentlar va texnikalardan foydalaniladi. Buyurtmaning optimal hajmi, diskont omili, pulning vaqt bo‘yicha qiymati, pulning joriy qiymati, kapital bahosi, kapital tarkibi nazariyasi, dividend nazariyasi, nisbiy ko‘rsatkichlar tahlili va aylanma mablag‘lar tahlili kabilar bevosita matematik va statistik instrumentlar asosida belgilab olinadi.”⁸

Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymati (*time-value of money*) konsepsiyasi korporativ moliyaning fundamental asoslaridan biri hisoblanadi. Mazkur konsepsiyaga muvofiq biz turli vaqtlarda egalik qiladigan pul mablag‘lari bir xil bo‘lmagan qimmatga egalik qiladi. Ustiga-ustak biznesda va kundalik hayotimizda pulga egalik qilish vaqti pul mablag‘larining miqdoriga nisbatan katta ahamiyatga ega. Masalan, milliy pul birligining bugungi qiymati bir qancha vaqt o‘tgandagiga nisbatan qadrliroq. Ya’ni u ayni paytda joriy iste‘molni qanoatlantirishga sarflanishi yoki kelajakda qo‘shimcha daromad olish uchun investitsiya sifatida qo‘yilishi mumkin.

Bu borada xorijiy olimlar ta’kidlaganidek “Bugungi bir dollar kelgusida olinadigan bir dollardan qadrliroq bo‘ladi, chunki agar siz unga hozir ega bo‘lsangiz, uni investitsiya qilsangiz foiz to‘lovi bilan birga kelgusida bir dollardan ortiq bo‘ladi. Hozirgi qiymatdan kelgusi qiymatni aniqlashni kampaunding deyiladi”⁹.

Ma’lum vaqtdan so‘ng zarur miqdordagi pul mablag‘lariga egalik qilish uchun korxonaga ma’muriyati mavjud pul mablag‘ini hozirning o‘zida yo‘naltirish lozim bo‘ladi. Bunda qaror qabul qilishda kelgusidagi pul oqimlari pul mablag‘larining joriy vaqtdagi qiymati (*present value - PV*)dan kelib chiqqan holda baholashni amalga oshirish lozim. Pul mablag‘larining joriy qiymati va kelgusi qiymatini baholash uchun

⁸C. Paramasivan, T.Subramanian. Financial Management. New age international (P) limited, publishers. 2006. p. 280/4

⁹ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-141 p.

moliyachilar pul oqimlarini diskontlash bo'yicha maxsus metodikadan foydalanadilar.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy operatsiyalar o'tkazish jarayonida vaqt omili muhim rol o'ynaydi. Shundan kelib chiqqan holda biznesning oltin qoidasi hisoblangan quyidagi fikr shakllangan:

Bugun olingan pul mablag'i summasi yertaga olinadigan pul mablag'i summasi ekvivalentidan yuqori.

Korporativ moliyaviy munosabatlarda vaqt omilini hisobga olish foiz hisoblash texnikasi asosidagi diskontlash va o'sib borish metodlaridan foydalangan holda amalga oshiriladi. Bu metodlarning mohiyati hozirgi yoki kelgusidagi talab qilingan turli davrlarga taalluqli pul mablag'lari miqdorini aniqlashni o'zida aks ettiradi. Mazkur jarayonda o'sib boruvchi qiymat me'yori sifatida foiz stavkasi (*interest rate*)dan foydalaniladi.

Tor ma'noda foiz stavkasi qarz mablag'laridan foydalanganlik uchun to'lanadigan summani o'zida aks ettiradi. Lekin korporativ moliyaviy munosabatlarda bu tushuncha kengroq talqin qilinadi. Ya'ni foiz stavkasi quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- amalga oshirilayotgan operatsiyalar bo'yicha olinadigan foydaning qo'yilgan mablag' miqdoriga nisbati sifatida hisoblanadigan va foizlarda yoki birlik ulushlarda aks etadigan daromadlilik darajasini belgilovchi vosita sifatida;

- kapitalning muqobil qiymati sifatida.

O'sib borish tushunchasi foiz hisoblash natijasida dastlabki summaning ortib borishi jarayonini anglatadi.

O'sib borish metodining iqtisodiy mazmuni operatsiyalarni amalga oshirish natijasida dastlabki summaga qo'shimcha ravishda olinadigan yoki olinishi mumkin bo'lgan summa miqdorini aniqlashni anglatadi. Boshqacha aytganda o'sib borish metodi ma'lum bir n vaqtlar uchun belgilangan r foiz stavkasidan kelib chiqqan holda joriy qiymat (PV)ning kelgusidagi qiymatini aniqlash imkonini beradi. Bunda foydalaniladigan r stavka ba'zida o'sish stavkasi deb ataladi.

Diskontlash tushunchasi pul mablag'larini joylashtirish jarayonida kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish (egalik qilish) uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlashni o'zida aks ettiradi.

Iqtisodiy ma'noda diskontlash orqali topiladigan PV miqdori ayni paytda belgilab olingan FV kelgusi qiymat orqali aniqlab olinadi.

Ta'kidlash kerakki, diskontlash mohiyatiga ko'ra mablag'lar miqdori o'sib borishini o'zida aks ettiradi. Bu jarayonda foydalaniladigan foiz stavkasi r diskont normasi deb ataladi.

Qayd etib o'tish kerakki, moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish shartlariga bog'liq ravishda mablag'lar o'sib borishini aniqlash kabi diskontlash ham oddiy, murakkab yoki uzluksiz (muntazam) foizlar qo'llanilishi orqali amalga oshiriladi.

2.2. Oddiy foizlarda pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlash

Qoidaga ko'ra oddiy foizlardan qisqa muddatli, bir yil yoki undan kam muddatlarda o'tkaziladigan moliyaviy operatsiyalarda qo'llaniladi. Bunday holatda har bir davr uchun foiz hisoblashda baza sifatida shartnomadagi dastlabki summa olinadi.

Oddiy foizlar bo'yicha o'sish hisoblanishi

Umumiy holda yillik oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar kelgusi qiymati quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$FV = PV(1 + r \times n), \quad (2.1)$$

bu yerda FV – kelgusi qiymat;

PV – joriy qiymat;

n – davr (yillar soni)

r – foiz stavkasi.

Amaliyotda qisqa muddatli operatsiyalar davomiyligi odatda bir yildan kam bo'ladi. Bunday holatda operatsiya amalga oshiriladigan muddat quyidagi shaklda aks ettiriladi:

$$n = \frac{t}{v} \quad (2.2)$$

bu yerda t – operatsiya o'tkaziladigan kunlar soni;

v – vaqt bazasi (yil kunlari soni 360, 365 yoki 366).

Operatsiya muddati aniqlashtirilgan holda kelgusi qiymatni quyidagi formula bilan aniqlash mumkin:

$$FV = PV(1 + r \times \frac{t}{v}) \quad (2.3)$$

Odatda operatsiya muddatini aniqlash jarayonida uning boshlanish va tugash kunlari bir kun hisoblanadi.

Tahlil o'tkazish jarayonida vaqt bazasi (V) sifatida qulaylik uchun shartli ravishda moliya yili 360 kun (12 oy 30 kundan)dan iborat deb olinadi. Bunday baza bo'yicha hisoblanadigan foizlar odatiy yoki tijorat foizlari deb yuritiladi. Aniq foizlarda esa vaqt bazasi olinayotganda haqiqatdagi yil kunlari soni 365 yoki 366 kun olinadi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

10 000 birlik qiymatga teng mahsulot 30 kunga to‘lov kafolati olingan holda xaridorga tijorat krediti tarzida berildi. Kredit bo‘yicha yillik foiz stavkasi 30%. Shartnoma bo‘yicha muddat yakunlangach xaridordan qancha mablag‘ olinadi?

a) Odatiy foizdan foydalangan holda hisoblaymiz:

$$FV = 10\,000x(1+0,30x(30/360)) = 10\,250 \text{ birlik};$$

b) aniq foizlardan foydalangan holda hisoblaymiz:

$$FV = 10\,000x(1+0,30x(30/365)) = 10\,246,57 \text{ birlik}.$$

O‘z navbatida operatsiya davomiyligi muddati t oy bo‘yicha olinganda shartli ravishda 30 kun yoki oy bo‘yicha haqiqatdagi kunlar soni olinadi.

Shunday qilib, t va V parametrlariga bog‘liq holda operatsiya muddati quyidagi variantlarda hisoblanishi mumkin:

- 365/365 – operatsiya amalga oshiriladigan kunlarning aniq soni va yil bo‘yicha haqiqatdagi kunlar soni;

- 365/360 – operatsiya amalga oshiriladigan kunlarning aniq soni va moliya yili (12 oy 30 kundan iborat deb olinadi);

- 360/360 – operatsiya amalga oshiriladigan kunlarning taxminiy soni (bir oy 30 kunga teng deb qabul qilinadi) va moliya yili (12 oy 30 kundan iborat deb olinadi).

Odatiy foizlar (360/360) tahliliy hisob-kitoblarda foydalanish uchun juda qulay. Bu jihat ularning ko‘plab rivojlangan davlatlar, xususan AQSh va Yevropa mamlakatlari amaliyotida qo‘llanilishi bilan izohlanadi.

O‘zbekiston amaliyotida asosan operatsiya o‘tkaziladigan kunlar aniq soni va moliya yili (365/360) amaliyotda qo‘llaniladi. Rossiya Federatsiyasi amaliyotida esa aniq foizlar (365/365) qo‘llaniladi.

Aniq foizlarni formula bo‘yicha hisoblash operatsiyalar o‘tkaziladigan kunlarning haqiqatdagi sonini aniqlashni talab etadi. Bunda foizlar bo‘yicha ma’lumotlar aks etgan maxsus jadvallardan yoki kompyuter dasturlaridan, masalan Microsoft Excel dasturidan foydalanish tavsiya etiladi.

10 000 birlik pul mablag‘ining yillik 10%, 15% va 20%lik stavka bo‘yicha kelgusi qiymati quyidagi jadvalda keltirilgan (1-jadval).

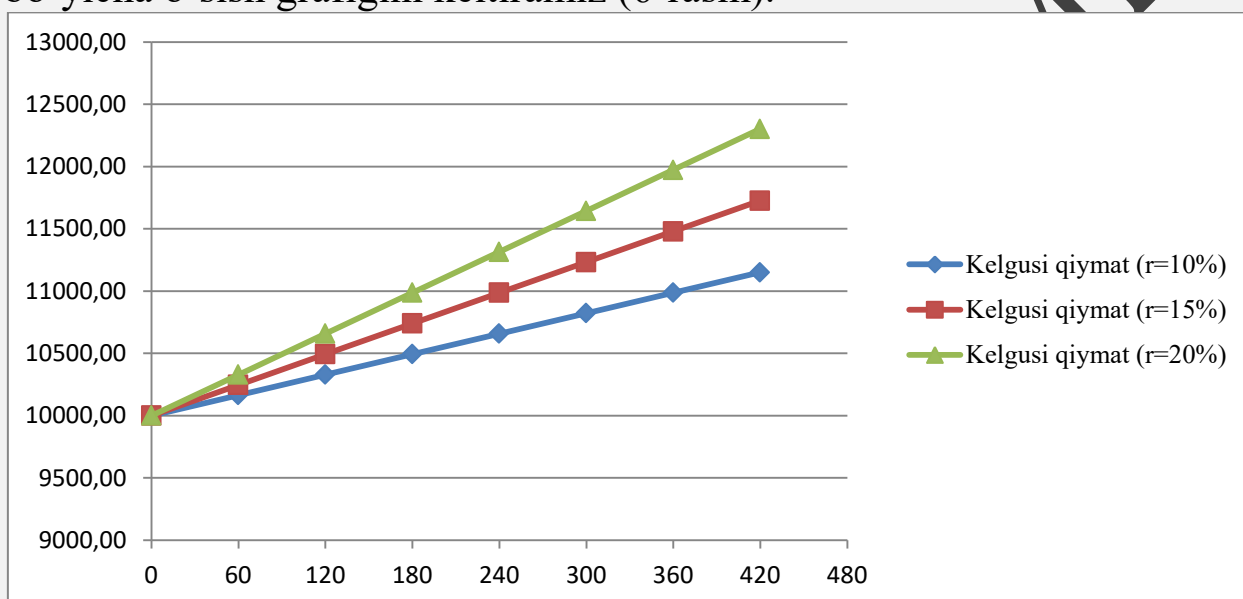
1-jadval

10 000 birlik pul mablag‘ining yillik oddiy 10%, 15% va 20%lik stavka bo‘yicha kelgusi qiymati

Kunlar	0	60	120	180	240	300	360	420
--------	---	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Kelgusi qiymat (r=10%)	10000	10164,38	10328,77	10493,15	10657,53	10821,92	10986,30	11150,68
Kelgusi qiymat (r=15%)	10000	10246,58	10493,15	10739,73	10986,30	11232,88	11479,45	11726,03
Kelgusi qiymat (r=20%)	10000	10328,77	10657,53	10986,30	11315,07	11643,84	11972,60	12301,37

Aynan yuqorida keltirilgan jadval ma'lumotlari asosida 10 000 birlik pul mablag'ining yillik oddiy 10%, 15% va 20%lik stavka bo'yicha o'sish grafisini keltiramiz (6-rasm).



6-rasm. Oddiy foizlar bo'yicha o'sib borish grafigi

Oddiy foizlar bo'yicha diskontlash

Oddiy foiz stavkalariga bog'liq ravishda qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarni tahlil qilish jarayonida diskontlashning ikkita metodi – matematik va tijorat diskontlashlar qo'llaniladi. Birinchi holatda joriy qiymatni aniqlash me'yori sifatida o'sib borish jarayonida qo'llaniladigan r stavkadan foydalaniladi. Tijorat diskontlashida esa joriy qiymatni aniqlash me'yori sifatida hisob stavkasi (keyingi o'rinlarda d simvolidan foydalaniladi) qo'llaniladi.

Matematik diskontlash

Matematik diskontlash pul mablag'lar o'sib borishini aniqlashga teskari tartibda FV , r , n ko'rsatkichlari oldindan aniq bo'lgan holda PV miqdorini aniqlash tartibini anglatadi. Bunda qabul qilingan

belgilashlarni hisobga olgan holda r stavka bo'yicha diskontlash formulasi quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

$$PV = \frac{FV}{(1+r \times \frac{t}{v})} \quad (2.4)$$

FV va PV o'rtasidagi, ya'ni kelgusi qiymat va joriy qiymat o'rtasidagi farq *diskont* deb ataladi. Bunda foydalaniladigan joriy qiymatni aniqlash me'yori r dekursiv foiz stavkasi deb yuritiladi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Nominal qiymati 100 birlikka teng bo'lgan, 90 kundan keyin qoplanadigan, talab qilinadigan daromadlilik me'yori 12% bo'lgan kuponsiz obligatsiyani sotib olish uchun investordan qancha mablag' to'lash talab etiladi?

Odatiy foizlardan foydalanilsa:

$$PV = 100 / (1 + 0,12 \times 90 / 360) = 97,087 \text{ birlik}$$

Aniq foizlardan foydalanilsa:

$$PV = 100 / (1 + 0,12 \times 90 / 365) = 97,12 \text{ birlik}$$

Tijorat diskontlash

Diskontlashning bu metodi xorijiy amaliyotda asosan veksellarni banklarda hisobga olishda, shuningdek ayrim holatlarda qisqa muddatli bank kreditlari berishda qo'llaniladi. Uning mazmunini operatsiya bo'yicha hisoblanadigan foizlar summasining muddat oxirida qaytarib olinadigan summa tarkibida aks etishida ko'rishimiz mumkin. Bu jarayonda d hisob stavkasi qo'llaniladi. Hisob stavkasi bo'yicha diskontlash formulasi quyidagi ko'rinishga ega:

$$PV = FV(1 - d \times n) = FV(1 - d \times \frac{t}{v}) \quad (2.5)$$

Hisob stavkasi bo'yicha diskontlash jarayonida ham vaqt bazasi sifatida 360/360, 365/360 yoki 360/365 foiz aniqlash shakllaridan foydalaniladi. Bunda foydalaniladigan d joriy qiymatni aniqlash keltirish me'yori antisipativ foiz stavkasi deb yuritiladi.

Misol ko'rib chiqamiz.

100 000 birlik qiymatga teng oddiy veksels 90 kundan keyin to'lash sharti bilan bankda hisobga olindi. Bank hisob stavkasi 15%. Veksels egasi oladigan summani aniqlang.

$$PV = 100\,000 \times (1 - 0,15 \times 90 / 360) = 96\,250 \text{ birlik}$$

Mos ravishda bank tomonidan $100\,000 - 96\,250 = 3\,750$ birlik bank foydasi sifatida hisobga olinadi.

Mazkur amaliyotdan ko‘rinib turibdiki, d stavkaning belgilanishi natijasida bank diskont ko‘rinishida daromad oladi, veksel egasi esa bankdan veksel nominalidan past summani oladi.

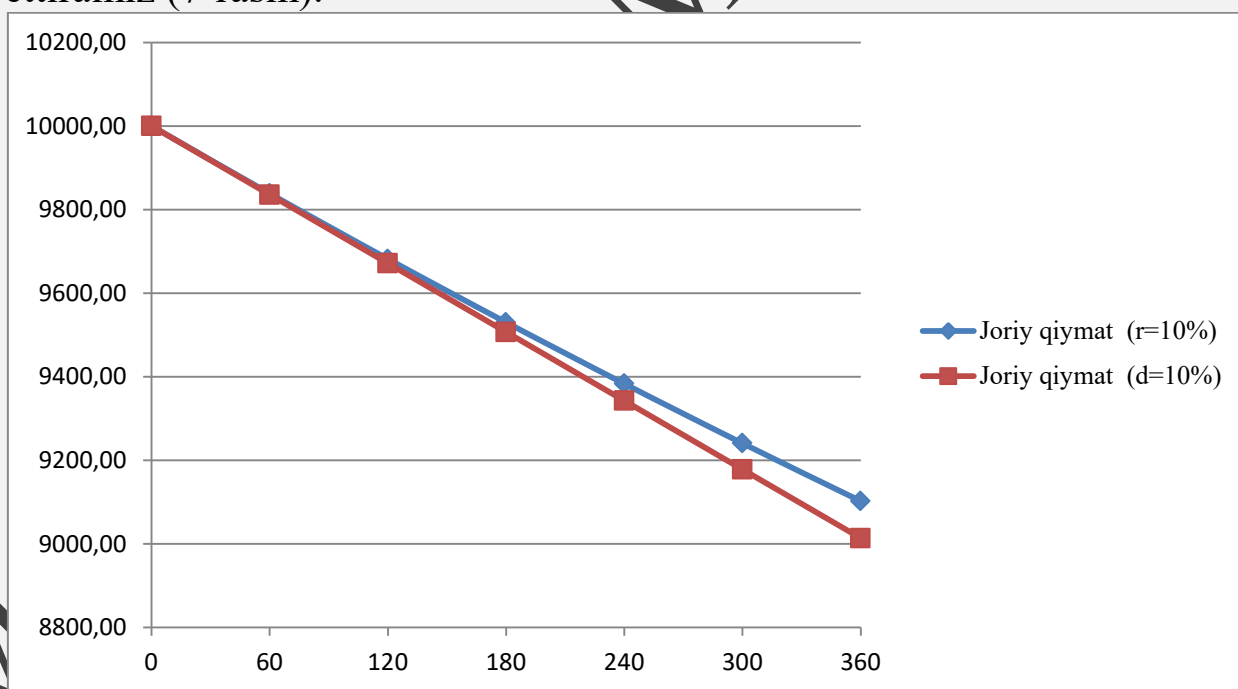
Diskontlashning ikkala ko‘rib chiqilgan usullarining qo‘llanishi bir-biriga nisbatan turli natijalarni keltiradi. Bu holat $d=r$ da ham shunday. Grafikdan ko‘rinib turibdiki, d hisob stavkasi r odatiy stavkaga qaraganda diskontlanayotgan summani bir muncha tezroq kamaytirish imkonini beradi (2-jadval).

2-jadval

Oddiy foizlar bo‘yicha matematik va tijorat diskontlashning o‘zaro farqlanishi

Kunlar	0	60	120	180	240	300	360
Joriy qiymat ($r=10\%$)	10000	9838,27	9681,70	9530,03	9383,03	9240,31	9102,24
Joriy qiymat ($d=10\%$)	10000	9835,62	9671,23	9506,85	9342,47	9178,08	9013,70

Yuqoridagi jadval ma’lumotlari asosida oddiy foizlar bo‘yicha matematik va tijorat diskontlashning o‘zaro farqlanishini grafikda aks ettiramiz (7-rasm).



7-rasm. Oddiy foizlar bo‘yicha diskontlash ($d=r=10\%$)

d hisob stavkasi ba’zida o‘sib boruvchi qiymatni aniqlashda oddiy foiz sifatida ham qo‘llaniladi. Bunda o‘sib boruvchi qiymatni aniqlash natijasida shartnomaning, masalan veksel umumiy summasining kelgusi

qiymati paydo bo‘ladi. Mazkur holatda kelgusi qiymatni aniqlash formulasi quyidagi ko‘rinishga ega:

$$FV = \frac{PV}{1-d \times n} = \frac{PV}{1-d \times \frac{t}{V}} \quad (2.6)$$

Misol ko‘rib chiqamiz.

Mol yetkazib beruvchi 100 000 birlik qiymatga teng mahsulot pulini veksel bo‘yicha to‘liq bankdan oldi. Agar bank hisob stavkasi 15% bo‘lsa, to‘lov muddati hisoblangan 90 kundan keyin mazkur veksel bo‘yicha qancha mablag‘ oladi?

Maladan ko‘rinib turibdiki, o‘sib boruvchi qiymat d hisob stavkasidan kelib chiqqan holda hisoblanishi kerak.

$$FV = 100\,000 / [(1 - (90 \times 0,15) / 360)] = 103\,896,10 \text{ birlik.}$$

Foiz stavkasi va operatsiya muddatini aniqlash

r foiz stavkasi va d hisob stavkasi miqdori kelgusi qiymat (4.1) yoki joriy qiymat (4.5)dan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Natijada quyidagi formulalarga ega bo‘lamiz:

$$r = \frac{FV-PV}{PV \times n} = \frac{FV-PV}{PV \times t} \times V \quad (2.7)$$

$$d = \frac{FV-PV}{FV \times n} = \frac{FV-PV}{FV \times t} \times V \quad (2.8)$$

Misol ko‘rib chiqamiz.

Qoplash muddati 90 kun bo‘lgan nominal qiymati 100 birlik qiymatga teng qisqa muddatli majburiyat 98,22 birlik baho bo‘yicha sotib olingan. Investor uchun operatsiya bo‘yicha daromadlilikni aniqlang.

Odatiy foizlar bo‘yicha

$$r = \frac{100-98,22}{98,22} \times \frac{360}{90} = 0,072 \text{ yoki } 7,2\%;$$

Aniq foiz bo‘yicha

$$r = \frac{100-98,22}{98,22} \times \frac{365}{90} = 0,0722 \text{ yoki } 7,22\%.$$

Mos ravishda operatsiya muddati quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi:

$$t = \frac{FV-PV}{PV \times r} \times V \quad (2.9)$$

$$d = \frac{FV-PV}{FV \times d} \times V \quad (2.10)$$

Yuqorida keltirilgan misol bo'yicha daromadlilik darajasi 7,22% va nominali bo'yicha qoplash amalga oshiriladigan holatda operatsiya muddatini aniqlang.

$$t = \frac{100 - 98,22}{98,22} \times \frac{360}{0,0722} = 90,36$$

r foiz stavkasi va d hisob stavkasining ekvivalentligi

Foiz stavkalarining ekvivalentligi prinsipi moliyaviy va investitsion tahlilda keng qo'llaniladi. Ulardan bitimlar shartlarini taqqoslashda, operatsiyalar samaradorligini aniqlashda bir stavkani boshqasiga almashtirish orqali va boshqa holatlarda foydalaniladi.

Umumiy holda ikkala turli xil foiz stavkalari bir xil sharoitlarda qo'llanilganda moliyaviy natijalari bo'yicha o'zaro ekvivalentli hisoblanadi.

Ekvivalentlik formulasi qiymat o'sishining mos ko'rsatkichlari o'zaro tengligiga asoslanadi:

$$1 + n \times r = (1 - n \times d) - 1 \quad (2.11)$$

Bir yildan kam bo'lgan davomiylikka ega bo'lgan operatsiyalar uchun ekvivalentlik nisbatini aniqlash 11-formuladan kelib chiqqan holda quyidagicha aniqlanadi:

A) stavkalar bo'yicha vaqt bazasi (V) bir xil va teng (360 yoki 365 kun):

$$r = \frac{V \times d}{V - t \times d} \quad (2.12)$$

$$d = \frac{V \times r}{V + t \times r} \quad (2.13)$$

B) *r* foiz stavkasi bo'yicha vaqt bazasi 365 kun va *d* hisob stavkasi bo'yicha esa 360 kun bo'lgan holatda quyidagicha aniqlanadi:

$$r = \frac{365 \times d}{360 - t \times d} \quad (2.14)$$

$$d = \frac{360 \times r}{365 + t \times r} \quad (2.15)$$

2.3. Murakkab foizlarni qo'llash orqali pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlash

Korporativ moliyaviy munosabatlarda va moliyaviy hisob-kitoblarda murakkab foizlar muhim rol o'ynaydi. Bu haqda quyida atroflicha to'xtalib o'tamiz.

Murakkab foizlar bir yildan ortiq muddat davom etadigan moliyaviy operatsiyalar bo'yicha hisob-kitoblarda keng qo'llaniladi. Shu bilan birgalikda ulardan qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarda ham foydalanish mumkin. Murakkab foizlar ob'ektiv sabablar tufayli qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarda bitim shartlariga kiritilishi mumkin. Ob'ektiv sabablar sifatida esa yuqori inflyatsiya darajasi, yuqori riskli holatlarni keltirish mumkin. Bunda operatsiya muddati bo'yicha foiz hisoblash uchun baza sifatida qo'shimcha ravishda muddatlar bo'yicha foizlar hisobiga jamg'ariladigan summani o'z ichiga olgan holda shartnomada belgilangan summa olinadi.

Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash

Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash texnologiyasini quyidagi misollarda ko'rib chiqamiz.

100 birlikka teng summa bankka 3 yil muddatga depozitga qo'yilgan. Depozit stavkasi yillik 8%. Depozit bo'yicha foiz bir yilda bir marta hisoblanadi. Muddat yakunidagi depozit miqdorini aniqlang.

Mazkur operatsiya shartlari bo'yicha quyidagi ko'rsatkichlar ma'lum:

Bankka qo'yilgan dastlabki mablag' summasi $PV = 100$ birlik, yillik foiz stavka $r = 8\%$ va muddat $n = 3$ yil.

Birinchi yil oxiriga kelgusi qiymat FV ni aniqlaymiz:

$$FV_1 = PV + PV \times r = PV(1 + r) = 100 \times (1 + 0,08) = 108.$$

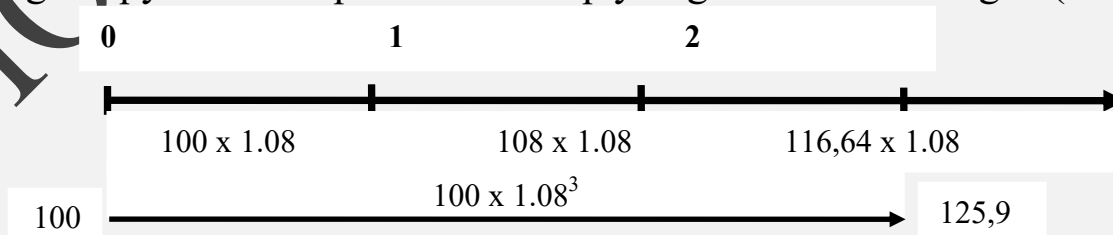
Mos ravishda, ikkinchi yil uchun FV miqdorini aniqlaymiz ($n=2$):

$$FV_2 = FV_1 + FV_1 \times r = PV(1 + r) + PV(1 + r) \times r = PV(1 + r)^2 = 100 \times (1 + 0,08)^2 = 116,64 \text{ birlik.}$$

Oxirgi yil uchun ($n = 3$)

$$FV_3 = FV_2 + FV_2 \times r = PV(1 + r)^3 = 100 \times (1 + 0,08)^3 = 125,97 \text{ birlik.}$$

Mazkur misol uchun murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi kelgusi qiymatni aniqlash sxemasi quyidagi rasmda keltirilgan (8-rasm):



8-rasm. Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash sxemasi

Rasmdan ko‘rinib turibdiki, murakkab foizlar bo‘yicha o‘tib boruvchi qiymatni aniqlash olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalashga asoslanadi. Olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalash jarayoni *kapitalizatsiyalash* deb yuritiladi.

Kelgusi qiymatni aniqlash uchun umumiy munosabat quyidagi ko‘rinishga ega:

$$FV_n = PV \times (1 + r)^n \quad (2.16)$$

Qayd etib o‘tish lozimki, FV miqdori r va n ko‘rsatkichlarining belgilanishiga bevosita bog‘liq. Masalan, 1 birlik mablag‘ yillik 15%lik stavka bo‘yicha 100 yildan so‘ng 1 174 313,45 birlikni tashkil etadi!

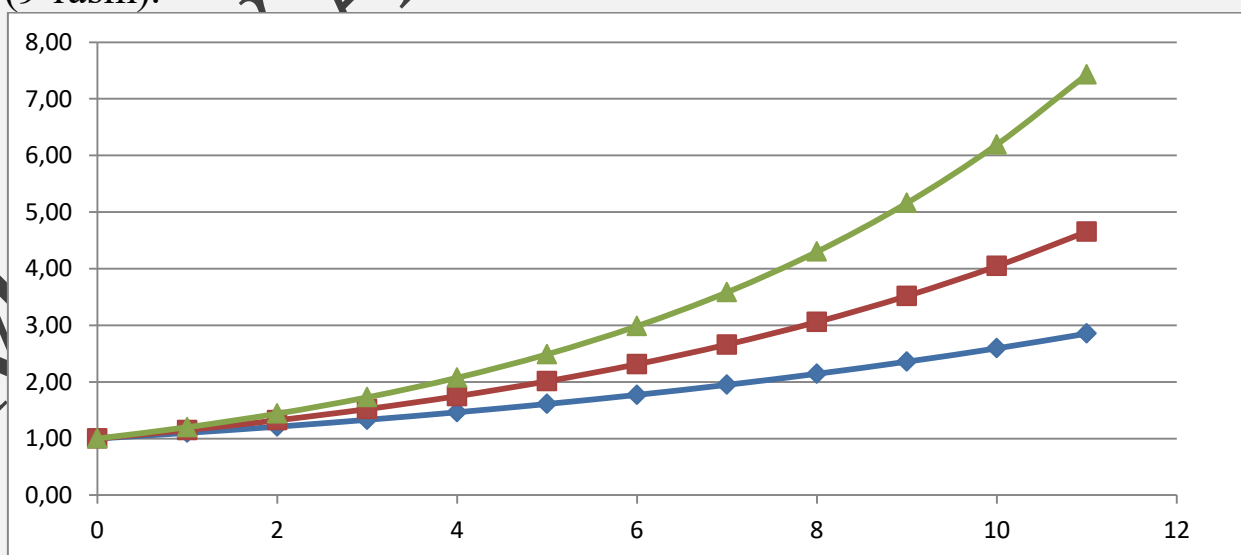
Quyidagi jadvalda 1 birlik mablag‘ning turli xil murakkab foiz stavkalari bo‘yicha o‘tib borishini aks ettiruvchi ma‘lumotlar aks ettirilgan (3-jadval).

3-jadval

1 birlik mablag‘ning turli xil murakkab foiz stavkalari bo‘yicha o‘tib boruvchi kelgusi qiymatlari

Yillar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Kelgusi qiymat (r=10%)	1,00	1,10	1,21	1,33	1,46	1,61	1,77	1,95	2,14	2,36	2,59	2,85
Kelgusi qiymat (r=15%)	1,00	1,15	1,32	1,52	1,75	2,01	2,31	2,66	3,06	3,52	4,05	4,65
Kelgusi qiymat (r=20%)	1,00	1,20	1,44	1,73	2,07	2,49	2,99	3,58	4,30	5,16	6,19	7,43

Yuqorida keltirilgan jadval ma‘lumotlarini grafikda aks ettiramiz (9-rasm).



9-rasm. 1 birlik mablag‘ning turli xil murakkab foiz stavkalari bo‘yicha o‘tib boruvchi kelgusi qiymatlari grafigi

Amaliyotda moliyaviy bitimlar shartlariga bog‘liq ravishda foizlar bir yilda bir necha marta, masalan har oy, har chorakda ham hisoblanishi mumkin. Bunday holatda kelgusi qiymatni hisoblash quyidagi formula bo‘yicha amalga oshiriladi:

$$FV_n = PV \times \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn} \quad (2.17)$$

Bu yerda m – bir yil davomida foiz hisoblashlar soni.

Bo‘lishi mumkin bo‘lgan holat sifatida oldingi misol bo‘yicha foizlar har chorakda, ya’ni bir yilda 4 marta hisoblansa muddat oxiridagi FV ni aniqlaymiz:

$$FV_{3,4} = 100 \times (1 + 0,08/4)^{12} = 126,82 \text{ birlik.}$$

Yuqoridagi fomula (4.17)dan va olinadigan natijadan ham ko‘rinib turibdiki, foiz hisoblanadigan davrlar soni oshishi ortib borishi bilan $FV_{n,m}$ ham o‘sib boradi.

Ba’zida foiz hisoblashning turlicha davrlarini ko‘rib chiqish orqali moliyaviy operatsiyalar shartlarini o‘zaro taqqoslash zarurati ham paydo bo‘ladi. Bunday holatda mos foiz stavkalarini ularning ekvivalentiga solishtirish amalga oshiriladi. Bu quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi:

$$EPR = (1 + r/m)^m - 1 \quad (2.18)$$

Bu jarayonda olinadigan ko‘rsatkich samarali foiz stavkasi (effective percentage rate – EPR), yoki taqqoslash stavkasi deb ataladi. Mazkur ko‘rsatkich iqtisodiy adabiyotda APR (annual percentage rate) tushunchasi bilan ham qo‘llaniladi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

10 000 birlik mablag‘ depozitga 4 yil muddatga murakkab foiz bo‘yicha yillik 10% lik stavka bilan joylashtirildi. Foiz har chorakda hisoblanishi belgilangan. Ikkinchi variantda esa 10 000 birlik mablag‘ investitsiyaga 4 yillik muddatga 10 foizlik stavka bilan joylashtirilgan. Bu operatsiya bo‘yicha foizlar yilda bir marta hisoblanadi. Operatsiyalardan qaysi biri samarali ekanligini aniqlang.

Har ikkala operatsiya bo‘yicha samarali stavkani aniqlaymiz:

1) har chorak bo‘yicha – $EPR = (1+0,1/4)^4 - 1 = 0,103813$ birlik.

2) har yil bo‘yicha – $EPR = (1+0,1)^1 - 1 = 0,10$ birlik.

Shunday qilib, 10 000 birlik mablag‘ni joylashtirish shartlariga ko‘ra 4 yil muddatga har chorakda foiz hisoblanadigan yillik 10%lik stavka 10,3813% ga teng bo‘lgan holda ekvivalentli foiz stavkasi bo‘ladi. Bundan, birinchi operatsiya investor uchun yuqoriroq samara keltirishini ko‘rishimiz mumkin.

O‘z navbatida EPR miqdori ma’lum bo‘lsa, r nominal foiz stavkasi quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi:

$$r = m(\sqrt[m]{1 + EPR} - 1) \quad (2.19)$$

Murakkab foizlar bo‘yicha diskontlash

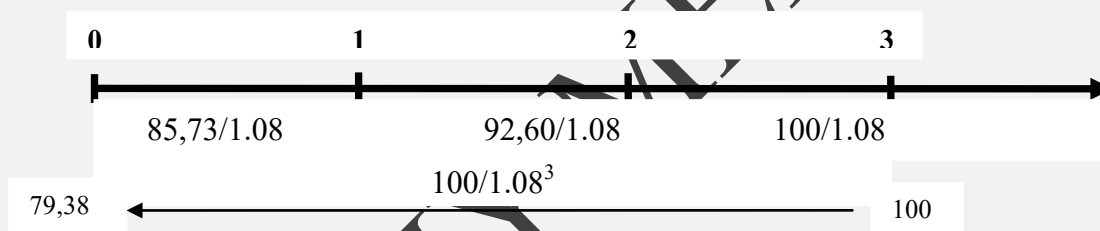
Murakkab foizlar bo‘yicha joriy qiymatni aniqlash formulasi 4.16-formuladan keltirib chiqariladi. Ya’ni matematik almashtirishdan foydalangan holda quyidagi formulani shakllantiramiz:

$$PV_n = \frac{FV_n}{(1+r)^n} \quad (2.20)$$

Misol ko‘rib chiqamiz.

3 yil bo‘yicha to‘lanadigan depozit miqdori 100 birlikni tashkil etdi. Agarda depozit bo‘yicha yillik stavka 8% bo‘lsa, omonatning dastlabki summasini aniqlang.

Quyidagi rasmda ko‘rilayotgan misol uchun murakkab foizlar bo‘yicha diskontlash jarayoni sxemasi keltirilgan (10-rasm):



10-rasm. Murakkab foizlar bo‘yicha diskontlash sxemasi

Masalaning tahliliy yechimi quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ladi:

$$PV = 100 / (1 + 0,08)^3 = 79,38 \text{ birlik.}$$

Murakkab foizlar bo‘yicha diskontlash jarayonini ham Microsoft Excel dasturidan foydalangan holda aks hisoblash mumkin. Masalan, 1 birlik summani turli xil murakkab foizlarda diskontlash natijalari quyidagi jadvalda keltiramiz (4-jadval).

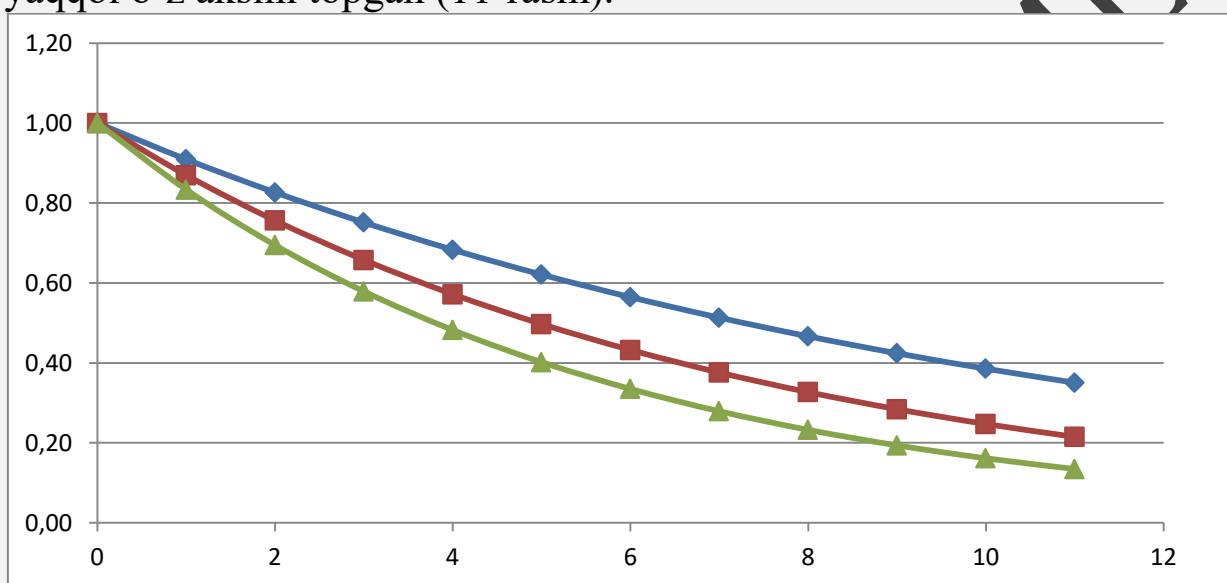
4-jadval

1 birlik summani turli xil murakkab foizlarda diskontlash natijalari

Yillar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Joriy qiymat (d=10%)	1,00	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42	0,39	0,35

Joriy qiymat (d=15%)	1,00	0,87	0,76	0,66	0,57	0,50	0,43	0,38	0,33	0,28	0,25	0,21
Joriy qiymat (d=20%)	1,00	0,83	0,69	0,58	0,48	0,40	0,33	0,28	0,23	0,19	0,16	0,13

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, foiz stavkasi qancha yuqori bo'lsa joriy qiymat miqdori ham shunchalik past bo'ladi. Bu holat yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida shakllantirilgan grafikda yaqqol o'z aksini topgan (11-rasm).



11-rasm. 1 birlik summani turli xil murakkab foizlarda diskontlash natijalari

PV miqdor ham operatsiyalar davomiyligi va foiz stavkalariga bevosita bog'liq. Ya'ni r va n ko'rsatkichlar qanchalik yuqori bo'lsa, joriy qiymat shunchalik past bo'ladi.

Agar foiz hisoblash bir yilda m marta amalga oshiriladigan bo'lsa bunda PV miqdor 20-formuladan kelib chiqqan holda quyidagicha aniqlanadi:

$$PV_{n,m} = \frac{FV}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn}} \quad (2.21)$$

Foiz stavkasi va operatsiya davomiyligini hisoblash

4.16 va 4.20-formulalardan kelib chiqqan holda r va n ko'rsatkichlarini aniqlash mumkin. FV , PV va n ko'rsatkichlari ma'lum bo'lgan holatlarda r foiz stavka quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$r = \left(\frac{FV_n}{PV_n}\right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (2.22)$$

Masalan, bankka 4 yil oldin joylashtirilgan 10 000 birlikdagi summa bugunga kelib 14 641 birlikni tashkil etgan. Operatsiya bo'yicha foiz stavkasi (daromadlilik)ni aniqlang.

$$r = (14\,641/10\,000)^{1/4} - 1 = 0,10 \text{ (10\%)}$$

Operatsiya davomiyligi n logarifmlash orqali quyidagicha aniqlanadi:

$$n = \frac{\log(FV_n/PV_n)}{\log(1+r)} \quad (2.23)$$

Masalan, bankka yillik 10%lik stavka bilan 10 000 birlikdagi summa joylashtirilgan bo'lib, bugunga kelib 14 641 birlikni tashkil etgan joylashtirilgan. Operatsiya muddatini aniqlang.

$$r = \log(14\,641/10\,000) / \log(1+0,1) = 4 \text{ yil}$$

Moliyaviy operatsiyalarda uzluksiz foizlardan qisqa oraliq vaqtlar uchun ko'p marotaba foizlar hisoblanadigan holatlarda foydalaniladi. Bunda har kun, har soat, har minut va hattoki har bir sekund uchun yillik foiz stavkasi asosida foizlar hisoblash amaliyotini misol sifatida keltirish mumkin.

Xulosa

Ma'lum vaqtdan so'ng zarur miqdordagi pul mablag'lariga egalik qilish uchun korxonada mavjud pul mablag'ini hozirning o'zida yo'naltirish lozim bo'ladi. Bunda qaror qabul qilishda kelgusidagi pul oqimlari pul mablag'larining joriy vaqtdagi qiymatidan kelib chiqqan holda baholashni amalga oshirish lozim.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy operatsiyalar o'tkazish jarayonida vaqt omili muhim rol o'ynaydi. Shundan kelib chiqqan holda "bugun olingan pul mablag'i summasi ertaga olinadigan pul mablag'i summasi ekvivalentidan yuqori" degan biznesning oltin qoidasi shakllangan.

O'sib borish metodining iqtisodiy mazmuni operatsiyalarni amalga oshirish natijasida dastlabki summaga qo'shimcha ravishda olinadigan yoki olinishi mumkin bo'lgan summa miqdorini aniqlashni anglatadi. Diskontlash tushunchasi pul mablag'larini joylashtirish jarayonida kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish (egalik qilish) uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlashni o'zida aks ettiradi.

O‘zbekiston amaliyotida moliyaviy operatsiyalar bo‘yicha foizlar hisoblash jarayonida asosan operatsiya o‘tkaziladigan kunlar aniq soni va moliya yili, ya’ni 365/360 nisbat qo‘llaniladi.

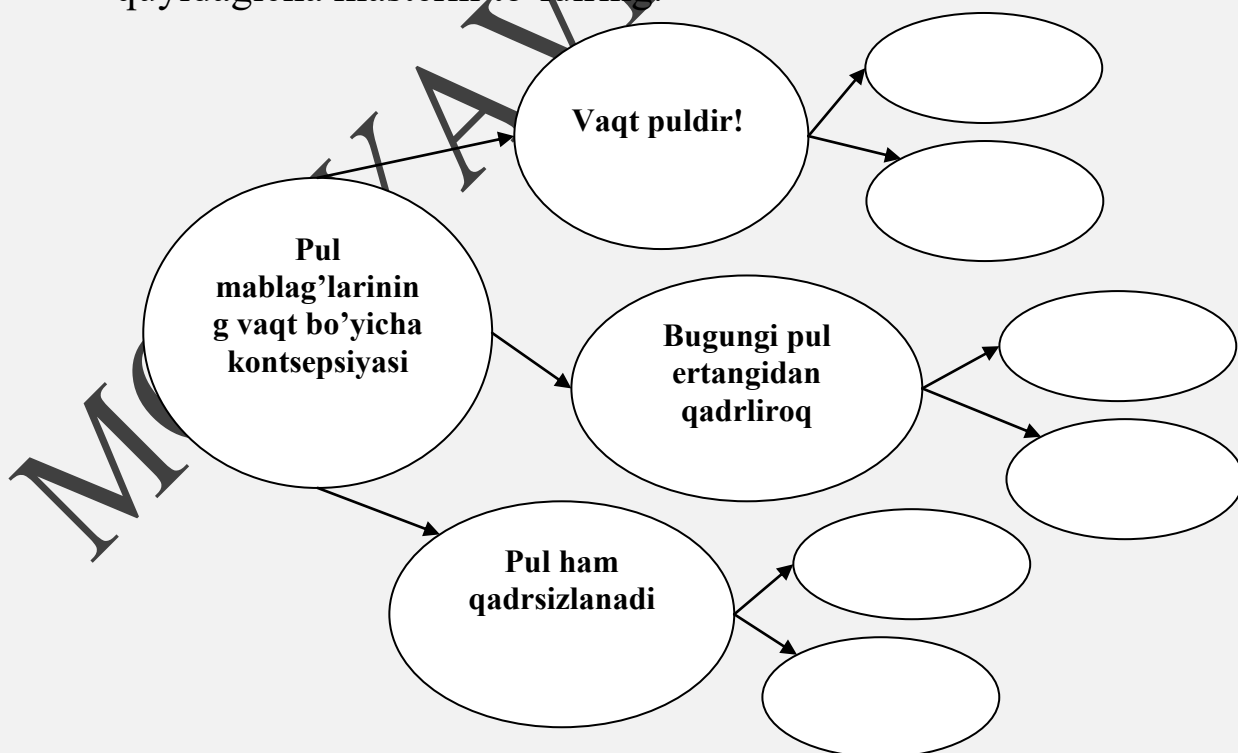
Murakkab foizlar bir yildan ortiq muddat davom etadigan moliyaviy operatsiyalar bo‘yicha hisob-kitoblarda keng qo‘llaniladi. Shu bilan birgalikda ulardan qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarda ham foydalanish mumkin. Murakkab foizlar ob’ektiv sabablar tufayli qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarda bitim shartlariga kiritilishi mumkin. Ob’ektiv sabablar sifatida esa yuqori inflyatsiya darajasi, yuqori riskli holatlarni keltirish mumkin.

Mavzu bo‘yicha modulli topshiriqlar

1. Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha kontsepsiyasi asosida hisoblanadigan foiz turlarini tavsiflang.

Amaliyotda qo‘llaniladigan foizlar turlari				
Oddiy foiz stavkasi	Murakkab foiz stavkasi	Oddiy hisob stavkasi	Murakkab hisob stavkasi	Annuitetlar
1.	1.	1.	1.	1.
2.	2.	2.	2.	2.
n.	n.	n.	n.	n.

2. Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha kontsepsiyasi bo‘yicha quyidagicha klasterni to‘ldiring.



Nazorat savollari

1. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasi mazmun-mohiyatini izohlab bering.

2. Bugun olingan pul mablag'i summasi yertaga olinadigan pul mablag'i summasi ekvivalentidan yuqoriligini qanday izohlaysiz?

3. Moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olish metodlarini izohlab bering.

4. Moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olgan holda pul mablag'larining o'sib boruvchi kelgusi qiymati nimani anglatadi?

5. Diskontlash tushunchasi mazmun-mohiyatini izohlab bering.

6. Oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar o'sib borishini aniqlash formulasidan qaydarajada foydalana olasiz?

7. Matematik diskontlashning mohiyati va moliyaviy hisob-kitoblardagi ahamiyatini qanday izohlaysiz?

8. Pul mablag'lar o'sib borishini aniqlashga teskari tartibda FV , r , n ko'rsatkichlari oldindan aniq bo'lgan holda yana qanday ko'rsatkichni aniqlash mumkin?

9. Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi kelgusi qiymatni aniqlash formulasidan qaydarajada foydalana olasiz?

10. Murakkab foizlar bo'yicha diskontlashning moliyaviy hisob-kitoblardagi o'rnini izohlang.

11. Moliyaviy hisob-kitoblarda foiz stavkasini va operatsiya davomiyligini aniqlash formulalaridan qaydarajada foydalana olasiz?

12. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlashda Microsoft Excel dasturidan qaydarajada foydalana olasiz?

Testlar

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

a) bugun olingan pul mablag'i ertaga olinadigan pul mablag'iga nisbatan qadrliroq;

b) ertaga olinadigan pul mablag'i bugun olingan pul mablag'iga nisbatan qadrliroq;

c) pul topish oson, sarflash undanda oson;

d) xarajatlarni amalga oshirishda inflyatsiyani hisobga olish kerak.

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

- a) o'sib borish yoki kelgusi qiymat;
- b) diskontlash;
- c) joriy qiymat;
- d) diskont yoki o'sib borish me'yor.

3. Diskontlash tushunchasi nimani anglatadi?

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

b) foiz hisoblash natijasida dastlabki summaning ortib borish jarayonini o'zida aks ettiradi;

c) oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar o'sib borishini anglatadi;

d) murakkab foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar o'sib borishini anglatadi.

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

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

b) $FV = PV(1 - r \times n)$

c) $FV = PV(1 + r/n)$

d) $FV = PV(1 - r/n)$

5. $FV = PV(1 + r \times \frac{t}{y})$ formulasi qanday holatlarda qo'llaniladi?

a) operatsiya muddati aniq kunlarda belgilangan hollarda kelgusi qiymatni aniqlash uchun;

b) operatsiya muddati bir yildan ortiq bo'lgan holatlarda kelgusi qiymatni aniqlash uchun;

c) oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar joriy qiymatini aniqlash uchun;

d) kelgusi va joriy qiymatlar aniq bo'lgan holatlarda operatsiya muddati va foiz stavkasini aniqlash uchun.

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

a) 365/360

b) 365/365

- c) 360/360
- d) 360/365

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

- a) $FV_n = PV \times (1 + r)^n$
- b) $FV_n = PV / (1 + r)^n$
- c) $FV_n = PV \times (1 - r)^n$
- d) $FV_n = PV \times (1 + rn)^n$

8. 1 birlik mablag'ning 10, 15, 20 foizlik murakkab foiz stavkalari bo'yicha 11 yildan keyingi kelgusi qiymatlari to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) 2,85; 4,65; 7,43;
- b) 2,85; 4,65; 7,83;
- c) 3,85; 4,65; 7,43;
- d) 2,85; 5,65; 7,43;

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

- a) Murakkab foizlar bo'yicha diskontlashni;
- b) Oddiy foizlar bo'yicha kelgusi qiymatni aniqlashni;
- c) Murakkab foizlar bo'yicha o'sish qiymatini aniqlashni;
- d) Oddiy foizlar bo'yicha diskontlashni.

10. 1 birlik mablag'ning 10, 15, 20 foizlik murakkab foiz stavkalari bo'yicha 11 yildan keyingi diskontlash natijalari to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) 0,35; 0,21; 0,13;
- b) 0,28; 0,21; 0,13;
- c) 0,35; 0,24; 0,13;
- d) 0,35; 0,21; 0,07.

III bob. KORXONALARDA MOLIYAVIY TA'MINOT JARAYONINI BOSHQARISH

3.1. Korxonalarda o'z mablag'lari hisobiga moliyaviy ta'minot

Korxonalarda moliyaviy ta'minot uzluksizligini ta'minlash takror ishlab chiqarish jarayonining davomiyligiga xizmat qiladi. Faoliyatni moliyaviy ta'minlash o'z va qarz mablag'lari hisobiga amalga oshirilishi mumkin. Xorijda "Ko'plab kompaniyalar o'z aktivlarini qisqa muddatli qarzlar, uzoq muddatli qarzlar va oddiy aksiyalar kombinatsiyasi orqali moliyalashtirishadi. Ba'zilar esa «gibrid» qimmatli qog'ozlardan foydalanishadi, masalan imtiyozli aksiyalar, konversiyalanuvchi obligatsiya va uzoq muddatli lizinglar"¹⁰. O'z navbatida moliyaviy ta'minotning o'z va qarz manbalari ham qator xususiyatlariga ko'ra tasniflanadi. Jumladan, korxonalarining o'z manbalari hisobiga moliyalashtirish shakllari sifatida ichki va tashqi moliyalashtirish manbalari keltiriladi.

O'z mablag'larining ichki manbalari moliyaviy-xo'jalik faoliyati jarayonida shakllantiriladi va har qanday korxonada muhim ahamiyat kasb etadi va o'z-o'zini moliyalashtirish qobiliyati sifatida baholanadi. Shunday ekan, korxonalar o'z moliyaviy talablarini to'liq yoki zaruriy darajada qoplay olishi qo'shimcha kapitalni jalb qilish bo'yicha talabning kamayishi va mablag'lar jalb qilish bilan bog'liq risklarni pasaytirish hisobiga iqtisodiy o'sish uchun qulay imkoniyatlar va sezilarli darajada raqobatdagi ustunlikka ega bo'ladi.

Har qanday tijorat korxonasida moliyalashtirishning asosiy ichki manbalari sifatida sof foyda, amortizatsiya ajratmalari, foydalanilmayotgan aktivlarni sotish yoki ijaraga berish va boshqalarni keltirish mumkin.

Hozirgi sharoitda korxonalar ixtiyorida qolgan foydasini mustaqil taqsimlaydi. Foydadan to'g'ri foydalanish korxonaning istiqboldagi rivojlanish bo'yicha rejalarini amalga oshirish, shuningdek mulkdorlar, investorlar va xodimlar manfaatdorligini ta'minlash imkonini beradi. Umumiy holatda foyda qanchalik ko'proq moliyaviy-xo'jalik faoliyatini kengaytirishga yo'naltirilsa, qo'shimcha moliyalashtirishga bo'lgan talab shunchalik kamroq bo'ladi. Taqsimlanmagan foyda miqdori xo'jalik faoliyati rentabelligi, shuningdek mulkdorlarga to'lovlar

¹⁰ Brigham, Houston. Fundamentals of Financial Management. Concise 8-th edition. 2015. - 64 p.

bo'yicha munosabatlarga qaratilgan korxonalar siyosati (dividend siyosati)ga bog'liq.

Foydani reinvestitsiyalashning afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- tashqi manbalardan kapital jalb qilish bilan bog'liq xarajatlarning oldi olinishi;

- mulkdorlar tomonidan korxonalar faoliyati ustidan nazorat qilishning saqlab qolinishi;

- moliyaviy barqarorlikni oshirish va tashqi manbalardan mablag'lar jalb qilish uchun qulay imkoniyatlar yuzaga kelishi.

O'z navbatida mazkur manbadan foydalanishning kamchiliklari sifatida ko'rsatkichlarning o'zgaruvchanligi va chegaralanganligini, prognozlashning murakkabligini, shuningdek korxonalar boshqaruvi tomonidan korxonalar faoliyatiga ta'sir qiluvchi tashqi omillar (bozor kon'yukturasi, iqtisodiy sikl fazasi, talab va narx o'zgarishi va boshqalar) bilan bog'liq jihatlarni nazorat qilish imkonini bermasligi kabilarni keltirish mumkin.

Amortizatsiya ajratmalari korxonalarda o'z-o'zini moliyalashtirishning yana bir muhim manbasi sifatida xizmat qiladi.

Ular asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar eskirishini o'zida aks ettirib korxonalar xarajatlariga kiritiladi, sotilgan mahsulot va xizmatlar hisobiga tushgan pul mablag'lari tarkibida mavjud bo'ladi. Ularning asosiy vazifasi asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarni qayta sotib olish uchun imkoniyat yaratishdan tashqari takror ishlab chiqarish jarayonini kengaytirish ham hisoblanadi.

Moliyalashtirish manbasi sifatida amortizatsiya ajratmalarining afzalligi shundaki, u korxonaning har qanday moliyaviy holatida amal qiladi va har doim o'z ixtiyorida qoladi.

Investitsiyalarni moliyalashtirish manbasi sifatida amortizatsiya miqdori ko'p jihatdan davlat tomonidan o'rnatilgan tartibga, shuningdek tanlangan hisoblash usuliga bog'liq.

Amortizatsiya hisoblashning tanlangan usuli korxonalar hisob siyosatida qayd etiladi va asosiy vositadan foydalanish muddati davomida qo'llaniladi.

Tezlashtirilgan amortizatsiya hisoblash usullarini qo'llash asosiy vositalardan foydalanishning dastlabki yillarida amortizatsiya ajratmalarini yuqori miqdorda hisoblash va bu o'z navbatida qo'shimcha aylanma mablag'ni korxonalar ixtiyorida qoldirish imkonini beradi.

Ayrim holatlarda foydalanilmayotgan asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarni sotish yoki ijaraga berish hisobiga ham o'z moliyaviy resurslarini shakllantirish mumkin. Lekin bu amaliyot bir martalik xususiyatga ega hisoblanadi va pul mablag'larini tizimli ravishda jalb qilish imkonini bermaydi.

Korxonaning o'z-o'zini moliyalashtirish (*self financing – SF*) qobiliyatini baholash uchun va mos davrlar bo'yicha uning miqdorini prognozlash quyidagi formuladan foydalangan holda aniqlanishi mumkin:

$$SF = (EBIT - I) \times (1 - T) + DA \times T - DIV$$

Bu yerda:

EBIT – foiz va soliqlar to'langunga qadar foyda;

I – qarzlarga xizmat ko'rsatish bo'yicha xarajatlar (foiz to'lovlari);

T – foyda solig'i stavkasi;

DA – amortizatsiya;

DIV – mulkdorlarga dividend to'lovlari.

Yuqoridagi formuladan ko'rinib turibdiki, korxonaning o'z-o'zini moliyalashtirish qobiliyatiga moliyaviy-xo'jalik faoliyati davomida amalga oshiriladigan qarz, amortizatsiya va dividend siyosati bevosita ta'sir ko'rsatadi.

Moliyalashtirishning ichki manbalari afzalliklariga qaramasdan, ular miqdor jihatdan korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyatini kengaytirishga, investitsion loyihalarni amalga oshirishga, yangi texnologiyalarni joriy etishga va boshqalarga yetarli emas. Shundan kelib chiqqan holda tashqi manbalar hisobiga o'z moliyaviy resurslarini qo'shimcha shakllantirish zarurati yuzaga keladi.

Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalari ham keng doirada qo'llaniladi. Korxonada ta'sischilarning qo'shimcha badallari va qo'shimcha aksiyalar chiqarish hisobiga ustav kapitalini oshirish yo'li bilan o'z mablag'larini shakllantirish mumkin. Qo'shimcha xususiy kapital jalb qilish imkoniyatlari va usullari biznesni tashkil etishning huquqiy shakliga bevosita bog'liq.

MChJlar ustav kapitali uning ishtirokchilari ulushlarining nominal qiymatlaridan tarkib topadi. Bunda ustav kapitalining minimal miqdori jamiyatni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim.

MChJning har bir ishtirokchisi ta'sis hujjatlarida belgilangan va jamiyat davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan boshlab bir yildan

oshmaydigan muddat mobaynida jamiyatning ustav kapitaliga o'z hissasini to'liq kiritishi kerak. Agarda MChJ faqat kredit tashkiloti sifatida davlat ro'yxatidan o'tkazilayotgan bo'lsa, ro'yxatdan o'tish sanasiga qadar har bir ta'sischi ta'sis hujjatlarida ko'rsatilgan jamiyatning ustav kapitalidagi o'z hissasining kamida o'ttiz foizini kiritishi shart.

Naqd pul yoki naqda pulda ma'lum bir bahosiga ega bo'lgan boshqa mol-mulklar MChJlarning ustav kapitaliga qo'shiladigan hissalar bo'lishi mumkin. MChJ ta'sischilari va jamiyatga qabul qilinadigan uchinchi shaxslar tomonidan jamiyatning ustav kapitaliga qo'shiladigan mol-mulklarning naqd puldagi bahosi jamiyat ishtirokchilari umumiy yig'ilishida barcha ta'sischilar tomonidan bir ovozdan qabul qilinadigan qaror bilan tasdiqlanishi lozimligi belgilab qo'yilgan.

MChJ ustav kapitali to'liq shakllantirilgandan so'ng ustav kapitalini oshirish to'g'risida qaror qabul qilish mumkin. Ustav kapitalini oshirish quyidagi yo'llar bilan amalga oshirilishi mumkin:

- jamiyatning mol-mulki hisobiga;
- ta'sischi yoki mulkdorlarning qo'shimcha hissalarini hisobiga;
- jamiyatga qabul qilinadigan uchinchi shaxslarning hissalarini hisobiga.

MChJ ustav kapitalini jamiyatning mol-mulki hisobiga oshirish oldingi hisobot yillarida erishilgan moliyaviy natijadan kelib chiqqan holda korxonada ixtiyorida qolgan foydani ustav kapitaliga yo'naltirish orqali amalga oshiriladi.

Ta'sischi (mulkdor)lar tomonidan qo'shimcha hissalar qo'shish hisobiga jamiyat ustav kapitalini oshirish to'g'risidagi qaror qabul qilishda qo'shimcha hissalarining muayyan umumiy qiymati, jamiyat har bir ishtirokchisining qo'shimcha hissasi qiymatining miqdori, ishtirokchilar tomonidan qo'shimcha hissalarini to'liq qo'shish muddati belgilanishi kerak.

Agar MChJ ta'sis hujjatlarida ustav kapitalida boshqa shaxslarning ishtiroki taqiqlanmagan bo'lsa, boshqa shaxslarni jamiyatga qabul qilish va hissa qo'shish to'g'risidagi arizalari asosida jamiyatning ustav kapitalini oshirish to'g'risida bir ovozdan qaror qabul qilishi mumkin. Bu borada ham qaror qabul qilishda hissani qo'shish tartibi, miqdori, usullari va muddati ko'rsatilgan bo'lishi talab etiladi.

Qo'shimcha hissalarini qo'shishning muddati tugagan kundan e'tiboran bir oydan kechiktirmay o'zgartishlarni jamiyatning ta'sis

hujjatlariga kiritish to'g'risida jamiyat ishtirokchilarining umumiy yig'ilishi tomonidan qaror qabul qilinishi kerak.

Aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali esa aksiyadorlar sotib olgan jamiyat aksiyalarining nominal qiymatidan tashkil topadi. Jamiyat chiqaradigan barcha aksiyalarning nominal qiymati bir xil bo'lishi lozim.

Jamiyat oddiy aksiyalarni joylashtirishi shart, shuningdek bir yoki bir necha turdagi imtiyozli aksiyalarni joylashtirishga haqli. Joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati jamiyat ustav fondining yigirma foizidan oshmasligi talab etiladi. Jamiyat ta'sis etilayotganda uning barcha aksiyalari muassislar o'rtasida joylashtirilgan bo'lishi kerak.

Aksiyadorlik jamiyati ustav fondining eng kam miqdori jamiyat davlat ro'yxatidan o'tkazilgan sanada O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining kursi bo'yicha to'rt yuz ming AQSh dollariga teng bo'lgan summadan kam bo'lmasligi kerak.

Aksiyadorlik jamiyatning ustav fondi aksiyalar nominal qiymatini oshirish yoki qo'shimcha aksiyalarni joylashtirish yo'li bilan ko'paytirilishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalini aksiyalar nominal qiymatini oshirish yo'li bilan ko'paytirish va jamiyat ustaviga tegishli o'zgartishlar kiritish to'g'risidagi qaror aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan, shuningdek ustavda yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga muvofiq kuzatuv kengashiga shunday qaror qabul qilish vakolati berilgan holatda jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi.

Qo'shimcha aksiyalar jamiyat tomonidan jamiyat ustavida belgilangan e'lon qilingan aksiyalar soni doirasidagina amalga joylashtirilishi mumkin. Qo'shimcha aksiyalarni joylashtirish yo'li bilan jamiyat ustav fondini ko'paytirish to'g'risidagi qaror aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan yoki bunday qaror qabul qilish huquqi jamiyatning ustaviga muvofiq yoki aksiyadorlar umumiy yig'ilishining qaroriga binoan jamiyatning kuzatuv kengashiga berilgan bo'lsa, kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi. Qo'shimcha aksiyalarni joylashtirish yo'li bilan jamiyat ustav fondini ko'paytirish to'g'risidagi qarorda joylashtiriladigan qo'shimcha oddiy aksiyalarning va e'lon qilingan miqdorlari (ulushlari) doirasida har bir turdagi imtiyozli aksiyalarning soni, ularni joylashtirish muddati va shartlari, shu jumladan joylashtirilayotgan aksiyalarni sotib olishda imtiyozli

huquqlarga ega bo'lgan aksiyadorlar uchun jamiyatning qo'shimcha aksiyalarini joylashtirish bahosi belgilangan bo'lishi lozim. Jamiyat ustav fondini qo'shimcha aksiyalar joylashtirish yo'li bilan ko'paytirish joylashtirilgan qo'shimcha aksiyalarning nominal qiymati miqdorida qayd etiladi.

Shu o'rinda boshqa xo'jalik yurituvchi sub'yektlar ustav kapitali bo'yicha ham minimal talablarni keltirish maqsadga muvofiq.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2009 yil 15 avgustdagi 2009 yil 15 avgustdagi "Banklarni ro'yxatga olish va ular faoliyatini litsenziyalash tartibi to'g'risidagi nizomni tasdiqlash haqida"gi Qaroriga bilan tasdiqlangan "Banklarni ro'yxatga olish va ular faoliyatini litsenziyalash tartibi to'g'risida"gi Nizomga asosan tijorat banklari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagicha belgilangan:

- banklar uchun – 10 mln yevro ekvivalentida;
- xususiy banklar uchun – 5 mln yevro ekvivalentida.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2011 yil 31 maydagi "Sug'urtachilarning moliyaviy barqarorligini yanada oshirishga oid chora-tadbirlar to'g'risida"gi Qaroriga asosan sug'urta kompaniyalari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagi jadvalda keltirilgan (5-jadval):

5-jadval

Sug'urtachilar uchun ustav kapitalining eng kam miqdorlari

ming yevro ekvivalentida

Sug'urta faoliyati turlari	2012 yil 1 iyuldan	2014 yil 1 iyuldan
Umumiy sug'urta sohasida	1125	1500
Hayotni sug'urtalash sohasida	1500	2000
Majburiy sug'urtalash bo'yicha	2250	3000
Faqat qayta sug'urtalash bo'yicha	5000	6000

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2007 yil 4 apreldagi "Auditorlik tashkilotlari faoliyatini yanada takomillashtirish hamda ular ko'rsatayotgan xizmatlar sifati uchun javobgarlikni oshirish to'g'risida"gi Qarori bilan tasdiqlangan "Auditorlik tashkilotlari to'g'risida"gi Nizomga asosan auditorlik tashkilotlari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagi jadvalda keltirilgan (6-jadval).

6-jadval

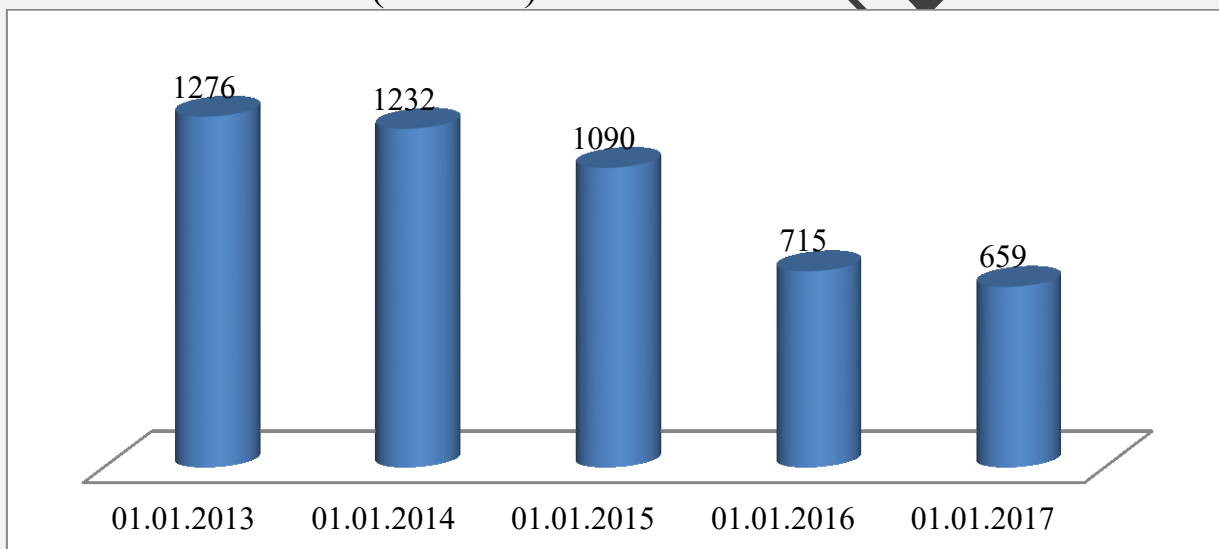
Auditorlik tashkilotlari ustav kapitali eng kam miqdorlari

EKIH baravarida

№	Auditorlik tekshiruvlari yo'nalishlari	Minimal talab
---	--	---------------

1.	Faqat tashabbuskorlik asosida auditorlik tekshiruvi o‘tkazuvchilar uchun	1500
2.	Ochiq aksiyadorlik jamiyatlari, banklar va sug‘urta tashkilotlaridan tashqari xo‘jalik yurituvchi sub’ektlarda tashabbuskorlik asosida va majburiy auditorlik tekshiruvlarini amalga oshiruvchilar uchun	3000
3.	Barcha xo‘jalik yurituvchi sub’ektlarda auditorlik tekshiruvini o‘tkazuvchi	5000

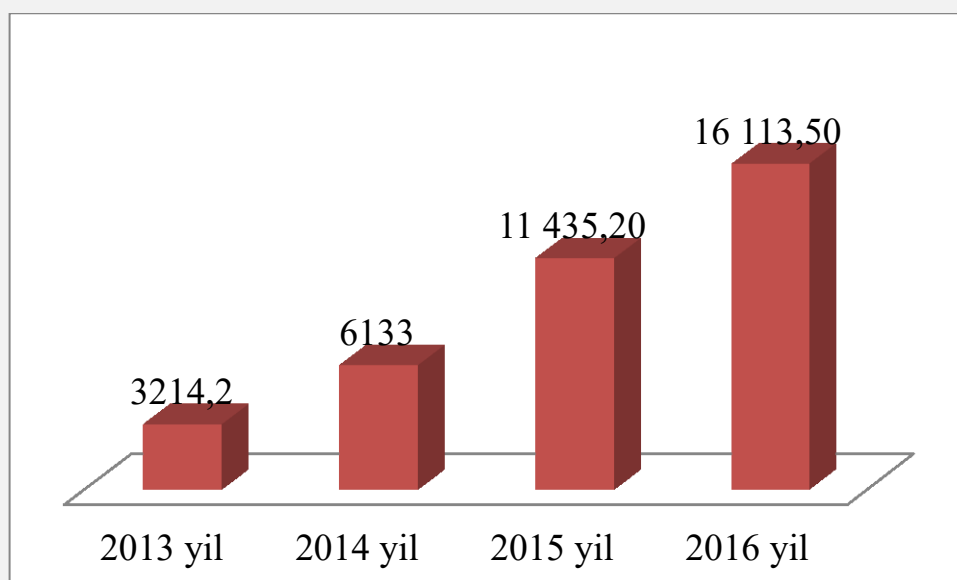
Investitsiyaga talabdan kelib chiqqan holda aksiyadorlik jamiyatlari ochiq yoki yopiq tartibda qo‘shimcha aksiyalarni joylashtirishni amalga oshirishlari mumkin. 2017 yil 1 yanvar holatiga respublikamizda faoliyat ko‘rsatayotgan aksiyadorlik jamiyatlari soni 659 tani tashkil etadi (12-rasm).



12-rasm. Respublikamizda faoliyat ko‘rsatayotgan aksiyadorlik jamiyatlari soni¹¹

12-rasm ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki aksiyadorlik jamiyatlari soni kamayish tendensiyasiga ega. Mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan amalga oshirilayotgan aksiyalar emissiyasi hajmi oxirgi yillarda o‘shish tendensiyasiga ega va 2016 yilga kelib 16113,5 milliard so‘mni tashkil etgan (2-rasm).

¹¹ Qiymatli qog‘ozlar bazorini muvofiglashitirish va rivojlantirish markazi ma’lumotlari asosida tuzildi.



13-rasm. Mamlakatimizda ro'yxatdan o'tkazilgan aksiyalar emissiyasi hajmi dinamikasi, mlrd. so'mda¹²

Respublikamiz miqyosida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiyalar emissiyasini tahlil qilib chiqamiz. 2016 yil davomida jami 16,11 trillion so'mlik aksiyalar muomalaga chiqarilgan bo'lib, bu ko'rsatkichning kattagina qismi O'zbekenergo, O'zbekneftgaz, O'zqurilishmateriallari, O'zpaxtasanoateksport, O'zpaxtasanoat, Asakabank, O'zagrotexsanoatxolding, Olmaliq kon-metallurgiya kombinati, O'zkimyosanoat hamda O'zsanoatqurilishbank hissasiga to'g'ri kelgan. Ulat tomonidan muomalaga chiqarilgan aksiyalar quyidagicha (16-jadval).

16-jadval
2016 yilda eng yuqori miqdorda aksiya muomalaga chiqargan 10 ta aksiyadorlik jamiyati haqida ma'lumot¹³

№	Emitent nomi	Davlat ro'yx. o'tkazilg. sana	QQ turi, tipi (turi)		QQ umumiy soni (dona)	Nominal qiymati	Umumiy chiqarilish (mln. so'm)
			Oddiy	Imtiyozli			
1	O'zbekenergo	23.06	7 411 147 239	-	7 411 147 239	1 000	7 411 147,2
2	O'zbekneftgaz	14.04	3 225 654 158	-	3 225 654 158	1 000	3 225 654,2
3	O'zqurilishmateriallari	30.06	1 000 000 000	-	1 000 000 000	1 000	1 000 000,0
4	O'zpaxtasanoateksport	04.02	604 232 548	-	604 232 548	1 000	604 232,5
5	O'zpaxtasanoat	01.08	522682020000	-	522682020 000	1	522 682,0
6	Asaka Bank	07.09	3 712 416 120	-	3 712 416 120	139	516 063,0
7	O'zagrotexsanoatxolding	27.12	5 059 724 374	-	5 059 724 374	100	505 972,4

¹² Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi ma'lumotlari asosida tuzildi.

¹³ Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi ma'lumotlari asosida tuzildi.

8	Olmalik KMK	04.03	88 655 296	2 249558	90 904 854	3 914	355 801,6
9	O'zkimyosanoat	10.06	244 823 976	-	244 823 976	1 145	80 323,5
10	O'zsanoatqurilishbank	05.03	65 000 000	-	65 000 000	3 382	219 830,0
JAMI			544093673711	2249 558	536 684 776030		14641 706,4

Keltirilgan jadval ma'lumotlardan ko'rib turibdiki, O'zbekenergo AJ tomonidan 7,41 trillion so'mlik aksiya muomalaga chiqarilgan va joylashtirilgan. O'zbekneftgaz milliy xolding kompaniyasi tomonidan esa 3,23 trillion so'mlik aksiya joylashtirilgan. Shuningdek, O'zqurilishmateriallari AJ esa 1 trillion so'mlik aksiyalar muomalaga chiqargan.

Respublikamizdagi aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan 2017 yil 1 yanvar holatiga 30463,5 milliard so'mlik aksiyalar muomalaga chiqarilganligini ko'rishimiz mumkin (7-jadval).

7-jadval

Hududlar kesimida aksiyadorlik jamiyatlarining soni va ular tomonidan muomalaga chiqarilgan qimmatli qog'ozlar¹⁴

№	Hududlar	Aksiyadorlik jamiyatlari		Chiqarilgan qimmatli qog'ozlar hajmi	
		Soni	Jamiga nisbatan foizda	Milliard so'mda	Jamiga nisbatan foizda
1	Qoraqalpog'iston Respublikasi	22	3,34	70,6	0,2
2	Andijon	43	6,53	662,9	2,2
3	Buxoro	38	5,77	124,1	0,4
4	Jizzax	18	2,73	306,8	1,0
5	Qashqadaryo	47	7,13	181,5	0,6
6	Navoiy	22	3,34	833,5	2,7
7	Namangan	29	4,40	151,4	0,5
8	Samarqand	32	4,86	90,8	0,3
9	Surxondaryo	23	3,49	54,4	0,2
10	Sirdaryo	17	2,58	172,2	0,6
11	Toshkent viloyati	49	7,44	1110,5	3,6
12	Farg'ona	46	6,98	435,8	1,4
13	Xorazm	29	4,40	79,9	0,3
14	Toshkent shahri	244	37,03	26189,3	86,0
JAMI		659	100,0	30463,5	100,0

Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, faoliyat ko'rsatayotgan aksiyadorlik jamiyatlarining 244 tasi, ya'ni 37 foizi

¹⁴ Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari asosida tuzildi.

Toshkent shahrida joylashgan bo‘lib, ular tomonidan 26189,3 milliard so‘mlik, ya’ni jamiga nisbatan 86 foiz qimmatli qog‘ozlar chiqarilgan. Bu borada eng past ko‘rsatkich Surxondaryo viloyatiga to‘g‘ri keladi. Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti qisqacha *IPO* (ing. «*Initial Public Offering*») deb yuritiladi. IPO emitent tomonidan aksiyalarni bozorda birlamchi ochiq obuna usulida joylashtirish bo‘lib, bu jarayon davomida ular investorlarning keng doirasiga kirib boradilar va fond birjasida erkin savdoni amalga oshiradilar. Boshqacha qilib aytganda IPO deganda emitent kompaniyaning aksiyalarini ochiq bozorda birinchi marta sotuvga chiqarishi tushuniladi. Shu yo‘l bilan kompaniya «yopiq» dan «ochiq» ga o‘zgaradi, ya’ni shu kompaniya aksiyalariga qiziqib qolgan investorlar ularni fond birjasida erkin sotib olishlari mumkin. Kompaniya qimmatli qog‘ozlarining birjada muomalaga chiqishi natijasida ularni erkin savdo-sotiq predmeti bo‘lishiga, likvidligi oshishiga va ularning bozor bahosining maksimal o‘shishiga olib keladi. IPO yordamida kompaniyada joriy xarajatlarni qoplashga va yirik loyihalarni amalga oshirish uchun uzoq muddatli tashqi moliyaviy resurslarni jalb qilish imkonini tug‘iladi. IPO uchun talab qilinadigan jarayonlar va ularning amalga oshirilishi kompaniyaning shaffofligini oshiradi va uning moliyaviy holatini ob’ektiv baholash imkonini beradi. Shundan kelib chiqqan holda 2017 — 2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasida “alohida milliy korxonalar aksiyalarining xorijiy nufuzli fond birjalarida dastlabki tarzda joylashtirilishiga erishish (IPO), ularning xorijiy kapital bozoriga chiqishini ta’minlash”¹⁵ masalasi alohida belgilangan.

Umumiy holda IPO operatsiyalarining afzalliklari va kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirishimiz mumkin (7-jadval).

7-jadval

Oddiy aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish va IPO operatsiyalari afzalliklari va kamchiliklari

No	Afzalliklar	Kamchiliklar
1.	Bu manba o‘zida majburiy to‘lovni o‘zida aks ettirmaydi, ya’ni dividend to‘lash to‘g‘risidagi qaror direktorlar kengashi tomonidan qabul qilinadi va	Korxonani boshqarishda va foydani taqsimlashda ishtirokchilar sonining ko‘pligi.

¹⁵ O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-sonli “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi [Farmoni](#)dan.

	aksiyadorlar umumiy yig'ilishida tasdiqlanadi.	
2.	Aksiyalar qoplanishi bo'yicha qat'iy belgilangan muddatga ega emas, chunki aksiyalar doimiy kapital manbasi bo'lib xizmat qiladi.	Qo'shimcha aksiyalar emissiyasi investorlar tomonidan salbiy signal sifatida qabul qilinishi mumkin va bu qisqa muddat ichida aksiyalar kursining pasayishiga olib kelishi mumkin
3.	Aksiyalar likvidligining oshishi va kapital qiymati pasayganda yirik, uzoq muddatli moliyalashtirish manbasiga ega bo'lishi	Moliyaviy va yuridik ma'lumotlarning oshkoraligi
4.	Kelajakda pozitsiyalari kuchliroq kompaniya bilan o'zaro birlashishning osonlashishi	IPOni tashkil etish bilan bog'liq xarajatlarning yuqoriligi
5.	Investorlar va mulkdorlar uchun biznesdan chiqish yo'lining osonlashishi	«Dushman» aksiyadorlarning kompaniya faoliyatiga kirib kelish ehtimoli
6.	Kompaniya nufuzining oshishi, uning bozorda tanilishi va investitsion jozibadorlikning ta'minlanishi va boshqalar	Kompaniyaning investitsion tarixi bo'lishi shartligi

IPO jarayoni ko'p bosqichli bo'lib, uzoq vaqtni (bir necha yillarni) va yuqori miqdordagi moliyaviy xarajatlarni talab qiladi. Kompaniyaning ichki tayyorgarligidan va barcha zaruriy jarayonlardan o'tishidan tashqari, IPOning amalga oshish vaqti iqtisodiyotning joriy holati bilan bog'liqligini ham alohida ta'kidlash lozim. Chunki bozordagi nobarqaror holat kapitalni joylashtirish bo'yicha risk darajasini keskin oshirishi va kutilayotgan kapitallashuv darajasiga etishish imkoniyatini pasaytirishi mumkin. Kompaniya o'z ichki imkoniyatlarini tahlil qilgan holda IPO operatsiyalarini amalga oshirish to'g'risida qaror qabul qilgandan keyin, tayyorgarlik jarayonini boshlaydi. Bu jarayon bir necha yillarni o'z ichiga qamrab olgan to'rtta bosqichni o'zida aks ettiradi. Har bir bosqich haqida quyida to'xtalib o'tamiz.

Birinchi bosqichda tashkilotchilar va IPO ishtirokchilari guruhi tuziladi hamda ular tomonidan kompaniya moliyaviy strategiyasi belgilanadi va mos ravishda biznes-reja ishlab chiqiladi. Shuningdek,

kompaniya tayyorgarlik darajasi moliyaviy tomondan baholanadi. Bu jarayonda xalqaro standartlar asosida moliyaviy hisobotlar tayyorlanadi.

Ikkinchi bosqichda tashqi hamkorlar, maslahatchilar, yirik potensial investorlar tomonidan kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish (ingl. «due diligence») jarayoniga katta e'tibor qaratiladi. Bu jarayon o'z ichiga oladigan jihatlar quyidagi jadvalda keltirilgan (8-jadval).

8-jadval

Kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish jarayonlari

Moliyaviy tahlil va baholash	Audit va moliyaviy tekshiruv	Huquqiy hamkorlik va hamrohlik
1. Amalga oshiradigan mutaxassislar		
Moliyaviy analitiklar, korxonani baholash bo'yicha ekspertlar	Yuqori malakali auditorlar	Maxsus ixtisoslashgan yuristlar
2. Jamoaning ish maqsadi		
Investitsiyalash ob'ektining haqiqiy qiymatini aniqlash, xaridorga uning kelgusidagi foydalanishi yuzasidan turli xil variantlar bo'yicha korxonaning qiymati dipazonini belgilash.	Korporativ moliyaviy tekshiruv o'tkazish, korxonaning faoliyatini ekspertizadan o'tkazish, foyda va soliq risklarini belgilash.	Kompaniya faoliyatini yuridik va huquqiy ekspertizadan o'tkazish, uni xarid qilish bilan bog'liq risklarni maksimal darajada aniqlash
3. Amalga oshiriladigan ishlar		
- xaridorning korxonaning faoliyatining amaldagi tartibini saqlab qolish yoki navbatdagi biznes birligi sifatida xolding tarkibiga qo'shib olish nuqtai nazaridan korxonaning bozor, investitsion va tugatish qiymatlari baholanadi; - moliyaviy analitiklar buyurtmachiga qimmatli qog'ozlarni sotib olish to'g'risida qaror qabul qilish uchun bir necha xil standartlar orqali aniqlanadigan narx diapazonini taklif qiladi.	- korxonaning tushumlari va xarajatlari tarkibi tahlil qilinadi; - ichki nazorat tizimi baholanadi; - asosiy vositalar, moliyaviy qog'ozlar, debitorlik va kreditorlik qarzlari, zaxiralar tahlil qilinadi; - kredit shartnomalari va majburiyatlar tahlili, shartli majburiyatlar tahlili amalga oshiriladi; - aktivlar va majburiyatlar hisobining to'liqligi va ishonchliligi tekshiriladi; - yuzaga kelishi mumkin bo'lgan soliq risklari va natijani (foydani) belgilash; - shuningdek yuzaga kelishi mumkin bo'lgan soliq majburiyatlari miqdorini va uning moliyaviy natijaga ta'siri aniqlanadi.	- ta'ris hujjatlari, yuridik status, korporativ boshqaruv to'g'risidagi hujjatlar, boshqaruv organlari hay'at qarorlari, asosiy ishonchnomalar bo'yicha sharh tayyorlanadi; - aksiyalar bo'yicha asosiy bitimlar, aksiyadorlar va ularning mulkiy va nomulkiy huquqlari haqida ma'lumotlar tahlil qilinadi; - korxonaning faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish, asosiy shartnomalar va korxonaning mulkiy huquqlari, mehnat munosabatlari va shikoyat-da'vo faoliyati o'rganiladi.
4. Ish natijalari		
Korxonaning biznesini yoki aksiyalar paketini baholash to'g'risida hisobot.	Moliyaviy ekspertiza to'g'risida hisobot.	Kompaniya yuridik ekspertizasi to'g'risida hisobot.

Shuningdek, qimmatli qog'ozlarni joylashtirish bo'yicha PR-agentlar, investorlar bilan ishlashga jiddiy yondashilib, potensial investorlar oldiga borib taqdimotlar o'tkaziladi. Bundan tashqari mazkur bosqichda savdo maydonini tanlash, ya'ni qimmatli qog'ozlar bo'yicha oldi-sotdi bitimlari ro'yxatga olinadigan fond birjasi va ochiq bozorga chiqish vaqti aniqlab olinadi.

IPO o'tkazish bosqichlaridan eng asosiysi hisoblangan uchinchi bosqichda qimmatli qog'ozlarni davlat organlarida va birjada ro'yxatdan o'tkazish, joylashtirilishi kutilayotgan qimmatli qog'ozlar narx diapazonini belgilash, birlamchi emissiya prospektini chop etish amalga oshiriladi.

Yakuniy to'rtinchi bosqichda esa kompaniya aksiyalarining birjada muomalasi boshlanib, unda aksiyadorlar va menejerlardan tashqari anderrayterlar, moliyaviy, yuridik va soliq maslahatchilari, potensial investorlar va moliya bozorining boshqa ishtirokchilari qatnashadi. Shuningdek, strategik ahamiyatga ega kompaniyalar aksiyalarini joylashtirishda davlat organlari ham ishtirok etishi mumkin. Bunda anderrayter (ingl. «Underwriter»)lar birlamchi bozorda aksiyalarni kafolatli joylashtirish bilan shug'ullansa, soliq maslahatchilari aksiyalarni joylashtirishda soliqqa oid masalalar yuzaga kelganda bevosita ishtirok etadi.

Yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, IPO operatsiyalarini o'tkazish ma'lum darajada xarajatlarni talab etadi. Bunda aksiyalarni joylashtirishga ketadigan xarajatlarni shartli ravishda boshlang'ich va asosiy xarajatlarga bo'lish mumkin. IPO o'tkazishning maqsadga muvofiqligini baholashga ketgan xarajatlar boshlang'ich xarajatlar sifatida baholanadi. Asosiy xarajatlar bevosita tayyorgarlikka ketgan xarajatlardir. Umumiy holda, IPO qiymati quyidagi xarajatlardan kelib chiqadi:

- yuridik due diligence;
- moliyaviy va soliqlar bo'yicha due diligence;
- auditorlik hisobotlarini tayyorlash;
- aktivlarni baholash;
- anderrayterlar bilan shartnomalar tuzish va anderrayter mukofoti;
- aksiyalar emissiyasi va ularni ro'yxatdan o'tkazish xarajatlari;
- soliqlar, bir martalik yig'imlar va boshqa xarajatlar.

Eng ko'p xarajat talab qiladigan jarayon bu kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish jarayonidir.

Turli fond birjalari IPO o'tkazishdagi xizmatlari bahosini 2011-2012 yillar bo'yicha tahlil qilib chiqadigan bo'lsak Yevropa Euronext Deutsche Börse fond birjasiga kirish uchun 85 ming yevro va har yili listing uchun 7,5 ming yevro to'lab boriladi. London fond birjasida esa 85 ming yevro kirish uchun va har yili 7,5 ming yevro to'lanadi. London fond birjasining yana bir xususiyati birjada rivojlanayotgan kompaniyalar uchun alohida tashkil etilgan muqobil investitsion

bozorning mavjudligidir. Mazkur investitsion bozorga kirish uchun 5,7 ming yevro qo'shimcha ravishda har yili yana 5,7 ming yevro xizmat haqi to'lanadi. Bunda asosiy jihat sifatida birjaga kirishning nisbatan yuqori darajada arzonligi, shuningdek har yili listing uchun to'lanadigan haqning ham pastligini ko'rsatishimiz mumkin. Amerika qo'shma shtatlarida yuqori texnologiyali kompaniyalar (elektronika, dasturiy ta'minot ishlab chiqish va boshqalar) aksiyalari kotirovkasini avtomatik tizim asosida aniqlashga ixtisoslashgan NASDAQ birjadan tashqari bozoriga kirish uchun 120 ming yevro va har yili listing uchun qo'shimcha ravishda 40 ming yevro xizmat haqi talab etiladi. Nyu-York fond birjasiga kirish uchun esa yanada yuqoriroq 140 ming yevro va listing uchun har yili NASDAQ ga to'lanadigan xizmat haqidan pastroq 30 ming yevro to'lab boriladi. Ko'rib turganimizdek, AQShda joylashgan fond birjalarida qimmatli qog'ozlar bo'yicha xizmat ko'rsatish boshqalariga nisbatan bir muncha yuqori.¹⁶

Jahon fond birjalarida IPO bo'yicha shartnomalar soni va takliflar hajmi bo'yicha AQSh, Xitoy, Yevropa mamlakatlari, shuningdek Yaponiya 2011-2012 yillarda yetakchilik qilmoqda (9-jadval).

9-jadval

Jahon bozorida IPO bo'yicha shartnomalar soni va taklif hajmi¹⁷

№	IPO ning jahon bozori	2011 yil		2012 yil	
	Mamlakatlar	IPO shartnomalari soni	Taklif hajmi (million. yevro)	IPO shartnomalari soni	Taklif hajmi (million. yevro)
1.	AQSh	134	25 581	146	33 164
2.	Xitoy	420	57 240	239	22 842
3.	Yevropa	430	26 491	263	10 928
4.	Yaponiya	36	1 495	46	7 173
5.	Malayziya	22	1 643	16	5 246
6.	Lotin Amerikasi	21	6 153	15	5 005
7.	Kanada	64	1 561	62	1 393
8.	Avstraliya	105	1 195	54	1 336
9.	Singapur	23	5 350	21	1 316

¹⁶ www.pwc.com

¹⁷ www.pwc.com

IPO o'tkazish bilan bog'liq 2012 yilning asosiy natijalari sifatida bozorlariga jalb qilingan vositalar hajmi bo'yicha AQSh 3-o'ringan 1-o'ringa chiqdi. Xitoy umumiy IPO shartnomalar hajmi bo'yicha birinchilikni yo'qotib, ikkinchi o'ringa tushdi. Malayziyaning yirik korxonalari IPO o'tkazib, taniqli korxonalar reytingi qatoriga (brendlar qatoriga) kirdi. Japan Airlines aviakompaniyasi IPO yordamida Yaponiyaga jalb qilingan vositalar hajmi 4 barobarga ortdi.

Umuman ta'kidlash mumkinki, IPO – bu kompaniyaning strategik rivojlanishining bir bosqichi hisoblanadi, chunki bunda kompaniya informatsion shaffof va yirik investorlar uchun yetarlicha tushunarli bo'ladi. Kompaniya aksiyalarining birinchi ochiq savdoga chiqishi (IPO) jarayoniga tayyorgarlikning ko'p vaqt olishiga qaramasdan, natijada kompaniya rivojlanishining yangi, sifat bosqichiga o'tiladi.

Yana shuni ham ta'kidlash lozimki, o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalari sifatida soliq imtiyozlaridan samarali foydalanish amaliyotini ham keltirish mumkin.

3.2. Korxonalarda qarz mablag'lari hisobiga moliyaviy ta'minot

Korxonaning o'z moliyaviy-xo'jalik faoliyatini qarz mablag'larini jalb qilmagan holda samarali davom ettirishi bozor iqtisodiyoti sharoitida murakkab masala hisoblanadi. Qarz mablag'laridan foydalanish moliyaviy-xo'jalik faoliyatini mos ravishda kengaytirish, xususiy kapitaldan yanada samarali foydalanishni ta'minlash, turli xil maqsadli moliyaviy fondlarni shakllantirish jarayonini tezlashtirish, nihoyat korxonaning bozor qiymatini oshirish imkonini beradi.

Xususiy kapital har qanday biznes asosini tashkil etsada, qator tarmoq korxonalarida foydalaniladigan qarz kapitali miqdori xususiy kapital miqdoridan sezilarli darajada yuqori bo'ladi. Aynan shu holat bilan bog'liqlikda qarz kapitalini jalb qilish va undan samarali foydalanishni boshqarish korporativ moliyani boshqarishning muhim funksiyalaridan biri hisoblanadi. Bu funksiya korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha yuqori natijalarga yerishishni ta'minlashga yo'naltiriladi.

Korxonalarda foydalaniladigan qarz kapitali jami moliyaviy majburiyatlar miqdori bilan tavsiflanadi. Bunday majburiyatlarni quyidagicha tabaqalashtirish mumkin:

1. Uzoq muddatli moliyaviy majburiyatlar. Ularga korxonalarda amal qiluvchi foydalanish muddati bir yildan ortiq bo'lgan qarz

kapitalining barcha shakllarini kiritish mumkin. Uzoq muddatli bank kreditlari va boshqa uzoq muddatli qarz mablag‘lari (moliyaviy lizing, soliq krediti bo‘yicha qarzdorlik, muomalaga chiqarilgan obligatsiyalar bo‘yicha qarzdorlik, moliyaviy yordam bo‘yicha qarzdorlik, qaytarish sharti bilan berilgan boshqa mablag‘lar) uzoq muddatli moliyaviy majburiyatlarning asosiy shakllari hisoblanadi.

2. Qisqa muddatli qarz kapitali. Bir yilgacha bo‘lgan muddatda foydalanish uchun jalb qilingan qarz kapitalining barcha shakllarini qisqa muddatli moliyaviy majburiyatlarga kiritish mumkin. Bunday majburiyatlarning asosiy shakllari sifatida qisqa muddatli bank kreditlari va boshqa qisqa muddatli qarz mablag‘lari (muomalaga chiqarilgan qisqa muddatli moliyaviy obligatsiyalar, bir yilgacha taqdim etilgan soliq kreditlari, berilgan veksellar, olingan avanslar)ni keltirish mumkin.

O‘z moliyaviy majburiyatlarini qoplash chora-tadbirlari bo‘yicha korxonani rivojlantirish jarayonida qo‘shimcha qarz mablag‘larini jalb qilishga talab yuzaga keladi. Bunda korxonaga tomonidan jalb qilinadigan qarz mablag‘larini quyidagicha tasniflash mumkin:

- jalb qilish manbalari bo‘yicha: mamlakat ichkarisidan va tashqi manbalardan yoki moliya institutlaridan, real sektor korxonalaridan, jismoniy shaxslardan.

- jalb qilish muddati bo‘yicha: qisqa muddatli (bir yilgacha) va uzoq muddatli (bir yildan ortiq).

- jalb qilish shakli bo‘yicha: pul shaklida (moliyaviy kredit), asosiy vosita (uskuna) shaklida (moliyaviy lizing), tovar shaklida (tijorat krediti) va boshqa moddiy va nomoddiy shakllarda.

Iqtisodiy munosabatlarda har qanday qarz mablag‘i shak-shubhasiz majburiyat va olingan qarz mablag‘ini belgilangan muddatda qaytarish, shuningdek foydalanganlik uchun foiz ko‘rinishidagi mukofot summasini mablag‘ egasiga o‘tkazib berish asosida taqdim etiladi.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va shakllari yetarli darajada xilma-xillikka ega. Quyida milliy va xalqaro tajribada qo‘llaniladigan keng tarqalgan qarz mablag‘lari manbalari mohiyati va xususiyatlari tavsifiga to‘xtalib o‘tamiz.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish quyidagi muhim prinsiplarga asoslanadi:

- qaytarishlik;
- to‘lovlilik;
- muddatlilik.

Qaytarish prinsipi qarzdor tomonidan olingan summa (asosiy qarz summasi)ni belgilangan muddatda to'liq qoplash zaruriyatini o'zida aks ettiradi. Amaliyotda qarzdorning bu talabni bajarishi uning moliyaviy natijalari barqarorligiga, shuningdek qarzning ta'minlanish sifatiga bog'liq hisoblanadi. Shuning uchun ham bank kreditlarini taqdim etishda *ta'minlanganlik* prinsipiga ham e'tibor talab etiladi.

To'lovlilik prinsipi taqdim etilgan mablag'lardan foydalanish huquqi uchun qarz oluvchining kreditorga foiz to'lash majburiyatini o'zida aks ettiradi. Qarz mablag'lari bo'yicha foiz stavkasi pul mablag'larining miqdori va foydalanish muddatiga, risklilik va likvidlilik darajasiga va kreditor tomonidan qo'yiladigan boshqa talablarga bog'liq holda belgilanadi.

Muddatlilik prinsipi berilgan qarz mablag'ining aniq vaqt oralig'idan so'ng kreditorga qaytarilishi bilan tavsiflanadi.

Yuqorida keltirilgan prinsiplarga qo'shimcha tarzda ba'zi qarz mablag'lari shakllari beriladigan mablag' va unga mos foiz to'lovlarining *ta'minlanganligi* asosida ham ko'rib chiqiladi. Bunga bank kreditlarini misol sifatida keltirishimiz mumkin.

Umumiy holda qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish jalb qilish shaklidan qat'iy nazar quyidagi afzalliklarga ega:

- qat'iy belgilangan qiymat va muddat pul oqimlarini rejalashtirishda aniqlikni ta'minlashga xizmat qiladi;
- foydalanganlik uchun to'lov miqdori firma daromadiga bog'liq emas, ya'ni mulkdorlar buyrug'i asosida daromadning o'sish holatlarida qo'shimcha daromadni saqlash imkonini beradi;
- moliyaviy risklardan foydalanish hisobiga xususiy kapital rentabelligini oshirish imkoniyatini yaratadi;
- foydalanganlik uchun to'lov foyda solig'i bazasidan chegiriladi va natijada jalb qilingan kapital qiymatini pasaytiradi;
- boshqaruv huquqini olish va moliyaviy-xo'jalik faoliyatiga aralashishni nazarda tutmaydi.

Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning umumiy kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- belgilangan foiz miqdori va asosiy qarz summasini qoplashning majburiyati moliyaviy natijalarga bog'liq emas;
- moliyaviy riskning ortishi;
- firma moliyaviy siyosatiga ta'sir etishi mumkin bo'lgan chegaralovchi shartlarning yuzaga kelishi (masalan, dividend to'lash,

boshqa qarz mablag‘lari jalb qilish, qo‘shilish va ajralib chiqish, aktivlarni garov sifatida rasmiylashtirish va boshqalarning cheklanishi);

- ta‘minlanganlik bo‘yicha talablarning qo‘yilishi;
- jalb qilish miqdori va foydalanish muddati bo‘yicha cheklovlar.

Qo‘shimcha sifatida ta‘kidlash lozimki, qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishning har bir shakli o‘zining alohida afzalliklari va kamchiliklariga ega.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishning asosiy shakllari bank krediti (*bank loan*), obligatsiyalar (*bond*), ijara yoki lizing (*leasing*) hisoblanadi.

Bank krediti.

Kredit (lotinchadan *credo* – ishonaman) korxonalarda qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishning eng keng tarqalgan va ko‘pchilikka ma‘lum bo‘lgan shakli hisoblanadi.

Kreditorlar tomonidan qarz oluvchilardan talab qilinadigan shartlarga javob beruvchi va qarz munosabatlari asosida pul mablag‘larini olishga talabgor yuridik va jismoniy shaxslar *kreditlash sub‘ektlari* hisoblanadi.

Yuridik shaxslar uchun kredit olish imkoniyati quyida omillarga bog‘liq:

- makroiqtisodiy holat;
- biznes yuritishning tashkiliy-huquqiy shakli;
- tarmoq xususiyatlari va faoliyat turi;
- korxonaning moliyaviy holati va kreditni qaytarib to‘lay olishga qodirligi.

Qarz oluvchining mablag‘ talab qilayotgan maqsadlari kreditlash ob‘ektlari hisoblanadi. Odatda korxonadan tomonidan kredit olish jarayonida quyidagi maqsadlar kuzatiladi:

- aylanma kapitalni moliyalashtirish (joriy faoliyat uchun);
- investitsion loyihalarni moliyalashtirish (kapital qo‘yilmalar uchun);
- oldin jalb qilingan qarz mablag‘larini qayta moliyalashtirish;
- birlashish va ajralib chiqish bo‘yicha bitimlarni moliyalashtirish va boshqalar.

Aylanma mablag‘larni to‘ldirish uchun kreditlar qisqa muddatli hisoblanadi va odatda ularni olish xalqaro amaliyotda ikki haftagacha bo‘lgan muddat talab qiladi. Aksariyat holatlarda banklar tomonidan bunday kreditlar taqdim etishda asosiy vosita ko‘rinishidagi garov ta‘minoti talab qilinmaydi. Bunda korxonaning kelgusidagi tushumlari

yoki likvidli tovar zaxiralari ta'minot vositasi bo'lib xizmat qiladi. Lekin tijorat banklari tomonidan tovar zahiralarini nazorat qilish imkoniyati cheklanganligi qo'shimcha talab qo'yishga sabab bo'lishi mumkin. Qo'shimcha sifatida keltirish mumkinki, yuqori nufuzga ega va moliyaviy holati barqaror bo'lgan korxonalarining aylanma mablag'larni to'ldirish uchun kredit olishlari bir muncha yengil hisoblanadi. Milliy va xalqaro amaliyotda bank mijozi hisoblangan yirik korxonalar aylanma kapitalini kreditlar orqali moliyalashtirish bo'yicha alohida dasturlar har bir bankda amal qiladi.

Kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish – murakkab jarayon bo'lib, odatda katta miqdordagi mablag'larni talab qiladi va kreditlash muddati bir yildan ortiqni tashkil etadi. Bunda korxonaning moliyaviy ko'rsatkichlari, nufuzi, faoliyat ko'lamidan qat'iy nazar tijorat banklariga garov ta'minoti taqdim etiladi. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun bank kreditlaridan foydalanishni alohida yo'nalish sifatida belgilash mumkin.

Ilgari jalb qilingan qarz mablag'larini *qayta moliyalashtirish* – shartlari nisbatan foydali bo'lgan yangi kredit olish va uning yordamida oldingi qarz mablag'ini qoplashni anglatadi. Qayta moliyalashtirish bo'yicha bunday operatsiyalar bir tomondan foiz stavkalaridagi farq sabab ob'ektiv asosga ega hisoblanadi, lekin boshqa tomondan, muddat va talab qilinadigan xarajatlar tufayli operatsiya samaradorligi past hisoblanadi.

Qarz mablag'laridan foydalangan holda *birlashish va ajralib chiqish bo'yicha bitimlarni moliyalashtirish* – yuqori darajada riskli operatsiyalar sifatida tavsiflanadi. Bunday maqsadlar uchun kreditlar taqdim etishda tijorat banklari o'z risklarini pasaytirishni ta'minlash uchun yuqori darajada garov ta'minoti va yuqori foiz stavkalarini belgilashga intiladi.

Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda kredit va kredit liniyasini o'zaro farqlash lozim. Kreditni taqdim etish natijasida mijoz hisobraqamida berilgan kredit summasi to'liq aks etadi va bu summaga nisbatan kredit shartnomasiga muvofiq foiz hisoblanadi. Bunda qarz oluvchi bilan kredit shartnomasi imzolanadi. Kredit taqdim etish mijozning hisob-kitob yoki valyuta hisobraqamiga kredit summasini bir marta yoki ko'rsatilgan hisobraqamga kelishilgan grafik bo'yicha aniq sanalarda o'tkazib berish orqali amalga oshiriladi.

Kredit liniyalarini taqdim etish holatida qarz oluvchi tomonidan haqiqatda foydalanilgan qarz mablag'ini o'zida ifodalab, aynan shu

qiymat bo'yicha foiz hisoblanadi. Bunda qarz oluvchi foydalanishi mumkin bo'lgan doirada kredit resurslari bo'yicha chegara belgilanadi.

Moliyaviy amaliyotda kreditlarning turli shakllari qo'llaniladi. Eng keng tarqalgan kredit shakli *muddatli yoki oddiy kredit* deb nomlanadi va bank tomonidan qat'iy belgilangan muddatda aniq foiz asosida maqsadli foydalanish uchun taqdim etiladi.

Overdraft – ta'minot rasmiylashtiruviziz mijoz hisobraqami bo'yicha mablag'larning belgilangan limit ko'rsatkichidan yuqori bo'lishini ta'minlashga qaratilgan kredit shaklidir. Bu amaliyot mijozning kredit tarixi, bankdagi o'rtacha oylik oboroti barqarorligi va boshqa omillarni hisobga olgan holda oddiy ta'minotga ega kreditlarga nisbatan yuqori foizda amalga oshiriladi.

Investitsion kredit – bu faoliyat yuritayotgan korxonalarda loyihalar yoki dasturlarni amalga oshirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kredit (kredit liniyasi) shaklidir. Bunda qarz oluvchiga nisbatan kredit berish bo'yicha talablar oddiy kreditlar kabi amal qiladi. Mazkur amaliyotda tijorat banklari tomonidan amalga oshirish uchun mablag' so'ralayotgan loyiha (dastur) bo'yicha bines-reja yoki texnik-iqtisodiy asosnoma diqqat bilan o'rganib chiqiladi.

Sindikatsiyalashgan kredit bitta qarz oluvchining keng ko'lamli xo'jalik dasturlari yoki yirik investitsion loyihalarni amalga oshirishni moliyalashtirish maqsadida kreditorlar tomonidan o'zaro birlashgan holda taqdim etiladigan uzoq muddatli kredit hisoblanadi. Bunday kreditlarning asosiy xususiyatlari quyidagilar:

- umumiy javobgarlik – qarz oluvchi bilan munosabatlarda kreditorlar bitta tomon sifatida ishtirok etadi, ya'ni barcha kreditorlar qarz oluvchi oldida umumiy javobgarlikni o'z zimmasiga oladi;

- kreditorlarning teng huquqliligi – banklardan birortasi ham qarzni undirish bo'yicha alohida ustunlikka egalik qila olmaydi;

- kreditni qoplash bo'yicha tushgan barcha mablag'lar taqdim etilgan summaga proporsional tartibda ishtirokchilar o'rtasida teng taqsimlanadi;

- hujjatlashtirishning yagonaligi – barcha shartnomalar ko'p tomonlama imzolanadi;

- bitimning barcha ishtirokchilari uchun axborotning yagonaligi amal qiladi.

Kredit olish shakllari va shartlarining xilma-xilligi korxonalarda bu jarayonni boshqarishning aniq siyosatini ishlab chiqish zaruratini

belgilaydi. Kredit olish jarayonini shartli ravishda to'rtta bosqichga bo'lish mumkin. Har bir bosqich xususida batafsil to'xtalamiz.

Birinchi bosqichda qarz oluvchining kredit resurslariga talabini va qarz mablag'i parametrlari (kredit shakli, miqdori, muddati, maqbul foiz stavkalari va boshqalar)ni aniqlash, shuningdek ulardan foydalanishni iqtisodiy asoslash amalga oshiriladi.

Pul mablag'larini bir vaqtda yoki moliyalashtirilayotgan loyihaning aniq bosqichlariga mos ravishda davriy tartibda bosqichma-bosqich jalb qilish mumkin. Masalan, qurilishda kredit mablag'larini olish turli xil pudratchilarga ish (xizmat) haqlarini to'lash muddatlari bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Bunday holatda kreditni alohida transhlar ko'rinishida taqdim etish yoki olish maqsadga muvofiq.

Qarz mablag'lariga talabning iqtisodiy asoslanishiga alohida e'tibor qaratilishi lozim. Aksariyat ekspertlar va tijorat banklari mutaxassislarining fikriga ko'ra mahalliy korxonalar uchun qarz oluvchilarning sifatli biznes-reja yoki texnik-iqtisodiy asosnoma taqdim etish qobiliyatiga ega emasligi dolzarb masala bo'lib turibdi. Iqtisodiy asoslash sifatining pastligi kredit foiz stavkasining oshishiga yoki bank tomonidan kredit taqdim etishning rad etilishiga sabab bo'lishi ham mumkin.

Mazkur bosqichda garov ta'minoti predmeti bo'yicha dastlabki tanlov ham amalga oshirilishi lozim va bunda garov ta'minotiga asosiy talab uning bozor qiymati kredit miqdorining 125 foizini tashkil etishi lozim.

Ikkinchi bosqich – tijorat bankini tanlash va potensial kreditor bilan dastlabki konsultatsiyalarni o'tkazish hisoblanadi. Mazkur bosqichda korxonalar kredit bitimlarining mavjud shartlarini aniqlash va korxonalar uchun qulay bo'lgan bankni tanlashi lozim.

Bankni tanlash jarayonida banklar faoliyati bo'yicha majburiy iqtisodiy normativlar hisobga olinishi kerak. Banklarning likvidligi va ishonchligi, normativlar tahlili tijorat banki tomonidan taqdim etilishi mumkin bo'lgan maksimal kredit mablag'i miqdorini aniqlash imkonini beradi.

Amalda banklarning kredit berishlari uchun majburiy shartlar sifatida qarz oluvchining o'z majburiyatlarini to'liq va o'z vaqtida bajarishini ta'minlash keltiriladi.

Mamlakatimizda kredit berish (olish) "O'zbekiston Respublikasi banklarida kredit hujjatlarini yuritish tartibi to'g'risida"gi Nizomga

asosan amalga oshiriladi va bu nizom banklar tomonidan beriladigan barcha kreditlarga va kredit liniyalariga nisbatan qo'llaniladi.

Uchinchi bosqichda hamkorlik qiladigan bank belgilab olingandan so'ng kredit olishning tegishli shartlari kelishilgandan so'ng korxonadan yuridik hujjatlar, moliyaviy hisobotlar, texnik-iqtisodiy asosnoma yoki biznes-reja va boshqa hujjatlar taqdim etiladi. Talab qilinadigan hujjatlar tarkibi bank talablari va kreditning aniq parametrlariga bog'liq hisoblanadi. Mazkur bosqichning davomiyligiga barcha zaruriy hujjatlarning mavjud emasligi yoki talabga javob bermasligi sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida qayd etib o'tilganidek bank mutaxassislar tomonidan ko'p holatlarda taqdim etilgan loyihalarning biznes-rejalari va texnik-iqtisodiy asosnomalari sifatining pastligini aniqlanishi ham bosqich davomiyligiga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Shuning uchun ham kredit maqsadini asoslashga bo'lgan jiddiy yondashuv mos ravishda kredit olish jarayonining soddalashuviga xizmat qiladi. Bunda qo'shimcha ravishda korporativ miqyosda moliyaviy boshqaruv sifatining yuqoriligi kredit komissiyasining yakuniy qaror qabul qilishida muhim rol o'ynashini unutmaslik lozim.

To'rtinchi bosqichda zarur hujjatlar bankka taqdim etilgandan so'ng qarz oluvchini baholash jarayoni boshlanadi va asosiy e'tibor kreditga layoqatlilikni aniqlashga yo'naltiriladi.

Odatda banklar qarz oluvchi va kredit arizasi bo'yicha ko'p tomonlama ekspertiza o'tkazadi. Bu jarayonda asosiy uchta omillar guruhi baholanadi: huquqiy, moliyaviy va boshqa ijtimoiy omillar.

Huquqiy omillar tahlili jarayonida yuridik xizmat ta'sis hujjatlarini, bank bilan shartnoma imzolash vakolatiga ega mansabdor shaxslar vakolat doiralari, ta'minot bo'yicha hujjatlarni tekshirib chiqadi. Agarda kredit investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun, aniq shartnoma va kelishuvlar bo'yicha hisob-kitoblar uchun mo'ljallangan bo'lsa bank majburiy tartibda bu hujjatlar bo'yicha yuridik ekspertiza o'tkazadi.

Moliyaviy baholash biznes-reja ma'lumotlari va korxonadan moliyaviy hisobotlari asosida o'tkaziladi. Har bir bank o'z uslubi bo'yicha baholashni amalga oshiradi, lekin aniqlanadigan ko'rsatkichlar barcha banklar uchun amalda bir xil – likvidlilik, rentabellik, to'lovga layoqatlilik koeffitsientlari. Amaliyotda ko'plab banklar tovar realizatsiyasi bo'yicha tushum, bozorda egallagan ulushi va boshqa baholash mezonlari asosida korxonaning faoliyat ko'lamiga ham jiddiy

e'tibor qaratadi. Shuningdek, qarz oluvchi korxonaning asosiy hamkorlari, ta'sisчилari, sho'ba korxonalari ham o'rganib chiqiladi.

Boshqa ijtimoiy omillarga korxonaning nufuzi, kredit tarixi va boshqaruv sifati kabilarni kiritish mumkin.

Umuman, mamlakatimiz va xalqaro bank amaliyotida qarz oluvchining kreditga layoqatliligini baholash mezonlari sifatida quyidagilarga e'tibor qaratiladi:

- qarz oluvchi korxonada faoliyatining qonuniyligi;
- qarz oluvchi korxonada boshqaruv sifati darajasi;
- kredit amal qilish muddatidagi shart-sharoitlar;
- kreditning ta'minlanganligi;
- korxonaning xususiy kapitali holati va moliyalashtirilayotgan operatsiyaga o'z kapitalini yo'naltirish darajasi;
- kredit olgach moliyaviy-xo'jalik faoliyati davomida qarzni uzish uchun pul oqimi harakatining tashkil etilish sifati.

Barcha banklarda kredit taqdim etish jarayoni deyarli bir xil. Bank xizmatchilari taqdim etilgan hujjatlarni ko'rib chiqadi va o'z xulosalarini beradi. Agar xulosalar ijobiy bo'lsa, kredit taqdim etish to'g'risidagi masala bank kredit qo'mitasiga ko'rib chiqish uchun taqdim etiladi. Kredit qo'mitasi tasdiqlagach, korxonada bilan kredit shartnomasi tuziladi. Shu o'rinda ta'kidlash kerakki, mahalliy korxonalarda loyihalarni moliyalashtirish uchun kredit resurslariga bo'lgan talab juda yuqori.

Tijorat banklarining investitsiya faoliyati kengaytirilishini yanada rag'batlantirish, iqtisodiyot tarmoqlarini modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlashga yo'naltirilgan uzoq muddatli investitsiya loyihalarini moliyalash hajmlarini oshirish uchun ularning resurs bazasini mustahkamlash maqsadida 2009 yil 28 iyulda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tijorat banklarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kreditlari ulushini ko'paytirishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha choratadbirlar to'g'risida" gi PQ-1166 sonli Qarori qabul qilingan edi va unga ko'ra:

- zamonaviy sharoitda yangi ishlab chiqarishlarni tashkil etish, korxonalarini modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlash bo'yicha bankning kredit hamda investitsiya siyosatini va investitsiya loyihalarini uzoq muddatli kreditlash mexanizmlarini yanada takomillashtirish;

- investitsiya loyihalarini moliyalashga o'z moliya mablag'larini sarflash va ulardan samarali foydalanish, loyihalarning amalga oshirib

borilishini doimiy monitoring qilish, qo'yilgan mablag'larning o'z vaqtida va to'liq qaytarilishini ta'minlash;

- tavakkalchilik, garovlar va ta'minlashning boshqa turlari bozor qiymatini puxta baholashni hisobga olgan holda, berilgan kreditlarning o'z vaqtida hamda to'liq qaytarilishini ta'minlaydigan ishonchli mexanizmlardan keng foydalanish;

- investitsiya faoliyatini amalga oshirayotgan banklar bo'linmalarini professional tayyorlangan yuqori malakali kadrlar bilan mustahkamlash, investitsiya loyihalarini tanlab olish, ekspertiza qilish va amalga oshirish masalalari bo'yicha bank mutaxassislarini qayta tayyorlash hamda malakasini oshirish sifatini tubdan yaxshilash kabi vazifalar investitsiya faoliyatini kengaytirish sohasida tijorat banklarining eng muhim vazifalari hisoblanishi belgilangan edi. Shuningdek, 2015 yilning 1 yanvarigacha tijorat banklari kredit portfeli tarkibida quyidagi jadvalga muvofiq uzoq muddatli investitsiyaviy moliyalashning ulushiga qarab tabaqalashtirilgan stavkalar bo'yicha foyda solig'i to'lashlari belgilab qo'yilgan edi (8-jadval).

8-jadval

Kredit portfeli tarkibida uzoq muddatli investitsiyaviy moliyalashning ulushiga qarab foyda solig'ining tabaqalashtirilgan stavkalari¹⁸

Kredit portfeli tarkibida uzoq muddatli investitsiyaviy moliyalashning ulushi	Tijorat banklarida foyda solig'ining imtiyozli stavkalari (mavjud stavkalarga nisbatan % larda)
35 dan 40% gacha	80%
40 dan 50% gacha	75%
50%dan yuqori	70%

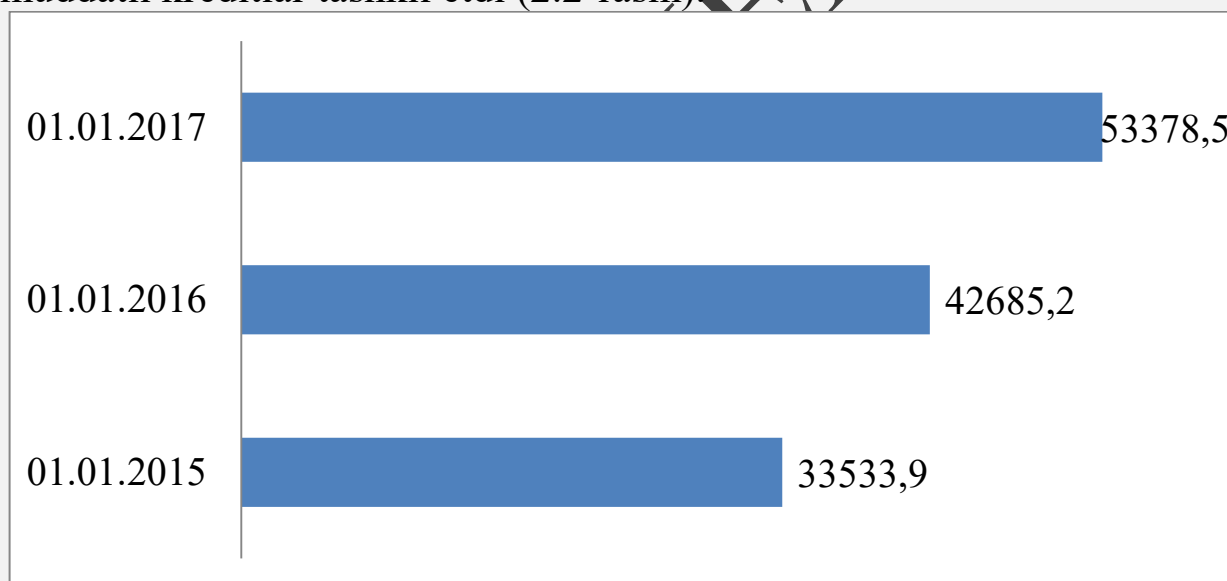
Tijorat banklari tomonidan iqtisodiyotning real sektorini moliyaviy qo'llab-quvvatlashda hamda investitsion kreditlar ajratishlarini rag'batlantirishni kuchaytirish maqsadida 2015 yil 6 mayda O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tijorat banklari moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish bo'yicha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PQ-2344-sonli Qarori qabul qilindi. Mazkur Qaror bank tizimi moliyaviy barqarorligi va ishonchliligini yanada oshirish, tijorat banklari resurs bazasini mustahkamlash va oshirish uchun qulay muhitni yaratish, banklar investitsion faolligini

¹⁸ Jadval tegishli qonunchilik asosida ishlab chiqilgan

ragʻbatlantirish hamda bank faoliyatini umumqabul qilingan xalqaro normalar va standartlarga muvofiq yanada yuqori darajalarga koʻtarishni taʼminlash maqsadida qabul qilingan boʻlib, banklar moliyaviy barqarorligi va likvidiligi hamda ular resurs bazasini yanada oshirish boʻyicha Kompleks chora-tadbirlar rejasi tasdiqlandi.

Shuningdek qarorga asosan Oʻzbekiston Respublikasi Prezidentining 2009 yil 28 iyuldagi PQ-1166-sonli Qarori bilan tijorat banklariga berilgan, ularning kredit portfelida investitsion kreditlar ulushidan kelib chiqqan holda differentsiyalashtirilgan stavkalar boʻyicha foyda soligʻidan imtiyozlar 2020 yil 1 yanvarga qadar uzaytirildi.

Yuqoridagilar iqtisodiyotning real sektori moliyaviy taʼminotida tijorat banklarining rolining yanada oshishiga xizmat qilmoqda. Natijada iqtisodiyotning real sektoriga yoʻnaltirilgan kredit qoʻyilmalari hajmi 2016 yilda 25,1 foizga oshib, 53,4 trln. soʻmga etdi. Mazkur kreditlarning 80 foizini investitsiyaviy maqsadlarga yoʻnaltirilgan uzoq muddatli kreditlar tashkil etdi (2.2-rasm).



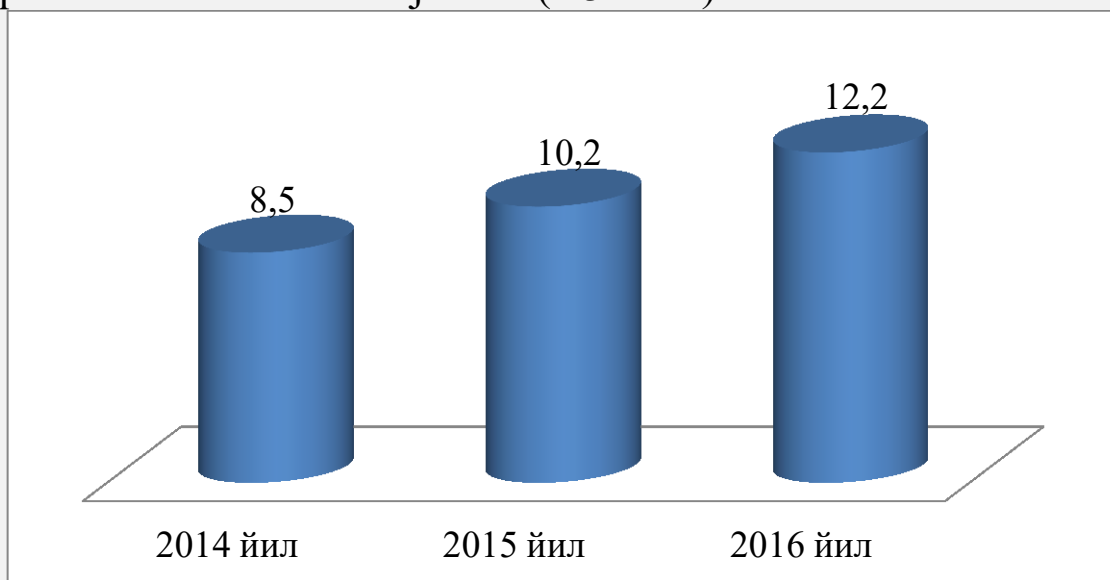
2.2-rasm. Tijorat banklarning kredit qoʻyilmasi dinamikasi, mlrd. soʻm¹⁹

Tijorat banklari tomonidan ajratilayotgan investitsion kreditlar hajmi 2016 yilda ham barqaror surʼatlarda oʻsib bordi. Ular asosan «2015-2019 yillarda ustuvor ravishda iqtisodiyotning sanoat tarmoqlarini tarkibiy oʻzgartirish, modernizatsiyalash va diversifikatsiya qilishni chuqurlashtirish, zamonaviy infratuzilmani shakllantirishga

¹⁹ <http://cbu.uz/uzc/monetarnaya-politika/doklad-o-monetarnoy-politike/>

qaratilgan Davlat dasturlari»ga kiritilgan investitsion loyihalarni moliyalashtirish maqsadlariga yoʻnaltirilmoqda.

Xususan, 2016 yil davomida korxonalarni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlash maqsadlariga tijorat banklari tomonidan jami 12,2 trln. soʻm yoki 2015 yilga nisbatan 1,2 barobar koʻp investitsion kreditlar ajratildi (2.3-rasm).



2.3-rasm. Iqtisodiyotning real sektoriga yoʻnaltirilgan kreditlar hajmi, trln. soʻmda²⁰

Iqtisodiyotda kreditlarning koʻpayishi hamda mamlakatda ishlab chiqarishni kengaytirish bilan yalpi ichki mahsulot (YaIM) ni oʻsishini taqozo qiladi. Kredit qoʻyilmalari va yalpi ichki mahsulot oʻrtasidagi munosabatni quyidagi 2.1-jadvalda koʻrib chiqishimiz mumkin.

2.1-jadval

Oʻzbekiston Respublikasi tijorat banklarining kredit qoʻyilmalari hajmi va yalpi ichki mahsulot (YaIM) oʻrtasidagi munosabat²¹

Koʻrsatkichlar	2012	2013	2014	2015	2016	2016 yilda 2012 yilga nisbatan oʻzgarishi, (+,-)
YaIM mlrd. soʻm	96600	119000	144900	171400	199325,1	102725,1
Kredit qoʻyilmalarining umumiy summasi, mlrd. soʻm	20392	26530	34809	42685	53378,5	32986,5

²⁰ <http://cbu.uz/uzc/monetarnaya-politika/doklad-o-monetarnoy-politike/>

²¹ Manba: www.cbu.uz Markaziy bank va www.stat.uz sayti maʼlumotlari asosida tuzildi.

YaIM ga nisbatan foizda	21,1	22,3	24,0	24,9	26,8	5,7
--------------------------------	------	------	------	------	------	-----

Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2012-2016 yillar mobaynida kredit qo'yilmalari mutlaq miqdorining o'sish tendensiyasi kuzatilgan. Ya'ni, kredit qo'yilmalari 2012 yilda 20392 mlrd. so'mni tashkil etgan bo'lsa, bu 2016 yilga kelib 53378,5 mlrd. so'mni tashkil etgan va 2012 yilga nisbatan 2,62 martaga ortgan. Kredit qo'yimlarining yalpi ichki mahsulotdagi salmog'i ham 2012 yilda 21,1 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2016 yilda bu ko'rsatkich 26,8 foizni tashkil etgan. Shunga mos holda yalpi ichki mahsulot hajmi ham 2012 yilga nisbatan 2016 yilda 2,06 barobar oshib 199325,1 mlrd. so'mni tashkil etgan. Bu esa ular o'rtasida korealitsion bog'liqlikni ko'rsatadi. Bu esa tijorat banklari kredit qo'yimlarini oshirish va iqtisodiyot sektorlarini kreditlashni rivojlantirish mamlakatdagi ishlab chiqarishni ko'paytigan holda iqtisodiy o'sishni ta'minlaydi.

Tijorat banklar tomonidan real sektorga ajratilgan kreditlar ulushida bank aktivlari salmog'ida oshib bormoqda. Buni quyidagi 2.2-jadvaldan ko'rib chiqishimiz mumkin.

2.2-jadval

Iqtisodiyotning real sektorlariga tijorat banklari tomonidan ajratilgan kredit qo'yilmalari va bank aktivlarining dinamikasi, mlrd. so'mda²²

Ko'rsatkichlar	2012	2013	2014	2015	2016	2016 yilda 2012 yilga nisbatan o'zgarishi, (+,-)
Kredit qo'yilmalari	20392	26530	34809	42685	53378,5	32986,5
Bank aktivlari	35744	43868	56223	65176	80362	44588
Kredit qo'yimlarining bank aktivlaridagi salmog'i, %da	57,1	60,5	61,9	65,5	66,4	9,3

Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, 2012–2016 yillar mobaynida iqtisodiyotning real sektorlariga tijorat banklari

²² Manba: www.cbu.uz Markaziy bank ma'lumotlari asosida tuzildi.

tomonidan yoʻnaltirilgan kredit qoʻyilmalari va bank aktivlarining dinamikasi keltirilgan. Tijorat banklari kredit qoʻyilmalari va aktivlari oʻsish tendensiyasiga ega boʻlgan. Yaʼni, 2012 yilda jami bank aktivlari tarkibida kreditlarning hajmi 57,1 foizni tashkil etgan boʻlsa, 2016 yilga kelib esa 66,4 foizni tashkil qilgan. Bu ijobiy holat hisoblanadi va tijorat banklari tomonidan real sektorga ajratilayotgan kreditlar hajmining oshayotganligidan dalolat beradi.

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida tijorat banklari yirik investitsion institut sifatida mamlakatdagi real sektor sohalarini samarali moliyaviy taʼminlashni oshirgan holda iqtisodiy oʻsishga erishishda katta rol oʻynashi kerak. Shuning uchun hozirda tijorat bank moliyaviy barqarorligini oshirib, ularni aktivlarini oshirgan holda ularning iqtisodiyotni kreditlashdagi rolini oshirish boʻyicha zarur chora-tadbirlar ishlab chiqilmoqda. Bu esa banklarning kredit salohiyatini oshirgan holda ularning real sektorni uzoq muddatli kreditlash amaliyotini oshiradi.

Korporativ amaliyotda qarz mablagʻlari hisobiga moliyalashtirishning yana bir shakli korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarish hisoblanadi. Oʻzbekiston Respublikasining “Qimmatli qogʻozlar bozori toʻgʻrisida”gi Qonuniga asosan, **korporativ obligatsiyalar** — aksiyadorlik jamiyatlari va har qanday tashkiliy-huquqiy shakldagi tijorat banklari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar hisoblanadi. Mamlakatimizda korporativ obligatsiyalarni faqat tijorat banklari, shuningdek auditorlik tashkilotining xulosasi bilan tasdiqlangan oʻz kapitalining obligatsiyalar chiqarish toʻgʻrisida qaror qabul qilingan sanadagi miqdori doirasida; oxirgi uch yil mobaynida rentabellik, toʻlovga qobiliyatlilik, moliyaviy barqarorlik va likvidlilikning auditorlik tashkiloti xulosalari bilan tasdiqlangan ijobiy koʻrsatkichlariga ega boʻlsa, shuningdek qonun hujjatlarida belgilangan tartibda mustaqil reyting bahosini olgan boʻlsa; investorlarga tegishli mablagʻlarning emitentlar tomonidan toʻlanishi boʻyicha toʻlov agentlari vazifasini bajaruvchi tijorat banklari ishtirokida ochiq aksiyadorlik jamiyatlari ham muomalaga chiqarishlari mumkin.

Korporativ obligatsiyalar ularning egalariga aksiyadorlik jamiyatini va boshqa tashkiliy-huquqiy shaklda tashkil etilgan tijorat bankini boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi.

Oʻzbekistonda korporativ obligatsiyalarni muomalaga chiqarish keng miqyosda qoʻllanilmaydi. Qimmatli qogʻozlar bozori yuqori

darajada rivojlangan AQShda korporativ obligatsiyalar bozorining jami kapitallashuvi 3,5 trln dollarni tashkil etadi.

“Korporativ obligatsiyalar korporativ tuzilmalar tomonidan emissiya qilinadi. Xazina majburiyatlaridan farqli korporativ obligatsiyalarda risk yuzaga chiqish ehtimoli mavjud. Agar emitent moliyaviy holati muammoli bo‘lsa, belgilangan foiz va asosiy qarzni to‘lash imkoniyati shubha ostida qoladi va obligatsiya egalari yo‘qotishlarga duch kelishi mumkin²³”.

Umumiy holda korporativ obligatsiyalarning quyidagi afzalliklarini alohida keltirish mumkin:

- xalqaro amaliyotda keng doirada qo‘llaniladigan qarz amal qilish muddati uzaytirilishi mumkinligi;

- ochiq kredit tarixi shakllantiriladi, bu o‘z navbatida kelgusida jalb qilinishi mumkin bo‘lgan qarz mablag‘larining bahosini pasaytirish va ularni jalb qilish muddatini uzaytirish, shuningdek xalqaro kapital bozorlariga chiqish imkoniyatini beradi;

- kreditorlar (investorlar) sonini oshirish hisobiga qarz olish manbalarini diversifikatsiyalash va bitta kreditorga bog‘liqlikning oldi olinishi imkonini beradi;

- ikkilamchi bozorda operatsiyalar o‘tkazish hisobiga qarz tarkibini operativ boshqarish;

- korxonalar aksiyalarini ochiq joylashtirish uchun sharoit yaratish va boshqalar.

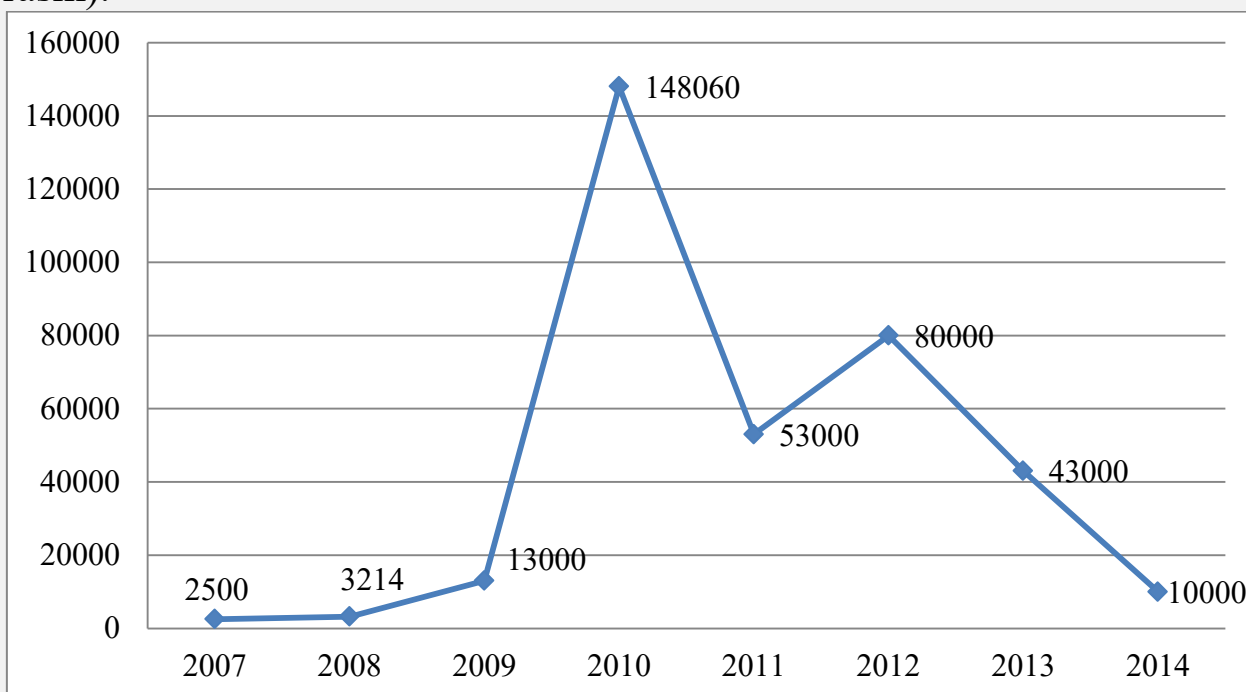
Lekin alohida ta’kidlash kerakki, obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va joylashtirish bank krediti olishga qaraganda yuqoriroq miqdorda xarajat talab qiladi.

Qimmatli qog‘ozlarni joylashtirish amaliyotiga ko‘ra obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va joylashtirish to‘g‘risida qaror qabul qilish jarayoni bir necha bosqichlarni amalga oshirishni talab etadi. Bunda obligatsiyalarni muomalaga chiqarish bo‘yicha moliyaviy konsultant (tashkilotchi) tanloviga aniqlik kiritilishi, moliyaviy konsultant tomonidan korxonaning talabidan kelib chiqqan holda obligatsiyalarning asosiy parametrlari va uning tarkibiy tuzilmasi, obligatsiyalarga talab bo‘yicha bozorning real qobiliyati, shuningdek potensial investorlarni topish bo‘yicha masalalarga e’tibor qaratiladi.

Mamlakatimizda korporativ obligatsiyalar orqali moliyaviy ta’minot holatini tahlil qilish maqsadida korporativ obligatsiyalar

²³ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-219 p.

bozorini tahlil qilib chiqamiz. Bunda oxirgi ikki moliya yili (2015 va 2016 yillar) davomida korporativ obligatsiyalar emissiyasi kuzatilmaganligi bois 2007-2014 yillar bo'yicha tahlil qilamiz (17-rasm).



17-rasm. 2007-2014 yillarda korporativ obligatsiyalar emissiyasi hajmi, million so'mda

Yuqoridagi rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, tahlil qilinayotgan davr mobaynida 2010 yilgacha korporativ obligatsiyalar emissiyasi hajmi o'sish tendensiyasiga ega bo'lgan va aynan 2010 yilda eng yuqori 148,06 milliard so'mlik korporativ obligatsiyalar joylashtirilgan. 2011-2014 yillarda tebranish kuzatilgan bo'lsada asosan pasayish tendensiyasi kuzatilgan va 2014 yilda 10 milliard so'mlik korporativ obligatsiya joylashtirilgan. Yuqorida ta'kidlaganimizdek, 2015 va 2016 yillarda emitentlar tomonidan korporativ obligatsiyalar joylashtirilmagan.

2007-2014 yillarda korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqargan va joylashtirgan emitentlar tarkibi esa quyidagicha (19-jadval).

19-jadval

2007-2014 yillarda emitentlar tomonidan muomalaga chiqarilgan va joylashtirilgan korporativ obligatsiyalar tahlili²⁴

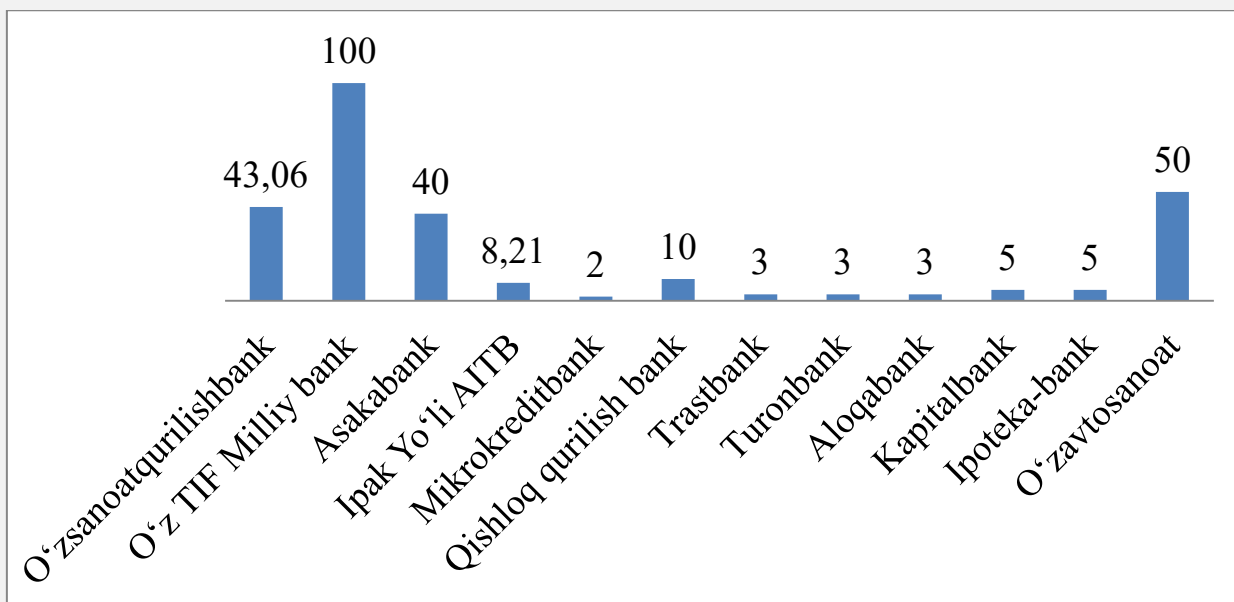
No	Emitent nomi	Chiqarilishlar soni, marta	KO chiqarilish summasi (mln. so'm)	Jamiga nisbatan foizda

²⁴ Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi ma'lumotlari asosida tuzildi.

1	O'zsanoatqurilishbank ATB	5	47060	13
2	Mikrokreditbank ATB	2	5000	1
3	Savdogarbank ATB	1	4 000	1
4	O'zR TIF Milliy banki	3	100000	28
5	Turon bank ATB	2	6000	2
6	Aloqabank ATB	4	12000	3
7	Qishloq Qurilish Bank ATB	2	10000	3
8	Ipak yo'li AITB	5	23214	7
9	Agrobank ATB	1	5 000	1
10	Asakabank ATB	4	70000	20
11	Ipoteka bank ATIB	2	10000	3
12	Kapitalbank ATB	3	11500	3
13	Trastbank XATB	3	6000	2
14	Hamkorbank ATB	1	8 000	2
15	O'zavtosanoat AK	1	35 000	10
JAMI		39	352774	100

Keltirilgan jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, tahlil qilinayotgan davr mobaynida jami 352,774 milliard so'mlik korporativ obligatsiyalar joylashtirilgan bo'lib, bundan 100 milliard so'mlik qismi Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy bankiga tegishlidir. Asakabank aksiyadorlik tijorat banki tomonidan 2010-2013 yillar davomida to'rt marotaba korporativ obligatsiyalar joylashtirgan bo'lib, bunda umumiy emissiya hajmi 70 milliard so'mga teng bo'lgan. O'zsanoatqurilishbank aksiyadorlik tijorat banki tomonidan 2010, 2012 va 2014-yillarda jami 5 ta emissiya risolasi bo'yicha 47,06 milliard so'mlik korporativ obligatsiya joylashtirilgan. O'zavtosanoat aksiyadorlik kompaniyasi tomonidan 2011 yilda joylashtirilgan 35 milliard so'mlik korporativ obligatsiya 2016 yilda so'ndirilgan.

2017 yil 3 avgust holatiga muomaladagi korporativ obligatsiyalar hajmi 272,27 milliard so'mni tashkil etgan holda emitentlar tarkibi va ularning ulushi quyidagicha bo'lgan (-rasm).



-rasm. **Respublikamizdagi emitentlar tomonidan chiqarilgan va muomaladagi korporativ obligatsiyalar hajmi, mlrd so'mda**²⁵

Yuqoridagi rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, muomaladagi 272,27 milliard so'mlik korporativ obligatsiyalarning 100 milliard so'mlik qismi O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat milliy banki tomonidan chiqarilgan korporativ obligatsiyalardir. Shuningdek emitentlar orasida real sektor korxonalaridan faqatgina O'zavtosanoat aksiyadorlik jamiyati 50 milliard so'mlik korporativ obligatsiyalar joylashtirgan. Qolgan barcha emitentlar tijorat banklari bo'lib, ular tomonidan joylashtirilgan 222,27 milliard so'mlik korporativ obligatsiya muomalada ekanligini ko'rishimiz mumkin.

Mamlakatimizda lizing munosabatlari O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi, "Lizing to'g'risida"gi Qonuni va boshqa tegishli qonun hujjatlari bilan tartibga solinadi.

Lizing – moliyaviy ijaraning alohida turi bo'lib, unda lizing beruvchi lizing oluvchining topshirig'iga binoan sotuvchidan lizing shartnomasida shartlashilgan mol-mulkni (lizing ob'ektini) mulk qilib oladi va uni lizing oluvchiga shu shartnomada belgilangan shartlarda haq evaziga egalik qilish va foydalanish uchun o'n ikki oydan ortiq muddatga beradi. Bunda lizing shartnomasi quyidagi talablardan biriga javob berishi kerak:

- lizing shartnomasi muddati tugagach, lizing ob'ekti lizing oluvchining mulki bo'lib o'tishi;

²⁵ Qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi ma'lumotlari asosida tuzildi.

- lizing shartnomasining muddati lizing ob'ekti xizmat muddatining sakson foizidan ortiqni tashkil etishi yoki lizing ob'ekting lizing shartnomasi tugaganidan keyingi qoldiq qiymati uning boshlang'ich qiymatining yigirma foizidan kam bo'lishi;

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

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

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

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

Yer uchastkalari va boshqa tabiiy ob'ektlar, shuningdek muomaladan chiqarilgan yoki muomalada bo'lishi cheklangan boshqa mol-mulk lizing ob'ektlari bo'lishi mumkin emas.

Lizing beruvchi, lizing oluvchi va sotuvchi lizing sub'ektlaridir.

Lizing ob'ekti lizing oluvchining krediti (qarzi) hisobidan olingan taqdirda, aniq lizing ob'ektiga nisbatan lizing beruvchining kreditori va lizing oluvchi bir shaxs timsolida ish ko'rishiga yo'l qo'yilmaydi.

Lizing uning uchta sub'ekti ishtirok etadigan to'g'ridan-to'g'ri shaklda ham, lizing oluvchi va sotuvchi bo'lib bir shaxsning o'zi ishtirok etadigan qaytariladigan shaklda ham amalga oshirilishi mumkin.

Lizing oluvchi lizing beruvchi oldida lizing shartnomasi yuzasidan javobgar bo'lib qolgani holda, lizing shartnomasi bo'yicha olgan lizing ob'ektini lizing beruvchining yozma roziligi bilan vaqtinchalik egalik qilish va foydalanish uchun uchinchi shaxsga qo'shimcha lizingga topshirishga haqli. Bunda amaldagi qoidalar qo'shimcha lizing shartnomasida qo'shimcha lizing beruvchiga, qo'shimcha lizing oluvchiga va sotuvchiga nisbatan muvofiq ravishda lizing beruvchiga, lizing oluvchiga va sotuvchiga bo'lganidek qo'llaniladi.

Qo'shimcha lizing shartnomasining amal qilish muddati lizing shartnomasining amal qilish muddatidan ortiq bo'lishi mumkin emas.

Lizing ob'ekti lizing oluvchi balansida hisobga olinadi va lizing muddati davomida amaldagi soliq qonunchiligiga ko'ra yuridik shaxslar mol-mulk solig'idan ozod qilinadi.

Lizing faoliyati lizing beruvchi tomonidan o'z mablag'lari va jalb etilgan mablag'lar hisobidan lizing ob'ektining sotib olinishi va uni lizing shartnomasi bo'yicha lizing oluvchiga berilishi borasidagi investitsiya faoliyati turidir.

Lizing shartnomasi yozma shaklda, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi. O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksining 27-bobida shartnomalarni tuzish tartibi nazarda tutilgan.

Lizing shartnomasi shartnoma taraflaridan birining talabiga ko'ra, lizing ob'ekti bo'yicha tuziladigan bitimlar qonunga muvofiq notarial tasdiqlanishi talab qilinadigan hollarda notarial tasdiqlanishi lozim. Bunda O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga muvofiq avtomototransport vositalari va ko'chmas mulk bilan bog'liq alohida bitimlarning notarial tasdiqlanishi talab etiladi.

Quyidagilar lizing shartnomasining muhim shartlari hisoblanadi:

- lizing ob'ektining tavsiflanishi (lizing ob'ektining miqdori, sifati, ro'yxati, shartnoma qiymati va boshqa ko'rsatkichlari) va shartnoma umumiy summasining ko'rsatilishi;
- taraflarning lizing ob'ektini olish va berish bilan bog'liq majburiyatlari;
- lizing ob'ektini berish tartibi, shu jumladan lizing ob'ektini yetkazib berish, montaj qilish va foydalanishga topshirish tartibi;
- lizing to'lovlari to'lash shartlari, miqdorlari, muddatlari va tartibi;
- lizing ob'ektidan foydalanish, uni saqlab turish va ta'mirlash yuzasidan taraflarning majburiyatlari;
- shartnomaning amal qilish muddati;
- sotuvchi va lizing ob'ektini tanlash uchun mas'ul tarafning ko'rsatilishi.

Taraflarning kelishuviga binoan lizing shartnomasiga quyidagi shartlar kiritilishi mumkin:

- lizing ob'ektini sotib olish tartibi va muddatlari;
- lizing shartnomasini o'zgartirish va bekor qilish;
- lizing ob'ektini sug'urta qilish;
- fors-major holatlar;
- lizing beruvchi tomonidan qo'shimcha xizmatlar ko'rsatish bilan bog'liq holatlar;

- lizing sub'ektlari tomonidan lizing shartnomasi shartlariga rioya etilishini nazorat qilish tartibi va boshqalar.

Lizing shartnomasini o'zgartirish va bekor qilish qonunchilikda belgilangan tartibda tomonlar kelishuviga binoan amalga oshirilishi mumkin.

Lizing amaliyotida lizing beruvchi quyidagi huquqlarga ega:

- lizing oluvchining lizing ob'ektidan qanday sharoitlarda foydalanayotganligini va uni belgilangan maqsadiga muvofiq ishlatayotganligini lizing shartnomasi shartlariga muvofiq nazorat qilish;

- lizing oluvchining roziligi bilan lizing ob'ekti va uning sotuvchisini tanlash;

- qonun hujjatlarida yoki lizing shartnomasida nazarda tutilgan hollarda va tartibda lizing oluvchidan lizing ob'ektini talab qilib olish;

- lizing oluvchi lizing shartnomasini jiddiy tarzda buzgan taqdirda barcha lizing to'lovlarini muddatidan ilgari to'lashni yoxud yetkazilgan zararni undirib olish yoki lizing ob'ektini qaytib olgan tarzda shartnomani bekor qilishni talab etish.

Agar lizing ob'ekti lizing beruvchining aybi bilan yetkazib berilmagan bo'lsa yoki lizing shartnomasi shartlariga nomuvofiq bo'lsa, lizing beruvchi lizing oluvchining roziligi bilan o'zi lozim darajada bajarmagan lizing shartnomasi shartlarini tuzatib bajarishga yoki lizing oluvchiga boshqa lizing ob'ektini taklif etishga haqli.

Lizing beruvchi o'z zimmasiga quyidagi majburiyatlarni olishi shart:

- lizing shartnomasi bo'yicha mol-mulkni olishi va uni lizing oluvchiga egalik qilish hamda foydalanish uchun berishi;

- lizing oluvchi uchun mol-mulk olayotganda mol-mulk muayyan shaxsga lizingga berishga mo'ljallanganligini sotuvchiga ma'lum qilishi;

- lizing ob'ektini, agar shartnomada shunday shartlar nazarda tutilgan bo'lsa, saqlab turish, ta'mirlash va unga texnik xizmat ko'rsatish bo'yicha lizing oluvchi oldida o'z zimmasiga olingan majburiyatlarni o'z vaqtida va to'liq bajarishi.

O'z navbatida lizing oluvchi quyidagi huquqlarga ega:

- lizing ob'ektini mustaqil aniqlash va sotuvchini tanlash;

- lizing beruvchidan lizing shartnomasini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik tufayli yetkazilgan zarar qoplanishini talab qilish;

- sotuvchiga lizing ob'ekti oldi-sotdi shartnomasidan kelib chiquvchi talablarni, jumladan uning sifati va butligi, topshirish muddati, kafolatli ta'mirlashi va hokazolar xususida talablar qo'yish;

- lizing ob'ekti yetkazib berilmagan, to'liq yetkazib berilmagan, yetkazib berish muddati o'tkazib yuborilgan yoki sifati talab darajasida bo'lmagan lizing ob'ekti yetkazib berilgan takdirda, agar shartnomada boshqacha qoida nazarda tutilgan bo'lmasa, lizing to'lovlari to'lashni kechiktirish, yetkazib beriladigan lizing ob'ektidan voz kechish va lizing shartnomasining bekor qilinishini talab etish;

- lizing shartnomasi muddatidan oldin bekor qilingan takdirda, o'zi ilgari avans sifatida to'lagan to'lovlarni lizing ob'ektidan foydalanishdan olingan foydaning qiymatini chegirib tashlagan holda, qaytarib berishni talab qilish.

Uchinchi shaxs undiruvni lizing ob'ektiga qaratganda lizing oluvchi lizing shartnomasini bekor qilish va lizing ob'ektini mulk qilib olish bilan bir paytda lizing shartnomasi bo'yicha tegishli lizing to'lovlari qoldig'ini lizing beruvchining qolgan davrda oladigan daromadini chegirib tashlagan holda bir yola to'lashga haqli.

Lizing oluvchi:

- lizing ob'ektini qabul qilib olishi va undan lozim darajada foydalanishi, uni shartnoma shartlariga muvofiq saqlab turishi;

- lizing to'lovlarni o'z vaqtida to'lab turishi, agar lizing shartnomasida boshqacha tartib belgilanmagan bo'lsa, lizing ob'ektini o'z hisobidan joriy ta'mirlashi, uni saqlab turishga doir boshqa xarajatlar qilishi shart.

Lizing shartnomasi bekor qilinganda lizing oluvchi lizing ob'ektini lizing beruvchidan qanday holatda olgan bo'lsa, shunday holatda, normal eskirish va taraflarning kelishuvida shartlashilgan o'zgarishlarni hisobga olgan holda qaytarishi shart.

Lizing oluvchining lizing ob'ektini ta'mirlash va unga texnik xizmat ko'rsatishga doir huquqi va majburiyati sotuvchi bilan alohida tuzilgan shartnomada belgilanishi mumkin.

Lizing ob'ektining oldi-sotdi shartnomasi lizing beruvchi va sotuvchi o'rtasida tuzilib, unga ko'ra lizing beruvchi lizing oluvchining topshirig'iga binoan lizing ob'ektini keyinchalik lizing oluvchiga berish uchun o'z mulki qilib oladi.

Lizing ob'ekti oldi-sotdi shartnomasini tuzish paytida lizing beruvchi lizing ob'ekti qaysi maqsadda olinayotganligidan sotuvchini

oldindan xabardor qilishi, buni oldi-sotdi shartnomasida qayd etishi shart.

Lizing shartnomasining amal qilish muddati tugagunga qadar barcha lizing to'lovlari lizing beruvchining lizing shartnomasi muddati tugagunga qadar qolgan davrda oladigan daromadi chegirib tashlangan holda to'langan taqdirda, agar lizing shartnomasida boshqacha qoida nazarda tutilgan bo'lmasa, lizing ob'ektiga bo'lgan mulk huquqi lizing oluvchiga o'tishi mumkin.

Lizing oluvchi bankrot bo'lgan va uning mol-mulki davlat organlari tomonidan ro'yxatga olingan yoki musodara qilingan taqdirda, lizing ob'ekti lizing oluvchining umumiy mol-mulkidan ajratiladi va lizing beruvchiga qaytarilishi lozim, u mol-mulkni o'z xohishiga ko'ra tasarruf etishi mumkin.

Yo'qolish, o'g'irlash, shikastlanish, buzilish va barvaqt eskirish xavfi bilan bog'liq bo'lgan tarzdagi har qanday yetkazilishi mumkin bo'lgan zarardan lizing ob'ektini sug'urtalash taraflarning kelishuviga binoan amalga oshiriladi. Bunday kelishuv bo'lmagan taqdirda, lizing oluvchi lizing ob'ekti sug'urtasi uchun javobgar bo'ladi.

Lizing ob'ekti bilan bog'liq barcha xavflar, shu jumladan uning tasodifan yo'qolishi yoki tasodifan buzilishi, shuningdek o'g'irlanishi, barvaqt eskirishi, shikastlanishi xavflari lizing shartnomasida nazarda tutilgan tartibda lizing oluvchiga o'tadi. Xavflar lizing oluvchiga o'tgan daqiqadan e'tiboran lizing oluvchi lizing ob'ekti har qanday tarzda yo'qolishi yoki shikastlanishi uchun lizing shartnomasi amal qiladigan muddat davomida javobgar bo'ladi.

Lizing beruvchi lizing oluvchining oldindan roziligini olmay turib, lizing ob'ektidan garov sifatida foydalanish huquqiga ega emas. O'z navbatida lizing oluvchi ham lizing ob'ektini garov sifatida ishlatishga haqli emas.

Lizing to'lovlari lizing beruvchiga lizing ob'ekti qiymatining lizing oluvchi tomonidan qoplanishidan, shuningdek lizing beruvchining foizli daromadidan iborat bo'ladi.

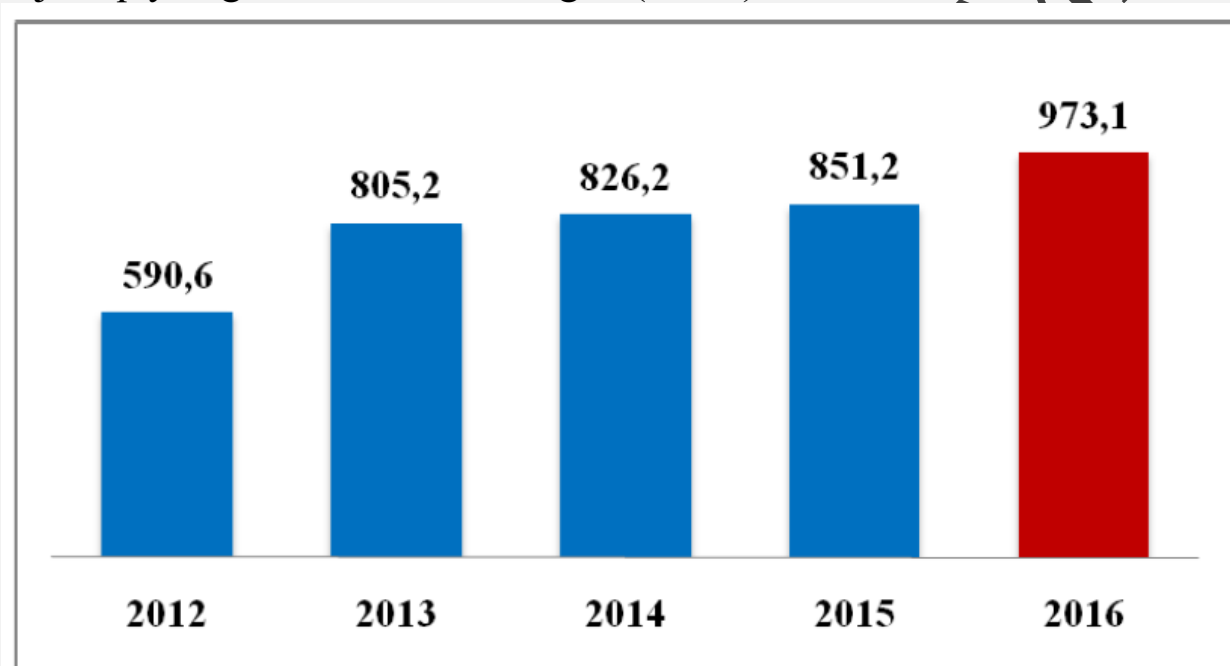
Lizing to'lovlari shartnomaning butun amal qilish muddatiga taqsimlanadi va bo'lib-bo'lib to'lanadi. Lizing to'lovlarining miqdorlari va davriyligi lizing shartnomasi bilan belgilanadi.

Lizing beruvchi tomonidan lizing oluvchidan pul summasini talab qilib olish va lizing ob'ektini olib qo'yish tartibi ham mavjud bo'lib, bunday holat shartnoma shartlari bajarilmagan holatlarda yuzaga kelishi mumkin.

Lizingga oid masalalar O‘zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksining 587-599 moddalarida ham aks ettirilgan.

Mamlakatimizda lizing faoliyati bilan shug‘ullanuvchi tashkilotlar moliya bozoridagi o‘z o‘rinlarini tobora mustahkamlab borayotganligini alohida qayd etib o‘tishimiz lozim.

Mamlakatimizda lizing bozori holatini tahlil qilganimizda, lizing operatsiyalari bilan shug‘ullanuvchilar ikkita yirik guruhni tashkil etishini ko‘rish mumkin. Bular lizing kompaniyalari va lizing operatsiyalarini amalga oshiruvchi tijorat banklaridir. Ular tomonidan 2012-2016 yillar davomida tuzilgan va amalga oshirilgan yangi bitimlar hajmi quyidagi rasmda aks ettirilgan (-rasm)

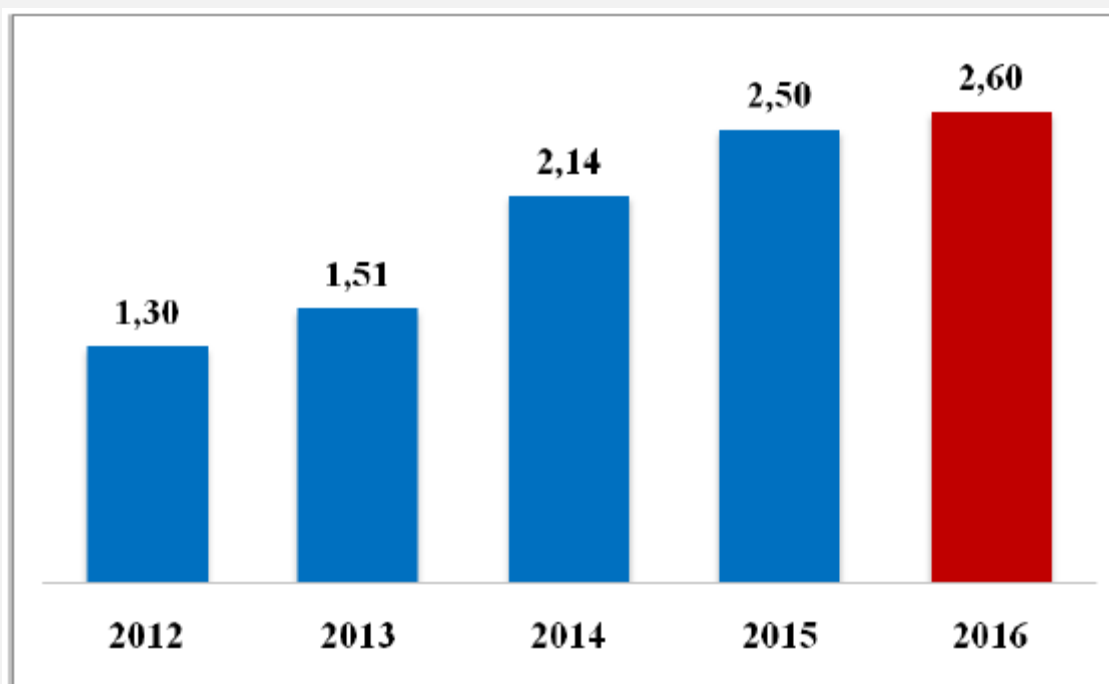


-rasm. **Yangi lizing bitimlari hajmining o‘shish dinamikasi (mlrd. so‘mda)**

2016 yilda lizing bozori iqtisodiyot faolligining ko‘rsatkichlaridan biri sifatida faol o‘shishni ko‘rsatdi, xususan lizing beruvchilar tomonidan 5540 dan ortiq yangi lizing bitimlari tuzilgan, bunda ularning hajmi 973,1 mlrd. so‘mdan ortiqni tashkil etib, 2015 yil bilan solishtirganda 121,9 mlrd so‘mga oshgan. 2016 yilning birinchi yarim yilligida lizing beruvchilar tomonidan 430,4 mlrd. so‘mlik lizing bitimi tuzilgan bo‘lsa, ikkinchi yarim yillikda lizing beruvchilar faollashib, hajmini 542,7 mlrd. so‘mga oshirishdi”²⁶.

Respublikamiz bo‘yicha umumiy lizing bozori bo‘yicha lizing bitimlari portfeli dinamikasi quyidagi rasmda keltirilgan (-rasm).

²⁶<http://ula.uz/files/1487565868.pdf> - O‘zbekiston lizing beruvchilar uyushmasi saytidan olindi.



-rasm. Lizing bitimlari portfelining o'sish dinamikasi (trln. so'mda)

O'zbekiston lizing beruvchilar uyushmasi ma'lumotlariga ko'ra "Lizing beruvchilar, shu jumladan banklar tomonidan taqdim etilgan tahliliy ma'lumotlar lizing amaliyotlarining umumiy portfeli 2 trln. 590 mlrd. so'mni tashkil etib, 2015 yil bilan solishtirganda 5,5% ga o'sganini ko'rsatdi. Tijorat banklarining lizing portfeli esa 957,6 mlrd. so'mni tashkil etdi"²⁷.

Yangi lizing bitimlari hajmining o'sish tendentsiyasida lizing bozori ishtirokchilari ulushi quyidagi jadvalda keltirilgan (jadval):

-jadval

Yangi lizing bitimlari hajmida lizing bozori ishtirokchilari ulushi²⁸

Ko'rsatkichlar	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Lizing kompaniyalari						
Mulk qiymati, mlrd so'm	325,1	381,0	560,2	592,6	668,2	630,8
Ulushi	67,1%	64,5%	69,6%	71,7%	78,5%	64,8%
Banklar						
Mulk qiymati, mlrd so'm	159,4	209,6	244,9	233,6	183,0	342,3
Ulushi	32,9%	35,5%	30,4%	28,3%	21,5%	35,2%
Jami, mlrd so'm	484,5	590,6	805,1	826,2	851,2	973,1

²⁷ <http://ula.uz/files/1487565868.pdf> - O'zbekiston lizing beruvchilar uyushmasi saytidan olindi.

²⁸ O'zbekiston lizing beruvchilar uyushmasi hisobotidan olindi.

Oldingi yillardagi kabi 2016 yil yakunlariga ko'ra lizing beruvchilar o'rtasida lizing bozorining taqsimlanish tendentsiyasi saqlanib qolgan bo'lib, bozorning 65% lizing kompaniyalariga tegishli. Tijorat banklariga to'xtaladigan bo'lsak, 2015 yil yakunlari bilan solishtirganda ularning bozordagi ulushi 13,7 punktga o'sgan holda 35,2 foizni tashkil etgan.

3.3. Korxonalar moliyaviy ta'minotida xorijiy kapitalni jalb etish yo'llari

Bugungi kunda mahalliy korxonalarda o'rta yoki uzoq muddatli davrlar uchun ma'lum qiymat asosida moliyaviy resurslarni yetarli darajada jalb qilish muammoli holat hisoblanadi. Mazkur muammoni hal qilish usullaridan biri sifatida xorijiy kapitalni jalb qilishni keltirish mumkin.

Xorijiy kapitalni jalb qilish shakllari xilma-xillikka ega. Bugungi kun amaliyotida keng miqyosda qo'llanilayotgan shakllar sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- xorijiy bank kreditlarini jalb qilish;
- qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'ozlarni xorijda joylashtirish;
- aksiyalarni xalqaro fond birjalarida joylashtirish va boshqalar.

Xorijiy kapitalni jalb qilishning keltirib o'tilgan usullari xususida qisqacha tavsif berib o'tamiz.

Bugungi kunda kompaniyalar loyihalarni amalga oshirish uchun xorijiy banklardan uzoq muddatli kreditlar jalb qiladi.

Xorijiy kreditlarning keng tarqalishi zarur miqdordagi moliyaviy resurslarni nisbatan past foiz stavkalarida jalb qilish imkoniyati bilan izohlanadi. Xorijiy banklar tomonidan odatda suzib yuruvchi foiz stavkalari qo'llaniladi. Bunda asos sifatida ba'zi indikativ har kunlik o'zgaruvchan stavkalar, masalan LIBOR (*London Interbank offered rate* – London banklararo o'rtacha foiz stavkasi), PIBOR (*Paris Interbank offered rate* – Parij banklararo o'rtacha foiz stavkasi), AQSh bazis stavkasi (*prime rate*) va boshqalar olinib, ularga individual mukofot summaları qo'shiladi. Bankning individual mukofot miqdori 0,5 foizdan 5 foizgacha amal qiladi.

Har qanday korxonaga xorijiy kreditlar olish uchun xorijiy bankka yoki uning vakolatxona, bo'linma, filiallariga murojaat qilishi mumkin.

Banklar hududiy joylashuvidan qat'iy nazar qarz olish uchun quyidagi majburiy talablar amal qiladi:

- moliyalashtiriladigan loyihaning asoslangan biznes-rejasi mavjudligi;

- xalqaro standartlar asosida tuzilgan moliyaviy hisobotlar taqdim etish;

- dunyoga mashhur, masalan “katta to‘rttalik”ka kiradigan auditorlik tashkilotlari xulosalari;

- yuqori darajadagi rentabellik va qat’iy belgilangan moliyaviy ko‘rsatkichlarning ta’minlanganligi;

- korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyati va tashkiliy tuzilishining shaffofligi va boshqalar.

Qayd etib o‘tish kerakki, hozirgi kunda aksariyat xorijiy banklar mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan dunyoga mashhur bo‘lgan korxonalariga kredit ajratishga tayyor.

Xalqaro amaliyotda xorijiy kreditlar sindikatli kreditlar shaklida jalb qilinadi. Qarz oluvchiga taqdim etiladigan sindikatli kreditlar xorijiy kreditlar amaliyotida ham risklarni kamaytirish imkonini beradi. Bu jarayonda qarz taqdim etish to‘g‘risidagi arizani qabul qilgan bank shakllantiriladigan sindikatni boshqaradi. Bunday kredit qiymati foiz stavkasidan tashqari odatda umumiy kredit summasining 0,5 foizidan 2 foizigacha miqdorda belgilanadigan sindikat komissiya to‘lovini ham o‘z ichiga oladi. Moliyalashtirishning mazkur shakli keng ko‘lamli loyihalarni amalga oshiruvchi yirik qarz oluvchi kompaniyalar uchun juda qulay. Xorijiy ekspertlarning baholashi bo‘yicha dunyo miqyosida 80 foizga yaqin yirik loyihalar aynan sindikatli kreditlardan foydalanish orqali moliyalashtiriladi.

Sindikatli kreditlarga misol sifatida “Gazprom” OAJ tomonidan “Sibneft” OAJni sotib olish uchun jalb qilingan 13091 mlrd AQSh dollari miqdoridagi kreditni keltirishimiz mumkin. Bunda kredit Dresdner Bank va ABN Amro bank boshchiligidagi oltita bank sindikati tomonidan uch va besh yil muddatga mos ravishda LIBOR + 0,7% va LIBOR + 0,75% stavkalarda taqdim etilgan edi.

Umumiy holda xorijiy kreditlarning afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- foiz stavkalarining ancha pastligi va kreditdan foydalanish muddatining uzoqligi (3 yildan 10 yilgacha);

- garov sifatida debitorlik qarzlari yoki eksport shartnomalari bo‘yicha tushumlardan foydalanish imkoniyatining mavjudligi;

- xorijdan mablagʻ jalb qilishning boshqa shakllariga nisbatan taqqoslaganda rasmiylashtirish qiymatining yuqori emasligi va boshqalar.

Xorijiy banklardan kreditlar jalb qilishning kamchiliklari sifatida esa quyidagilarni keltirish mumkin:

- koʻpsonli talablar va kelishuvlarning amal qilishi;
- valyuta riskining yuzaga kelishi;
- xalqaro yuridik meʼyorlarga asoslanuvchi huquqiy tartiblarga asoslanishi va boshqalar.

Taʼminot taqdim etish zarurligi va qarzni boshqarishning qulay mexanizmi mavjud emasligi xorijiy bank kreditlari bilan bogʻliq boʻlgan salbiy holatlardan hisoblanadi.

Jahon amaliyotida kredit notalari (*credit linked notes* – *CLN*) taʼminlanmagan qarz mablagʻlari ajratish usuli sifatida koʻzga tashlanadi. Hozirgi kunga kelib bu instrument xalqaro amaliyotda yirik sanoat korxonalarini oʻrtasida keng koʻlamda qoʻllanilmoqda.

Qarz oluvchi nuqtai nazaridan *CLN* xorijiy bankning valyutadagi kreditini oʻzida aks ettiradi. Lekin bu amaliyotning asosiy farqli xususiyati bank kredit taqdim etgandan soʻng birdaniga qimmatli qogʻozlardagi qarzdorlikni qayta tarkiblab, *CLN* ni bozorda sotadi.

Texnik tomondan *CLN* chiqarish yevroobligatsiya chiqarishga oʻxshash. Bunda *CLN* chiqarish bilan shugʻullanuvchi lid-menejer sifatida odatda banklar ishtirok etadi.

Bank tomonidan *CLN* muomalaga chiqarishni tashkil etishning dastlabki bosqichida investorlar oʻrtasida qarz oluvchining majburiyatlariga nisbatan potensial talabni baholash amalga oshiriladi. Qarz oluvchining faoliyati va moliyaviy holati, tarmoq xususiyatlari, bozor konʼyukturasi atroflicha oʻrganiladi, investorlar bilan faol muzokaralar olib boriladi. Ijobiy qarorga kelingan holatdagina *CLN* emitenti hisoblangan bank qarz oluvchiga xorijiy bank krediti taqdim etadi. Odatda emitent sifatida yuqori reytingga, *CLN* dasturini amalga oshirish boʻyicha tajribaga ega bank tanlanadi. *CLN* muomalaga chiqarish bir nechta bosqichli dastur asosida tashkil etiladi. Qarz oluvchining kredit boʻyicha majburiyatlarini bajarish holatida *CLN* boʻyicha toʻlovlarni bank-emitent amalga oshiradi. Agarda kredit oluvchi korxonada oʻz vaqtida va toʻliq olingan kreditni qaytara olmasa yuzaga kelishi mumkin boʻlgan risklar bank-emitent zimmasiga emas, balki *CLN* sotib oluvchilar zimmasiga tushadi.

CLN muomalaga chiqarilgandan so‘ng ularning savdosi ikkilamchi bozorda tashkil etiladi. Kredit notalari birjadan tashqari bozorlarda muomalada bo‘ladi.

Korporativ yevroobligatsiyalarga nisbatan kredit notalari bo‘yicha risklarning yuqoriligidan kelib chiqqan holda bunday qimmatli qog‘ozlar qo‘shimcha mukofotlar e‘lon qilingan holda sotiladi. Shuningdek ham iqtisodiy, ham yuridik ma‘lumotlar ochiqligi aniq belgilab qo‘yilgan standartlarga mos kelishi talab qilinadi.

Yevroobligatsiyaga nisbatan *CLN*ning asosiy afzalligi sifatida ularni muomalaga chiqarishning birmuncha tezligi va arzonligini keltirish mumkin. Xalqaro amaliyotda *CLN* muomalaga chiqarish uchun 8 haftadan 12 haftagacha vaqt ketadi. *CLN* muomalaga chiqarish qiymati respublikamizdagi ko‘pgina mahalliy korxonalar uchun og‘irlik qiladi. Xorijda bu qiymat 30 mingdan 50 ming AQSh dollarigacha xarajatni talab qiladi va bu qiymat rivojlangan davlatlar kompaniyalari uchun juda past hisoblanadi. *CLN* muomalaga chiqarishda alohida talablar mavjud bo‘lib, emissiya risolasida axborotning to‘laligicha ochiqligi, shuningdek yuqori reyting ko‘rsatkichlari berilganligi va xalqaro auditorlik kompaniyalari tomonidan qarz oluvchi va operatsiya tashkilotchisining mustaqil baholanishi kabilarga alohida e‘tibor qaratiladi.

Kredit notalarini muomalaga chiqarish yevroobligatsiya muomalasi oldidan kredit tarixini shakllantirishning samarali usuli sifatida xizmat qiladi. Masalan “AFK Sistema” kompaniyasi tomonidan 100 million AQSh dollarlik kredit notalari chiqarilgandan so‘ng ikki oy o‘tib kompaniya yevroobligatsiya emissiyasini amalga oshirgan. Lekin boshqa tomondan kredit notalari o‘rtacha foiz stavkasi yevroobligatsiyalarga nisbatan 1 – 2 foiz yuqori belgilanadi.

Bugungi kunda xalqaro amaliyotda 250 million dollardan yuqori bo‘lgan yillik oborotga ega kompaniyalar kredit notalarini 100 million dollardan kam bo‘lmagan miqdorda muomalaga chiqarmoqda.

Bugungi kun amaliyotida kompaniyalar milliy valyutadagi korporativ obligatsiyalari bilan bir qatorda yevroobligatsiya deb ataluvchi xorijiy valyutadagi qimmatli qog‘ozlarning xalqaro fond birjalaridagi muomalasi ham kuzatilmoqda.

Yevroobligatsiyalar (ingl. *eurobond*) mamlakatdan tashqarida qattiq valyutada sotiladigan obligatsiyalardir. Ularga misol sifatida yevrodollar obligatsiyalari, yevroien obligatsiyalarini keltirish mumkin. Bunda obligatsiya so‘ziga yevro so‘zining qo‘shib ishlatilishini AQSh

kompaniyalarining Yevropa fond birjalarida sotish uchun maxsus obligatsiyalar chiqarganligi bilan izohlanadi. Lekin bugungi kunga kelib yevroobligatsiyalar har qanday mamlakatda chiqarilishi mumkin va aksariyat holatlarda yevro yoki AQSh dollarida muomalaga chiqarilmoqda.

Yevroobligatsiyalar muomalaga chiqarish ma'lum bir tayyorgarlik ishlarini va xarajatlarni talab qiladi. Lekin boshqa tomondan nisbatan past foizlarda uzoq muddatli yuqori miqdordagi moliyaviy resurslar jalb qilish imkonini beradi.

Odatda yevroobligatsiyalar kamida 3 yilga chiqariladi, eng keng tarqalgan muddat sifatida 5 yillik muddat keltiriladi. Dunyoga mashhur kompaniyalar (masalan, Gazprom) tomonidan muomalaga chiqariladigan yevroobligatsiyalar 15 yildan 30 yilgacha bo'lgan muddat bo'yicha amal qiladi.

Yuqorida qayd etib o'tganimizdek, yevroobligatsiyalar bozoriga chiqish tayyorgarlik ko'rish va emissiya qilish, chet eldan moliyaviy konsultantlar va anderrayterlar jalb qilish, xalqaro investorlar uchun taqdimotlar o'tkazish, huquqiy xizmat uchun to'lovlar va boshqalar bilan bevosita bog'liq bo'lgan yuqori miqdordagi xarajatlarni talab qiladi.

Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish bilan shug'ullanuvchi dunyoga mashhur tashkilotchilar sifatida Deutche Bank, ABN Amro, CSFB, UBS, DrKW, Citigroup, J.P.Morgan kabilarni keltirish mumkin.

Rivojlangan mamlakatlar hukumati tomonidan yevroobligatsiyalar bozorini tartibga solishning biror bir mezonini o'rnatilmaganligiga qaramasdan emitentlar odatda Xalqaro obligatsiyalar birlamchi bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi standartlari va talablari asosida boshqarib boriladi. Mazkur qimmatli qog'ozlarning asosiy savdo markazi tarixan London hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda yevroobligatsiyalar muomalasi Angliya moliya xizmatlari agentligi tomonidan ham tartibga solinadi va bu agentlik tegishli hujjatlarni tayyorlash bo'yicha talablar bajarilishining qat'iy nazoratini amalga oshiradi. Bunda xalqaro standartlar bo'yicha tuzilgan uch yillik ijobiy auditorlik hisoboti, S&P, Fitch, Moody's va boshqa yetakchi agentliklarning kredit reytingi majburiy talablar sifatida belgilangan. Shuningdek, kompaniya egalari haqidagi axborotlarning to'liq ochiqligi, qarz oluvchining asosiy aksiyadorlari pasport nusxasigacha talab qilinadi.

Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish jarayonida yuristlar xizmatlari bo'yicha xarajatlar miqdori 600 mingdan 1 million AQSh dollarigacha tashkil etishi kuzatiladi. Andarrayterning o'rtacha komissiya haqi esa odatda muomalaga chiqarilgan yevroobligatsiya umumiy summasining 0,5 – 0,7 foizini tashkil etadi.

Yevroobligatsiyalar odatda London yoki Lyuksemburg fond birjalarida sotiladi. Lekin ular savdosining kattagina qismi birjadan tashqari bozorlar hissasiga to'g'ri keladi.

Moliyalashtirish manbasi sifatida yevroobligatsiyalarning asosiy afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- jalb qilinadigan mablag' miqdorining yuqoriligi (muomalaga chiqarishning o'rtacha qiymati – 300 million AQSh dollari);
- muomala muddatining uzoqligi (3 yildan – 30 yilgacha);
- foiz stavkalarining juda pastligi (yillik 5%);
- ta'minot va garov bo'yicha talablarning mavjud emasligi;
- xalqaro miqyosda kredit tarixi yuzaga kelishi.

Qarz mablag'lari jalb qilishning mazkur instrumenti kamchiliklari sifatida esa quyidagilarni keltirish mumkin.

- axborotlarni oshkor etish bo'yicha qarz oluvchiga nisbatan jiddiy talablarning mavjudligi;
- yevroobligatsiya muomalaga chiqarish jarayonining yuqori miqdorda xarajatlar talab qilishi;
- jahon miqyosidagi yetakchi reyting agentliklarining biridan kredit reytingi olish zarurati;
- qimmatli qog'ozlarni tayyorlash va joylashtirishning ko'p vaqt talab qilishi (4-6 oy);
- valyuta riskining yuzaga kelishi va boshqalar.

Yuqori miqdordagi xarajatlar va ko'p vaqt talab qilishiga qaramasdan 500 million dollarlik yevroobligatsiyani 5 yil muddatga joylashtirish bugungi xalqaro amaliyotda o'zini oqlamoqda. Bundan tashqari xalqaro bozorlarda IPO o'tkazish uchun yaxshigina repititsiya vazifasini ham o'tamoqda.

Xulosa

Korxonalarda moliyaviy ta'minot uzluksizligini ta'minlash takror ishlab chiqarish jarayonining davomiyligiga xizmat qiladi. Faoliyatni moliyaviy ta'minlash o'z va qarz mablag'lari hisobiga amalga oshirilishi mumkin. O'z navbatida moliyaviy ta'minotning o'z va qarz manbalari ham qator xususiyatlariga ko'ra tasniflanadi.

Har qanday tijorat korxonasida moliyalashtirishning asosiy ichki manbalari sifatida sof foyda, amortizatsiya ajratmalari, foydalanilmayotgan aktivlarni sotish yoki ijaraga berish va boshqalarni keltirish mumkin.

Korxonalarda o‘z mablag‘larini shakllantirishning tashqi manbalari ham keng doirada qo‘llaniladi. Bunda korxonalar ta‘sischilarning qo‘shimcha badallari va qo‘shimcha aksiyalar chiqarish hisobiga ustav kapitalini oshirish yo‘li bilan o‘z mablag‘larini shakllantirish mumkin. Qo‘shimcha xususiy kapital jalb qilish imkoniyatlari va usullari biznesni tashkil etishning huquqiy shakliga bevosita bog‘liq.

Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti (IPO – Initial Public Offering) emitent tomonidan aksiyalarni bozorda birlamchi ochiq obuna usulida joylashtirish bo‘lib, bu jarayon davomida ular investorlarning keng doirasiga kirib boradilar va fond birjasida erkin savdoni amalga oshiradilar.

Korxonaning o‘z moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini qarz mablag‘larini jalb qilmagan holda samarali davom ettirishi bozor iqtisodiyoti sharoitida murakkab masala hisoblanadi. Qarz mablag‘laridan foydalanish moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini mos ravishda kengaytirish, xususiy kapitaldan yanada samarali foydalanishni ta‘minlash, turli xil maqsadli moliyaviy fondlarni shakllantirish jarayonini tezlashtirish, nihoyat korxonaning bozor qiymatini oshirish imkonini beradi.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishning asosiy shakllari bank kreditlarini jalb qilish, korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarish, lizing operatsiyalaridan foydalanish va boshqalar hisoblanadi.

Korxonalar faoliyatida xorijiy kapitalni jalb qilish shakllari xilma-xillikka ega. Bugungi kun amaliyotida keng miqyosda qo‘llanilayotgan shakllar sifatida xorijiy bank kreditlarini jalb qilish, qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog‘ozlarni xorijda joylashtirish, aksiyalarni xalqaro fond birjalarida joylashtirish va boshqalarni keltirish mumkin.

Mavzu bo‘yicha modulli topshiriqlar

1. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy ta‘minot shakllarini tasnifi bo‘yicha to‘ldiring.

O‘z mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish shakllari	Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish shakllari	Xorijiy kapital hisobiga moliyalashtirish shakllari
1.	1.	1.

2. n.	2. n.	2. n.
----------	----------	----------

2. Tasavvur qiling, Siz xususiy korxonangizga xorijiy kapital jalb qilish imkoniyatlaringizni T-sxema orqali baholang.

Xorijiy kapital jalb etish bo'yicha imkoniyatlar	Xorijiy kapital jalb etish bo'yicha to'siqlar
1.	1.
2.	2.
n.	n.

Nazorat savollari

1. Korxonalarda moliyaviy ta'minotning tashkiliy masalalari xususida to'xtalib o'ting.

2. Korxonalarni moliyalashtirishning asosiy ichki manbalarini sanab o'ting.

3. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalarining ahamiyatli jihatlari sanab o'ting.

4. Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyotining moliyaviy ta'minotdagi o'rnini izohlang.

5. Oddiy aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish va IPO operatsiyalari afzalliklari va kamchiliklarini sanab o'ting.

6. IPO operatsiyalarining jahon miqyosida qo'llanilish xususiyatlarini izohlab bering.

7. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish manbalarini sanab o'ting.

8. Qarz mablag'larini jalb qilish prinsiplarini izohlab bering.

9. Qarz mablag'laridan foydalanishning afzalliklarini va kamchiliklari sifatida qaysi jihatlarni keltirish mumkin?

10. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning asosiy shakllarini sanab o'ting.

11. Qarz mablag'laridan foydalangan holda birlashish va ajralib chiqish bo'yicha bitimlarni moliyalashtirish amaliyoti haqida nimalarni bilasiz?

12. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda korporativ obligatsiyalarning o'rnini haqida to'xtalib bering.

13. Emissiya risolasi va unda aks etadigan ma'lumotlar haqida fikr bildiring.

14. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda lizingdan foydalanish tartibi haqida ma'lumot bering.

15. Xorijiy banklardan kreditlar olish tartibini bilasizmi?
16. Qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'ozlarni xorijda joylashtirish bo'yicha qanday talablar amal qiladi?
17. Banklar hududiy joylashuvidan qat'iy nazar qarz olish uchun qo'yiladigan majburiy talablarni sanab o'ting.
18. Sindikatli kreditlar va ularning o'ziga xos xususiyatlari haqida fikr bildiring.
19. Xorijiy banklardan kreditlar jalb qilishning afzalliklar va kamchiliklarini bilasizmi?
20. Jahon amaliyotida kredit notalarining qo'llanish xususiyatlarini izohlang.
21. Yevroobligatsiyalar va ularning o'ziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering.
22. Moliyalashtirish manbasi sifatida yevroobligatsiyalarning asosiy afzalliklari va kamchiliklarini sanab o'ting.

Testlar

1. Korxonalarda moliyaviy ta'minot uzluksizligini ta'minlashning ob'ektiv zarurligini qanday tushunish mumkin?
 - a) takror ishlab chiqarish jarayonining davomiyligiga xizmat qiladi;
 - b) moliyalashtirishning tashqi manbalariga murojaat qilishga zarurat tug'iladi;
 - c) xarajatlarning kechiktirish orqali aylanma mablag'ning korxonada ixtiyorida bo'lishiga erishiladi;
 - d) moliyalashtirishning ichki manbalariga murojaat qilishga zarurat tug'iladi.
2. Korxonada o'z moliyaviy talablarini to'liq yoki zaruriy darajada qoplay olishi qo'shimcha kapitalni jalb qilish bo'yicha talabning kamayishi va mablag'lar jalb qilish bilan bog'liq risklarni pasaytirish hisobiga nimaga erishish mumkin?
 - a) iqtisodiy o'sish uchun qulay imkoniyatlar va sezilarli darajada raqobatdagi ustunlikka ega bo'ladi;
 - b) xorijiy kapitalni jalb qilish imkoniga ega bo'ladi;
 - c) soliq imtiyozlaridan foydalanish imkoniyati paydo bo'ladi;
 - d) kapital bahosini aniqlash orqali tannarx kamaytiriladi.

3. Mas'uliyati cheklangan jamiyatlar ustav kapitali bo'yicha belgilangan minimal talab to'g'ri belgilangan javobni ko'rsating.

a) jamiyatni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim;

b) ta'sis yig'ilishi o'tkazilgan sanadagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim;

c) 400 ming AQSh dollari so'm ekvivalentidani kam bo'lmasligi lozim;

d) jamiyatni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi eng kam oylik ish haqining 50 baravaridan kam bo'lmasligi lozim.

4. Aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalining eng kam miqdori to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

a) jamiyat davlat ro'yxatidan o'tkazilgan sanada O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining kursi bo'yicha 400 ming AQSh dollariga teng bo'lgan summadan kam bo'lmasligi kerak;

b) ta'sis yig'ilishi o'tkazilgan sanadagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim;

c) jamiyatni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim;

d) jamiyat davlat ro'yxatidan o'tkazilgan sanada O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining kursi bo'yicha 1000 ming AQSh dollariga teng bo'lgan summadan kam bo'lmasligi kerak.

5. Aksiyadorlik jamiyatida ixtiyorida qolgan foydani taqsimlash vakolati qaysi organga biriktirilgan?

a) aksiyadorlar umumiy yig'ilishi;

b) davlat raqobat qo'mitasi;

c) kuzatuv kengashi;

d) moliyaviy menejerlar.

6. Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish qisqacha qanday ataladi?

a) IPO;

b) APO;

c) LIFO;

d) FIFO;

7. Aksiyadorlik tijorat banklari uchun ustav kapitali minimal miqdori to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) 10 million yevro so'm ekvivalentida;
- b) 10 million dollar so'm ekvivalentida;
- c) 5 million yevro so'm ekvivalentida;
- d) 5 million dollar so'm ekvivalentida.

9. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish prinsiplari qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan?

- a) qaytarishlik, ta'minlanganlik, to'lovlilik, muddatlilik;
- b) qaytarishlik, ishonchlilik, qoniqarlilik;
- s) axborot ochiqligi, maxfiylik, adolatlilik;
- d) yig'iluvchanlik, undiruvchanlik, maqsadlilik.

10. Ta'minot rasmiylashtiruvsiz mijoz hisobraqami bo'yicha mablag'larning belgilangan limit ko'rsatkichidan yuqori bo'lishini ta'minlashga qaratilgan kredit shakli bu...?

- a) overdraft;
- b) investitsion kredit;
- s) qayta moliyalash krediti;
- d) sindikatsiyalashgan kredit.

11. Bitta qarz oluvchining keng ko'lamli xo'jalik dasturlari yoki yirik investitsion loyihalarni amalga oshirishni moliyalashtirish maqsadida kreditorlar tomonidan o'zaro birlashgan holda taqdim etiladigan uzoq muddatli kredit nima deb ataladi?

- a) sindikatsiyalashgan kredit;
- b) overdraft;
- s) qayta moliyalash krediti;
- d) investitsion kredit.

12. Korporativ moliyani boshqarishda xorijiy kapitalni jalb qilish shakllari keltirilgan javobni belgilang.

- a) xorijiy bank kreditlari, yevroobligatsiyalar, kredit notalari, aksiyalarni xalqaro fond birjalarida joylashtirish;
- b) opsiyonlar, fyucherslar, derivativlar, oddiy bank krediti;

- c) davlat kafolati ostidagi investitsiyalar va korporativ obligatsiyalar;
- d) moliyaviy lizing, aksiyalar muomalaga chiqarish, overdraft.

13. Xorijiy bank kreditlari taqdim etish jarayonida suzib yuruvchi foiz stavkalariga qo‘shimcha tarzda belgilanadigan individual mukofot miqdori to‘g‘ri ko‘rsatilgan javobni belgilang.

- a) 0,5 foizdan 5 foizgacha;
- b) 0,7 foizdan 7 foizgacha;
- c) bu jarayonda suzib yuruvchi foiz stavkalarining o‘zi qo‘llaniladi;
- d) 0,2 foizdan 2 foizgacha.

14. Xorijiy bank kreditlari olish uchun belgilangan majburiy talablar to‘g‘ri ko‘rsatilgan javobni belgilang.

a) biznes-reja, xalqaro standartlar asosida tuzilgan moliyaviy hisobotlar, dunyoga mashhur, masalan “katta to‘rttalik”ka kiradigan auditorlik tashkilotlari xulosalari, qat’iy belgilangan moliyaviy ko‘rsatkichlarning ta’minlanganligi, korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyati va tashkiliy tuzilishining shaffofligi;

b) biznes-reja, milliy standartlar asosida tuzilgan moliyaviy hisobotlar, yuqori darajadagi rentabellik va qat’iy belgilangan moliyaviy ko‘rsatkichlarning ta’minlanganligi, korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyati va tashkiliy tuzilishining shaffofligi;

c) texnik asosnoma, balans, foyda va zararlar to‘g‘risidagi hisobot, dunyo bo‘yicha “katta to‘rttalik”ka kiradigan auditorlik tashkilotlari xulosalari, yuqori darajadagi rentabellik, korxonalar tashkiliy tuzilishining shaffofligi;

d) korxonalar xorijiy bank krediti olish uchun davlat kafolat vazifasini bajarishi kerak.

16. Jahon amaliyotida ta’minlanmagan qarz mablag‘lari ajratish usuli sifatida ko‘zga tashlanadigan xorijiy kapital jalb etish usuli to‘g‘ri ko‘rsatilgan javobni belgilang.

- a) kredit notalari;
- b) xorijiy bank kreditlari;
- c) yevroobligatsiyalar;
- d) xalqaro kredit liniyalari.

IV bob. MOLIYAVIY QARORLAR QABUL QILISH ASOSLARI

4.1. Moliyaviy strategiyani belgilash orqali moliyaviy qarorlar qabul qilishni tashkil etish

Korporativ tuzilmalarda moliyaviy qarorlar qabul qilish aniq bir rejalarda aks ettiriladi va biznes-rejalarda o'z aksini topadi. Biznes uchun rejani tuzish quyidagi uch bosqichni o'z ichiga oladi²⁹:

1. Biznesning maqsad va vazifalarini belgilab olish.
2. Mumkin bo'lgan muqobil variantlarni aniqlash.
3. Qo'shimcha variantlarni ishlab chiqish va belgilab olish.

Moliyaviy strategiya korxonaning muhim funksional strategiyalaridan biri bo'lib, tashqi vositalar o'zgaruvchanligi sharoitida uzoq muddatli moliyaviy maqsadlarni shakllantirish, ular muvaffaqiyatini ta'minlashning eng samarali yo'llarini tanlash, moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan foydalanish yo'nalishlarini samarali tashkil etish yo'lida moliyaviy faoliyat va moliyaviy munosabatlarni rivojlantirishning barcha asosiy yo'nalishlarini belgilab olishni nazarda tutadi. Aynan shu xususiyati bilan moliyaviy qarorlar qabul qilishga asos bo'lib xizmat qiladi.

Korxonaning samarali faoliyat yuritishini belgilab beruvchi moliyaviy strategiyasini ishlab chiqishning quyidagi ahamiyatli jihatlarni ko'rsatib o'tish mumkin:

1. Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiya yaxlit korxonaga va uning alohida tarkibiy bo'linmalari oldiga qo'yilgan iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishning uzoq muddatli umumiy va moliyaviy maqsadlarni amalga oshirish mexanizmini belgilab beradi.

2. Moliyaviy strategiya korxonaning real moliyaviy imkoniyatlarini baholash, ichki moliyaviy imkoniyatlardan maksimal foydalanish va moliyaviy resurslar tezkor aylanuvchanligini ta'minlash imkonini beradi.

3. Moliyaviy strategiya tashqi omillarning tezkorlik bilan o'zgarishi jarayonida paydo bo'ladigan yangi istiqbolli investitsion imkoniyatlardan samarali foydalanish imkoniyatini yaratadi.

4. Moliyaviy strategiyani ishlab chiqish moliyaviy rivojlanishning mumkin bo'lgan variantlarida ta'sir etuvchi tashqi omillarni hisobga oladi va korxonaga faoliyati uchun salbiy oqibatlarni minimal darajaga pasaytirish imkonini beradi.

²⁹Atrill, Peter. Financial management for decision makers / Peter Atrill. — 5th ed. 2009. p. 621/30.

5. Korxonaning moliyaviy faoliyatini uning raqobatchilari bilan solishtirish orqali afzallik jihatlarini taqqoslash imkoniyatini beradi.

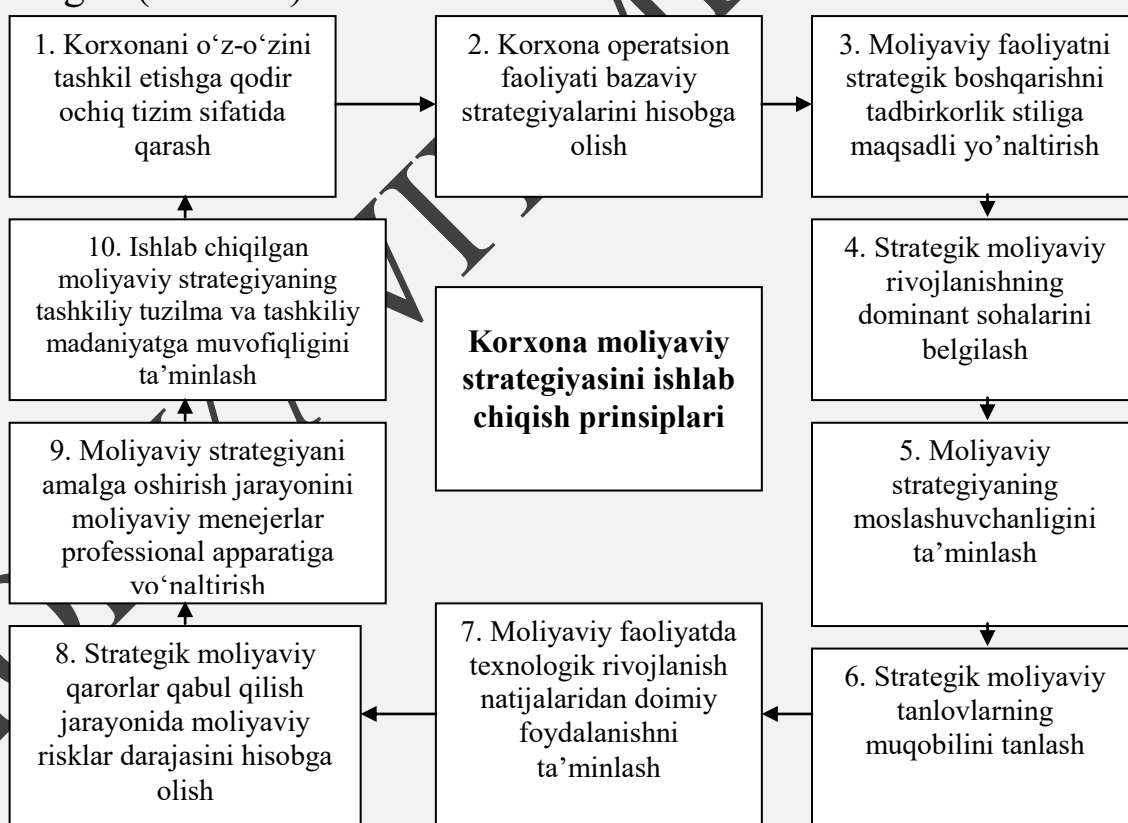
6. Aniq moliyaviy strategiya korxonada moliyaviy faoliyatini strategik, joriy va operativ boshqarishdagi o‘zaro bog‘liqlikni ta’minlaydi.

7. Korxonada eng muhim strategik moliyaviy qarorlar ijrosini moliyaviy mentalitetga muvofiqlikda amalga oshirishni ta’minlaydi.

8. Moliyaviy strategiya tizimida muhim moliyaviy boshqaruv qarorlarini aniq mezonlar asosida baholash imkoniyati shakllantiriladi.

9. Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiya korxonaning umumiy tashkiliy boshqaruv tuzilmalari va tashkiliy madaniyatini strategik o‘zgartirishning dastlabki asoslaridan biri sifatida namoyon bo‘ladi.

Korxonaning moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish zamirida boshqaruvning yangi prinsiplari yaxlitligi asosida shakllantiriladigan strategik boshqaruv tizimi yotadi. Korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish jarayonida strategik moliyaviy qarorlar tayyorlash va qabul qilishni ta’minlovchi asosiy prinsiplar qatoriga quyidagi rasmda keltirilgan (12-rasm).



12-rasm. Korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish prinsiplari

Yuqoridagi rasmda keltirib o'tilgan korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish prinsiplarining har biri xususida quyida alohida to'xtalib o'tamiz.

Korxonani o'z-o'zini tashkil etishga qodir ochiq tizim sifatida qarash prinsipi strategik boshqaruv jarayonida korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish bo'yicha tashqi omillar bilan o'zaro bog'liq ochiq va aniq tizimni o'zida aks ettiradi. Korxonaning bunday o'zaro bog'liqlik jarayoni bozor iqtisodiyoti sharoitida mos makonni, vaqtni hamda funksional tarkibni talab qiladi. Korxonaning ijtimoiy-iqtisodiy tizim sifatida ochiqligi va o'z-o'zini tashkil etishga qobiliyatli ekanligi moliyaviy strategiyaning sifatli tashkil etilishini ta'minlash imkonini beradi.

Korxonada operatsion faoliyatni bazaviy strategiyalarini hisobga olish prinsipi moliyaviy strategiyani korxonada iqtisodiy rivojlanishi umumiy strategiyasi tarkibiy qismi sifatida birinchi navbatda operatsion faoliyatni rivojlantirishni ta'minlash va moliyaviy strategiyaning unga bo'ysunuvchan xarakterda bo'lishini ifodalaydi. Shuning uchun moliyaviy strategiya strategik maqsadlar va operatsion faoliyat yo'nalishlariga muvofiqlashtirilishi kerak. Umuman, moliyaviy strategiyaga tanlangan korporativ strategiya bilan muvofiqlikda korxonada samarali rivojlanishini ta'minlashning muhim omillaridan biri sifatida qaraladi.

Shu bilan birgalikda moliyaviy strategiya korxonada operatsion faoliyatini strategik rivojlantirishni tashkil etishga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Bu operatsion strategiyaning asosiy maqsadlari hisoblangan yuqori darajada mahsulot realizatsiyasini, operatsion foyda va korxonaning raqobatdagi pozitsiyasini oshirishni ta'minlash bilan bog'liq. Agar korxonada o'z moliya-xo'jalik faoliyatini amalga oshirayotgan tovar va moliya bozorlarining rivojlanish tendentsiyalari paydo bo'ladigan holatlarga mos tushmasa, bu korxonada operatsion faoliyat rivojlanishining strategik maqsadlari moliyaviy cheklashlar bilan bog'lanmaganligini ko'rsatadi. Bunday holatda korxonada operatsion faoliyat strategiyasiga mos ravishda tuzatishlar kiritishlariga to'g'ri keladi.

Moliyaviy faoliyatni strategik boshqarishni tadbirkorlik stiliga maqsadli yo'naltirish prinsipi. Bu prinsip korxonalarda moliyaviy boshqaruvni tadbirkorlik stiliga mos tashkil etish maqsadga muvofiqligini tavsiflaydi.

Strategik moliyaviy boshqaruvning o‘shish stili korxonada moliyaviy faoliyatining rivojlanish darajasi yuqori bo‘lgan holatda qabul qilinadigan moliyaviy qarorlar muqobil variantlarini minimallashtirishni o‘zida aks ettiradi va rivojlanish darajasini saqlab qolishni o‘zida aks ettiradi.

Strategik moliyaviy boshqaruvning tadbirkorlik stili asosini moliyaviy faoliyatning barcha yo‘nalishlari va shakllari bo‘yicha samarali boshqaruv qarorlari ustida faol ishlash tashkil etadi. Moliyaviy boshqaruvning bu stili tashqi omillar o‘zgarishini hisobga olgan holda qo‘yilgan strategik maqsadlarga erishish uchun moliyaviy faoliyatlarni amalga oshirishning barcha yo‘nalishlari, shakllari va metodlari doimiy uyg‘unlashuvi bilan bog‘liq.

Iqtisodiy adabiyotlarda strategik moliyaviy boshqaruvning o‘shish stili konservativ (eskilikka yopishib olish) usul sifatida, shu bilan bir vaqtda tadbirkorlik stili – agressiv, jadallik bilan rivojlanishga yo‘naltirilgan usul sifatida qaraladi. Bu bo‘yicha ko‘pchilik iqtisodchilar xulosasiga ko‘ra strategik moliyaviy boshqaruvning tadbirkorlik stili yangi boshqaruv paradigmasi – strategik boshqaruv bilan bog‘lanadi.

Strategik moliyaviy rivojlanishning dominant sohalarini belgilash prinsipi korxonada moliyaviy faoliyatining eng muhim yo‘nalishlarini belgilash imkonini beradi va uni muvaffaqiyatli amalga oshirishning bosh maqsad vazifasi uzoq muddatli istiqbolga korxonaning bozor qiymati doimiy o‘shib borishini ta‘minlash hisoblanadi. Bunda asosiy e‘tibor moliyaviy resurslarni shakllantirish, ularni to‘g‘ri taqsimlash va foydalanish samaradorligini oshirish, moliyaviy risklarni boshqarish, boshqaruv sifatini oshirish masalalariga qaratiladi (strategik moliyaviy rivojlanishning dominant sohalarini tavsifi haqida keyingi paragrafda to‘xtalib o‘tilgan).

Moliyaviy strategiyaning moslashuvchanligini ta‘minlash prinsipi. Bu prinsip korxonada moliyaviy faoliyatining kelgusidagi rivojlanishi har doim ham noaniqlik sharoitida yuzaga keladi. Shuning uchun ishlab chiqilgan korxonada moliyaviy strategiyasini uni amalga oshirishning barcha bosqichlarida o‘zgarishsiz ko‘rinishda saqlashning imkoni yo‘q. Bunday sharoitda moliyaviy menejerlarning muqobil strategik xatti-harakatlari asosida ishlab chiqilgan moliyaviy strategiyaning yuqori darajadagi egiluvchanligi asosiy hal qiluvchi vazifani bajaradi.

Strategik moslashuvchanlik moliyaviy faoliyatni amalga oshirishning ichki yoki tashqi shart-sharoitlari o‘zgarishi natijasida yangi strategik moliyaviy qarorlarni ishlab chiqish yoki tezkor

korrektirovkalar amalga oshirish bo'yicha korxonaning real imkoniyatlarini o'zida aks ettiradi. U moliyaviy faoliyatni ichki tashkiliy muvofiqlashtirish orqali moliyaviy resurslarni bir strategik xo'jalik yuritish zonasidan boshqasiga osonlik bilan ko'chirish (o'tkazish) imkoniyatini beradi.

Strategik moliyaviy tanlovlarning muqobilini tanlash prinsipi strategik moliyaviy qarorlar asosida moliyaviy faoliyatni amalga oshirish yo'nalishlari, shakllari va metodlarining muqobil variantlarini qidirish, umumiy moliyaviy strategiyani shu asosda qurish uchun eng yaxshisini tanlash va uni samarali amalga oshirish mexanizmini shakllantirishda namoyon bo'ladi. Muqobillikda butun korxonada strategik boshqaruv tizimida muhim farq qiluvchi xususiyatlar mobatga olingan bo'ladi va u strategik moliyaviy to'planning barcha elementlari – moliyaviy maqsadlar, moliyaviy faoliyatning alohida ko'rinishlari, moliyaviy resurslar shakllanish manbalari, moliyaviy boshqaruv stili va mentalitetlari bilan bog'langan.

Moliyaviy faoliyatda texnologik rivojlanish natijalaridan doimiy foydalanishni ta'minlash prinsipi moliyaviy strategiyani shakllantirishda korxonaning bozordagi raqobatchilik pozitsiyasi o'sishini ta'minlovchi texnologik yangiliklarni joriy etish orqali moliyaviy faoliyatning bosh mexanizmlarini ishlab chiqishni anglatadi. Shuning uchun korxonaning umumiy strategik rivojlanish maqsadlarini amalga oshirish texnologik rivojlanish natijalaridan tezkorlik bilan foydalanishga sezilarli darajada bog'liq bo'lib, bunda texnologik rivojlanish natijalari jarayonni yengillashtiradi.

Strategik moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida moliyaviy risklar darajasini hisobga olish prinsipi moliyaviy strategiyani shakllantirish jarayonida qabul qilinadigan barcha asosiy moliyaviy qarorlar amaliy jihatdan turli darajada moliyaviy risklar bilan bog'langanligini hisobga olishni o'zida aks ettiradi. Bu bog'liqlikni birinchi navbatda moliyaviy faoliyat yo'nalishlari va shakllarini tanlash, moliyaviy resurslarni shakllantirish, moliyaviy faoliyatni boshqarishning yangi tashkiliy tuzilmalarini joriy etishda ko'rishimiz mumkin. Xususan, moliyaviy risklarning yuqori darajasi foiz stavkalari tebranish davri va inflyatsiyaning o'sish davrlarida kuzatiladi. Moliyaviy menejrlarning turli xil mentalitetlari bilan bog'liq ravishda har bir korxonada moliyaviy strategiyani ishlab chiqish jarayonida moliyaviy risklarga yo'l qo'yish darajasiga nisbatan aniq parametrlar o'rnatilishi lozim. Bunda belgilanadigan parametrlar yo'l qo'yilayotgan risklarning yuzaga

chiqishi natijasida ko‘rilishi mumkin bo‘lgan zararlarni kamaytirish maqsadida chora-tadbirlarni o‘zida mujassam etadi.

Moliyaviy strategiyani amalga oshirish jarayonini moliyaviy menejerlar professional apparatiga yo‘naltirish prinsipi korxonada moliyaviy strategiyasi alohida parametrlarini ishlab chiqishga, uni amalga oshirishga maxsus tayyorlangan mutaxassislar – moliyaviy menejerlar jalb qilinishi lozimligini anglatadi. Bunday menejerlar strategik boshqaruvning asosiy prinsiplari, moliyaviy faoliyatning alohida jihatlarini boshqarish mexanizmlari bilan tanish bo‘lishlari, moliyaviy kontrolling metodlarini egallagan bo‘lishlari lozim.

Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiyaning tashkiliy tuzilma va tashkiliy madaniyatga muvofiqligini ta‘minlash prinsipi moliyaviy strategiyani samarali amalga oshirishning muhim sharti sifatida boshqaruvning tashkiliy tuzilmalaridagi o‘zgarishlar va tashkiliy madaniyatni o‘zaro muvofiqlashtirishda namoyon bo‘ladi. Bu sohada ko‘zda tutilgan strategik o‘zgarishlar moliyaviy strategiya parametrlari va uni amalga oshirishni ta‘minlashning tarkibiy qismi bo‘lishi lozim.

4.2. Korxonalarda moliyaviy qarorlar qabul qilish dominant sohalari tavsifi

Korporativ moliya strategiyasini ishlab chiqishda moliyaviy faoliyatni rivojlantirishning dominant sohalari sifatida korxonada moliyaviy resurslarini shakllantirish strategiyasi, korxonada moliyaviy resurslarini taqsimlash va ulardan foydalanish strategiyasi, korxonada moliyaviy xavfsizligini ta‘minlash strategiyasi, korxonada moliyaviy faoliyatini boshqarishning sifatini oshirish strategiyalari ko‘rib chiqiladi. Shuningdek, ayrim olimlar tomonidan soliq strategiyasi ham alohida dominant soha sifatida keltiriladi. Moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida bevosita yuqorida keltirib o‘tilgan dominant sohalarga alohida e‘tibor qaratiladi.

Korxonada moliyaviy resurslarini shakllantirish strategiyasi korxonada moliyaviy resurslarini strategik rivojlanish ehtiyojlariga mos ravishda shakllantirish imkoniyatini yaratishni bosh vazifa sifatida nazarda tutadi va unda quyidagilarga e‘tibor qaratiladi:

1. Korxonada moliyaviy resurslarining ichki manbalar hisobidan shakllanish imkoniyatini o‘stirib borishni ta‘minlash.
2. Korxonada zarur “moliyaviy egiluvchanlik”ni ta‘minlash (tashqi moliyalashtirish manbalaridan foydalanish imkoniyati mavjudligi).

3. Korxonada moliyaviy resurslari shakllanish manbalari tarkibini ular qiymat mezonlari bo'yicha optimallashtirish.

Korxonada moliyaviy resurslarini taqsimlash strategiyasi korxonada moliyaviy resurslari taqsimlanishini ulardan foydalanish samaradorligi mezonlari bo'yicha optimallashtirishni nazarda tutadi hamda quyidagi muammolarni hal qilishga jiddiy e'tibor qaratadi:

1. Korxonada xo'jalik faoliyatining turlari va asosiy yo'nalishlari bo'yicha moliyaviy resurslarning zarur mutanosiblikda taqsimlanishini ta'minlash.

2. Korxonaning strategik xo'jalik birliklari bo'yicha moliyaviy resurslarning zarur mutanosiblikda taqsimlanishini ta'minlash.

3. Korxonada moliyaviy resurslardan foydalanish jarayonida ularning yuqori samaradorlik asosida qaytimini ta'minlash.

Korxonada moliyaviy xavfsizligini ta'minlash strategiyasi strategik rivojlanish jarayonida moliyaviy barqarorlikni ta'minlash nazarda tutiladi va buning uchun quyidagi muammolarni hal qilishga e'tibor qaratiladi:

1. Korxonaning doimiy to'lovga qobiliyatligini ta'minlash.

2. Korxonaning yetarlicha moliyaviy barqarorligini ta'minlash.

3. Korxonada moliyaviy risklarning mumkin bo'lgan salbiy oqibatlarini neytrallashtirish.

4. Inqirozli rivojlanish sharoitida korxonani moliyaviy sog'lomlashtirishning zarur chora-tadbirlarini amalga oshirish.

Korxonada moliyaviy faoliyatini boshqarishning sifatini oshirish strategiyasi belgilangan strategik davrda istiqbolda korxonada moliyaviy faoliyatini boshqarishning sifatini oshirish shart-sharoitlari tizimini shakllantirishni nazarda tutadi va bunda quyidagilarni ta'minlashga alohida e'tibor qaratiladi:

1. Moliyaviy menejerlarning yuqori darajada ixtisoslashuvini ta'minlash.

2. Korxonani rivojlantirish bo'yicha muqobil moliyaviy qarorlar ishlab chiqishning yetarlicha axborot bazalarini ta'minlash.

3. Moliyaviy faoliyatni boshqarishda zamonaviy texnik vositalaridan, ilg'or moliyaviy texnologiyalar va instrumentlarni amaliyotga joriy etish va ulardan samarali foydalanish.

4. Moliyaviy faoliyatni boshqarishning samarali tashkiliy tuzilmalarini ishlab chiqish.

5. Moliyaviy menejerlar yuqori darajadagi tashkiliy madaniyatini ta'minlash.

Soliq strategiyasi soliqlar bo'yicha majburiyatlarni qonunchilikda belgilangan tartibda o'z vaqtida va to'liq bajarishni ta'minlashga qaratiladi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda ta'kidlab o'tishimiz mumkinki, korxonalarda moliyaviy resurslarni shakllantirish strategiyasi korporativ strategiyani moliyaviy ta'minlashga qaratiladi. Moliyaviy resurslarini taqsimlash strategiyasi esa bir tomondan alohida funksional strategiyalarni amalga oshirishni moliyaviy ta'minlashga qaratilsa, boshqa tomondan strategik maqsadlarda korxonada investitsion faoliyatini shakllantirishga yo'naltiriladi. Korxonada moliyaviy xavfsizligini ta'minlash strategiyasi uning strategik rivojlanish jarayonida moliyaviy barqarorlikning asosiy parametrlarini shakllantirishga va qo'llab-quvvatlashga yo'naltiriladi. O'z navbatida korxonada moliyaviy faoliyati boshqaruvining sifatini oshirish strategiyasi korxonalarda mukammal moliyaviy xizmatni shakllantirishga xizmat qiladi. Soliqlar strategiyasi esa davlat byudjeti bilan munosabatlarni to'g'ri tashkil etishga qaratiladi.

4.3. Korporativ moliya strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirish bosqichlarining o'zaro ketma-ketligi

Korxonalarda moliyaviy strategiyani ishlab chiqish va amalga oshirish jarayoni aniq bosqichlar ketma-ketligiga asoslanishi lozim. Shundagina moliyaviy strategiyadan kutilayotgan samaradorlikka erishish ta'minlanishi mumkin. Umuman moliya strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirish bosqichlari sifatida quyidagilarga e'tibor qaratiladi (10-jadval):

10-jadval

Korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirishning asosiy bosqichlari

Bosqichlar	Izoh
1-bosqich	Moliyaviy strategiyani shakllantirishning umumiy davrini aniqlash
2-bosqich	Tashqi moliyaviy muhit bilan bog'liq omillarni o'rganish
3-bosqich	Korxonada moliyaviy faoliyatining kuchli va zaif tomonlarini baholash
4-bosqich	Korxonaning strategik moliyaviy holatini kompleks baholash
5-bosqich	Moliyaviy faoliyatning strategik maqsadlarini shakllantirish
6-bosqich	Moliyaviy faoliyatning maqsadli strategik me'yorlarini ishlab chiqish
7-bosqich	Asosiy strategik moliyaviy qarorlarni qabul qilish
8-bosqich	Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiyani baholash
9-bosqich	Moliyaviy strategiyani amalga oshirishni ta'minlash
10-bosqich	Moliyaviy strategiyani amalga oshirish nazoratini tashkil etish

Korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirish bosqichlarining har biri xususida quyida alohida to'xtalib o'tamiz.

Moliyaviy strategiyani shakllantirishning umumiy davrini aniqlash. Bunda korxonani rivojlantirish korporativ strategiyasini shakllantirish uchun qabul qilinadigan davr moliyaviy strategiyaga tobe xarakterda bo'lishi kerak, ya'ni moliyaviy strategiyani amalga oshirish belgilangan vaqt chegarasidan chiqmasligi lozim (bozor kon'yukturasini hisobga olgan holda 3-5 yil doirasida, shuningdek korxonaning hayotiy sikli, tarmoq bo'ysunishi hisobga olinadi).

Tashqi moliyaviy muhit bilan bog'liq omillarni o'rganish. Bunda korxonada moliyaviy faoliyati iqtisodiy-huquqiy shart-sharoitlari va ularning moliyaviy strategiya belgilangan davrda mumkin bo'lgan o'zgarishlari o'rganib chiqiladi. Bundan tashqari bu bosqichda moliyaviy bozor kon'yukturasi va unga ta'sir etuvchi omillar tahlil qilinadi, shuningdek korxonaning istiqboldagi moliyaviy faoliyati bilan bog'liq alohida segmentlari kesimida moliyaviy bozor kon'yukturasi prognozi ishlab chiqiladi.

Korxonada moliyaviy faoliyatining kuchli va zaif tomonlarini baholash. Bunday baholash jarayonida ochilayotgan investitsion imkoniyatlardan foydalanish uchun korxonaning yetarlicha real imkoniyatga egaligi, shuningdek moliyaviy faoliyat samaradorligini pasaytiruvchi ichki omillar aniqlanishi kerak. Moliyaviy faoliyatni amalga oshirishdagi ichki muammolar diagnostikasi uchun korxonaning turli funksional zonalarini o'rganishga asoslangan, moliyaviy faoliyatni rivojlantirishni ta'minlovchi korxonada boshqaruvni tadqiq qilish metodidan foydalaniladi. Tadqiq qilish funksional zonalarini sifatida quyidagilar tavsiya etiladi:

- faoliyatni diversifikatsiyalash va ishlab chiqarish hajmini kengaytirishga doir marketing imkoniyatlari;
- investitsion resurslarni shakllantirishning moliyaviy imkoniyatlari;
- moliyaviy strategiyani ishlab chiqish va amalga oshirishni ta'minlovchi professional va malakali xodimlar tarkibi, soni;
- korxonada strategik moliyaviy qarorlar qabul qilishni ta'minlovchi axborot bazasi mavjudligi;
- korxonada boshqaruvi tashkiliy tuzilishi va tashkiliy madaniyati holati.

Korxonaning strategik moliyaviy holatini kompleks baholash. Bunday baholash jarayonida korxonada moliyaviy faoliyatini rivojlantirishning imkoniyatlari va chegaralarini tavsiflovchi asosiy

parametrlar haqida aniq tasavvur olinishi kerak. Bu parametrlar quyidagilar:

- korxonada mulkdorlari, boshqaruvchilari va moliyaviy menejerlari strategik tafakkur darajasi;

- faoliyatga ta'sir etuvchi tashqi muhit muhim elementlarining holati va istiqboldagi dinamikasi haqida moliyaviy menejerlarning bilim darajasi;

- korxonada moliyaviy tahlil, rejalashtirish va nazorat tizimining amal qilish samaradorligi;

- strategik masalalarni hal qilishga yo'naltirilgan chora-tadbirlar.

Moliyaviy faoliyatning strategik maqsadlarini shakllantirish. Bu faoliyatning asosiy maqsadi korxonada mulkdorlarining manfaatdorlik darajasini oshirish va korxonaning bozor qiymatini maksimalashtirishda namoyon bo'ladi. Shu bilan birgalikda bu bosh maqsad korxonaning istiqboldagi moliyaviy rivojlanish vazifalari va xususiyatlarini hisobga olgan holda aniqlashtirishni talab qiladi. Strategik maqsadlar tizimi moliyaviy faoliyatning eng samarali yo'nalishlarini tanlash, moliyaviy resurslarning yetarlicha miqdorini shakllantirish va ular tarkibini optimallashtirish; istiqboldagi xo'jalik faoliyatini amalga oshirish jarayonida moliyaviy risklar darajasini muvofiqlashtirish va boshqalarni ta'minlashi lozim.

Moliyaviy faoliyatning maqsadli strategik me'yorlarini ishlab chiqish. Oldingi bosqichda shakllantirilgan strategik moliyaviy maqsadlar tizimi aniq maqsadli strategik me'yorlar bilan aniqlashtirilishi lozim. Moliyaviy faoliyatning bunday maqsadli strategik me'yorlarni ishlab chiqish asosiy boshqaruv qarorlarini qabul qilish va moliyaviy strategiya ijrosini nazorat qilish uchun baza sifatida xizmat qiladi.

Asosiy strategik moliyaviy qarorlarni qabul qilish. Bu bosqichda moliyaviy faoliyatning maqsadlaridan va maqsadli strategik me'yorlardan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy rivojlantirishning asosiy strategiyalari alohida dominant sohalar kesimida moliyaviy siyosat moliyaviy faoliyatning alohida jihatlari bo'yicha aniqlanadi. Belgilangan maqsadlarni amalga oshirish uchun strategik holatlarga muqobil variantlar shakllantiriladi va ularni baholash hamda tanlash amalga oshiriladi. Bu korxonada strategik moliyaviy rivojlantirishning kompleks dasturini shakllantirish imkonini beradi.

Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiyani baholash. Bunday baholash korxonada tomonidan o'rnatilgan maxsus iqtisodiy va noiqtisodiy mezonlar tizimi bo'yicha o'tkaziladi. Ishlab chiqilgan moliyaviy

strategiyaga baholash natijalari bo'yicha zaruriy tuzatishlar kiritiladi, keyin esa amalga oshirishga qabul qilinadi.

Moliyaviy strategiyani amalga oshirishni ta'minlash. Moliyaviy strategiyani amalga oshirish jarayonida belgilangan strategik chora-tadbirlar oldindan buyruq asosida tayyorlanadi va tashqi moliyaviy muhit omillarining shartli kutilmagan o'zgarishlar bo'yicha yangi boshqaruv qarorlari qabul qilinadi.

Moliyaviy strategiyani amalga oshirish nazoratini tashkil etish. Bunday nazorat korxonada moliyaviy faoliyatining asosiy strategik maqsadli me'yorlarini amalga oshirish yo'lini aks ettiruvchi strategik moliyaviy kontrolling asosida amalga oshiriladi.

Korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish jarayonining keltirilgan ketma-ketlikdagi asosiy bosqichlari korxonada moliyaviy faoliyati xususiyatlarini va moliyaviy menejerlar strategik tafakkurlarini hisobga olgan holda yanada aniqlashtirilishi va detallashtirilishi mumkin.

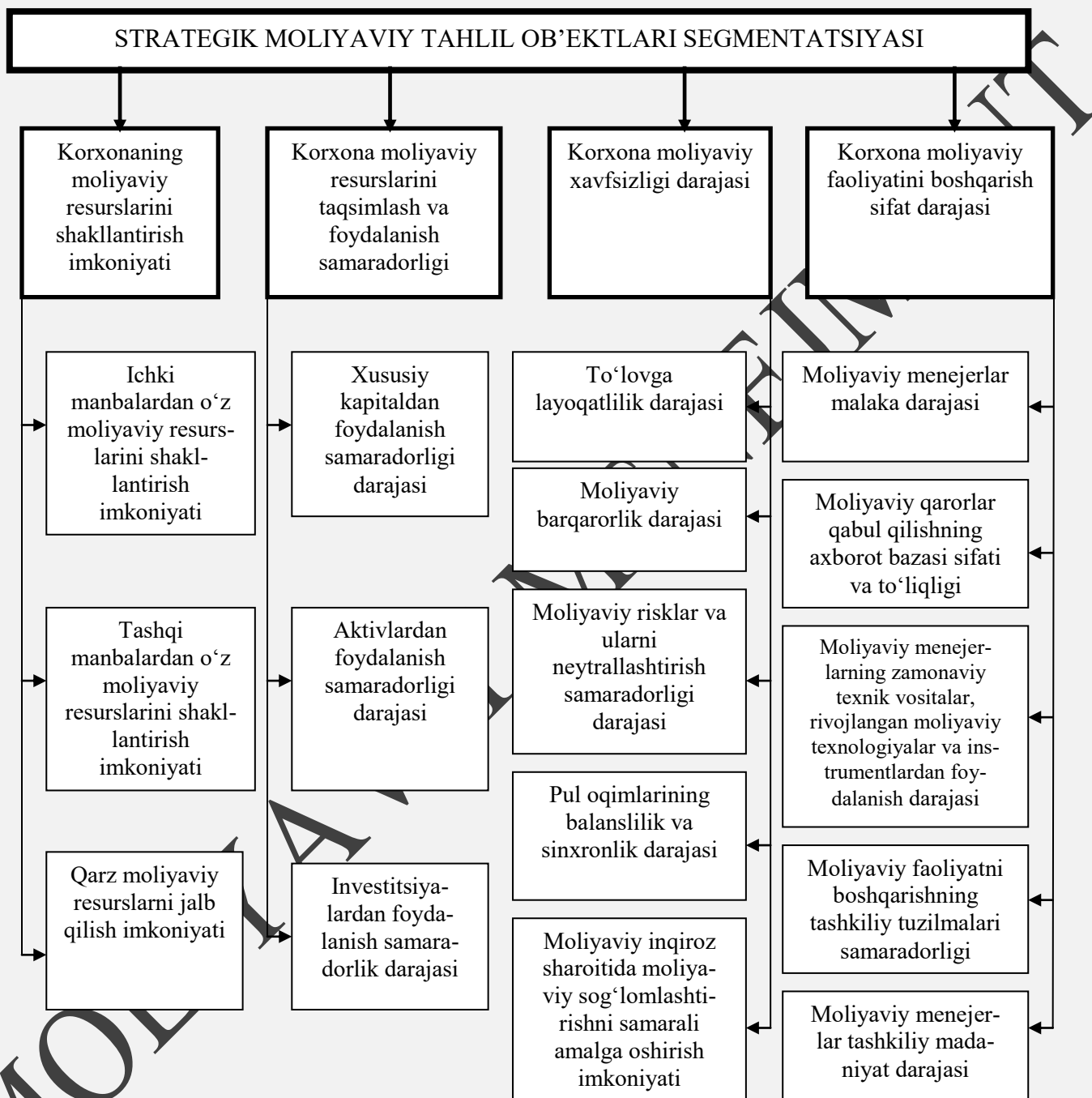
4.4. Moliyaviy qarorlar qabul qilishda strategik moliyaviy tahlil va uning asosiy yo'nalishlari

Korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha moliyaviy qarorlar qabul qilishda strategik moliyaviy tahlil alohida ahamiyat kasb etadi. *Strategik moliyaviy tahlil* istiqboldagi davrda korxonani rivojlantirishning aniq xususiyatlari va mumkin bo'lgan yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda korxonada moliyaviy faoliyatini amalga oshirishning samaradorligiga ichki va tashqi omillar ta'sirini o'rganish jarayonini o'zida aks ettiradi.

Strategik moliyaviy tahlilning yakuniy natijasi moliyaviy faoliyatning har bir strategik dominant sohalari kesimida moliyaviy rivojlanishning asoslarini va imkoniyatlarini ko'p tomonlama va kompleks tavsiflaydigan korxonada strategik moliyaviy pozitsiyasi modeli hisoblanadi.

Strategik moliyaviy tahlilni amalga oshirishning muhim asoslaridan biri uning asosiy ob'ektlarini aniqlash hisoblanadi. Yaxlit holda strategik moliyaviy tahlilning asosiy ob'ektlari sifatida korxonaning strategik moliyaviy rivojlanish dominant sohalari (yo'nalishlari)ga e'tibor qaratiladi. Strategik moliyaviy tahlil o'tkazish jarayonida moliyaviy rivojlanishning dominant sohalaridan har biri ko'rib chiqilayotgan yo'nalish bo'yicha korxonada moliyaviy faoliyati xususiyatlari va natijalarini turli tomonlardan tavsiflaydigan alohida

segmentlarga bo'lishni tashkil etish maqsadga muvofiq. Strategik moliyaviy tahlil ob'ektlarining korxonaning strategik moliyaviy rivojlanishi dominant sohalari kesimidagi tavsiya etilayotgan segmentatsiyasi quyidagi rasmda aks ettirilgan (13-rasm).



13-rasm. **Strategik moliyaviy tahlil ob'ektlarining korxonaning strategik moliyaviy rivojlanish dominant sohalari kesimidagi tavsiya etilayotgan segmentatsiyasi**

Strategik tahlil o'tkazish asoslari korxonaning xo'jalik faoliyatiga alohida omillarning ta'siri va ularning ishlab turgan muhiti sharoitini o'rganishdan tarkib topgan. Strategik moliyaviy tahlil yo'nalishlari va

ob'ektlari tarkibini hisobga olgan holda uning o'rganish predmeti bo'lib korxonaning ishlab turgan moliyaviy muhiti hisoblanadi. Korxonaning ishlab turgan moliyaviy muhiti deganda tashkilotga, uning moliyaviy faoliyati shakllari va natijalariga ta'sir etuvchi shart-sharoitlar va omillar tizimi tushuniladi.

Moliyaviy faoliyatni amalga oshirish jarayonida alohida shart-sharoitlar va omillar ta'siri tavsifi bilan bog'liqlikda, shuningdek ularni korxonadan nazorat qilish imkoniyatlariga ko'ra ishlab turgan umumiy moliyaviy muhitning quyidagi alohida turlarini ajratib ko'rsatish mumkin:

- bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit;
- bevosita ta'sir ko'rsatuvchi tashqi moliyaviy muhit;
- ichki moliyaviy muhit.

Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit uzoq muddatli davrda tashkilotga, korxonaning moliyaviy faoliyati shakllari va yo'nalishlariga ta'sir etuvchi makrodarajada yuzaga keluvchi shart-sharoitlar va omillar tizimi bilan tavsiflanadi. Korxonaning ular ustidan to'g'ridan-to'g'ri nazoratni amalga oshirish imkoniyati mavjud emas. Tashqi moliyaviy muhitning bunday turi aniq bir korxonaga nisbatan munosabati bo'yicha namoyon bo'lish individual xususiyatlari bilan tavsiflanmaydi. Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit shart-sharoitlari shakllanishida davlat moliyaviy siyosati va korxonalar moliyaviy faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish muhim rol o'ynaydi.

Bevosita ta'sir ko'rsatuvchi tashqi moliyaviy muhit korxonaning kontragentlar bilan moliyaviy operatsiyalar va bitimlar bo'yicha moliyaviy munosabatlari jarayonida shakllanadigan, tashkilotga, uning moliyaviy faoliyat shakllari va natijalariga ta'sir etuvchi shart-sharoitlar va omillar tizimini tavsiflaydi. Bunda bevosita ta'sir ko'rsatuvchi tashqi moliyaviy muhit o'zaro bog'liq aloqalar jarayoniga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bunday kontragentlar bilan moliyaviy faoliyat bo'yicha samarali moliyaviy munosabatlarni amalga oshirish korxonaga uchun ijobiy bo'lgan tegishli shart-sharoitlar va omillar tizimini boshqarish imkonini beradi.

Ichki moliyaviy muhit korxonada rahbariyati va moliyaviy xizmat mutaxassisleri bevosita nazorati ostida bo'lgan korxonaning eng yaxshi natijalariga erishishi maqsadida moliyaviy faoliyat shakllari va ularni tashkil etishni tanlashda yuzaga keluvchi shart-sharoitlar va omillar tizimini tavsiflaydi. Ichki moliyaviy muhit korxonaning strategik davrda

qo'yilgan maqsad va vazifalariga erishish imkonini beruvchi moliyaviy imkoniyatlarni ham o'z ichiga oladi.

Strategik moliyaviy tahlilni amalga oshirish xususiyatlari nafaqat retrospektiv, shu bilan birga alohida omillar va shart-sharoitlar mumkin bo'lgan o'zgarishlari ta'sirini hisobga olgan holda korxonaga moliyaviy imkoniyatlari istiqboldagi holatini ham ko'rsatib beradi. Bu strategik moliyaviy tahlil o'tkazishning uslubiy apparat tomonidan tuzilgan maxsus metodlaridan foydalanish zaruriyatini ko'rsatadi (bunday maxsus metodlar analitik tadqiqotning to'ldirilgan va an'anaviy metodlari bo'lishi mumkin). Strategik moliyaviy tahlil asosiy metodlari tizimi va ularning qo'llanish sohasi quyidagi jadvalda aks ettirilgan (11-jadval).

11-jadval

Strategik moliyaviy tahlil asosiy metodlari tizimi va ularning qo'llanish sohasi

Strategik moliyaviy tahlil asosiy metodlari	Metodlarning qo'llanish sohasi		
	Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit omillari tahlili	Bevosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit omillari tahlili	Ichki moliyaviy muhit omillari tahlili
SWOT-tahlil	+	+	+
PEST-tahlil	+		
SNW-tahlil			+
Portfel tahlil		+	+
Stsenariy tahlil	+	+	+
Ekspert tahlil	+	+	+

Bu metodlarning har biri tuzilishini quyida ko'rib chiqamiz.

Strategik moliyaviy tahlil quyidagi ketma-ketlikda amalga oshiriladi:

1. Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit tahlili.
2. Bevosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit tahlili.
3. Ichki moliyaviy muhit tahlili.
4. Korxonaning strategik moliyaviy holatini kompleks baholash.

Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit omillari tahlili
SWOT-tahlil – strategik tahlil asosiy metodiga tayanadi. Bu metoddan foydalanish juda oddiy bo'lib korxonaning strategik moliyaviy holatini uning asosiy tashqi jihatlarini tezkor baholash imkonini beradi. Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit omillari tahlili jarayonida makrodarajada harakatga keltiriladigan tashqi ijobiy imkoniyatlar va korxonani moliyaviy rivojlantirish uchun to'siqlar aniqlanadi. Bunda

ijobiy imkoniyatlarga strategik moliyaviy rivojlanish jarayonida korxonalar bozor qiymatining o'sishini ta'minlovchi imkoniyatlar; rivojlanishi uchun to'siqlarga esa korxonaning o'sish yo'liga tegishli g'ovlar kiradi.

Bunday tahlilni amalga oshirishning dastlabki shart-sharoitlari bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit omillarini alohida belgilari bo'yicha guruhlash hisoblanadi.

Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit bo'yicha strategik moliyaviy tahlilda PEST-tahlil tizimida ko'rib chiqiladigan omillarni guruhlash prinsipidan ham foydalaniladi. PEST-tahlil tizimi faqat makrodarajadagi omillarni strategik tahlil qilishga qaratilgan. Bunday omillar guruhlari PEST qisqartma so'zini tavsiflaydigan quyidagi to'rtta turga bo'linadi:

P – siyosiy-huquqiy muhit (political and legal environment);

E – iqtisodiy muhit (economic environment);

S – ijtimoiy-madaniy muhit (sociocultural environment);

T – texnologik muhit (technological environment).

PEST-tahlil tizimining korxonalar strategik rivojlanishida muhim rol o'ynovchi omillar tarkibini ko'rib chiqamiz.

Siyosiy-huquqiy muhitda strategik istiqbolda moliyaviy faoliyat rivojlanishiga moliya bozorini, korxonalar moliyaviy faoliyatini, mamlakatdagi pul muomalasini davlat tomonidan tartibga solish shakllari va metodlari; alohida tarmoq va faoliyat sohalarini davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash siyosati; yuqori malakali mutaxassislar tayyorlash bo'yicha davlat siyosati; xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va himoyalash bo'yicha siyosat; korxonalar bankrotligi va moliyaviy sog'lomlashtirish jarayonlarini tartibga solishning huquqiy jihatlari; korxonalar moliyaviy hisobotlari standartlari ta'sir ko'rsatadi.

Iqtisodiy muhitda korxonalar strategik moliyaviy rivojlantirishga iqtisodiy dinamika sur'atlari (yalpi ichki mahsulot va milliy daromad ko'rsatkichlarining o'zgarishi); milliy daromadning iste'mol va jamg'arma parametrlaridagi o'zaro nisbati; inflyatsiya sur'atlari; yuridik va jismoniy shaxslarni soliqqa tortish tizimi; pul oboroti (muomalasi) tezligi; valyuta kurslari dinamikasi; Markaziy bank qayta moliyalash stavkasi dinamikasi sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi.

Ijtimoiy-madaniy muhitda korxonalar moliyaviy faoliyati rivojlanishiga mehnatga layoqatli aholining ta'lim va madaniyat darajasi; oliy ta'lim tizimida moliyaviy faoliyat sohasi bo'yicha mutaxassislar tayyorlash darajasi; bozor islohotlarini amalga oshirishga aholining munosabati ta'sir ko'rsatadi.

Texnologik muhitda boshqaruvning texnik vositalari, moliyaviy texnologiyalar va instrumentlar sohalaridagi innovatsiyalar korxonaning strategik moliyaviy rivojlanishiga sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi.

Bilvosita ta'sir etadigan tashqi moliyaviy muhit alohida omillarini baholash jarayonida korxonaga strategik moliyaviy rivojlantirishga qulay imkoniyatlar yoki to'siqlar ta'sir darajasi odatda besh ballik tizimda baholanadi. Shuningdek, qulay imkoniyatlar "+" bilan, to'siqlar esa "-" bilan belgilanadi. Bunday omilli baholash korxonaga strategik moliyaviy rivojlanishining alohida dominant sohalarini segmentidan har biri bo'yicha o'tkaziladi. Shuni hisobga olish kerakki, bilvosita ta'sir etuvchi tashqi moliyaviy muhit omillari SWOT-tahlil tizimlari rivojlanish noaniqligi yuqori darajasi bilan tavsiflanadi va bunda PEST-tahlil tizimi strategik moliyaviy tahlilning stsenariyli yoki ekspetli baholash metodlari bilan to'ldiriladi.

Bilvosita ta'sir ko'rsatadigan tashqi moliyaviy muhit muhim omillarini baholash natijalari bo'yicha "imkoniyatlar va to'siqlar matritsasi" tuziladi.

Bevosita ta'sir etuvchi tashqi moliyaviy muhit omillari tahlili ham SWOT-tahlil metodiga asoslanadi. Shuning uchun strategik moliyaviy tahlilni amalga oshirishning dastlabki shart-sharoitlari bir tomondan korxonaga bilan moliyaviy munosabatlarga kirishuvchi sub'ektlarni guruhlash, boshqa tomondan strategik davrda bunday munosabatlar samaradorligiga ta'sir etuvchi asosiy omillarni belgilash hisoblanadi.

O'tkazilgan tadqiqot natijalari ko'rsatishicha, strategik tahlil jarayonida bevosita ta'sir etuvchi tashqi moliyaviy muhit omillari tahlili yaxlit holda olinganda korxonaga bilan moliyaviy munosabatlarga kirishuvchi sub'ektlar quyidagi oltita asosiy guruhga ajratiladi:

- xom ashyo, material va yarim tayyor mahsulotlar yetkazib beruvchilar;
- tayyor mahsulot sotib oluvchilar (xaridorlar);
- turli shakllarda kreditlar taqdim etgan kreditorlar;
- institutsional va individual investorlar;
- sug'urta kompaniyalari;
- moliyaviy vositachilar.

Shuni hisobga olish kerakki, moliyaviy muhitning bu ko'rinishi omillarini iqtisodiy jihatdan baholashda PEST-tahlil tizimi bo'yicha guruhlash amalga oshirilmaydi. Iqtisodiy omillar korxonaning yuqorida sanab o'tilgan kontragentlar bilan moliyaviy munosabatlarini hisobga olgan holda individuallashtiriladi.

Bevosita ta'sir etuvchi tashqi moliyaviy muhit alohida omillarini baholash jarayoni ko'rib chiqilgan bilvosita ta'sir etuvchi tashqi moliyaviy muhit omillarini baholashga o'xshash. Ko'rib chiqilayotgan moliyaviy muhit alohida omillarini baholashda SWOT-tahlil natijalari zaruriy holatlarda strategik moliyaviy tahlilning portfelli tahlil (kontragentlar bilan alohida operatsiyalar portfelli kesimida), stsenariy tahlili yoki ekspert tahlil metodlari baholash natijalari bilan to'ldiriladi. Bevosita ta'sir etuvchi tashqi moliyaviy muhit muhim omillarini baholash natijalari bo'yicha "imkoniyatlar va to'siqlar matritsasi" tuziladi.

Ichki moliyaviy muhit omillari tahlili korxonaning moliyaviy imkoniyatlari bilan birga ulardan foydalanish samaradorligini ham tavsiflaydi. Korxonada moliyaviy strategiyasini ishlab chiqish jarayonida ichki moliyaviy muhit omillarini o'rganish an'anaviy ravishda korxonada moliyaviy faoliyatining kuchli va zaif tomonlarini ko'rsatishga yo'naltirilgan SWOT-tahlilga asoslanadi.

So'nggi yillarda korxonada moliyaviy faoliyatini tahlil qilishda kuchli va zaif tomonlarga bo'lgan yondashuvning rivojlanishi korxonada ichki muhiti omillarini tahlil qilishda foydalaniladigan SNW-tahlili yuzaga kelishiga sabab bo'ldi. SNW qisqartma so'zi tadqiqot omillari bo'yicha korxonaning quyidagi holatlari tavsifini aks ettiradi:

S – kuchli tomoni (strength position);

N – neytral tomoni (neutral position);

W – zaif tomoni (weakness position).

Korxonada ichki muhiti alohida omillarini baholashdagi o'rni bo'yicha SWOT-tahlil va SNW-tahlil metodlarini o'zaro solishtirish SNW-tahlil tizimi orqali baholash jarayoni neytral holat ko'rsatilishi bilan tahlil jarayoni to'ldirilishini aks ettiradi. Baholashda neytral holat korxonada ichki muhitidagi u yoki bu omil tarmoqlararo o'xshash korxonalaridagi belgilar bilan mosligini ko'rsatadi. Bunday yondashuv korxonada moliyaviy faoliyatiga ta'sir ko'rsatuvchi u yoki bu omilning neytral holati zaruriy strategik holat bilan taqqoslanadi.

O'rganilayotgan ichki moliyaviy muhit omillari tizimi har bir korxonada o'zining moliyaviy faoliyatlarini hisobga olgan holda mustaqil shakllantiriladi. Korxonada moliyaviy faoliyatining alohida jihatlarini tavsiflovchi omillar odatda kompleks tarzda ko'rib chiqiladi va ayrim jihatlar korxonada moliyaviy siyosatida aks etadi. Korxonada moliyaviy faoliyati kuchli va zaif tomonlarini aniqlovchi omillar tavsifi besh ballik tizim bo'yicha baholanadi (neytral holatlarni baholash uchun

nol ball qabul qilingan). SWOT-tahlil va SNW-tahlil jarayonida olingan ichki moliyaviy muhit alohida omillarini baholash natijalari zaruriy holatlarda ularni strategik moliyaviy tahlilning portfelli (debitorlik qarzi portfeli, kreditorlik qarzi portfeli, investitsiyalar portfeli, moliyaviy risklar portfeli va boshqalar) tahlil, stsenariyli va ekspertli tahlil metodlari yordamida baholash natijalari bilan to'ldiriladi. Ichki moliyaviy muhit muhim omillarini baholash bo'yicha korxonada moliyaviy faoliyatining kuchli va zaif tomonlari matritsasi tuziladi.

Korxonada strategik moliyaviy holatini kompleks baholash korxonada faoliyat yuritayotgan barcha moliyaviy muhitlar tahlili natijalarini yaxlit holda umumlashtiradi. Bunday baholashni amalga oshirish quyidagilarga imkon beradi:

- moliyaviy strategiya ishlab chiqilayotgan korxonada moliyaviy faoliyatni amalga oshirishning alohida xususiyatlarini aniq qayd etish, uning "moliyaviy yuzi" aniqlash;
- korxonada moliyaviy faoliyatini boshqarishning erishilgan natijalarini baholash;
- korxonaning moliyaviy rivojlanishida va uning moliyaviy faoliyatini boshqarish tizimida muammoli doiralarni ko'rsatib berish;
- ichki va tashqi muhit omillarini hisobga olgan holda korxonaning istiqboldagi moliyaviy rivojlanish imkoniyatlarini xolisona baholash;
- korxonaning strategik moliyaviy xatti-harakatlari dastlabki holatlarini belgilash.

Korxonaning strategik moliyaviy pozitsiyasi modelini shakllantirishning SWOT-tahlil va SNW-tahlil jarayonida alohida omillarni baholash natijalariga tayaniladi. Boshqa strategik tahlil metodlaridan foydalanish jarayonida alohida baholashni chuqurlashtirishga jiddiy e'tibor qaratiladi. Bu modelda korxonani moliyaviy rivojlantirishning dominant sohalar (yo'nalishlari)dan har birining barcha segmentlari tasvirlangan (ko'rsatilgan) bo'lishi lozim.

Dominant sohalar bo'yicha alohida segmentlar omillarini yaxlit holda baholashning o'zaro bog'lanishi orqali mavjud holat o'rganilishi lozim. uchun yetarlicha "salmoq" o'zlashtirilishi lozim. Korxonaning strategik moliyaviy holati modelining har bir segment omillari korxonaning istiqboldagi moliyaviy rivojlanishiga ta'sir darajasi bo'yicha joylashtirib chiqiladi.

Korxonaning strategik moliyaviy holati modeli natijalari bo'yicha strategik moliyaviy tahlilning so'nggi bosqichida ichki va tashqi muhit alohida omillari o'rtasida o'zaro bog'liqlik o'rnatiladi.

Quyida “Toshkent rangli metall parchalari va chiqindilarini qayta ishlash zavodi” aksiyadorlik jamiyati misolida SWOT matritsasini keltirib o‘tamiz (12-jadval).

12-jadval

“Toshkent rangli metall parchalari va chiqindilarini qayta ishlash zavodi” aksiyadorlik jamiyati SWOT matritsasi³⁰

Imkoniyatlar	Tahdidlar
<i>Xom ashyo bozori</i>	
1. Kasanachilikni rivojlantirish yo‘li bilan ichki xom ashyo bozorini kengaytirish	1. Jismoniy shaxslardan rangli metall chiqindilari va parchalarini tayyorlash ta‘qiqlanganligi tufayli xom ashyo hajmining qisqarishi
<i>Mahsulotlarni sotish bo‘yicha ichki bozor</i>	
1. Alyuminiy va mis qotishmalari ichki bozorining yuqori salohiyati. 2. Alyuminiy qotishmalari va xalq iste‘moli mollarining yangi bozorlariga chiqish. 3. Mis qotishmalaridan tayyorlangan mahsulotlar bilan yangi bozorlarga chiqish	1. Mashinasozlik va metallni qayta ishlash, qurilish sanoati va boshqa sohalarda turg‘unlik holatining vujudga kelishi hamda sanoat korxonalarini xarid qobiliyatining pasayishi. 2. Korxonada faoliyatini tartibga solishda noqulay o‘zgarishlarning yuz berishi. 3. Barqaror ishlab chiqarish bazasining mavjud emasligi tufayli mis katankasi va sirlangan mis ishlab chiqarish hajmining qisqarishi.
<i>Tashqi bozor</i>	
1. Rangli metall iste‘moli va narxlarining o‘sishi.	1. Rangli metall narxlarining pasayishi
Kuchli jihatlari	Kuchsiz jihatlari
<i>Tayyorlov</i>	
1. Fond asosida xom ashyo bilan ta‘minlash va xom ashyo tayyorlash hajmini sezilarli darajada oshirish.	1. Xom ashyo tayyorlash hajmini kengaytirish imkoniyatining cheklanganligi.
<i>Texnologiya</i>	
1. Mis qotishmalar ishlab chiqarish bo‘yicha zamonaviy liniyaning mavjudligi. 2. Alyuminiy qotishmalari uchun zamonaviy universal granulyator, plazmali kesuvchi asboblarning mavjudligi. 3. Qo‘rg‘oshinli akkumulyatorlarni ajratish bo‘yicha uskunalar majmuining ishga tushirilganligi.	1. Asosiy fondlar eskirish darajasi va energiya sig‘imining yuqoriligi.
<i>Marketing</i>	
1. Mahsulotlarning qariyb 40 foizining ichki bozorda yuqori rentabellik asosida sotilishi. 2. Mahsulotlar portfelining yuqori likvidligi.	1. Mahsulotlar nomenklaturasining torligi va ichki bozorda marketing vositalaridan sust foydalanilishi. 2. Xalq iste‘moli mollari bozorining etarli darajada o‘rganilmaganligi.
<i>Moliyaviy holat, xarajatlar darajasi</i>	
1. Korxonaning ijobiy moliyaviy natijalari. 2. Texnik jihatdan qayta qurollanish uchun o‘z mablag‘larining yetariligi.	1. Ishlab chiqarish quvvatlarining past yuklanganligi. 2. Mahsulotlar tannarxining nisbatan yuqoriligi.
<i>Korporativ rivojlanish</i>	

³⁰ Бабаханов Д.Ш. Иқтисодийни эркинлаштириш шароитида sanoat korxonalarini restруктури-зациялаш. – Т.: “O‘zbekiston milliy ensiklopediyasi”, 2011. – 152 б.

1. Korxonani qayta tashkil etish zaruriyatining korxonani rahbarlari tomonidan qo'llab-quvvatlanishi. Korxonani boshqarishda strategik yondoshuvga o'tish.	1. Moliyaviy hisob va rejalashtirishning talab darajasida emasligi.
2. Texnologik va tashkiliy rivojlanish, korporativ boshqaruvni takomillashtirish, xodimlarni o'qitish vazifalarining qo'yilayotganligi.	2. Xarajatlarni boshqarish tizimining takomillashmaganligi.
	3. Korxonaning funksional bo'limlari orasidagi muvofiqlikning yetarli darajada ta'minlanmaganligi.

Yuqoridagilardan ko'rinib turibdiki, strategik moliyaviy tahlil metodlari moliyaviy qarorlar qabul qilish uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Xulosa

Moliyaviy strategiya korxonaning muhim funksional strategiyalaridan biri bo'lib, tashqi vositalar o'zgaruvchanligi sharoitida uzoq muddatli moliyaviy maqsadlarni shakllantirish, ular muvaffaqiyatini ta'minlashning eng samarali yo'llarini tanlash, moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan foydalanish yo'nalishlarini samarali tashkil etish yo'lida moliyaviy faoliyat va moliyaviy munosabatlarni rivojlantirishning barcha asosiy yo'nalishlarini belgilab olishni nazarda tutadi hamda aynan shu xususiyati bilan moliyaviy qarorlar qabul qilishga asos bo'lib xizmat qiladi.

Korporativ moliya strategiyasini ishlab chiqishda moliyaviy faoliyatni rivojlantirishning dominant sohalari sifatida korxonani moliyaviy resurslarini shakllantirish strategiyasi, korxonani moliyaviy resurslarini taqsimlash va ulardan foydalanish strategiyasi, korxonani moliyaviy xavfsizligini ta'minlash strategiyasi, korxonani moliyaviy faoliyatini boshqarishning sifatini oshirish strategiyalari ko'rib chiqiladi.

Korxonalarda moliyaviy strategiyani ishlab chiqish va amalga oshirish jarayoni aniq bosqichlar ketma-ketligiga asoslanishi lozim. Shundagina moliyaviy strategiyadan kutilayotgan samaradorlikka erishish ta'minlanishi mumkin.

Korxonani moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha moliyaviy qarorlar qabul qilishda strategik moliyaviy tahlil alohida ahamiyat kasb etadi. Strategik moliyaviy tahlil istiqboldagi davrda korxonani rivojlantirishning aniq xususiyatlari va mumkin bo'lgan yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy faoliyatini amalga oshirishning samaradorligiga ichki va tashqi omillar ta'sirini o'rganish jarayonini o'zida aks ettiradi.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Tikuvchilik sohasi bo'yicha Sirdaryo, Toshkent, Samarqand viloyatlarida xizmat ko'rsatish korxonasi (mas'uliyati cheklangan jamiyat) tashkil etish bo'yicha qaror qabul qilmoqchisiz. Mazkur holat bo'yicha PEST-tahlil o'tkazing.

P	E
1.	1.
2.	2.
n.	n.
S	T
1.	1.
2.	2.
n.	n.

2. Maishiy xizmat ko'rsatish bo'yicha Farg'ona, Andijon, Xorazm viloyatlarida xususiy korxonani tashkil etish imkoniyatlaringiz bo'yicha SWOT-tahlil o'tkazing.

S	W
1.	1.
2.	2.
n.	n.
O	T
1.	1.
2.	2.
n.	n.

Nazorat savollari

1. Moliyaviy qarorlar qabul qilish va moliyaviy strategiyani belgilashning o'zaro bog'liqligini qanday izohlaysiz?

2. Moliyaviy strategiyani ishlab chiqishning ahamiyatli jihatlarini sanab o'ting.

3. Moliyaviy strategiyani ishlab chiqish va moliyaviy qarorlar qabul qilish prinsiplari tavsifini keltiring.

4. Korporativ moliya strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirish bosqichlari haqida fikr bildiring.

5. Strategik moliyaviy tahlil va uning asosiy yo'nalishlarini tavsiflang.

6. Moliyaviy qarorlar qabul qilishda ichki va tashqi muhit tahlilining ahamiyatini bilasizmi?

7. SWOT tahlilining iqtisodiy mohiyati, afzalliklari va kamchiliklarini bilasizmi?

8. PEST tahlilining iqtisodiy mohiyati va tahlil yoʻnalishlarini izohlab bering.

Testlar

1. Davlat va korporativ moliyaviy strategiya oʻzaro bogʻliqligini koʻrsating.

- a) davlat moliyaviy strategiyasidan kelib chiqqan holda korporativ moliyaviy strategiya ishlab chiqiladi;
- b) oʻzaro bogʻliqlik mavjud emas;
- s) korporativ strategiyaga mos ravishda davlat strategiyasi ishlab chiqiladi;
- d) davlat miqyosida moliyaviy strategiya mavjud emas.

2. Kutilayotgan samara turiga koʻra strategik maqsadlar tasniflanishi toʻgʻri koʻrsatilgan javobni belgilang.

- a) moliyaviy strategiyaning iqtisodiy va noiqisodiy maqsadlari;
- b) moliyaviy strategiyaning operativ maqsadlari;
- s) moliyaviy strategiyaning joriy maqsadlari
- v) innovatsion va investitsion maqsadlar

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

1. Moliyaviy strategiyani shakllantirishning umumiy davrini aniqlash.

2. Asosiy strategik moliyaviy qarorlarni qabul qilish

3. Korxonada moliyaviy faoliyatining kuchli va zaif tomonlarini baholash

4. Korxonaning strategik moliyaviy holatini kompleks baholash

5. Moliyaviy faoliyatning strategik maqsadlarini shakllantirish

6. Tashqi moliyaviy muhit bilan bogʻliq omillarni oʻrganish

7. Ishlab chiqilgan moliyaviy strategiyani baholash, moliyaviy strategiyani amalga oshirishni taʼminlash va nazorat qilish

- a) 1634527
- b) 1234567
- c) 7653421
- d) 6571234

4. Tashqi moliyaviy muhit shart-sharoitlarining oldindan bashorat qilinmagan, diagnostikada belgilangan davrdan oldin yuzaga keladigan o'zgarishlari qanday tavsiflanadi?

a) yangi kutilmagan muammolarning yuzaga kelishi prognozlashtirilgan vaqtdan ilgari yuz bergan, shuning uchun zaruriy boshqaruv qarorlarini oldindan tayyorlash imkonini beradi;

b) yangi muammolarning paydo bo'lishi kutilganlik xarakteriga ega, ya'ni ularni hal qilish oldindan modellashtiriladi;

c) tashqi moliyaviy muhitdagi o'zgarishlarning barchasini oldindan bashorat qilish mumkin;

d) strategik moliyaviy rivojlanish jarayonida yangi muammolar yuzaga kelishi kutilmaydi.

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

a) konservativ, agressiv, mo''tadil;

b) soliq siyosati, eksport siyosati;

c) birjalar bilan ishlash;

d) kredit, investitsiya siyosatlari.

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

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

b) soliq qarzdorligining yalpi tushumga nisbati, soliq yuki darajasi;

c) moliyaviy strategiyaning ichki moliyaviy imkoniyatlarga muvofiqligi;

d) moliyaviy strategiyani amalga oshirish bilan bog'liq risklar darajasining muvofiqligi.

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

a) to'lovga layoqatlilik va moliyaviy barqarorlik darajasi hamda pul oqimlarining balanslilik va sinxronlik darajasi

b) soliqlarning yig'iluvchanlik darajasi

c) qayta moliyalashlash stavkasi va inflyatsiya

d) byudjet defitsiti va davlatning tashqi qarzlari darajasi

8. Strategik moliyaviy tahlil mohiyati:

a) istiqboldagi davrda korxonani rivojlantirishning aniq xususiyatlari va mumkin bo'lgan yo'nalishlaridan kelib chiqqan holda korxonada moliyaviy faoliyatini amalga oshirishning samaradorligiga ichki va tashqi omillar ta'sirini o'rganish jarayoni

b) strategik moliyaviy tahlilning yakuniy natijasi moliyaviy faoliyatning har bir strategik dominant sohalari kesimida moliyaviy rivojlanishning asoslarini va imkoniyatlarini ko'p tomonlama va kompleks tavsiflaydi

c) korxonada moliyaviy faoliyati sohasida strategik maqsadlarining asosiy elementlarini ishlab chiqish strategik moliyaviy tahlil natijalari

d) moliyaviy tahlil faqat o'tgan hisobot davri bo'yicha amalga oshirilishi sababli bunday tushuncha mavjud emas

9. PEST qisqartma so'zining tavsifi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang

a) siyosiy-huquqiy, iqtisodiy, ijtimoiy-madaniy, texnologik muhit

b) global ijtimoiy, hududlararo mehnat taqsimoti

c) ijtimoiy va madaniy muhit

d) innovatsion, investitsion, demokratik texnologik muhit

10. SWOT qisqartma so'zining tavsifi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang

a) korxonaning kuchli va kuchsiz tomonlari, imkoniyatlari va korxonaga bo'lishi mumkin bo'lgan tahdidlarni tahlil qilishni nazarda tutadi;

b) faqatgina korxonaning kuchli va kuchsiz tomonlarini tahlil qilishni anglatadi;

c) korxonaning ichki va tashqi imkoniyatlari tahlilini nazarda tutadi;

d) korxonada faoliyatini davlat tomonidan qo'llab-quvvatlash yo'nalishlari tahlilini anglatadi.

V bob. KORXONALARDA KAPITALNI BOSHQARISH

5.1. Kapital tarkibi va bahosi tushunchasi

Bozor iqtisodiyoti sharoitida resurslarning asosiy turlari hisoblangan moddiy, mehnat va moliyaviy resurslarsiz tadbirkorlik faoliyatini yuritish mumkin emas. Bu resurslar o‘z navbatida tekin emas. Ularni qidirib topish, jalb qilish, boshqarish va boshqa jihatlar ma’lum bir xarajatlarni talab qiladi. O‘xshash xarajatlarni ratsional va samarali boshqarish ko‘p jihatdan korxonada moliyaviy faoliyati yakuniy natijalarini oldindan belgilab beradi. Foydalanilgan resurslarning qiymatini oshirish orqali loyihalarni amalga oshirish natijasida daromad olingan holatlarda korxonada qo‘shimcha qiymat yaratiladi va samarali ishlayotgan hisoblanadi.

Moliyaviy resurslar ham bundan mustasno emas. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ moliyada turli xil moliyalashtirish manbalaridan keng doirada foydalanish imkoniyati mavjud. Bunda korporativ moliyaviy boshqaruvning asosiy vazifasi korxonada bozor qiymatini maksimallashtirish va mulkdorlar moliyaviy barqarorligi yanada o‘shirishni ta’minlovchi faoliyatni moliyalashtirish manbalarining optimal variantini topish hisoblanadi. Shuning uchun korxonada moliyaviy-xo‘jalik faoliyati uchun zarur moliyaviy resurslarni jalb qilish, ularning optimal tarkibini belgilash, foydalanish uchun to‘lovlar borasida qaror qabul qilish masalalari bugungi kunda korporativ moliya nazariyasi va amaliyotining keng qamrovli masalalaridan biri sanaladi. Shundan kelib chiqqan holda 2017 — 2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasida “kapitalni jalb qilish hamda korxonada, moliyaviy institutlar va aholining erkin resurslarini joylashtirishdagi muqobil manba sifatida fond bozorini rivojlantirish”³¹ masalasi belgilangan.

Qayd etib o‘tish kerakki, korporativ tuzilmalarning moliyaviy strukturasi shakllantirishga doir turli xil nazariyalar, konsepsiya va yondashuvlar amal qilsada, bu borada yagona xulosaga hali-hamon kelinmagan. Lekin boshqa tomondan, kapital tarkibi nazariyasining asosiy qoidalarini bilish biznesni moliyalashtirish va qo‘shimcha qiymat yaratish prinsiplarini chuqur anglash kapital tarkibini optimallashtirish bo‘yicha samarali boshqaruv qarorlarini qabul qilish imkonini beradi.

³¹ O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi PF-4947-sonli “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmonidan.

Korxonada o'z faoliyati uchun turli manbalardan zaruriy kapitalni oladi. Bu jarayonda foydalaniladigan kapital manbalari jalb qilish shakli va bahosi bo'yicha o'zaro farqlanadi. Shunga qaramasdan o'xshash jihatlarga ko'ra kapital manbalari umumiy holatda xususiy va qarz kapitaliga bo'linadi. Bunday bog'liqlikdan kapital tarkibi tushunchasi korxonani moliyalashtirishda xususiy kapital va qarz kapitali o'rtasidagi o'zaro nisbatni anglatadi.

Kapitalni jalb qilish uchun to'lov keng qamrovga ega hisoblanadi. Biror bir korxonaga mablag' qo'yishda mulkdorlar belgilangan daromadlarni dividend ko'rinishida olish yoki kapital o'sib borishini hisob-kitob qiladilar. O'z navbatida kreditorlar olinadigan foizli daromadlarni hisob-kitob qiladilar. Hattoki, mavjud mablag'lardan foydalanish rad etilganda ham korxonadan tomonidan mablag'larni qayta joylashtirish qo'shimcha xarajatlarning yuzaga kelishiga sabab bo'ladi. Shunday qilib, bozor iqtisodiyoti sharoitida tekis kapital manbalari bo'lmaydi.

Ma'lum bir kapital manbasidan foydalanish hisobiga to'lanishi lozim bo'lgan umumiy summa va kapital hajmi o'rtasidagi nisbatning foizlarda aks ettiriladigan miqdori kapital bahosi (Cost of Capital – CC) deb ataladi.

$$\text{Kapital bahosi} = \frac{\text{Kapital egasiga to'lovlar}}{\text{Jalb qilingan kapital}} \times 100\%$$

Mos ravishda korxonada kapitalning umumlashgan bahosi uning alohida komponentlari bahosi qo'shilgan holda aniqlanadi.

Korporativ moliyani boshqarishda kapital bahosi asosiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi va quyidagilarni hal qilishda keng foydalaniladi;

- investorlar tomonidan qo'yilgan mablag' bo'yicha talab qilinadigan qaytimni o'zida aks ettiradi;

- investitsiyalarning bir necha xil variantlaridan birini to'g'ri tanlash imkonini beradi;

- moliyalashtirish manbalari tarkibini boshqarishning asosi hisoblanadi;

- korxonada faoliyatining va mulkdorlar uchun qo'shimcha qiymat yaratishning samaradorligini oshirish richaglaridan biri sifatida yuzaga chiqadi va boshqalar.

Amaliyotda asosiy murakkablik mos manbalardan olinadigan kapitalning alohida komponentlari bahosini aniqlashda kuzatiladi. Ba'zi manbalar uchun kapital bahosini aniqlash birmuncha oson. Masalan kreditlar bo'yicha kredit shartnomasida keltirilgan fiz to'lovlari, yoki obligatsiyalar bo'yicha emissiya prospektida qat'iy belgilangan foiz stavkasi kapital bahosini o'zida ifodalaydi. Boshqa aksariyat manbalar bo'yicha esa kapital bahosini aniqlash birmuncha murakkab hisoblanadi va aniq hisoblash imkoniyati mavjud emas. Lekin taqdim etilgan kapitaldan foydalanish hisobiga kapital egasi tomonidan talab qilinadigan to'lovlar, jalb qilish bilan bog'liq xarajatlar (emissiya xarajatlari, kredit shartnomasini rasmiylashtirish, sug'urtalash, garov, maslahatchilar jalb qilish va boshqa xarajatlar) korxonadan tomonidan aniqlanishi mumkin. Kapital bahosi mablag'larni jalb qilish uchun sarflanadigan vaqt va risk omillari ta'sirini baholashni ham taqozo etadi.

Lekin, e'tibor qaratish talab etiladigan darajada murakkabliklar, aniqlik darajasini pasaytiruvchi ob'ektiv va sub'ektiv omillar mavjudligiga qaramasdan kapital yoki uning alohida komponentlari bahosini aniqlash, hech bo'lmaganda taxminiy bahosini belgilash masalasiga korporativ moliyani boshqarish amaliyotida moliyaviy boshqaruv oldidagi o'tkir zarurat sifatida qaralishi lozim. Bu jihatni moliyaviy boshqaruvchilar tomonidan korxonadan va uning bo'linmalari faoliyat samaradorligini baholash investitsion samaradorlikni baholash kabi muhimligi bilan izohlash mumkin.

Korporativ moliya amaliyotida keng tarqalgan kapital manbalari bahosini aniqlashning konseptual yondashuvlarini quyida ko'rib chiqamiz. Shuningdek bu jarayonda foydalaniladigan metodlar va modellarga alohida to'xtalib o'tamiz.

5.2. Moliyalashtirishning qarz manbalari bahosini aniqlash

Korxonadan kapitalni shakllantirishning uzoq muddatli qarz manbalari an'anaviy turlari sifatida bank kreditlari, obligatsiyalar, lizing va boshqalarni keltirish mumkin.

Aksariyat qarz manbalarining manbasi haqiqatda jalb qilingan summa va uning qoplanishi bo'yicha to'lovlar oqimi asosida aniqlanishi haqida yuqorida ham ta'kidlandi. Buning uchun bizga ma'lum bo'lgan pul oqimlari bo'yicha daromadlilikning ichki me'yori (*IRR*)ni hisoblash formulasidan foydalanamiz.

$$\sum_{t=1}^N \frac{CF_1}{(1+R)^t} - (D_0 - TC) = 0 \quad (5.1)$$

Bu yerda, CF_1 – pul oqimi (qoidaga ko‘ra annuitet);

R – qarz mablag‘ining to‘liq qiymati (mazkur to‘lovlar oqimlari bo‘yicha daromadlilikning ichki me‘yori, IRR);

N – to‘lovlar umumiy soni;

$D_0 - t = 0$ davrda jalb qilingan qarz mablag‘i miqdori;

TC – qarz mablag‘ini olish bilan bog‘liq jami xarajatlar miqdori.

Umumiy holatda har qanday qarz mablag‘ining muhim xususiyatlaridan biri sifatida qarz mablag‘lari bo‘yicha to‘lanadigan foiz to‘lovlarining foyda solig‘i bo‘yicha soliqqa tortiladigan bazadan chegirilishi yoki mahsulot tannarxiga kiritilishini keltirish mumkin. Shuning uchun 1-formuladan olingan R miqdor mazkur natijani aks ettirish maqsadida $(1 - T)$ ko‘paytuvchiga to‘g‘rilanadi.

Shunday qilib, qarz kapitalining yakuniy bahosi to‘lanadigan foyda solig‘i ta‘sirini hisobga olgan holda quyidagicha aniqlanadi:

$$k_D = R \times (1 - T) \quad (5.2)$$

bu yerda, k_D – qarz kapitali bahosi;

T – foyda solig‘i stavkasi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Korxonada nominal qiymati 1000 birlikka teng, qoplash muddati 10 yil, yillik kupon stavkasi 10% va bir yilda bir marta to‘lanadigan obligatsiya muomalaga chiqardi. Emissiya hajmi – 100 000 dona. Obligatsiyalar nominalga nisbatan 93,2% kurs bo‘yicha joylashtirilgan. Har bir obligatsiyani muomalaga chiqarish bo‘yicha xarajatlar 50 birlikni tashkil etgan. Foyda solig‘i stavkasi 20%. Qarz mablag‘i qiymatini aniqlang.

Masala ma‘lumotlarini 1-formulaga qo‘yib chiqamiz

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{100}{(1+R)^t} + \frac{1000}{(1+R)^{10}} - (932 - 50) = 0$$

Mazkur tenglikni echish 0,1210 ga teng bo‘lgan miqdorni beradi (tekshirib ko‘rish kerak). Shunda foyda solig‘ini hisobga olgan holda obligatsion qarz qiymati 2-formulaga asosan

$$k_D = 0,1210 \times (1 - 0,2) = 0,0968 = 9,68\%.$$

1-formuladan va keltirilgan misoldan ko‘rinib turibdiki, soliqni hisobga olmasdan obligatsiyaning oldingi bahosi amaliy jihatdan uning haqiqiy bahosiga va istisno ravishda aniqlanadigan pul oqimiga

bogʻliqlik kasb etmaydi. Oʻz navbatida 2-formulaga muvofiq obligatsiyaning haqiqiy bahosi amaliyotda uni jalb qilishga ketgan xarajatlarni ham hisobga olgan holda nominaldan (kapital egasi talab qiladigan nominaldan ham) past narxda boʻlib koʻrinadi. Qarz kapitali qiymatini pasaytirishning koʻrib chiqilayotgan taʼsir natijasi “soliq orqali himoya” deb yuritiladi. Lekin agarda firma zarar bilan ishlayotgan boʻlsa, qarz kapitali bahosi moliyaviy xarajatlarga mustasno ravishda real imkoniyatlar yoʻqligi sababli oʻzgarmaydi.

Qarz mablagʻlari jalb qilish orqali moliyalashtirishda kapital bahosini aniqlashda 1-formulaga universal yondashuv sifatida qaraladi. Shuning uchun lizing, veksel, kreditlar boʻyicha ham kapital qiymatini baholashda 1-formuladan foydalanish mumkin. Qarz mablagʻlari hisobiga moliyalashtirishning murakkab instrumentlari hisoblangan konversiyalanadigan yoki chaqirib olinadigan obligatsiyalar va boshqalar boʻyicha kapital qiymatini baholash birmuncha murakkab jarayon hisoblanadi.

Kredit bahosi haqida soʻz yuritganda qarz oluvchi tomonidan kredit jalb qilish va undan foydalanish uchun toʻlanadigan barcha xarajatlarni nazarda tutish lozim. Boshqacha aytganda, kredit bahosi tarkibiy jihatdan kredit shartnomasida belgilangan kredit foiz stavkasi va bank tomonidan belgilangan qoʻshimcha toʻlovlar, biznesni rejalashtirish boʻyicha boshqa xarajatlardan tashkil topadi. Bank tomonidan joriy etilgan kredit boʻyicha toʻlovlarga kredit buyurtmasini koʻrib chiqish va kreditni rasmiylashtirish uchun haq, kredit berganlik uchun vositachilik haqi, kredit hisobvaragʻini yuritish va uni boshqarish uchun toʻlov, kredit boʻyicha oʻtkaziladigan toʻlovlar boʻyicha komission haq, mijoz majburiyatlari oʻz vaqtida toʻliq bajarilmagan holatlarda toʻlanadigan penya kabilarni kiritish mumkin.

Kredit bahosiga taʼsir qiluvchi tashqi omillar sifatida mamlakatdagi (hududdagi) ijtimoiy-siyosiy holat, Markaziy bankning pul-kredit siyosati, qayta moliyalash stavkasining oʻzgarishi, banklararo raqobat muhiti, kreditga boʻlgan talab darajasi (iqtisodiyotda kreditning tutgan oʻrni), inflyatsiya darajasi, byudjet-soliq siyosati (soliq yuki darajasi) va boshqalarni keltirish mumkin. Ichki omillar sifatida esa tijorat banklarining kredit siyosati, foiz siyosati, jalb qilingan moliyaviy resurslarning miqdori va qiymati, qarz oluvchining moliyaviy holati va kredit tarixi, kredit taʼminoti, risklilik darajasi, kredit muddati va toʻlash

shartlari, kredit berilayotgan valyuta, kredit miqdori va boshqa shu kabilarni keltirish mumkin.³²

5.3. Moliyalashtirishning o‘z manbalari bahosini aniqlash

Xususiy kapitalni tashkil etuvchi oddiy va imtiyozli aksiyalar, taqsimlanmagan foyda va unga tenglashtirilgan vositalar korxonalarini moliyalashtirishning o‘z manbalari hisoblanadi.

Nazariy jihatdan xususiy kapital bahosi korxonalar mulkdorlari tomonidan talab qilinadigan daromadlilikka teng deb olinadi va dividend to‘lanish darajasidan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Lekin amaliyotda xususiy kapital elementlari bahosini aniqlash yetarli darajada murakkab masalalardan biri hisoblanadi. Muammoli tomoni shundaki, xususiy kapital elementlarining umumiy iqtisodiy mohiyati bir-biridan farqli xususiyatlarga ega. Buni quyidagi ikki jihat bilan izohlash mumkin.

Birinchi, oddiy va imtiyozli aksiyalar manbasiga ko‘ra xo‘jalik faoliyatini yuritish natijasida shakllanadigan foyda kabi jalb qilishda qo‘shimcha xarajatlar talab qilmaydigan tashqi yoki jalb qilingan hisoblanadi.

Ikkinchi, oddiy va imtiyozli aksiyalar o‘rtasida farq ham mavjud. Korxonalar tomonidan imtiyozli aksiyalardan foydalanish natijasida ustavda yoki emissiya prospektida belgilangan miqdorda dividend to‘lash bo‘yicha majburiyat paydo bo‘ladi. Mazkur xususiyatiga ko‘ra imtiyozli aksiyalarni qarz instrumentlariga o‘xshatish mumkin. Bu holat bir tomondan investorlar uchun risk darajasini pastligi ta‘minlaydi, boshqa tomondan esa mos ravishda aksiya bo‘yicha kamroq daromad olishga roziligini bildiradi. Shuning uchun bunday manbaning qiymatini baholash odatda oddiy aksiyalarni baholash va qarz manbalarini baholash o‘rtasidagi oraliq holat sifatida ko‘rib chiqiladi. Keltirilgan bu jihat oddiy va imtiyozli aksiyalar, shuningdek taqsimlanmagan foyda qiymatini aniqlashda turli xil yondashuvlarning qo‘llanilishini shart qilib qo‘yadi.

Agar aksiyadorlik jamiyati *imtiyozli aksiyalar (preferred stock – PS)* muomalaga chiqargan, P_{PS} kurs bo‘yicha joylashtirgan va DIV_{PS} miqdorda qat‘iy belgilangan dividend to‘lashni rejalashtirgan bo‘lsa, emissiya bo‘yicha barcha xarajatlar (*flotation cost*) ni hisobga olgan

³² Kredit bahosini aniqlash masalalari bilan I.Qullievning “Tijorat banklarida kredit bahosining shakllanish amaliyoti va uni takomillashtirish” (Toshkent: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 bet) nomli ilmiy monografiyasi orqali batafsil tanishish mumkin.

holda muddatsiz renta daromadliligi sifatida kapital bahosini quyidagi usulda aniqlash qulay:

$$k_{PS} = \frac{DIV_{PS}}{P_{PS} \times (1 - fc)} \quad (5.2)$$

bu yerda fc – emissiya bo‘yicha xarajatlar, foizda.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Kompaniya nominal qiymati 750 birlik bo‘lgan jami 30 000 birlikka teng imtiyozli aksiya muomalaga chiqardi. Imtiyozli aksiya bo‘yicha dividend miqdori bir yilga 80 birlik qat’iy belgilab qo‘yilgan. Bitta aksiyani muomalaga chiqarish uchun xarajatlar 50 birlikni tashkil etgan. Aksiyalar nominal qiymati bo‘yicha joylashtirilgan. Mazkur kapital bahosini aniqlang.

$$k_{PS} = 80 / (750 \times (1 - (50/750))) = 0,1143 \text{ yoki } 11,43\%.$$

Oddiy aksiyalar qiymatini baholash ular bo‘yicha to‘lanadigan dividendlar miqdori oldindan noma’lumligi sababli birmuncha murakkabroq. Umumiy holda oddiy aksiyalardan foydalanish orqali mablag‘lar jalb qilishning qiymati (k_S)ni faqatgina taxminan hisoblash mumkin. Bugungi kunda amaliyotda bunday kapital qiymatini hisob-kitob qilishda bir nechta asosiy yondashuvlar qo‘llaniladi. Ular:

- dividendlarni diskontlashning turli xil modellari (*DDM*);
- kapital aktivlarni baholash modeli (*CAPM*);
- Modilyani – Miller modeli (*MM*);
- koeffitsientli model va boshqalar.

Oldingi bo‘limdan ma’lumki, *DDM* oddiy aksiyalar bo‘yicha kapital bahosini aniqlashning bir muncha tushunarli turi bo‘lib, dividendlarning doimiy o‘sib borishini nazarda tutuvchi Gordon modeli oddiy aksiyalar emissiyasiga xarajatlarni hisobga olgan holda quyidagi formula bo‘yicha hisoblanadi:

$$k_S = \frac{DIV_S}{P_S (1 - fc)} + g \quad (5.4)$$

Bu yerda DIV_S – bitta aksiya bo‘yicha kutilayotgan dividend miqdori (yil bo‘yicha prognoz hisob-kitobga asosan);

P_S – joylashtirish bahosi;

fc – emissiya bo‘yicha xarajatlar foizda;

g – dividendlar o‘shish sur‘ati.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Firma nominal bahosi 1000 birlik bo‘lgan jami 250 000 birlikka teng bo‘lgan oddiy aksiyalar muomalaga chiqargan. Har bir aksiya bo‘yicha kutilayotgan dividend 100 birlik bo‘lib, uning o‘shish sur‘ati 10%. Bitta aksiyani muomalaga chiqarish xarajatlari 85 birlikni tashkil etgan. Chiqarilgan aksiyalar bahosini aniqlang.

Yuqoridagi formuladan kelib chiqqan holda

$$k_S = 100 / (1000 \times (1 - 85 / 1000)) + 0,1 = 0,2093 \text{ yoki } 20,93\%.$$

Gordon modeli muntazam ravishda dividend to‘lovchi korxonalar uchun qo‘llanilishi mumkin. Bu jarayonda hisoblanadigan kapital bahosi dividend o‘shish sur‘ati (g)ga juda ta‘sirchan bo‘lib, uning miqdorini aniq prognoz qilishga ham ko‘p jihatdan bog‘liqdir.

Rivojlangan kapital bozori sharoitida *CAPM* modelini qo‘llash yuqori darajada asosli natijani beradi. Buning uchun korxonalar aksiyalari yoki uning biznes-analogi fond birjasida muomalada bo‘lishi lozim.

Bizga ma‘lumki, *CAPM* modeliga muvofiq oddiy aksiyalar bo‘yicha risklar tizimli va tizimsiz risklarga bo‘linadi. Tizimli risklarga shartli ravishda moliya bozorlaridagi qochib bo‘lmaydigan risklar kiritiladi. Aksiyalar bo‘yicha tizimsiz risklar esa uning emitenti faoliyat xususiyatlari va vaziyatidan kelib chiqadi. Ularni diversifikatsiyalash yo‘li bilan kamaytirish mumkin.

Mos ravishda o‘xshash qimmatli qog‘ozlar daromadlilikligi ikkita tarkibiy qismga bo‘lingan holda aniqlanishi mumkin:

- risksiz foiz stavka R_F ;

- investordan talab qilinadigan tizimli riskka borish natijasidagi mukofot.

CAPM da tizimli risk β deb nomlanuvchi koeffitsient yordamida baholanadi. Bu koeffitsient qiymati baholanayotgan qimmatli qog‘oz bilan bog‘liq bozor riskini o‘lchashga xizmat qiladi.

Shunda oddiy aksiyalar yordamida kapital jalb qilishning qiymati k_S *CAPM* modeli yordamida quyidagi formula bilan aniqlanadi:

$$k_S = R_F + \beta_S(R_M - R_F)$$

Bu yerda, R_F – risksiz foiz stavka (masalan, davlat obligatsiyalari bo‘yicha)

R_M – daromadlilikning o‘rtacha bozor stavkasi (masalan, fond indeksi daromadlilikligi);

β_S – qimmatli qog‘oz bilan bog‘liq tizimli bozor riski.

β koeffitsient -1 dan $+1$ gacha oraliqda fond bozorida kotirovkalanuvchi korxonalar aksiyalari uchun statistik tahlil metodlaridan foydalangan holda aniqlanadi. Ular birja byulletenlarida, axborot agentliklari va investitsion kompaniyalar tahliliy sharhlarida, biznesga doir nashrlarda va boshqalarda chop etiladi.

Muomalaga yangi chiqarilgan aksiyalar qiymatini baholashda emission xarajatlarni ham hisobga olish kerak.

5.4. Korporativ tuzilmalarda kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati (WACC)ni aniqlash³³

Har bir kapitalning o'z bahosi bo'lib, korporativ tuzilmalarda ushbu kapitallar bahosidan kelib chiqqan holda kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati – WACC (Weighted average cost of capital) ni aniqlash talab etiladi. WACC ni aniqlash uchun korporativ tuzilmadagi har bir kapitalning bahosini aniqlash lozim bo'ladi.

Korporativ tuzilmalarda shakllangan umumiy kapitalning bahosini aniqlashda yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek WACC dan foydalanamiz. WACC miqdori quyidagi formula asosida aniqlanadi.

$$WACC = \sum_{i=1}^n R_i \times K_i \quad (7)$$

Bu erda, R_i – kapital bahosi, K_i – kapital ulushi.

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati (WACC) korporativ tuzilmalarda umumiy kapitalning bir birligidan foydalanish uchun sarflanadigan xarajalar miqdorini o'zida ifodalaydi. Demak korporativ tuzilma moliyaviy menejerining oldidagi asosiy vazifalardan biri kapital bahosini minimallashtirish bo'lib hisoblanadi. Kapital bahosi qancha past bo'lsa korporativ tuzilmaning kelgusi rivoji uchun shuncha ijobiy ahamiyatga ega.

1-jadval

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlash tartibi*

№	Ko'rsatkichlar	Kapital miqdori (mln. so'm)	Kapital bahosi (%)	Kapital ulushi (%)	Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati (%)
		-	R_i	K_i	$WACC = R_i \times K_i$
1	Oddiy aksiya emissiyasi hisobiga shakllangan kapital	100	25	40	10
2	Imtiyozli aksiya	20	20	8	1,6

³³ Mazkur paragraf J.J.Qurbonov tomonidan tayyorlangan.

	emissiyasi hisobiga shakllangan kapital				
3	Uzoq mudatli qarzlar hisobiga shakllangan kapital	70	20	28	5,6
4	Qisqa muddatli qarzlar hisobiga shakllangan kapital	35	25	14	3,5
5	Kreditorlik qarzlari hisobiga shakllangan kapital	25	5	10	0,5
Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati, WACC (%)					21,2

* Manba: shartli misol sifatida olindi.

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati mohiyatini masala ishlash orqali yoritish maqsadga muvofiqdir. Shundan kelib chiqqan holda korporativ tuzilmalarda kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlashga doir masala ko'rib chiqamiz (1-jadval). Jadvalda keltirilgan ma'lumotlarga muvofiq kapital bahosining o'rtacha tortilgan miqdorini 7-formulaga muvofiq quyidagicha aniqlaymiz:

$$WACC = \sum R_i \times K_i = 25\% \times 40\% + 20\% \times 8\% + 20\% \times 28\% + 25\% \times 14\% + 5\% \times 10\% = 21,2\%$$

Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlash korporativ tuzilma rahbarlari, shuningdek, moliyaviy menejer uchun quyidagilarda muhim ahamiyat kasb etadi:

- korporativ tuzilmalarda kelgusi davrlarda rejalashtirayotgan umumiy rentabellik darajasining minimal miqdori WACC miqdoridan kam bo'lmasligiga e'tibor qaratish lozim. Aks holatda korporativ tuzilmalarning xarajatlari daromadlaridan oshib ketishi mumkin;

- korporativ tuzilmalarda kapital bahosining oshib ketishiga ta'sir ko'rsatuvchi moliyalashtirish manbalaridan moliyaviy resurslar jalb qilishni kamaytirish va aksincha kapital bahosini kamayishiga ta'sir ko'rsatuvchi moliyaviy resurslardan ko'proq jalb qilishga katta e'tibor qaratish lozim;

- korporativ tuzilmalarda hisoblab chiqilgan WACC miqdori investitsion loyihalar rentabellik (yoki foydalilik) ko'rsatkichi bilan taqqoslash maqsadga muvofiqdir. Agarda investitsion loyihaning rentabelligi WACC miqdoridan yuqori bo'lsa, korporativ tuzilma o'z kapitalini ushbu investitsion loyihaga yo'naltirishi mumkin va bu orqali korporativ tuzilma nisbatan ko'proq foydaga erishadi;

- korporativ tuzilmalarda hisoblab chiqilgan WACC miqdor ko'rsatkichidan ayrim holatlarda moliyaviy menejer tomonidan boshqa

loyihalarning kelgusidagi daromadlari va xarajatlarini joriy davrga diskontlash hamda korporativ tuzilmalarning biznes qiymatini aniqlash maqsadida ham diskont stavka sifatida foydalanishi mumkin.

Bugungi kunda korporativ tuzilmalarning biznes qiymatini aniqlash muhim ahamiyat kasb etadi. Korporativ tuzilmaning biznes qiymat deganda koronalardagi mavjad aktivlar miqdori bilan emas, balki korporativ tuzilma faoliyatining kelgusida amalga oshiradigan xarajatlar va ular bo'yicha olinadigan daromadlarning jami summasini joriy davrga diskontlash orqali aniqlanishi tushiniladi. Korporativ tuzilma biznes qiymati quyidagi formula asosida aniqlanadi:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC)^i} \quad (8)$$

Bu erda, V (value) – korporativ tuzilmashtp biznes qiymati, FCF (future cash flow) – kelgusidagi pul oqimlari, ya'ni daromadlar yoki xarajatlar, i – i inchi yil, n – yillar soni.

Korporativ tuzilma biznes qiymati shunday qiymatki, ushbu qiymatda korporativ tuzilma moliya bozorida sotilsa korporativ tuzilma ta'sischilari foyda ham zarar ham ko'rmaydi. Demak, korporativ tuzilma ta'sischilari bunday korporativ tuzilmani sotishi uchun korporativ tuzilma biznes qiymatidan yuqoriroq narxga sotishga harakat qiladi. Shuningdek, bugungi kunda mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chet el investitsiyalarini jalb qilish sharoitida ularning kapital bahosi minimal bo'lishi va biznes qiymatining yuqori bo'lishi muhim ahamiyat kasb etadi. Bu esa o'z navbatida mamlakatimiz aksiyadorlik jamiyatlariga chet el investitsiyalarining kirib kelishiga muhim ijobiy ahamiyat kasb etadi.

Umumiy xulosa sifatida aytish mumkinki korporativ tuzilma kapital bahosini aniqlash biznes samaradorligini ta'minlashga xizmat qiladi. Korporativ tuzilma moliyaviy menejeri korporativ tuzilma kapital strukturasi shunday shakllantirish kerakki, uning natijasida kapital bahosi minimallasishi lozim. Bu esa o'z navbatida korporativ tuzilmalar biznes qiymatini maksimallashtirishga xizmat qiladi.

Xulosa

Bozor iqtisodiyoti sharoitida resurslarning asosiy turlari hisoblangan moddiy, mehnat va moliyaviy resurslarini qidirib topish, jalb qilish, boshqarish va boshqa jihatlar ma'lum bir xarajatlarni talab qiladi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ moliyada turli xil moliyalashtirish manbalaridan keng doirada foydalanish imkoniyati mavjud. Bunda moliyaviy menejmentning asosiy vazifasi korxonada bozor qiymatini maksimallashtirish va mulkdorlar moliyaviy barqarorligi yanada o‘shirishni ta‘minlovchi faoliyatni moliyalashtirish manbalarining optimal variantini topish hisoblanadi.

Kapitalni jalb qilish uchun to‘lov keng qamrovga ega hisoblanadi. Biror bir korxonaga mablag‘ qo‘yishda mulkdorlar belgilangan daromadlarni dividend ko‘rinishida olish yoki kapital o‘sib borishini hisob-kitob qiladilar. O‘z navbatida kreditorlar olinadigan foizli daromadlarni hisob-kitob qiladilar.

Ma‘lum bir kapital manbasidan foydalanish hisobiga to‘lanishi lozim bo‘lgan umumiy summa va kapital hajmi o‘rtasidagi nisbatning foizlarda aks ettiriladigan miqdori kapital bahosi (Cost of Capital – CC) deb ataladi.

Taqdim etilgan kapitaldan foydalanish hisobiga kapital egasi tomonidan talab qilinadigan to‘lovlar, jalb qilish bilan bog‘liq xarajatlar (emissiya xarajatlari, kredit shartnomasini rasmiylashtirish, sug‘urtalash, garov, maslahatchilar jalb qilish va boshqa xarajatlar) korxonada tomonidan aniqlanishi mumkin. Kapital bahosi mablag‘larni jalb qilish uchun sarflanadigan vaqt va risk omillari ta‘sirini baholashni ham taqozo etadi.

Kredit bahosi haqida so‘z yuritganda qarz oluvchi tomonidan kredit jalb qilish va undan foydalanish uchun to‘lanadigan barcha xarajatlarni nazarda tutish lozim.

Nazariy jihatdan xususiy kapital bahosi korxonada mulkdorlari tomonidan talab qilinadigan daromadlilikka teng deb olinadi va dividend to‘lanish darajasidan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Lekin amaliyotda xususiy kapital elementlari bahosini aniqlash yetarli darajada murakkab masalalardan biri hisoblanadi. Muammoli tomoni shundaki, xususiy kapital elementlarining umumiy iqtisodiy mohiyati bir-biridan farqli xususiyatlarga ega.

Mavzu bo‘yicha modulli topshiriqlar

1. Kapital bahosini aniqlashda e‘tibor qaratiladigan jihatlar bo‘yicha quyidagi T-sxemani to‘ldiring.

Xususiy kapital bo‘yicha	Qarz kapitali bo‘yicha
1.	1.
2.	2.

n.	n.
----	----

2. Qarz kapitalidan foydalanishning afzalliklari va kamchiliklari bo'yicha quyidagi T-sxemani to'ldiring.

Afzalliklari	Kamchiliklari
1.	1.
2.	2.
n.	n.

3. Tasavvur qiling, siz real sektor korxonasi boshqaruv raisisiz. Yirik loyihani moliyalashtirish maqsadida moliyaviy resurs jalb qilish uchun korporativ obligatsiya chiqarish, kredit jalb qilish variantlari mavjud. Mazkur holatda kapital bahosini qanday aniqlaysiz?

Nazorat savollari

1. Kapital bahosi deganda nimani tushunasiz va u qanday iqtisodiy asosga ega?

2. Kapital bahosi qanday aniqlanadi va unga ta'sir etuvchi omillarni izohlab bera olasizmi?

3. Korporativ moliyani boshqarishda kapital bahosi qaysi jarayonlarda bevosita qo'llanadi?

4. Qarz mablag'lari orqali moliyalashtirishda kapital bahosini aniqlash tartibini izohlab bera olasizmi?

5. Kredit bahosini aniqlash tartibi va unga ta'sir etuvchi omillarni izohlab bering.

6. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda qaysi ko'rsatkichlardan foydalaniladi?

7. Oddiy aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda qo'llaniladigan metodlarni izohlab bering.

8. Obligatsiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashning o'ziga xos xususiyatlarini qanday tavsiflash mumkin?

Testlar

1. Kapital qo'yilmalar byudjetini tuzish deganda nimani tushunasiz?

a) korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayonini;

b) moliyaviy rejalashtirish jarayonini;

c) moliyaviy prognozlashni;

d) investitsion risklarni baholash va boshqarish jarayonini.

2. Faoliyatni tashkil etish uchun zarur bo'lgan asosiy resurslar to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

- a) moddiy, mehnat va moliyaviy resurslar;
- b) inson resurslari va innovatsion resurslar;
- c) xom ashyo va tabiiy resurslar;
- d) aqliy, moliyaviy va madaniy resurslar

3. Kapital bahosini aniqlash tartibi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) $Kapital\ bahosi = \frac{Kapital\ jalb\ qilish\ uchun\ to'lovlar}{Jalb\ qilingan\ kapital} \times 100\%$;
- b) $Kapital\ bahosi = \frac{Jami\ kapital}{Jalb\ qilingan\ kapital} \times 100\%$;
- c) $Kapital\ bahosi = \frac{Jalb\ qilingan\ kapital}{Jami\ kapital} \times 100\%$;
- d) $Kapital\ bahosi = \frac{Jami\ to'lanadigan\ foizlar}{Jalb\ qilingan\ kapital} \times 100\%$.

4. Kapital tarkibi to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) xususiy kapital va qarz kapitali;
- b) zayom kapital va uzoq muddatli kapital;
- c) moliyaviy kapital va qisqa muddatli kapital;
- d) asosiy va qo'shimcha kapital.

5. Xususiy kapital tarkibi qaysi javobda to'g'ri belgilangan?

- a) ustay kapitali, qo'shimcha kapital, rezerv kapital, taqsimlanmagan foyda;
- b) asosiy va qo'shimcha kapital;
- c) zayom kapital va uzoq muddatli kapital;
- d) moliyaviy lizing, oddiy aksiyalar, korporativ obligatsiyalar, kredit.

6. Korporativ obligatsiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda e'tiborga olinadigan jihatlar quyidagilar:

- a) foiz stavkasi, emissiya xarajatlari, nominaldan past bahoda joylashtirilganda o'rtadagi salbiy farq;
- b) dividend, qo'shimcha bonuslar, emissiya xarajatlari;
- c) emissiya xarajatlari, royalti, gudvill;

d) nominaldan past bahoda joylashtirilganda o'rtadagi salbiy farq va to'lanadigan dividendlar.

7. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda qaysi ko'rsatkichlardan foydalaniladi?

a) qat'iy belgilangan dividend summasi, aksiyani joylashtirish bahosi, emissiya xarajatlari;

b) qat'iy belgilangan foizli to'lovlar, aksiya bozor bahosi;

c) emission xarajatlar, imtiyozli aksiya nominal bahosi;

d) emission xarajatlarning imtiyozli aksiya bozor bahosiga nisbatining foizdagi ifodasi.

8. Kredit bahosi aniqlanayotganda nima uchun foyda solig'i stavkasi hisobga olinadi?

a) foiz xarajatlari foyda solig'i bazasidan cheginilganligi uchun;

b) foyda solig'i foydaga nisbatan hisoblangani uchun;

c) foyda solig'i va kredit bahosi o'rtasida hech qanday bog'liqlik yo'q;

d) foizli daromadlar foyda solig'i stavkasida soliqqa tortilganligi uchun.

9. Kredit bahosi tarkibiy jihatdan quyidagi xarajatlar hisobiga shakllanadi:

a) kredit foiz stavkasi va bank tomonidan belgilangan qo'shimcha to'lovlar, sug'urta xarajatlari, kredit olish bilan bog'liq biznesni tashkil etish xarajatlari;

b) qayta moliyalash stavkasi, kredit stavkasi, sug'urta mukofoti bo'yicha xarajatlar;

c) biznes-reja tuzish bilan bog'liq xarajatlar va kreditlar bo'yicha chegirmalar;

d) foiz stavkasi, tashkiliy xarajatlar, kredit tanlovi bo'yicha xarajatlar.

10. Mamlakatdagi ijtimoiy-siyosiy holat, Markaziy bankning pul-kredit siyosati, qayta moliyalash stavkasining o'zgarishi, banklararo raqobat muhiti, kreditga bo'lgan talab darajasi, inflyatsiya darajasi, soliq yuki darajasi qaysi kapital bahosiga ta'sir etuvchi tashqi omillar hisoblanadi?

a) kredit bahosiga;

- b) munitsipal obligatsiyalar bahosiga;
- c) imtiyozli aksiya bahosiga;
- d) oddiy aksiya bahosiga.

11. Dividendlarni diskontlashning turli xil modellari (*DDM*), kapital aktivlarni baholash modeli (*CAPM*), Modilyani – Miller modeli (*MM*), koeffitsientli model kabilar qaysi kapital bahosini aniqlashga xizmat qiladi?

- a) oddiy aksiyalar;
- b) imtiyozli aksiyalar;
- c) korporativ obligatsiyalar;
- d) kredit.

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

- a) xususiy va qarz kapitali o'rtasidagi nisbat korxonaga qiymatiga, kapital qiymatiga ham ta'sir ko'rsatmaydi;
- b) xususiy va qarz kapitali o'rtasidagi nisbat korxonaga qiymatiga bevosita ta'sir ko'rsatadi;
- c) xususiy va qarz kapitali o'rtasidagi nisbat o'zaro teng bo'lishi kerak;
- d) qarz kapitali bahosi korxonaga qiymatiga hech qanday ta'sir ko'rsatmaydi.

13. Kompaniyalarda kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlashda foydalaniladigan umumiy ko'rsatkichlar qaysi javobda to'liq to'g'ri ko'rsatilgan.

- a) xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning jami kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining jami kapitaldagi ulushi, foyda solig'i stavkasi;
- b) xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning qarz kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining xususiy kapitaldagi ulushi, dividend uchun soliq stavkasi;
- c) oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosi, imtiyozli aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosi, obligatsiya bo'yicha qarz kapitali bahosi, xususiy kapitalning jami kapitaldagi ulushi, qarz kapitalining jami kapitaldagi ulushi, foyda solig'i stavkasi;
- d) aktivlar bahosi, qisqa va uzoq muddatli aktivlar bahosi, qisqa va uzoq muddatli passivlar bahosi, xususiy kapitalning uzoq muddatli

aktivlarga nisbati ulushi, qarz kapitalining qisqa muddatli aktivlar ulushi, foyda solig'i stavkasi.

14. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda $\beta_i = 1$ bo'lsa kapital bahosi qanday o'zgaradi?

- a) kapital bahosi o'zgarmaydi;
- b) kapital bahosi kamayadi;
- c) kapital bahosi oshadi;
- d) β_i kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q.

15. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda $\beta_i > 1$ bo'lsa kapital bahosi qanday o'zgaradi?

- a) kapital bahosi oshadi;
- b) kapital bahosi kamayadi;
- c) kapital bahosi o'zgarmaydi;
- d) β_i kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q.

16. Kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq agarda $\beta_i < 1$ bo'lsa kapital bahosi qanday o'zgaradi?

- a) kapital bahosi kamayadi;
- b) kapital bahosi oshadi;
- c) kapital bahosi o'zgarmaydi;
- d) β_i kapital bahosiga hech qanday bog'liqligi yo'q.

17. Korxonada moliyaviy direktorining kompaniya kapitali bahosini nazorat qilishidagi munosabati qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan.

- a) moliyaviy direktor kompaniya kapital bahosini kamaytirishga harakat qiladi;
- b) moliyaviy direktor kompaniya kapital bahosini oshirishga harakat qiladi;
- c) moliyaviy direktor kompaniya kapital bahosini barqarorlashtirishga harakat qiladi;
- d) moliyaviy direktor kompaniya kapital bahosining hisob-kitoblarini amalga oshiradi.

18. Kompaniya kapital bahosi va kapital rentabelligi orasidagi bog'liqlik qaysi javobda to'g'ri ko'rsatilgan?

a) kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital rentabelligi darajasi kamida kapital bahosiga teng bo'lishi lozim;

b) kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital bahosi darajasi kamida kapital rentabelligi darajasiga teng bo'lishi lozim;

c) kompaniya faoliyati o'sishi uchun kapital rentabelligi darajasi kapital bahosiga teng bo'lishi lozim;

d) kompaniya kapital bahosi va kapital rentabelligi orasidagi hech qanday bog'liqlik yo'q.

19. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini dividendlarning bir xil miqdorda o'sib borish modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda dividend summasi 500 so'm, dividendlarning kelgusi davrlarda o'sish darajasi 10%, joriy davrda aksiyaning bozor qiymati 4000 so'm.

a) 23,75;

b) 22,5;

c) 13,75;

d) 12,5.

20. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda moliya bozorida risksiz daromadlilik darajasi 8%, kompaniyaning joriy davrda daromadlilik darajasi 25%, kompaniya faoliyati bo'yicha amaldagi beta koeffitsiyenti 1,2 ga teng.

a) 28,4 %;

b) 45,4%;

c) 31,6%;

d) 39,6%.

21. Oddiy aksiya bo'yicha kapital bahosi 25%, imtiyozli aksiya bo'yicha kapital bahosi 20%, obligatsiya bo'yicha shakllangan kapital bahosi 15%, Uzoq muddatli kredit hisobiga shakllangan kapital bahosi 24%, qisqa muddatli kredit hisobiga shakllangan kapital bahosi 30%,

foyda sloig'i stavkasi 10%. Jami kapital tarkibida oddiy aksiya bo'yicha 55%, imtiyozli aksiya bo'yicha 5%, obligatsiya bo'yicha 10%, uzoq muddatli kreditlar bo'yicha 20%, qisqa muddatli kreditlar bo'yicha 10% kapital shakllangan. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlang.

- a) 23,12;
- b) 20,62;
- c) 22,31;
- d) 23,66.

22. Kompaniya bir yildan keyin 10000 birlik, 2 yildan keyin 20000 birlik, uch yildan keyin 30000 birlik, 4 yildan keyin 40000 birlik, 5 yildan keyin 50000 birlik daromad olishi ma'lum bo'lsa, kompaniya biznes qiymatini aniqlang. Kompaniya kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati 20%.

- a) 78967 birlik;
- b) 150000 birlik;
- c) 100469 birlik;
- d) 60282 birlik.

MOLIYAVIY MENAJMENT

VI bob. MOLIYAVIY AKTIVLARNI BOSHQARISH

6.1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi

Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasidan kelib chiqqan holda pul oqimlari tavsifini belgilash korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatining ajralmas qismi bo'lgan turli xil moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar samaradorligini tahlil qilishning bazaviy asoslariga tayanadi. "Kompaniyalar o'zlarini asosiy daromadlari operatsion faoliyatdan oladi, lekin ular o'z qimmatli qog'ozlaridan foiz va dividend ko'rinishida daromad olishlari ham mumkin. Korporatsiyalarni foiz daromadlari boshqa daromadlar kabi korporativ soliq stavkasida soliqqa tortiladi. Biroq dividendlar imtiyozli tarzda soliqqa tortiladi, ya'ni olingan dividendning 70% soliq bazasidan chegiriladi, qolgan 30% soliq stavkasida soliqqa tortiladi"³⁴,

Xususiy yoki qarz kapitalini jalb qilish, bo'sh pul mablag'larini daromad olish maqsadida joylashtirish, boshqa kompaniyalar kapitalida ishtirok etish va boshqa shu kabi uzoq muddatli operatsiyalar o'tkazish moliyani boshqarish sohasida malakali mutaxassislar tayyorlashning fundamental asosini tashkil etuvchi foydalaniladigan moliyaviy instrumentlar mohiyatini chuqur anglash, ularni tahlil qilishning nazariy-metodologik prinsiplari va metodlarini bilishni talab etadi.

Bunday operatsiyalarning maqsadi turli xil bo'lishiga qaramasdan, ularni o'zining iqtisodiy mohiyatiga ko'ra ikkita kategoriyaga – aktiv (turli xil moliyaviy aktivlarga mablag'larni joylashtirish) va passiv (korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatini zarur moliyaviy resurslar bilan ta'minlash)ga bo'lish mumkin.

Mazkur bobda bevosita daromad olishga qaratilgan moliyaviy aktivlar xususida to'xtalib o'tamiz. Iqtisodiyotda va korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida muhim rol o'ynovchi uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarning asosiy turlari aksiyalar va obligatsiyalar hisoblanadi. Aksariyat holatlarda ular bilan o'tkaziladigan operatsiyalar samaradorligini baholash metodlari va ko'rsatkichlariga e'tibor qaratiladi. Shu o'rinda ta'kidlash kerakki, keltirib o'tiladigan metodlar va modellarni har qanday moliyaviy aktivga nisbatan qo'llash mumkin.

Moddiy shaklga ega ob'ektlardan farqli ravishda moliyaviy aktivlar hujjatli yoki elektron (hujjatsiz) ko'rinishda amal qiluvchi bitimlarni o'zida aks ettiradi. Bunday bitimlarga misol sifatida tijorat

³⁴ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-82 p.

banklariga joylashtirilgan depozitlar yoki investitsiya va pensiya fondlari paylarini sotib olish haqidagi shartnomalar, sug'urta polislari, turli xil qimmatli qog'ozlar va boshqalar xizmat qilishi mumkin.

Bunday bitimlarning xilma-xilligiga qaramasdan, ularning umumiy xususiyati egalik qiluvchi shaxs (xaridor) uchun ular investitsiyalash ob'ekti hisoblanishida namoyon bo'ladi hamda ifodalash uchun maxsus *moliyaviy aktiv* atamasidan foydalaniladi.

Qayd etib o'tilganidek, moliyaviy aktivlar mulkchilik shakliga bog'liq holda mulkiy huquqni (masalan aksiyalar) yoki qarz munosabatlari bo'yicha mulkiy huquqni (masalan, davlat va korporativ obligatsiyalar, bank depozitlari, depozit va jamg'arma sertifikatlari, veksellar va boshqalar) tasdiqlovchi hujjatlar yoki bitimlarni o'zida aks ettiradi.

Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini anglatuvchi eng muhim xususiyat ularning daromad keltirishi hisoblanadi. Bu mulkdor uchun uning kapitali vazifasini bajaradi. Lekin bunday kapital real kapitaldan farqli ravishda ishlab chiqarish jarayonida bevosita ishtirok etmaydi.

Moliyaviy aktivlarning muhim o'ziga xos xususiyatlari sifatida *huquqiy tan olinishi, muomalada bo'lishi* (erkin oldi-sotdi ob'ekti sifatida bozorda amal qilishi), *aniq standartlarga ega bo'lishi* (qonunchilik bilan belgilangan majburiy rekvizitlarga egaligi), *likvidligi* (pulga aylanish qobiliyatiga egaligi), *riskliligi* (kutladigan daromad miqdorini har doim ham aniq belgilash imkonining mavjud emasligi) kabilarni keltirish mumkin.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda moliyaviy aktiv tushunchasiga quyidagicha ta'rif berish mumkin. *Moliyaviy aktiv* – bu pullik qiymatga ega, mulkiy huquqni o'zida ifodalovchi, bozorda mustaqil muomalada bo'ladigan, oldi-sotdi yoki boshqa bitimlar ob'ekti bo'la oladigan, shuningdek daromad olish manbasi sifatida xizmat qiluvchi hujjat yoki bitim hisoblanadi.

Moliyaviy aktivlarni bozorda bajaradigan funksiyalariga qarab ikkita katta guruh: pul bozori instrumentlari (muomalada bo'lish vaqti bir yildan oshmaydigan instrumentlar) va kapital bozori instrumentlari (bir yildan ortiq muddatda muomalada bo'ladigan instrumentlar)ga bo'lish mumkin.

Ifodalaydigan iqtisodiy mohiyatiga bog'liq ravishda *qarz* (obligatsiyalar, depozitlar va depozit sertifikatlari, veksellar, bank kreditlari), *ulush* (oddiy va imtiyozli aksiyalar) va *hosilaviy* (fyucherslar,

optsiyalar, forvardlar, svoplar, varrantlar) munosabatlarni anglatuvchi moliyaviy instrumentlarni ajratib ko'rsatish mumkin.

Moliyaviy aktivlarni muomalada bo'lish muddatiga ko'ra qisqa muddatli, o'rta muddatli, uzoq muddatli va muddatsiz moliyaviy aktivlarga bo'lish mumkin.

Moliyaviy aktivlarni daromadlarning shakllanish va to'lanish mexanizmiga ko'ra *qat'iy belgilangan* (imtiyozli aksiyalar, obligatsiyalar, depozitlar va jamg'arma sertifikatlar, veksellar, bank kreditlari va boshqalar), *suzib yuruvchi* (qarz instrumentlarining ayrim turlari, masalan suzib yuruvchi kupon stavkalariga ega obligatsiyalar) va *o'zgaruvchan daromadga ega* (oddiy aksiyalar, fyucherslar, optsiyalar va boshqalar) aktivlarga bo'lish mumkin.

Risklilik darajasiga ko'ra *risksiz* (daromad oloymaslik va qo'yilgan kapitalni yo'qotish riskining rasmiy jihatdan yo'qligi), *o'rtacha riskli* (risk darajasi o'rtacha bozor riskiga o'zaro mos keladi) va *yuqori riskli* () moliyaviy aktivlarni ajratib ko'rsatish mumkin.

Muomala tavsifiga ko'ra moliyaviy aktivlarni *bozor* (erkin muomalada va fond bozorlarida oldi-sotdi ob'ekti hisoblanuvchi moliyaviy aktivlar) va *nobozor* (erkin oldi-sotdi hisoblanmaydigan, masalan bank depozitlari, sug'urta polisleri va boshqalar) aktivlarga ajratish mumkin.

Umuman moliyaviy aktivlarni boshqa belgilariga ko'ra ham tasniflash mumkin.

Moliyaviy aktivlar investitsiyalashda eng likvidli aktivlar hisoblanadi. Lekin bunday aktivlar bahosi ularning nominal yoki haqiqiy qiymatidan sezilarli darajada farq qilishi mumkin. Bunda moliyaviy aktivlarga qo'yilmalarning yuqori risklar bilan bog'liqligini ham hisobga olish lozim.

Hozirgi vaqtda investitsiyalash uchun ob'ekt sifatida qatnashishi mumkin bo'lgan ko'plab moliyaviy instrumentlar turlari amal qiladi. Lekin bugungi kun tajribasi bunday qo'yilmalar orasida qimmatli qog'ozlarning yuqori ulushga ega ekanligini ko'rsatib turibdi.

Moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar o'tkazish ularning son va sifat jihatdan muhim tavsifini ifodalovchi **qiymat, daromadlilik va risk** dastlabki tahlilini shart qilib qo'yadi. Bu jihat o'z-o'zidan moliyaviy aktivlarni baholash ularning **haqiqiy qiymatini baholash**, ular keltiradigan **daromadlilikni baholash** hamda ularning **risklilik darajasini baholashni** o'z ichiga olishini anglatadi.

Aynan shunday yondashuvdan kelib chiqqan holda moliyaviy aktivlarni baholash ikkita asosiy masalani hal qilish – moliyaviy aktivlar haqiqiy qiymati (*fair value* – V)ni va daromadlilikini aniqlashga qaratiladi. Ular umumiy holda qaror qabul qilish uchun zarur minimum mezonlar vazifasini bajaradi.

Moliyaviy munosabatlarda har qanday aktivning haqiqiy qiymati (V) kelgusi pul oqimlari harakatidan kelib chiqqan holda diskontlangan qiymatga teng, ya'ni:

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

bu erda V – aktivning haqiqiy qiymati;

CF_t – t vaqtda aktiv bo'yicha to'lovlar;

r – talab qilinadigan yoki muqobil daromad stavkasi

Shunday qilib, moliyaviy aktivlarni baholash muammosini hal qilish to'lovlar oqimlari, ularni amalga oshirish vaqti va diskontlash stavkalarini oldindan aniqlay olish darajasiga bog'liq.

Qayd etib o'tilganidek, bozor iqtisodiyoti sharoitida va korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida muhim rol o'ynovchi moliyaviy aktivlarning asosiy turlari aksiyalar va obligatsiyalar hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda quyida ular qiymati va daromadlilikini baholashning bazaviy metodlari va modellarini ko'rib chiqamiz.

6.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadlilikini baholash

Bizga ma'lumki, obligatsiyalar qarz munosabatlarini anglatuvchi qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Xalqaro tajribaga ko'ra obligatsiyalar emitentlariga ko'ra davlat, munitsipal va korporativ obligatsiyalarga bo'linadi.

Qarz munosabatini anglatuvchi moliyaviy instrumentlar sifatida obligatsiyalar qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar toifasiga kiritiladi. Bunday toifaga qat'iy belgilangan miqdorda dividend to'lash belgilab qo'yilgan imtiyozli aksiyalarni ham kiritish mumkin.

“Qat'iy belgilangan daromad” umumqabul qilingan atamasini qat'iy ravishda tushunmaslik lozim. Bu atama bunday qimmatli qog'ozlar bo'yicha operatsiya o'tkazish vaqtida nazariy jihatdan to'lovlarning muddatlari va miqdorlarini oldindan ma'lum qilinishini anglatadi.

Obligatsiyalarning turli xil turlari amal qilishiga qaramasdan ularni daromad to'lash shakllari bo'yicha quyidagilarga bo'lish mumkin:

- *kuponli*, qat'iy belgilangan yoki suzib yuruvchi kupon stavkali obligatsiyalar;

- *diskontli (kupsiz)*, yoki *nollik kuponli obligatsiyalar*;

- *qoplash vaqtida daromad to'lanadigan obligatsiyalar*.

“Har qanday moliyaviy aktiv – aksiya, obligatsiya, lizing, hatto ko'chmas mulkning bahosi bu aktivdan keladigan kelgusi pul oqimlarining joriy qiymatiga teng bo'ladi. Standart kuponli obligatsiya pul oqimi obligatsiyani n -davr ichida foiz to'lovlari plus so'ndirilish muddatidagi qiymati hisoblanadi. Nol kuponli obligatsiyalarda foiz to'lovi bo'lmaydi, ya'ni bunda so'ndirilish muddatidagi qiymat pul oqimi sanaladi”³⁵.

Kuponli obligatsiyalar qarzning asosiy summasi qaytarilishi bilan bir vaqtda davriy ravishda pul to'lovlarini nazarda tutadi. Bunday to'lovlarning miqdori nominalga nisbatan foizlarda ifodalanadigan kupon stavkasida belgilanadi. Kuponli to'lovlar odatda bir yil davomida bir, ikki yoki to'rt marta amalga oshiriladi.

Bunday qimmatli qog'ozlar harakati natijasidagi pul oqimlari qat'iy belgilangan kuponda operatsiya muddatining oxirida obligatsiyaning diskontlangan nominal qiymatiga qo'shiladigan annuitetni o'zida aks ettiradi. Soddalashtirish maqsadida diskontlash yagona r stavka bo'yicha amalga oshirilishini shart qilib qilib qo'yamiz. Shunda kuponli obligatsiya qiymati quyidagi bo'yicha aniqlanishi mumkin:

$$V = \sum_{t=1}^{nm} \frac{(N \times k) \div m}{(1 + r \div m)^t} + \frac{F}{(1 + r)^{nm}}$$

bu erda F – qoplash summasi (qoidaga ko'ra nominal);

k – yillik kupon stavkasi;

r – bozor stavkasi (diskont me'yori);

n – obligatsiya muddati;

m – bir yilda kuponli to'lovlar soni.

Misol ko'rib chiqamiz.

Agar daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) 12 foizga teng bo'lsa, har chorakda to'lanadigan yillik kupon stavkasi 8 foiz bo'lgan 1000 birlik nominalga ega uch yillik obligatsiyaning joriy qiymatini aniqlang.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0,08) \div 4}{(1 + 0,12 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,12 \div 4)^{12}} = 900,46 \text{ birlik}$$

³⁵ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-224-225 p.

Shunday qilib, mazkur operatsiya bo'yicha daromadlilik me'yori 12 foiz bo'lganda taxminan 900,46 birlikka teng bahoda obligatsiyani xarid qilish mumkin.

Yuqoridagi masala bo'yicha daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) 6 foizga teng bo'lganda obligatsiya qiymatini aniqlaymiz.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0,08) \div 4}{(1 + 0,06 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,06 \div 4)^{12}} = 1054,53 \text{ birlik}$$

Obligatsiyalar joriy qiymati talab qilinadigan daromadlilik me'yori va qoplash muddatiga bog'liq. Bu bog'liqlik teskari xususiyatga ham ega. Keltirilgan baholashning bazaviy modelidan isbot talab qilmaydigan quyidagi ikkita aksiomalar guruhini keltirish mumkin.

Birinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni o'zida aks ettiradi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo'ladi, ya'ni obligatsiya diskont bilan sotiladi;

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo'ladi, ya'ni obligatsiya mukofot bilan sotiladi;

- bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) va kupon stavkasi teng bo'lganda obligatsiya joriy qiymati va nominali teng bo'ladi.

Yuqorida keltirilgan masalalar bunga misol bo'la oladi.

Ikkinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni ifodalaydi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya bo'yicha diskont summasi qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya bo'yicha mukofot miqdori qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;

- obligatsiyani qoplash muddati qancha uzoq bo'lsa, bozor stavkasiga nisbatan uning bahosi ta'sirchanroq bo'ladi.

Kuponli obligatsiya qiymatini aniqlash formulasidagi o'zaro nisbat davriy ravishda qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi har qanday moliyaviy instrumentning qiymatini baholash uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Agar kuponli obligatsiyaning qoplash muddati yetarli darajada yuqori, masalan 50 yildan yuqori bo'lsa, tahlil jarayonida bunday muddatlarni muddatsiz sifatida qarash qulay hisoblanadi.

Muddatsiz obligatsiyalar qiymati o'zida doimiy rentani aks ettiruvchi pul oqimlari harakatiga ega degan farazdan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Shunda uni quydagicha aniqlash mumkin bo'ladi:

$$V_{\infty} = \frac{CF}{r}$$

Agarda bir yil davomida to'lovlar m marta amalga oshirilsa, obligatsiya qiymatini hisoblash formulasi quyidagicha ko'rinishga ega bo'ladi:

$$V_{\infty} = \frac{CF}{m[(1+r)^{\frac{1}{m}} - 1]}$$

Misol ko'rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining 100 birlik nominalga ega, qoplash muddati 100 yil bo'lgan obligatsiya qiymatini talab qilinadigan daromadlilik me'yori 8,5 foiz bo'lgan holatda aniqlaymiz. Kupon stavkasi 7,72 foiz va har yarim yilda bir marta to'lanadi.

$$V_{\infty} = \frac{7,72/2}{2[(1,085)^{\frac{1}{2}} - 1]} \approx 48,25 \text{ birlik}$$

Muomala muddati bir yildan kam bo'lmagan kuponsiz yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash jarayoni F nominal qiymat, r foiz stavka va n qoplash muddati ma'lum bo'lgan holatda elementar to'lov oqimi hozirgi miqdorini aniqlash orqali ifodalanadi. Qabul qilingan belgilashlardan kelib chiqqan holda bunday aktiv joriy qiymati formulasi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

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

Bundan kuponsiz obligatsiya nominali 100 foiz deb qabul qilinadi, uning kurs qiymati esa quyidagiga teng bo'ladi:

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

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, talab qilinadigan daromadlilik me'yori 4,4 foizga teng bo'lsa nominal qiymati 1000 birlikka teng bo'lgan kuponsiz obligatsiya uchun investor qanchaga sotib olishi mumkin?

$$1000/(1+0,044)^3 = 878,82 \text{ birlik.}$$

Nol kuponli obligatsiyalar aniq belgilab qo'yilgan vaqt gorizonti bo'yicha o'tkaziladigan operatsiyalar nuqtai nazarida investorlar qiziqishiga sabab bo'ladi. Ular foiz stavkalarining vaqt bo'yicha tuzilmasini belgilab beruvchi investitsion tahlilda muhim rol o'ynaydi.

Keltirib o'tilgan o'zaro bog'liqliklar va misollardan ko'rinib turibdiki, ko'rib chiqilgan obligatsiyalar tiplari qiymati r bozor stavkasi va n qoplash muddati o'rtasidagi teskari bog'liqlik mavjud.

Uzoq muddatli *qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar* bahosi talab qilinadigan daromadlilik me'yorini olish imkonini beruvchi amal qiladigan to'lovlar oqimini hozirgi qiymatiga teng. Bunda k – e'lon qilingan to'lov foiz stavkasi. Qabul qilingan belgilashlarni hisobga olgan holda obligatsiyaning V haqiqiy qiymati va K kurs qiymati talab qilinadigan daromadlilikdan kelib chiqqan holda quyidagiga teng bo'ladi:

$$V = F \left(\frac{1+k}{1+r} \right)^n$$

$$K = 100 \left(\frac{1+k}{1+r} \right)^n$$

Obligatsiyalarga investitsiyalar samaradorligi umumiy o'lchovi sifatida qoplash muddatigacha daromadlilik (Yield To Maturity – YTM) ko'rsatkichidan foydalaniladi.

Qoplash muddatigacha daromadlilik investorning qimmatli qog'ozni qoplash muddatigacha saqlashi natijasida olishi mumkin bo'lgan daromadlilik darajasini o'zida aks ettiradi. Bunda obligatsiyaning joriy bahosi va uning bozor bahosi (P) o'rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi olinadi.

Bir yilda bir marta to'lanadigan qat'iy belgilangan kuponli obligatsiyalar uchun quyidagi tenglikdan kelib chiqqan holda YTM aniqlanadi:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+YTM)^t} + \frac{F}{(1+YTM)^n}$$

bu erda F – qoplash bahosi (qoidaga ko'ra nominal bahosi).

Keltirilgan matematik ifodadan YTM ni aniqlash mumkin. Qayd etib o'tish kerakki, formula bo'yicha hisoblanadigan YTM ko'rsatkichi investitsiya ichki daromadlilik me'yorini o'zida aks ettiradi. Bu erda e'tibor talab qiladigan jihat shuki, obligatsiyani qoplashgacha real daromadlilik quyidagi shartlar bajarilgandagina aniqlanadi:

- obligatsiya qoplash muddatigacha saqlanishi lozim;
- olinadigan kuponli daromadlar darhol $r = YTM$ stavka bo'yicha qayta investitsiyalanishi kerak.

Shunday qilib, qoplashgacha bo'lgan daromadlilik YTM va kuponli daromadni reinvestitsiyalash stavkasi r o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik amal qiladi. Ya'ni r pasayishi bilan YTM ham pasayadi, r o'sishi bilan YTM ham o'sib boradi.

YTM ko'rsatkichiga obligatsiyaning xarid bahosi ham ta'sir ko'rsatadi. Kuponli obligatsiyaning qoplashgacha daromadliliigi YTM ning uning bozor qiymati P ga fundamental bog'liqligi quyidagi rasmida keltirilgan (-rasm). Qayd etish kerakki, bu erda teskari bog'liqlik amal qiladi (nima sababdan obligatsiyani dastlabki sotib olish bilan bog'liqmi?)

Kupon stavkasi k , qoplashgacha daromadlilik YTM va obligatsiya bozor bahosi P o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni aks ettiruvchi fundamental qoidalarni keltirib o'tamiz:

- agar $P > F$ bo'lsa, unda $k > YTM$;
- agar $P < F$ bo'lsa, unda $k < YTM$;
- agar $P = F$ bo'lsa, unda $k = YTM$.

Bu qoidalarga amal qilishda YTM ning kuponli to'lovlarni reinvestitsiyalash stavkasiga bog'liqligini unutmaslik kerak. Umuman YTM ko'rsatkichiga qoplashgacha o'rtacha kutiladigan daromadlilik sifatida qaralishi lozim.

Muddatsiz obligatsiyalar qoplashgacha daromadliliigi YTM ni aniqlash uchun quyidagi tenglikdan foydalanish mumkin:

$$YTM = \left[1 + \frac{k}{m} \times \frac{100}{K} \right]^m - 1.$$

Misol ko'rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining muomala muddati 100 yilga teng bo'lgan obligatsiyasi 92,50 birlik kurs bo'yicha sotib olingan. Kupon stavkasi 7,72 foizga teng va har yarim yilda bir marta to'lanadi. Operatsiya daromadliliigini aniqlang.

$$YTM = (1 + (0,0772/2) * (100/92,50))^2 - 1 = 0,0852 \text{ yoki } 8,5 \text{ foiz.}$$

Olingan natijadan ko'rinib turibdiki, mazkur obligatsiya qoplacha daromadliliigi kupon stavkasidan yuqori.

Kuponsiz obligatsiyalar uchun yagona daromad manbai obligatsiyaning xarid bahosi va nominal bahosi (qoplash bahosi) o'rtasidagi farq hisoblanadi. Obligatsiyaning nominali ma'lum ekan (100 foiz qabul qilingan) operatsiya daromadliliigini aniqlash uchun

ikkita ko'rsatkich xarid bahosi P (yoki kurs K) va qoplash muddati n ni bilish yetarli. Shunda kuponsiz obligatsiya bo'yicha qoplashgacha daromadlilik quyidagi formula bo'yicha aniqlanishi mumkin:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{F}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1.$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, 1000 birlik nominalga ega kuponsiz obligatsiya 878,80 birlikka baho bo'yicha sotib olingan. Obligatsiyaning qoplashgacha daromadlilikini aniqlang.

$$YTM = \sqrt[3]{\frac{1000}{878,8}} - 1 = 0,044 \text{ yoki } 4,4 \text{ foiz.}$$

Kuponsiz obligatsiya bo'yicha qoplashgacha daromadlilik obligatsiyaning xarid bahosi va qoplash muddatiga nisbatan teskari bog'liqlikka ega.

Qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiyalar bo'yicha qoplashgacha daromadlilik quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{FV}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1,$$

bu erda FV – hisoblangan foizlarni o'z ichiga olgan qoplash summasi.

Amaliyotda bunday instrumentlar ikkilamchi bozorda nominaldan farqli bahoda sotilishi mumkin. Shuning uchun ham umumiy holatda qoplashgacha daromadlilik YTM kurs bahosi K orqali aniqlanishi qulayroq hisoblanadi:

$$YTM = \frac{1 + k}{\sqrt[n]{\frac{K}{100}}} - 1.$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, nominali 100 ming birlikka teng bo'lgan qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiya 90 ming birlikka, ya'ni nominalining 90 foiziga sotib olingan. Yillik foiz stavkasi 20 foiz. Investitsiya daromadlilikini aniqlang.

$$YTM = \frac{1 + 0,2}{\sqrt[3]{0,9}} - 1 = 0,2428 \text{ yoki } 24,28 \text{ foiz.}$$

Bunday instrumentlar bo'yicha qoplashgacha daromadlilik va bozor bahosi (kursi) o'rtasidagi bog'liqlikdan quyidagi qoidalarni anglash mumkin:

- agar $P < F$ ($K < 100$) bo'lsa, unda $YTM > k$ bo'ladi;
- agar $P = F$ ($K = 100$) bo'lsa, unda $YTM = k$ bo'ladi;

- agar $P > F$ ($K > 100$) bo'lsa, unda $YTM < k$ bo'ladi.

Obligatsiyalar real qiymatini aniqlash va daromadlilikini baholash bo'yicha yuqoridagilarga qo'shimcha tarzda boshqa ko'rsatkichlardan ham amaliyotda keng foydalaniladi.

6.3. Aksiyalar qiymati va daromadlilikini baholash

O'zbekiston Respublikasi «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi Qonuniga asosan *aksiyalar* egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlar bo'lib, ular turiga ko'ra oddiy va imtiyozli bo'lishi mumkin.

Imtiyozli aksiyalar o'z egalariga jamiyat foyda ko'rish-ko'rmasligidan qat'i nazar, muayyan dividendlar olish huquqini beradi. Mamlakatimiz qonunchiligiga ko'ra aksiyadorlik jamiyatining imtiyozli aksiyalari bo'yicha dividendlarni qimmatli qog'ozlar bilan to'lashga yo'l qo'yilmaydi.

Oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar oldindan belgilab qo'yilmaydi. Ularning miqdori jamiyat tomonidan olinadigan foydaga bog'liq va aksiyadorlar umumiy yig'ilishi qarori bilan belgilanadi.

Aksiyalar obligatsiyalarga qaraganda yuqori riskli qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Dividendlardan va aksiyalar bahosi o'sishi hisobiga shakllanadigan yuqori foyda olish imkoniyati investorlarni jalb qilishga xizmat qiladi. Aksiyalarning yuqori daromadlilikiga odatda qarz majburiyatlari bilan taqqoslaganda inflyatsiyadan yaxshigina himoyani ta'minlaydi.

Aksiya va obligatsiyalarni baholash texnikasi pul oqimlarini diskontlashning yagona modeliga asoslanishiga qaramasdan, aksiyalar qiymati va daromadlilikini aniqlash quyidagi ikkita holat sabab ancha-muncha murakkab hisoblanadi:

← oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar kafolatlanmagan, ya'ni oldindan ma'lum emas;

- aksiyalar qoplash muddatiga ega emas.

Aksiya bahosi – bu joriy bozor bahosi hisoblanadi va bu ochiq savdo kompaniyalarida kuzatiladi. Aksincha ichki qiymati kompaniyaning aksiyalarining «haqiqiy» qiymatini ko'rsatadi va to'g'ridan-to'g'ri namoyon bo'lavermaydi, uning uchun baholanishi kerak. Bozor muvozanati o'rnatilishi uchun aksiya bahosi uning ichki qiymatiga teng bo'lishi kerak. Agar fond bijasi samarali bo'lsa, aksiya bahosi va ichki qiymati orasidagi farq uncha katta bo'lmaydi. Biroq

ba'zi holatlarda kompaniya aksiyalarining bahosi ichki qiymatidan ko'ra ancha yuqori yoki past bo'lishi mumkin.³⁶

Aksiya egasining daromadi olinadigan dividendlar va aksiya bozor bahosining o'zgarishidan tashkil topadi. Investitsiyalar bitta davrli bo'lgan holatda aksiya qiymati quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$V = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r}$$

bu erda DIV_1, P_1 – mos ravishda $t=1$ davrda dividend va aksiya bahosi.

Mos ravishda, investitsiya daromadliligi

$$Y = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

bu erda $P_0 - t=0$ davrdagi aksiya bahosi yoki aksiyaning boshlang'ich ma'nosi.

n davrli muddatga investitsiyalar uchun

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

Aksiyalarning muomala muddati formal jihatdan cheklanmaganligi sababli $n \rightarrow \infty$ sharoitida oxirgi qo'shiluvchi nolga intiladi. Shunda

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}$$

Olingan ifoda amerikalik olim J. Williams tomonidan ishlab chiqilgan dividendlarni diskontlash modeli (Dividend Discount Model – DDM) sifatida ma'lum. Mazkur modelga muvofiq oddiy aksiyalar qiymati joriy vaqtda diskontlangan barcha dividendlar summasiga teng.

Agar ayni vaqtdagi aksiya bozor bahosi ma'lum bo'lsa, uning ichki daromadliligi Y quyidagi tenglamadan aniqlanishi mumkin:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} = 0$$

Aksiyalar muomala muddatining cheklanmaganligi sababli mazkur moliyaviy instrument bo'yicha investitsiyalar samaradorligini baholash uchun yuqoridagi formulalarni amaliy qo'llash DIV_t miqdorni aniqlashning murakkabligidan kelib chiqqan holda chegaralangan.

³⁶ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-342 p.

Chunki investorlar tomonidan hattoki yaqin kelajakdagi dividendlarni aniq bilish mumkin emas.

Shuning uchun ham tahlil o'tkazishda odatda dividendlarning mumkin bo'lgan yoki kutilayotgan o'sish sur'atlari borasidagi taxminlardan kelib chiqiladi.

Eng oddiy taxmin investitsiya butun muddati davomida dividendlar miqdorining o'zgarmas qolishi hisoblanadi, ya'ni:

$$DIV_0 = DIV_1 = \dots = DIV_n = DIV = const.$$

Shunda aksiya qiymatini baholash formulasi quyidagi ko'rinishga keladi:

$$V = DIV \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} \right]$$

$n \rightarrow \infty$ sababli kvadrat qavs ichidagi miqdor r ga intiladi va baholash modeli soddalashadi:

$$V = \frac{DIV}{r}$$

Bu ifoda J.Gordonning *nollik o'sish modeli* sifatida ma'lum va bu modeldan qat'iy belgilangan dividend to'lanuvchi imtiyozli aksiyalarni baholash uchun foydalanish mumkin.

Misol ko'rib chiqamiz.

Yillik 6 birlik dividend to'lanadigan aksiyaning bozor bahosi 35 birlik. Agar investor uchun daromadlilik me'yori 20 foiz bo'lsa, aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = \frac{6}{0,2} = 30 \text{ birlik}$$

Bundan ko'rinib turibdiki, aksiya ortiqcha baholangan va boshqa shart-sharoitlar teng bo'lganda uni sotib olishni rad etish kerak.

Nollik o'sish modelida aksiya daromadliliqi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$Y = \frac{DIV}{P}$$

Yuqorida keltirilgan misol bo'yicha aksiya daromadliliqi $6/35=0,1714$ ga teng va ko'rinib turibdiki talab qilinadigan daromadlilik me'yori 20 foizdan past. Bunday sharoitda operatsiyaning samarasizligi haqidagi xulosa tasdiqlanadi.

Aksiyalarni baholash bo'yicha oddiy va keng tarqalgan yondashuvlardan yana biri doimiy o'sish modeli hisoblanadi. Mazkur model asosida aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari proporsional

tarzda qandaydir g miqdor (ya'ni bir xil o'sish sur'ati)ga o'sishi to'g'risidagi taxmin (faraz) yotadi. Shunda $DIV_t = DIV_{t-1} (1+g)$ yoki $DIV_t = DIV_0 (1+g)^t$.

Bunday holatda aksiya qiymati quyidagicha aniqlanadi:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_0 (1+g)^t}{(1+r)^t} = DIV_0 \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^t}{(1+r)^t} \right]$$

Ko'rish mumkinki, $n \rightarrow \infty$ sababli kvadrat qavs ichidagi ifoda $r > g$ bo'lganda $(1+g)/(r-g)$ miqdorga intiladi:

Shunda doimiy o'sish modeli quyidagi ko'rinishga keladi:

$$V = DIV_0 \left[\frac{1+g}{r-g} \right] = \frac{DIV_1}{r-g}$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Yuqoridagi misol bo'yicha dividendlarning doimiy o'sishi yillik 5 foiz bo'lishi kutilyapti. Boshqa shartlar o'zgarmaganda aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = 6 \times \left[\frac{1+0,05}{0,2-0,05} \right] = 42 \text{ birlik}$$

Eslatib o'tish kerakki, nollik o'sish modeli doimiy o'sish modelining $g=0$ bo'lgandagi alohida holati hisoblanadi.

Doimiy o'sish modelida investitsiya daromadliligi quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$Y = \frac{DIV_0 (1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g$$

Agar oldingi misolda aksiyaning bozor bahosi 35 birlik bo'lsa, boshqa shartlar o'zgarmagan holatda uning daromadliligi quyidagicha bo'ladi:

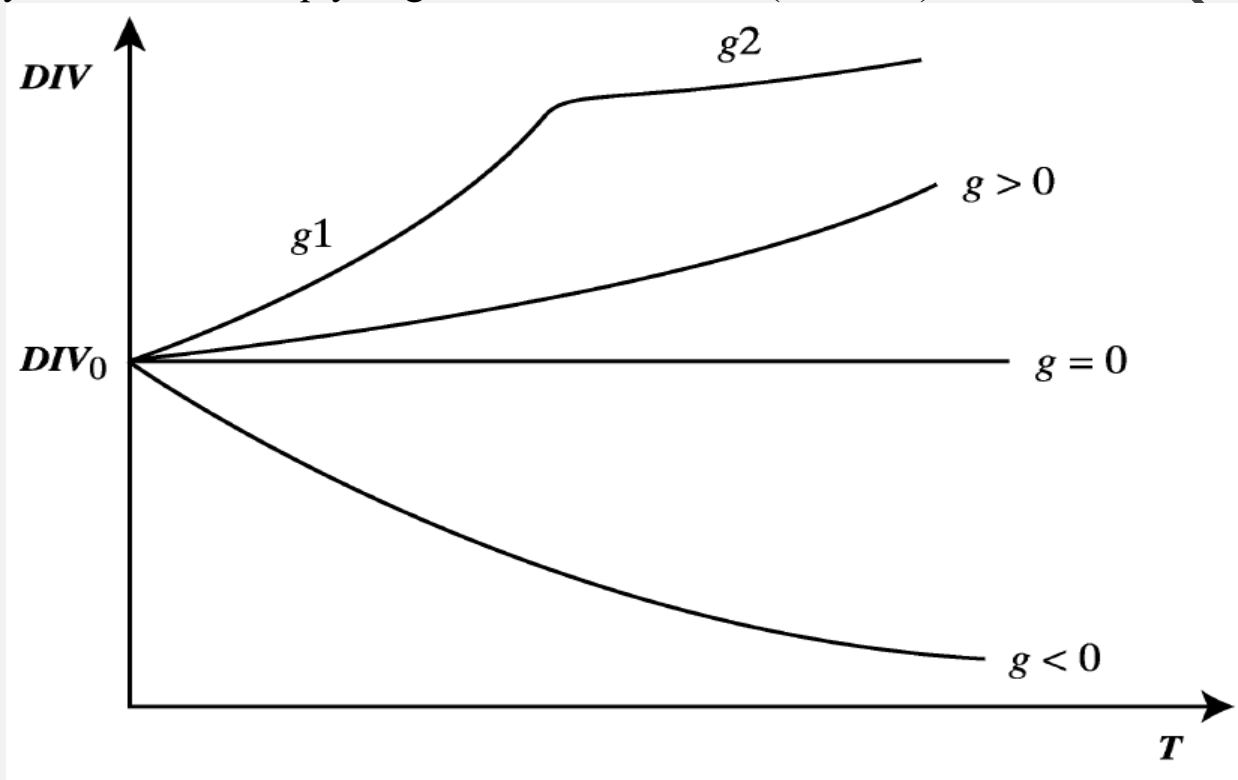
$$Y = \frac{6 \times (1+0,05)}{35} + 0,05 = 0,23 \text{ yoki } 23 \text{ foiz}$$

Gordon modeli aksiyalarni baholashda oddiy yondashuv bo'lsa ham, uning qo'llanilishi bo'yicha qator cheklovlar mavjud. Bunda birinchi cheklov uzoq muddat davomida (mohiyatiga ko'ra muddatsiz ravishda) dividendlarning bir xil sur'atda o'sishi haqidagi faraz bilan bog'liq. Korxonaning ko'rsatkichlari, xususan foyda miqdorining bir xil sur'atda o'sishi aniq emas va amaliyotda ko'pchilik korxonalarda bunday farazlar o'z isbotini topmaydi. Ikkinchi cheklov barqaror o'sish sur'atini belgilashda kuzatiladi. Umumiy holda barqaror o'sish sur'atlarini belgilashda o'rtacha tarmoq ko'rsatkichi bilan muvofiqlashtirish yoki farqli jihatlarni asoslash talab etiladi.

Umuman Gordon modelini barqaror moliyaviy siyosatga va tarmoq bo'yicha o'rtacha o'sish sur'atlariga yaqin o'sishga erishayotgan aksiyadorlik jamiyatlariga nisbatan qo'llash maqsadga muvofiq.

Dividendlarni diskontlashning eng umumiy va reallikka yaqin modellaridan biri *o'zgaruvchan o'sish modeli* hisoblanadi.

Bunday modelni amalga oshirishning mumkin bo'lgan yondashuvlarini quyidagi rasmda keltiramiz (14-rasm)



14-rasm. O'zgaruvchan o'sish modeli

Yuqoridagi rasmda ko'rib turganimizdek, o'zgaruvchan o'sish modelini qo'llash investorga korxonaning rivojlanishining mos davri uchun mumkin bo'lgan o'sish sur'atlarini yoki uning qonuniy asoslangan o'zgarishlarini aniqlash imkonini beradi. Moliyaviy menejment nazariyasi va amaliyotida o'zgaruvchan o'sish modelining xususiy holatlari sifatida ikki yoki uch davrli model keng qo'llaniladi.

Ikki davrli o'sish modelida qandaydir T davr mobaynida dividendlarning o'zgarishi aniq bir ob'ektiv qonuniyatlar bilan bog'lanmagan. Lekin T davr boshlangandan so'ng ular g doimiy koeffitsient bilan o'sadi.

Shunda investor $DIV_1, DIV_2, \dots, DIV_T$ dividendlar belgilanishi, shuningdek T davrning ham prognozini amalga oshirishi lozim. Bu holatda aksiyalar bo'yicha to'lovlar oqimi ikki qismga: T davrgacha va T

davrdan keyingi dividendlarga ajratiladi. Mos ravishda aksiya qiymati V ikkala to'lovlar oqimlari qiymati yig'indisiga teng bo'ladi: $V = V_t + V_{t+1}$.

Mazkur holatda V_t miqdori T davrdan oldin dividend to'lovlarning berilgan r stavkasi bo'yicha diskontlangan summani o'zida aks ettiradi. T davrdan keyingi to'lovlar oqimi doimiy koeffitsient bilan o'zgartirilishi nazarda tutiladi. Uning qiymati V_{t+1} doimiy o'sish modeli bo'yicha aniqlanishi mumkin.

Shunda aksiya qiymati V quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$V = V_T + V_{T+1} = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(r-g)(1+r)^T}$$

O'zgaruvchan o'sish modeli bo'yicha investitsiya ichki daromadlilikini hisoblash ma'lum bir murakkablikni o'zida aks ettiradi va quyidagi tenglik asosida aniqlanadi:

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(Y-g)(1+Y)^T}$$

Zamonaviy kompyuterlar va tegishli amaliy dasturlar paketlari mazkur ko'rsatkichni tezda va samarali aniqlashga imkon beradi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Faraz qilaylik, A kompaniya aksiyalari bo'yicha keyingi ikki davr mobaynida dividend to'lovlarning 25 foizlik o'sishi kutilmoqda. Undan so'ng dividend to'lovlari yillik o'sish 5 foiz darajasida barqarorlashadi. Talab qilinadigan daromadlilik stavkasi 12 foiz. A kompaniya aksiyasi qiymatini aniqlang.

$$V = V_T + V_{T+1} = \left(\frac{2 \times (1+0,25)}{(1+0,12)} + \frac{2 \times (1+0,25)^2}{(1+0,12)^2} \right) + \frac{2 \times (1+0,25)^2 \times (1+0,05)}{(0,12-0,05)(1+0,12)^2} = 42,08 \text{ birlik}$$

Gordon modeli kabi ikki bosqichli model ham qator kamchiliklarga ega. Ulardan eng muhimlari sifatida quyidagilarni keltirish lozim:

- alohida o'sish davri davomiyligini aniqlashning zarurligi;
- yuqori o'sish bosqichida reinvestitsiya qilinadigan yoki jamg'ariladigan pul tushumlarini va to'lanadigan past darajadagi dividendlarni korxonalarining yetarlicha baholay olmasligi;

- juda past va barqaror dividendlarga o'tish jarayonining "juda tez sodir bo'lishi".

Umuman bunday modellar tez rivojlanuvchi korxonalar, ya'ni mazkur bosqichda bozorning boshqa ishtirokchilari bilan taqqoslaganda qandaydir raqobat ustunligiga (masalan, nou-xau, alohida huquq, lizentsiyalar, patentlar) ega korxonalarni baholash uchun ko'proq mos keladi.

Uch bosqichli model deb ataladigan aksiyalar qiymatini va daromadlilikini baholash moduli eng umumiy model hisoblanadi. Barcha korxonalar hayotiy sikli tushunchasiga hamohang tarzda mazkur model ham taraqqiyotning uchta bosqichi: o'sish bosqichi, o'tish bosqichi va etuklik bosqichi tarzida amal qiladi. Har bir bosqich daromadlar va dividendlarning mos o'sish sur'atlari bilan tavsiflanadi. Umumiy holda birinchi bosqichda korxonaning muvaffaqiyatli rivojlanishi jarayonida dividend to'lovlarining o'sishi g_1 o'rtacha tarmoq darajasigacha o'sishi yoki bir muncha pastroq bo'lishi mumkin. Undan keyin qandaydir o'tish davri mobaynida korxonaning rivojlanishining barqarorlashuvi kuzatiladi va bu davrda dividendlarning nisbatan barqarorligi yoki g_2 koeffitsientda o'zgarishi kuzatiladi. Oxirgi bosqich boshlangandan so'ng ma'lum darajada barqarorlashadi yoki yuqori bo'lmagan g_3 koeffitsientda o'sib boradi. Shunday qilib korxonaning rivojlanish bosqichlariga mos ravishda dividend to'lovlarining g_1, g_2, g_3 koeffitsientlardagi o'sish sur'atlarini, shuningdek har bir bosqich davomiyligi prognozini amalga oshirish lozim. Korxonaning rivojlanishining real jarayonlari bilan bir xil bo'lgan bunday modelning bir xil prognozlarini yuqori aniqlikda hisob-kitob qilish amaliyotda bir muncha murakkablik kasb etadi.

DDM modelining ko'rib chiqilgan turlari kutilayotgan dividendlar va ularning o'sish sur'atini prognozlashga asoslanadi. Lekin bu model ham nazariy jihatdan asoslanganligiga qaramasdan qator kamchiliklarga ega. Masalan, bu modellar umuman dividend to'lamaydigan, nomuntazam dividend to'lovlarini amalga oshiradigan, arziyasiz summada dividendlar to'ylaydigan korxonalar aksiyalarini baholash uchun to'g'ri kelmaydi.

Pul oqimlarini diskontlashga asoslangan modellar xorijiy tajribada keng qo'llaniladigan modellardan biri hisoblanadi. Bu model tuzilishiga nisbatan ikkita asosiy yondashuv amal qiladi.

Birinchi korxonaning aktivlaridan bo'sh pul oqimlari $FCFF_t$ ni prognozlashga va keyin esa korxonaning bozor qiymati V ni baholashga

asoslanadi. Korxonaning qiymatini baholash umumiy formulasi quyidagi ko‘rinishga ega:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+r)^t}$$

bu erda r – korxonaning kapitalining o‘rtacha qiymati ($r = WACC$).

Undan keyin xususiy kapital qiymati – $MV(E)$ ni baholash uchun V miqdordan korxonaning sof qarzi bozor qiymati ayriladi. Oxirgi bosqichda olingan natija chiqarilgan aksiyalar soniga bo‘linadi va natijada bitta aksiyaning haqiqiy qiymati aniqlanadi.

Boshqa yondashuvda $FCFF_t$ pul oqimlari diskontlanadi. Bunda diskontlash stavkasi sifatida korxonaning xususiy kapitalidan talab qilinadigan daromadlilik ko‘rsatkichidan foydalaniladi. Natijada xususiy kapital qiymatini aniqlash uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$V_E = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+r_E)^t}$$

bu erda r_E – xususiy kapital bo‘yicha talab qilinadigan daromadlilik.

Bitta aksiyaning haqiqiy qiymati V_E miqdorni muomaladagi aksiyalar soniga bo‘lish orqali aniqlanadi.

Aksiyalarni baholashda keng qo‘llaniladigan yondashuvlardan yana biri turli xil moliyaviy koeffitsientlardan foydalanish hisoblanadi.

Aksiyalarni baholashda ko‘pchilikka ma‘lum va keng qo‘llaniladigan koeffitsient aksiya bahosining foydaga nisbati koeffitsienti hisoblanadi (*Price/Earnings* – P/E). Bu ko‘rsatkich aksiya bozor bahosi P ning bitta aksiyaga to‘g‘ri keladigan sof foyda ko‘rsatkichi EPS ga nisbati sifatida aniqlanadi.

Mazkur baholash modelining quyidagicha ifodalanadi. Dastlab kelgusi davrda korxonaning bitta aksiyasiga to‘g‘ri keladi daromad baholanadi, ya‘ni EPS ko‘rsatkichi aniqlanadi. Undan so‘ng olingan ko‘rsatkich aynan bir xil korxonalar uchun hisoblangan yoki mazkur tamoq uchun o‘rtacha P/E (P/EPS) koeffitsientga ko‘paytiriladi. Shunday qilib,

$$V_t = EPS_t \times P/E$$

Amaliyotda mazkur koeffitsientlardan hisob-kitoblar uchun joriy belgilashlarda tez-tez foydalaniladi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Agar oxirgi yilda bitta aksiyaga to‘g‘ri keladigan 30 birlikni tashkil etgan va kelajakda ham shuncha bo‘lishi kutilayotgan bo‘lsa,

shuningdek mazkur tarmoq bo'yicha P/E o'rtacha 150 birlikni teng bo'lsa "M" korxonasi aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = 30 \times 150 = 4500 \text{ birlik.}$$

P/E koeffitsient aslida yakuniy natija – sof foyda bo'yicha korxonani baholaydi. Boshqacha aytganda bu ko'rsatkich bozor aniq bir korxonaning bir birlik foydasiga qancha to'lashga tayyorligini ko'rsatib beradi.

Uning belgilanishi butun sof foyda dividend to'lashga yo'naltiriladigan sharoitda aksiya bo'yicha investitsiyalar qoplanish muddati sifatida ham talqin qilinishi mumkin.

P/E koeffitsientning yuqori belgilanishi aksiyani jalb qiluvchanligini o'zida aks ettiradi. Natijada investorlar uning istiqbolli tarzda yanada o'sishi, daromadlarining ishonchli va barqarorligi, risklilik darajasining unchalik yuqori emasligini anglashlari mumkin bo'ladi.

P/E moliyaviy koeffitsientni hisob-kitob qilishda korxonasi faoliyatining qator muhim moliyaviy ko'rsatkichlari, shuningdek ularga ta'sir etuvchi omillar, masalan kelgusi pul oqimlari, aktivlar va boshqalarning e'tiborga olinmasligini mazkur modelning kamchiligi sifatida ko'rsatishimiz mumkin. Bundan tashqari sof foyda moliyaviy hisobotlarning boshqa ko'rsatkichlari bilan taqqoslaganda o'zgarishlarga yuqori darajada moyil hisoblanadi va unga boshqaruvchilarning bevosita ta'siri ham kuzatiladi. Koeffitsientning yuqori belgilanishi foyda miqdorining keskin past bo'lishi natijasida ham kelib chiqishi mumkin. Shuningdek bu ko'rsatkichni zarar ko'rib ishlovchi korxonalar uchun aniqlash imkoniyati mavjud emas.

EPS ko'rsatkichi bitta aksiyaga to'g'ri keladigan dividend (*Dividends Per Share – DPS*) va dividend to'lovlari (*payout ratio – PR*)ning o'zaro nisbati sifatida ham aks ettirilishi mumkin:

$$EPD_t = \frac{DPS_t}{PR_t}$$

O'z navbatida dividend to'lovlari koeffitsientini korxonasi re-investitsiyalashga yo'naltiriladigan foydaning ulushi (*recovery rating – RR*)dan kelib chiqqan holda ham aniqlash mumkin:

$$DPS_t = EPS_t \times (1 - RR_t)$$

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, EPS va P/E koeffitsientlari kelgusi dividend to'lovlarini 100 foizgacha aniq hisoblash imkoniyatini bermaydi.

Aksiyalar qiymatini baholashda yana bir koeffitsient “Baho/tushum” (*Prise to Sales*) koeffitsienti hisoblanadi. Bu koeffitsientdan foydalanish yordamida baholash mutodikasi P/E yondashuvidan foydalanishga o‘xshash, faqat bitta aksiyaga to‘g‘ri keladigan foyda o‘rniga korxonaga tushumining joriy miqdoridan foydalaniladi:

$$V_t = \frac{P}{S} \times SAL_t$$

bu erda SAL_t – t davrda korxonaning tovar sotish hajmi (tushum).

Aksiyalarni baholash uchun P/S koeffitsientidan foydalanish aksariyat korxonalar uchun foyda ko‘rsatkichi emas, balki mahsulot sotish hajmining o‘shishini ta‘minlash maqsadiga asoslanadi. Bunday maqsadning qo‘yilishiga sabab mahsulot sotishdan tushum ko‘rsatkichining tovar va xizmatlar bozorida korxonaning egallab turgan o‘rnini belgilashda muhim ahamiyatga egaligi bilan izohlanadi. Korxonaning bunday tartibda jadallik bilan o‘shishi boshqa barcha shart-sharoitlar teng bo‘lganda daromad olinishi va musbat pul oqimlariga erishish imkoniyatini yuzaga keltiradi.

Mazkur metodning afzalligi sifatida yangi, shuningdek zarar bilan ishlovchi va manfiy pul oqimlariga ega korxonalar aksiyalarini baholash imkoniyatini berishi bilan izohlash mumkin. Aniq-ravshanki bunday holatda *DDM* modeli yoki P/E ko‘rsatkichidan foydalanish murakkablik tug‘diradi va hech qanday mazmunga ega emas. Bundan tashqari tushum ko‘rsatkichining o‘zgaruvchanligi odatda foydaga nisbatan ancha past. Shuningdek bu ko‘rsatkich moliyaviy hisobotlarda ishonchli hisoblanadi va unga korxonaga moliyaviy siyosatining jiddiy ta‘siri kuzatilmaydi.

Lekin P/S koeffitsientidan foydalanish orqali aksiyalarni baholash metodi kontseptual kamchilikka ega bo‘lib, bu koeffitsient nisbiy baholash metodi hisoblanadi va aksiyaning haqiqiy qiymatini belgilab bermaydi. Chunki bu metodda aksiya qiymati boshqa o‘zaro tenglashtirilgan korxonalar guruhiga nisbatan belgilanadi.

Bundan tashqari mahsulot sotishdan tushum korxonaga faoliyatining yakuniy natijasiga ta‘sir etuvchi omillardan faqat bittasi hisoblanadi va korxonalar bir xil tushum ko‘rsatkichi bilan turli xil rentabellikka, samaradorlikka erishishlari mumkin. Aynan shu bog‘liqlikdan kelib chiqqan holda P/S koeffitsienti mahsulot sotish rentabelligi yoki foyda marjasi masalan, soliqlar va foizlar to‘langunga qadar foyda, sof foyda ko‘rsatkichlari bilan birgalikda foydalanish samaraliroq hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotda keng doirada qo'llaniladigan yana bir koeffitsient korxonaning qiymati (*Enterprise Value – EV*)ning soliqlar, foizlar va amortizatsiya chegirilgunga qadar foyda (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA*)ga nisbati ko'rsatkichi hisoblanadi. $EV/EBITDA$ eng past ko'rsatkichli aksiyalar sotib olish uchun nomzod aksiyalar hisoblanadi.

Mazkur ko'rsatkichning afzalliklari sifatida quyidagilarni ko'rsatish mumkin:

- zarar bilan ishlayotgan korxonalarni aniqlashga xizmat qilishi mumkin;

- qarz mablag'lari hisobiga qo'shib olishni baholashda foydalanish uchun qulay;

- qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish, amortizatsiya siyosati, soliq siyosati va boshqalar turli xil darajada bo'lgan korxonalarni o'zaro taqqoslash imkonini beradi.

Amaliyotda mazkur ko'rsatkichni hisoblashning turli xil yondashuvlari amal qiladi. Ulardan eng keng qo'llaniladigani quyidagi formula bo'yicha amalga oshiriladi:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{MV(E) + MV(D) - C}{EBITDA}$$

bu erda $MV(E)$, $MV(D)$ – mos ravishda korxonaning xususiy kapitali va qarz kapitalining bozor qiymati;

C – balansdagi pul mablag'lari va ularning ekvivalentlari.

Yuqorida keltirilgan formulaga muvofiq korxonaning qiymati uning xususiy kapitali va qarz kapitali yig'indisidan pul mablag'larini ayirish orqali aniqlanadi. Bunday yondashuv aksiyalar bozor qiymatini hisobga olgan holda korxonaning qiymatining tarkibiy elementlari nisbatan to'liq kartinasini ko'rish imkonini beradi. Shubhasiz butun korxonani naqd pulga sotib olishda investor uning barcha majburiyatlarini o'ziga olishga yoki birdaniga to'lashga majbur bo'ladi. Korxonaning qiymatini aniqlashda pul mablag'lari va ularning ekvivalentlarini chegirishdan maqsad korxonani xarid qilishda balansdagi pul mablag'i o'zgarmas qolishi bilan izohlanadi.

Umuman yuqorida keltirib o'tilgan aksiyalarni baholash modellarining barchasi ham o'ziga xos afzalliklar va kamchiliklarga ega. Shunday ekan investitsion faoliyatni amalga oshirish uchun korxonalar aksiyalarini baholashda uchun ko'rib chiqilgan modellar va koeffitsientlarning bir nechtasidan foydalanish va o'rtachasini olish maqsadga muvofiq, deb o'ylaymiz.

Xulosa

Moliyaviy aktivlar mulkchilik shakliga bog'liq holda mulkiy huquqni (masalan aksiyalar) yoki qarz munosabatlari bo'yicha mulkiy huquqni (masalan, davlat va korporativ obligatsiyalar, bank depozitlari, depozit va jamg'arma sertifikatlari, vekselar va boshqalar) tasdiqlovchi hujjatlar yoki bitimlarni o'zida aks ettiradi.

Moliyaviy aktivlarning muhim o'ziga xos xususiyatlari sifatida huquqiy tan olinishi, muomalada bo'lishi (erkin oldi-sotdi ob'ekti sifatida bozorda amal qilishi), aniq standartlarga ega bo'lishi (qonunchilik bilan belgilangan majburiy rekvizitlarga egaligi), likvidiligi (pulga aylanish qobiliyatiga egaligi), riskliligi (kutiladigan daromad miqdorini har doim ham aniq belgilash imkonining mavjud emasligi) kabilarni keltirish mumkin.

Moliyaviy aktiv – bu pullik qiymatga ega, mulkiy huquqni o'zida ifodalovchi, bozorda mustaqil muomalada bo'ladigan, oldi-sotdi yoki boshqa bitimlar ob'ekti bo'la oladigan, shuningdek daromad olish manbasi sifatida xizmat qiluvchi hujjat yoki bitim hisoblanadi.

Moliyaviy aktivlarni daromadlarning shakllanish va to'lanish mexanizmiga ko'ra qat'iy belgilangan (imtiyozli aksiyalar, obligatsiyalar, depozitlar va jamg'arma sertifikatlari, vekselar, bank kreditlari va boshqalar), suzib yuruvchi (qarz instrumentlarining ayrim turlari, masalan suzib yuruvchi kupon stavkalariga ega obligatsiyalar) va o'zgaruvchan daromadga ega (oddiy aksiyalar, fyucherslar, opsiyonlar va boshqalar) aktivlarga bo'lish mumkin.

Moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar o'tkazish ularning son va sifat jihatdan muhim tavsifini ifodalovchi qiymat, daromadlilik va risk dastlabki tahlilini shart qilib qo'yadi. Bu jihat o'z-o'zidan moliyaviy aktivlarni baholash ularning haqiqiy qiymatini baholash, ular keltiradigan daromadlilikni baholash hamda ularning risklilik darajasini baholashni o'z ichiga olishini anglatadi.

Obligatsiyalarning turli xil turlari amal qilishiga qaramasdan ularni daromad to'lash shakllari bo'yicha kuponli, qat'iy belgilangan yoki suzib yuruvchi kupon stavkali obligatsiyalar; diskontli (kuponsiz), yoki nollik kuponli obligatsiyalar; qoplash vaqtida daromad to'lanadigan obligatsiyalarga bo'lish mumkin.

Aksiya va obligatsiyalarni baholash texnikasi pul oqimlarini diskontlashning yagona modeliga asoslanishiga qaramasdan, aksiyalar qiymati va daromadlilikini aniqlash ikkita holat: oddiy aksiyalar

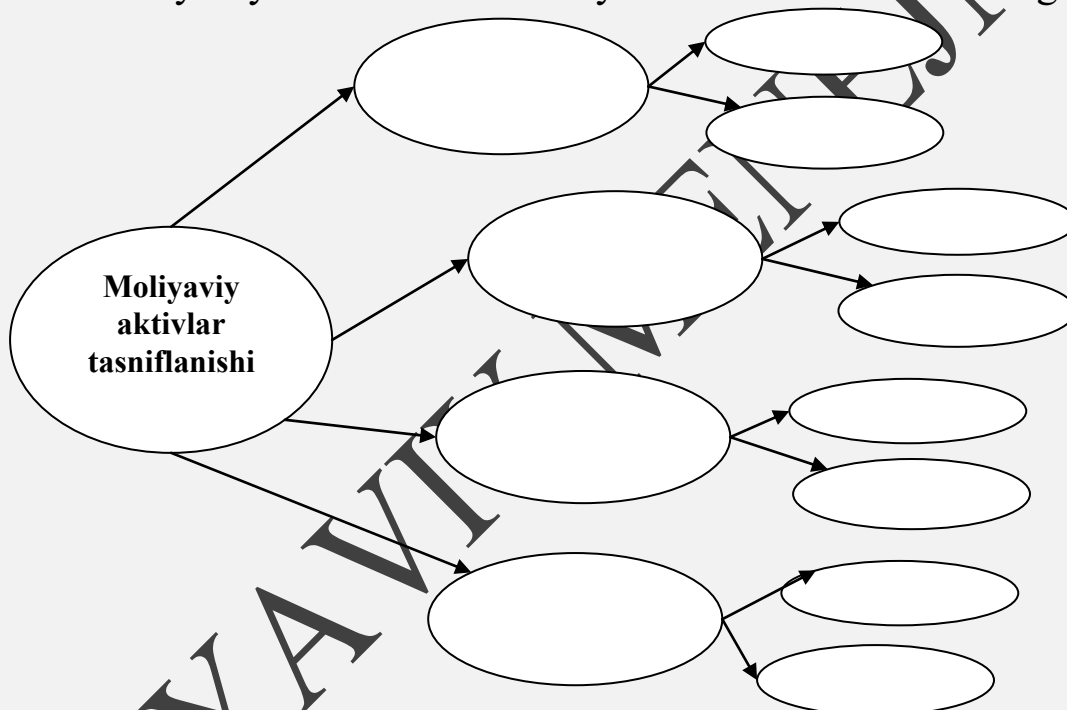
bo'yicha dividendlar kafolatlanmagan, ya'ni oldindan ma'lum emasligi va aksiyalar qoplash muddatiga ega emasligi sabab ancha-muncha murakkab hisoblanadi.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Moliyaviy aktivlar daromadlilikini baholashda e'tibor qaratiladigan jihatlarni quyidagi jadvalda aks ettiring.

Aksiyalar bo'yicha	Obligatsiyalar bo'yicha	Kredit bo'yicha
1.	1.	1.
2.	2.	2.
n.	n.	n.

2. Moliyaviy aktivlar tasnifi bo'yicha klaster shakllantiring.



Nazorat savollari

1. Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini izohlab bering.
2. Moliyaviy aktivlarga qo'yiladigan talablarni bilasizmi?
3. Moliyaviy aktivlar qanday xususiyatlariga ko'ra tasniflanadi? Alohida xususiyatlari bo'yicha tasnifini keltiring.
4. Moliyaviy aktivlar bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirishda qaysi ko'rsatkichlar bo'yicha baholashlar amalga oshirilishi shart?
5. Obligatsiyalarning daromadlilikiga ko'ra tasnifini sanab o'ting va ularning har biriga izoh bering.
6. Kuponli obligatsiyalarning joriy kurs bahosini aniqlash formulasini amaliyotda qo'llay olasizmi?

7. Obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni izohlab bera olasizmi?

8. Obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni qanday tushunish mumkin?

9. Kuponsiz yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash formulasini amaliyotda qo'llay olasizmi?

10. Qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar bahosini aniqlashda e'tibor talab qiladigan jihatlarga to'xtalib o'ting.

11. Aksiyalar daromadlilikini baholash uchun qo'llaniladigan ko'rsatkichlar tizimini sanab o'ting va ularning iqtisodiy mohiyatini izohlab bering.

Testlar

1. Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini anglatuvchi eng muhim xususiyati to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) ularning daromad keltirishi;
- b) kompaniyani boshqarish huquqini berishi;
- c) qaror qabul qilishda veto qo'yish huquqini berishi;
- d) oldi-sotdi predmeti ekanligi.

2. Moliyaviy aktivlarning muhim o'ziga xos xususiyatlari to'g'ri berilgan javobni belgilang.

- a) huquqiy tan olinishi, muomalada bo'lishi, aniq standartlarga ega bo'lishi, likvidliligi, riskliligi;
- b) erkin oldi-sotdi ob'ekti sifatida bozorda amal qilishi va davlat nazoratida turishi;
- c) kutiladigan daromad miqdorini har doim ham aniq belgilash imkonining mavjud emasligi va oldi-sotdi ob'ekti ekanligi;
- d) qonunchilik bilan belgilangan majburiy rekvizitlarga egaligi, doimo egasiga foyda keltirishi, risklilik darajasi yuqoriligi.

3. Moliyaviy aktivlarni baholash ularning qaysi jihatlari bo'yicha amalga oshiriladi?

- a) haqiqiy qiymatini, daromadlilikini va risklilik darajasini baholash bo'yicha;
- b) moliya bozorida mavjud talabni va taklifni baholash bo'yicha;
- c) muomalaga chiqarilgan moliyaviy aktivlarning o'rtacha nominalini va haqiqiy bahosini aniqlash orqali;

d) moliyaviy aktivlarning amal qilish ko‘lami va doirasini aniqlash orqali.

4. Daromad to‘lash shakllari bo‘yicha obligatsiyalarning tasniflanishi to‘g‘ri berilgan javobni ko‘rsating.

a) kuponli, diskontli va qoplash vaqtida daromad to‘lanadigan obligatsiyalar;

b) nollik kuponli va qoplash vaqtida foiz to‘lanadigan obligatsiyalar;

c) kuponsiz va nollik kuponli obligatsiyalar;

d) qoplash vaqtida daromad to‘lanadigan va nollik kuponli obligatsiyalar.

5. Obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlik to‘g‘ri ko‘rsatilgan javobni belgilang.

a) agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) obligatsiya kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo‘ladi, ya‘ni obligatsiya diskont bilan sotiladi;

b) agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) obligatsiya kupon stavkasidan past bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo‘ladi;

c) agar talab qilinadigan daromadlilik me‘yori obligatsiya kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo‘ladi;

d) agar talab qilinadigan daromadlilik me‘yori obligatsiya kupon stavkasidan past bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominaliga teng bo‘ladi.

6. Kuponsiz obligatsiya joriy qiymati qaysi formula yordamida aniqlanadi:

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

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

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

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

7. Oddiy aksiyalar qiymati va daromadlilikini baholashning murakkabligini qanday izohlash mumkin:

a) oddiy aksiyalar bo'yicha daromadning kafolatlanmaganligi va amal qilish muddatining mavjud emasligi;

b) qat'iy summada daromadning belgilanmaganligi va amal qilish muddatining uzoqligi;

c) oddiy aksiyalarning doimiy ravishda qo'ldan-qo'lga o'tib turishi va joriy kursni aniqlashning murakkabligi;

d) dividendlarning o'zgarmasligi va qayta investitsiya qilinishi.

8. Nollik o'sish modelida aksiya daromadlilikini qanday aniqlanadi?

a) dividend miqdorini aksiya bozor bahosiga bo'lish orqali;

b) dividend summasini aksiya nominal bahosiga bo'lish orqali;

c) aksiya bozor bahosi va nominal bahosi o'rtasidagi farqni nominalga bo'lish orqali;

d) dividend summasini aksiya bozor bahosi va nominal bahosi o'rtasidagi farqga ko'paytirish orqali.

9. Doimiy o'sish modelida investitsiya daromadlilikini quyidagi formula orqali aniqlanadi:

a) $Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g;$

b) $Y = \frac{DIV}{P};$

c) $Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} - g;$

d) $Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} \times g.$

10. Aksiya daromadlilikini aniqlashning doimiy o'sish modeli mohiyati to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

a) dividendlar har yili bir xil foizda o'sib boradi;

b) korxonada foydasi doimiy ravishda o'sib boradi;

c) aksiya kursi doimiy ravishda o'sib boradi;

d) aksiyaga bo'lgan talab doimiy ravishda o'sib boradi.

VII bob. DEBITORLIK VA KREDITORLIK QARZLARINI BOSHQARISH

7.1. Debitorlik va kreditorlik qarzlarning vujudga kelish sabablari va ularni boshqarishning zarurligi

Debitorlik qarzlarning o'z vaqtida va to'liq kelib tushishi har bir tadbirkorlik sub'ektining faoliyatining uzviyligi, uzluksizligi va samarali yuritilishiga xizmat qiladi. Bunda o'z-o'zidan xaridor va mijozlarning o'z majburiyatlarini belgilangan tartibda ta'minlashiga erishishga e'tibor qaratish talab etiladi. Chunki debitorlik qarzlarning o'z vaqtida kelib tushmasligi korxonalar va tashkilotlarda pul mablag'lariga defitsitni yuzaga keltiradi. Natijada esa joriy faoliyatni moliyalashtirish uchun korxonaning aylanma aktivlarga bo'lgan ehtiyoji oshadi va o'z navbatida kreditorlik qarzlarni o'z vaqtida qoplamaslik natijasida to'lovga qobiliyatlilik darajasi pasayishiga sabab bo'ladi. Bundan ko'rinib turibdiki, har bir tadbirkorlik sub'ekti asosiy e'tiborini faqatgina debitorlik qarzlarga emas, balki kreditorlik qarzlarga ham qaratish zarurligi kelib chiqadi va keltirib o'tilayotgan jihatlar korxonalar miqyosida debitorlik va kreditorlik qarzlarni boshqarishning zarurligini o'zida ifodalaydi. Shuning uchun ham debitorlik va kreditorlik qarzlarni boshqarishda asosiy e'tibor ularning miqdor va vaqt jihatdan o'zaro mosligini ta'minlashga qaratilishini ham qayd etib o'tish zarur.

Debitorlik qarzlarni boshqarishdan asosiy maqsad ularning kechikishiga yo'l qo'ymaslik, jarimalar qo'llash yoki boshqa usullardan foydalanishgacha olib bormaslik hisoblanadi. Kreditorlik qarzlarni boshqarishdan asosiy maqsad esa moliyaviy majburiyatlarni o'z vaqtida qoplashni tashkil etish bo'lib, unda kreditorlik qarzlarni to'lab berishning kechikishi tufayli yuzaga kelishi mumkin bo'lgan qo'shimcha moliyaviy majburiyatlarga yo'l qo'ymaslikka e'tibor qaratiladi.

Debitorlik va kreditorlik qarzlari vujudga kelish sabablari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

1. Bir tizimga bo'ysunuvchi korxonalar o'rtasida zanjirli bog'lanishning amal qilishi. Bunga misol sifatida davlat xaridi bo'yicha yetishtirilgan mahsulotni davlatga yetkazib berish, o'z navbatida davlat tomonidan xo'jalik sub'ektiga zarur moddiy resurslar yetkazib berilishi jarayonida hisobga olinadigan debitorlik qarzlari va ularning qoplanish tartibini keltirish mumkin.

2. Korxonalarda moliyaviy beqarorlik holatlarining yuzaga kelishi. Ya'ni mijozlar va xaridorlarning o'z moliyaviy majburiyatlarini moliyaviy barqarorlik holatining pasayishi debitorlik qarzlarning o'z vaqtida kelib tushmasligiga sabab bo'ladi. Korxonada tomonidan mijoz va xaridorlarning yetarlicha o'rganilmasligi natijasida ham mazkur holatning yuzaga kelish holatlari amaliyotda ko'p kuzatiladi.

3. Debitorlik va kreditorlik qarzlari bo'yicha ta'sir doirasining pastligi. Ya'ni majburiyatlar o'z vaqtida bajarilmagan holatlarda qo'llaniladigan moliyaviy jarimalarning yoki boshqa choralarning ta'siri pastligi debitorlik va kreditorlik qarzlarning sun'iy ravishda o'sishiga olib kelishi mumkin.

4. Makroiqtisodiy beqarorlik holatlari yuzaga kelishi. Moliya tizimi bo'g'inlarining o'zaro bog'liqligidan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, makrodarajadagi beqarorlik holatlari ham debitorlik va kreditorlik qarzlarning o'sishiga sabab bo'ladi. Bunda byudjet defitsitining ortib ketishi, soliqlarning oshib ketishi, boshqa mamlakatlar bilan hamkorlik munosabatlarining buzilishi va boshqalar natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan holatlarni ham keltirish mumkin.

5. Avans to'lovlarining amal qilishi. Moliyaviy munosabatlarda to'lovni kafolatlash maqsadida avans to'lovlari qo'llaniladi. Avans to'lovining amalga oshirilishi bir sub'ektda debitorlik qarzi sifatida hisobga olinsa, boshqa bir sub'ektda kreditorlik qarzi sifatida hisobga olinadi. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 1996 yil 24 yanvardagi "To'lov intizomini va o'zaro hisob-kitoblar tizimini mustahkamlash chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmonida avans to'lovlari sotilayotgan mahsulot qiymatining kamida 15 foizini tashkil etishi lozimligi belgilab qo'yilgan.

7.2. Korxonalarda debitorlik qarzlarni boshqarish

Debitorlik qarzlari tarkibiga xaridor va buyurtmachilarning qarzlari, ajratilgan bo'linmalarining qarzlari, sho'ba va qaram xo'jalik jamiyatlarning qarzlari, xodimlarga berilgan bo'naklar, mol yetkazib beruvchilar va pudratchilarga berilgan bo'naklar, byudjetga soliq va yig'imlar bo'yicha bo'nak to'lovlari, maqsadli davlat jamg'armalari va sug'urtalar bo'yicha bo'nak to'lovlari, ta'sischilarning ustav kapitaliga ulushlari bo'yicha qarzlari, xodimlarning boshqa operatsiyalar bo'yicha qarzlari va boshqa olinishi lozim bo'lgan mablag'lar kiradi.

Debitorlik qarzlari boshqarish korxonada aktivlarini boshqarishning tarkibiy qismi hisoblanadi. Shu bilan birga debitorlik qarzlari boshqarish korxonada marketing siyosati bilan ham o'zaro bog'liq holda tashkil etilishi lozim.

Debitorlik qarzlari boshqarishda quyidagilarga e'tibor qaratish maqsadga muvofiq:

Debitorlik qarzlari bo'yicha aniq chegara va me'yorni belgilash. Mazkur amaliyot bevosita pul mablag'lari harakatini samarali tashkil etish orqali faoliyat uzluksizligiga imkon beradi. Debitorlik qarzlari bo'yicha aniq chegara va me'yorni belgilash faoliyat uzluksizligi uchun talab qilinadigan pul mablag'lari miqdori va vaqtdan kelib chiqqan holda belgilanadi.

Iste'mol kreditlari, tijorat kreditlari bo'yicha aniq sxemalar ishlab chiqish (to'lov jadvallari ishlab chiqish). Iste'mol krediti jismoniy shaxsga (iste'molchiga) uning iste'mol ehtiyojlarini qondirish maqsadida tovarlar (ishlar, xizmatlar) sotib olish uchun beriladigan kreditdir. Tijorat krediti esa iste'mol kreditining tarkibiy qismi hisoblanadi va tovarlarni kreditga berishni nazarda tutadi. Mazkur amaliyotda berilayotgan kreditlar bo'yicha asosiy summaning va foizlarning qoplanish tartibi aniq grafik asosida belgilab qo'yiladi va bu grafik kredit oluvchiga taqdim etiladi.

Xaridorlar bilan optimal hisob-kitob shaklini belgilash. Bunda misol sifatida oldindan to'lov tizimidan keng foydalanish, akkreditivlardan maksimal foydalanish kabilarni keltirish mumkin. Akkreditivlar to'lovni kafolatlash maqsadida tijorat bankida maxsus hisobraqam ochishni nazarda tutadi va O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2013 yil 26 apreldagi 9/1-sonli qarori bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasida naqd pulsiz hisob-kitoblar to'lov shartida"gi Nizomga asosan amalga oshiriladi.

Akkreditiv bo'yicha hisob-kitob qilinganida mijozning (mablag'larni to'lovchining) topshirig'i bilan va uning ko'rsatmalariga muvofiq akkreditiv ochgan bank (bank-emitent) mablag'larni oluvchi yoki u ko'rsatgan shaxs hujjatlarni taqdim etgan va akkreditivda nazarda tutilgan boshqa shartlarni bajargan taqdirda to'lovni amalga oshirish majburiyatini oladi.

Akkreditivning amal qilish muddati va u bo'yicha hisob-kitob qilish tartibi mablag'larni to'lovchi bilan mablag'larni oluvchi o'rtasidagi shartnomada belgilab qo'yiladi.

Shartnomada yana quyidagilar bo'lishi kerak:

- mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankning nomi;
- akkreditivning turi va uni bajarish usuli;
- akkreditiv ochilganligi haqida mablag'larni oluvchini xabardor qilish usuli;

- akkreditiv bo'yicha mablag'lar olish uchun mablag'larni oluvchi tomonidan taqdim etiladigan hujjatlarning to'liq ro'yxati va aniq tavsifi;

- tovarlar jo'natilganidan (xizmatlar ko'rsatilgan, ishlar bajarilganidan) keyin hujjatlarni taqdim etish muddatlari, ularni rasmiylashtirishga qo'yiladigan talablar.

Akkreditiv quyidagi turlarga bo'linadi:

- qoplangan (deponentlangan) akkreditiv;
- qoplanmagan akkreditiv.

Qoplangan (deponentlangan) akkreditiv ochilgan taqdirda, mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank uni ochish vaqtida mijozning o'z mablag'larini yoki unga berilgan kreditni mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankning majburiyatlari amal qilib turadigan butun muddatga mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bank ixtiyoriga o'tkazishi shart.

Qoplanmagan akkreditiv ochilgan taqdirda, mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankka akkreditivning butun summasini mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankning mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankda yuritilayotgan hisobvarag'idan o'chirish huquqini beradi.

Qoplangan va qoplanmagan akkreditivlar chaqirib olinadigan va chaqirib olinmaydigan shaklda bo'lishi mumkin. Akkreditivda uning chaqirib olinmasligi nazarda tutilmagan bo'lsa, bunday akkreditiv chaqirib olinadigan akkreditiv hisoblanadi.

Akkreditivlar banklar tomonidan ko'zda tutilmagan holatlar bo'yicha alohida balans hisobvaraqlarida va «Mijozlarning akkreditivlar bo'yicha depozitlari» 22602 balans hisobvarag'ida hisobga olinadi. Mablag'larni oluvchi uchun unga xizmat ko'rsatuvchi bankda akkreditivlar bo'yicha alohida depozit hisobvaraqlar ochiladi.

Chaqirib olinadigan akkreditiv mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank tomonidan mablag'larni oluvchi bilan oldindan kelishilmasdan o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin. Akkreditivning chaqirib olinishi mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank uchun hech qanday majburiyatni vujudga keltirmaydi.

Chaqirib olinadigan akkreditiv shartlarini o'zgartirish yoki bekor qilish bo'yicha mablag'larni to'lovchining topshiriqlari mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank orqali beriladi va mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank tomonidan mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankka, mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bank tomonidan esa mablag'larni oluvchiga xabar beriladi.

Mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bank akkreditivni o'zgartirish yoki bekor qilish bo'yicha xabarnoma olmagan taqdirda, chaqirib olinadigan akkreditiv bo'yicha barcha operatsiyalarni amalga oshirishga majbur.

Chaqirib olinmaydigan akkreditiv mablag'larni oluvchining rozilgisiz o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin emas.

Mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bank chaqirib olinmaydigan akkreditivni mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank bilan tuzilgan shartnoma asosida tasdiqlashi mumkin. Bunda chaqirib olinmaydigan akkreditiv tasdiqlangan akkreditiv hisoblanadi.

Tasdiqlangan akkreditivlarda mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bank to'lovni amalga oshirish bo'yicha qo'shimcha majburiyatlar oladi. Tasdiqlangan akkreditiv mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankning rozilgisiz o'zgartirilishi yoki bekor qilinishi mumkin emas.

Akkreditivlar bo'yicha hisob-kitoblar, agar qonun hujjatlarida boshqacha tartib belgilab qo'yilgan bo'lmasa, naqd pulsiz tartibda amalga oshiriladi.

Akkreditivni boshqa shaxslar nomiga qayta rasmiylashtirish taqiqlanadi.

Mablag'larni to'lovchi akkreditiv ochish uchun unga xizmat ko'rsatuvchi bankka shartnomani ilova qilgan holda ikki nusxada akkreditivga ariza bilan murojaat qiladi. Bunda arizaning:

birinchi nusxasi — to'lovlar amalga oshirilgandan so'ng bankning kunlik hujjatlar yig'majildiga tikib qo'yiladi;

ikkinchi nusxasi — mablag'larni to'lovchining shaxsiy hisobvarag'idan ko'chirmaga ilova qilinadi.

Akkreditiv summasi bir vaqtning o'zida ko'zda tutilmagan holatlar balans hisobvarag'iga kiritiladi.

Akkreditiv bo'yicha shartnoma belgilangan talablarga javob bermagan taqdirda, mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank tomonidan akkreditiv ochilmaydi.

Akkreditivda nazarda tutilgan summa elektron to'lovlar tizimi orqali mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankning hisobvarag'iga mijozning arizasiga asosan o'tkaziladi. Bunda bank akkreditivda nazarda tutilgan summa mablag'larni oluvchining hisobvarag'iga kelib tushganligi haqida uni xabardor qiladi.

Elektron to'lovlar tizimi orqali kelib tushgan akkreditivga arizalar bank tomonidan ikki nusxada chop etilib, uning bir nusxasi bankning kunlik hujjatlar yig'majildiga tikib qo'yiladi, ikkinchi nusxasi «To'lov muddatini kutayotgan hisob-kitob hujjatlari» (1-kartoteka) 90962 balans hisobvarag'iga joylashtiriladi.

Akkreditivni muddati tugaguniga qadar mablag'larni oluvchi va mablag'larni to'lovchi o'rtasida tuzilgan shartnomada belgilangan va mablag'larni oluvchi tomonidan akkreditiv shartlari bajarilganligini tasdiqlovchi hujjatlar ikki nusxada taqdim qilingan taqdirda, tegishli summa uning hisobvarag'iga o'tkazib beriladi. Bunda bank tomonidan mablag'larni oluvchining akkreditiv shartlariga rioya qilganligi hamda ularning bajarilganligini tasdiqlovchi hujjatlarni to'g'ri rasmiylashtirganligi tekshirilishi shart.

Mablag'larni to'lovchi va mablag'larni oluvchi o'rtasida tuzilgan akkreditiv bo'yicha shartnomada belgilangan shartlarning bittasi bajarilmagan taqdirda ham akkreditiv bo'yicha to'lovlar amalga oshirilmaydi.

Mablag'larni oluvchining hisobvarag'iga mablag'larni o'tkazishda bank tomonidan to'rt nusxada memorial order rasmiylashtirilib, uning «To'lov maqsadi» grafasida to'lov qaysi shartnoma asosida amalga oshirilayotgan bo'lsa, shu shartnomaning tartib raqami va sanasi ko'rsatiladi. Bunda memorial orderning:

birinchi nusxasi — tasdiqlovchi hujjatlar nusxasi bilan birga bankning kunlik hujjatlari yig'majildiga tikib qo'yiladi;

ikkinchi va uchinchi nusxalari — ularga tasdiqlovchi hujjatlar nusxasi ilova qilingan holda mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankka yuboriladi;

to'rtinchi nusxasi — shaxsiy hisobvarag'idan ko'chirma bilan birga mablag'larni oluvchiga beriladi hamda akkreditiv bo'yicha to'langan summa «To'lov muddatini kutayotgan hisob-kitob hujjatlari» (1-kartoteka) 90962 balans hisobvarag'idan hisobdan chiqariladi.

Mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank tomonidan akkreditivning ijro etilganligi to'g'risidagi hujjat mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankdan olingandan so'ng, akkreditiv summasi

ko'zda tutilmagan hollar hisobvarag'idan memorial orderga asosan hisobdan chiqariladi va memorial orderning bir nusxasi tasdiqlovchi hujjatlar ilova qilingan holda mablag'larni to'lovchiga beriladi.

Akkreditiv mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bankda quyidagi holatlarda yopiladi:

- akkreditiv muddati tamom bo'lgach;
- mablag'larni oluvchining akkreditivning amal qilish muddati tamom bo'lgunga qadar undan foydalanishdan voz kechishi haqidagi arizasiga ko'ra, agar bunday voz kechish mumkinligi akkreditiv shartlarida nazarda tutilgan bo'lsa;
- mablag'larni to'lovchining akkreditivni butunlay yoki qisman chaqirib olish haqidagi talabiga muvofiq, agar bunday chaqirib olishga akkreditiv shartlari bo'yicha yo'l qo'yilsa.

Akkreditiv yopilganligi haqida mablag'larni oluvchiga xizmat ko'rsatuvchi bank mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankni xabardor qilishi kerak.

Akkreditiv mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank tomonidan xabarnoma olingan kunda «Mijozlarning akkreditivlar bo'yicha depozitlari» 22602 balans hisobvarag'idagi summadan kam bo'lmagan summaga kamaytiriladi yoki yopiladi.

Qoplangan (deponentlangan) akkreditivning foydalanilmagan summasi akkreditiv yopilishi bilan bir vaqtda mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankka qaytarib berilishi kerak. Mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank qaytarib berilgan summalarni mablag'larni to'lovchining mablag'lar deponentlangan hisobvarag'iga kiritib qo'yishi shart.

Akkreditivdan to'liq foydalanilmaganligi sababli, mablag'lar to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bankka qaytarilgan taqdirda, bank tomonidan ochilgan ko'zda tutilmagan holatlar balans hisobvarag'i ham yopiladi.

Akkreditiv bo'yicha qisman to'lovlar amalga oshirilgan taqdirda, mablag'larni to'lovchiga xizmat ko'rsatuvchi bank amalga oshirilgan qisman to'lovlarni ko'zda tutilmagan holatlar balans hisobvarag'idan hisobdan chiqarib boradi.

Debitorlik qarzlarni muddatlar bo'yicha tasniflash. Mazkur amaliyot debitorlik qarzlarni boshqarishda alohida dolzarblik kasb etadi. Chunki debitorlik qarzlarni muddatlar bo'yicha tasniflash orqali ularni nazorat qilish samaradorligi oshadi. Bunda muddatlarga e'tibor qaratish bilan bir vaqtda miqdorga ham e'tibor qaratish talab etiladi.

Debitorlik qarzlari diversifikatsiyalash. Bunda faqatgina sanoqli mijozlar bo'yicha debitorlik qarzlari shakllanishiga yo'l qo'ymasdan keng doirada ko'plab sub'ektlar bilan hamkorlikka kirishishni nazarda tutadi. Mazkur amaliyot bevosita debitorlik qarzlari bo'yicha yo'qotishlarni kamaytirish imkonini beradi.

Debitorlik qarzlarning korxonada moliyaviy barqarorligiga ta'sirini doimiy monitoring qilish, debitorlik va kreditorlik qarzlari nisbatini nazorat qilish. Mazkur jarayonda asosiy e'tibor debitorlik va kreditorlik qarzlari yuzaga kelishining korxonada moliyaviy barqarorlik darajasiga ta'sirini baholashga qaratiladi.

Debitorlik qarzlari bo'yicha ta'sir choralari belgilash. Bunda yetkazib berilgan tovarlar bo'yicha shartnomada ko'rsatilgan muddatdan oldin to'lovlar amalga oshirilganda chegirmalar belgilash yoki aksincha, muddati o'tgan debitorlik qarzlari bo'yicha jarimalar belgilashga e'tibor qaratiladi. Mazkur amaliyot mijoz va xaridorlar uchun motivatsiya vazifasini bajaradi.

Debitorlik qarzlari yuzaga kelishi ehtimoli past bo'lgan mahsulot ishlab chiqarishini oshirish va aksincha. Mazkur holatda asosiy yuk marketing xizmatiga tushadi. Chunki aynan marketing bozorda yuqori talabga ega bo'lgan mahsulot va xizmatlarni jiddiy o'rganish orqali korxonada faoliyatni tashkilot etish bevosita debitorlik qarzlari holatiga ham o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Factoring operatsiyalarini qo'llash. Mamlakatimizda factoring operatsiyalari O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan tasdiqlangan 2000 yil 15 iyulda tasdiqlangan "Tijorat banklari tomonidan O'zbekiston Respublikasi hududida factoring operatsiyalarini o'tkazish tartibi to'g'risida"gi Nizom asosida amalga oshiriladi.

Factoring operatsiyalari ma'lum bir chegirmalar asosida debitorlik qarzlarni tijorat banklari tomonidan sotib olishni nazarda tutadi.

Factoring operatsiyalari quyidagilar bo'yicha amalga oshirilishi mumkin emas:

- byudjet tashkilotlariga taqdim etiladigan talablar bo'yicha;
- jismoniy shaxslarning qarz majburiyatlari bo'yicha;
- to'lovga qobiliyatsiz deb e'lon kilingan korxonalarining majburiyatlari bo'yicha;
- zarar ko'rib ishlaydigan korxonalar bo'yicha;
- kapital ko'yilmalarni moliyalashtirish bo'yicha;
- eksportga oid konsignatsiya bitimlari bo'yicha;
- kompensatsiya va barter bitimlari bo'yicha;

- ishga bosqichma-bosqich yoki bo‘nak bilan hak to‘lash bo‘yicha;
- to‘lovchi shartnomada shartlangan vaqt mobaynida, shuningdek, sotish xizmati ko‘rsatilganidan keyin mahsulotni qaytarish xuquqiga ega bo‘lgan oldi-sotdi shartnomalari bo‘yicha.

7.3. Kreditorlik qarzlari boshqarish

Kreditorlik qarzlari tarkibiga mol yetkazib beruvchilar va pudratchilardan qarzlari, kechiktirilgan daromadlar, soliq va majburiy ajratmalar bo‘yicha kechiktirilgan majburiyatlar, xaridorlar va buyurtmachilardan olingan bo‘naklar, bank kreditlari, muomalaga chiqarilgan korporativ obligatsiyalar, soliqlar va majburiy ajratmalar bo‘yicha qarzlari, dividendlar bo‘yicha majburiyatlar va boshqa qarzlari kiradi.

Korxonaning to‘lovga qobiliyatligini va moliyaviy barqarorligini ta‘minlash maqsadida kreditorlik qarzlari boshqarishda quyidagilarga e‘tibor qaratiladi:

Uzoq muddatli kreditlar jalb qilish orqali amalga oshirilayotgan loyihalar samaradorligini oldindan baholash. Mazkur jarayonda asosiy e‘tibor investitsiyalarni qoplash vaqti va investitsiyalar samaradorligini aniqlashga qaratiladi. Agarda kredit muddati investitsiyani qoplash muddatidan uzoqligi, shuningdek erishiladigan natija tegishli xarajatlardan yuqoriligi aniqlansagina kreditlarni jalb qilish lozim bo‘ladi.

Kreditorlik qarzlari va debitorlik qarzlari miqdori va vaqt jihatdan bir-biriga o‘zaro muvofiqligini ta‘minlash. Mazkur jihat bevosita to‘lovga layoqatlilikni ta‘minlashga xizmat qiladi.

Kreditorlik qarzlari o‘z vaqtida qoplash maqsadida to‘lov kalendarini ishlab chiqish. To‘lov kalendarini ishlab chiqishda faqatgina aniq sanalar belgilanib qolmasdan mos to‘lov manbalarini oldindan belgilashga ham e‘tibor qaratiladi. Kreditorlik qarzlari belgilangan vaqtdan oldin qoplash bozor iqtisodiyoti sharoitida ijobiy holat sifatida tavsiflanavermaydi. Chunki olingan kreditlarni muddatdan oldin qaytarish foiz xarajatlarini kamaytirish mumkin, lekin boshqa tomondan mavjud mablag‘lardan samarali foydalanish imkoniyatini qo‘ldan boy berishni anglatadi. Boshqa tomondan kredit muassasalari tomonidan qaytarib olingan mablag‘larni joylashtirish uchun ortiqcha vaqt yo‘qotilishiga sabab bo‘ladi va o‘sha vaqt bo‘yicha foizli daromadlar hisoblanmasligiga sabab bo‘ladi.

Kreditorlik qarzlari boshqarishda ularning ta'sir doirasini hisobga olish. Bunda asosiy e'tibor to'lovni kechiktirish natijasida qo'llaniladigan moliyaviy jarimalar yoki boshqa choralarga qaratiladi.

Shartnomaviy munosabatlarni to'g'ri tashkil etish. Ma'lumki, mahsulot sotish bilan bog'liq shartnomaviy munosabatlar soliq va majburiy ajratmalar bo'yicha kreditorlik qarzlari yuzaga kelishiga sabab bo'ladi. Ya'ni oy yoki chorak oxirida mahsulot sotish bo'yicha debitorlik qarzi shakllanishi o'z navbatida navbatdagi oy yoki chorak boshida soliq to'lovlari bo'yicha kreditorlik qarzi shakllanishiga zamin yaratadi. Agarda mazkur holatda debitorlik qarzining kelib tushish vaqti soliqlar to'lash vaqtidan uzoqroq bo'ladigan bo'lsa o'z-o'zidan korxonaning aylanma mablag'lari chiqib ketishiga olib keladi. Aynan shundan kelib chiqqan holda har bir shartnomaviy munosabatda debitorlik va kreditorlik qarzlarning yuzaga kelishi hamda ularning oqibatlarini oldindan baholash maqsadga muvofiq.

Xulosa

Debitorlik qarzlarning o'z vaqtida kelib tushmasligi korxonalar va tashkilotlarda pul mablag'lariga defitsitni yuzaga keltiradi. Natijada esa joriy faoliyatni moliyalashtirish uchun korxonaning aylanma aktivlarga bo'lgan ehtiyoji oshadi va o'z navbatida kreditorlik qarzlarni o'z vaqtida qoplay olmaslik natijasida to'lovga qobiliyatlik darajasi pasayishiga sabab bo'ladi.

Debitorlik qarzlarni boshqarishdan asosiy maqsad ularning kechikishiga yo'l qo'ymaslik, jarimalar qo'llash yoki boshqa usullardan foydalanishga olib bormaslik hisoblanadi. Kreditorlik qarzlarni boshqarishdan asosiy maqsad esa moliyaviy majburiyatlarni o'z vaqtida qoplashni tashkil etish bo'lib, unda kreditorlik qarzlarni to'lab berishning kechikishi tufayli yuzaga kelishi mumkin bo'lgan qo'shimcha moliyaviy majburiyatlarga yo'l qo'ymaslikka e'tibor qaratiladi.

Debitorlik va kreditorlik qarzlari vujudga kelish sabablari sifatida bir tizimga bo'ysunuvchi korxonalar o'rtasida zanjirli bog'lanishning amal qilishi, korxonalarda moliyaviy beqarorlik holatlarining yuzaga kelishi, debitorlik va kreditorlik qarzlari bo'yicha ta'sir doirasining pastligi, makroiqtisodiy beqarorlik holatlari yuzaga kelishi, avans to'lovlarining amal qilishi kabilarni keltirish mumkin.

Debitorlik qarzlarni boshqarishda debitorlik qarzlari bo'yicha aniq chegara va me'yorni belgilash, iste'mol kreditlari, tijorat kreditlari

bo'yicha aniq sxemalar ishlab chiqish (to'lov jadvallarini ishlab chiqish, xaridorlar bilan optimal hisob-kitob shaklini belgilash (masalan, akkreditivlardan maksimal foydalanish), debitorlik qarzlari muddatlar bo'yicha tasniflash, debitorlik qarzlari diversifikatsiyalash, debitorlik qarzlarning korxonada moliyaviy barqarorligiga ta'sirini doimiy monitoring qilish, debitorlik va kreditorlik qarzlari nisbatini nazorat qilish, debitorlik qarzlari bo'yicha ta'sir choralari belgilash, debitorlik qarzlari yuzaga kelishi ehtimoli past bo'lgan mahsulot ishlab chiqarishini oshirish, faktoring operatsiyalarini qo'llash kabilarga e'tibor qaratish lozim.

Korxonaning to'lovga qobiliyatligini va moliyaviy barqarorligini ta'minlash maqsadida kreditorlik qarzlari boshqarishda uzoq muddatli kreditlar jalb qilish orqali amalga oshirilayotgan loyihalar samaradorligini oldindan baholash, kreditorlik qarzlari va debitorlik qarzlarning miqdor va vaqt jihatdan bir-biriga o'zaro muvofiqligini ta'minlash, kreditorlik qarzlari o'z vaqtida qoplash maqsadida to'lov kalendarlarini ishlab chiqish, kreditorlik qarzlari boshqarishda ularning ta'sir doirasini hisobga olish, shartnomaviy munosabatlarni to'g'ri tashkil etish kabilarga e'tibor qaratiladi.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Debitorlik va kreditorlik qarzlarning yuzaga kelish sabablarini quyidagi jadvalda aks ettiring.

Debitorlik qarzlari bo'yicha	Kreditorlik qarzlari bo'yicha
1.	1.
2.	2.
n.	n.

2. Tasavvur qiling, siz xususiy korxonada moliyaviy menejerisiz. Faoliyat yuritayotgan korxonangiz bo'yicha debitorlik va kreditorlik qarzlari samarali boshqarish bo'yicha amalga oshirishingiz mumkin bo'lgan chora-tadbirlarni quyidagi T-sxemada aks ettiring.

Debitorlik qarzlari bo'yicha	Kreditorlik qarzlari bo'yicha
1.	1.
2.	2.
n.	n.

Nazorat savollari

1. Debitorlik va kreditorlik qarzlarning yuzaga kelish sabablarini izohlab bera olasizmi?

2. Korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan debitorlik qarzlari turlarini sanab o‘ting.

3. Debitorlik qarzlarning oldini olish yoki bartaraf etish bo‘yicha ko‘riladigan qanday chora-tadbirlarni bilasiz?

4. Akkreditivlarning iqtisodiy mohiyati va debitorlik qarzlarni boshqarishdagi ahamiyatini tavsiflab bera olasizmi?

5. Faktoring operatsiyalarining qo‘llanish mexanizmlarini bilasizmi?

6. Kreditorlik qarzlarni o‘z vaqtida so‘ndirishga qaratilgan qanday chora-tadbirlarni bilasiz?

7. Debitorlik va kreditorlik qarzlarni boshqarishda ta‘sir choralarning o‘rni haqida ma‘lumot bering.

8. To‘lov kreditlari va uning qarzdorlikni bartaraf etishdagi ahamiyatini tushuntirib bering.

Testlar

1. Debitorlik va kreditorlik qarzlarning vujudga kelish sabablari to‘g‘ri ko‘rsatilmagan javobni belgilang.

a) soliq yukining pasayishi va qarz mablag‘lariga ehtiyojning yo‘qligi;

b) bir tizimga bo‘ysunuvchi korxonalar o‘rtasida zanjirli bog‘lanishning amal qilishi;

c) debitorlik va kreditorlik qarzlari bo‘yicha ta‘sir doirasining pastligi va avans to‘lovlarining amal qilishi;

d) makroiqtisodiy beqarorlik holatlari yuzaga kelishi.

2. Bir tizimga bo‘ysunuvchi korxonalar o‘rtasida zanjirli bog‘lanishning amal qilishi natijasida debitorlik qarzlarning vujudga kelishi deganda nimani tushunish mumkin?

a) bir-birini to‘ldiruvchi resurslarga ega korxonalar o‘rtasidagi iqtisodiy munosabatlar amalga oshirilishi natijasida debitorlik va kreditorlik qarzlarning yuzaga kelishini;

b) debitorlik va kreditorlik qarzlari vujudga kelishiga mazkur holat sabab bo‘la olmaydi;

c) barcha iqtisodiy sub’ektlarning davlat tomonidan doimiy ravishda boshqarib borilishini;

d) bozor iqtisodiyoti sharoitida bitta tizimga bo‘ysunuvchi korxonalar faoliyat ko‘rsatmaydi.

3. Avans to‘lovlarining qo‘llanilish maqsadini qanday izohlash mumkin?

- a) moliyaviy munosabatlarda to'lovni kafolatlaydi;
- b) soliqdan qochish maqsadida amalga oshiriladi;
- c) biznes-rejada belgilanganligi uchun amalga oshiriladi;
- d) respublikamizda avans to'lovlari majburiy emas.

4. Debitorlik qarzlarni boshqarishda e'tibor qaratiladigan jihat noto'g'ri berilgan javobni belgilang.

- a) avval kredit olib keyin debitor qarzdorlikka yo'l qo'yish;
- b) xaridorlar bilan optimal hisob-kitob shaklini belgilash;
- c) iste'mol kreditlari, tijorat kreditlari bo'yicha aniq sxemalar ishlab chiqish (to'lov jadvallarini ishlab chiqish);
- d) debitorlik qarzlari bo'yicha aniq chegara va me'yorni belgilash;

5. Korxonalar tomonidan to'lovni 100 foiz kafolatlash maqsadida qo'llaniladigan hisob-kitob shakli qaysi javobda to'g'ri berilgan?

- a) akkreditiv;
- b) korxonalar tomonidan xalqaro operatsiyalar uchun valyuta hisobraqami ochish;
- c) to'lovni oldindan naqd pulda amalga oshirish;
- d) bozor iqtisodiyoti sharoitida to'lovni 100 foiz kafolatlash imkoni mavjud emas.

6. O'zaro hisob-kitoblarda qo'llaniladigan akkreditiv hisob-kitob shaklining mohiyatini bilasizmi?

- a) akkreditivlar to'lovni kafolatlash maqsadida tijorat bankida maxsus hisobraqam ochishni nazarda tutadi;
- b) to'lovni naqd pulda amalga oshirishni nazarda tutadi;
- c) agar korxonalar hisobraqamida mablag' mavjud bo'lmasa hech qanday moliyaviy operatsiya amalga oshirilmasligi lozimligini anglatadi;
- d) akkreditivlar qo'llanilishi bozor iqtisodiyoti qonuniyatlariga zid va shuning bunday tushuncha amaliyotdan chiqarilgan.

7. Akkreditiv hisobraqamlar ochishni tartibga soluvchi me'yoriy hujjat qaysi javobda to'g'ri berilgan?

- a) O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2013 yil 26 apreldagi 9/1-sonli qarori bilan tasdiqlangan "O'zbekiston Respublikasida naqd pulsiz hisob-kitoblar to'g'risida"gi Nizom;

- b) O‘zbekiston Respublikasi “Banklar va bank faoliyati to‘g‘risida”gi Qonuni;
- c) O‘zbekiston Respublikasi “Valyutani tartibga solish to‘g‘risida”gi Qonuni;
- d) O‘zbekiston Respublikasi “Markaziy banki to‘g‘risida”gi Qonuni.

8. Tijorat banklarida hisobvaraqlar rejasiga asosan akkreditiv hisobvaraqlar qaysi raqam bilan yuritiladi?

- a) 22602 – Mijozlarning akkreditivlar bo‘yicha depozitlari;
- b) 13101 – Xususiy korxonalariga va korporatsiyalarga taqdim etilgan qisqa muddatli ssudalar;
- c) 13901 – Davlat korxonalariga va tashkilotlariga taqdim etilgan o‘rta muddatli ssudalar;
- d) 22006 – Boshqa banklarga to‘lanadigan uzoq muddatli ssudalar.

9. Faqatgina sanoqli mijozlar bo‘yicha debitorlik qarzlari shakllanishiga yo‘l qo‘ymasdan keng doirada ko‘plab sub’ektlar bilan hamkorlikka kirishish orqali debitorlik qarzlari bo‘yicha risk darajasini pasaytirish amaliyoti nima deb ataladi?

- a) debitorlik qarzlari diversifikatsiyalash;
- b) debitorlik qarzlarning korxonalar moliyaviy barqarorligiga ta‘sirini doimiy monitoring qilish, debitorlik va kreditorlik qarzlari nisbatini nazorat qilish;
- c) debitorlik qarzlari bo‘yicha ta‘sir choralarini belgilash;
- d) debitorlik qarzlari bo‘yicha ta‘sir choralarini belgilash.

10. Faktoring operatsiyalarining iqtisodiy mohiyatini bilasizmi?

- a) ma‘lum bir chegirmalar asosida debitorlik qarzlari tijorat banklari tomonidan sotib olish;
- b) kreditorlik qarzlari majburiy tartibda to‘lash;
- c) debitorlik qarzlari majburiy tartibda undirish;
- d) bank kreditlarini qoplash uchun debitorlik qarzlari bilan voz kechish.

VIII bob. KORXONALARDA PUL OQIMLARINI BOSHQARISH

8.1. Pul oqimlarining mohiyati va turlari

Moliyaviy xo‘jalik faoliyati amaliyotida har qanday operatsiya yoki boshqaruv qarori pul mablag‘lari harakatiga sabab bo‘ladi. Pul mablag‘lari harakatining uzluksiz, to‘g‘ri va samarali tashkil etilishi ko‘p jihatdan tadbirkorlik faoliyati va uning iqtisodiy natijalari barqarorligini oldindan belgilab beradi. Moliyaviy menejmentda pul mablag‘lari harakati dinamikasini tavsiflash uchun maxsus “pul oqimlari” kategoriyasidan foydalaniladi. Buning natijasida har qanday biznes bo‘yicha pul oqimlari kirimi, chiqib ketishi va pul mablag‘lari qoldig‘ini aks ettirish mumkin bo‘ladi.

Pul oqimlari kompaniyalarni boshqarishda muhim rol o‘ynaydi. Inson organizmi bilan o‘xshatganda pul oqimlarini xo‘jalik sub’ektining “qon aylanish tizimi”ga tenglashtirish mumkin. Bu o‘xshatish to‘liq o‘zini oqlaydi. Ya’ni qon inson organizmi hayotiyligini ta’minlagani kabi pul oqimlari barcha biznes-jarayonlarni aylanib o‘tishi hisobiga biznesning hayotiyligiga xizmat qiladi. Bu jarayonda har qanday belgilangan intizomga rioya qilmash holati jiddiy muammolarni yuzaga keltirish orqali faoliyatni to‘xtatishgacha sabab bo‘lishi mumkin.

Boshqaruvchilar, kreditorlar, investorlar, analitiklar va boshqa korxonalar faoliyatidan manfaatdor shaxslar uchun haqiqatdagi pul oqimlari harakati korxonalar faoliyatini, uning bozor qiymatini baholashda, shuningdek kelgusidagi rivojlanish istiqbollari prognoslashda asos bo‘lib xizmat qiladi. Aynan shuning uchun ham pul oqimlarining mohiyatini tushunish, ularning tiplarini o‘zaro farqlash va ularning yakuniy miqdorini aniqlash muhim ahamiyatga ega.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda mazkur bobda pul oqimlarining mohiyati, turlari, korxonalarda pul oqimlarining aylanish jarayoni, shuningdek ularning tahlilini amalga oshirish imkonini beruvchi hisobotlarni shakllantirish metodlari xususida to‘xtalib o‘tamiz.

“Pul oqimi” tushunchasi moliyaviy menejmentda fundamental tushuncha hisoblanadi. Har qanday kompaniya joriy to‘lovlarni amalga oshirish, xom ashyo va materiallarni xarid qilish, ish haqlarini to‘lash, uzoq muddatli aktivlarni sotib olish, majburiyatlarni o‘z vaqtida qoplash uchun yetarli miqdordagi pul mablag‘lariga ega bo‘lishi lozim. Pul mablag‘larining etishmovchiligi avtomatik tarzda likvidlikning yo‘qotilishiga, bu esa o‘z navbatida tez moslashuvchan mustaqil qarorlar qabul qilish imkoniyatining boy berilishiga, faoliyatning esa tashqi

sub'ektlar, masalan kreditorlarga bog'liq bo'lib qolishiga sabab bo'ladi. Bunday vaziyat natijasida bankrotlik, majburiy restrukturizatsiyalash, qo'shib olinish va boshqa holatlar yuzaga kelishi mumkin. Aynan shuning uchun ham pul oqimlari, ularning barcha shakllari va turlari moliyaviy boshqaruvning eng muhim ob'ektini o'zida aks ettiradi.

Pul oqimlari tushunchasi moliyaviy-xo'jalik faoliyati yoki sub'ektning alohida operatsiyalari natijasida yuzaga keladigan vaqt bo'yicha taqsimlangan pul mablag'lari harakatini anglatadi.

Pul oqimlarini bir necha belgilari bo'yicha tasniflash mumkin.

Harakat yo'nalishlari bo'yicha pul oqimlarini musbat va manfiy pul oqimlariga bo'linadi. Musbat pul oqimlari korxonaga pul mablag'larining kelib tushishi, ya'ni kirimini anglatadi. Manfiy pul oqimlari esa pul mablag'larining korxonadan chiqib ketishi, ya'ni to'lovlarni nazarda tutadi.

Hisoblash usuliga bog'liq ravishda pul oqimlarini yalpi (barcha to'lovlar va tushumlar yig'indisi) va sof pul oqimlariga ajratish mumkin.

Ma'lum bir davr bo'yicha sof pul oqimlari miqdorini quyidagi formula yordamida aniqlash mumkin:

$$CF_n = \sum_{t=0}^n CIF_t - COF_t$$

bu erda, CF_n – sof pul oqimlari, n – pul oqimlari soni, t – davr, CIF – pul oqimlari kirimi, COF – pul oqimlari chiqib ketishi.

Moliyaviy-xo'jalik faoliyati turlari bo'yicha pul oqimlari quyidagicha farqlanadi:

- operatsion yoki asosiy faoliyat bo'yicha pul oqimlari;
- investitsion faoliyat bo'yicha pul oqimlari;
- moliyaviy faoliyat bo'yicha pul oqimlari.

Pul oqimlarining bunday tasnifi pul oqimlari to'g'risidagi hisobotni tuzishga asos bo'lib xizmat qiladi.

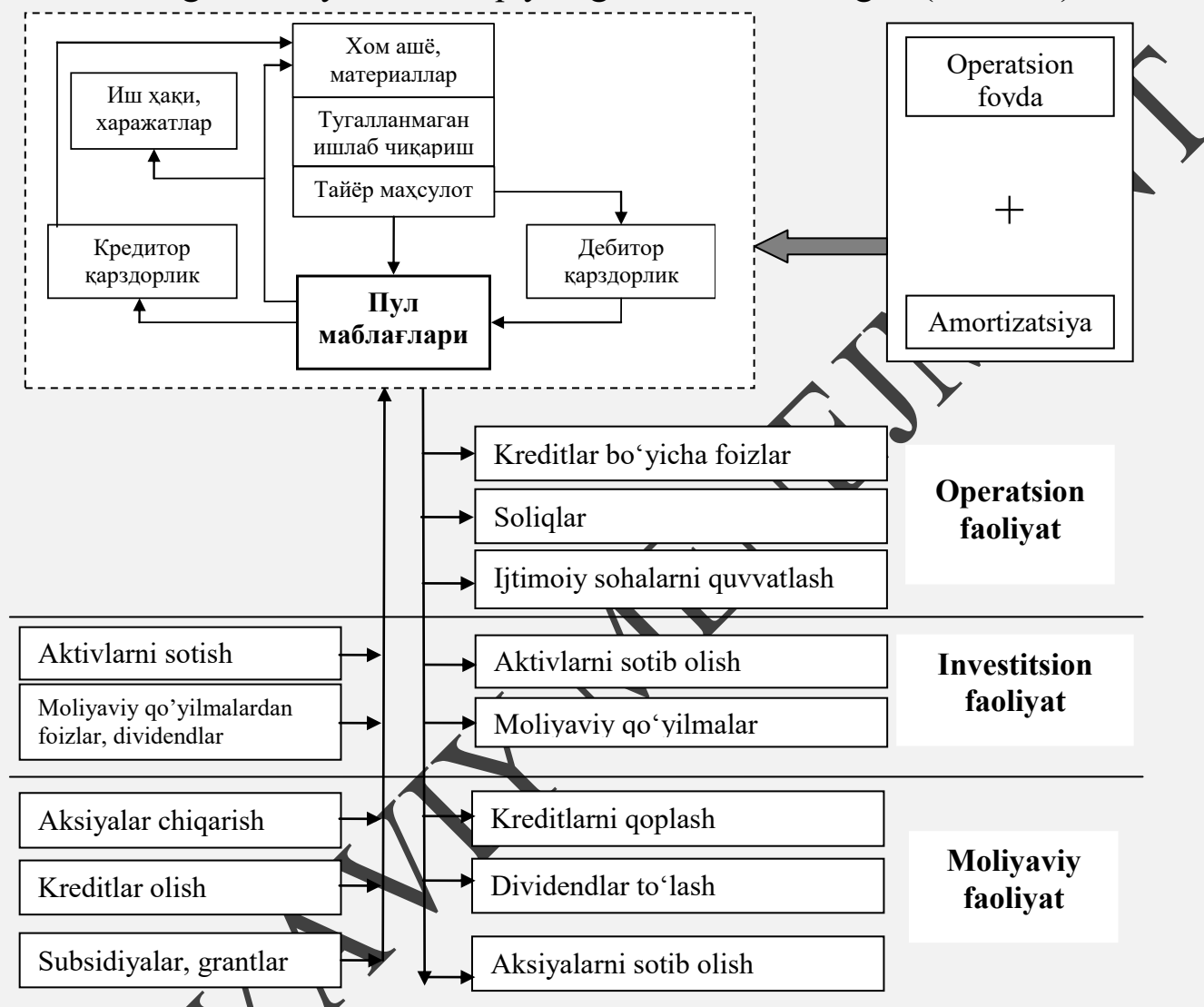
Operatsion faoliyat bo'yicha pul oqimlari operatsiyani amalga oshirish uchun qilingan xarajatlarni chegirgan holda ishlab chiqarilgan tovarlarni sotishdan olingan pul mablag'larini o'zida aks ettiradi.

Investitsion faoliyat bo'yicha pul oqimlari esa uzoq muddatli aktivlarni sotib olish, asosiy vositalarni sotish, moliyaviy aktivlar bo'yicha foiz va dividendlar, moliyaviy aktivlarni sotish bo'yicha pul mablag'lari harakati bilan tavsiflanadi.

Moliyaviy faoliyat bo'yicha pul oqimlari uzoq va qisqa muddatli qarzlarni jalb qilish, aksiya, ulush, paylarni sotish, shuningdek

mulkdorlarga to'lovlar, qarzlarni qoplash va boshqalar bo'yicha pul mablag'lari harakatini o'zida aks ettiradi.

Korxonalarning turli xil faoliyatlari kesimida pul mablag'lari harakatining umumiy sxemasi quyidagi rasmda keltirilgan (15-rasm).



15-rasm. Korxonalarning pul oqimlari

Ayval qayd etib o'tganimizdek, hisobotlarda aks etgan foyda ko'rsatkichlari korxonaning pul oqimlari va uning faoliyati iqtisodiy natijalari bilan bir xil emas. Bunday nomuvofqlikning turli xil sabablari mavjud bo'lib, ularning eng asosiylari quyidagilar hisoblanadi:

- daromadlarni va xarajatlarni amalga oshirish hamda ularni hisobotlarda aks ettirishning, shuningdek zaxiralar qiymatini hisobga olish xususiyatlarining amaliyotda vaqt jihatdan mos kelmasligi;
- pulsiz elementlar (amortizatsiya, zaxiralar va boshqalar)ning amal qilishi;

- moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotlarda foydani aniqlash jarayonida pul mablag'lari harakatini nazarda tutuvchi (kapital xarajatlar, qarzlar olinishi va qoplanishi, xususiy aksiyalarni sotib olish va boshqalar bo'yicha) moddalarning yo'qligi.

Foyda va pul oqimlari o'rtasidagi farqni tushunishning g'oyat muhimligi sababli ko'rsatib o'tilgan nomuvofiqliklarning mohiyati xususida batafsil to'xtalib o'tamiz.

Bizga ma'lumki, moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotni tuzishning asosi hisoblangan asosiy g'oyalar o'tgan davr uchun daromadlarni aniqlash va daromadlarni olish uchun sarflangan xarajatlarni solishtirish hisoblanadi. Bu jarayonda daromadlar olingan vaqt sifatida iste'molchidan pul mablag'larining real kelib tushish vaqtidan qat'iy nazar mahsulotlarni sotish vaqti tan olinadi. Masalan, to'lovni kechiktirish sharti bilan tovarlarni sotish jarayonida yuklab jo'natilgan vaqt daromad olingan vaqt sifatida tan olinadi. Vaholanki yuklab jo'natilgan tovar bo'yicha pul mablag'lari keyingi hisobot davrida kelib tushadi.

Xarajatlarni aks ettirishning asosida ham muvofiqlik prinsipi yotadi. Bunda tovarlarni tayyorlash va sotish bilan bog'liq ishlab chiqarish va boshqa xarajatlar ham amalga oshirish vaqtida hisobga olinadi, haqiqatda xarajatlar boshqa vaqtda amalga oshirilsa ham.

Pul oqimi miqdoridan foyda miqdori farq qilishining yana bir muhim sababi asosiy vositalar bo'yicha amortizatsiya hisoblashning buxgalteriya mexanizmi hisoblanadi. Faraz qilaylik, korxonada uskuna sotib oldi va buning uchun 1500 ming so'm to'ladi. Aniqki, xarid vaqtida korxonada ixtiyoridan 1500 ming so'm miqdoridagi pul mablag'i chiqib ketdi. Lekin buxgalteriyaning bu summani haqiqatda amalga oshirilgan xarajat sifatida mazkur uskunaning foydali xizmat muddati davomida moliyaviy-xo'jalik faoliyati natijalariga amortizatsiya ko'rinishida bosqichma-bosqich chegirib borish orqali o'tkazib boriladi. Masalan, 10 yil davomida har yili 150 ming so'mdan. Bu jarayonda korxonada hech qanday real pul to'lovlari paydo bo'lmaydi, lekin boshqa tomondan amortizatsiya xarajatlarning joriy xarajatlar tarkibiga kiritilishi bois foyda miqdori kamaytiriladi.

Umuman ta'kidlash lozimki, bevosita tovar realizatsiyasi bilan bog'lash va aniq bir davr moliyaviy natijalariga kiritish bevosita mumkin bo'lmaganligi sababli korxonalar faoliyatida muhim ahamiyatga ega bo'lgan haqiqatda amalga oshirilgan to'lovlar (xarajatlar) va tushumlarning ko'plab turlarini moliyaviy natijalar

to'risidagi hisobotga kiritib bo'lmaydi. Masalan, yuqorida tilga olingan kapital xarajatlar (asosiy vositalar sotib olish) balansda aktivlarning o'sishi ko'rinishida aks ettiriladi. Yana bir jihat, qarz mablag'lari jalb qilish, ularni qoplash, taqdim etish bo'yicha operatsiyalar, xususiy kapital emissiyasi, boshqa kompaniyalardagi ulushlarni sotib olish va boshqa shu kabilar ham aniq sana bo'yicha tuzilgan balansda o'z aksini topadi.

8.2. Faoliyat turlari bo'yicha pul oqimlarini baholash

Bozor iqtisodiyoti sharoitida pul mablag'lari yuqori darajada chegaralangan resurslardan biri hisoblanadi, shuning uchun ham korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatini muvaffaqiyatli amalga oshirish ko'p jihatdan moliyaviy menejerlar tomonidan pul mablag'larini to'g'ri taqsimlash va ulardan samarali foydalanishni tashkil etish qobiliyati bilan belgilanadi. Pul mablag'lari korxonaga ish haqi to'lash, xom ashyo, materiallar, asosiy vositalar xarid qilish, soliqlarni to'lash, qarzlarni bo'yicha xizmat ko'rsatish, dividendlar to'lash va boshqalar uchun zarur.

Pul mablag'larini samarali boshqarish uchun quyidagilarni bilish lozim:

- aniq bir davrlar bo'yicha talab qilinadigan pul mablag'lari miqdorlari;
- pul mablag'lariga bo'lgan ehtiyoj tuzilmasi;
- pul oqimlarining tegishli elementlarini shakllantiruvchi faoliyat turlari va ularning shakllanish mexanizmlari.

Bunga bog'liq holda pul oqimlarini boshqarishning muhim instrumenti sifatida pul oqimlari to'g'risidagi hisobot keltiriladi. Ko'rib chiqilgan sabablardan kelib chiqqan holda moliyaviy menejerlar, shuningdek kreditorlar, aksiyadorlar, investorlar va boshqa manfaatdor shaxslar chuqur o'rganishlari talab etiladi. Natijada esa quyidagi savollarga javob topish imkoniyati yuzaga keladi:

- Qanday asosiy manbalardan va qancha miqdorda pul mablag'lari olingan va ulardan qaysi yo'nalishlarda foydalanilgan?
- Korxonalar o'z asosiy faoliyati orqali pul mablag'lari tushumlarini turli xil to'lovlar summasidan oshirishni ta'minlash imkoniyatiga egami?
- Korxonalar o'z majburiyatlari bo'yicha xizmat ko'rsatish va ularni qoplash qobiliyatiga egami?
- Asosiy faoliyatni yuritish uchun pul mablag'lari yetarli mi?

- Korxonada pul mablag'larining ichki manbalari hisobiga investitsion talablarni qanday darajada ta'minlay olishi mumkin?

- Olingan foyda miqdori va pul mablag'lari hajmi o'rtasidagi farqni qanday tushuntirish mumkin va boshqa savollar?

Moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlariga muvofiq pul oqimlari to'g'risidagi hisobot ko'rib chiqilayotgan davr bo'yicha pul mablag'lari harakatini aks ettiruvchi moddalardagi o'zgarishlar sabablarini izohlab berishi va operatsion, investitsion va moliyaviy faoliyatlar kesimida korxonada pul oqimlari to'g'risidagi axborotlardan tarkib topishi lozim. Hisobotning sanab o'tilgan bo'limlari moddalari tarkibi, shuningdek ularni detallashtirish darajasi korxonada tomonidan mustaqil belgilanadi.

Pul oqimlari harakatini chuqur o'rganish uchun soddalashtirilgan tartibda tuzilgan pul mablag'lari manbalari va ulardan foydalanish to'g'risidagi analitik hisobotdan foydalanish tavsiya etiladi.

Pul mablag'lari manbalari va ulardan foydalanish to'g'risidagi analitik hisobotni balans moddalari asosida mustaqil tuzish talab etiladi. Balansning aktivi korxonaning investitsion qarorlarini ham o'zida aks ettirishi va kapitalni joylashtirish yo'nalishlarini ko'rsatib berishi sababli uning moddalaridagi har qanday o'sish doimo pul mablag'laridan foydalanishni anglatadi va aksincha.

O'z navbatida passiv korxonaning moliyalashtirish manbalarini o'zida ochib beradi. Bunda balans moddalaridagi o'sish pul mablag'larining kirimini kamayish esa chiqib ketishini anglatadi.

Keltirilgan mulohazalarga asoslangan holda quyida mos shaklni keltiramiz (13-jadval).

13-jadval

Pul mablag'lari manbalari va ulardan foydalanish to'g'risidagi analitik hisobot shakli

<i>Hisobot davri boshidagi pul mablag'lari</i>
1. Pul mablag'lari manbalari
Balans passivi moddalaridagi o'sish
Balans aktivi moddalaridagi kamayish
= Jami manbalar
2. Pul mablag'laridan foydalanish
Balans passivi moddalaridagi kamayish
Balans aktivi moddalaridagi o'sish
= Jami foydalanilgan summa
3. Pul mablag'larining sof o'sishi yoki kamayishi (1 – 2)
<i>Hisobot davri oxiridagi pul mablag'lari</i>

Mazkur amaliyotni aniq bir korxonada misolida ko'rib chiqishingizni so'raymiz.

Pul oqimlari to'g'risidagi detallashgan hisobotlarni tuzishning ikkita asosiy metodi to'g'ri va egri metodlar amal qiladi. Moliyaviy hisobotlarning xalqaro hisobotlariga muvofiq ularda pul oqimlari uchta asosiy faoliyat turi: operatsion (asosiy), investitsion, moliyaviy faoliyatlar kesimida detallashtiriladi.

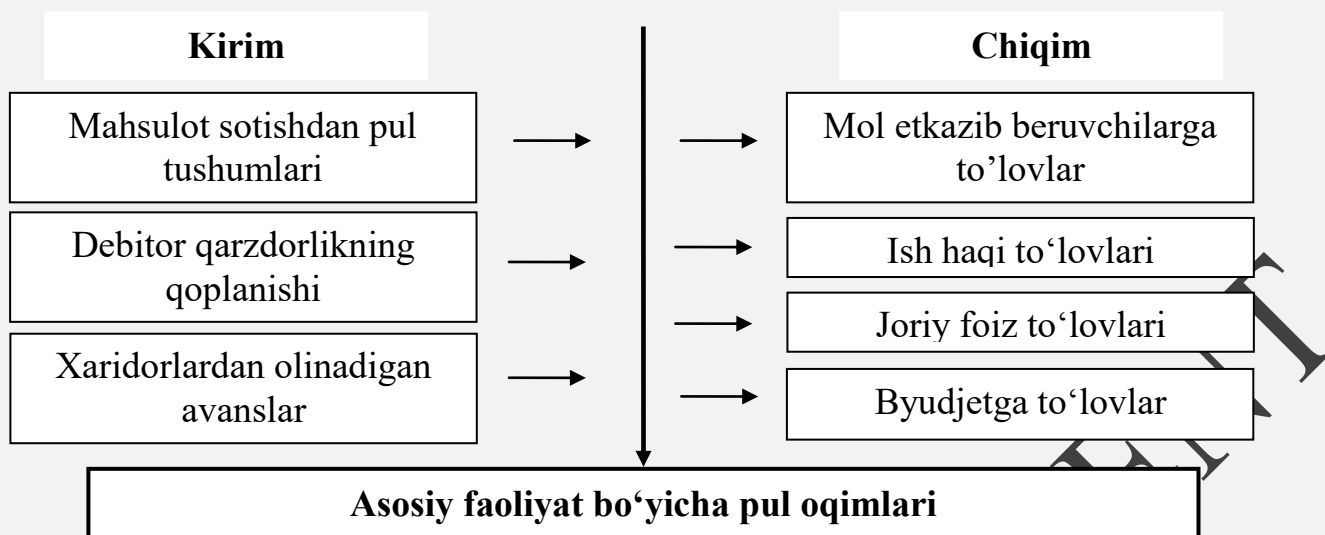
Korxonada butun faoliyatining keltirib o'tilgan uchta tarkibiy qismga ajratilishi har bir mamlakat iqtisodiyoti uchun muhim ahamiyatga ega. Chunki yaxlit faoliyat bo'yicha musbat pul oqimlariga erishish asosiy faoliyati bo'yicha pul oqimlariga manfiy bo'lgan holatda ham investitsion faoliyat yoki moliyaviy faoliyat hisobiga ta'minlanishi mumkin. Bunday holatda jami pul oqimi miqdori korxonaning zarar bilan ishlayotganligini yopib ketishi mumkin.

Keltirib o'tilgan pul oqimlarining har birining asosiy elementlarini ko'rib chiqamiz.

Asosiy (operatsion) faoliyat bo'yicha pul mablag'lari harakati (Cash Flow From Operations – CFFO) mahsulot ishlab chiqarish va sotish jarayoni bilan bog'liq. Umumiy holda mazkur faoliyat bo'yicha pul oqimlarining quyidagi bazaviy elementlarini belgilab olish mumkin:

- mahsulot va xizmatlar realizatsiyasidan pul mablag'lari tushumlari, shuningdek xaridorlardan olingan avanslar;
- mol yetkazib beruvchilarga xom ashyo, materiallar, xizmatlar va boshqalar uchun to'lovlar;
- to'g'ridan-to'g'ri va qo'shimcha xarajatlar, shuningdek joriy foiz to'lovlari;
- soliqlar va davlat byudjetiga majburiy ajratmalar bo'yicha to'lovlar.

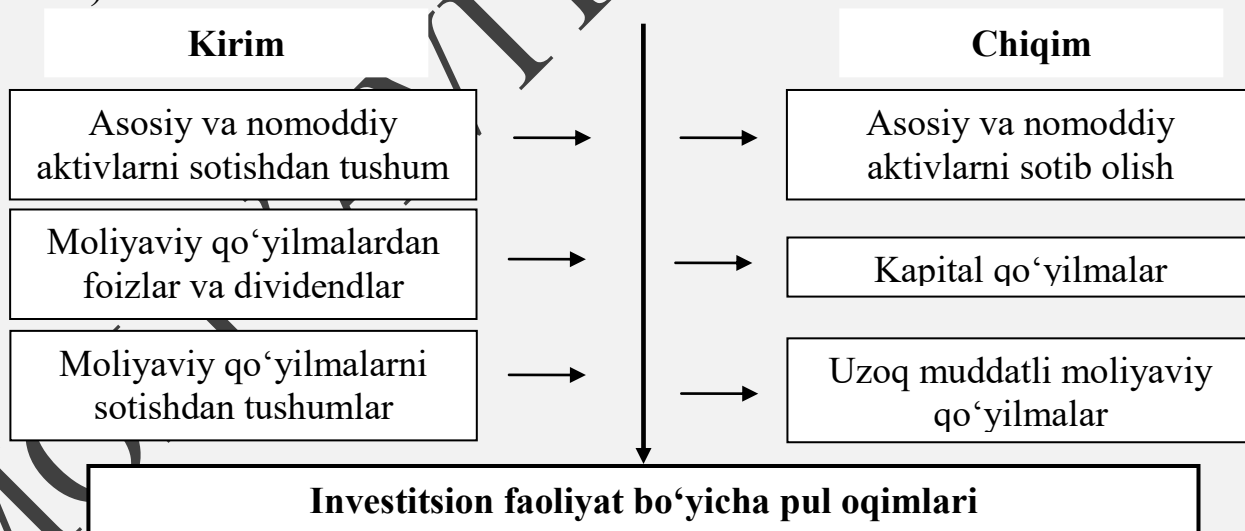
Asosiy faoliyat bo'yicha pul oqimlari shakllanishining umumiy sxemasi quyidagi rasmda keltirilgan (16-rasm).



16-rasm. Asosiy faoliyat bo'yicha pul oqimlarining shakllanishi

Qayd etib o'tish kerakki, keltirib o'tilgan sxema mamlakatlarning moliyaviy-iqtisodiy siyosatiga bog'liq holda o'zaro farqlanishi mumkin.

Investitsion faoliyat bo'yicha pul oqimlari (*Cash Flow From Investments – CFFI*)ni baholashda asosiy va nomoddiy aktivlarni sotib olishga xarajatlar, shuningdek uzoq muddatli moliyaviy qo'yimlar, mulkni hamda uzoq muddatli moliyaviy qo'yimlarni sotishdan daromadlar ko'rib chiqiladi. Investitsion faoliyat bo'yicha pul oqimlarining asosiy elementlari quyidagi rasmda aks ettirilgan (17-rasm).

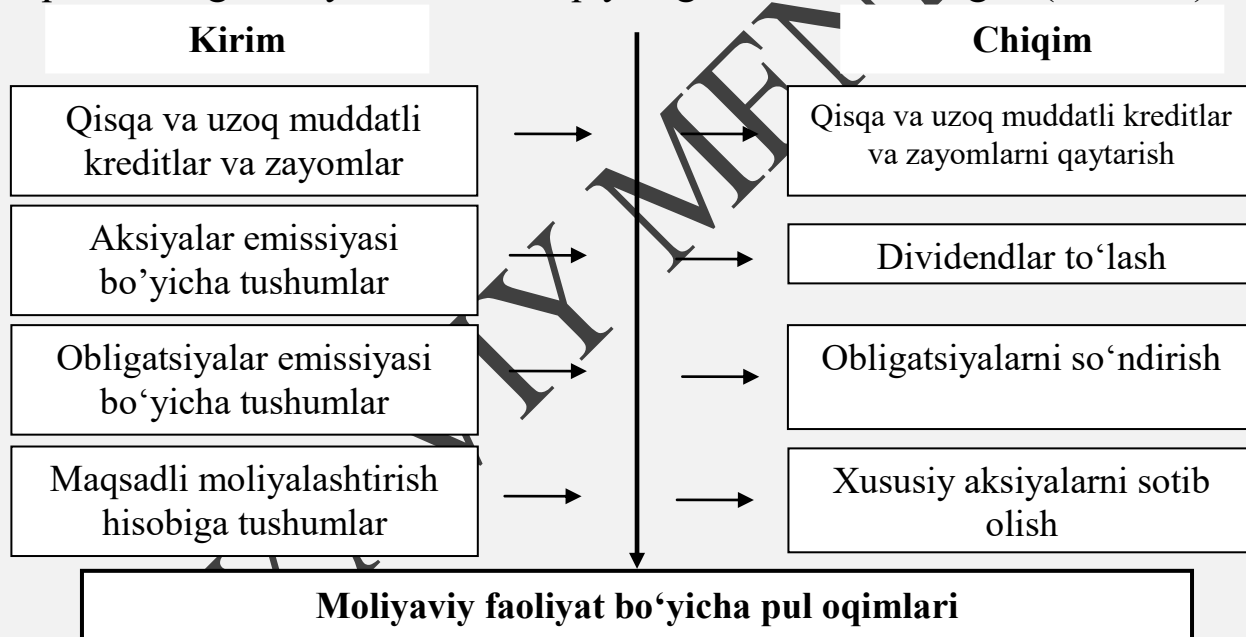


17-rasm. Investitsion faoliyat bo'yicha pul oqimlarining shakllanishi

Korxonalarda biznesni muvaffaqiyatli yuritish uchun pul mablag'lari chiqib ketishiga sabab bo'luvchi bozordagi o'z ulushini oshirib borishga, ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish va

modernizatsiyalashga, yangi mahsulotlar turlarini ishlab chiqish va mavjud ishlab chiqarilayotgan mahsulotlarni takomillashtirishga qaratilgan investitsion faoliyatni samarali tashkil etishga harakat qilinadi. Real sektor korxonasi uchun investitsion faoliyat bo'yicha musbat pul oqimlari ularning barqaror dinamikasi sharoitida aktivlarni, biznes birliklarini sotish yoki restrukturizatsiyalashni o'zida ifodalaydigan moliyaviy-xo'jalik faoliyatini qisqartirishni, yoki yaqin istiqbolda o'sish uchun quday imkoniyatlarning yo'qligini anglatadi.

Moliyaviy faoliyat bo'yicha pul oqimlari (Cash Flow From Financing – CFFF) kapital tarkibini shakllantirish bilan bog'liq va ularni jalb qilish natijasidagi pul oqimlarini o'zida ifodalaydi. Bunday pul oqimlariga aksiya va obligatsiyalar emissiyasi hisobiga pul mablag'lari jalb qilish, kreditlar olish, kreditorlar va mulkdorlarga to'lovlarni kiritish mumkin. Moliyaviy faoliyat bo'yicha pul oqimlarining asosiy elementlari quyidagi rasmda keltirilgan (18-rasm).



18-rasm. **Moliyaviy faoliyat bo'yicha pul oqimlarining shakllanishi**

Moliyaviy faoliyat korxonaning asosiy va investitsion faoliyatini pul mablag'lari bilan ta'minlashga qaratilgani uchun odatda musbat pul oqimlari kuzatiladi.

Asosiy, investitsion va moliyaviy faoliyat bo'yicha pul oqimlari yig'indisi ma'lum bir davr bo'yicha pul mablag'larining sof o'zgarishini o'zida ifodalaydi:

$$\Delta CASH = CFFO + CFFI + CFFF$$

bu erda $\Delta CASH$ - ko‘rib chiqilgan davr bo‘yicha “Pul mablag‘lari” moddasining o‘zgarishi.

Yuqorida ta’kidlaganimizdek, pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobot to‘g‘ri va egri metodlar bo‘yicha tuzilishi mumkin. Bunda to‘g‘ri metod asosida shakllantirilgan hisobot moliyaviy va investitsion faoliyat kesimidagi pul oqimlari haqidagi axborotni o‘zida aks ettiradi. Egri metod asosida tuzilgan metod operatsion faoliyat bo‘yicha pul oqimlari harakatini o‘zida aks ettiradi.

8.3. Pul oqimlarini boshqarishning mohiyati va vazifalari hamda asosiy yo‘nalishlari

Pul oqimlarini boshqarish korxonaning moliyaviy jihatdan barqaror o‘shishiga yo‘naltirilgan pul mablag‘larini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish bilan bevosita bog‘liq boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish va amalga oshirish prinsiplari va metodlari tizimini o‘zida aks ettiradi.

Moliyaviy menejmentning barcha funksional tizimlari kabi pul oqimlarini boshqarish ham korxonada bozor qiymatini oshirish orqali mulkdorlar moddiy farovonligini oshirishga qaratilgan bosh maqsadga bevosita bo‘ysunadi. Moliyaviy menejmentning bu umumiy maqsadi pul oqimlarini boshqarishning alohida bosh maqsadi – **korxonadagi doimiy moliyaviy muvozanatni ta’minlash**ni qo‘llab-quvvatlaydi. Korxonada pul oqimlarini boshqarishning o‘z bosh maqsadini amalga oshirish jarayonida quyidagi asosiy vazifalarni hal qilishga e’tibor qaratiladi (14-jadval):

14-jadval

Korxonada pul oqimlarini boshqarishning bosh maqsadini amalga oshirishga yo‘naltirilgan asosiy vazifalar tizimi

Pul oqimlarini boshqarishning bosh maqsadi	Pul oqimlarini boshqarishning asosiy vazifalari
Korxonadagi doimiy moliyaviy muvozanatni ta’minlash	1. Istiqboldagi moliyaviy-xo‘jalik faoliyati talabiga mos ravishda korxonaning yetarli miqdordagi pul mablag‘larini shakllantirish.
	2. Shakllantirilgan pul mablag‘larini moliyaviy-xo‘jalik faoliyati turlari va foydalanish yo‘nalishlari bo‘yicha taqsimlashni optimallashtirish.
	3. Rivojlanish jarayonida korxonaning yuqori darajadagi moliyaviy barqarorligini ta’minlash.
	4. Korxonaning doimiy to‘lovga qobiliyatligini saqlab turish.

	5. O‘z-o‘zini moliyalashtirish sharoitida korxonada iqtisodiy rivojlanishining belgilangan sur‘atlarini ta‘minlovchi sof pul oqimini maksimallashtirish.
	6. Pul mablag‘laridan moliyaviy-xo‘jalik faoliyatida foydalanish jarayonidagi turli xil yo‘qotishlarning minimalligini ta‘minlash.

Keltirib o‘tilgan vazifalar xususida qisqacha to‘xtalib o‘tadigan bo‘lsak, **istiqboldagi moliyaviy-xo‘jalik faoliyati talabiga mos ravishda korxonaning yetarli miqdordagi pul mablag‘larini shakllantirish vazifasi** strategik va joriy maqsadlarni amalga oshirish uchun talab qilinadigan moliyaviy resurslar miqdorini belgilab olish yo‘li bilan amalga oshiriladi va bunda pul mablag‘larini jalb qilish uchun talab qilinadigan xarajatlarga ham e‘tibor qaratiladi.

Shakllantirilgan pul mablag‘larini moliyaviy-xo‘jalik faoliyati turlari va foydalanish yo‘nalishlari bo‘yicha taqsimlashni optimallashtirish vazifasini amalga oshirish jarayonida har bir faoliyat turi bo‘yicha pul mablag‘larini yo‘naltirishda zaruriy proportsionallik ta‘minlanadi.

Rivojlanish jarayonida korxonaning yuqori darajadagi moliyaviy barqarorligini ta‘minlash vazifasi kapital tarkibini optimallashtirishga qaratilgan bo‘lib, o‘z va qarz mablag‘lari nisbati to‘g‘ri tashkil etish; pul mablag‘larini jalb qilishda ularni qaytarish muddatlari bo‘yicha optimallashtirish; uzoq muddat davomida foydalanish imkonini beradigan pul mablag‘larining yetarlicha miqdorini shakllantirish; pul mablag‘larini qaytarish bo‘yicha majburiyatlarni o‘z vaqtida qayta tarkiblash alohida jihatlar sifatida e‘tibor talab etadi.

Korxonaning doimiy to‘lovga qobiliyatligini saqlab turish vazifasi birinchi navbatda pul mablag‘lari va ularning ekvivalentlari qoldig‘ini samarali boshqarish, yetarli darajada zaxiralar shakllantirish; pul mablag‘larining bir maromdagi tushumlarini ta‘minlash, pul oqimlari sinxronligiga erishish, moliyaviy-xo‘jalik operatsiyalari bo‘yicha kontragentlar bilan hisob-kitoblarda eng yaxshi to‘lov vositalarini qo‘llash hisobiga hal qilinadi.

O‘z-o‘zini moliyalashtirish sharoitida korxonada iqtisodiy rivojlanishining belgilangan sur‘atlarini ta‘minlovchi sof pul oqimini maksimallashtirish vazifasini amalga oshirish esa faoliyat turlari bo‘yicha yuqori foydalilikka intilish, samarali amortizatsiya siyosatini qo‘llash, foydalanilmayotgan aktivlarni o‘z vaqtida sotish,

vaqtinchalik bo'sh pul mablag'larini reinvestitsiyalash hisobiga ta'minlanadi.

Pul mablag'laridan moliyaviy-xo'jalik faoliyatida foydalanish jarayonidagi turli xil yo'qotishlarning minimalligini ta'minlash vazifasi bevosita vaqt, inflyatsiya, risk va boshqa omillar ta'siri ostida pul mablag'larining o'z qiymatini yo'qotib borishidan kelib chiqqan holda faoliyatni tashkil etishga yo'naltirilgan bo'lib, pul aylanishini tashkil etish jarayonida haddan tashqari yuqori miqdordagi pul mablag'lari zaxiralarini shakllantirishdan qochish, pul mablag'laridan foydalanish yo'nalishlari va shakllarini diversifikatsiyalash, moliyaviy risklarning alohida turlaridan qochish yoki ularni sug'urtalashni ta'minlash kerak bo'ladi.

Shu o'rinda yuqorida keltirilgan vazifalarning o'zaro bog'liqligini ham alohida ta'kidlab o'tish lozim.

Pul oqimlarini samarali boshqarish korxonada umumiy moliyaviy strategiyasining tarkibiy qismi sifatida pul oqimlarini boshqarishning maxsus siyosatini ishlab chiqishni talab etadi. Bunday siyosat quyidagi bosqichlar bo'yicha ishlab chiqiladi (15-jadval):

15-jadval

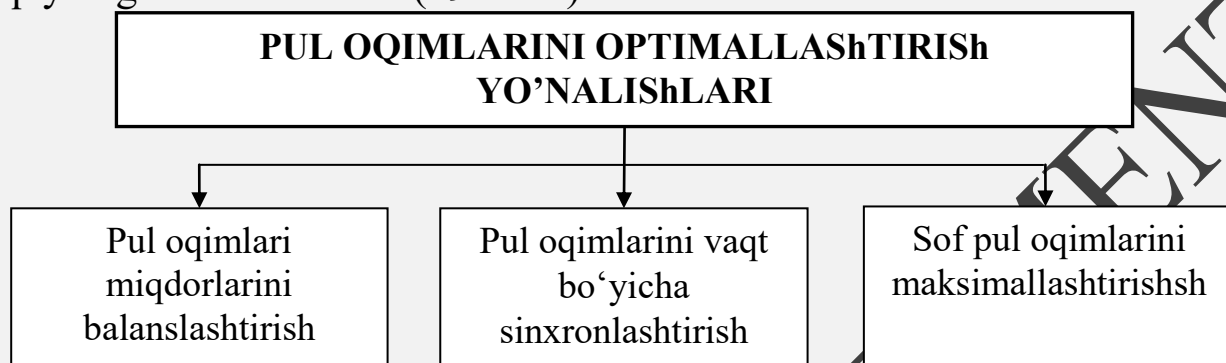
Korxonada pul oqimlarini boshqarish siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish bosqichlari

Korxonada pul oqimlarini boshqarish siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish bosqichlari	
1	O'tgan davrlar bo'yicha korxonada pul oqimlari tahlil qilish
2	Korxonada pul oqimlarini shakllantirishga ta'sir etuvchi omillarni o'rganish
3	Korxonada pul oqimlarini boshqarish siyosati tipini asoslash
4	Tanlangan siyosatni amalga oshirishni ta'minlovchi pul oqimlarini optimallashtirish yo'nalishlari va metodlarini tanlash
5	Faoliyat turlari va shakllari bo'yicha korxonada pul oqimlarini rejalashtirish
6	Korxonada pul oqimlarini boshqarishning tanlangan siyosatini amalga oshirishning samarali nazoratini ta'minlash

Korxonalarda pul oqimlarini boshqarishning eng muhim va murakkab bosqichlaridan biri ularni optimallashtirish hisoblanadi.

Pul oqimlarini optimallashtirish moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini yuritish shart-sharoitlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda korxonada pul mablag‘lari harakatini tashkil etishning eng qulay shakllarini tanlash jarayonini o‘zida aks ettiradi.

Korxonada pul oqimlarini optimallashtirishning asosiy yo‘nalishlari quyidagilar hisoblanadi (19-rasm):



19-rasm. **Korxonada pul oqimlarini optimallashtirishning asosiy yo‘nalishlari**

Pul oqimlarini optimallashtirishda korxonada pul oqimlari miqdorlarini balanslashtirish yo‘nalishi musbat va manfiy pul oqimlari miqdorlarining zaruriy proporsionalligini ta‘minlashga qaratiladi. Pul oqimlarini vaqt bo‘yicha sinxronlashtirish yo‘nalishi esa to‘lovga qobiliyatlikni zaruriy darajada ta‘minlashga yo‘naltiriladi. Sof pul oqimlarini maksimallashtirish bevosita oldingi ikkita yo‘nalishning natijasini o‘zida aks ettirgan holda eng muhim yo‘nalish va asosiy maqsad hisoblanadi. Chunki sof pul oqimlarining o‘sishi o‘z-o‘zini moliyalashtirish prinsipidan kelib chiqqan holda korxonada iqtisodiy rivojlanish sur‘atlari oshib borishini, moliyaviy resurslarni shakllantirishning tashqi manbalariga bog‘liqlikning pasayishini, korxonada bozor qiymatining muntazam o‘sib borishini ta‘minlaydi. Sof pul oqimi ko‘rsatkichi rivojlangan davlatlardagi kompaniyalarda moliyaviy holatni tavsiflovchi asosiy ko‘rsatkichlardan biri hisoblanadi.

Oldinda turgan yil bo‘yicha oylar kesimida ishlab chiqilgan pul mablag‘lari tumlari va sarflanishi rejasi korxonada pul oqimlarini boshqarishda umumiy asos vazifasini bajaradi. Shu bilan birgalikda pul oqimlarining yuqori darajadagi dinamikasi, ularning qisqa muddatli ta‘sir kuchiga ega bo‘lgan ko‘plab omillarga bog‘liqligi korxonada pul mablag‘lari tushumlari va sarf-xarajatlarini kudalik boshqarish imkonini beruvchi ichki rejaviy moliyaviy hujjat ishlab chiqish zaruratini yuzaga keltiradi. Bunday rejaviy hujjat to‘lov kalendarlari hisoblanadi.

“To‘lov kalendari” atamasi “kassaviy byudjet”, “pul mablag‘lari tushumlari va sarflarining joriy byudjeti” va boshqa shu kabi o‘xshash atamalar bilan ham qo‘llaniladi. Bunday atamalarning har biri o‘z xususiyatidan kelib chiqqan holda qo‘llanilishi mumkin. Ya’ni ularning har biri bir oy doirasida tuziladigan operativlik xususiyatiga ega bo‘lgan yaxlit korxonalar bo‘yicha yoki alohida javobgarlik markazlari (tashkiliy birlik va bo‘linmalar) bo‘yicha pul oqimlari (pul mablag‘lari tushumlari va sarflanishi) rejasini hisoblanadi. Shu bilan bir vaqtda belgilangan bir oy doirasidagi pul oqimlari operativ rejalarini tuzishda to‘lovlar muddatlari va miqdorlari qat’iy ravishda hisobga olinishi kerak. Shuning uchun ham bunday rejalar to‘lov kalendarlari deb ataladi.

Korxonalarda turli xil variantlarda ishlab chiqiladigan to‘lov kalendarlari pul oqimlarini tezkor boshqarishning eng samarali va ishonchli instrumenti hisoblanadi. U quyidagi asosiy masalalarni hal qilish imkonini beradi:

- bir oy doirasida korxonalar pul oqimlarini shakllantirish bo‘yicha real vaziyatdan kelib chiqqan holda pul mablag‘lari tushumlari va sarflanishi rejasining turli xil variantlari (optimistik, realistik va pessimistik)ni ishlab chiqish;

- korxonalar uchun samarali bo‘lgan pul aylanishini tashkil etish orqali musbat va manfiy pul oqimlarini maksimal darajada sinxronlashtirish;

- moliyaviy-xo‘jalik faoliyatining yakuniy natijalariga ta’siridan kelib chiqqan holda eng muhim to‘lovlarni belgilangan tartibda amalga oshirish;

- korxonalar pul oqimlarining zaruriy mutlaq likvidligini, ya’ni qisqa muddatli davrlar bo‘yicha to‘lovga qobiliyatlikni ta’minlash;

- korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini operativ nazorat qilish tizimida pul oqimlarini boshqarish holatini hisobga olish.

To‘lov kalendarlari ishlab chiqishdan asosiy maqsad pul mablag‘lari tushumlarini va to‘lovlarni aniq sanalar bo‘yicha belgilash, shuningdek ularning ta’minlanishini aniq ijrochilargacha oldindan bittirib qo‘yish hisoblanadi. To‘lov kalendarlari bunday maqsaddan kelib chiqqan holda ba’zida “aniq sana bo‘yicha to‘lovlar rejasini” sifatida ishlab chiqiladi.

Korxonalar pul oqimlarini operativ rejalashtirish jarayonida foydalaniladigan to‘lov kalendarlari eng keng tarqalgan shakli quyidagi ikkita bo‘lim kesimida shakllantirish hisoblanadi:

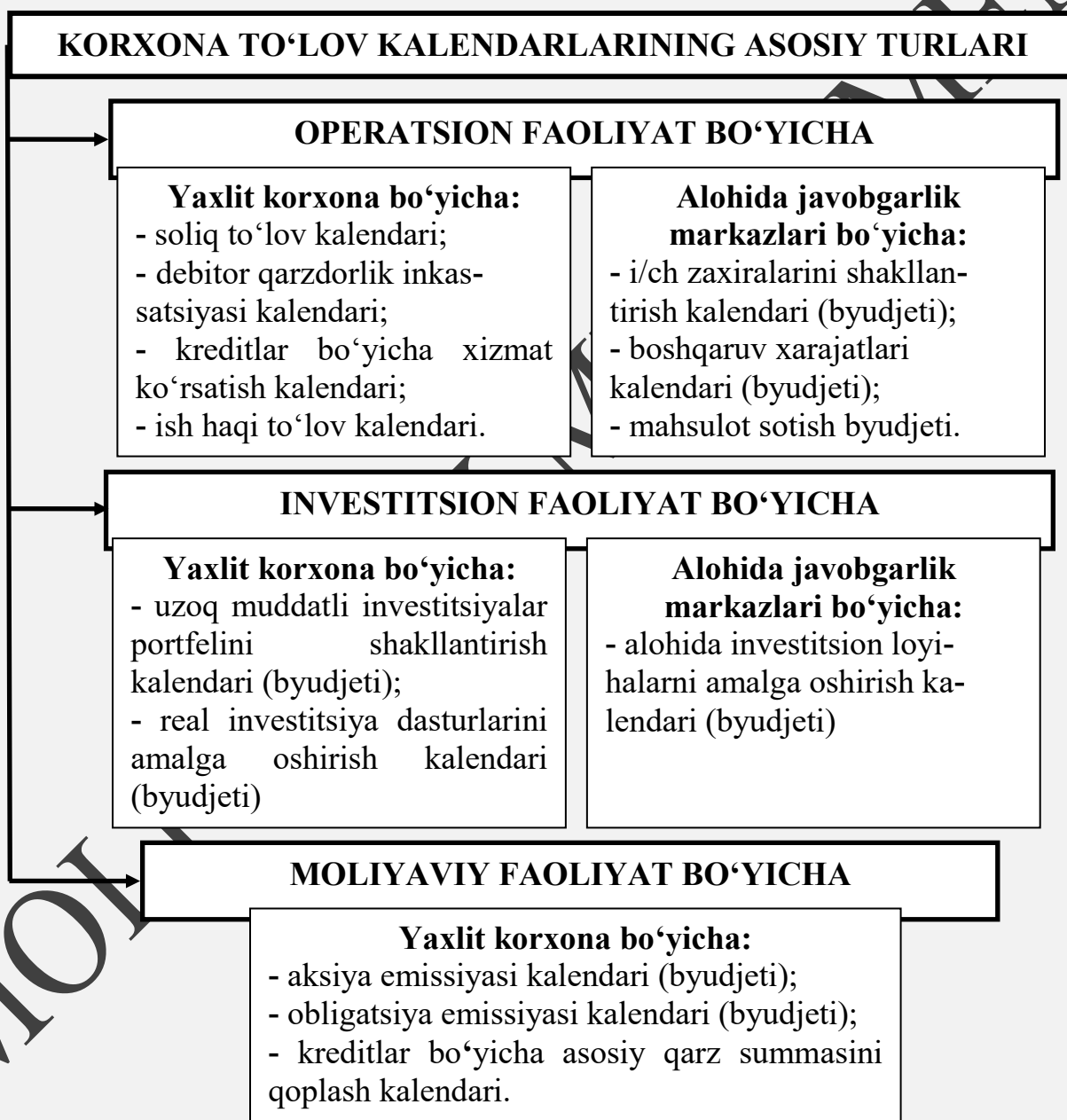
- amalga oshiriladigan majburiy to‘lovlar grafigi;

- kelib tushadigan pul mablagʻlari tushumlari grafigi.

Lekin pul oqimlarini bunday koʻrinishda rejalashtirish bir tomonlama (faqat musbat yoki faqat manfiy) xarakter kasb etadi va toʻlov kalendari bitta tegishli boʻlim shaklida ishlab chiqiladi.

Toʻlovlarning vaqt boʻyicha grafigi toʻlov kalendarida odatda har kunlik tarzida keltiriladi yoki faoliyat xususiyatidan kelib chiqqan holda har haftalik, har dekada boʻyicha ham keltirilishi mumkin.

Shuningdek, toʻlov kalendarlarini umumiy tartibda faoliyatlar kesimida ham tuzish ham mumkin (20-rasm):



20-rasm. Korxonaga pul oqimlarini tezkor boshqarishda foydalaniladigan toʻlov kalendarlarining asosiy turlari

Yuqoridagi rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, pul oqimlarini boshqarish bo'yicha tuziladigan va foydalaniladigan har bir to'lov kalendari o'z maqsad va vazifasiga hamda alohida xususiyatlariga ega. Umuman korxonaning faoliyat ko'lamidan kelib chiqqan holda keltirib o'tilgan to'lov kalendarlaridan foydalanish qo'yilgan maqsadga erishishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Xulosa

Moliyaviy-xo'jalik faoliyati amaliyotida har qanday operatsiya yoki boshqaruv qarori pul mablag'lari harakatiga sabab bo'ladi. Pul mablag'lari harakatining uzluksiz, to'g'ri va samarali tashkil etilishi ko'p jihatdan tadbirkorlik faoliyati va uning iqtisodiy natijalari barqarorligini oldindan belgilab beradi.

Boshqaruvchilar, kreditorlar, investorlar, tahlilchilar va boshqa korxonada faoliyatidan manfaatdor shaxslar uchun haqiqatdagi pul oqimlari harakati korxonada faoliyatini, uning bozor qiymatini baholashda, shuningdek kelgusidagi rivojlanish istiqbollari prognoslashda asos bo'lib xizmat qiladi.

Har qanday kompaniya joriy to'lovlarni amalga oshirish, xom ashyo va materiallarni xarid qilish, ish haqlarini to'lash, uzoq muddatli aktivlarni sotib olish, majburiyatlarni o'z vaqtida qoplash uchun yetarli miqdordagi pul mablag'lariga ega bo'lishi lozim. Pul mablag'larining yetishmovchiligi avtomatik tarzda likvidlikning yo'qotilishiga, bu esa o'z navbatida tez moslashuvchan mustaqil qarorlar qabul qilish imkoniyatining boy berilishiga, faoliyatning esa tashqi sub'ektlar, masalan kreditorlarga bog'liq bo'lib qolishiga sabab bo'ladi.

Pul oqimlari tushunchasi moliyaviy-xo'jalik faoliyati yoki sub'ektning alohida operatsiyalari natijasida yuzaga keladigan vaqt bo'yicha taqsimlangan pul mablag'lari harakatini anglatadi.

Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotni tuzishning asosi hisoblangan asosiy g'oyalar o'tgan davr uchun daromadlarni aniqlash va daromadlarni olish uchun sarflangan xarajatlarni solishtirish hisoblanadi. Bu jarayonda daromadlar olingan vaqt sifatida iste'molchidan pul mablag'larining real kelib tushish vaqtidan qat'iy nazar mahsulotlarni sotish vaqti tan olinadi. Masalan, to'lovni kechiktirish sharti bilan tovarlarni sotish jarayonida yuklab jo'natilgan vaqt daromad olingan vaqt sifatida tan olinadi. Vaholanki yuklab jo'natilgan tovar bo'yicha pul mablag'lari keyingi hisobot davrida kelib tushadi.

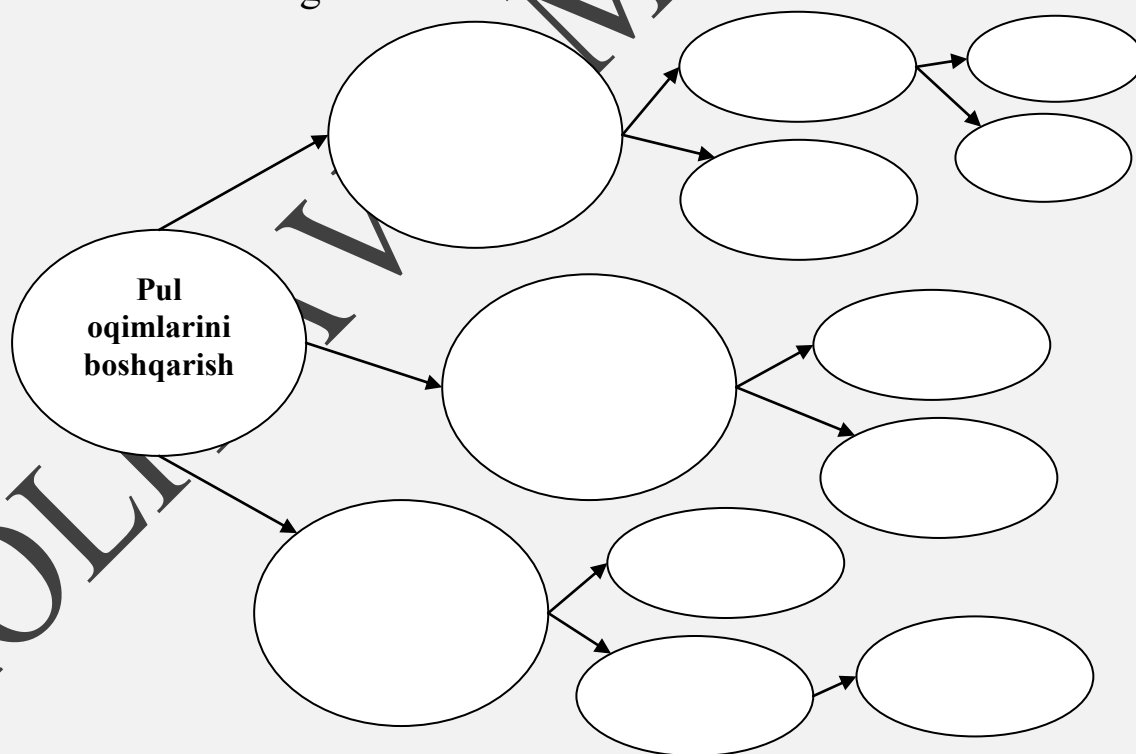
Pul oqimi miqdoridan foyda miqdori farq qilishining yana bir muhim sababi asosiy vositalar bo'yicha amortizatsiya hisoblashning buxgalteriya mexanizmi hisoblanadi.

Moliyaviy hisobotlarning xalqaro standartlariga muvofiq pul oqimlari to'g'risidagi hisobot ko'rib chiqilayotgan davr bo'yicha pul mablag'lari harakatini aks ettiruvchi moddalardagi o'zgarishlar sabablarini izohlab berishi va operatsion, investitsion va moliyaviy faoliyatlar kesimida korxonada pul oqimlari to'g'risidagi axborotlardan tarkib topishi lozim.

Moliyaviy menejmentning barcha funksional tizimlari kabi pul oqimlarini boshqarish ham korxonada bozor qiymatini oshirish orqali mulkdorlar moddiy farovonligini oshirishga qaratilgan bosh maqsadga bevosita bo'ysunadi. Moliyaviy menejmentning bu umumiy maqsadi pul oqimlarini boshqarishning alohida bosh maqsadi – korxonadagi doimiy moliyaviy muvozanatni ta'minlashni qo'llab-quvvatlaydi.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Pul oqimlarini boshqarishda sinxronlikni ta'minlash bo'yicha klasterini shakllantiring.



2. Faoliyat turlari bo'yicha pul oqimlari harakati tavsifini quyidagi jadvalda keltiring.

Asosiy faoliyat bo'yicha		Moliyaviy faoliyat bo'yicha		Investitsion faoliyat bo'yicha	
Musbat pul	Manfiy pul	Musbat pul	Manfiy pul	Musbat pul	Manfiy pul

oqimlari	oqimlari	oqimlari	oqimlari	oqimlari	oqimlari
1.	1.	1.	1.	1.	1.
2.	2.	2.	2.	2.	2.
n.	n.	n.	n.	n.	n.

Nazorat savollari

1. “Pul oqimi” tushunchasining iqtisodiy mohiyatini ta’riflang.
2. Pul oqimlarining tasnifini bilasizmi. Ularning alohida xususiyatlarini-chi?
3. Faoliyat turlari bo‘yicha pul oqimlarini baholashning o‘zaro farqli jihatlariga to‘xtaling.
4. Pul mablag‘lari manbalari va ulardan foydalanish to‘g‘risidagi analitik hisobotni korxonalar misolida tuza olasizmi?
5. Pul oqimlarini boshqarishning bosh maqsadi va asosiy vazifalari xususida fikr bildiring.
6. Korxonalarda pul oqimlarini optimallashtirish yo‘nalishlarini sanab o‘ting va ularning afzalliklariga to‘xtaling.
7. Pul oqimlarini boshqarish bosqichlarini izohlab bering.
8. Pul oqimlarini boshqarishda to‘lov kalendarlarining ahamiyati haqida fikr bildiring.

Testlar

1. Pul oqimlari harakatini o‘zida aks ettiruvchi moliyaviy hisobot turi ko‘rsatilgan javobni belgilang.
 - a) pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobot;
 - b) foyda va zararlari to‘g‘risidagi hisobot;
 - c) moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobot;
 - d) xususiy kapital to‘g‘risidagi hisobot.
2. Moliyaviy-xo‘jalik faoliyati yoki sub’ektning alohida operatsiyalar natijasida yuzaga keladigan vaqt bo‘yicha taqsimlangan pul mablag‘lari harakati qanday tushuncha bilan ifodalanadi?
 - a) pul oqimlari;
 - b) moliyaviy resurslar harakati;
 - c) kapital oqimlari;
 - d) investitsiyalar harakati;
3. Moliyaviy-xo‘jalik faoliyati turlari bo‘yicha pul oqimlari quyidagicha farqlanadi:

- a) asosiy, investitsion va moliyaviy faoliyatlar bo'yicha pul oqimlari;
- b) musbat va manfiy pul oqimlari;
- c) ijobiy va salbiy pul oqimlari;
- d) mahalliy va xorjiy pul oqimlari.

4. Korxonaning moliyaviy jihatdan barqaror o'sishiga yo'naltirilgan pul mablag'larini shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish bilan bevosita bog'liq boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish va amalga oshirish prinsiplari va metodlari tizimi nima deb ataladi?

- a) pul oqimlarini boshqarish;
- b) moliyaviy resurslarni boshqarish;
- c) moliyaviy menejment;
- d) investitsiyalarni boshqarish.

5. Pul oqimlarini boshqarishning bosh maqsadi keltirilgan javobni belgilang.

- a) korxonadagi doimiy moliyaviy muvozanatni ta'minlash;
- b) aktiv va passivlarning o'zaro tengligini ta'minlash;
- c) investitsiyalar daromadlilikini o'z vaqtida va aniq baholash;
- d) kapital harakatini maqsadli tashkil etish.

6. moliyaviy-xo'jalik faoliyatini yuritish shart-sharoitlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda korxonada pul mablag'lari harakatini tashkil etishning eng qulay shakllarini tanlash jarayonini o'zida aks ettiradi. Nuqtalar o'rniga tegishli tushunchani qo'ying.

- a) pul oqimlarini optimallashtirish;
- b) pul mablag'larini taqsimlash;
- c) faoliyat turlari va shakllari bo'yicha korxonada pul oqimlarini rejalashtirish;
- d) pul oqimlari chiqib ketishining oldini olish.

7. Korxonalarda pul oqimlarini optimallashtirishning asosiy yo'nalishlari ko'rsatilgan javobni belgilang.

- a) pul oqimlari miqdorlarini balanslashtirish, pul oqimlarini vaqt bo'yicha sinxronlashtirish, sof pul oqimlarini maksimallashtirish;
- b) pul oqimlari kirimi va chiqimini o'zaro balanslashtirish; pul oqimlarining foydaga ta'sirini oshirish;

c) tovarlarni faqatgina naqd pulga sotish orqali pul mablag‘lari kirimini oshirish, to‘lov intizomiga rioya qilish;

d) pul oqimlari chiqib ketishining oldini olish va pul mablag‘larini ratsional taqsimlash.

8. To‘lov kalendarlarini ishlab chiqishdan asosiy maqsad quyidagi qaysi javobda keltirilgan?

a) pul mablag‘lari tushumlarini va to‘lovlarni aniq sanalar bo‘yicha belgilash, shuningdek ularning ta‘minlanishini aniq ijrochilargacha oldindan biriktirib qo‘yish;

b) debitorlik qarzlarini o‘z vaqtida undirish;

c) to‘lov majburiyatlarini o‘z vaqtida amalga oshirish;

d) tovarlarni faqatgina naqd pulga sotish orqali pul mablag‘lari kirimini oshirish, to‘lov intizomiga rioya qilish, pul oqimlari chiqib ketishining oldini olish va pul mablag‘larini ratsional taqsimlash.

9. Korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatida pul oqimlari ko‘rsatkichi nima uchun eng asosiy ko‘rsatkich hisoblanadi?

a) musbat pul oqimlarini maksimalashtirib borish mulkdorlar moddiy farovonligini oshirishga xizmat qiladi;

b) majburiyatlarning o‘z vaqtida bajarilishi hisobiga qo‘shimcha majburiyatlar yuzaga kelishining oldi olinadi;

c) mahsulot sotish bo‘yicha jarayonlar tezlashadi;

d) moliyaviy resurslarni ko‘proq jalb qilishga asos bo‘lib xizmat qiladi.

10. Moliyaviy menejmentda pul mablag‘lari harakati dinamikasini tavsiflash uchun maxsus kategoriyasidan foydalaniladi.

a) pul oqimlari;

b) moliyaviy resurslar;

c) mahsulot sotishdan tushumlar;

d) mahsulot sotib olish bo‘yicha xarajatlar.

11. Pul oqimlarining sinxronligini ta‘minlash deganda nimani tushunasiz?

a) pul mablag‘lari kirimi va chiqib ketishining vaqt va miqdor jihatdan o‘zaro mos kelishini ta‘minlash;

b) to‘lovga layoqatlilikni ta‘minlash uchun pul mablag‘lari tushumini doimiy nazorat qilib borish;

c) aksiyadorlar oldidagi majburiyatlardan kelib chiqqan holda pul mablag‘lari harakatini qonuniy tashkil etish;

d) davlat va kontragentlar bilan moliyaviy munosabatlarda to‘lov majburiyatlarini o‘z vaqtida to‘liq bajarishni ta‘minlashga qaratilgan faoliyat.

12. Korxonaning bozor bahosi deganda nima tushuniladi?

a) korxonani sotish natijasida egalik qilish mumkin bo‘lgan pul miqdori;

b) korxonaning aktivlarining bozor bahosi;

c) ma‘lum bir sanadagi korxonaning balans qiymati;

d) korxonaning bozor bahosi degan tushuncha bozor iqtisodiyoti sharoitida amal qilmaydi.

MOLIYAVIY MENEJMENT

IX bob. KORXONALARDA INVESTITSION FAOLIYATNI BOSHQARISH

9.1. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari

Korxonalar moliyaviy xo‘jalik faoliyatida investitsion faoliyat alohida muhim ahamiyatga ega hisoblanadi. Investitsion faoliyatni samarali tashkil etish masalasi esa bugungi keskin raqobat sharoitida korporativ moliyani boshqarish sohasidagi mutaxassislardan chuqur bilim va malakani talab etmoqda. Bunda asosiy e‘tibor investitsion faoliyat samaradorligini barcha omillarni hisobga olgan holda baholash masalasiga qaratilmoqda.

Korxonalarda investitsion faoliyatni tashkil etishda investitsion strategiyani belgilab olish masalasi ham kun tartibidagi masala hisoblanadi. *Investitsion strategiya* korxonani rivojlantirishning umumiy vazifalarida belgilangan investitsion faoliyatning uzoq muddatli maqsadlari va investitsion yondashuvlar tizimi, shuningdek qo‘yilgan maqsadlarga yerishishning yuqori darajada samarali yo‘llarini tanlashni anglatadi. Investitsion strategiya korxonada investitsion faoliyatini istiqbolli boshqarishning samarali instrumenti hisoblanadi hamda korxonani rivojlantirishning konsepsiyasini o‘zida aks ettiradi. Shuningdek, investitsion faoliyatni amalga oshirishning bosh rejasi sifatida investitsion faoliyat muhim yo‘nalishlarini, investitsion faoliyat shakllarini; korxonada investitsion resurslarini shakllantirish yo‘llarini; korxonaning uzoq muddatli investitsion maqsadlarini amalga oshirish bosqichlari ketma-ketligini; investitsion faoliyat yo‘nalishlari va shakllari bo‘yicha korxonaning investitsion aktivligi imkoniyatlari chegaralarini; investitsion faoliyatni modellashtirish, amalga oshirish va baholashning rasmiy mezonlari tizimini belgilab beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni investitsion strategiya maqsadlari qo‘yilishi, shakllangan investitsion resurslar tarkibini va ular ratsional taqsimlanishini optimallashtirish, eng muhim jihatlari bo‘yicha investitsion siyosatni ishlab chiqish, tashqi investitsion muhit bilan o‘zaro samarali munosabatlarni ta‘minlash kabilarni o‘z ichiga oladi.

Korxonaning investitsion strategiyasini ishlab chiqishning zarurligi tashqi va ichki muhit shart-sharoitlari o‘zgaruvchanligi sharoitida moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan samarali foydalanishni ta‘minlashi bilan belgilanadi. Investitsiyalarni samarali boshqarish

faqatgina tashqi investitsion muhitdagi mumkin bo'lgan o'zgarishlarga moslashgan aniq investitsion strategiya asosida tashkil etilishi mumkin. Shuningdek, ichki muhitdagi korxonaning alohida bo'linmalari investitsion qarorlarining bir-biriga zid kelishi ham investitsion faoliyat samaradorligining pasayishiga sabab bo'lishini unutmazlik lozim.

Korxonada hayotiy siklining har bir bosqichi uchun o'ziga xos investitsion aktivlik darajasini, investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarini, investitsion resurslarning shakllanish xususiyatlarini tavsiflaydigan investitsion strategiya korxonada investitsion faoliyatini uning iqtisodiy taraqqiyotdagi o'zgarishlarga moslashtirish imkonini beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni korxonaning strategik boshqaruv ob'ektlarini belgilashni talab etadi. Investitsion faoliyatning bunday ob'ektlariga quyidagilar kiradi:

- yaxlit korxonalar;
- xo'jalik yuritishning strategik zonalarini,
- strategik markazlar.

Xo'jalik yuritishning strategik zonasi korxonada doirasidagi umumiy talab yoki xom ashyo, texnologiyalardan foydalanish umumiyligi asosida birlashgan o'zaro yaqin tarmoqlar qatorida o'z faoliyatini amalga oshiruvchi mustaqil xo'jalik segmentini o'zida aks ettiradi.

Strategik investitsion markaz – xo'jalik yuritishning alohida strategik zonasida alohida funksiyalarni bajarishga ixtisoslashgan yoki samarali xo'jalik faoliyatini ta'minlovchi korxonaning mustaqil tarkibiy birligidir.

Hozirgi zamonaviy sharoitda investitsion strategiyani yuritish korxonaning muvaffaqiyatli va samarali rivojlanishini belgilovchi omillardan biri hisoblanadi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya quyidagilarga imkon beradi:

- korxonaning oldindagi iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishining uzoq muddatli umumiy va investitsion maqsadlarini amalga oshirish mexanizmini ta'minlaydi;
- korxonaning investitsion imkoniyatlarini real baholash imkonini beradi;
- investitsion imkoniyatlardan maksimal foydalanish va investitsion resurslar aylanuvchanligini oshirish imkonini beradi;
- tashqi muhit o'zgarishlari jarayonida investitsion muhitda paydo bo'ladigan yangi istiqbolli investitsion imkoniyatlardan tezkorlik bilan foydalanish imkoniyatlarini ta'minlaydi;

- tashqi investitsion muhitlar rivojlanishining mumkin bo'lgan variantlarini prognozlash va korxonaga faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatuvchi omillarning ta'sirini kamaytirish imkonini beradi;

- korxonaga investitsion faoliyatini strategik, taktik (joriy) va operativ boshqarish o'rtasidagi aniq o'zaro bog'liqlikni ta'minlaydi;

- korxonaning raqobat muhitidagi ustunligini belgilab beradi;

- eng muhim strategik investitsion qarorlarni amalga oshirish doirasida investitsion faoliyatning mos siyosati belgilanadi.

Korxonalarda ishlab chiqilgan investitsion strategiyalar real investitsion loyihalarni va investitsiyalashning moliyaviy instrumentlarini tanlashning asosiy baholash mezonlarini belgilash asosida shakllantiriladi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya korxonaga boshqaruvining umumiy tashkiliy tuzilmalari va tashkiliy madaniyatini strategik o'zgartirishning asosiy shart-sharoitlaridan biri hisoblanadi.

9.2. Korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari

Korxonaga investitsion strategiyasini ishlab chiqish jarayonida strategik investitsion qarorlar ishlab chiqish va qabul qilish quyidagi asosiy prinsiplar asosida tashkil etilishi lozim.

Invayronmentalizm prinsipi. Konstitutsionalizm (tashkilotning tashqi muhit bilan investitsion munosabatlari yopiqligi)ga qarama-qarshi ravishda invayronmentalizm korxonaga tashqi investitsion muhit bilan faol o'zaro munosabatga kirishuvchi, o'z-o'zini tashkil etishga qodir, ya'ni o'ziga xos makon, zamon va funksional tuzilmalarga ega ochiq tizim sifatida qaraydi. Bu korxonaga investitsion strategiyasini shakllantirish darajasining ba'zi sifatlarini ta'minlaydi.

Muvofiqlik prinsipi. Korxonaga iqtisodiy rivojlanishining umumiy qismida birinchi navbatda operatsion faoliyat rivojlanishini ta'minlovchi investitsion strategiya umumiy strategiyaga nisbatan bo'ysunchan xarakterga ega. Shuning uchun investitsion strategiyada strategik maqsadlar operatsion faoliyat yo'nalishlari bilan o'zaro muvofiqlashtirilgan bo'lishi lozim. Bunda investitsion strategiyaga korxonaga operatsion faoliyati strategik rivojlanishiga jiddiy ta'sir ko'rsatuvchi korxonaga samarali rivojlanishini ta'minlashning asosiy omillaridan biri sifatida qaraladi.

Investitsion strategiyani amalga oshirishni ta'minlovchi operatsion faoliyat bazaviy strategiyalari quyidagilardir:

- cheklangan o'sish strategiyasi;

- jadallashgan o‘shish strategiyasi;
- qisqartirish (siqish) strategiyasi;
- birlashtirish (kombinatsiyalash) strategiyasi.

Cheklangan o‘shish strategiyasida mahsulotlar assortimenti barqarorligi va ishlab chiqarish texnologiyalariga ilmiy-texnik taraqqiyot natijalaridan juda past darajada foydalaniladi. Odatda bu strategiya bozor kon’yukturasi nisbatan kuchsiz tebranishi va raqobat pozitsiyasining barqarorligi sharoitida tanlanib, investitsion strategiya birinchi navbatda mahsulot ishlab chiqarish va sotish hajmining cheklangan o‘shishini ta‘minlovchi takror ishlab chiqarish jarayoni va aktivlar o‘shishini samarali ta‘minlashga yo‘naltiriladi.

Jadallashgan o‘shish strategiyasi korxonadan o‘z faoliyatida yuqori sur‘atlarda taraqqiy etayotgan sohalarda ilmiy-texnik taraqqiyot natijalarining yuqori darajada qo‘llanilishini o‘zida aks ettiradi. Bunday bazaviy strategiya asosidagi investitsion strategiya investitsion faoliyatni rivojlantirishning yuqori sur‘atlarini ta‘minlashning zarurligini hisobga olgan holda tashkil etiladi. Shuningdek investitsion faoliyatni turli shakllarda va yo‘nalishlarda hududlar va tarmoqlar (sohalar) bo‘yicha diversifikatsiyalashga harakat qilinadi.

Qisqartirish (siqish) strategiyasiga korxonaning hayotiy sikli so‘nggi bosqichlarida, shuningdek iqtisodiy rivojlanishning inqiroz fazasida ko‘proq e‘tibor qaratiladi. O‘z mohiyati bo‘yicha bu strategiya ortiqcha faoliyatlardan voz kechishni anglatadi. U ishlab chiqarilayotgan mahsulot hajmi va assortimentini qisqartirish, bozorning alohida segmentidan chiqish va boshqalarni nazarda tutadi. Bunday sharoitda investitsion strategiya bo‘shayotgan kapital uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta‘minlovchi investitsiyalash ob‘ektlarida foydalanish asosida yuqori aylanuvchanlikni ta‘minlashi lozim.

Birlashtirish (kombinatsiyalash) strategiyasidan yirik korxonalarining investitsion faoliyatni tarmoq va hududlar bo‘yicha keng diversifikatsiyalashida foydalaniladi. U turli tipdagi xo‘jalik yuritishning strategik zonalari yoki strategik xo‘jalik markazlari alohida strategiyalarini o‘zida birlashtiradi. Korxonada investitsion strategiyasi strategik boshqaruvning alohida ob‘ektlari bo‘yicha ularni rivojlantirishning strategik maqsadlari bilan bog‘liqlikda tabaqalashtiriladi.

Kombinatsiyalash prinsipi. Bu prinsip investitsion faoliyatni strategik, joriy va operativ boshqarishning o‘zaro yaxlitligini ta‘minlashga xizmat qiladi. Korxonadan ishlab chiqilgan

investitsion strategiyaning investitsion faoliyatni strategik boshqarish jarayonidagi muhimligidan kelib chiqqan holda strategik rejalashtirishga alohida e'tibor qaratiladi. Investitsion faoliyatni strategik boshqarish asosida korxonaning investitsion portfelini shakllantirishga qaratilgan taktik (joriy) boshqaruv shakllantiriladi. O'z navbatida taktik boshqaruv alohida real investitsion loyihalarni amalga oshirish va moliyaviy instrumentlar portfelini qayta tarkiblash yo'lida investitsion faoliyatni operativ boshqarishning bazasi hisoblanadi.

Investitsion portfelni shakllantirish o'rta muddatli boshqaruv jarayoni bo'lib, strategik qarorlar va korxonaning joriy investitsion imkoniyatlari doirasida amalga oshiriladi.

Real investitsion loyihalarni amalga oshirish va moliyaviy instrumentlar portfelini qayta tarkiblashni operativ boshqarish qisqa muddatli boshqaruv jarayoni hisoblanadi va alohida investitsion loyihalar va moliyaviy instrumentlar bo'yicha operativ qarorlar ishlab chiqish va qabul qilishni, zarur hollarda investitsion portfelni qayta ko'rib chiqish haqida qarorlar tayyorlash nazarda tutadi.

Strategik boshqaruvni asosan tadbirkorlik stiliga yo'naltirish prinsipi. Korxonaning istiqbolga yo'naltirilgan investitsion xatti-harakatlari ikkita stil bo'yicha o'zaro farqlanadi: konservativ stil va tadbirkorlik (agressiv) stili.

Konservativ stil qabul qilinadigan strategik investitsion qarorlarning mumkin bo'lgan variantlarini minimallashtirish orqali investitsion faoliyat bo'yicha strategik maqsadlar qo'yilishini o'zida ifodalaydi. Ya'ni bunda investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarining muhim o'zgarishlari faqatgina operatsion faoliyatni o'zgartirish jarayonida amalga oshiriladi. Konservativ o'sish stili korxonaning faoliyatini yuqori risklilik sharoitida yuqori foyda olishga yo'naltirishni inkor etadi va minimal foydani ta'minlovchi operatsion faoliyatga qaratiladi.

Investitsion faoliyatning tadbirkorlik stili asosini korxonaning tomonidan doimiy ravishda investitsion faoliyat barcha yo'nalishlari va shakllari bo'yicha samarali investitsion qarorlar qabul qilish tashkil etadi. Mazkur stil qo'llanilganda investitsion faoliyatni amalga oshirishning yo'nalishlari, shakllari va metodlari tashqi investitsion muhit omillarining o'zgarishini inobatga olgan holda doimiy almashtirib boriladi.

Investitsion moslashuvchanlik va muqobillik prinsipi. Investitsion strategiya tashqi investitsion muhit omillarining o'zgarishiga

moslashuvchanlikni hisobga olgan holda ishlab chiqilgan bo'lishi lozim. Bundan tashqari strategik investitsion qarorlar asosida investitsion faoliyatni amalga oshirishning yo'nalishlari, shakllari va metodlarining mumkin bo'lgan (muqobil) variantlarini doimiy qidirish, ulardan eng yaxshisini tanlash va shu asosda umumiy investitsion strategiyani qurish hamda uni samarali amalga oshirish mexanizmini shakllantirish yotishi kerak.

Innovatsion faoliyat. Investitsion strategiyani shakllantirishda investitsion faoliyat orqali korxonaning bozordagi raqobat pozitsiyasini oshirishni ta'minlovchi texnologik yangiliklarni joriy etishga bosh mexanizm sifatida qaraladi. Nafaqat investitsion strategiyani, shu bilan birga korxonaning strategik rivojlanish umumiy maqsadlarini amalga oshirishda ham ilmiy-texnik taraqqiyotning so'nggi natijalaridan foydalanishga alohida e'tibor qaratiladi. Mazkur prinsip aynan yuqoridagilar bilan izohlanadi.

Investitsion risklarni minimallashtirish prinsipi. Amaliy jihatdan korxonada investitsion strategiyani shakllantirish jarayonida qabul qilingan barcha investitsion qarorlar investitsion risklarga duch keladi. Har bir korxonada investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayonida riskka munosabat bo'yicha turli investitsion xatti-harakatlar bilan bog'liqlikda ularga yo'l qo'yishning mumkin bo'lgan darajasi tabaqalashtirilgan holda o'rnatilishi lozim.

Asoslanganlik prinsipi. Investitsion strategiyalarning alohida parametrlarini ishlab chiqish va uni amalga oshirishni nafaqat bilim, shu bilan birga malaka va boshqaruv tajribasiga, shuningdek investitsion madaniyatga ega, professional mutaxassislar – moliyaviy menejerlar ta'minlashi lozim.

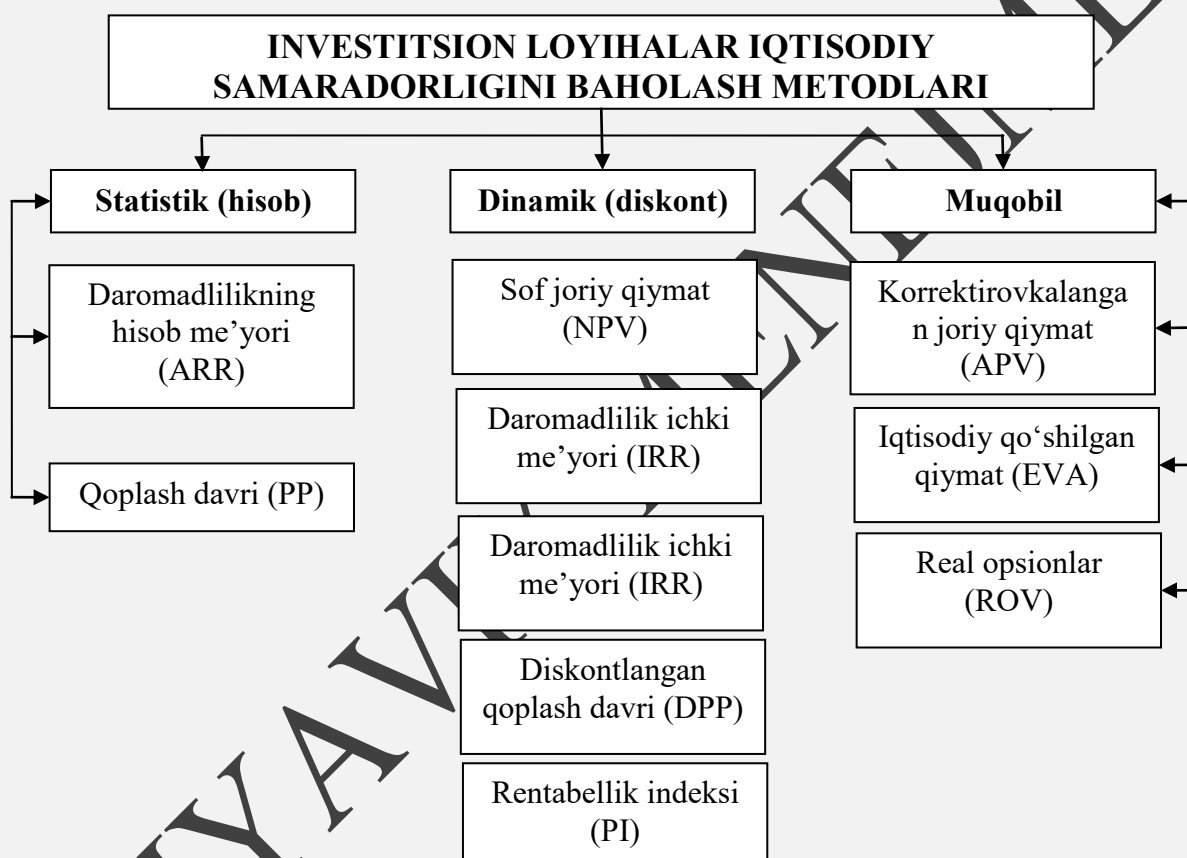
9.3. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari

Investitsiyalar samaradorligini baholash pul oqimlari prognozidan foydalanilgan holda hisoblanadigan sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi (profitability investment – PI), daromadlilikning ichki me'yori, investitsiyalarni qoplash muddati (payback period – PP), yillik foiz stavkasi (annualized percentage rate – APR) ko'rsatkichlari asosida amalga oshiriladi.

Uzoq muddatli kapital qo'yilmalar to'g'risida qaror qabul qilish uchun quyidagi ikkita eng muhim (asos bo'ladigan) asosni tasdiqlovchi axborotga ega bo'lish zarur:

- qo‘yiladigan kapital to‘la qoplanishi lozim;
- mazkur operatsiya natijasida olinadigan foyda miqdori yetarli darajada yuqori bo‘lishi va yakuniy natijaning noaniqligi sharoitida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan moliyaviy risklarni qoplay olishi lozim.

Investitsion loyihalar iqtisodiy samaradorligini baholash uchun qo‘llaniladigan metodlar tizimini uchta guruhga bo‘lish mumkin: dinamik (vaqt omilini hisobga oluvchi), statistik (hisob) va muqobil metodlar. Bu jarayonda qo‘llaniladigan metodlar va ularga mos keluvchi mezonlar quyidagi rasmda keltirilgan (21-rasm).



21-rasm. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash metodlari tasniflanishi

Bugungi kunda korporativ moliyani boshqarish amaliyotida ko‘pincha investitsiyalar samaradorligini baholashdagi zamonaviy yondashuvlarni o‘zida aks ettiruvchi dinamik mezonlardan foydalaniladi. Ularning qo‘llanilishi qarorlar qabul qilish jarayonida talab qilinadigan daromadlilik me‘yori, vaqt bo‘yicha pul mablag‘lari qiymati, loyiha risklilik darajasi, kapital bahosi kabi muhim omillarni hisobga olish va muvofiqlashtirish imkonini beradi.

Dinamik metodlar ba'zida diskontli metodlar deb ataladi va ular investitsion loyihani amalga oshirish bilan bog'liq pul oqimlarining joriy miqdorini aniqlashga xizmat qiladi. Bu jarayon quyidagilarga imkon beradi:

- loyihani amalga oshirishning har bir davri oxiridagi pul oqimini aniqlash;
- mos davrlar bo'yicha olingan barcha ijobiy pul oqimlarini qayta investitsiyalash imkoniyatlari;
- loyiha bo'yicha qo'yilmaga mos foiz stavkasi ko'rinishida aks etgan loyiha samaradorligini baholash.

Bunday baholash sifatida odatda quyidagilardan foydalaniladi:

- korxonaga uchun kapitalning o'rtacha yoki chegaraviy qiymati;
- uzoq muddatli kreditlar va moliyaviy instrumentlar bo'yicha foiz stavkalari;
- bir xil risk darajalariga ega muqobil qo'yilmalar daromadlilikligi;
- investor talab qiladigan qo'yilmalar daromadlilikligi me'yori va boshqalar.

Amalda bunday baholash natijasiga ta'sir ko'rsatuvchi omillar inflyatsiya va risk hisoblanadi. Quyida baholash haqida so'z yuritganda "diskont me'yori" atamasidan foydalangan holda uning iqtisodiy tarkibini ko'rib chiqamiz.

Sof joriy qiymat (NPV)

Loyihaning sof joriy qiymati (*Net Present Value – NPV*) quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

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

bu yerda, r – diskont me'yori;

n – loyihani amalga oshirish davrlari soni;

CF_t – t davrdagi loyiha operatsiyalaridan pul oqimlari;

CIF_t – t davrdagi loyihadan jami tushumlar;

COF_t – t davrdagi loyiha bo'yicha jami to'lovlar.

Sof joriy qiymat (*NPV*)ni aniqlash natijasidagi umumiy yagona qoida shuki, $NPV > 0$ holatda loyiha amalga oshirish uchun qabul qilinadi. Qolgan holatlarda esa o'z-o'zidan inkor qilish lozim bo'ladi.

Agar hisob-kitob qilinganda pul oqimlarining sof joriy qiymati ijobiy ($NPV > 0$) bo'lsa, bu loyihani amalga oshirish vaqti davomida dastlabki xarajatlar (IC_0) qoplangani va daromadlilik me'yori r talabiga

mos foyda olinishi ta'minlanganini anglatadi. Boshqacha aytganda, NPV loyihani muvaffaqiyatli amalga oshirish natijasida *erishilgan*, yangitdan yaratilgan qo'shimcha qiymat hisoblanadi.

Salbiy miqdordagi NPV berilgan daromadlilik me'yori loyihaning zarar keltirishini va hech qanday qo'shimcha qiymat yaratilmasligini anglatadi. $NPV = 0$ da esa loyiha hech qanday daromad ham, zarar ham keltirmasligini anglatadi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Kompaniya yangi uskuna sotib olishga mablag' yo'naltiroqchi. Yangi uskunaning bahosi yetkazib berish va o'rnatish bilan 100000 birlikni tashkil etadi. Uskunani joriy etish natijasida 6 yil mobaynida mos ravishda 25000, 30000, 35000, 40000, 45000 va 50000 birlikdagi sof daromad olinishi kutilmoqda. Qabul qilingan diskont me'yori 10 foiz. Loyihaning iqtisodiy samaradorligini aniqlaymiz.

Quyidagi jadvalda mazkur misol uchun NPV ning to'liq hisob-kitobi keltirilgan (16-jadval).

16-jadval

Loyiha bo'yicha NPV hisob-kitobi, birlikda

t	IC_0	CF_t	$(1+r)^t$	PV_t	NPV
0	-100000,00		1,00	-100000,00	-100000,00
1		25000,00	1,10	22727,27	-77272,73
2		30000,00	1,21	24793,39	-52479,34
3		35000,00	1,33	26296,02	-26183,32
4		40000,00	1,46	27320,54	1137,22
5		45000,00	1,61	27941,46	29078,68
6		50000,00	1,77	28223,70	57302,37
Jami	-100000,00	225000,00		157302,37	57302,37

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, pul oqimlari to'g'ri baholangan holatda loyiha amalga oshirilgan xarajatlarni to'liq qoplash (taxminan 4-yil oxirida) imkonini beradi. Shuningdek NPV (57302,37)ga teng birlikda qo'shimcha foyda olish imkonini beradi.

Ko'p sonli tadqiqotlar ko'rsatib beradiki, NPV ko'rsatkichi belgilangan davr mobaynida pul mablag'lari kirimi va chiqib ketishi o'rtasidagi munosabatni o'zida aks ettiradi, shuningdek amalga oshirilgan xarajatlarni qoplash va qo'yilmalarning berilgan daromadliliigi me'yoriga yerishishi haqida tasavvur beradi.

NPV mutlaq ko'rsatkich sifatida o'zaro jamlash xususiyatiga ham ega. Ya'ni turli loyihalar bo'yicha *NPV* lar o'zaro jamlanishi mumkin:

$$NPV(A,B,C) = NPV(A) + NPV(B) + NPV(C).$$

Mazkur mezonning muhim xususiyatlaridan biri sifatida kelib tushgan mablag'larni reinvestitsiyalash stavkasi bo'yicha aniq taxmini keltirish mumkin. *NPV* metodida loyihani amalga oshirishdan kelib tushadigan mablag'lar korxonaga uchun kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini anglatuvchi berilgan diskont me'yori (r) bo'yicha reinvestitsiyalanishi aniq belgilab berilmaydi.

NPV metodi loyihani amalga oshirish natijasida korxonaga qiymati o'zgarishi haqida fikr yuritish imkonini beradi. Shuningdek *NPV* ko'rsatkichining qo'llanilishi orqali taqqoslama baholash mutlaq miqdorlarni taqqoslashning murakkabligi kabi amaliyotda har doim ham qulay emas.

Misol ko'rib chiqamiz.

Faraz qilaylik ikkita loyiha ko'rib chiqish uchun taqdim etilgan. Qabul qilingan diskont me'yori 10 foiz. Mos ravishda pul oqimlarini baholash va *NPV* hisob-kitobi quyidagi jadvalda keltirilgan (17-jadval).

17-jadval

Loyihalarni amalga oshirish shartlari, birlikda

Loyiha	IC_0	CF_t	PV_t	NPV
A	-10000	16500	15000	5000
B	-100000	115000	105000	5000

Ikkala loyiha bo'yicha ham sof joriy qiymat 5000 birlikni tashkil etadi, bu o'z navbatida tanlash shart bo'lgan holatda eng yaxshi variantni aniqlash imkonini bermaydi.

Shundan kelib chiqqan holda korporativ moliyani boshqarish amaliyotida nisbiy ko'rsatkich hisoblangan daromadlilikning ichki me'yori va rentabellik indeksini kabi ko'rsatkichlardan foydalanish maqsadga muvofiq.

Daromadlilikning ichki me'yori

Daromadlilikning ichki me'yori (*Internal Rate of Return – IRR*) investitsiyalar samaradorligini baholashda keng foydalaniladigan mezon hisoblanadi.

Daromadlilikning ichki me'yori tushunchasi *NPV* nolga teng bo'lganda investitsion loyiha bo'yicha pul oqimlarining sof joriy

qiymatini aniqlashga xizmat qiluvchi diskontlashning koeffitsientlari yoki foiz stavkalarini anglatadi.

Daromadlilikning ichki me'yori quyidagi tenglama orqali aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1 + IRR)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1 + IRR)^t} = 0$$

Bu tenglama matematik ifodalardan foydalanish orqali IRR ni aniqlash imkonini beradi. Bunda $NPV=0$ ekanligini, ya'ni dastlabki xarajat va pul tushumlari o'zaro miqdori teng ekanligini unutmazlik lozim.

Umumiy holda IRR noldan yuqori bo'lsa investitsiyalar iqtisodiy jihatdan samarali hisoblanadi. Qaror qabul qilish jarayonida IRR miqdori investor tomonidan talab qilinadigan daromadlilik stavkasiga nisbatan solishtiriladi. Bunda agar $IRR > r$ bo'lsa, loyiha ijobiy NPV ni va daromadlilikni ta'minlaydi. Agarda $IRR < r$ bo'lsa xarajatlardan daromadlardan oshib ketadi va loyiha foydali hisoblanmaydi.

Investitsion loyihalarni baholashda IRR ko'rsatkichi qator ijobiy xususiyatlarga ega. Birinchidan, mazkur ko'rsatkich loyihalarni moliyalashtirish uchun jalb qilinadigan manbalarga to'lovlarning maksimal stavkasi sifatida ko'rib chiqiladi.

Ikkinchidan, IRR ning belgilanishi investitsion xarajatlardan foydaliligining minimal stavkasi sifatida talqin qilinishi mumkin. Agarda bu ko'rsatkich kapital o'rtacha qiymatidan yoki ma'lum bir tarmoqdagi daromadlilik me'yorida yuqori bo'lsa, loyiha amalga oshirish uchun tavsiya qilinishi mumkin.

Uchinchidan, daromadlilikning ichki me'yori investitsiyani qoplashning chegaraviy darajasi sifatida amal qilishini ta'kidlash lozim. Mazkur mezon loyihaga qo'shimcha kapital qo'yilmalar amalga oshirishning maqsadga muvofiqligini belgilib beradi.

IRR ni qo'lda hisob-kitob qilish ko'p mehnat talab qilishi mumkin. Lekin investitsion tahlilning bugungi zamonaviy dasturiy vositalari bu ko'rsatkichni tez va samarali aniqlash imkonini beradi. Xususan, jadval protsessorlari hisoblangan Microsoft Excel dasturi IRR ni hisoblash uchun maxsus funksiyalarga ega.

Yuqoridagi misol bo'yicha IRR 26 foizga teng. Shunday ekan, olinayotgan natija diskont me'yorida yuqori va IRR mezoniga ko'ra

loyiha qabul qilinishi tavsiya etiladi. Mazkur holatda operatsiya bo'yicha samaradorlik $26\% - 10\% = 16\%$ ni tashkil etadi.

Investitsion tahlilda foizlarda aks etadigan *IRR* ko'rsatkichi NPV ko'rsatkichiga nisbatan foydalanish uchun juda qulay hisoblanadi. Mazkur amaliyotda nisbiy miqdorlar natijani aniqroq ko'rsatib beradi.

IRR mezonining axborot uchun belgilanishining asosiy sababi amaliyotda uning ommabopligi va tushunarliqligi hisoblanadi. Ko'p sonli xorijiy tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, 75 foiz moliyaviy direktorlar deyarli har doim investitsiyalar samaradorligini baholashda mazkur ko'rsatkichdan foydalanadi.

Bundan tashqari *IRR* ko'rsatkichi diskontlash stavkalarni belgilash borasidagi taxminlarsiz loyihani baholash imkonini beradi.

"Moliyaviy menejerlar investitsiyani daromadliligining kutilayotgan foizini bilishni istashi tabiiy, bu *IRR* orqali aniqlanadi. Biroq loyihaning pul oqimlari *IRR*ga qayta investitsiya qilinadi degan shartga asoslanadi. Bu shart umuman olganda notg'o'ri sanaladi, chunki bunda *IRR* loyiha haqiqiy daromadini oshirib ko'rsatadi. Bunday hisobdagi og'ishishni bartaraf qilish uchun *IRR* modifikatsiya qilinadi va yangi ko'rsatkich *MIRR* olinadi. Bu *IRR* bilan o'xshash hisoblanadi. Farqli jihati *MIRR* loyiha pul oqimlari *WACC*ga qayta investitsiyalanadi degan shartga asoslanadi."³⁷

Modifikatsiyalangan daromadlilik ichki me'yori (MIRR)

Investitsion loyihalar samaradorligini baholashda daromadlilikning ichki me'yori (*IRR*) ko'rsatkichining afzalliklari bilan birgalikda uning o'ziga xos kamchiliklari ham mavjuddir. Ushbu kamchiliklardan biri bu uning qayta moliyalashtirish stavkasi borasida u qadar aniq bo'lmagan ma'lumot berishidir.

Amaliyotchi mutahassislar aksariyat hollarda *IRR* ko'rsatkichini investitsiyalarning yillik daromadlilik me'yoriga tenglashtirishadi. Aynan mana shunday oddiy, lekin shu bilan birga xato taqqoslash bu usulni shu qadar jozibador qiladi. Aslida esa *IRR* ko'rsatkichi, investitsiyalarning yillik o'rtacha daromadlilik me'yorini faqat quyidagi holatlardagina ko'rsatib beradi:

- loyiha bo'yicha oraliq davrlarda hech qanday pul oqimlari amalga oshirilmaganda;
- pul tushumlarini *IRR* ko'rsatkichiga teng stavkada reinvestitsiya qilish mumkinligida.

³⁷ Brigham, Houston/Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015-384 p.

Shundan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, NPV ko'rsatkichidan farqli ravishda *IRR* ko'rsatkichi orqali aniqlangan natija kelib tushgan mablag'larini reinvestitsiyalash stavkasini aniq aks ettirmaydi.

Misol uchun, agar loyihani molyalashtirish qiymati 10%ni, ushbu loyiha bo'yicha aniqlangan *IRR* ko'rsatkichi 26%ni tashkil etsa, u holda loyihani amalga oshirishdan pul tushumlari 26% stavkada reinvestitsiya qilinishi lozim, bu esa kapital qiymatidan 2,6 marta yuqori deganidir. Shubhasiz, bunday holatning amalda deyarli imkoni yo'qligi ma'lum.

Mazkur kamchiliklarni bartaraf etish uchun *IRR* ko'rsatkichiga asoslangan holda quyidagi formula bilan aniqlanuvchi modifikatsiyalangan daromadlilik ichki me'yori (*Modified Internal Rate of Return – MIRR*) ko'rsatkichidan foydalaniladi:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n CIF_t (1+r)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+r)^t}}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{FV_{CIF}}{PV_{COF}}} - 1 \quad (3)^{38}$$

Yuqoridagi formula yordamida aniqlangan *MIRR* ko'rsatkichi, odatda korxonaning kapitalining o'rtacha qiymati kabi foydalanuvchi, loyihadan tushumlar *r* stavka bo'yicha qayta investitsiya qilinishini tahmin qiladi. Bunda kelib tushgan mablag'larni reinvestitsiyalash me'yori sifatida boshqa stavkalar ham qo'llanilishi mumkin. Masalan, ehtiyotkor investorlar mablag'larni reinvestitsiyalash me'yori sifatida risksiz stavkalardan yoki ishonchli banklarning depozitlar bo'yicha stavkalaridan foydalanishlari mumkin. Bu holatda yuqoridagi formula quyidagicha ko'rinishga keladi:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n CIF_t (1+j)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+r)^t}}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{FV_{CIF}}{PV_{COF}}} - 1 \quad (4)$$

bu erda, *j* – taxminiy qayta investitsiyalash stavkasi.

Umuman olganda modifikatsiyalangan daromadlilik ichki me'yori – *MIRR*ni aniqlash usuli juda ideal usul emas, lekin nisbatan olganda u mablag'larni reinvestitsiyalashning aniq stavkalarini belgilashni hamda real yillik daromadlilik stavkasini hisoblab topish imkonini beradi.

Xulosa

Investitsion faoliyatni samarali tashkil etish masalasi esa bugungi keskin raqobat sharoitida korporativ moliyani boshqarish sohasidagi

³⁸ Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент. Учебник. – М.: ЭКСМО, 2010. - 768 с.

mutaxassislardan chuqur bilim va malakani talab etmoqda. Bunda asosiy e'tibor investitsion faoliyat samaradorligini barcha omillarni hisobga olgan holda baholash masalasiga qaratilmoqda.

Investitsion strategiya korxonani rivojlantirishning umumiy vazifalarida belgilangan investitsion faoliyatning uzoq muddatli maqsadlari va investitsion yondashuvlar tizimi, shuningdek qo'yilgan maqsadlarga erishishning yuqori darajada samarali yo'llarini tanlashni anglatadi.

Investitsion strategiya korxonani investitsion faoliyatini istiqbolli boshqarishning samarali instrumenti hisoblanadi hamda korxonani rivojlantirishning konsepsiyasini o'zida aks ettiradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni investitsion strategiya maqsadlari qo'yilishi, shakllangan investitsion resurslar tarkibini va ular ratsional taqsimlanishini optimallashtirish, eng muhim jihatlari bo'yicha investitsion siyosatni ishlab chiqish, tashqi investitsion muhit bilan o'zaro samarali munosabatlarni ta'minlash kabilarni o'z ichiga oladi.

Korxonani investitsion strategiyasini ishlab chiqish jarayonida strategik investitsion qarorlar ishlab chiqish va qabul qilish quyidagi asosiy prinsiplar asosida tashkil etilishi lozim: invayronmentalizm prinsipi, muvofiqlik prinsipi, kombinatsiyalash prinsipi, strategik boshqaruvni asosan tadbirkorlik stiliga yo'naltirish prinsipi, investitsion moslashuvchanlik va muqobilik prinsipi innovatsion faoliyat prinsipi, investitsion risklarni minimallashtirish prinsipi, asoslanganlik prinsipi.

Investitsiyalar samaradorligini baholash pul oqimlari prognozidan foydalanilgan holda hisoblanadigan sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi (profitability investment – PI), daromadlilikning ichki me'yor, investitsiyalarni qoplash muddati (payback period – PP), yillik foiz stavkasi (annualized percentage rate – APR) ko'rsatkichlari asosida amalga oshiriladi.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Investitsion faoliyat bo'yicha samaradorlik ko'rsatkichlarini tavsiflang.

NPV	IRR	MIRR	PI	PP

2. Tasavvur qiling, siz real sektor korxonasi boshqaruv raisisiz. Korxonani ixtiyorida bo'sh pul mablag'i mavjud. Ularni depozitga

joylashtirish, korporativ obligatsiya sotib olish, aksiya xarid qilish, ishlab chiqarishni kengaytirish variantlari mavjud. Mazkur holat bo'yicha qaror qabul qilishda har bir variant daromadlilikini qanday aniqlaysiz?

Nazorat savollari

1. Kompaniyalarda investitsion strategiya shakllantirilishida e'tibor qaratiladigan jihatlarni izohlang.

2. Investitsion strategiya ishlab chiqish va amalga oshirishning ahamiyatli jihatlarni tavsiflang.

3. Investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplarini izohlab bera olasizmi?

4. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholashga xizmat qiluvchi ko'rsatkichlar tizimini ko'z oldingizga keltira olasizmi?

5. Loyihaning sof joriy qiymatini qanday usullarda aniqlash mumkin?

6. Tegishli ko'rsatkichlar aniq bo'lgan holatda loyiha bo'yicha sof joriy qiymatni aniqlay olasizmi?

7. Sof joriy qiymat orqali loyiha samaradorligini aniqlashning kamchiliklari sifatida qaysi xususiyatlarni keltirish mumkin?

8. Daromadlilikning ichki me'yori ko'rsatkichi qanday aniqlanadi va u nimalarga xizmat qiladi?

9. NPV va IRR ko'rsatkichlarini Microsoft Excel dasturida hisoblay olasizmi?

Testlar

1. Korxonani rivojlantirishning umumiy vazifalarida belgilangan investitsion faoliyatning uzoq muddatli maqsadlari va investitsion yondashuvlari tizimi, shuningdek qo'yilgan maqsadlarga erishishning yuqori darajada samarali yo'llarini tanlash nimani anglatadi?

- a) investitsion strategiyani;
- b) raqobat strategiyasini;
- c) innovatsion strategiyani;
- d) antimonopol strategiyani.

2. Korxonaning investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarini, korxonaning investitsion resurslarini shakllantirish yo'llarini, investitsion maqsadlarni amalga oshirish bosqichlarini o'zida aks ettiruvchi strategiyasi qanday strategiya hisoblanadi?

- a) investitsion strategiya;
- b) iqtisodiy strategiya;
- c) ijtimoiy strategiya;
- d) tuzilmaviy strategiya.

3. Investitsion faoliyat ob'ektlari to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

- a) yaxlit korxonalar, xo'jalik yuritishning strategik zonalari, strategik markazlar;
- b) erkin iqtisodiy zona, erkin savdo zonasi;
- c) offshor zonasi, xizmat ko'rsatish sohasi;
- d) erkin iqtisodiy-industrial zona, bojxona ittifoqlari, transmilliy kompaniyalar.

4. Investitsion strategiyada "invayronmentalizm" tushunchasi nimani anglatadi?

- a) investitsion munosabatlarning ochiqligi va faolligini;
- b) korxonaning yopiq tarzda faoliyat yuritishini;
- c) passiv tarzda investitsion faoliyat yuritishni;
- d) investitsion imkoniyatlarning chegaralanganligini.

5. Quyidagilardan qaysilari investitsion strategiyani amalga oshirishni ta'minlovchi operatsion faoliyat bazaviy strategiyalar hisoblanadi?

- a) cheklangan o'sish, jadallashgan o'sish, qisqartirish (siqish), birlashtirish (kombinatsiyalash) strategiyalari;
- b) ajralgan holda o'sish, birlashgan holda o'sish, qisqartirish, kombinatsiyalash strategiyalari;
- c) jadallik bilan o'sish, sekin o'sish, siqish, qo'shib olish strategiyalari;
- d) operatsion o'sish, moliyaviy o'sish, tor ko'lamda rivojlanish, birlashuv tarzida rivojlanish strategiyalari.

6. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash ko'rsatkichlari keltirilgan javobni belgilang.

- a) sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi, daromadlilikning ichki me'yori, investitsiyalarni qoplash muddati, yillik foiz stavkasi;
- b) aksiyalar daromadliliigi, moliyaviy lizing muddati, investitsion daromadlilik;

- c) investitsion qaytim, kelgusi qiymat, joriy qiymat;
- d) pul oqimlari prognozi, diskont me'yori, investitsiyani qoplash davri.

7. Sof joriy qiymat (NPV)ni aniqlangan holatlardan qaysi birida loyiha amalga oshirish uchun qabul qilinadi?

- a) $NPV > 0$ holatida;
- b) $NPV \geq 0$ holatida;
- c) $NPV < 0$ holatida;
- d) $NPV \leq 0$ holatida.

8. Investitsiyalar samaradorligini baholashda keng foydalaniladigan ko'rsatkichlardan biri keltirilgan javobni belgilang.

- a) daromadlilikning ichki me'yori;
- b) bitta aksiyaga to'g'ri keladigan daromad miqdori;
- c) qayta moliyalash stavkasi;
- d) inflyatsiya darajasi;

9. NPV nolga teng bo'lganda investitsion loyiha bo'yicha pul oqimlarining sof joriy qiymatini aniqlashga xizmat qiluvchi diskontlashning koeffitsientlari yoki foiz stavkalarini anglatadigan ko'rsatkichni belgilang.

- a) IRR ;
- b) fc ;
- c) EPS ;
- d) CIF .

10. IRR qanday holatda loyiha amalga oshirish uchun qabul qilinadi?

- a) $IRR > r$;
- b) $IRR > NPV$;
- c) $IRR < r$;
- d) $IRR \neq r$.

X bob. KORXONALARDA MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH

10.1. Moliyaviy risklar iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi

Har bir insoniy faoliyat xavf-xatarlardan xoli emas, xususan iqtisodiy faoliyat ham. Iqtisodiy faoliyatdan ko‘zlangan maqsadlarga yerishishga turli xil risklar bevosita o‘zining salbiy ta‘sirini ko‘rsatadi. Korxonalarining moliyaviy-xo‘jalik faoliyati ko‘p sonli moliyaviy risklardan holi emas.

Korxonalarda moliyaviy risklar belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko‘zlangan maqsad natijalariga yo‘naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo‘qotish)lar keltirish ehtimolini o‘zida aks ettiradi. Risklarning asosiy belgilari bo‘yicha tasniflanishini quyidagi jadvalda keltiramiz (18-jadval).

18-jadval

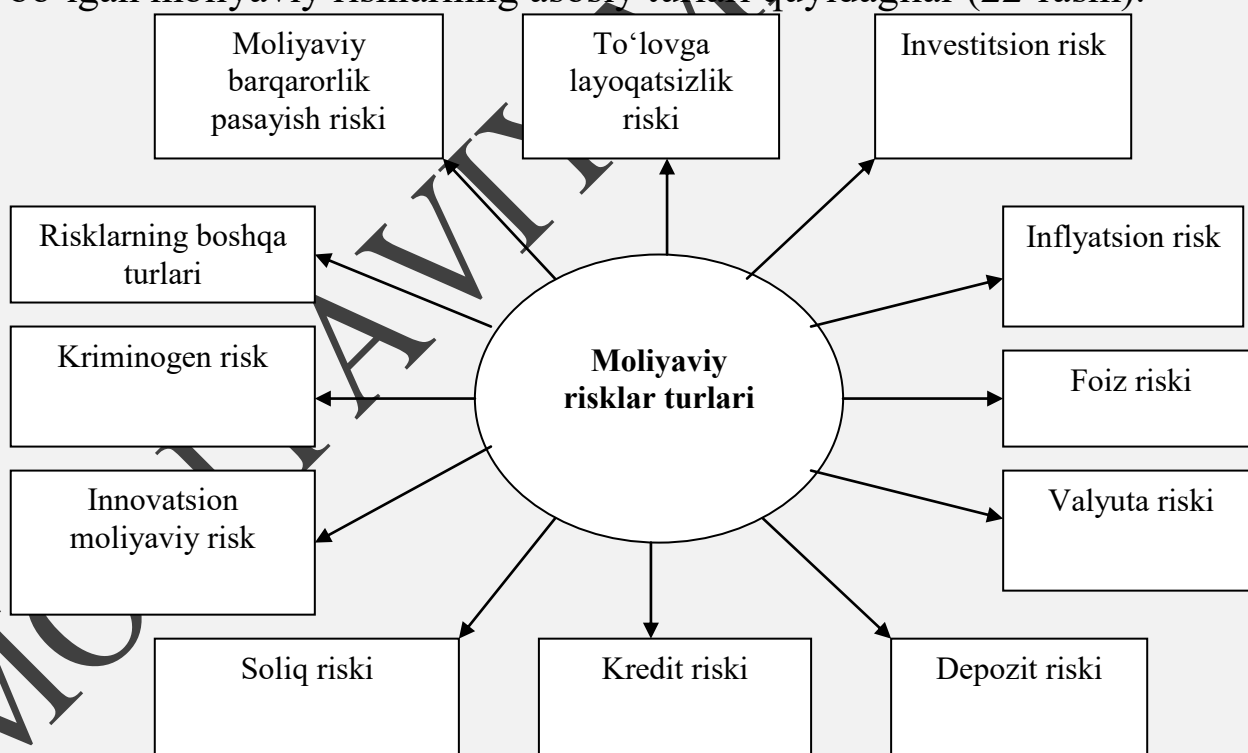
Korxonalarda moliyaviy risklarning asosiy belgilari bo‘yicha tasniflanishi

№	Tasniflanish belgisi	Tasniflanishi
1.	Tavsiflanadigan ob‘ekti bo‘yicha	1.1. Alohida moliyaviy operatsiyalar riski
		1.2. Moliyaviy faoliyatning turli ko‘rinishlari bo‘yicha risklar
		1.3. Yaxlit korxonalar moliyaviy risklari
2.	Tadqiq qilinadigan instrumentlar majmuri bo‘yicha	2.1. Individual moliyaviy risklar
		2.2. Portfel moliyaviy risklar
3.	O‘zaro uyg‘unligi bo‘yicha	3.1. Oddiy moliyaviy risklar
		3.2. Murakkab moliyaviy risklar
4.	Yuzaga kelish manbalari bo‘yicha	4.1. Tashqi yoki tizimli risklar
		4.2. Ichki yoki tizimsiz risklar
5.	Moliyaviy oqibatlar bo‘yicha	5.1. Faqat iqtisodiy zarar yetkazuvchi risklar
		5.2. Foydaning kamayishiga ta‘sir etuvchi risklar
		5.3. Iqtisodiy yo‘qotishlarga sabab bo‘luvchi yoki qo‘shimcha daromadlilik risklari
6.	Vaqt jihatdan paydo bo‘lish tavsifiga ko‘ra	6.1. Doimiy moliyaviy risklar
		6.2. Vaqtinchalik moliyaviy risklar
7.	Yuzaga kelish ehtimoli darajasi bo‘yicha	7.1. Yuzaga kelish ehtimoli past darajada bo‘lgan moliyaviy risklar
		7.2. Yuzaga kelish ehtimoli o‘rtacha darajada bo‘lgan moliyaviy risklar
		7.3. Yuzaga kelish ehtimoli yuqori darajada bo‘lgan moliyaviy risklar
		7.4. Yuzaga kelish ehtimolini aniqlash mumkin bo‘lmagan moliyaviy risklar
8.	Moliyaviy yo‘qotishlar darajasi bo‘yicha	8.1. Yo‘l qo‘yilishi mumkin bo‘lgan (ta‘siri kam) moliyaviy risklar

		8.2. Keskin moliyaviy risklar
		8.3. Halokatli moliyaviy risklar
9.	Oldindan ko‘ra bilish imkoniyati bo‘yicha	9.1. Prognozlashtiriladigan moliyaviy risklar 9.2. Prognozlashtirilmaydigan moliyaviy risklar
10.	Sug‘urtalash imkoniyati bo‘yicha	10.1. Sug‘urtalanadigan moliyaviy risklar 10.2. Sug‘urtalanmaydigan moliyaviy risklar

Bunday belgilar bo‘yicha tasniflash risklarni boshqarish jarayonidagi tabaqalanishning asosiy parametrlarida ko‘zga tashlanadi. Bir vaqtning o‘zida risklarning aniq turi tavsifi ularning doimiy harakati haqidagi tasavvurni beradi va risklarning paydo bo‘lish darajasini hamda ular bo‘yicha mumkin bo‘lgan moliyaviy yo‘qotishlar darajasini baholash imkonini beradi. Moliyaviy risklarning turlari bo‘yicha xilma-xilligi ularni tasniflash tizimida keng diapazonda aks etadi. Shuni qayd etish kerakki, yangi moliyaviy texnologiyalarning yuzaga kelishi, yangi moliyaviy instrumentlardan va boshqa innovatsion omillardan foydalanish mos ravishda moliyaviy risklarning yangi ko‘rinishlari yuzaga kelishiga sabab bo‘ladi.

Korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyati yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan moliyaviy risklarning asosiy turlari quyidagilar (22-rasm).



22-rasm. Moliyaviy risklar asosiy turlari

Korxonalar moliyaviy barqarorligi pasayish riski (moliyaviy rivojlanish muvozanati buzilish riski). Bu risk kapital tarkibi mukammal emasligi (foydalaniladigan qarz mablag‘lari ulushi haddan tashqari oshib

ketishi), pul oqimlari kirimi va chiqib ketishining miqdor jihatdan o‘zaro balanslashmaganligi natijasida yuzaga keladi. Bu riskning tabiati va yuzaga kelish shakllari moliyaviy leverij amal qilish mexanizmida ko‘rib chiqiladi. Moliyaviy risklar tarkibida xavflilik darajasi (korxonada bankrotligini tezlashtirishi) bo‘yicha bu risk turi yetakchi rol o‘ynaydi.

Korxonada to‘lovga layoqatsizlik riski (yoki balanslashmagan likvidlik prinsipi). Bu risk korxonada pul oqimlari sinxronligi buzilishi natijasida aylanma aktivlar likvidlik darajasi pasayishi oqibatida yuzaga keladi. O‘z moliyaviy oqibati bo‘yicha bu risk turi eng xavfli risklar qatoriga kiradi.

Investitsion risk. U korxonaning investitsion faoliyatini amalga oshirishi jarayonida moliyaviy yo‘qotishlar paydo bo‘lishi mumkinligini izohlaydi. Bu faoliyat turi bilan mos ravishda investitsion risklar real investitsiyalash risklariga va moliyaviy investitsiyalash risklariga ajratiladi. Barcha ko‘rib chiqilayotgan moliyaviy risklar turlari investitsion faoliyatni amalga oshirish bilan bog‘liq bo‘lib “murakkab risklar” deb nomlanuvchi o‘z navbatida kichik turlarga ajraluvchi risklar qatoriga kiradi. Misol uchun, real investitsiyalash risklari tarkibiga investitsion loyihalarning o‘z vaqtida tayyor bo‘lmasligi riski, loyiha-konstruktorlik ishlarining o‘z vaqtida tugallanmasligi riski, qurilish-montaj ishlarining o‘z vaqtida tugallanmasligi riski, investitsion loyiha bo‘yicha moliyalashtirishning o‘z vaqtida ochilmasligi riski, loyiha samaradorligi pasayishi bilan bog‘liq loyiha investitsion jalb qiluvchanligi yo‘qolishi riski va shu kabilar kiritilishi mumkin. Investitsion risklar tarkibiga kiruvchi barcha moliyaviy risklar kichik turlari korxonada kapital bo‘yicha mumkin bo‘lgan yo‘qotishlar bilan bog‘langan. Ular ham eng xavfli moliyaviy risklar guruhiga kiritiladi.

Inflyatsion risk. Inflyatsion iqtisodiyot sharoitida bunday risk turi moliyaviy risklarning mustaqil turi sifatida qaraladi. Inflyatsion risk kapitalning real qiymati, shuningdek inflyatsiya sharoitida moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishdan kutilgan daromadlar qadrsizlanishi mumkinligi bilan tavsiflanadi. Shunday ekan, risklarning bu turi hozirgi sharoitda doimiy e‘tiborni talab qiladi va korxonaning barcha moliyaviy operatsiyalariga yo‘ldosh bo‘ladi va korporativ moliyani boshqarishda doimiy diqqat e‘tibor qaratilishini talab etadi.

Foiz riski. Bu risk turi moliya bozoridagi foiz stavkalarining kutilmagan o‘zgarishlari (depozit va kredit stavkalari bo‘yicha) natijasida yuzaga keladi. Mazkur moliyaviy risk turi paydo bo‘lish sabablari (agarda inflyatsion risk ta‘siri bo‘lmasa) sifatida davlatning

tartibga solish siyosati ta'siri ostida moliya bozori kon'yukturasi o'zgarishi, bo'sh pul mablag'lariga taklifning o'sishi yoki pasayishi va boshqa omillar ko'rsatib o'tiladi. Bu risk turining salbiy moliyaviy oqibatlari korxonada emission faoliyatida (aksiya va obligatsiyalar emissiyasi bo'yicha), uning dividend siyosatida, qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarida va ba'zi boshqa moliyaviy operatsiyalarida ko'zga tashlanadi.

Valyuta riski. Bu risk turi tashqi iqtisodiy faoliyatda o'ziga xos bo'lgan korxonalarda (xom ashyo, materiallar, yarim tayyor mahsulotlar import qiluvchi hamda tayyor mahsulot eksport qiluvchi korxonalarda) kuzatiladi. Valyuta riski korxonada tashqi iqtisodiy operatsiyalarida foydalaniladigan xorijiy valyuta ayirboshlash kursining o'zgarishi bevosita ta'siri natijasida kutilgan daromadlarning va bu operatsiyalardan kutilgan pul oqimlarining to'liq olinmasligida ko'rinadi. Bunda xom ashyo va materiallar importi bo'yicha mos xorijiy valyuta ayirboshlash kursining milliy valyutaga nisbatan oshishidan korxonada yutqazadi. Bu kursning pasayishi tayyor mahsulot eksporti bo'yicha korxonada moliyaviy yo'qotishiga sabab bo'ladi.

Depozit riski. Bu risk depozit omonatlarining qaytmasligi (depozit sertifikatlarining qoplanmasligi) mumkinligida aks etadi. Depozit risklari nisbatan kutilmaganda va korxonada depozit operatsiyalarini amalga oshirish uchun tijorat bankini noto'g'ri baholash hamda muvaffaqiyatsiz tanlash bilan bog'liq hollarda uchraydi. Depozit riskining yuzaga kelish holatlari rivojlangan mamlakatlar amaliyotida kamdan-kam holatlarda uchraydi.

Kredit riski korxonada moliyaviy faoliyatida xaridorlarga tijorat krediti yoki iste'mol krediti taqdim etilgan holatlarda uchraydi. Kredit riskining yuzaga kelish kreditga berilgan tayyor mahsulot uchun to'lov amalga oshirilmasligida yoki o'z vaqtida hisob-kitoblar qilinmasligida ko'zga tashlanadi.

Soliq riski. Moliyaviy riskning bu turi quyidagilarda aks etadi: xo'jalik faoliyatining alohida yo'nalishlarini amalga oshirishga yangi soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar joriy etish ehtimoli; amaldagi soliqlar va majburiy ajratmalar stavkalarining oshish ehtimoli; alohida soliq to'lovlari muddatlari va shart-sharoitlari o'zgarishi; korxonada xo'jalik faoliyati sohasiga taqdim etilgan soliq imtiyozlarining bekor qilinishi, soliq tekshiruvlari va boshqalar. Korxonalar uchun bunday risklarni oldindan baholash imkoniyati mavjud bo'lmaganligi sababli ular moliyaviy faoliyat natijalariga jiddiy ta'sir ko'rsatadi.

10.2. Moliyaviy risklarni boshqarish metodlari va prinsiplari

Risklarni boshqarish keng ma'noda amalga oshiriladigan moliyaviy-xo'jalik operatsiyalari natijalariga risklarning salbiy ta'sirini kamaytirish yoki to'raligicha bartaraf etishga qaratilgan alohida faoliyat turini o'zida aks ettiradi.

Amaliyotda bu jarayon risklarni kamaytirish natijasida erishiladigan natija va buning uchun talab qilinadigan xarajatlar o'rtasidagi nisbatni (kompromiss) qidirib topish, shuningdek amalga oshirish lozim bo'lgan chora-tadbirlar bo'yicha qarorlar qabul qilishni nazarda tutadi.

Risklarni boshqarishdan asosiy maqsad biznesni yuritishning umumiy strategiyasini amalga oshirishga sharoit yaratib berishdir. Moliyaviy menejmentda risklarni boshqarish tadbirkor uchun risk va daromad o'rtasidagi nisbat optimal yoki qabul qilish mumkin bo'lgan sharoitda yuqori foydaga erishish bilan ifodalanadi.

Mumkin bo'lgan yo'qotishlarning oldini olish bo'yicha qarorlar qabul qilishdagi, ya'ni risklarni boshqarishdagi yondashuvlarni faol, moslashuvchan va konservativ (passiv) yondashuvlarga bo'lish mumkin.

Risklarni faol tarzda boshqarish risklarni minimallashtirish uchun mavjud axborot va barcha vositalardan maksimal foydalanishni bildiradi. Bunday yondashuvda boshqaruv ta'siri operatsiyani amalga oshirishga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan riskli omillar va hodisalarning oldini olishi lozim. Shubhasiz bunday yondashuv risklarni baholash va prognozlash, shuningdek ularning uzluksiz nazorati va monitoringini tashkil etish uchun ma'lum miqdordagi xarajatlarni talab etadi.

Risklarni boshqarishda *moslashuvchan yondashuv* murakkab holatga nisbatan moslashuv asosiga quriladi. Bunday yondashuvda boshqaruv ta'siri moliyaviy-xo'jalik operatsiyalarini o'tkazish vaqtida muhit o'zgarishiga reaksiya sifatida amalga oshiriladi. Bunday holatda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan yo'qotishlar ma'lum bir qismining oldi olinadi.

Konservativ yondashuvda boshqaruv ta'siri kechikadi. Agarda riskli hodisa yuz bersa, zarar operatsiya ishtirokchilari tomonidan o'zlariga olinadi. Bunday holatda boshqaruv zarar ortib borishining oldini olishga, uning keyingi jarayonlarga ta'sirini neytrallashtirishga yo'naltiriladi. Bunday yondashuvda risklarni boshqarish bo'yicha

xarajatlar odatda juda past darajada, yuzaga kelishi mumkin bo'lgan yo'qotishlar esa yetarlicha yuqori bo'lishi kuzatiladi.

Moliyaviy risklarni boshqarish tizimi ikki qismdan, ya'ni boshqariladigan (boshqaruv ob'eti) va boshqaradigan (boshqaruv sub'ekti) qismlardan iborat. Bunda riskli operatsiyalar va moliyaviy-xo'jalik faoliyatini amalga oshirish jarayonida ishtirokchilar o'rtasidagi moliyaviy munosabatlar *boshqaruv ob'ekti* hisoblanadi. Bunday munosabatlar sug'urtalovchi va sug'urtalanuvchi, qarzдор va kreditor, buyurtmachi va pudratchi, biznes bo'yicha hamkorlar va boshqalar o'rtasida yuzaga keladi.

Turli xil usullar va yo'llar orqali boshqaruv ob'ektiga maqsadli yo'naltirilgan ta'sirni amalga oshiruvchi shaxslar guruhi (moliyaviy menejerlar, risk menejerlar va boshqalar) *boshqaruv sub'ekti* hisoblanadi.

Mos axborot ta'minoti moliyaviy risklarni samarali boshqarishda muhim ahamiyatga ega. Bunda statistik, iqtisodiy, tijorat, moliyaviy, yuridik, texnik va boshqa axborotlarga talab yuzaga kelishi mumkin.

Ishonchli va dolzarb ma'lumotga ega bo'lish risklarni kamaytirish va foydani oshirishga bevosita ta'sir ko'rsatuvchi boshqaruv qarorlarini zudlik bilan qabul qilishga imkon beradi. Riskli operatsiyalarni amalga oshirishda zaruriy darajadagi axborot ta'minoti va undan samarali foydalanish zarar va yo'qotishlar ehtimolini minimal darajagacha pasaytiradi.

Moliyaviy risklarni boshqarish quyidagi prinsiplarga asoslanadi.

1. *Risklarni ongli ravishda qabul qilish prinsipi.* Agarda menejer biror bir operatsiya bo'yicha daromad olishiga ishonsa, ongli ravishda riskka borishi lozim. Risklardan qochish taktikasining qo'llanilishi mumkin bo'lgan ba'zi operatsiyalar korxonaga moliyaviy-xo'jalik faoliyatidan umuman chiqarib tashlanishi kerak.

2. *Qabul qilinadigan risklarning boshqarishga qulayligi prinsipi.* Moliyaviy risklar portfeli tarkibiga ob'ektiv va sub'ektiv tabiatidan qat'iy nazar boshqarish jarayonida neytrallashtirish mumkin bo'lgan risklarni kiritish lozim. Boshqarilmaydigan risklarni tashqi sug'urtalovchilarga yoki biznes bo'yicha hamkorlarga o'tkazish maqsadga muvofiq. Bu prinsipning ko'pchilikka ma'lumligiga qaramasdan, korxonaga menejerlari risklarni boshqarish uchun zarur bo'lgan bilim, malaka va instrumentlarga ega bo'lmasalarda ayrim holatlarda risklarning boshqarilmaydigan turlarini o'zlariga qabul qilishadi.

3. *Qabul qilinadigan risk darajasining o'tkaziladigan operatsiyalar daromadlilik darajasi bilan taqqoslanishi prinsipi.* Bu prinsip moliyaviy menejmentda eng muhim prinsip hisoblanib, moliyaviy risk darajasi kutilayotgan daromadlilik darajasiga mos tushgan holatdagina faoliyatni amalga oshirish lozimligini nazarda tutadi. Talab qilinadigan daromadlilik darajasiga mos kelmaydigan riskli operatsiyalardan voz kechish yoki risk uchun mukofot qayta ko'rib chiqilishi kerak bo'ladi.

4. *Qabul qilinadigan risk darajasining mumkin bo'lgan yo'qotishlar darajasi bilan taqqoslanishi prinsipi.* Biror bir riskli operatsiyani o'tkazish jarayonida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar miqdori uni qoplash uchun shakllantirilgan zahira miqdoriga mos kelishi lozim. Aks holda riskli operatsiyaning yuzaga kelishi o'z bilan korxonaning operatsion yoki investitsion faoliyatini moliyaviy ta'minlovchi aktivlarning ma'lum bir qismi yo'qotilishiga olib keladi, ya'ni korxonaning foyda olish imkoniyatini va istiqboldagi rivojlanish darajasini pasaytiradi. Bunda risklar bo'yicha yo'qotishlarni qoplash maqsadida shakllantiriladigan fond miqdori boshqa shaxslarga o'tkazish mumkin bo'lmagan va korxonadan qabul qilinadigan moliyaviy risklar darajasidan kelib chiqqan holda oldindan aniqlanadi.

5. *Risklarni boshqarishda vaqt omilini hisobga olish prinsipi.*

Operatsiyalarni amalga oshirish davriga nisbatan ularga hamrohlik qiluvchi moliyaviy risklar diapazonining kengligi risklarning salbiy oqibatlarini neytrallashtirish imkoniyatlarini kamaytiradi. Korxonada bunday operatsiyalarni amalga oshirishi zarurligi sharoitida talab qilinadigan daromad miqdorini aniqlashda risk uchun mukofot bilan bir vaqtda likvidlilik uchun mukofotni ham hisobga olish lozim.

6. *Risklarni boshqarish jarayonida korxonaning strategiyasini hisobga olish prinsipi.* Moliyaviy risklarni boshqarish tizimi korxonadan tanlangan rivojlanish strategiyasiga mos umumiy prinsiplarga, mezonlarga va yondashuvlarga asoslanishi lozim. Asosiy rivojlanish strategiyasiga intilish risklarni minimallashtirish uchun kuchlarni markazlashtirish, risklarning umumiy doirasini aniqlash, ularni boshqarish uchun zarur resurslarni belgilash imkonini beradi. O'z navbatida bu parametrlarni bilish bo'linmalar rahbariyatiga o'z strategiyasini "risk – daromadlilik" koordinatasida baholash va ularni umumiy korporativ strategiyaga moslashtirish imkoniyatini beradi.

7. *Risklarni o'tkazish imkoniyatlarini hisobga olish prinsipi.* Bir qator moliyaviy risklarni qabul qilish ularning salbiy oqibatlarini neytrallashtirish bo'yicha korxonada imkoniyatlari bilan o'zaro mos kelmaydi, ya'ni ularni korxonaning o'zi mustaqil bartaraf eta olmaydi. Bir vaqtning o'zida bunday riskli operatsiyani amalga oshirishni korxonaning rivojlanish strategiyasi va moliyaviy-xo'jalik faoliyati yo'nalishi talab etadi. Mazkur holat yuzaga kelganda ularni qisman yoki to'liq biznes bo'yicha hamkorlarga yoki tashqi sug'urtalovchilarga o'tkazish maqsadga muvofiq. Risklarni tashqi sug'urtalash mezonlari korxonada moliyaviy risklar portfelini shakllantirishda hisobga olinishi lozim.

Yuqorida keltirib o'tilgan prinsiplar asosida korxonada moliyaviy risklarni boshqarish siyosati ishlab chiqiladi. Moliyaviy risklarni boshqarish siyosati moliyaviy-xo'jalik faoliyatini amalga oshirish bilan bog'liq risklarning yuzaga kelishi mumkin bo'lgan salbiy oqibatlarini neytrallashtirish bo'yicha chora-tadbirlar tizimini ishlab chiqishga qaratilgan korxonada umumiy strategiyasining bir qismini o'zida aks ettiradi.

Moliyaviy risklarni boshqarish jarayoni quyidagi asosiy bosqichlarni amalga oshirishdan iborat:

1. Maqsadni belgilab olish.
2. Yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni aniqlash.
3. Risklarni baholash.
4. Risklarni boshqarish metodlarini tanlash va ulardan foydalanish.
5. Qabul qilingan qarorlar ijrosini nazorat qilish va samaradorligini tahlil qilish.

Keltirilgan bosqichlardan ko'rinib turibdiki, risklarni boshqarish jarayoni maqsadlarning belgilab olinishidan boshlanadi. Maqsadlar turli xil bo'lishiga qaramasdan korporativ moliya amaliyotida ular rejalashtirilgan darajada daromadlilikka erishishga, xarajatlarning o'sishiga yo'l qo'ymaslikka, mulkdorlar kapitalining o'sishini ta'minlashga qaratiladi.

Maqsadlar belgilab olinishi talab qilinadigan va egalik qilish mumkin bo'lgan zaruriy resurslar va ularning cheklanganligi, kutiladigan natija va unga erishish bo'yicha risk o'rtasidagi turli xil ziddiyatlarni bartaraf etish imkonini beradi. Birinchi bosqichda amalga oshirish natijasida operatsiya yoki loyiha bo'yicha riskning dastlabki darajasi aniqlanadi.

Ikkinchi bosqich faoliyat davomida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risk turlarini aniqlab olish, ularning asosiy manbalarini va risklar yuzaga kelishiga sabab bo'luvchi eng muhim omillarni aniqlashni nazarda tutadi. Ko'zda tutilgan faoliyatning o'ziga xos xususiyatlari, shuningdek ichki va tashqi muhit buning uchun asos bo'lib xizmat qiladi. Turlari, bazaviy belgilari, sabab bo'luvchi oqibatlari bo'yicha risklarni identifikatsiyalash ularni so'nggi baholash, ta'sirini kamaytirish va neytrallashtirish bo'yicha chora-tadbirlarni to'g'ri tanlash va qo'llashda muhim ahamiyatga ega.

10.3. Moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari

Amaliyotda korxonalar miqyosida moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki va tashqi mexanizmlari keng qo'llaniladi. Bunda moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari sifatida risklardan qochish, moliyaviy operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash, xedjirlash, diversifikatsiyalash, risklarni taqsimlash va boshqa metodlarni keltirish mumkin.

Risklardan qochish amaliyotida korxonada tomonidan quyidagilarga e'tibor qaratiladi:

- risklilik darajasi yuqori bo'lgan moliyaviy operatsiyalardan voz kechish;
- shartnoma majburiyatlarini tizimli ravishda buzib kelayotgan hamkorlardan voz kechish;
- yuqori miqdordagi qarz kapitalidan foydalanishdan voz kechish;
- past likvidli aylanma aktivlardan yuqori darajada foydalanishdan voz kechish;
- vaqtincha bo'sh pul mablag'laridan qisqa muddatli moliyaviy investitsiyalarda foydalanishdan voz kechish.

Operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash amaliyotida esa quyidagilarga e'tibor qaratiladi:

- qarz mablag'laridan foydalanish bo'yicha chegara belgilash (o'z mablag'lariga nisbatan);
- yuqori likvidli aktivlar minimal chegarasini belgilash;
- iste'mol va tijorat kreditlarining bitta xaridor bo'yicha maksimal miqdorini belgilash;
- bitta bankka joylashtirish mumkin bo'lgan maksimal depozit miqdorini belgilash;

- emitentlarga nisbatan qimmatli qog'ozlar bo'yicha maksimal moliyaviy qo'yilmalar miqdorini belgilash;

- debitorlik qarzi bo'yicha maksimal muddatni belgilash.

Xedjirlash orqali moliyaviy risklarning oldini olish quyidagilardan foydalanish orqali amalga oshiriladi:

- fyuchers shartnomalaridan foydalanish orqali xedjirlash;

- opsionlardan foydalanish orqali xedjirlash;

- svop operatsiyalaridan foydalanish orqali xedjirlash.

Diversifikatsiyalash amaliyoti bevosita risklarni taqsimlash imkoniyatini yuzaga keltiradi va bu jarayon quyidagilar orqali amalga oshirilishi mumkin:

- moliyaviy faoliyat turlarini diversifikatsiyalash;

- valyuta portfelini diversifikatsiyalash;

- depozit portfelini diversifikatsiyalash;

- kredit portfelini diversifikatsiyalash;

- qimmatli qog'ozlar portfelini diversifikatsiyalash;

- real investitsiyalash dasturlarini diversifikatsiyalash.

Risklarni taqsimlash moliyaviy operatsiya ishtirokchilari o'rtasida amalga oshiriladi va bu amaliyot quyidagi jarayonlarda tashkil etilishi mumkin:

- risklarni investitsion loyha ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash;

- xom ashyo va materiallar bo'yicha risklarni mol yetkazib beruvchilar va xaridor o'rtasida taqsimlash;

- lizing munosabatlarida asosiy vosita ma'naviy eskirishini lizing oluvchi va lizing beruvchi o'rtasida taqsimlash.

Shuningdek moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlaridan hisoblanuvchi boshqa metodlar sifatida quyidagilarni ham keltirish mumkin:

- moliyaviy jarimalar yoki chegirmalar qo'llash;

- kafolatlar olish;

- fors-major holatlari ro'yxatini qisqartirish.

10.4. Moliyaviy risklarni miqdoriy baholash ko'rsatkichlari³⁹

Albatta kelgusidagi hodisalar oqibatlarini oldindan aniq prognoz qilish mushkul sanaladi. Biroq riskni baholashda kelgusidagi ehtimolli natijalar va ularni qo'lga kiritish imkoniyatlarini miqdor ko'rsatkichlar orqali ifodalash kerak hisoblanadi.

Eng sodda ko'rinishda bunday ifoda barcha ehtimolli natijalar

³⁹ 10.4 va 10.5- paragraflar M.R.Zokirjonov tomonidan yozilgan.

qiymati va ularni amalga oshirish ehtimolligidan iborat bo‘ladi.

Misol uchun ikkita «A» va «V» firmalarning aksiyalarini sotib olish imkoniyatini ko‘rsak. Aksiyalar bo‘yicha faraz qilinadigan daromadlilikning qiymati va ularning ehtimolliigi haqida olingan ekspert baholari quyidagi 5.2-jadvalda ko‘rsatilgan.

5.2-jadval

Aksiyalar bo‘yicha daromadlilik qiymati va ularning ehtimolliigi

Prognoz	Ehtimollik, r	Aksiyalar daromadliliigi, %	
		«A» firmasi	«B» firmasi
Pessimistik	0,3	-70	10
Ehtimolli	0,4	15	15
Optimistik	0,3	100	20

Ma’lumki, voqealarni rivojlantirishning ko‘plab turli xil stsenariylarini qo‘rish mumkin. U yoki bu hodisaning sodir bo‘lish oqibatlarini ta’riflashga qulay va universal yondashuv – bu barcha mumkin bo‘lgan tasodifiy qiymat (masalan, daromadlilik) uchun uning amalga oshish ehtimolliygini belgilashdan iborat hisoblanadi. Bu qoida tasodifiy qiymatning ehtimolli taqsimot qonuni deb nomlanadi.

X tasodifiy qiymatning $F_X(x)$ ehtimolli taqsimot funksiyasi deb shunday funksiyani aytiladiki, unda berilgan har qanday x ifodasiga $\{X < x\}$ hodisa ehtimolliygining qiymati mos keladi:

$$F_X(x) = p\{X < x\} \quad (5.1)$$

Bu erda

r – X tasodifiy miqdorning qiymati x dan oshmasligining ehtimolliigi.

Agar F_X funksiyasi uzluksiz va differensiyalanuvchi bo‘lsa, tadqiq qilinayotgan tasodifiy qiymatning boshqa qulay ifodalash usuli $F_X(x)$ ehtimollikning zichligi funksiyasi hisoblanadi va u x nuqtadagi taqsimot funksiyasining hosila funksiyasi bo‘ladi:

$$f_X(x) = F'_X(x) \quad (5.2)$$

Taqsimot funksiyasi yoki tasodifiy qiymatning ehtimolli zichligini bilib olgach, uning sodir bo‘lish qiymatining aniqlik darajasi va unga mos keladigan hodisalar haqida xulosalar qilish mumkin.

Amaliyotda ko‘plab masalalarni echish uchun ko‘pincha tasodifiy qiymatning ba’zi parametrlarini bilish etarli hisoblanadi. Ulardan eng muhimlari – bu o‘rta yoki kutilayotgan qiymat (matematik kutilish), dispersiya va standart (o‘rtacha kvadratik) chetlanishlar hisoblanadi.

Tasodifiy ifodaning o‘rta (kutilayotgan) qiymati.⁴⁰ X tasodifiy ifodaning ehtimolli taqsimotini asosiy ko‘rsatkichi bu – o‘rta yoki kutilayotgan qiymat (*expected value* – $E(X)$) hisoblanadi.

X tasodifiy ifodaning $E(X)$ o‘rta (kutilayotgan) qiymati uning barcha mumkin bo‘lgan qiymatlarini amalga oshirish ehtimolligi bilan tortilish orqali aniqlanadi va quyidagi formula orqali hisoblanadi:

$$E(X) = \sum_{i=1}^{i=n} x_i * p_i \quad (5.3)$$

Bu erda

p_i – mos keluvchi x_i qiymatining amalga oshish ehtimolligi.

Ushbu formulani misoldagi aksiyalar bo‘yicha kutilayotgan foydaning o‘rta qiymatini aniqlash uchun qo‘llaymiz:

$$E(A) = 0,3 * (-70) + 0,4 * 15 + 0,3 * 100 = 15\%,$$

$$E(B) = 0,3 * 10 + 0,4 * 15 + 0,3 * 20 = 15\%.$$

Tasodifiy ifodaning o‘rta qiymati uning ehtimolligini taqsimot markazi sifatida xizmat qiladi.

Umumiy holatlarda kutilayotgan natijani ehtimolli taqsimot diapazoni uning o‘rta qiymatiga nisbatan qancha kichik bo‘lsa, ushbu operatsiya bilan bog‘liq risk shuncha kichik bo‘ladi.

Ushbu fikrning miqdoriy isboti tasodifiy ifoda taqsimotining boshqa ikkita parametri, ya‘ni *dispersiya* va *standart chetlanishlarni* aniqlash yo‘li orqali erishiladi.

Tasodifiy miqdorning dispersiyasi va standart chetlanishi. Dispersiya (*variance* – VAR) va standart yoki kvadratli chetlanish (*standard deviation*, *mean deviation squared* – σ)lar tasodifiy miqdorning taqsimot markazidan (o‘rta qiymat) yoyilishi (variatsiyalari) xarakteristikasi bo‘lib xizmat qiladi.

Dispersiya tasodifiy ifodaning o‘zining mos ehtimolligi bo‘yicha tortilgan o‘rta qiymatidan chetlanishlari kvadratining so‘mmasi sifatida aniqlanadi:

$$VAR(X) = \sum_{i=1}^{i=n} p_i (x_i - E(X))^2 \quad (5.4)$$

Misoldan «A» va «V» firmalar aksiyalari bo‘yicha daromadlilik dispersiyasini aniqlasak, ular mos holda quyidagilarga teng bo‘ladi:

⁴⁰ Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник / 2-е изд. – М.: Эксмо, 2010. – 768с.

$$\begin{aligned} \text{VAR}(A) &= 0,3(100 - 15)^2 + 0,4(15 - 15)^2 + 0,3(-70 - 15)^2 \\ &= 4335. \end{aligned}$$

$$\text{VAR}(B) = 0,3(200 - 15)^2 + 0,4(15 - 15)^2 + 0,3(10 - 15)^2 = 15.$$

Dispersiya moliyaviy operatsiyalar riski o'lchovi bo'lib xizmat qilishiga qaramasdan, amaliyotda undan foydalanish hamma vaqt ham qulay bo'lavermaydi.

Shuning uchun tasodifiy ifodani yoyilma o'lchovi sifatida boshqa ko'rsatkichdan, ya'ni *standart (o'rtacha kvadratli) chetlanishdan* foydalanish qulay hisoblanadi:

$$\sigma_X = \sqrt{\text{VAR}(X)} = \sqrt{\sum_{i=1}^{i=n} p_i(x_i - E(X))^2} \quad (5.5)$$

Demak σ – bu tasodifiy ifodaning o'zining matematik kutilishidan o'rtacha tortilgan chetlanishi hisoblanadi va bunda o'lchov og'irligi sifatida mos ravishda ehtimollik olinadi. Ya'ni standart chetlanish bu tasodifiy ifoda o'zining o'rta qiymatidan qanchalik chetlanishi mumkinligini ko'rsatadi.

Standart chetlanish qancha katta bo'lsa, ehtimolli taqsimot diapazoni shuncha tor bo'ladi va ushbu operatsiya bilan bog'liq risk ham mos ravishda past bo'ladi.

Ko'rilayotgan misol uchun aksiyalar daromadlilikining standart chetlanishini hisoblaymiz:

$$\sigma_A = \sqrt{4335} = \pm 65,84$$

$$\sigma_B = \sqrt{15} = \pm 3,87.$$

Olingan natijalar shuni ko'rsatadiki, «A» firma aksiyalari bo'yicha daromadlilikning tebranish diapazoni kutilayotgan qiymatdan bir standart chetlanish chegarasida 50,84% dan 80,84% gachani tashkil etadi ($15 \pm 65,84$), «V» firma uchun esa 11,13% dan 18,87% gacha ($15 \pm 3,87$).

Moliyaviy risklarni baholash nazariyasi va amaliyotida ehtimollikni normal taqsimoti qonunidan keng foydalaniladi. Bu esa faqat ikki parametрни – tasodifiy ifodaning o'rtacha qiymati va dispersiyasini (yoki standart chetlanishni) bilishni talab qiladi.

Variatsiya koeffitsienti. Risklarning tahlilida qo'llaniladigan yana bir foydali ko'rsatkich – bu *variatsiya koeffitsienti (coefficient of variation — CV)* hisoblanadi va quyidagi formula bilan hisoblanadi:

$$CV = \frac{\sigma_X}{E(X)} \quad (5.6)$$

Standart chetlanishdan farqli ravishda variatsiya koeffitsienti nisbiy ko'rsatkich hisoblanadi va o'rtacha daromad birligiga to'g'ri keladigan risk darajasini ko'rsatadi. Variatsiya koeffitsienti qancha yuqori bo'lsa, risk ham shuncha yuqori bo'ladi.

«A» va «V» firmalari uchun variatsiya koeffitsientini hisoblaymiz:

$$CV_A = \frac{65,84}{15} = 4,39$$

$$CV_B = \frac{3,87}{15} = 0,26.$$

Ushbu ko'rsatkichga muvofiq, «A» firma aksiyalari bo'yicha daromadning o'rtacha birligiga to'g'ri keladigan risk «V» firmanikiga nisbatan 17 barobar yuqori.

O'rta qiymat va standart chetlanishdan tashqari asimmetrik taqsimot qo'shimcha yana bir parametrini, ya'ni asimmetriya koeffitsienti bilishni talab qiladi.

Asimmetriya (qiyalik) koeffitsienti. Asimmetriya koeffitsienti (skewness) quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$\gamma = \frac{\sum_{i=1}^n p_i (x_i - E(X))^3}{\sigma_X^3} \quad (5.7)$$

Koeffitsientning musbat qiymatida eng yuqori daromad (o'ng «dum») eng pastkisiga nisbatan ehtimolligi yuqori hisoblanadi. Aksincha asimmetriyaning manfiy koeffitsientida eng past daromadlar ehtimolli hisoblanadi.

Ekstsess. Ekstsess ko'rsatkichi (kurtosis) quyidagi formula bilan hisoblab chiqiladi:

$$\delta = \frac{\sum_{i=1}^n p_i (x_i - E(X))^4}{\sigma_X^4} \quad (5.8)$$

Agar ekstsessning qiymati noldan katta bo'lsa, taqsimot egri chizig'ining shakli normal egri chiziqqa nisbatan ancha o'tkir, uchli bo'ladi. Manfiy ekstsess qiymatida egri chiziqli taqsimot normalga nisbatan ancha qiya, yassi bo'ladi.

Ushbu ko'rsatkichning iqtisodiy ma'nosi quyidagicha: agar ikkita xo'jalik operatsiyasining daromadlari simmetrik taqsimotga va bir xil o'rta qiymatga ega bo'lsa, ekstsessning kattaroq qiymatga ega bo'lgani pastroq riskka ega hisoblanadi. Normal taqsimot uchun ekstsessning qiymati 3 ga teng.

Riskning chegaraviy darajasi ko'rsatkichi sifatida moliyaviy amaliyotda ehtimolli taqsimotning kvantilidan foydalaniladi.

Taqsimot kvantili va risk narxi.⁴¹ Umumiy holatda $F(x)$ uzluksiz taqsimot funksiyasiga ega tasodifiy X ning α tartibdagi kvantili (quantil) deb $X < u_\alpha$ ni qanoatlantiradigan shunday u_α qiymatki, u uchun hodisaning ehtimolligi α ga teng bo'ladi:

$$F(u_\alpha) = p(X < u_\alpha) = \alpha \quad (5.9)$$

Quyidagi jadvalda o'rta qiymatdan chetlanish ehtimolliklariga mos keluvchi, standart chetlanishlar sonda ifodalangan normal taqsimot kvantillari keltirilgan.

5.3-jadval

Normal taqsimot kvantillari

Ehtimollik α, %	99,99	99,00	97,72	95,00	90,00	84,13	50,00
Kvantil i_α	3,715	2,326	2,000	1,645	1,282	1,000	0,000

Ushbu ko'rsatkichdan α ehtimollikdan ortmaydigan yoki $1-\alpha$ ehtimollikdan ortishi mumkin bo'lgan yo'qotishlar yoki zarar ko'rishning chegaraviy qiymatini aniqlash uchun foydalanish mumkin. Qayd etish qiyin emaski, oxirgi holat uchun masala qiymatini topish quyidagicha bo'ladi:

$$p(X \geq u_\alpha) = 1 - F(u_\alpha) \quad (5.10)$$

Kvantil tushunchasi moliya bozori ishtirokchilari orasida, shuningdek, uning faoliyatini tartibga soluvchi tashkilotlar va xizmatlar orasida keng tarqalgan risk narxi (qiymati) (*Value at Risk — VaR*)⁴² ko'rsatkichining asosida yotadi. VaR (Value at Risk – riskning qiymatdagi o'lchovi) ko'rsatkichi ma'lum shartlar ostida t vaqt oralig'ida investorning maksimal yo'qotishlarini ifodalaydi.⁴³

Rasman bu ko'rsatkich t davr uchun va berilgan α aniqlik darajasi bilan ma'lum aktiv yoki aktivlar portfeliga egalik qilishdan kutilayotgan maksimal yo'qotishlar VaR qiymatidan oshmaslik ehtimolligi α -ga teng bo'lgan qiymatni baholaydi. Boshqacha aytganda, α ehtimollik bilan V_t aktiv (portfel) qiymati t vaqtda o'zining V_0 dastlabki qiymatidan $[0; t]$ davr oralig'ida *VaR dan ortmaydigan qiymatga og'maydi*:

$$p(V_t - V_0 < VaR) = \alpha \quad (5.11)$$

⁴¹ Энциклопедия финансового риск-менеджмента под ред. канд. экон. наук А. А. Лобанова и А. В. Чугунова 4-е издание, исправленное и дополненное. М.: Альпина бизнес букс. 2009

⁴² VaR ko'rsatkichi Bazel qo'mitasi, Xalqaro svop va hosilaviy instrumentlar assotsiatsiyasi, AQSh milliy sug'urtachilar assotsiatsiyasi tomonidan tartibga solish instrumenti sifatida foydalanish tavsiya etilgan.

⁴³ Crouhu M., Galai D., Mark R. Risk management. – N.Y.: McGraw Hill, 2001

Agar, ehtimollik VaR dan ortiq bo'lsa, u holda zarar ko'rish ehtimolligi $1-\alpha$ ga teng bo'ladi, ya'ni:

$$p(V_t - V_0 > VaR) = 1 - \alpha \quad (5.12)$$

E'tibor qilsak, matematik nuqtai nazardan VaR ko'rsatkichi α tartibdagi tasodifiy ifoda taqsimotining kvantili hisoblanadi.

Agar narx (daromad)lar o'zgarishining ehtimolli taqsimoti normal taqsimot qonuniga bo'ysunsa, VaR miqdorini quyidagi formula bo'yicha hisoblash mumkin:

$$VaR = V_0 * u_\alpha * \sigma_t \quad (5.13)$$

Bu erda

V_0 – aktiv (portfel)ning dastlabki qiymati;

t – ko'rilayotgan davr;

u_t – t vaqt davomida aktiv (portfel) qiymati yoki daromadining standart chetlanishi;

α – ishonchlilik (haqqoniylik)ning tanlangan darajasi.

Ehtimolli yo'qotishlarni baholashdan tashqari VaR ko'rsatkichi va uning analoglari moliyaviy tashkilotlar tomonidan kapitalni boshqarishda, shuningdek, riskni hisobga olgan holda korrektirovka qilingan samaradorlik mezonlari (*Risk-adjusted Performance Measurement — RAPM*)ni aniqlash uchun foydalaniladi.

Bularni orasidan eng ko'p tanilgani – bu kiritilgan kapital daromadliligining risk bo'yicha korrektirovka qilingan ko'rsatkichi (*Risk-adjusted Return On Capital — RAROS*) hisoblanadi. Birinchi bor Bankers Trust guruhi tomonidan taklif qilingan. Eng sodda ko'rinishida *RAROS* sof foydani uning *VaR*iga nisbati sifatida aniqlanadi:

$$RAROC = \frac{NP}{VaR} \quad (5.14)$$

Hozirgi kunda ushbu ko'rsatkich amaliyotda keng tadbiiq qilinmoqda. Moliyaviy risklarni baholashning miqdoriy ko'rsatkichlardan tashqari amaliyotda maxsus usullarga asoslangan sifatiiy ko'rsatkichlari ham qo'llaniladi.

10.5. Moliyaviy risklarni sifat jihatdan baholash va boshqarish amaliyoti

Nafaqat dunyo hamjamiyatida balki mamlakatimizda ham iqtisodiyot sub'ektlari o'z faoliyatlari davomida riskka duch kelishadi. Riskning zarar keltirish ehtimolligi mavjudligi sababli, u iqtisodiyot sub'ektlari tomonidan boshqarilishi va nazorat qilinishi kerak.

Moliyaviy risklarni tahlil qilish, baholash va boshqarish tizimi korxonaning strategik boshqarishning markaziy qismi hisoblanadi.⁴⁴ Moliyaviy risklarni boshqarishning asosiy maqsadi – kompaniya qiymatini maksimallashtirish jarayoniga hissa qo‘shish, ya’ni o‘zining moliyaviy resurslarini to‘liq (qisman) saqlab qolish yoki kutilayotgan foydaga erishish hisoblanadi. Bu korxonaning moliyaviy xolatiga ta’sir etuvchi potentsial “salbiy” va “ijobiy” omillarni aniqlashni anglatadi; korxonaga oldiga qo‘ygan maqsadlariga erishish uchun yutuq ehtimolini oshiradi va yo‘qotishlar ehtimolini minimallashtiradi.

Moliyaviy risklarni boshqarish boshqaruv organi tomonidan qabul qilinib tasdiqlanishi kerak hamda korxonaning har bir xodimiga joylarda konkret vazifalarni belgilash orqali umumiy rivojlanish dasturi sifatida etkazilishi kerak.

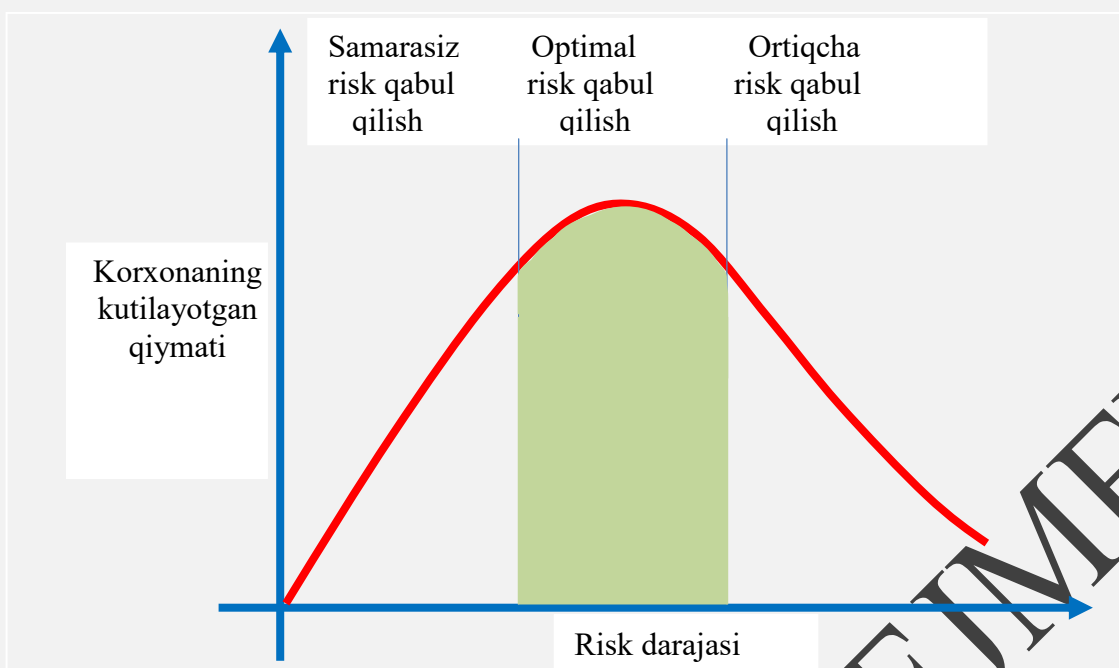
Moliyaviy risklarni boshqarish yaxlit tizim sifatida qo‘yilgan vazifalarni bajarilishi ustidan nazorat dasturini, olib borilayotgan tadbirlar samaradorligini baholashni, shuningdek korxonaning har bir bo‘g‘inida rag‘batlantirish tizimini o‘z ichiga oladi.

Moliyaviy risklarni boshqarish sohasi keng bo‘lib, turli rivojlanayotgan komponentlardan (tarkibiy qismlardan) iborat va ulardan eng muhimi – bu riskni baholash hisoblanadi.

Qiymat risk va daromadlilikning funksiyasi hisoblanadi, ya’ni naonqlik sharoitida har bir qabul qilinadigan qaror qiymatni oshirishi, o‘zgarishsiz saqlab qolishi yoki pasaytirishi mumkin. Shundan kelib chiqib risk qiymatga erishish uchun katta ahamiyatga ega sanaladi va strategik yo‘naltirilgan kompaniyalar an’anaviy riskka yondashuvdan farqli ravishda riskni bartaraf etishga va hatto uni minimallashtirishga ham intilishmaydi. Aksincha bunday kompaniyalar o‘zlarini barcha tashkiliy qismlari bo‘ylab riskka uchrashni boshqarishga harakat qilishadi, ya’ni ma’lum bir davr uchun ular strategik maqsadlarga samarali erishishga kerakli riskni maqbul darajada qabul qilishadi. Buni optimal riskni qabul qilish zonasini deyiladi va grafik ko‘rinishi 5.1-rasmda tasvirlangan.

Ushbu riskni qabul qilish zonasini aniqlash zarurati esa riskni baholash muhimligini ifodalaydi. Shu yo‘l bilan korxonalar har bir riskni korxonaning umumiy maqsadiga erishish uchun ta’siri qanday bo‘lishini tushunadi va nazorat qiladi.

⁴⁴ Ступаков В.С. Риск-менеджмент: учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2005. 288с.



5.1-rasm. Optimal risk qabul qilish zonasi.

Buni bajarish uchun korxonalariga amaliy, barqaror va tushunish oson bo‘lgan riskni baholash jarayoni kerak hisoblanadi. Jarayon tartibli va tizimli ko‘rinishda amalga oshirilishi kerak bo‘ladi. Uning ko‘lami korxonaning hajmiga, faoliyat qamroviga va geografik joylashishiga muvofiq bo‘lishi kerak. Korxonada ko‘lamidagi riskni boshqarish (ERM - enterprise-wide risk management) nisbatan yangi fan sohasi bo‘lib⁴⁵, qo‘llanish texnikasi oxirgi o‘n yilliklarda rivojlanib kelmoqda.

Riskni sifatli baholash jarayoni. COSO ERM⁴⁶ doirasida riskni baholash – bu risk yuz berish hodisasini aniqlashdan keyingi va risk bilan bog‘liq holatga munosabat berishdan oldingi jarayon hisoblanadi. Uning maqsadi – boshqaruv diqqatini eng ahamiyatli tahdidlar va imkoniyatlarga qaratish uchun hamda riskli holatga javob reaksiyasiga asos solish uchun risk kattaligi (ko‘lami)ni baholashdan iborat. Riskni baholash – imkoniyatlardan voz kechmasdan yoki haddan tashqari nazoratni oldini olmasdan belgilangan riskni qabul qilishning chegaraviy qiymati doirasida risk darajasini boshqarish uchun risk bo‘yicha hisoblashlar va risklarni darajalari bo‘yicha ustuvorligini belgilash hisoblanadi.

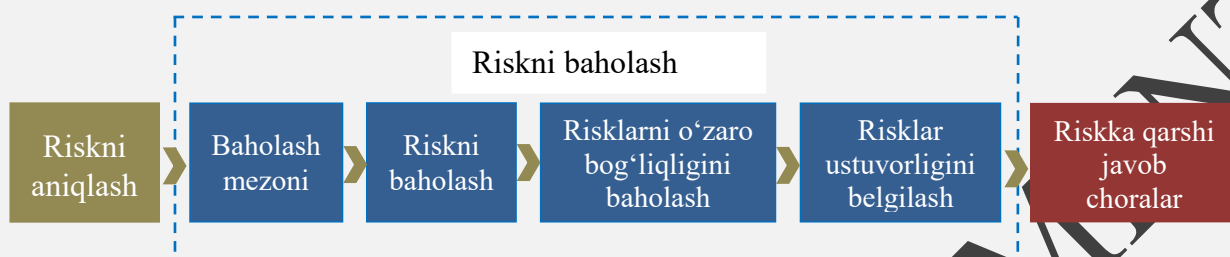
Riskni baholash mexanizmini ishga tushiradigan tepki vazifasini bajaruvchi hodisalar o‘z ichiga korxonadagi riskni boshqarish dasturini

⁴⁵ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) Enterprise Risk Management – Integrated Framework, 2004.

⁴⁶ COSO, Enterprise Risk Management – Integrated Framework (2004).

joriy etish, davriy yangilanish, yangi loyihani boshlash, qo‘shib olish, birlashish, tugatilish yoki yirik restrukturizatsiya qilishlar kiradi.

Ba’zi risklar yuqori dinamikaga ega hisoblanadi va muntazam nazorat qilishni hamda baholab borishni taqozo etadi. Boshqalari esa aychayin statik sanalib, davriy asosda nazorat bilan birga qayta baholab borishni talab qiladi.



5.2-rasm. Riskni baholash jarayonining bosqichlari

Riskni aniqlash (aynanlashtirish). Risk (yoki hodisa)ni aniqlash jarayoni riskni baholashdan oldingi bosqich bo‘lib, u xo‘jalik yurituvchi sub’ektlar, korporatsiyalar mutasaddilari hamda kapital qo‘yilmalari loyihalari uchun risk kategoriyalari (moliyaviy va strategik) va sub-kategoriyalari (bozor, kredit, operatsion va likvidlik)dan iborat bo‘lgan risk bo‘yicha to‘liq ma’lumot yig‘ish imkonini beradi. Bu bosqichda butun bir tarmoq korxonaning tavsifini ishlab chiqishi uchun risklar majmuini aniqlashi kerak hisoblanadi. Har bir risk qamrab olinishi ijroiya boshqaruvi uchun biznesni ma’lum bosqichida muhim bo‘lsa-da, ushbu aniqlangan to‘xyatdagi risklar ularning darajalariga qarab ustuvorligi boshqaruv va kengash fikrini asosiy risklarga qaratish uchun belgilanishini talab etadi. Risklarni ustuvorligi bo‘yicha tabaqalash esa riskni baholash orqali amalga oshiriladi.

Baholash mezonlari. Riskni baholash jarayoni doirasidagi birinchi amal bu baholashning umumiy mezonlarini ishlab chiqish hisoblanadi. Risklar va imkoniyatlar odatda ta’sir ko‘rsatishi va sodir bo‘lish ehtimoligiga qarab baholanadi.

An’anaviy risk tahlili bo‘yicha risk – ehtimollik va ta’sir darajasining funksiyasi sifatida ko‘riladi. Haqiqatdan ham bu o‘lchovlar muhim hisoblanadi, biroq kutilmagan hodisalar tez-tez sodir bo‘lsa, ko‘plab kutilgan hodisalar esa sodir bo‘lmay qoladi. Yomon tarafi shundaki, kutilmagan hodisalar katta tezlikka sodir bo‘ladi. Lekin ta’sir ko‘rsatish va sodir bo‘lish ehtimolligi alohida ko‘rilsa, umumiy holatni to‘liqligicha ifodalay olmaydi.

Risk qanchalik tez paydo bo'lishi, unga qanchalik tez javob qaytarilishi yoki risk oqibatidan qayta tiklana olish va qay davrgacha riskka dosh bera olish kabi savollarga javob tariqasida kompaniyaning riskka moyillik hamda risk sodir bo'lish tezligining masshtabini o'lchash kerak bo'ladi. Riskli vaziyatga nisbatan korxonada zaiflik (moyillik) darajasini o'lchash orqali riskni qabul qilish zaruratini aniqlash mumkin. Riskli vaziyat qanchalik tez sodir bo'lishini aniqlash orqali unga reaksiya qilish va moslashish tezligi kerakligini bilib olinadi.

Baholash shkalasini ishlab chiqish. Taqqoslash standarti (mezoni)siz korxonada risklarini umumlashtirish (yaxlitlash) va ularni o'zaro taqqoslash imkoni bo'lmaydi. Amaliyotda risklarni ta'sir ko'rsatish, sodir bo'lish ehtimolligi va shu kabi boshqa o'lchovlariga qarab ularni shkalasini ishlab chiqiladi.

5.4-jadval

Ta'sir darajasining namunaviy shkalasi

Reyting	Tavsifi	Ifodasi
5	Ekstremal	X mln. so'm va undan ortiq moliyaviy yo'qotishlar Uzoq-muddatli xalqaro OAVning salbiy xabarlarini Sezilarli jarima va penya to'lovlari Ishchi-xodimlar va mijozlarning jiddiy shikast va talofat ko'rishi Rahbarlarning ish tashlashi
4	Yirik (muhim)	X mln. dan X mln. so'mgacha moliyaviy yo'qotishlar Uzoq-muddatli milliy OAVning salbiy xabarlarini Asosiy loyihalarga tuzatishlarni kiritish uchun tegishli idoralarga hisobot taqdim etish Cheklangan statsionar davolanish ishchi-xodimlar va mijozlarga talab etiladi Ba'zi rahbarlarning ish tashlashi
3	O'rtacha	X mln. dan X mln. so'mgacha bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar Qisqa-muddatli milliy salbiy OAVning xabarlarini Tezkor tuzatishlarni joriy etish bilan qonun buzarlilik haqida tegishli idoralarga xabar berish Ambulator davolanish ishchi-xodimlar va mijozlarga talab etiladi Mehnat kuchining yuqori darajadagi oqimi kuzatiladi
2	Kichik	X mln. dan X mln. so'mgacha bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar Biznes reputatsiyasiga lokal media tomonidan futur etkazilishi Nohush holat (intsident) haqida tegishli idoralarga xabar berish, lekin yakuniga etkazmaslik Ishchi-xodimlar va mijozlarning o'rtamiyona shikasti Mehnat kuchi oqimining o'sishi kuzatiladi
1	Ahamiyatsiz	X mln. so'mgacha bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar Lokal media salbiy ta'sirini tez bartaraf etiladi

		Tegishli tartibga soluvchi idoralarga hisobot berish holati mavjud emas Ishchi-xodimlar va mijozlarda hech qanday shikast kuzatilmaydi Tor miqyosdagi xodimlar shtatining noroziligi
--	--	--

Bu shkala hisoblash darajalari hamda ularning ifodalari (sabablari)dan iborat bo‘lib, turli mijozlar tomonidan izchil tushunish va tadbqiq qilish uchun kerak bo‘ladi.

Shkala qancha tavsifli bo‘lsa, shuncha ularning foydalanuvchilari tomonidan izohi (tushunilishi) izchil (barqaror) bo‘ladi. Bu erda muammo oddiylik va mukammallik orasidagi to‘g‘ri muvozanatni aniqlash hisoblanadi.

5.5-jadval

Ehtimollikning namunaviy shkalasi

Reyting	Yillik takrorlanish		Ehtimollik	
	Tavsifi	Ifodasi	Tavsifi	Ifodasi
5	Tez-tez	2 yilda bir martagacha yoki undan ham ko‘p	Tez-tez	Belgilangan davr oralig‘ida yoki loyiha hayotiylik davrida 90% va undan yuqori ehtimollik darajasi
4	Ehtimol- ligi yuqori	2 yilda bir martadan to 25 yilgacha	Ehtimolli- gi yuqori	Belgilangan davr oralig‘ida yoki loyiha hayotiylik davrida 65% dan 90% gacha bo‘lgan ehtimollik darajasi
3	Ehtimol- ligi o‘rtacha	25 yilda bir martadan to 50 yilgacha	Ehtimolli- gi o‘rtacha	Belgilangan davr oralig‘ida yoki loyiha hayotiylik davrida 35% dan 65% gacha bo‘lgan ehtimollik darajasi
2	Ehtimol- ligi past	50 yilda bir martadan to 100 yilgacha	Ehtimolli- gi past	Belgilangan davr oralig‘ida yoki loyiha hayotiylik davrida 10% dan 35% gacha bo‘lgan ehtimollik darajasi
1	Kamdan- kam	100 yilda bir marta yoki undan kam	Kamdan- kam	Belgilangan davr oralig‘ida yoki loyiha hayotiylik davrida 10% va undan past bo‘lgan ehtimollik darajasi

Shkala riskni asosli tarzda darajalarga va ustuvorligi bo‘yicha ajratishga imkon yaratishi kerak. Shkala eng optimal ko‘rinishda beshta darajadan tashkil topishi kerak. Quyida ta’sir darajasi, ehtimollik,

moyillik va sodir bo'lish tezligi bo'yicha har biri uchun alohida namunaviy baholash shkalasi keltirilgan.

Ta'sir darajasi. Ta'sir (yoki oqibat) darajasi risk holati korxonada faoliyatiga ta'sir ko'lamini ko'rsatadi. Ta'sir darajasini baholash mezonini o'z ichiga moliyaviy, reputatsion, boshqaruv, xavfsizlik, tashqi omil, ishchi-xodim, mijoz va operatsion ta'sirlarni oladi. Korxonalar odatda ushbu keltirilgan sohalarning har biri bo'yicha risk ta'sirini umumlashtirish orqali ta'sir darajasi aniqlanadi. Ba'zi korxonalar risk uchun ishlab chiqilgan shkalani, imkoniyatlar (daromadlar) uchun ham qo'llashadi (5.4-jadval).

Ehtimollik. Ehtimollik – bu ma'lum hodisa sodir bo'lish ehtimolligi hisoblanadi. Ehtimollikni miqdoriy ifodalar orqali nisbiy (foizda) ehtimollik sifatida yoki sodir bo'lish chastotasi sifatida ko'rish mumkin. Sonli qiymatlardan foydalanilayotganda vaqt oralig'ini yillik takrorlanishlar yoki loyiha hayot davriyligi orqali tasniflanishi kerak. Ba'zida korxonalar ehtimollikni «belgilangan davr oralig'ida risk hodisasi bir necha marotaba sodir bo'lish» yoki «bo'lmaslig»iga o'xshash sifatli ifodalar orqali ifodalashadi (5.5-jadval).

Riskka moyillik. Riskka moyillik ta'sir kuchi va ehtimollikka bevosita bog'liq. Korxonada qanchalik riskka moyilligi kuchli bo'lsa shuncha riskning ta'sir kuchi yuqori bo'ladi. Agar nazoratni o'z ichiga olgan riskka qarshi choralar o'z o'rnida va tegishli tarzda qo'llanilmasa, risk hodisasi sodir bo'lish ehtimolligi oshadi. Moyillikni baholash korxonalarda riskni boshqarish qanday yaxshi joriy etilganini aniqlashga imkon beradi.

Riskka moyillikni baholash mezonini quyidagi choralarni joriy qilishni o'z ichiga oladi: stsenariyaviy rejalashtirish, real opsiya⁴⁷, risk hodisasi sodir bo'lganda unga tez moslashib kapital zahiralarini shakllantirish kabi qarshi choralarni qo'llash. Biroq universal baholash mezonini mavjud emas. Har bir korxonada o'z mezonini talablarini qondirishga mos tarzda ishlab chiqishi kerak (5.6-jadval).

5.6-jadval

Riskka moyillikning namunaviy shkalasi

Reyting	Tavsifi	Ifodasi
5	Juda	Stsenariyaviy rejalashtirish amalga oshirilmaydi

⁴⁷ Real opsiya – bu real aktivlar opsiya. Real aktivlarga yer, bino va uskunalar kiradi. Real opsiya tahlili investitsion imkoniyatlarning kapital bahosini hisoblash uchun opsiya baholash nazariyasidan foydalanadi.

	yuqori	Korxonada riskka qarshi choralar layoqatliligi mavjud emas Riskka qarshi choralar joriy etilmagan Joylarda riskni yoki kutilmagan holatlarni boshqarish rejalari mavjud emas
4	Yuqori	Stsenariyaviy rejalashtirish muhim strategik risklar uchun joriy etilgan Korxonada riskka qarshi choralar layoqatliligi past Riskka qarshi choralar qisman joriy etilgan Joylarda riskni yoki kutilmagan holatlarni boshqarish rejalari mavjud
3	O'rtacha	Stsenariyaviy tahlilning stress test va ta'sirchanlik tahlili ishlab chiqilgan Korxonada riskka qarshi choralar layoqatliligi o'rtacha Riskka qarshi choralar joriy etilgan va ko'pincha maqsadga erishadi Joylarda riskni yoki kutilmagan holatlarni boshqarish rejalari mavjud, lekin takror ishlashi chegaralangan
2	Past	Strategik opsiyalar aniqlangan Korxonada riskka qarshi choralar layoqatliligi o'rtachadan yuqorigacha mavjud Riskka qarshi choralar joriy etilgan va ekstremal vaziyatdan tashqari barcha holatda maqsadga erishadi Joylarda riskni yoki kutilmagan holatlarni boshqarish rejalari mavjud va takror ishlashi ham uchraydi
1	Juda past	Real opsiyalar strategik moslashuvchanlik (elastiklik)ni makimallashtirish uchun ishga tushirilgan Korxonada riskka qarshi choralar layoqatliligi yuqori darajada Haddan tashqari riskka qarshi choralar mexanizmi joriy etilgan va kritik risklarni muntazam tekshirib boriladi Joylarda riskni yoki kutilmagan holatlarni boshqarish rejalari mavjud va doimiy takror ishlashi ta'minlangan

Risk sodir bo'lish tezligi. Risk sodir bo'lish tezligi – bu risk holati o'zini oshkor etishi uchun ketadigan vaqtni, ya'ni risk hodisasi sodir bo'lishi va korxonada birinchi bor uning ta'sirini his qilish nuqtasi oralig'ida kechadigan vaqtni anglatadi. Ushbu tezlikni bilish korxonada uchun riskka qarshi choralar rejasini ishlab chiqishiga foydali hisoblanadi (5.7-jadval).

Riskni baholash. Risklarni baholash – bu har bir risk uchun qabul qilingan mezon asosida qiymat belgilash va ehtimolli imkoniyatlarni aniqlash hisoblanadi. Buni ikki bosqichda amalga oshirish mumkin: birinchi bosqichda sifatiy hisoblash texnikasidan foydalanib risklarni

dastlab saralab olinadi, ikkinchi bosqichda eng ahamiyatli risklar bo'yicha miqdoriy tahlil o'tkaziladi.

5.7-jadval

Risk sodir bo'lish tezligining namunaviy shkalasi

Reyting	Tavsifi	Ifodasi
5	Juda yuqori	Juda ham tez lahzali va xabar signali deyarli yo'q
4	Yuqori	Sodir bo'lish tezligi bir kundan bir necha hafta ichida amalga oshadi
3	O'rtacha	Sodir bo'lish tezligi oylar ichida amalga oshadi
2	Past	Sodir bo'lish tezligi bir necha oylar ichida amalga oshadi
1	Juda past	Juda ham past, bir yil va undan ortiq muddat ichida sodir bo'ladi

Riskni baholash jarayoni odatda ikki bosqichda amalga oshiriladi. Risklar va imkoniyatlarni dastlabki tekshirish (sarialab olish) sifatiiy texnikalar yordamida amalga oshiriladi, so'ngra risk va imkoniyatlarning muhimlarini miqdoriy hisoblanadi.

Sifatiiy baholash har bir risk va imkoniyatni yuqorida keltirilgan namunaviy shkalalar bo'yicha tahlil qilish orqali baholashdan iboratdir.

Miqdoriy tahlil esa ham ta'sir kuchi va ham ehtimollikning turli ma'lumotlar manbasidan foydalangan holda sonli qiymatini aniqlashdan iborat. Tahlil sifatii ushbu sonli qiymatlarni to'liqligi va aniqligi hamda qo'llanilayotgan model asosililigiga bog'liq bo'ladi. Riskni baholash yondashuvlarining har ikkalasi ham yutuq va kamchiliklarga ega.

5.8-jadval

Riskni sifatiiy va miqdoriy baholashning qiyosiiy tahlili

Baholash texnikasi	Yutuqlari	Kamchiliklari
Sifatiiy	Nisbatan tez va oson Manfaatdor tomonlar uchun tushunish va foydalanishga qulay	Risk darajalari to'liq frqlab bermaydi Xarajat-daromad tahlilini o'tkazishda cheklovlar mavjud
Miqdoriy	VaR kabi qiymatga asoslangan modellarni hisoblaydi Xarajat-daromad tahlilini o'tkazish imkonini beradi	Ko'p vaqt va xarajat talab etadi Raqamdagi natija qanchayin aniq bo'lsa-da hisoblashda qo'llanilayotgan o'zgaruvchanlar o'zi asossiz bo'ladi

Sifatiy baholashda keng ishtirok etadigan usullarga quyidagilar kiradi: intervyu va so‘rov o‘tkazish texnikasi, samaradorlikning qiyosiy tekshiruvi, stsenariyaviy tahlil.

Miqdoriy texnikalar o‘z ichiga deterministik (aniq) va stoxastik (ehtimolli) modellarni oladi.

Mavjud ma’lumot tahlili. Risk sodir bo‘lishi haqidagi ma’lumotlar manbasi sifatida ichki va tashqi audit xulosalari, kafolat bo‘yicha da’vo va shikoyatlar, sug‘urta kompaniyalari, sanoat birlashmalari va tadqiqot tashkilotlarining ochiq hisobotlarini keltirish mumkin. Mavjud ma’lumotlarga tayanish ob’ektiv sanalsa-da, ushbu ma’lumotlar bazasini joriy holatga o‘rinliligini baholash muhim hisoblanadi.

Ssenariyaviy tahlil. Risk bo‘yicha bir nechta ssenariyni shartlari bilan ishlab chiqishni talab etadi. Quyidagi jadvalda korxonada daromadiga salbiy ta’sir ko‘rsatadigan omillarni ssenariyaviy tahlili keltirilgan (5.9-jadval).

5.9-jadval

Ssenariyaviy tahlil namunasi⁴⁸

№	Stsenariy tavsifi	Farazlar	EBITga ta’sir
1	Valyuta kursi o‘zgarishi	Ishlab chiqarish hajmi 15% tushadi Mahsulot narxi 20% tushadi Davom etish muddati 9 oy Tiklanish davri 9 oy	-500 p.b.
2	Yoqilg‘i narxi o‘zgarishi	Resurslar narxi 50% oshadi Davom etish muddati 3 oy Tiklanish uchun tannarx 25% oshadi	-165 p.b.
3	Texnologiya yangilanishi	Ishlab chiqarish hajmi 15% tushadi Mahsulot narxi 15% tushadi Davom etish muddati 12 oy	-275 p.b.
4	Raqobatchilar ta’siri	Mahsulot narxi 10% tushadi Davom etish muddati 24 oy	-200 p.b.
5	Etkazib berish bog‘inida uzilish	Ishlab chiqarish hajmi 10% tushadi Davom etish muddati 6 oy	-175 p.b.

Izoh: EBIT (Earnings before interest and taxes) – foiz va soliq to‘lovlaridan oldingi daromad (yalpi foyda).

Risklarni o‘zaro bog‘liqligini baholash. Risklar yakka ajralgan holda bo‘lmasligi sababli, korxonalar uchun riskni o‘zaro ta’sirini boshqarish muhim sanaladi. Portfel riskini tushunish uchun uning

⁴⁸ Frederic Funston and Stephen Wagner, *Surviving and Thriving in Uncertainty* (Hoboken, N.J: John Wiley & Sons, Inc., 2010), 69.

tarkibidagi har bir aktiv riskini alohida hisoblash, shuningdek ularning o‘zaro bog‘liqligida paydo bo‘ladigan riskni hisoblash kerak bo‘ladi.

Hatto ahamiyatsiz bo‘lgan risklar ham boshqa hodisa va holatlar bilan birgalikda potentsial yirik talofatga yoki aksincha imkoniyatlarga sabab bo‘lishi mumkin. Shuning uchun korxonalar risklarni integrallashgan yoki yaxlit ko‘rinishida riskni o‘zaro bog‘liq xaritasi, korrelyatsion matritsasi, «bow-tie» diagrammasi singari texnikalardan foydalangan holda baholashga intilishadi.

Riskni o‘zaro bog‘liq xaritasi. Eng sodda grafik ko‘rinishi – bu risklarni x va u o‘qlari bo‘ylab joylashtirish orqali tuzilgan shakli hisoblanadi. Ularni o‘zaro bog‘liqligini xaritada biror belgi (X) yoki miqdoriy ko‘rsatkich bilan qayd qilinadi (5.3-rasm).

Risk turi	Etkazib berish bo‘g‘inida uzilish	Mijozlar xohish o‘zgarishi	Xom ashyo narxi oshishi > 25%	Ish to‘xtab qolishi > 1 hafta	Iqtisodiyotni pasayishi	Raqobatchilar ko‘payishi	Kapital bahosi oshishi > 5%	Emissiya tartibi og‘irlashishi	Valyuta kursi tebranishi
Etkazib berish bo‘g‘inida uzilish			X	X	X	X			
Mijozlar xohish o‘zgarishi					X	X		X	X
Xom ashyo narxi oshishi > 25%	X				X				X
Ish to‘xtab qolishi > 1 hafta	X				X				
Iqtisodiyotni pasayishi	X	X	X	X		X	X		X
Raqobatchilar ko‘payishi	X	X			X				X
Kapital bahosi oshishi > 5%					X				X
Emissiya tartibi og‘irlashishi		X				X			
Valyuta kursi tebranishi		X	X		X	X	X		

5.3-rasm. Risk o‘zaro bog‘liqlik xaritasiga namuna.

Risklar ustuvorligini belgilash. Risk ustuvorligi – bu risk darajalarini oldindan aniqlab qo‘yilgan riskni qabul qilishning chegaraviy qiymatiga nisbatan taqqoslagan holda riskni boshqarish

ustuvorliklarini aniqlash jarayoni hisoblanadi. Bunda risk nafaqat moliyaviy holatga salbiy ta'sir yoki ijobiy imkoniyat yaratishi sifatida ko'riladi, balki shuningdek sub'ektiv mezon sifatida, ya'ni salomatlikka, hafvsizlikka yoki firma reputatsiyasiga ham salbiy ham ijobiy ta'sir ko'rsatish, riskka moyillik hamda risk sodir bo'lish tezligi sifatida ham qaraladi.

Risklarni ustuvorligi bo'yicha tartiblash ikki bosqichda amalga oshiriladi. Birinchi bosqichda risklar deydik ta'sir kuchini ehtimollikka ko'paytmasi yoki ta'sir kuchini moyillikka ko'paytmasi mezon bo'yicha tartiblanadi. Ikkinchi bosqichda tartiblangan risk ta'sir kuchi, sodir bo'lish tezligi yoki joriy va kelgusi risk darajalari orasidagi farqi kabi qo'shimcha sifatiiy omillarni hisobga olgan holda ko'rib chiqib qayta tartiblash amalga oshiriladi.

Ierarxiya. Risklarni birlashtirishning eng sodda yo'li ularni ierarxiyasini tuzish hisoblanadi. Bunda risklar tashkiliy tuzulma, risk turi, geografik yoki strategik ob'ekt bo'yicha ierarxiyasi tuziladi (5.4-rasm).

Risk xaritasi. Odatda xarita ikki o'lchamli ko'rinishda bo'lib, risk ta'sir ko'rsatish kuchi va uning ehtimolligi yoki ta'sir kuchi va moyilligi nuqtai nazaridan tuziladi. Agar to'laqon qamrab olinsa, uchinchi o'zgaruvchanni ham, ya'ni riskni sodir bo'lish tezligi yoki hisoblashlarning noaniqliklarini kiritish mumkin. Ta'sir ko'rsatish shkalasini imkoniyatlar va risklar uchun xaritasi quyidagi rasm ko'rinishida bo'ladi (5.5-rasm).



5.4-rasm. Risk ierarxiyasiga namuna

Riskka qarshi javob choralar. Riskni baholash natijalari riskka qarshi javob choralarini ishlab chiqish uchun dastlabki ma'lumot sifatida xizmat qiladi. Bunga muvofiq javob choralarining shartlari o'rganiladi (riskni qabul qilish, kamaytirish, taqsimlash yoki qochish), «xarajat-daromad» tahlili amalga oshiriladi, javob choralarining strategiyasini

shakllantiriladi va riskka qarshi javob choralarining rejasini ishlab chiqiladi.

Umumiy holatda moliyaviy risklarni boshqarishda javob choralari sifatida riskdan qochish va riskni butunligicha qabul qilish (sug'urtalash va zaxira qilish imkoniyati bilan) yoki risklarni paydo bo'lish va o'zgarish jarayonida uni aktiv boshqarishdan birini tanlashdan iborat bo'ladi.

Riskdan qochish qabul qilib bo'lmaydigan yuqori darajadagi risklar bilan bog'liq harakatlarni rad etishni anglatadi. **Riskni qabul qilish** vujudga kelgan riskni, salbiy oqibatlari o'nglab bo'lmaydigan yuqotishlarga olib kelmagunga qadar, faoliyatni amalga oshirishni anglatadi. **Riskni boshqarish** uning ehtimolliligi va zarar ko'lamini dastlabki baholash asosida riskni pasaytirish yoki oshirish bo'yicha faol harakatni nazarda tutadi.

	Таъсир кўрсатиш даражаси									
	Имкониятлар					Рисклар				
	Экстремал	Йирик	Ўртача	Кичик	Ахамиятсиз	Ахамиятсиз	Кичик	Ўртача	Йирик	Экстремал
ЭХТИМОЛЛИК										
Тез										
ЭХТИМОЛЛИГИ юқори										
ЭХТИМОЛЛИГИ ўртача										
ЭХТИМОЛЛИГИ паст										
Кам										

5.5-rasm. Risk va imkoniyatlar namunaviy xaritasi

Bundan tashqari risk vujudga kelishida yuqotishlar darajasini pasaytirish choralari quyidagi asosiy usullarga bo'linadi:

- aktivlarni bozor qiymati bo'yicha qayta baholash;
- majburiyatlarni ta'minlash – xususan marja yoki zalog kiritish yo'li bilan;
- kutilayotgan va ko'zda tutilmagan yuqotishlarni qoplash uchun mablag'larni zaxiralash;
- limitlashtirish;
- portfel diversifikatsiyasi;
- sug'urtalash;
- xosilaviy instrumentlar yordamida xedjerlash.

Sanab o'tilgan usullaridan ba'zilarini quyida batafsil ko'rib chiqamiz.

Bozor qiymati bo'yicha qayta baholash. Aktivlarni bozor qiymati bo'yicha qayta baholash (*marking to market – MTM*) – bu bozor

narxlarini muntazam tebranish natijasida ochiq pozitsiyalar bo'yicha foyda va zararni kat'iy belgilash hisoblanadi, masalan har kunlik (birja bitimlari uchun) yoki uzoq muddatli vaqt oralig'ida (birjadan tashqari instrumentlar uchun). Agar kelishayotgan tomonlarni ikkala tarafi ham simmetrik tarzda foyda va zararni hisobga olishsa, bu bozor qiymati bo'yicha ikki tomonlama qayta baholash (*two-way MTM*) hisoblanadi, va agar zararlar bir tomonlama hisobga olinsa, bu usulni bozor qiymati bo'yicha bir tomonlama qayta baholash (*one-way MTM*) deb nomlash qabul qilingan [3]. Bu usul riskni joriy holat bo'yicha bartaraf qilsa-da, istiqbolda risk xavfi mavjud qoladi.

Kafolatlangan garov (marja)ga qo'yilgan talablar. Fyuchers shartnomalari bilan bitimlarda istiqbolli risk marja (*margin*) orqali qoplanishi mumkin. Marja – bu tuzilgan shartnomalar bo'yicha kontragent majburiyatlarini qisman ta'minlash shakli hisoblanadi.

Birjada yangi pozitsiyani ochilishida bozor qatnashchisi kliring palatasiga defolt holatining ta'minoti sifatida *boshlang'ich marja* kiritishi kerak. Hisob palatasi savdo natijalariga ko'ra ishtirokchilarni kunlik moliyaviy natijalari (daromadi va xarajati)ni aniqlaydi, buni *variatsion marja* deyiladi. Hisob palatasi salbiy natijaga ega bo'lgan tomonning mablag'ini hisob raqamidan olib, ijobiy natijaga ega bo'lgan tomonning hisob raqamiga o'tkazadi. Bu jarayonni ba'zan *marjani qaytatdan hisoblash (remargining)* deb atashadi. Agar zarar ko'rish natijasida marja miqdori ma'lum chegaraviy darajadan tushadigan bo'lsa, bozor ishtirokchisi hisob palatasidagi hisob raqamiga qo'shimcha mablag' kiritishi kerak, aks holda uning pozitsiyasi majburiy tarzda yopiladi.

Ikki tomonlama netting [4]. Riskni pasaytirish bo'yicha amaliy natija beradigan usullardan biri va xalqaro moliyaviy bozorlarida svop bitimlarining standart sharti hisoblangan usul – bu *talablarni ikki tomonlama o'zaro hisobga olish (netting)* usuli hisoblanadi.

Ikki tomonlama netting tuzilgan bitimlar bo'yicha tomonlarni o'zaro talab shartlarini ifodalaydi. Netting maqsadi netting kelishuvi qamragan barcha bitimlar bo'yicha yalpi riskni sof risk miqdorigacha qisqartirishdan iborat.

Limitlash. Moliyaviy risklarga qarshi javob choralarining asosiy usullaridan biri – bu limitlash, ya'ni har bir riskli holat yoki unga etaklovchi omillarni aniqlab, ularga cheklovlar tizimini o'rnatish hisoblanadi.

Limitlar o'rnatish tizimi quyidagi talablarga javob berishi kerak:

– limitlar amal qilishi risk bilan bog‘liq barcha faoliyatga joriy qilinadi;

– limitlarni hisoblashda barcha ehtimolli yo‘qotishlar jamlanadi;

– limitlar o‘rnatilgan risk ustuvorliklari bo‘yicha belgilanadi;

– limitlar stress-test natijasiga ko‘ra belgilanishi kerak.

Riskni baholash va boshqarish jarayoni samarali va barqaror bo‘lishi uchun u sodda, amaliy va tushunishga oson bo‘lishi kerak. Bu borada muvaffaqiyatga erishish qaror qabul qiluvchi boshqaruv va resurslarga bog‘liq. Jarayon malakali mutaxassislar tomonidan tegishli texnologiyalardan to‘g‘ri va o‘rinli foydalangan holda amalga oshirilishi kerak.

Korxonalarda moliyaviy risklarni baholash va boshqarishning vazifasi yuqorida keltirib o‘tilgan usul va texnikalardan faoliyat doirasida va riskni tahlil qilishda keng foydalanish hisoblanadi. Jarayon keng doirada riskka qarshi choralarni ishlab chiqish va joriy qilish hamda uning ustidan nazorat qilish haqidagi qarorlarni qabul qilish uchun ma‘lumotlardan foydalanadi va natijalarni strategik rejalashtirish jarayoniga taqdim etadi.

Pirovardida ta‘kidlash o‘rinliki, riskni baholash va boshqarishning eng mukammal tizimiga ega bo‘lib ham, uning salbiy oqibatlari va ta‘sirini butkul bartaraf etish mumkin bo‘lmaydi. Biroq riskni baholash va boshqarishning zamonaviy usul va texnikalardan samarali foydalanish biznesni kutilmagan moliyaviy yo‘qotishlardan himoyalash, o‘z vaqtida va ongli ravishda riskni qabul qilish imkonini beradi.

Xulosa

Korxonalarda moliyaviy risklar belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko‘zlangan maqsad natijalariga yo‘naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo‘qotish)lar keltirish ehtimolini o‘zida aks ettiradi.

Korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyati yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan moliyaviy risklarning asosiy turlari sifatida korxonalar moliyaviy barqarorligi pasayish riski (moliyaviy rivojlanish muvozanati buzilish riski), korxonalar to‘lovga layoqatsizlik riski (yoki balanslashmagan likvidlik riski), investitsion risk, inflyatsion risk, foiz riski, valyuta riski, depozit riski, kredit riski, soliq riski kabilarni sanab o‘tish mumkin.

Riszlarni boshqarishdan asosiy maqsad biznesni yuritishning umumiy strategiyasini amalga oshirishga sharoit yaratib berishdir. Moliyaviy menejmentda riszlarni boshqarish tadbirkor uchun risk va daromad o'rtasidagi nisbat optimal yoki qabul qilish mumkin bo'lgan sharoitda yuqori foydaga erishish bilan ifodalanadi.

Mumkin bo'lgan yo'qotishlarning oldini olish bo'yicha qarorlar qabul qilishdagi, ya'ni riszlarni boshqarishdagi yondashuvlarni faol, moslashuvchan va konservativ (passiv) yondashuvlarga bo'lish mumkin.

Moliyaviy riszlarni boshqarish quyidagi prinsiplarga asoslanadi: riszlarni ongli ravishda qabul qilish prinsipi, qabul qilinadigan riszlarning boshqarishga qulayligi prinsipi, qabul qilinadigan risk darajasining o'tkaziladigan operatsiyalar daromadlilik darajasi bilan taqqoslanishi prinsipi, qabul qilinadigan risk darajasining mumkin bo'lgan yo'qotishlar darajasi bilan taqqoslanishi prinsipi, riszlarni boshqarishda vaqt omilini hisobga olish prinsipi, riszlarni boshqarish jarayonida korxonaga strategiyasini hisobga olish prinsipi, riszlarni o'tkazish imkoniyatlarini hisobga olish prinsipi.

Moliyaviy riszlarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari sifatida riszlardan qochish, moliyaviy operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash, xedjirlash, diversifikatsiyalash, riszlarni taqsimlash va boshqa metodlarni keltirish mumkin.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Moliyaviy riszlarni boshqarishning ichki mexanizmlarini tavsiflang.

Riszlardan qochish	Operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash	Xedjirlash	Diversifikatsiyalash	Riszlarni taqsimlash

2. Ishlab chiqarish, tijorat va moliyaviy riszlarni baholashda e'tibor qaratiladigan jihatlar bo'yicha quyidagi jadvalni to'ldiring.

Ishlab chiqarish riszlari bo'yicha	Tijorat riszlari bo'yicha	Moliyaviy riszlarni
1.	1.	1.
2.	2.	2.
n.	n.	n.

Nazorat savollari

1. Moliyaviy risklar iqtisodiy mohiyatini qanday izohlaysiz?
2. Korxonalarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni qanday belgilar bo'yicha tasniflash mumkin?
3. Moliyaviy risklar turlarini o'zaro farqlay olasizmi?
4. Korxonada moliyaviy barqarorligi pasayish riskini qanday tushunish mumkin va uning oldini olish bo'yicha qanday chora-tadbirlar ko'rish lozim?
5. Korxonada to'lovga layoqatsizlik riski qanday holatlarda yuzaga keladi?
6. Investitsion risk va inflyatsion risk o'rtasida o'zaro bog'liqlik mavjudmi?
7. Qanday holatlarda soliqlar amal qilishi bilan bog'liq moliyaviy risklar yuzaga kelishi mumkin?
8. Risklarni boshqarish metodlarini sanab o'ting va ularning mohiyati haqida to'xtaling.
9. Risklarni boshqarish prinsiplarining mohiyati va korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatidagi ahamiyati haqida fikr bildiring.
10. Risklardan qochish amaliyotida korxonada tomonidan e'tibor qaratiladigan jihatlar haqida fikr bildiring.
11. Operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash orqali risklarni kamaytirishning o'ziga xos xususiyatlarini keltiring.
12. Xedjirlash orqali moliyaviy risklarning oldini olishning afzalliklari va kamchiliklari haqida fikr bildiring.
13. Tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanayotganingizda diversifikatsiyalash amaliyotini qo'llay olasizmi?
14. Diversifikatsiyalashning iqtisodiy taraqqiyotdagi ahamiyati haqida fikr bildiring.
15. Sindikatlar orqali risklarni taqsimlashning bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyatini izohlab bering.
16. Moliyaviy risklarni miqdor jihatdan baholash ko'rsatkichlarini izohlang.
17. Moliyaviy risklarni sifat jihatdan baholash ko'rsatkichlarini izohlang.

Testlar

1. Belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko'zlangan maqsad natijalariga yo'naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan moliyaviy qarorlarning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo'qotish)lar keltirish ehtimoli o'zida nimani anglatadi?

- a) moliyaviy risklar;
- b) iqtisodiy yo‘qotishlar;
- c) moliyaviy zararlar;
- d) kutilmagan natijalar

2. Sug‘urtalanadigan moliyaviy risklar deganda qanday risklarni tushunish mumkin?

- a) qonunchilik bilan ta‘qiqlanmagan sug‘urta kompaniyalari tomonidan sug‘urtalanishi mumkin bo‘lgan moliyaviy risklarni;
- b) faqatgina ayrim sug‘urta kompaniyalari tomonidan sug‘urtalanishi mumkin bo‘lgan risklarni;
- c) soliq risklaridan boshqa barcha moliyaviy risklarni;
- d) amaliyotda barcha moliyaviy risklarni sug‘urtalanadigan moliyaviy risklar sifatida izohlash mumkin.

3. Fan-texnika yutuqlarini amaliyotga joriy etish natijasida kutilgan iqtisodiy samaradorlikka erisha olmaslik xavfi qanday moliyaviy risk turini o‘zida ifodalaydi?

- a) innovatsion moliyaviy risk;
- b) investitsion risk;
- c) kriminogen risk;
- d) sug‘urtalanmaydigan moliyaviy risk.

4. Korxonada tashqi iqtisodiy faoliyatidagi operatsiyalarida foydalaniladigan xorijiy valyuta ayirboshlash kursining o‘zgarishi bevosita ta‘siri natijasida kutilgan daromadlarning va bu operatsiyalardan kutilgan pul oqimlarining to‘liq olinmasligi orqali ko‘zga tashlanadigan moliyaviy risk turi:

- a) valyuta riski;
- b) kredit riski;
- c) fõiz riski;
- d) depozit riski.

5. Moliyaviy-xo‘jalik faoliyatining alohida yo‘nalishlarini amalga oshirishga yangi soliqlarning joriy etilish ehtimoli, amaldagi soliqlar stavkalarining oshish ehtimoli, korxonada tomonidan foydalanilayotgan soliq imtiyozlarining bekor qilinishi, kutilmagan soliq tekshiruvlari qaysi moliyaviy risk turining yuzaga kelishiga sabab bo‘ladi?

- a) soliq riski;

- b) inflyatsion risk;
- c) innovatsion risk;
- d) valyuta riski.

6. Risklilik darajasi yuqori bo'lgan moliyaviy operatsiyalardan voz kechish, shartnoma majburiyatlarini tizimli ravishda buzib kelayotgan hamkorlardan voz kechish, yuqori miqdordagi qarz kapitalidan foydalanishdan voz kechish, past likvidli aylanma aktivlardan yuqori darajada foydalanishdan voz kechish moliyaviy risklarni neytrallashtirishning qaysi mexanizmiga mos keladi?

- a) risklardan qochish amaliyoti;
- b) risklarni diversifikatsiyalash amaliyoti;
- c) risklarni minimallashtirish amaliyoti;
- d) risklarni tizimlashtirish amaliyoti.

7. Qarz mablag'laridan foydalanish bo'yicha chegara belgilash, yuqori likvidli aktivlar minimal chegarasini belgilash, iste'mol va tijorat kreditlarining bitta xaridor bo'yicha maksimal miqdorini belgilash, emitentlarga nisbatan qimmatli qog'ozlar bo'yicha maksimal moliyaviy qo'yilmalar miqdorini belgilash, debitorlik qarzi bo'yicha maksimal muddat va miqdorni belgilash risklarni neytrallashtirishning qaysi ichki mexanizmini o'zida ifodalaydi?

- a) operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash;
- b) risklardan qochish amaliyoti;
- c) risklarni diversifikatsiyalash amaliyoti;
- d) risklarni taqsimlash.

8. Eyuchers shartnomalaridan foydalanish orqali xedjirlash amaliyoti qanday risklarning oldini olishga xizmat qiladi?

- a) tovarlar yoki qimmatli qog'ozlarning narxlari o'sishi bilan bog'liq moliyaviy risklarning;
- b) aksiya kursining pasayishi va tovarlar bahosining oshishi bilan bog'liq moliyaviy risklarning;
- c) import tovarlari bo'yicha bojxona to'lovlarining o'zgarishi bilan bog'liq risklarning;
- d) eksport tovarlariga nisbatan cheklovlar natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarning.

9. Moliyaviy risklarni boshqarishda diversifikatsiyalash amaliyoti korxonalar uchun qanday imkoniyatni yaratib beradi?

- a) risklarni taqsimlash imkoniyatini;
- b) risklarni butunlay neytrallashtirish imkoniyatini;
- c) risklarni oldindan baholash imkoniyatini;
- d) moliyaviy risklarning oldini olish imkoniyatini.

10. Moliyaviy operatsiya ishtirokchilari o'rtasida risklarni taqsimlash amaliyoti to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) risklarni investitsion loyiha ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash;
- b) risklarni birlamchi tartibda yakka holda sug'urtalash;
- c) risklarni mol etkazib beruvchi zimmasida qoldirish;
- d) risklarni bosh moliyalashtiruvchi zimmasiga o'tkazish.

11. Barcha ehtimolli natijalar qiymati va ularni amalga oshirish ehtimolligidan iborat bo'ladigan ifoda nimani aniqlaydi?

- a) riskni miqdoriy qiymatini;
- b) riskni sifatiiy qiymatini;
- c) riskni real qiymatini;
- d) riskni nominal qiymatini.

12. Hodisaning sodir bo'lish oqibatlarini ta'riflaydigan tasodifiy qiymatning eng muhim parametrlarini ko'rsating.

- a) o'rta qiymat, dispersiya va standart chetlanishlar;
- b) kutilayotgan qiymat va standart chetlanishlar;
- c) dispersiya va o'rta kvadratik chetlanishlar;
- d) matematik kutilish va dispersiya.

13. O'rta daromad birligiga to'g'ri keladigan risk darajasini ko'rsatadigan ko'rsatkich – bu...

- a) variatsiya;
- b) kovariatsiya;
- c) korrelyatsiya;
- d) dispersiya.

14. Ma'lum shartlar ostida t vaqt oralig'ida investorning maksimal yo'qotishlarini ifodalaydigan ko'rsatkich – bu...

- a) VaR;
- b) VAR;

- c) SV;
- d) ekstsess.

15. Riskni baholash mexanizmi nechta bosqichdan iborat hisoblanadi?

- a) 4;
- b) 5;
- c) 6;
- d) 3.

16. Risklar ierarxiyasi qaysi ob'ekt(lar) bo'yicha tuziladi?

- a) tashkiliy tuzulma, risk turi, geografik yoki strategik;
- b) tashkiliy tuzulma, geografik yoki strategik;
- c) risk turi, geografik yoki strategik;
- d) tashkiliy tuzulma, risk turi.

MOLIYAVIY MENEJMENT

XI bob. KORPORATIV SOLIQ MENEJMENTI VA UNING TASHKILY YO'NALISHLARI

11.1. Soliq menejmentining iqtisodiy mohiyati, vazifalari va tasniflanishi

Bozor iqtisodiyotiga o'tish jarayonida davlatning iqtisodiyotga aralashuvi qisqarib boradi. Shundan kelib chiqqan holda hozirgi vaqtda davlat tomonidan iqtisodiyotni tartibga solishning muhim vositasi sifatida soliqlar ko'zga tashlanadi. Bugungi kunga kelib mamlakatimizda Prezidentimiz I.A.Karimov tomonidan ishlab chiqilgan iqtisodiy taraqqiyotga erishishning «o'zbek modeli» asosida iqtisodiy islohotlar izchil amalga oshirib kelinmoqda. Bunda soliqlar davlat tomonidan iqtisodiyotga aralashishning muhim dastagi sifatida namoyon bo'lmoqda hamda respublikamiz konstitutsiyasiga asosan «O'zbekiston Respublikasi hududida yagona soliq tizimi amal»⁴⁹ qilib kelmoqda.

Davlat soliq tizimi orqali byudjet daromadlarini shakllantiradi. Boshqa tomondan soliq tushumlaridan foydalanish ishlab chiqarish bazalarini yangilashga, ijtimoiy xarajatlarni qoplashga yo'naltiriladi. Erkin bozor iqtisodiyoti sharoitida soliqlar davlatning iqtisodiyotga aralashuvining asosiy vositasi sifatida yuzaga chiqadi. Bunda soliqlar davlat tomonidan joriy etiladi va boshqarib boriladi. Davlat soliqlar orqali iqtisodiyotga bevosita aralashishdan tashqari o'z funksiyalarini bajarishi uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarga ham ega bo'ladi. Davlat tomonidan soliqlarning joriy etilishi va ularning undirilish jarayonini boshqarib borish davlat soliq menejmentini anglatadi.

Umuman, soliqlarni boshqarishga moliyaviy boshqaruvning bir qismi sifatida qaraladi. Bunda davlat hamda soliq to'lovchilar soliqlar bilan bog'liq munosabatlarni boshqarishdagi asosiy sub'ektlar hisoblanadi. Bundan o'z-o'zidan soliqlar va soliqqa tortishning amal qilishida davlatdan boshqa manfaatdor tomonlar ham mavjudligi namoyon bo'ladi. Ya'ni, davlat tomonidan soliqlarning amal qilishini boshqarib borishiga parallel ravishda soliq to'lovchilar tomonidan soliqlarni imkon qadar kamroq to'lashga bo'lgan intilish ham manfaatdorlik nuqtai nazaridan kuchayib boradi. Bunda soliqlar ikkinchi tomondan, soliq to'lovchilar tomonidan ham boshqarilib borilishini ko'rish mumkin. Bu jarayon amaliyotda soliq to'lovchilar nuqtai nazaridan soliq majburiyatlarini boshqarish sifatida baholanadi.

⁴⁹ Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. 123-модда. – Т.: «Ўзбекистон», 2015.

Yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, soliqlarning amal qilish jarayonida davlat va soliq to'lovchilar soliqlarni boshqarish orqali o'z faoliyat samaradorligini oshirishga intilishini anglashimiz mumkin. Yana shu o'rinda soliqlar bo'yicha manfaatdor tomonlar sifatida investorlar, iste'molchilar, soliq organlari, davlat moliya xizmati organlari va boshqalarni ham keltirishimiz mumkin.

Investorlar uchun, avvalambor, soliq qonunchiligining barqarorligi, o'zgarish ehtimoli, soliq risklari bo'yicha yondashuvning aniqligi asosiy e'tibor qaratiladigan jihatlar hisoblanadi. Iste'molchilar esa narx ustiga bevosita qo'shiladigan soliqlar, xususan qo'shilgan qiymat solig'ining qisqarishidan manfaatdor bo'ladi.

Davlat soliq xizmati organlarining faoliyati soliqlarni o'z vaqtida va to'liq undirishni ta'minlash orqali soliq qonunchiligining ijrosini ta'minlashga qaratilganligi uchun soliq organlari ham o'z navbatida bu jarayondan manfaatdor tomon hisoblanadi. Soliqqa tortish jarayonida soliq to'lovchilar va soliq organlari o'rtasida ishonchli munosabatlarni yuzaga keltirish soliq to'lovchi uchun turli xil kutilmagan soliq tekshiruvlarining oldini olsa, soliq organlari uchun esa soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlarning belgilangan vaqtda hamda to'liq hajmda davlat byudjetiga kelib tushishini ta'minlashga xizmat qiladi. Prezidentimiz I.Karimov tomonidan ta'kidlanganidek, «Bu idoralarning bosh vazifasi soliqlarning byudjetga o'z vaqtida va to'liq tushishini ta'minlashgina emas, balki, eng muhimi, soliqqa doir jinoyatlarning oldini olish maqsadida soliq to'lovchilarga yordam berish va ularning bu boradagi bilimlarini oshirishga ko'maklashish, ular bilan muntazam ish olib borishdan iboratdir»⁵⁰.

Davlat moliya xizmati organlari esa soliqlarni undirish jarayonida xarajatlarni imkon qadar kamaytirishga harakat qiladilar. Bu holat soliqlarning arzonlik tamoyili bilan birga soliq organlari faoliyatini moliyalashtirishni tartibga solishni anglatadi. Soliqlar bo'yicha manfaatdor tomonlarning amal qilish natijasida hukumat soliq tushumlarini oshirib borishga intilishdan tashqari, investitsiyalarni jalb qilish va mavjudlarini ushlab turishga harakat qiladi. Bu holatda investitsiyalar harakati mamalakat miqyosida ishlab chiqarishni kengaytirish bilan birga qo'shimcha soliq tushumlari uchun xizmat qilishi bilan izohlanadi.

⁵⁰ Каримов И.А. Бизнес бoш мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислох этишидир. – Т.: «Ўзбекистон», 2005. – 90-б.

Soliq to'lovchilarning soliqlarni boshqarish orqali soliqlarni kamaytirishga qaratilgan chora-tadbirlari bilan bir vaqtda davlat soliqlardan qochish holatlarini bartaraf etishga, kapitallarning ko'chishiga qarshi kurashga, kompaniyalarning boshqa davlatlarda olgan foydalarini ham soliqqa tortish bo'yicha chora-tadbirlar belgilashga intiladi.

Bizga ma'lumki, soliqlar va soliqqa tortish sohasida boshqarish tushunchasi davlat va korxonalar miqyosida o'xshash, ham bir-biriga qarama-qarshi tushunchalar sifatida namoyon bo'lishini ko'rishimiz mumkin. Ya'ni, davlat tomonidan soliqlarni boshqarish soliq tizimini tartibga solish hamda soliqlarni belgilangan muddatlarda va to'liq tegishli byudjetlarga tushishini ta'minlashga qaratilsa, soliq to'lovchilar bunga qarama-qarshi ravishda soliq majburiyatlarini boshqarish orqali soliqlarni imkon qadar (qonunchilikdan chiqmagan holda) kechroq hamda kamroq to'lashga intiladilar. Bu holatga bozor iqtisodiyoti qonuniyati sifatida yondashishimiz lozim.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda soliq menejmenti tushunchasiga soliqlarni va soliqqa tortish jarayonini boshqarish sifatida qarash lozim va bu jarayon davlat hamda korxonalar miqyosida tashkil etilishiga e'tiborni qaratishimiz maqsadga muvofiq. Bunda soliqlarni boshqarishning xususiyatlarini sifatida quyidagilarni qayd etib o'tish mumkin:

- birinchidan, soliqlarni boshqarish – zamon va makonda uzluksiz amalga oshirib boriladigan jarayon bo'lib, “soliq makoni” tushunchasi barcha soliq munosabatlarini o'zida aks ettiradi;

- ikkinchidan, soliqlarni boshqarish bu aniq iqtisodiy, moliyaviy, ijtimoiy natijalarga erishish uchun soliqlar va soliqqa tortishga ta'sir etadigan aniq maqsadga yo'naltirilgan jarayondir;

- uchinchidan, bu natijalarga erishish uchun aniq maqsad va vazifalar qo'yilishi, rejalashtirish, tashkil etish, muvofiqlashtirish, soliq majburiyatlarining belgilangan tartibda bajarilishini ta'minlash maqsadida ta'sir choralari ko'rish va nazorat kabilar amalga oshiriladi.

Soliqlar va soliqqa tortish doimiy harakatdagi, ya'ni iqtisodiy, siyosiy, ijtimoiy va boshqa jarayonlar ta'siriga duch keladigan, davlat tomonidan doimiy boshqarib boriladigan rivojlanishdagi tizim hisoblanadi.

Soliqlarning ko'proq davlat miqyosidagi huquqiy tushuncha ekanligidan kelib chiqqan holda dastlab davlat tomonidan soliqlarni boshqarish haqida to'xtalib o'tamiz.

Xo‘jalik yuritishning bozor sharoitida davlat tomonidan soliqlarni boshqarish davlat ahamiyatiga ega ilmiy-amaliy, ijtimoiy-iqtisodiy muammolarni hal qilishda alohida dolzarblik kasb etadi. Bundan davlat miqyosida soliqlarni boshqarishning to‘g‘ri yo‘lga qo‘yilishi makroiqtisodiy darajada iqtisodiyotga o‘zining ijobiy ta‘sirini ko‘rsatishini ko‘rish mumkin. E.N.Evstigneev asoslaganidek, «Davlat soliq menejmenti – davlatning bevosita funksiyalaridan biri va uning iqtisodiy siyosatining muhim elementidir»⁵¹. Korxonalar miqyosida soliqlar bo‘yicha pul oqimlarini boshqarishning ahamiyatini soliqlar va majburiy ajratmalar bo‘yicha to‘lovlarni tejash orqali xo‘jalik sub‘ektlari moliyaviy barqarorligini oshirishida ko‘rish mumkin. Bu borada ham E.N.Evstigneev ta‘kidlaganidek, «Korporativ soliq menejmenti – korxonalar va tashkilotlar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatining ajralmas qismi bo‘lib, soliq to‘lovchi tomonidan soliq yukini kamaytirishning qonuniy vositasidir»⁵².

Davlat tomonidan soliqlarni boshqarishning ahamiyatini o‘z boshqaruv funksiyalarini moliyaviy ta‘minlash orqali mamlakat taraqqiyotiga zamin yaratishi bilan izohlash mumkin.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda davlat soliq menejmenti mohiyatini davlatning soliqlar amal qilishi bo‘yicha umumiy prinsiplar, metodologik qoidalar ishlab chiqish orqali soliq munosabatlarini tartibga solish borasidagi faoliyat sifatida ko‘rish mumkin.

Davlat tomonidan soliqlarni boshqarishning muhimligini soliqlar jamiyatdagi iqtisodiy munosabatlar vositasi, davlatning daromadlarini ta‘minlaydigan, iqtisodiy va ijtimoiy jarayonlardagi takror ishlab chiqarishni tartibga soladigan manba ekanligi bilan ham bog‘lashimiz mumkin. Bundan soliqlarni davlat tomonidan boshqarib borish zarurati kelib chiqadi, desak mubolag‘a bo‘lmaydi.

Davlat soliq tizimini, soliqqa tortish sohasini tartibga solib turadi va shu orqali davlat jamiyatdagi boshqa ko‘plab o‘zaro bog‘liq sohalarni moliyaviy jihatdan ta‘minlaydi va bundan o‘z-o‘zidan soliqlar va soliqqa tortish sohasini boshqa sohalar taraqqiyotiga hissa qo‘shuvchi markaziy bo‘g‘in sifatida ko‘rishimiz mumkin. Davlat soliqlarni boshqarib borish orqali soliqlar va soliqqa tortish sohasining fan, iqtisodiyot, moliya, siyosat, huquq, ta‘lim, ijtimoiy jarayonlar, madaniyat, etika yoki boshqa sohalar bilan to‘g‘ridan-to‘g‘ri bog‘liqligidagi ahamiyatini yanada oshiradi. Ya‘ni bunda aynan davlat tomonidan soliqlarning o‘z vaqtida

⁵¹ Евстигнеев Е.Н. Налоги и налогообложение. 2-е изд. – СПб.: «Питер», 2006. – С. 223.

⁵² Евстигнеев Е.Н. Налоги и налогообложение. 2-е изд. – СПб.: «Питер», 2006. – С. 224.

va to'liq undirilishini tashkil etish jamiyat miqyosidagi boshqa ko'plab sohalarning moliyalashtirilishiga va shu orqali ularning rivojlanishiga erishiladi.

Umuman olganda, davlat soliq menejmenti soliq to'lovlarini undirishni samarali tashkil etish jarayonlariga yo'naltiriladi. Respublikamizda davlat tomonidan soliqlarni boshqarishni boshqaruv ta'siri ko'lamiga ko'ra respublika va mahalliy darajalarga bo'lishimiz mumkin. Bunday tasniflanishni soliqlarning tegishli byudjetlarga birlashtirilganligidan kelib chiqqan holda izohlash mumkin.

Soliq to'lovlari korxonalar pul oqimlarida salmoqli ulushga ega hisoblanadi. Soliqlarning xo'jalik sub'ektlari moliyaviy holatiga ta'sirini hisobga olgan holda qabul qilingan qarorlar biznes taqdirini belgilab berish bilan birga uning o'sish va rivojlanish imkoniyatlarini ham belgilab beradi. Soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar bo'yicha davlat byudjeti bilan hisob-kitoblardagi har qanday xato yoki kamchilik korxonalar uchun qo'shimcha moliyaviy hisoblashlarni yuzaga keltirishi va jiddiy moliyaviy yo'qotishlarga olib kelishi mumkin.

Korporativ tuzilmalar tomonidan soliqlar bo'yicha jiddiy xatolar yoki soliq huquqbuzarliklariga yo'l qo'yilishining oldini olish, soliqlar bo'yicha majburiyatlarni qonuniy yo'llar va usullardan foydalangan holda maksimal darajada kamaytirishni yo'lga qo'yish moliyaviy barqarorlik va iqtisodiy xavfsizlikni ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi.

Bunga erishish uchun korxonalar o'z faoliyatini yuritish davomida soliqqa tortish jarayoni bilan bevosita bog'liq hamda ob'ektiv zaruriyat bo'lgan korxonalar miqyosida soliq menejmentini samarali tashkil etish lozim bo'ladi.

Ko'plab rivojlangan mamlakatlar kompaniyalari faoliyatida soliq menejeri o'z vazifalaridan kelib chiqqan holda soliqlarni rejalashtirish va optimallashtirish bilan shug'ullanishini ko'rish mumkin. Natijada korxonalar rahbariyati tomonidan qarorlar qabul qilishda soliq menejerlarining soliq to'lovlarini amalga oshirish borasidagi qarorlariga alohida e'tibor qaratiladi va yil yakunida bu qarorlarning samaradorligi baholanadi.

Shu o'rinda alohida ta'kidlab o'tishimiz kerakki, davlat soliq menejmenti va korporativ soliq menejmenti soliqlarning ijtimoiy-iqtisodiy kategoriya sifatida majburiyat ko'rinishida amal qilishiga qaramasdan o'zaro yaqin tushunchalar emas. Buni davlat soliq

menejmenti va korporativ soliq menejmentining maqsadlaridagi ob'ektiv qarama-qarshilikda ko'rishimiz mumkin. Yana shuni ham alohida ta'kidlashimiz lozimki, ularning yagona maqsadi – jamiyatda soliqlar va soliqqa tortishni umumiy boshqarish bo'lib, ular o'zaro qarama-qarshi yo'nalishda aks etadi. Ya'ni davlat soliq menejmenti davlat manfaatlarini ko'zlaydi, korporativ soliq menejmenti esa konkret tashkilot, konkret jamoa manfaatlaridan kelib chiqadi.

Soliqlarni boshqarish jarayonida korporativ soliq menejmenti davlat soliq menejmentiga nisbatan tobelik, bo'ysunuvchanlik xarakteriga ega. Chunki korxonalar davlat tomonidan o'rnatilgan soliq qonunchiligi doirasida o'zlarining soliq majburiyatlarini boshqarib boradi.

Korxonalar miqyosida soliqlarni boshqarish va davlat tomonidan soliqlarni boshqarishning o'zaro bog'liq sohalari sifatida soliqlarni prognozlash (davlat miqyosida) yoki rejalashtirish (korxonalar miqyosida), soliqlarni tartibga solish va soliq nazorati keltirib o'tiladi.

Korxonaning moliyaviy-xo'jalik faoliyati davomida davlat byudjeti bilan soliqlar bo'yicha hisob-kitoblarda xatolarga yo'l qo'yish korxonalar uchun jiddiy moliyaviy yo'qotishlarga aylanishi haqida yuqorida ham ta'kidlab o'tdik. O'zbekistondagi haqiqiy holat tadbirkorlik faoliyatini soliqqa tortishning va soliq qonunchiligining o'zgaruvchanligi va shu kabi boshqa holatlardan kelib chiqqan holda korporativ soliq menejmenti keng doirada yo'lga qo'yilmagan. Bugungi kunda biznes faoliyatining borishi davomida ba'zi bir shartnomalarning qancha foyda keltirishi va bu bo'yicha qancha soliq to'lanishi talab qilinishini hisobga olmaganda korxonalar miqyosida soliqlarni boshqarish deyarli ko'zga tashlanmaydi. Soliq to'lovlari korxonaning barcha ishlab chiqarish va xo'jalik faoliyatini qamrab olib, narx shakllanishidagi barcha elementlarga, ishlab chiqarish samaradorligiga ta'sir ko'rsatadi, shuningdek biznes qarorlarini qabul qilish bo'yicha o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Amaliyotda soliqlar iqtisodiy tartibga solishning muhim vositasi sifatida ko'zga tashlanadi. Jiddiy moliyaviy qarorlar hech qachon soliqlarni hisobga olmasdan qabul qilinmaydi. Korxonada doimiy ravishda asosiy funksiyasi mazkur korxonalar faoliyatini soliq nuqtai nazaridan kuzatish va tahlil qilish bo'lgan ichki va tashqi mutaxassislar bo'lishi lozim. Agar soliqlar korxonalar asosiy strategiyasida e'tiborga olinmasa, kimdir ularni o'z vaqtida va to'g'ri hisoblashi, shuningdek ularni optimallashtirish bo'yicha chora-tadbirlar qabul qilishi kerak.

Soliq to'lovchilarda «Agarda soliqlarni to'lamaslik mumkin emas ekan, unda mumkin qadar kamroq to'lash kerak» degan yondashuvni shakllantirish barcha xo'jalik sub'ektlarining o'z soliq majburiyatlarini taqiqlanmagan qonuniy usullar yordamida kamaytirishini bozor iqtisodiyoti talab etadi va bu ularning huquqi sifatida asoslanadi.

Umuman, korxonalarda moliyaviy qarorlar qabul qilishda amaldagi soliq qonunchiligi, shuningdek soliq to'lovchilar faoliyatini nazorat qiluvchi va turli xil sanksiyalarni qo'llash huquqiga ega soliq organlari faoliyati hisobga olinishi maqsadga muvofiq.

Xulosa sifatida shuni ta'kidlash mumkinki, korporativ soliq menejmenti moliyaviy menejmentning muhim tarkibiy qismi sifatida hamda amaliyotga moliyaviy-xo'jalik faoliyatining muhim bo'g'ini sifatida kirib borishi kerak. Xo'jalik yurituvchi sub'ektlarda soliq majburiyatlarini, umuman soliqlarni boshqarish bo'yicha mutaxassislar (soliq menejeri, soliq maslahatchisi) eng ahamiyatli figura sifatida yuzaga chiqishi lozim.

11.2. Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo'nalishlari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida davlat miqyosida soliqlar va majburiy ajratmalarni boshqarishning amal qilishi bilan bir vaqtda korxonalar miqyosida soliqlarni boshqarishning ham tashkil etilishi va rivojlanib borishi haqida yuqorida to'xtalib o'tdik. Korxonalar miqyosida soliqlarni boshqarish korxonalar va tashkilotlarning davlat bilan moliyaviy va soliq munosabatlarini boshqarish, soliqlar va majburiy ajratmalarni to'lash bo'yicha majburiyatlarni bajarish jarayonida paydo bo'ladigan muammolarni hal qilishda muhim ahamiyatga ega hisoblanadi hamda korxonalar moliyaviy menejment tizimining muhim qismi sifatida ko'zga tashlanadi. Korporativ soliq menejmenti – soliq to'lovlarini optimallashtirish bilan bog'liq faoliyat sifatida ularni samarali boshqarishdir va u moliyaviy menejmentning ajralmas qismi hisoblanadi.

Umuman yuqoridagilardan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, **korporativ soliq menejmenti** bu – davlat soliq menejmenti tomonidan belgilangan qonunchilik doirasida mikrodarajada soliqlar bo'yicha pul oqimlari harakatini samarali boshqarish orqali soliq majburiyatlarini minimallashtirish, tartibga solish, soliq xatolarining oldini olish, soliq to'lashning qulay vaziyatlarini tanlashga qaratilgan korporativ moliyani boshqarish tizimining muhim bo'g'inidir.

Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo‘nalishlari quyidagilar hisoblanadi:

- korxonalarda soliq majburiyatlarini boshqarish;
- korxonalarda soliqlarni rejalashtirish;
- korxonalarda soliq risklarini boshqarish;
- ichki soliq nazoratini tashkil etish;
- soliqlarni qonun doirasida kamaytirish bo‘yicha sxemalar ishlab chiqish.

Korxonalarda soliq majburiyatlarini boshqarish bevosita amaldagi qonunchilikdan kelib chiqqan holda soliqlarni hisoblash hamda belgilangan tartibda tegishli byudjetlarga o‘tkazib borishni nazarda tutadi. Ya’ni soliq majburiyatlarini o‘z vaqtida bajarishga yo‘naltiriladi. Bu jarayonda soliq qonunchiligi bo‘yicha axborot bazasini yaratish, yangilab turish va saqlash alohida dolzarblik kasb etadi. Shuningdek faoliyat davomida soliq to‘lovchi sifatida tegishli organlarda o‘z vaqtida hisobda turish yoki qayta ro‘yxatdan o‘tish, soliq nazorati o‘tkazilayotganda soliq organlariga tegishli hujjatlarni o‘z vaqtida va to‘liq taqdim etish,

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish qonunchilik tomonidan taqdim etilgan yengilliklar va soliq majburiyatlarini qisqartirishning boshqa qonuniy usullaridan foydalangan holda soliq va majburiy ajratmalarni kamaytirish bo‘yicha belgilanadigan moliyaviy rejalashtirish turi hisoblanadi. Soliqlarni rejalashtirishning ahamiyati soliqlarni maksimal darajada qisqartirish uchun qonunchilik yo‘l qo‘ygan usul va vositalar, shu jumladan qonunchilikdagi bo‘shliqlardan soliq to‘lovchilar foydalanishi natijasida uning prezumptsiya huquqi tan olinishida aks etadi. Bundan tashqari soliqlarni rejalashtirish soliqlarni o‘z vaqtida va to‘liq to‘lash bo‘yicha chora-tadbirlarni oldindan belgilashda ham namoyon bo‘ladi.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni tashkil etish orqali soliqlar va majburiy ajratmalarni qonun doirasida kamaytirish imkoniyatlarini quyidagilarda ko‘rish mumkin:

- soliqqa tortish ob‘ekti bo‘yicha (masalan, davlat lotereya va obligatsiyalaridan daromadlar, omonatlar bo‘yicha foizlar);
- soliqqa tortish sub‘ekti bo‘yicha (masalan, mikrofirma va kichik korxonalar uchun investitsion soliq kreditining amal qilishi);
- soliqlarni hisoblash va to‘lash usuli bo‘yicha (masalan, kadastrli usulda soliq to‘lash inflyatsiya sharoitida korxonalar uchun foydali hisoblanadi);

- soliqqa tortish tizimlari bo'yicha (ayrim korxonalar uchun umumbelgilangan tartibda soliq to'lashning qulayligi, ayrimlari uchun esa soddalashtirilgan tartibda to'lash soliqlarni kamroq to'lash imkonini berishi);

- faoliyatni soliq yuki past davlatlarda tashkil etish orqali soliqlarni butunlay kamaytirish (offshor zonalar orqali soliqlarni kamaytirish) va boshqalar.

Soliqlarni rejalashtirish qator elementlarga ega hisoblanadi va ular quyidagilar:

1. Buxgalteriya hisobi va soliq hisobining muvofiqligi. Bunda buxgalteriya hisobi va soliq hisobi me'yoriy-huquqiy hujjatlar asosida bir-biriga qat'iy ravishda o'zaro muvofiq kelishi kerak. Buxgalteriya hisobi ma'lumotlari soliqqa tortish jarayonida asos bo'lib xizmat qiladi. Lekin buxgalteriya hisobi va hisoboti korxonaning haqiqiy moliyaviy holatini aks ettira olmaydi. Buxgalteriya va soliq hisoblarining o'zaro muvofiq kelmasligi investitsion qarorlar qabul qilishda, soliqlarni rejalashtirishda keskinlikni yuzaga keltirishi mumkin. Korxonada hisob siyosati orqali buxgalteriya hisobi va soliq hisobining o'zaro mos kelishini ta'minlash lozim.

2. Soliq imtiyozlari va ularning shartnomalar tuzish jarayoniga ta'sirini baholash. Buni yagona soliq to'lovi to'lovchi mikrofirmalar va kichik korxonalar uchun qo'shilgan qiymat solig'idan ozod bo'lish holatidan kelib chiqqan holda izohlash mumkin. Ya'ni, qo'shilgan qiymat solig'i to'lovchi hisoblanganda erishiladigan natija va qo'shilgan qiymat solig'idan ozod bo'lgan holatda erishiladigan natija o'zaro solishtiriladi. Umuman soliq rejalashtirishda soliq imtiyozlaridan to'liq foydalanishga jiddiy e'tibor qaratish maqsadga muvofiq hisoblanadi.

3. Ichki soliq nazoratini rejalashtirish. Soliq hisob-kitoblaridagi va moliyaviy hisobotlardagi xato va kamchiliklarning soliq tekshiruvlari o'tkazilgunga qadar ichki soliq nazorati orqali aniqlanishi korxonaga nisbatan qo'llanilishi mumkin bo'lgan moliyaviy jarimalarning oldini oladi.

4. Soliqlar va majburiy ajratmalar bo'yicha to'lov kalendarini ishlab chiqish va amaliyotga joriy etish. Mazkur amaliyot soliq to'lovlarining kechikishining oldini olishga xizmat qiladi.

5. Imtiyozli soliq rejimlari qo'llaniladigan soha va hududlarni o'rganish. Bunda asosiy e'tibor mahalliyashtirish dasturlari doirasida

mahsulotlar ishlab chiqarish, maxsus iqtisodiy zonalarda faoliyatni tashkil etishga qaratiladi.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish strategik, joriy va operativ rejalashtirish tarzida tashkil etilishi lozim.

Soliqlarni strategik rejalashtirish faoliyatni boshlayotgan vaqtdagi tashkiliy jarayonlarni soliq nuqtai nazardan baholashni nazarda tutadi. Ya'ni soliq doirasi oldindan o'rganib chiqilgan holda faoliyat tashkil etiladi. Bunda korxonani joylashtirish, faoliyat sohasi kabilarga jiddiy e'tibor qaratiladi.

Soliqlarni joriy rejalashtirishda esa buxgalteriya va soliq hisobi muvofiqligini ta'minlash, soliq imtiyozlarini tahlil qilish va foydalanish samaradorligini o'rganish, soliq bazalarini rejalashtirish kabilar alohida tartibda ko'rib chiqiladi.

Soliqlarni operativ rejalashtirish esa shartnomaviy munosabatlarda soliqlarni hisobga olish, soliq kalendarlarini tuzish va boshqalarga e'tibor qaratiladi.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishning samarali amal qilishi davlat byudjeti daromadlarining qisqarishiga ham sabab bo'ladi. Bunday holatda korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni chegaralash bo'yicha davlat tomonidan ham qator chora-tadbirlar ko'riladi. Qator mamlakatlarda soliqlarni to'lashdan qochishning oldini olish uchun, shuningdek soliqlarni rejalashtirishning qo'llanish doirasini chegaralash imkonini beruvchi maxsus metodlar ishlab chiqilgan. AQSh, Buyuk Britaniya va Evropa Ittifoqi mamlakatlarida «antitransfert», «antioffshor» va «antidemping» qonunchiligi nihoyatda jiddiy amal qiladi.

Hozirgi vaqtda davlat tomonidan korxonalarda soliqlarning rejalashtirish imkoniyatlarini pasaytirish maqsadida qo'llaniladigan chora-tadbirlar sifatida quyidagilarini keltirish mumkin:

- qonunchilikdagi bo'shliqlarni to'ldirish;
- qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etish;
- ma'muriy ta'sir etish chora-tadbirlarini qo'llash.

Davlat qonunchilik hujjatlaridagi doimiy o'zgarishlar sharoitida qonunchilikdagi bo'shliqlarni doimiy to'ldirib borishga hamda soliqlarni pasaytirishga imkon tug'diruvchi holatlarni bartaraf etish bo'yicha soliq qonunchiligiga tuzatishlar kiritishga harakat qiladi. Aynan shuning uchun uzoq muddat davomida soliqlarni rejalashtirishni mazkur usul (soliq qonunchiligidagi bo'shliqlardan foydalangan holda soliqlarni rejalashtirish usuli)da amalga oshirishning imkoniyati chegaralangan.

Mamlakatimiz soliq qonunchiligiga soliq prezumptsiyasi tamoyili kiritilishi natijasida soliq to'lovchilar huquqi yuqori baholanishi joriy etilganligi sababli qonun chiqaruvchi organ tomonidan qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etishga alohida e'tibor qaratiladi.

Soliqlarni rejalashtirishni chegaralashning ma'muriy ta'sir etish chora-tadbirlarida soliq to'lovchining soliqlarni joriy rejalashtirishi chegaralanadi. Soliq organlari soliqlarni o'z vaqtida va to'liq to'lashni, zarur hujjatlarni taqdim etishni, tushuntirishlarni talab qilish huquqiga ega. Ular tekshiruvlar o'tkazish va tegishli sanksiyalarni qo'llash to'g'risida qaror qabul qilishi mumkin. Misol sifatida yagona soliq to'lovi bo'yicha soliq hisob-kitobini soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar to'g'risidagi qonunchilikda o'rnatilgan tartibda taqdim etmaslik holatida sub'ektning javobgarlikka tortilishi bo'yicha soliq organlarining huquqini keltirish mumkin.

Korxonalarda soliqlar bo'yicha pul oqimlarini boshqarishda soliqlarni rejalashtirishga qarama-qarshi ravishda davlat tomonidan qo'llaniladigan chora-tadbirlarni ham inobatga olish lozim.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish jarayonida ma'lum bir xatoliklar yuzaga kelishi mumkin. Ya'ni soliqlarni rejalashtirishda kutilgan natijaga erisha olmaslik natijasida moliyaviy yo'qotishlarga sabab bo'luvchi moliyaviy risk turi hisoblangan soliq risklari yuzaga kelish ehtimoli ham yuqori hisoblanadi. Shu boisdan ham korporativ soliq menejmentining alohida yo'nalishi sifatida soliq risklarini boshqarishga alohida yo'nalish sifatida ko'rib chiqiladi.

Soliq riski tushunchasi soliq munosabatlarida qatnashuvchi sub'ektlarning o'z majburiyatlarini bajarish borasidagi faoliyati davomida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan va soliqlar amal qilishidan bevosita manfaatdor bo'lgan tomonlarning qo'shimcha moliyaviy yo'qotishlariga sabab bo'luvchi xavf-xatarni anglatadi. Bundan ko'rinib turibdiki, soliq risklarining oldini olish bevosita qo'shimcha moliyaviy yo'qotishlarning oldini olishga xizmat qiladi.

Shu o'rinda alohida ta'kidlash kerakki, soliq to'lovchilar tomonidan soliq risklariga atayin yo'l qo'yish soliq to'lovchilar uchun ijobiy natija bilan ham yakunlanishi mumkin. Masalan, soliqqa tortish shartlaridagi qonunchilikning yumshashi, xususan soliq huquqbuzarliklariga qarshi qo'llaniladigan chora-tadbirlar ta'sir doirasining yengillashuvi soliq to'lovchi zimmasidagi soliq yukining qisqarishiga sabab bo'ladi. Bunda to'lanishi lozim bo'lgan soliq summasi to'lovni kechiktirish natijasida qo'llaniladigan penya yoki

jarima miqdori bilan birgalikda hisoblab chiqiladi va unga parallel ravishda to'lanishi lozim bo'lgan soliq summasini ishlab chiqarishga joylashtirish natijasida olinadigan tushum hisob-kitobi amalga oshiriladi hamda ko'rsatkichlar o'zaro solishtiriladi. Natija soliq to'lovchi uchun ijobiy bo'ladigan bo'lsa soliq riskini keltirib chiqaruvchi soliq huquqbuzarliklari atayin sodir etiladi.

Soliq risklari soliq to'lovchi moliyaviy holatiga salbiy ta'sir ko'rsatish bilan birga davlatga ham o'zining salbiy ta'sirini ko'rsatishi mumkin. Bunda soliq yuki darajasining va soliq qonunchiligi buzilishi bilan bog'liq moliyaviy yo'qotishlarning o'sishi soliq to'lovchilar moliyaviy resurslarining va mulkiy imkoniyatlarining pasayishiga sabab bo'lishi bilan birga byudjet daromadlari tashkil topish manbalari sifatida soliq tushumlarining pasayishiga ham sabab bo'ladi.

Soliq risklarini samarali boshqarishni tashkil etish uchun soliq risklarini aniqlash va baholash, ularga ta'sir etish, ya'ni kamaytirish chora-tadbirlarini ko'rish muhim ahamiyat kasb etadi. Buning uchun esa soliq qonunchiligidagi munozarali holatlarni o'rganib chiqish va ularga aniqlik kiritish, mavjud risklar monitoringini olib borish, risklarning tasniflanishi va ularning oqibatlarini tahlil qilish muhim ahamiyat kasb etadi. Shuningdek soliq risklarini boshqarishda korporativ soliq menejmentining yana bir tashkiliy yo'nalishi hisoblangan ichki soliq nazoratini o'tkazish ham muhim ahamiyatga ega hisoblanadi.

Aksariyat holatlarda soliq nazorati deganda davlat soliq organlarining soliq to'lovchilar faoliyatini o'rganishga qaratilgan faoliyati va bu borada ularning amalga oshiradigan ishlari tushuniladi. Bunda soliq nazorati soliq to'lovchilarning amaldagi soliq qonunchiligiga amal qilish darajasini o'rganishga, soliq huquqbuzarliklariga qarshi kurashga qaratiladi.

Soliq organlari tomonidan o'tkaziladigan soliq nazorati davrida soliq huquqbuzarliklarining aniqlanishi soliq to'lovchilarga nisbatan amaldagi qonunchilikka ko'ra qo'llaniladigan javobgarlik choralari qo'llanilishiga sabab bo'ladi. Bu holat o'z navbatida soliq to'lovchining jiddiy moliyaviy yo'qotishlariga sabab bo'ladi.

Soliq huquqbuzarliklari tufayli qo'shimcha majburiyatlarning yuzaga kelishi va ularning moliyaviy yo'qotishlarga olib kelishining oldini olish maqsadida davlat soliq nazoratidan tashqari korxonalarda soliq menejmentining muhim yo'nalishi hisoblangan ichki soliq nazoratini yo'lga qo'yish korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida muhim ahamiyat kasb etadi.

Ichki soliq nazoratini amalga oshirishning tartibi, shakllari, usullari va amal qilishi korxonaning faoliyat ko'lamini, tashkiliy-huquqiy xususiyatlari bilan bog'liqlikda o'zaro farq qilishi mumkin.

Korxonalarda ichki soliq nazoratini tashkil etishdan asosiy maqsad soliq organlari tomonidan korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tekshirishga oid nazorat o'tkazilgunga qadar soliq xatolarini aniqlash va ularni bartaraf etish orqali moliyaviy javobgarliklarning oldini olishdir.

Ichki soliq nazorati tushunchasi zahirida umumiy tizim bilan bog'liqlikda korxonada soliq hisobini tashkil etishga yo'naltirilgan maqsadli va tizimli faoliyat; soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar bo'yicha hisob-kitoblarning to'g'ri amalga oshirilayotganligi hamda ularning o'z vaqtida to'lanayotganligi ustidan nazorat; davlat soliq xizmati organlari tomonidan tekshiruvlar o'tkazilgunga qadar yo'l qo'yilgan soliq xatolari va soliq huquqbuzarliklarini bartaraf etish; soliq huquqbuzarliklariga nisbatan moliyaviy va ma'muriy choralarni kamaytirish yotadi.

Korxonalarda ichki soliq nazorati soliqlar bo'yicha kamchiliklarni bartaraf etishga qaratiladi. Bundan asosiy e'tibor bevosita xo'jalik yurituvchi sub'ektlar buxgalteriya hisobi yuritilishiga qaratilishi kelib chiqadi. Ichki soliq nazoratini tashkil etish jarayoni haqida so'z yuritganda, bunda birinchi navbatda buxgalteriya hisobida soliq xatolarining yuzaga kelish sabablari haqida to'xtalib o'tishga to'g'ri keladi.

Korxonalar amaliy faoliyatida soliq xatolarining yuzaga kelish sabablarini quyidagicha tashniflash mumkin:

- birlamchi hujjatlar (buyruqlar, dalolatnomalar, shartnomalar, yukxatlar, hisob-kitoblar, hisobvara-qfakturalar va boshqalar)ning yo'qligi yoki soliq qonunchiligi nuqtai nazaridan noto'g'ri rasmiylashtirilganligi;
- soliq qonunchiligini shartli ravishda noto'g'ri izohlash (talqin etish) natijasidagi xatolar;
- soliq qonunchiligidagi qarama-qarshiliklar va noaniqliklar bilan bog'liq xatolar;
- soliq qonunchiligidagi o'zgarishlarga o'z vaqtida e'tibor qaratmaslik;
- arifmetik xatolar;
- soliq inspeksiyalariga soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar hisob-kitoblari va moliyaviy hisobotlarni o'z vaqtida taqdim etmaslik;
- soliqlarni o'z vaqtida to'lamaslik.

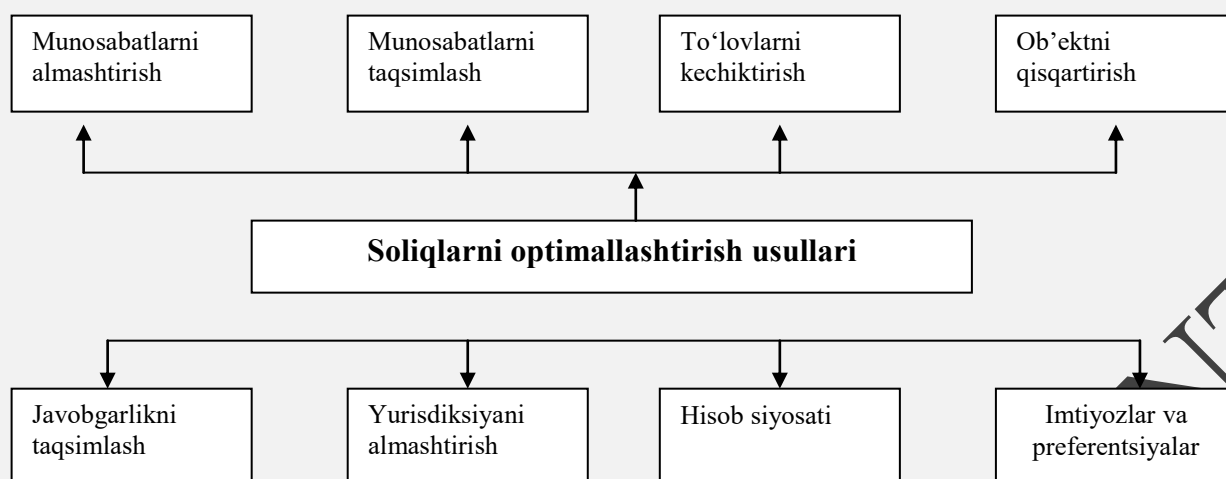
O'rganishlar shuni ko'rsatadiki, soliq xatolarining yuzaga kelishiga ko'proq sub'ektiv omillar sabab bo'ladi. O'tkazilgan kuzatishlar va tahlillarga ko'ra 75% soliq xatolari bevosita inson omili bilan bog'liq. Bunda xodim malakasining etishmasligi, bee'tiborlik (diqqat bilan ishlamaslik), o'z majburiyatlarini bajarishga sidqidildan yondashmaslik va boshqalar soliq xatolarining yuzaga kelishiga sabab bo'luvchi asosiy omil sifatida ko'zga tashlanadi. Korporativ nazorat tizimi bilan bog'liqlikda soliq hisob-kitoblariga ta'sir qiluvchi sub'ektiv omillarni maksimal darajada qisqartirish va korxonaning soliq majburiyatlarini amalga oshirish paytidagi xatolarini yo'qotish ichki soliq nazoratini tashkil etishning asosiy maqsadlaridan biridir.

Ichki soliq nazorati doirasida korxonalar miqyosida soliq tahliliga ham alohida e'tibor qaratiladi. Soliq tahlili o'tkazilayotganda soliqlar va majburiy ajratmalar umumiy tahlili, soliq yuki tahlili, soliqlar va majburiy ajratmalar bo'yicha qarzdorlik tahlili alohida-alohida tartibda ham ko'rib chiqiladi.

Korporativ soliq menejmentini tashkil etishning yana bir yo'nalishi hisoblangan korxonalarda soliqlarni qonun doirasida kamaytirish bo'yicha sxemalar ishlab chiqish aksariyat holatlarda soliqlarni optimallashtirish deb ham ataladi. Bu jarayon soliqlarni rejalashtirishdan kelib chiqqan holda soliqlarni kamroq to'lash yoki umuman to'lamaslik imkonini beruvchi aniq sxemalar ishlab chiqish va ulardan korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida foydalanishni nazarda tutadi.

11.3. Korporativ soliq menejmentida soliqlarni optimallashtirish usullari

Korxonalar miqyosida soliqlarni optimallashtirish usullari o'zining tabiatiga ko'ra turli xil ko'rinishga ega. Ulardan eng keng tarqalgani 12-rasmda aks ettirilgan.



Bu usullarning har birini batafsil ko'rib chiqamiz. Munosabatlarni almashtirish metodining mohiyati shundaki, korxonalar o'zining kontragentlari bilan xo'jalik operatsiyalarini yuridik jihatdan rasmiylashtirish jarayonida qabul qilingan qarorlarning soliq oqibatlarini hisobga olgan holda shartnomaviy munosabatlarga kirishadi. Shartnomaviy munosabatlar bo'yicha turli xil stavkalar qo'llanilishi soliqqa tortish ko'rsatkichlarining ham o'zgarishiga sabab bo'ladi. Natijada korxonalar huquqiy munosabatlarda deyarli bir xil, lekin soliqqa tortishda imtiyozli rejimga ega bo'lishga harakat qiladi. Ya'ni bunda xo'jalik operatsiyalarining iqtisodiy mohiyati o'zgarishsiz qoladi. Shuni alohida qayd etish kerakki, huquqiy munosabatlarda barcha huquq va majburiyatlarni shartnomalar tuzish jarayonida inobatga olish noqonuniy hatti-harakatlarni qisqartirishga sabab bo'ladi.

Misol uchun O'zbekiston soliqqa tortish amaliyotida mahsulotlarni eksportga sotish bo'yicha shartnomalar tuzishga o'tish mahsulotlarni eksportga sotish bo'yicha belgilangan soliqqa tortish rejimiga mos keladi va qo'shilgan qiymat solig'iga tortish bo'yicha 0% lik stavka qo'llanilishiga olib keladi.

Asosiy vositalar bo'yicha savdo-xarid shartnomalarini almashtirish bo'yicha lizing shartnomalarini qo'llash maqsadga muvofiq hisoblanadi. Chunki lizingga berilgan asosiy vosita lizing oluvchining balansida aks etadi. Natijada korxonalar lizingga berilgan ob'ekt bo'yicha lizing to'lovlari bo'yicha tushumga ega bo'ladi, mol-mulk solig'i bo'yicha xarajatlari qisqaradi.

Korxonaning mehnatga haq to'lash tizimi bo'yicha siyosatidan kelib chiqqan holda ish natijalari bo'yicha har xil rag'batlantiruvchi mukofotlarni tartibga solish (almashtirish) jarayonida to'lanadigan mukofot summalari xarajatlarini foyda solig'iga tortish jarayonida qayta qo'shilishini inobatga olish maqsadga muvofiq.

Munosabatlarni taqsimlash metodi almashtirish metodi kabi bir xil mavqega egalik, ya'ni tenglik tamoyiliga asoslanadi, lekin mazkur holatda bir xo'jalik munosabatini almashtirish ko'zda tutilmaydi. Shuni alohida ta'kidlab o'tish kerakki, oddiy xo'jalik operatsiyalari tizimida munosabatlarni taqsimlash murakkab jarayon hisoblanadi va birinchi navbatda mustaqil vazifalarni belgilash orqali amalga oshiriladi.

Masalan, binoni rekonstruksiya qilish bo'yicha operatsiyalarda rekonstruksiya va kapital ta'mirlash xarajatlarini taqsimlay bilish maqsadga muvofiq. Bunda xarajatlar asosiy vositalar qiymatining oshishiga sabab bo'ladi va sof foyda yoki korxonaning boshqa aktiylari hisobiga amalga oshiriladi. Mahsulot tannarxining oshishiga sabab bo'ladi va o'z navbatida foyda solig'i bo'yicha soliqqa tortiladigan bazani kamaytiradi.

Mulk bo'yicha savdo-xarid shartnomalarini taqsimlash paytida xususiy savdo-xarid shartnomasi va informatsion-kosultativ xizmat ko'rsatish shartnomasi summasini hisobga olgan holda ikkinchi shartnoma bo'yicha to'langan summa bir vaqtning o'zida mahsulot tannarxiga kiritiladi. Natijada, mulk qiymati kamayadi va o'z-o'zidan mol-mulk solig'i summasi ham kamayadi; xizmat ko'rsatish xarajatlari amortizatsiya sifatida bir necha yil davomida emas, balki faqat bir marta chegiriladi.

Soliq to'lovlarini kechiktirish metodi soliqlarni soliqqa tortish ob'ekti paydo bo'lgan vaqtning kalendar davri (yil, chorak, oy)ga bog'liq ravishda to'lash muddatini uzaytirishga asoslanadi.

Soliqqa tortish ob'ektini to'g'ridan-to'g'ri qisqartirish metodi operatsiyalarni yoki mulkni soliqqa tortiladigan ob'ekt qatoridan chiqarishni o'zida aks ettirib, korxonada xo'jalik faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatmaydi. Bunda quyidagilardan foydalanish mumkin:

- savdo-xarid operatsiyalarini takomillashtirish paytida soliqqa tortish ob'ektini qisqartirish va tovar (ish, xizmat)lar narxini oshirish;
- mol-mulk solig'i bo'yicha soliqqa tortish ob'ektini inventarizatsiya o'tkazish yo'li bilan, fizik jihatdan yaroqsiz yoki ma'naviy jihatdan eskirgan mulklarni hisobdan chiqarish orqali qisqartirish;
- soliqqa tortiladigan mulk qiymatini qayta baholash o'tkazish orqali qisqartirish (deflyatsiya sharoitida);

Soliq majburiyatlarini taqsimlash metodi korxonada asosiy soliq to'lovlari bo'yicha maxsus javobgarlikni belgilaydi. Bunda tashkil etilgan javobgarlikdan kelib chiqqan holda fiskal bosimni kamaytirishga

harakat qilinadi. Mazkur soliq ajratmalarini kamaytirish usulini amalga oshirish uchun soliqlarni rejalashtirishdan foydalaniladi.

Iqtisodiyot tarmoqlari va soliq to'lovchilar guruhleri bo'yicha qonuniy o'rnatilgan imtiyozlar va preferentsiyalardan foydalanish metodi alohida soliqqa tortish rejimlari o'rnatilgan, davlat ahamiyatiga ega bo'lgan iqtisodiy o'sishni va mamlakat iqtisodiy xavfsizligini ta'minlaydigan alohida sohalar, faoliyat turlari (qishloq xo'jaligi, telekommunikatsiya, ilm-fan va tajriba-konstruktorlik ishlari), soliq to'lovchilarning alohida guruhleri (kichik biznes sub'ektlari, maxsus bitimlar asosida faoliyat yurituvchi investorlar), alohida hududlar (erkin industrial-iqtisodiy zonalar), ijtimoiy masalalarni hal qilishda qatnashuvchi tashkilotlar (nogironlarni ish bilan ta'minlash, notijorat tashkilotlariga va sport musobaqalarini o'tkazishga homiylik yordamlarini ko'rsatish); eksportga yo'naltirilgan tovar ishlab chiqaruvchi korxonalar va boshqa sub'ektlar uchun foydali hisoblanadi.

Yurisdiksiyani almashtirish metodida korxonalar mustaqil yuridik shaxs sifatida o'zining ishlab chiqarish quvyatlarini va boshqaruv binosini imtiyozli soliq tartiblaridan kelib chiqib joylashtiradi.

Yuqorida sanab o'tilgan metodlar anchayin ajratuvchan (bir-biriga o'zaro bog'liqligi mavjud bo'lmagan) va qisqa muddatli. Soliqlarni optimallashtirishning bunday metodlarini tanlash korxonaning o'z oldiga qo'ygan maqsadi (sotish, foyda va boshqa ko'rsatkichlarning o'sishi)ga erishishida samaralidir. Bu jarayon oraliq vaqtlar davomida xarajatlarni kamaytirish hisobiga korxonaning uzoq muddatli iqtisodiy o'sishi va moliyaviy barqarorligi kelajakda ta'minlanadi.

Korporativ soliq menejmentida rejalashtirilayotgan davr uchun soliq to'lovlari summalari prognozlash, ya'ni byudjetlashtirish alohida ahamiyatga ega. Solikli byudjetlashtirishsiz korxonalar umumiy byudjetining samaradorligi va realligini ta'minlash ancha murakkabdir.

Soliqni byudjetlashtirish korporativ soliqlarni rejalashtirish, tartibga solish va nazorat, shuningdek xo'jalik sub'ektida soliq oqimlarini optimallashtirishning jamlangan usulining natijaviy qismi bo'lib hisoblanadi. Soliqni byudjetlashtirish soliq foydasini yuqori darajada olish maqsadida soliq daromadlari va xarajatlari doirasida qabul qilingan qarorlar samaradorligidan kelib chiqqan holda optimal qarorlarni tanlashga asoslangan. Soliqni byudjetlashtirishning yakuniy maqsadi korxonaning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligini ta'minlash hisoblanadi. Korporativ miqyosda soliqlarni byudjetlashtirish korxonada ishlab chiqilgan soliq byudjetida aks etishi lozim.

Xulosa

Davlat tomonidan soliqlarning amal qilishini boshqarib borishiga parallel ravishda soliq to'lovchilar tomonidan soliqlarni imkon qadar kamroq to'lashga bo'lgan intilish ham manfaatdorlik nuqtai nazaridan kuchayib boradi. Bunda soliqlar ikkinchi tomondan, soliq to'lovchilar tomonidan ham boshqarilib borilishini ko'rish mumkin.

Korporativ soliq menejmenti bu – davlat soliq menejmenti tomonidan belgilangan qonunchilik doirasida mikrodarajada soliqlar bo'yicha pul oqimlari harakatini samarali boshqarish orqali soliq majburiyatlarini minimallashtirish, tartibga solish, soliq xatolarining oldini olish, soliq to'lashning qulay vaziyatlarini tanlashga qaratilgan moliyaviy menejment tizimining muhim bo'g'inidir.

Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo'nalishlari korxonalarda soliq majburiyatlarini boshqarish, korxonalarda soliqlarni rejalashtirish, korxonalarda soliq risklarini boshqarish, ichki soliq nazoratini tashkil etish, soliqlarni qonun doirasida kamaytirish bo'yicha sxemalar ishlab chiqish kabilardir.

Korxonalarda soliq majburiyatlarini boshqarish bevosita amaldagi qonunchilikdan kelib chiqqan holda soliqlarni hisoblash hamda belgilangan tartibda tegishli byudjetlarga o'tkazib borishni nazarda tutadi. Ya'ni soliq majburiyatlarini o'z vaqtida bajarishga yo'naltiriladi. Bu jarayonda soliq qonunchiligi bo'yicha axborot bazasini yaratish, yangilab turish va saqlash alohida dolzarblik kasb etadi.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish qonunchilik tomonidan taqdim etilgan yangiliklar va soliq majburiyatlarini qisqartirishning boshqa qonuniy usullaridan foydalangan holda soliq va majburiy ajratmalarni kamaytirish bo'yicha belgilanadigan moliyaviy rejalashtirish turi hisoblanadi. Soliqlarni rejalashtirishning ahamiyati soliqlarni maksimal darajada qisqartirish uchun qonunchilik yo'l qo'ygan usul va vositalar, shu jumladan qonunchilikdagi bo'shliqlardan soliq to'lovchilar foydalanishi natijasida uning prezumptsiya huquqi tan olinishida aks etadi.

Davlat tomonidan korxonalarda soliqlarning rejalashtirish imkoniyatlarini pasaytirish maqsadida qo'llaniladigan chora-tadbirlar sifatida qonunchilikdagi bo'shliqlarni to'ldirish, qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etish, ma'muriy ta'sir etish chora-tadbirlarini qo'llash kabilarni keltirish mumkin:

Soliqlarni rejalashtirishdan kutilgan natijaga erisha olmaslik oqibatida moliyaviy yo'qotishlarga sabab bo'luvchi moliyaviy risk turi

hisoblangan soliq risklari yuzaga kelish ehtimoli ham yuqori hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda soliq risklarini boshqarish maqsadida soliq qonunchiligidagi munozarali holatlarni o‘rganib chiqish va ularga aniqlik kiritish, mavjud risklar monitoringini olib borish, risklarning tasniflanishi va ularning oqibatlarini tahlil qilish muhim ahamiyat kasb etadi. Soliq risklarini boshqarishda ichki soliq nazoratini o‘tkazish ham muhim ahamiyatga ega hisoblanadi.

Mavzu bo‘yicha modulli topshiriqlar

1. Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo‘nalishlari qisqacha tavsifini keltiring.

Soliqlarni rejalashtirish	Soliq risklarini boshqarish	Ichki soliq nazorati	Soliqlarni optimallashtirish

2. Siz ishlab chiqarish faoliyati bo‘yicha xususiy kichik biznes sub’ekti tashkil etgansiz. Soddalashtirilgan tartibda soliq to‘lash uchun belgilangan shartlarga sizning kichik korxonangiz javob beradi. Rahbar sifatida soddalashtirilgan tartibda yoki umumbelgilangan tartibda soliq to‘lash imkoniyatlaridan korxonangiz uchun samaralisini aniqlash bo‘yicha quyidagi T-sxemani shakllantira olasizmi?

Umumbelgilangan tartibda soliq to‘lash	Soddalashtirilgan tartibda soliq to‘lash

Nazorat savollari

1. Iqtisodiyotni tartibga solish vositasi sifatida soliqlarning o‘rni haqida fikringiz.

2. Korporativ soliq menejmentining korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini samarali tashkil etishdagi ahamiyatini izohlab bering.

3. Davlat va soliq to‘lovchilar o‘rtasidagi manfaatlar to‘qnashuvini qanday tushunasiz?

4. Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo‘nalishlari haqida fikr bildiring.

5. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishning tashkiliy xususiyatlarini bilasizmi?

6. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlarining o‘zaro bog‘liqligini qanday izohlay olasiz?

7. Soliq risklarining iqtisodiy mohiyatini tavsiflab bera olasizmi?

8. Soliq risklarining tasniflanishi va ularni boshqarish yo‘llarini sanab o‘ting.

9. Ichki soliq nazoratining korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatidagi roli haqida fikr bildiring.

10. Korxonalarda soliq majburiyatlarini minimallashtirish imkoniyatlari haqida fikr bildiring.

Testlar

1. Korxonalar va tashkilotlar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatining ajralmas qismi bo‘lib, soliq to‘lovchi tomonidan soliq yukini kamaytirishning qonuniy vositasi keltirilgan javobni belgilang.

- a) korporativ soliq menejmenti;
- b) innovatsion menejment;
- c) korporativ menejment;
- d) soliq yukini kamaytirishning qonuniy vositasi mavjud emas.

2. Davlat soliq menejmenti va korporativ soliq menejmentining maqsadlaridagi ob‘ektiv qarama-qarshilik sababini qanday izohlaysiz?

a) davlat soliq menejmenti davlat manfaatlarini ko‘zlaydi, korporativ soliq menejmenti esa konkret tashkilot, konkret jamoa manfaatlaridan kelib chiqadi;

b) davlat kamroq soliq undirishni hohlaydi, korxonalar esa maksimal darajada soliq to‘lashga intiladi;

c) bunday qarama-qarshilik bo‘lishi mumkin emas, chunki soliqlar faqatgina davlat tomonidan boshqarib boriladi;

d) davlat soliq menejmenti va korporativ soliq menejmenti o‘zaro soliq menejmentini to‘ldirib boradi.

3. Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo‘nalishlari noto‘g‘ri ko‘rsatilgan javobni belgilang.

a) soliqlarni majburiy tartibda undirish, soliqlarni prognozlash;

b) korxonalarda soliq majburiyatlarini boshqarish, korxonalarda soliqlarni rejalashtirish;

c) korxonalarda soliq risklarini boshqarish, ichki soliq nazoratini tashkil etish;

d) soliqlarni qonun doirasida kamaytirish bo‘yicha sxemalar ishlab chiqish.

4. Qonunchilik tomonidan taqdim etilgan yengilliklar va soliq majburiyatlarini qisqartirishning boshqa qonuniy usullaridan foydalangan holda soliqlar va majburiy ajratmalarni kamaytirish bo'yicha belgilanadigan moliyaviy rejalashtirish turi nima deb ataladi?

- a) soliqlarni rejalashtirish;
- b) biznesni rejalashtirish;
- c) korporativ rejalashtirish;
- d) moliyaviy-xo'jalik faoliyatini rejalashtirish.

5. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlarini o'zaro ketma-ketlikda sanab o'ting.

a) soliqlarni strategik rejalashtirish, soliqlarni joriy rejalashtirish, soliqlarni operativ rejalashtirish;

b) soliqlarni prognozlash, soliq hisobotini prognozlash, soliq kalendarini tuzish;

c) soliq doirasini belgilash, soliqlarni operativ va joriy rejalashtirish;

d) soliqlarni operativ rejalashtirish, soliqlarni rejalashtirish samaradorligini baholash.

6. Soliq to'lovchilarning soliqlarni qonuniy kamaytirish imkoniyatlarini pasaytirish maqsadida davlat tomonidan qo'llaniladigan chora-tadbirlar to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

a) qonunchilikdagi bo'shliqlarni to'ldirish, qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etish, ma'muriy ta'sir etish chora-tadbirlarini qo'llash;

b) qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etish, sud tartibida kamaytirilgan summani undirib olish;

c) qonunchilikdagi bo'shliqlarni to'ldirish, sud tartibida soliq bo'yicha tejalgan summani undirib olish;

d) soliq to'lovchilarning soliqlarni qonuniy kamaytirish imkoniyatlari hech bir davlat soliq qonunchiligida hozirga qadar kuzatilmagan.

7. Soliq prezumpsiyasi prinsipi soliq to'lovchi uchun qanday ahamiyat kasb etadi?

a) soliq to'g'risidagi qonun hujjatlaridagi bartaraf etib bo'lmaydigan barcha qarama-qarshiliklar va noaniqliklar soliq to'lovchining foydasiga talqin qilinadi;

b) soliq tizimi O'zbekiston Respublikasining butun hududida barcha soliq to'lovchilarga nisbatan yagona hisoblanadi;

c) O'zbekiston Respublikasi soliq qonunchiligida soliq prezumpsiyasi prinsipi keltirib o'tilmagan;

d) har bir shaxs Soliq kodeksida belgilangan soliqlar va boshqa majburiy to'lovlarni to'lashi shartligi iqtisodiy tenglikka xizmat qiladi.

8. Soliqlarni qonun doirasida kamaytirishning oldini olish maqsadida davlat tomonidan qo'llaniladigan chora-tadbirlar soliq qonunchiligiga qanday ta'sir ko'rsatadi?

a) soliq qonunchiligining takomillashuviga va o'z naybatida byudjet daromadlarining o'z vaqtida shakllanishiga xizmat qiladi;

b) soliqlarni rejalashtirish bosqichlaridan samarali foydalanish imkoniyati yuzaga keladi;

c) soliqlarni rejalashtirishda soliq qonunchiligidagi o'zgarishlarga ham e'tibor talab etiladi;

d) soliqlarni qonun doirasida kamaytirishning oldini olish maqsadida davlat tomonidan hech qanday chora-tadbir qo'llanilmaydi.

9. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni tashkil etish orqali soliqlar va majburiy ajratmalarni qonun doirasida kamaytirish imkoniyatlari to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.

a) faoliyatni soliq yuki past davlatlarda tashkil etish orqali soliqlarni butunlay kamaytirish, offshor zonalar orqali soliqlarni kamaytirish;

b) mikrofirmalar va kichik korxonalar uchun taqdim etilgan investitsion soliq kreditidan foydalanish, sof tushumni kamaytirib ko'rsatish;

c) kadastrli usulda soliq to'lashga o'tish, ro'yxatdan o'tmasdan faoliyat ko'rsatish;

d) dividend va foiz ko'rinishida daromad olishni tashkil etish, soliqlarni muddatidan kech to'lash.

10. Nima uchun umumbelgilangan tartibda soliq to'lovchi yuridik shaxslar qo'shilgan qiymat solig'idan ozod qilingan kichik biznes korxonalaridan xom ashyo sotib olishdan qochadi?

a) mazkur holatda qo'shilgan qiymat solig'ini hisobga olish mumkin bo'lmaganligi sababli;

- b) qo‘shilgan qiymat solig‘ini ikki baravar yuqori stavkada to‘lash belgilab qo‘yilganligi sababli;
- c) qo‘shilgan qiymat solig‘i sotib olingan xom ashyo narxiga qo‘shimcha ravishda to‘lanishi sababli;
- d) kichik biznes korxonalari qo‘shilgan qiymat solig‘idan ozod qilinmagan.

11. Ichki soliq nazoratini tashkil etishning soliqlarni rejalashtirish amaliyotidagi ahamiyati to‘g‘ri keltirilgan javobni belgilang.

- a) soliqlarni rejalashtirish va moliyaviy hisob-kitoblardagi xatoliklarni bartaraf etish orqali moliyaviy jarimalarning oldi olinadi;
- b) ichki soliq nazorati butun moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini qamrab olgan holda yaxlit korxonani nazorat qilish imoniyati yuzaga keladi;
- c) soliqlarni rejalashtirishning samaradorligini aniqlash imkoniyati yuzaga keladi;
- d) amaldagi qonunchilikka ko‘ra ichki soliq nazoratini tashkil etish majburiy emasligi ortiqcha xarajatlarga yo‘l qo‘ymaslik imkonini beradi.

12. Yuridik shaxslar foyda solig‘i hisoblangach yana qaysi soliq turi hisoblanadi?

- a) obodonlashtirish va ijtimoiy infratuzilmani rivojlantirish solig‘i;
- b) qo‘shilgan qiymat solig‘i;
- c) aksiz solig‘i;
- d) yagona soliq to‘lovi.

13. Soliqlarni rejalashtirishning qonuniylik prinsipi o‘zida nimani nazarda tutadi?

- a) qonun doirasida tashkil etilishi lozimligini;
- b) qonunni aylanib o‘tish lozimligini;
- c) qonun buzilishining oldini olishni;
- d) qonun buzilishlari orqali pul mablag‘larini tejashni.

14. Davlat tomonidan korxonalarda soliqlarning rejalashtirish imkoniyatlarini pasaytirish maqsadida qo‘llaniladigan chora-tadbirlar keltirilgan javobni ko‘rsating.

- a) qonunchilikdagi bo‘shliqlarni to‘ldirish, qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etish, ma‘muriy ta‘sir etish chora-tadbirlarini qo‘llash.

b) qonunchilik hujjatlarini qayta qabul qilish, soliq stavkalarini oshirish;

c) soliq bazasini kamaytirish, to'lanadigan soliq turlarini ko'paytirish;

d) soliq yukini kamaytirish, yashirin daromadlarni qidirib topish.

MOLIYAVIY MENEJMENT

XII bob. KORXONALARDA INQIROZGA QARSHI MOLIYAVIY BOSHQARUVNI TASHKIL ETISH

12.1. Moliyaviy inqirozlarning iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi

Korxonalar moliyaviy inqirozi ular moliyaviy muvozanati buzilishining eng jiddiy shakllaridan birini o'zida aks ettiradi. Odatda moliyaviy inqirozlar siklli tarzda yuzaga keladi.

Korxonalar moliyaviy inqirozlari bir qator asosiy belgilariga ko'ra tasniflanadi. Ularning har biri haqida quyida to'xtalib o'tamiz.

1. Yuzaga kelish manbasiga ko'ra moliyaviy inqirozlar quyidagilarga bo'linadi:

- *Ichki omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar.* Bunday omillarga moliyaviy menejment samarasizligi, moliyaviy faoliyatning alohida yo'nalishlari bo'yicha tanlangan moliyaviy siyosatning noto'g'riligi, moliyaviy risklarning alohida turlarini noto'g'ri baholash, kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati yuqoriligi kabilarni kirish mumkin. Odatda bunday moliyaviy inqirozlarni inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning ichki mexanizmlari hisobiga zudlik bilan bartaraf etish mumkin bo'ladi.

- *Tashqi omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar.* Bunday omillarga misol sifatida korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatini soliqlar orqali tartibga solishning murakkablashuvi, moliya bozori kon'yukturasi noqulay o'zgarishi va boshqalarni keltirish mumkin.

- *Ichki va tashqi omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar.* Bunday inqirozlar bartaraf etish imkoniyatlari bo'yicha birmuncha murakkab hisoblanadi.

2. Qamrab olish doirasiga ko'ra moliyaviy inqirozlar odatda ikkita guruhga bo'linadi:

- *Tarkibiy moliyaviy inqirozlar.* Moliyaviy faoliyat alohida parametrlari bo'yicha buzilishi natijasida yuzaga keladi. Bunda moliyaviy xavfsizlik bo'yicha qo'yilgan talablar bo'yicha tarkibiy proporsiyalarga jiddiy e'tibor qaratmaslik natijasida moliyaviy inqirozlar yuzaga keladi.

- *Tizimli moliyaviy inqirozlar.* Moliyaviy faoliyat barcha asosiy yo'nalishlari va shakllarini qamrab oladi hamda korxonada butun moliya tizimi qarama-qarshiliklarni o'zida aks ettiradi.

3. Tarkibiy shakllariga ko‘ra moliyaviy inqirozlar quyidagi guruhlariga bo‘linishi mumkin:

- *Kapital optimal tarkibining buzilishi natijasidagi moliyaviy inqirozlar.* Bunday inqirozlar kapital tarkibida foydalaniladigan qarz kapitalining yuqori ulushga egaligi oqibatida korxonaning o‘z moliyaviy barqarorligini yo‘qotishi natijasida yuzaga keladi. Chunki tashqi manbalardan katta miqdorda qarz mablag‘lari jalb qilish sof pul oqimlari miqdorini kamaytiradi.

- *Aktivlar optimal tarkibining buzilishi natijasidagi moliyaviy inqirozlar.* Mazkur guruhdagi inqirozlar aktivlar tarkibida oborotdan tashqari aktivlarning ortib ketishi, shuningdek aylanma mablag‘lar tarkibida past likvidli aktivlarning yuqori ulushga ega bo‘lishi natijasida aktivlar optimal tarkibining buzilishi oqibatida yuzaga keladi.

- *Pul oqimlari balansligining buzilishi natijasidagi moliyaviy inqirozlar.* Tarkibiy inqirozning mazkur shakli korxonaga bo‘yicha musbat va manfiy pul oqimlari balansi buzilishi, shuningdek ularning vaqt bo‘yicha sinxron emasligi oqibatida yuz beradi. Bunday balanslilikning buzilishi oqibatida birinchi navbatda korxonaning to‘lov qobiliyati pasayishi kuzatiladi.

- *Investitsiyalar optimal tarkibining buzilishi natijasidagi moliyaviy inqirozlar.* Bunday optimallikning buzilishi haddan tashqari yuqori ulushda real investitsion loyihalarning amalga oshirilishi, shuningdek moliyalashtirishning qarz manbalari hisobiga amalga oshiriladigan loyihalarning qoplanish davri haddan tashqari yuqoriligi natijasida yuz beradi.

- *Moliyaviy faoliyat bo‘yicha boshqa tarkibiy bo‘linmalar parametrlari optimalligining buzilishi natijasidagi moliyaviy inqirozlar.* Bunday parametrlarga debitorlik qarzlarning keskin darajada yuqoriligi va boshqa holatlarni keltirish mumkin.

4. Moliyaviy faoliyatga ta‘sir darajasiga ko‘ra moliyaviy inqirozlar quyidagicha farqlanadi:

- *Yengil moliyaviy inqirozlar.* Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning alohida ichki mexanizmlaridan foydalanish asosida zudlik bilan zudlik bilan bartaraf etish mumkin bo‘lgan tarkibiy moliyaviy inqiroz shakllaridan birini yengil moliyaviy inqirozlar sifatida ko‘rsatish mumkin.

- *Chuqur moliyaviy inqirozlar.* Oldini olish uchun moliyaviy barqarorlikni ta‘minlashning barcha ichki mexanizmlaridan to‘liq foydalanish talab etiladigan, shuningdek qator holatlarda tashqi

sanatsiyaga ham zarurat tug'ildigan tarkibiy moliyaviy inqirozlar kompleksini bunday inqirozlarga kiritish mumkin.

- *Halokatli moliyaviy inqirozlar.* Oldini olish uchun tashqi sanatsiyaning samarali usullaridan keng foydalanish talab etiladigan tizimli inqirozlarning eng xavfli turlaridan biri halokatli moliyaviy inqirozlar hisoblanadi.

5. Davom etish davriga ko'ra moliyaviy inqirozlarni quyidagicha ajratib ko'rsatish mumkin:

- *Qisqa muddatli moliyaviy inqirozlar.* Bunday inqirozlarga odatda bir necha oy davomida (bir chorakkacha) bartaraf etish mumkin bo'lgan inqirozlarni kiritish mumkin.

- *O'rta muddatli moliyaviy inqirozlar.* Bunday inqirozlarning davomiyligi odatda bir yilgacha davrni tashkil etadi.

- *Uzoq muddatli moliyaviy inqirozlar.* Bunday inqirozlar bir yildan ortiq muddatga uni bartaraf etgunga qadar davrni o'z ichiga oladi.

6. Bartaraf etish imkoniyatlariga ko'ra moliyaviy inqirozlar quyidagicha tasniflanadi:

- *Faqat ichki mexanizmlardan foydalanish asosida bartaraf etiladigan moliyaviy inqirozlar.* Bunday mexanizmlarning tarkibi inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni amalga oshirish jarayonida korxonada tomonidan mustaqil belgilanadi.

- *Tashqi sanatsiya yordamida bartaraf etiladigan moliyaviy inqirozlar.* Bunday mexanizm inqirozni bartaraf etishning ichki mexanizmlari tizimini to'ldiradi.

- *Bartaraf etish imkoniyati mavjud bo'lmagan moliyaviy inqirozlar.* Bunday inqirozlarning yuzaga kelishi natijasida uni bartaraf etish bo'yicha qo'llaniladigan har qanday mexanizm samarasiz hisoblanadi.

7. Oqibatlariga ko'ra korxonalarda yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlarni quyidagicha tasniflash mumkin:

- *Moliyaviy faoliyat bo'yicha oldingi natijalarni qayta tiklash mumkin bo'lgan moliyaviy inqirozlar.* Bunday oqibatlar odatda tovar va moliya bozorlari kon'yukturasiidagi qisqa muddatli o'zgarishlar keltirib chiqaradigan yengil ko'rinishdagi qisqa muddatli tarkibiy moliyaviy inqirozlar bilan tavsiflanadi.

- *Moliyaviy faoliyatni yangi sifat ko'rsatkichlari asosida yangilash lozim bo'lgan moliyaviy inqirozlar.* Bunday oqibatlar odatda tashqi moliyaviy sanatsiyalar yordamida bartaraf etiladigan tizimli moliyaviy inqirozlar bilan tavsiflanadi.

- *Bankrotlikka sabab bo'luvchi moliyaviy inqirozlar.* Inqirozlarning bunday ko'rinishlari oldini olish imkoniyati mavjud bo'lmagan moliyaviy inqirozlar oqibatlarini bilan tavsiflanadi.

Yuqorida keltirib o'tilgan belgilar bo'yicha korxonalar moliyaviy inqirozlarining tasniflanishidan odatda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv natijalarini baholash jarayonida foydalaniladi.

Moliyaviy-xo'jalik faoliyatining o'ziga xos xususiyatlari va inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvda qo'llaniladigan metodlarga bog'liq ravishda korxonalar moliyaviy inqirozlari tasniflanishi boshqa belgilar bo'yicha to'ldirilishi mumkin.

12.2. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning mohiyati, vazifalari va prinsiplari

Korxonalarda moliyaviy inqirozni bartaraf etish, uning oldini olish samaradorligini oshirish va salbiy oqibatlarini tugatish moliyaviy menejmentning alohida tizimi hisoblangan inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv jarayonida ta'minlanadi.

Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv korxonalarda moliyaviy inqirozlarning oldini olish va bu haqda ogohlantirishga, shuningdek uning salbiy moliyaviy oqibatlarini kamaytirishga yo'naltirilgan maxsus boshqaruv qarorlari kompleksini ishlab chiqish va amalga oshirish metodlari va prinsiplari tizimini o'zida aks ettiradi.

Iqtisodiyot nazariyasidan ma'lumki, inqirozli holatlar bozor iqtisodiyoti sharoitida ham takrorlanib turuvchi jarayonlar hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda iqtisodiyot sub'ektlarida doimiy ravishda inqirozga qarshi boshqaruvning amal qilishi alohida dolzarblik kasb etadi.

Inqirozga qarshi boshqaruv yuzaga kelishi mumkin bo'lgan inqirozlarni oldindan ko'ra bilishda, shuningdek inqiroz sharoitida inqirozga qarshi rivojlanishni ta'minlash maqsadida amalga oshiriladi.

Inqirozga qarshi rivojlanish – rivojlanishning ob'ektiv tendensiyalariga mos korxonalar tomonidan belgilangan maqsadlardan kelib chiqqan holda inqirozning oldini olish yoki bartaraf etishga qaratilgan boshqaruv jarayonidir. Inqirozga qarshi boshqaruv esa bevosita inqirozlarni oldindan ko'ra bilish, ularning oqibatlarini yumshatish va korxonani rivojlantirish uchun inqiro omillaridan foydalanishning nazorat qilinadigan jarayonlaridan kelib chiqqan holda tashkil etiladigan moliyaviy boshqaruv turi hisoblanadi.

Inqirozga qarshi boshqaruvning asosiy maqsadi – korxonada faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan inqirozlarning oldini olish va tashqi inqirozlarning ta’sirini kamaytirish hisoblanadi.

Inqirozga qarshi boshqaruvning vazifalari esa quyidagilar:

- inqirozlarning oldindan ko‘ra olish va ularga mos darajada tayyorgarlik ko‘rish;
- inqirozning xavfli omillariga to‘sqinlik qilish;
- inqirozning rivojlanish dinamikasini boshqarish;
- inqiroz sharoitida korxonaning faoliyat uzviyligi va uzluksizligini ta’minlash;
- inqirozning salbiy oqibatlarini kamaytirish;
- korxonani rivojlantirish uchun inqirozning oqibatlari va omillaridan foydalanish.

Har qanday boshqaruv turi kabi inqirozga qarshi boshqaruvda ham boshqaruv ob’ektlari va sub’ektlari amal qiladi.

Umumiy holda inqirozga qarshi boshqaruv ob’ektlari korxonada va tashkilotlar hamda ularning tarkibiy bo‘linmalari hisoblanadi. Inqirozga qarshi boshqaruv sub’ektlari sifatida esa korxonada va tashkilotlarning mulkdorlari va menejerlari, davlat hokimiyati va boshqaruv organlari, kreditorlar keltiriladi.

Inqirozga qarshi boshqaruvning muammolari sohalari juda keng va turfa xillikka ega. Inqirozga qarshi boshqaruv doirasida hal qilinishi lozim bo‘lgan muammolar quyidagilar bo‘yicha tasniflanadi.

Inqirozning rivojlanish bosqichlari bo‘yicha:

- inqirozli holatlarni aniqlash;
- inqirozning oldini olish;
- inqiroz holatlarida korxonada faoliyat davomiyligini ta’minlash;
- inqirozdan chiqishni ta’minlash;
- inqiroz oqibatlarini tugatish.

Qo‘llaniladigan inqirozga chora-tadbirlar yo‘nalishlariga ko‘ra:

- metodologik;
- moliyaviy-iqtisodiy;
- tashkiliy;
- huquqiy;
- ijtimoiy-psixologik;
- konfliktologik.

Boshqarish texnologiyasiga ko‘ra:

- axborotlar qidirib topish (ularning ishonchliligini ta’minlash);

- inqiroz holatida korxonada faoliyatining variantlari va modellarini ishlab chiqish;

- inqiroz holati (tipi, darajasi, oqibatlarini)ni tahlil qilish va baholash;

- inqirozga qarshi boshqaruv qarorlarini ishlab chiqish.

Qo'llaniladigan instrumentlariga ko'ra:

- noaniqlik va resurslarning cheklanganligi sharoitida marketing;

- inqirozga uchragan korxonalarni sanatsiya qilish yoki qayta tarkiblash;

- inqirozga qarshi investitsion, innovatsion siyosat yuritish;

- xodimlarni tanlab olish;

- nizolarni boshqarish.

Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning **bosh maqsadi** moliyaviy inqirozlar keltirib chiqaradigan korxonada bozor qiymati pasayishini minimallashtirish va korxonadagi moliyaviy muvozanatni tiklash hisoblanadi.

Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv o'z bosh maqsadini amalga oshirish jarayonida quyidagi **asosiy vazifalarni** hal qilishga yo'naltiriladi:

1. *Korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini o'z vaqtida tashxislash va moliyaviy inqirozdan ogohlantirish bo'yicha zaruriy kechiktirib bo'lmaydigan chora-tadbirlarni qo'llash.* Bu vazifaning ijrosi korxonaning moliyaviy holati va moliyaviy-xo'jalik faoliyati natijalariga amaliy ta'sir ko'rsatuvchi tashqi moliyaviy muhit omillari doimiy monitoringini amalga oshirish yo'li bilan ta'minlanadi. Ko'p holatlarda bunday monitoring natijalari bo'yicha korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini tashxislash zaruriy choralarni o'z vaqtida amalga oshirish hisobiga moliyaviy inqirozdan qochish, shuningdek uning oqibatlarini yumshatish imkonini beradi.

2. *Korxonaning to'lovga qobiliyatsizligini bartaraf etish.* Bu vazifa moliyaviy inqirozning har qanday shaklini tashxislash jarayonida korxonalarda inqirozga qarshi boshqaruv vazifalari tizimida kechiktirib bo'lmaydigan vazifalardan biri hisoblanadi. Mazkur vazifani amalga oshirish korxonada moliyaviy inqirozning chuqurlashuvini to'xtatish, xo'jalik hamkorlari oldidagi nufuzini tiklash, boshqa inqirozga qarshi chora-tadbirlarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan qo'shimcha vaqtga ega bo'lish imkonini beradi. Shu bilan birgalikda eslatib o'tish kerakki, to'lovga qobiliyatlilikning buzilishi korxonalarda moliyaviy inqiroz yuzaga kelishining tashqi alomatlaridan biri hisoblanadi, shuning

uchun to'lovga qobiliyatsizlikni bartaraf etish turli xil yo'llar bilan zudlik bilan amalga oshirilishi lozim.

3. *Korxonaning moliyaviy barqarorligini tiklash.* Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning bosh maqsadini amalga oshirishni ta'minlovchi asosiy vazifalardan biri hisoblangan bu vazifa yetarli darajada ko'p kuch va moliyaviy resurslar xarajatlarini talab etadi. Bu vazifa korxonaning butun moliyaviy-xo'jalik faoliyatini bosqichma-bosqich tarkibiy qayta shakllantirish yo'li bilan amalga oshiriladi. Korxonani bunday moliyaviy qayta tarkiblash jarayonida birinchi navbatda kapital, aylanma aktivlar va pul oqimlari tarkibini optimallashtirish, alohida holatlarda esa investitsion faollikni pasaytirish talab etiladi.

4. *Korxonaning bankrotligi va tugatilishining oldini olish.* Bunday vazifa chuqur yoki halokatli tizimli moliyaviy inqirozlarni tashxislash jarayonida korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv oldiga qo'yiladi. Moliyaviy barqarorlikni ta'minlashning ichki mexanizmlari va korxonaning o'z moliyaviy resurslari bunday moliyaviy inqirozlarning oldini olish uchun yetarli bo'lmaydi. Shuning uchun ham korxonaning bankrotligi va tugatilishining oldini olish uchun inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv jarayonida moliyaviy sog'lomlashtirishning tashqi vositalaridan samarali foydalanishni ta'minlashga e'tibor qaratish lozim.

5. *Moliyaviy inqirozlarning salbiy oqibatlarini minimallashtirish prinsipi.* Bu vazifa inqirozga qarshi chora-tadbirlarni muvaffaqiyatli amalga oshirish orqali ta'minlanadi. Moliyaviy inqirozning salbiy oqibatlarini bartaraf etish bo'yicha chora-tadbirlar samaradorligi korxonaning bozor qiymatining inqirozgacha bo'lgan davrdagi darajasiga nisbatan pasayish holati bilan baholanadi.

Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv tizimi aniq prinsiplar asosida tashkil etiladi va ular quyidagilar:

1. *Ta'sirlarga javob qaytarishga doimiy tayyorlik prinsipi.* Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv nazariyasi ko'rsatishicha samarali moliyaviy menejment natijasida erishiladigan korxonadagi moliyaviy muvozanat moliyaviy-xo'jalik faoliyati davomida nihoyatda o'zgaruvchan hisoblanadi. Korxonaning iqtisodiy taraqqiyotining har bir bosqichidagi mumkin bo'lgan o'zgarishlar moliyaviy-xo'jalik faoliyatining ichki va tashqi shart-sharoitlaridagi o'zgarishlarning tabiiy ravishda yuzaga kelishi bilan belgilanadi. Bunday qator o'zgarishlar korxonaning raqobat pozitsiyasini kuchaytiradi, moliyaviy imkoniyatlari va bozor qiymatini oshiradi; yoki aksincha korxonaning faoliyatida

inqirozlar yuzaga kelishiga sabab bo‘ladi. Moliyaviy inqirozlar yuzaga kelishining ob‘ektiv jarayon ekanligi iqtisodiy taraqqiyotning har bir bosqichida korxonadagi moliyaviy muvozanatning mumkin bo‘lgan buzilishlariga qarshi moliyaviy menejerlarning doimiy ravishda tayyor turishlari zarurligini taqozo etadi.

2. *Inqirozning oldini oluvchi xatti-harakatlarni amalga oshirish prinsipi.* Bu prinsip inqirozlarning salbiy oqibatlarini neytrallashtirish va bartaraf etish faoliyatini amalga oshirishdan ko‘ra moliyaviy inqiroz xavfining oldini olish yaxshiroq ekanligini nazarda tutadi. Shuning uchun ham korxonalarda moliyaviy inqirozlarning oldini olishda inqirozning oldini oluvchi xatti-harakatlarni amalga oshirish prinsipi birinchi darajali ahamiyatga ega hisoblanadi. Mazkur prinsipga amal qilish natijasida korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini oldindan tashxislash va moliyaviy inqirozni neytrallashtirish imkoniyatlaridan o‘z vaqtida foydalanish ta‘minlanadi.

3. *Ta‘sirlarga javob qaytarishning muddatliliigi prinsipi.* Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv nazariyasiga muvofiq moliyaviy inqirozlarning har biri korxonalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatining har bir sikli bo‘yicha kengayib borish tendentsiyasiga ega bo‘lishi bilan bir vaqtda mos salbiy moliyaviy oqibatlarni ham yuzaga keltiradi. Shuning uchun ham tashxislangan har bir inqiroz alomati bo‘yicha inqirozga qarshi moliyaviy mexanizmlar buzilgan moliyaviy muvozanatni tiklashga nisbatan imkoniyatlar ko‘proq.

4. *Qo‘llaniladigan inqirozga qarshi chora-tadbirlar darajasining real xavf-xatar darajasiga mosligi prinsipi.* Inqirozga qarshi qo‘llaniladigan chora-tadbirlar ma‘lum bir miqdordagi moliyaviy xarajatlarni talab etadi. Mazkur jarayonda yuzaga kelgan inqiroz oqibatlarini bartaraf etish uchun xavf darajasiga mos moliyaviy xarajatlarni amalga oshirish lozim. Aks holda amalga oshirilgan xarajatlar o‘z samarasini bermasligi mumkin. Masalan, kutilayotgan moliyaviy yo‘qotishlar darajasidan yuqori miqdorda moliyaviy xarajatar amalga oshirilsa, pul mablag‘larining ma‘lum bir qismi besamar ishlatilgan hisoblanadi, yoki aksincha moliyaviy xarajatlar kutilayotgan xavf darajasidan kam miqdorda amalga oshirilsa, yuzaga kelgan xavf-xatar to‘liq bartaraf etilmasdan qoladi. Shu boisdan korxonalar inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvida yuqoridagi prinsipga ham jiddiy e‘tibor qaratish talab etiladi.

5. *Inqirozning oldini olish uchun o‘z ichki imkoniyatlaridan maksimal foydalanish prinsipi.* Mazkur prinsip korxonalarda

inqirozlarning salbiy moliyaviy oqibatlarini haqida ogohlantirish va ularga qarshi kurash jarayonida birinchi navbatda o'z ichki imkoniyatlarini maksimal darajada hisobga olish va ulardan samarali foydalanish lozimligini nazarda tutadi. Chunki inqirozning oldini olish yoki uning salbiy oqibatlarini bartaraf etish maqsadida chetdan mablag'lar jalb qilish uchun ham qo'shimcha moliyaviy xarajatlar, shuningdek vaqt talab qilinadi.

6. *Ko'p tomonlama kompleks chora-tadbirlar qabul qilish prinsipi.* Moliyaviy inqiroz yuzaga kelish shakllari, ularga sabab bo'luvchi omillar m'lum bir kompleksligi bilan tavsiflanishidan kelib chiqqan holda amalga oshiriladigan inqirozga qarshi chora-tadbirlar ham kompleks tarzda qabul qilinishi maqsadga muvofiq hisoblanadi. Shundagina yuzaga kelishi mumkin bo'lgan salbiy oqibatlarning samarali oldini olish mumkin bo'ladi.

7. *Qo'llanilayotgan mexanizmlarning muqobilligi prinsipi.* Inqirozga qarshi kurash bo'yicha qo'llaniladigan har qanday chora-tadbir yoki qabul qilinadigan qarorlar ko'rib chiqilgan variantlardan eng optimalini tanlashga asoslanishi lozim. Har bir muqobil variantni baholash ularning samaradorlik darajasi va amalga oshirish uchun talab qilinadigan moliyaviy xarajatlar miqdori tahlilini o'z ichiga oladi.

8. *Moslashuvchanlik prinsipi.* Inqiroz yuzaga kelish dinamikasi sharoitlar o'zgarib borishga muvofiq ravishda qarorlar qabul qilishni talab etadi. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning qayishqoqligi va tezkor moslashuvchanligi inqirozga qarshi qo'llaniladigan chora-tadbirlarning samaradorligiga xizmat qiladi.

9. *Samaradorlik prinsipi.* Bu prinsip inqirozga qarshi chora-tadbirlar va ularni amalga oshirish uchun yo'naltirilgan xarajatlarni baholash orqali amalga oshiriladi.

12.3. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv jarayoni bosqichlari

Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv inqirozlar haqida ogohlantirish, ularning oldini olish va salbiy oqibatlarini minimallashtirish bo'yicha boshqaruv qarorlarini tayyorlash, qabul qilish va amalga oshirish jarayonini o'zida aks ettiradi. Korxonalarni boshqarishning boshqa funksional turlaridan farqli ravishda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning alohida xususiyati inqiroz holati yuzaga kelgan bir paytda vaqtning taqchilligi, noaniqlikning yuqori darajasi, xodimlarning turli guruhlarini bo'yicha manfaatlar ziddiyati,

boshqaruvchanlikning pastligi holatida boshqaruv qarorlari qabul qilish zarurati bilan ifodalanadi. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvni amalga oshirish uchun yuqori malakali moliyaviy menejerlardan iborat maxsus guruh shakllantiriladi va ular tomonidan maxsus boshqaruv qarorlari qabul qilinadi hamda amalga oshiriladi.

Korxonalarda inqirozga qarshi boshqaruv jarayoni quyidagi asosiy bosqichlardan tarkib topadi:

1. *Moliyaviy inqiroz alomatlarini oldindan aniqlash maqsadida korxonada moliyaviy holati doimiy monitoringini amalga oshirish.* Bunday monitoring korxonada moliyaviy-xo‘jalik faoliyati umumiy monitoringi doirasida moliyaviy inqirozning boshlang‘ich belgilarini aniqlash maqsadida mustaqil blok sifatida tashkil etiladi.

2. *Korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozning oldini olish bo‘yicha profilaktik chora-tadbirlar tizimini ishlab chiqish.* Bu bosqichda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv kuchsiz signallar bo‘yicha boshqaruv sifatida tavsiflanadi, asosan ogohlantiruvchi ahamiyat kasb etadi.

3. *Tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash.* Bunday identifikatsiyalash korxonalarda moliyaviy inqirozlarning tasniflanishi asosida monitoring natijalari bo‘yicha “inqirozning rivojlanish indikatorlari”dan kelib chiqqan holda amalga oshiriladi.

4. *Korxonalarda moliyaviy inqirozlar yuzaga kelishiga sabab bo‘luvchi va ularning yanada chuqurlashuviga olib keluvchi omillarni tadqiq qilish.* Bunday tadqiqot moliyaviy inqirozlarning alohida ichki va tashqi omillarini belgilab olish, moliyaviy inqiroz shakllari va ko‘lamiga alohida omillarning ta’siri, moliyaviy inqiroz omillarining rivojlanib borishi va ularning korxonada moliyaviy-xo‘jalik faoliyati rivojlanishiga salbiy ta’sirini prognozlash kabilarni o‘z ichiga oladi.

5. *Moliyaviy inqirozning oldini olish bo‘yicha korxonaning moliyaviy imkoniyatlarini baholash.* Bunday baholash ko‘p jihatdan inqirozga qarshi chora-tadbirlarning aniq maqsadga yo‘naltirilganligi va barqaror mexanizmlardan foydalanish imkoniyatining yuqoriligi bilan belgilanadi. Shuningdek ichki imkoniyatlar to‘liq baholangan holda tashqi moliyaviy resurslarga bo‘lgan talab miqdorini aniqlash imkoniyati yaratiladi.

6. *Moliyaviy inqiroz ko‘lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash.* Bunday mexanizmlarni tanlash kapital tarkibi, aktivlar tarkibi, pul oqimlari

tarkibi, moliyaviy resurslarni shakllantirish manbalari tarkibi, investitsion portfel tarkibi kabi muhim parametrlarni qayta shakllantirish yoʻli bilan korxonani moliyaviy holatini barqarorlashtirishga undaydi. Inqirozli rivojlanish sharoitida korxonani moliyaviy faoliyatining asosiy parametrlarini qayta tarkiblash jarayonida moliyaviy barqarorlashtirishning aniq mexanizmlarini tanlash quyidagi masalalarni bosqichma-bosqich hal qilishga yoʻnaltirilgan boʻlishi lozim:

- toʻlovga qobiliyatsizlikni bartaraf etish;
- moliyaviy barqarorlikni tiklash;
- uzoq muddatli istiqbolda korxonaning barqaror oʻsishini moliyaviy jihatdan taʼminlash.

7. *Korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarishning kompleks dasturini ishlab chiqish va amalga oshirish.* Bunday kompleks dastur odatda ikkita muqobil hujjat – korxonani moliyaviy inqiroz holatidan chiqarish boʻyicha chora-tadbirlarning kompleks dasturi yoki korxonani moliyaviy sanatsiyalash (sogʻlomlashtirish)ning investitsion loyihasi shaklida ishlab chiqiladi.

Korxonani moliyaviy inqiroz holatidan chiqarish boʻyicha chora-tadbirlar kompleks dasturida ichki manbalar hisobiga shakllantiriladigan moliyaviy resurslar miqdori doirasida moliyaviy barqarorlashtirishning ichki mexanizmlaridan yuqori darajada foydalanishga eʼtibor qaratiladi. Bunday reja quyidagi asosiy boʻlimlardan tarkib topadi:

- inqirozga qarshi chora-tadbirlar roʻyxati;
- inqirozga qarshi chora-tadbirlarni amalga oshirish uchun ajratiladigan moliyaviy resurslar miqdori;
- alohida inqirozga qarshi chora-tadbirlarni amalga oshirish muddatlari;
- alohida inqirozga qarshi chora-tadbirlarni amalga oshirish uchun masʼul shaxslar;
- moliyaviy barqarorlashtirishdan kutilayotgan natijalar.

Moliyaviy sanatsiyalash (sogʻlomlashtirish) investitsion loyihasi korxonani tomonidan moliyaviy inqirozdan chiqish uchun tashqi boshqaruvchilar jalb qilingan holatda ishlab chiqiladi.

Korxonani moliyaviy inqiroz holatidan chiqarish boʻyicha kompleks dasturi ishlab chiqilgach va tasdiqlangandan soʻng uni amalga oshirishga kirishiladi.

8. *Korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarish dasturining amalga oshirilishini nazorat qilish.* Bunday nazorat odatda korxonani menejerlari tomonidan amalga oshiriladi. Korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarish

kompleks dasturi chora-tadbirlarining asosiy qismi inqiroz holatlarida korxonalarda tashkil etiladigan tezkor moliyaviy kontrolling tizimi orqali nazorat qilinadi. Inqirozga qarshi chora-tadbirlar samaradorligini oshirishga yo‘naltirilgan zaruriy tuzatishlar kiritish maqsadida dastur ijrosi bo‘yicha nazorat natijalari davriy ravishda muhokama qilinishi talab etiladi.

9. *Korxonada moliyaviy inqirozning salbiy oqibatlarini bartaraf etish bo‘yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqish va amalga oshirish.* Bunday chora-tadbirlar tizimi har bir korxonada individual tavsifga ega bo‘lishi va moliyaviy faoliyatni sifat jihatdan tarkibiy qayta shakllantirishga yo‘naltirilishi lozim.

Xulosa

Moliyaviy faoliyatga ta‘sir darajasiga ko‘ra moliyaviy inqirozlarni yengil moliyaviy inqirozlar, chuqur moliyaviy inqirozlar, halokatli moliyaviy inqirozlarga ajratish mumkin. Bartaraf etish imkoniyatlariga ko‘ra faqat ichki mexanizmlardan foydalanish asosida bartaraf etiladigan moliyaviy inqirozlar, tashqi sanatsiya yordamida bartaraf etiladigan moliyaviy inqirozlar, bartaraf etish imkoniyati mavjud bo‘lmagan moliyaviy inqirozlar yuzaga kelish holatlari amaliyotda uchraydi. Oqibatlariga ko‘ra korxonalarda yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlarni quyidagicha tasniflash mumkin: moliyaviy faoliyat bo‘yicha oldingi natijalarni qayta tiklash mumkin bo‘lgan moliyaviy inqirozlar, moliyaviy faoliyatni yangi sifat ko‘rsatkichlari asosida yangilash lozim bo‘lgan moliyaviy inqirozlar, bankrotlikka sabab bo‘luvchi moliyaviy inqirozlar.

Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv korxonalarda moliyaviy inqirozlarning oldini olish va bu haqda ogohlantirishga, shuningdek uning salbiy moliyaviy oqibatlarini kamaytirishga yo‘naltirilgan maxsus boshqaruv qarorlari kompleksini ishlab chiqish va amalga oshirish metodlari va prinsiplari tizimini o‘zida aks ettiradi.

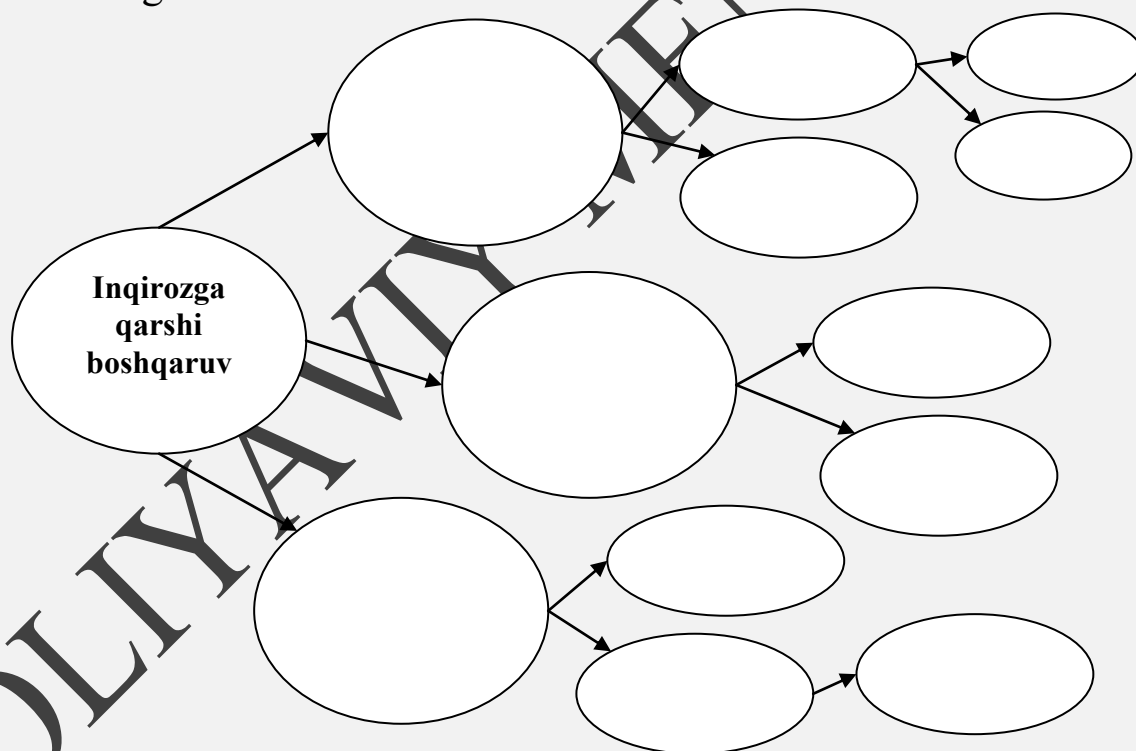
Inqirozga qarshi boshqaruvning asosiy maqsadi – korxonada faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan inqirozlarning oldini olish va tashqi inqirozlarning ta‘sirini kamaytirish hisoblanadi.

Korxonalarda inqirozga qarshi boshqaruv jarayoni quyidagi asosiy bosqichlardan tarkib topadi: moliyaviy inqiroz alomatlarini oldindan aniqlash maqsadida korxonada moliyaviy holati doimiy monitoringini amalga oshirish; korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozning oldini olish bo‘yicha profilaktik chora-

tadbirlar tizimini ishlab chiqish; tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash; korxonalarda moliyaviy inqirozlar yuzaga kelishiga sabab bo'luvchi va ularning yanada chuqurlashuviga olib keluvchi omillarni tadqiq qilish; moliyaviy inqirozning oldini olish bo'yicha korxonaning moliyaviy imkoniyatlarini baholash; moliyaviy inqiroz ko'lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash; korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarishning kompleks dasturini ishlab chiqish va amalga oshirish; korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarish dasturining amalga oshirilishini nazorat qilish; korxonada moliyaviy inqirozning salbiy oqibatlarini bartaraf etish bo'yicha chora-tadbirlarni ishlab chiqish va amalga oshirish.

Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar

1. Korxonalarda inqirozga qarshi boshqaruv bo'yicha klaster shakllantiring.



2. Tasavvur qiling, siz xususiy korxonangizda inqiroz holati yuzaga kelishining oldini olish maqsadida ko'rishingiz lozim bo'lgan chora-tadbirlarni tizimlashtiring.

№	Aniq vazifalar	Amalga oshiriladigan ishlar
1		
2		
n		

Nazorat savollari

1. Korxonalar moliyaviy inqirozining iqtisodiy mohiyatini qanday izohlab bera olasiz?
2. Korxonalarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy inqirozlarni qanday belgilariga ko'ra tasniflash mumkin?
3. Tarkibiy shakllariga ko'ra moliyaviy inqirozlarni qanday tasniflash mumkin?
4. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv tushunchasining iqtisodiy mohiyatini qanday tushunasiz?
5. Inqirozga qarshi boshqaruv maqsad va vazifalarini izohlab bering.
6. Inqirozga qarshi boshqaruv prinsiplarini sanab o'ting va ularning mohiyatini asoslab bering.
7. Korxonalarda inqirozga qarshi boshqaruv bosqichlarining tashkiliy xususiyatlarini bilasizmi?
8. Korxonalarni moliyaviy inqirozdan chiqarish dasturlari va unda ko'riladigan masalalarni bilasizmi?

Testlar

1. Moliyaviy inqiroz qanday belgilarga qarab tasniflanadi?
 - a) yuzaga kelish manbasiga ko'ra, davom etish davriga ko'ra, oqibatlariga ko'ra;
 - b) qamrab olish doirasiga, bartaraf etish imkoniyatlariga ko'ra;
 - c) tarkibiy shakllariga ko'ra, moliyaviy faoliyatga ta'sir darajasiga ko'ra;
 - d) yuqoridagi barcha javoblar to'g'ri.
2. Korxonalar moliyaviy muvozanati buzilishining eng jiddiy holatlaridan biri keltirilgan javobni belgilang.
 - a) korxonalar moliyaviy inqirozi;
 - b) moliyaviy muvozanat ta'minlanishi;
 - c) to'lov majburiyatlarining kechiktirilishi;
 - d) moliyaviy turg'unlik.
3. Yuzaga kelish manbasiga ko'ra moliyaviy inqirozlarning tasniflanishi qaysi javobda to'g'ri belgilangan?
 - a) ichki, tashqi, ichki va tashqi omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar;

- b) iqtisodiy va ijtimoiy omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar;
- c) siyosiy va texnologik omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar;
- d) xalqaro va mahalliy omillar natijasida yuzaga keladigan moliyaviy inqirozlar.

4. Inqirozga qarshi boshqaruvning bosh maqsadi ko'rsatilgan qatorni toping.

- a) moliyaviy inqirozlar keltirib chiqaradigan korxonada bozor qiymati pasayishini minimallashtirish va korxonadagi moliyaviy muvozanatni tiklash;
- b) inqirozlarning oldindan ko'ra olish va ularga mos darajada tayyorgarlik ko'rish;
- c) inqirozning salbiy oqibatlarini kamaytirish;
- d) korxonani rivojlantirish uchun inqirozning oqibatlari va omillaridan foydalanish.

5. Inqirozga qarshi boshqaruvning vazifalari ko'rsatilmagan qatorni ko'rsating

- a) yuzaga kelishi mumkin bo'lgan inqirozlarni strategik rejalashtirish.
- b) inqirozlarning oldindan ko'ra olish va ularga mos darajada tayyorgarlik ko'rish;
- c) inqirozning xavfli omillariga to'sqinlik qilish; inqirozning salbiy oqibatlarini kamaytirish;
- d) inqiroz sharoitida korxonaning faoliyat uzviyligi va uzluksizligini ta'minlash; korxonani rivojlantirish uchun inqirozning oqibatlari va omillaridan foydalanish.

6. Inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv prinsiplari keltirilgan javobni belgilang.

- a) pul oqimlari samaradorligini ta'minlash prinsipi;
- b) ta'sirlarga javob qaytarishga doimiy tayyorlik prinsipi;
- c) inqirozning oldini oluvchi xatti-harakatlarni amalga oshirish prinsipi;
- d) qo'llaniladigan inqirozga qarshi chora-tadbirlar darajasining real xavf-xatar darajasiga mosligi prinsipi.

7. Korxonani moliyaviy inqiroz holatidan chiqarish bo'yicha chora-tadbirlar kompleks dasturida ichki manbalar hisobiga shakllantiriladigan moliyaviy resurslar miqdori doirasida nimaga e'tibor qaratiladi?

- a) moliyaviy barqarorlashtirishning ichki mexanizmlaridan yuqori darajada foydalanishga;
- b) moliyaviy barqarorlashtirishning tashqi mexanizmlaridan yuqori darajada foydalanishga
- c) moliyaviy barqarorlashtirishning ichki mexanizmlaridan umuman foydalanmaslikka;
- d) moliyaviy barqarorlikni nazorat qilishga.

8. To'lovga qobiliyatsizlikni bartaraf etish, moliyaviy barqarorlikni tiklash, uzoq muddatli istiqbolda korxonaning barqaror o'sishini moliyaviy jihatdan ta'minlash inqirozga qarshi boshqaruvning qaysi bosqichida e'tibor qaratiladi?

- a) moliyaviy inqiroz ko'lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash bosqichida;
- b) tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash.
- c) moliyaviy inqiroz alomatlarini oldindan aniqlash maqsadida korxonani moliyaviy holati doimiy monitoringini amalga oshirish
- d) moliyaviy inqiroz ko'lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash.

9. Tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash nimadan kelib chiqqan holda amalga oshiriladi?

- a) inqirozning rivojlanish indikatorlaridan;
- b) balans ko'rsatkichlaridan;
- c) moliyaviy natijalardan;
- d) makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan.

10. Qaysi bosqichda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv kuchsiz signallar bo'yicha boshqaruv sifatida tavsiflanadi va asosan ogohlantiruvchi ahamiyat kasb etadi?

- a) korxonaning inqirozoldi moliyaviy holatini tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozning oldini olish bo'yicha profilaktik chora-tadbirlar tizimini ishlab chiqish;

b) korxonani moliyaviy inqirozdan chiqarishning kompleks dasturini ishlab chiqish va amalga oshirish;

c) moliyaviy inqiroz ko‘lamidan kelib chiqqan holda korxonani moliyaviy barqarorlashtirish mexanizmlarini tanlash.

d) tashxislash vaqtida moliyaviy inqirozlarning kirib kelish parametrlarini identifikatsiyalash.

MOLIYAVIY MENEJMENT

GLOSSARIY

aksiya – o‘z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo‘lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan emissiyaviy qimmatli qog‘oz; aksiyadorlik jamiyatlarida ulush munosabatini anglatuvchi qimmatli qog‘oz;

aksiyalar bo‘yicha opsiyonlar yoki fond opsiyonlari – bazaviy aktivlari aksiyalar bo‘lgan opsiyonlar;

antisipativ foiz stavkasi – tijorat diskontlashda joriy qiymatni aniqlash keltirish me‘yori sifatida qo‘llaniladigan d stavka;

avtomatik reinvestitsiyalash – aksiyadorlarga naqd pul shaklida dividend olish yoki uni qo‘shimcha aksiyalarga reinvestitsiya qilishdan birin tanlash huquqini taqdim etish;

axborotni oshkor qilish – qimmatli qog‘ozlar bozorida manfaatdor shaxslarning axborotni olish maqsadidan qat’i nazar, axborotdan uning topilishi va olinishini kafolatlaydigan shakllarda foydalanishini ta‘minlash;

birlashish – ikki yoki undan ortiq kompaniyalar asosida yangi kompaniya vujudga kelishi;

daromadlilikning ichki me‘yori (*Internal Rate of Return – IRR*) – NPV nolga teng bo‘lganda investitsion loyiha bo‘yicha pul oqimlarining sof joriy qiymatini aniqlashga xizmat qiluvchi diskontlashning koeffitsientlari yoki foiz stavkalari;

davlat qimmatli qog‘ozlari – O‘zbekiston Respublikasining g‘azna majburiyatlari va O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari;

davlat unitar korxonasi – qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda, davlat organining qaroriga muvofiq davlat mulki bo‘lgan mol-mulk negizida operativ boshqaruv huquqiga asoslangan korxonasi;

dekursiv foiz stavkasi – matematik diskontlashda joriy qiymatni aniqlash me‘yori sifatida qo‘llaniladigan r stavka;

depo hisobvarag‘i – deponentning qimmatli qog‘ozlarini saqlash va qimmatli qog‘ozlarga bo‘lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo‘ljallangan depozitariyning hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig‘indisi;

depo hisobvarag'idan ko'chirma – deponentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini tasdiqlaydigan, depozitariy tomonidan beriladigan hujjat;

depozit sertifikati – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz;

diskont – FV va PV o'rtasidagi, ya'ni kelgusi qiymat va joriy qiymat o'rtasidagi farq;

diskontlash – pul mablag'larini joylashtirish jarayonida kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlash;

dividend – bu sotilgan aksiyalar, ulushlar, paylar soniga muvofiqlikda mulkdorlar o'rtasida aniq bir davr bo'yicha taqsimlanadigan korxonaga foydasining bir qismi.

dividend siyosati – korxonaning bozor qiymatini va mulkdorlar turmush farovonligini oshirish maqsadida foydaning iste'mol qilinadigan va reinvestitsiya qilinadigan qismlari o'rtasidagi proporsiyani optimallashtirishga yo'naltirilgan korxonaga moliyaviy siyosatining bir qismi;

egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlar – mulkiy huquqlarning realizatsiya qilinishi o'z egasining ro'yxatdan o'tkazilishini talab etadigan qimmatli qog'ozlar;

emissiyaviy qimmatli qog'ozlar – bitta chiqarilishi doirasida bir xil belgilar va rekvizitlarga ega bo'lgan, mazkur chiqarilish uchun yagona shartlar asosida joylashtiriladigan hamda muomalada bo'ladigan qimmatli qog'ozlar;

emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishlarining yagona davlat reestri – ro'yxatdan o'tkazilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqarilishlarining ro'yxati;

emitent – emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi va ular yuzasidan qimmatli qog'ozlarning egalari oldida majburiyatlari bo'lgan yuridik shaxs;

emitentning opsioni – emitentning muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarini opsionda ko'rsatilgan muddatda qat'iy belgilangan narxda sotib olish huquqini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz;

fond birjasi – ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda o'rnatilgan qoidalar asosida

tashkil etish hamda o'tkazish orqali faqat qimmatli qog'ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs;

fond indekslariga opsionlar yoki indeksli opsionlar – bazaviy aktivlari fond indekslari bo'lgan opsionlar;

fyuchers opsionlari – bazaviy aktivlari sifatida fyuchers shartnomalari bo'lgan opsionlar;

gorizontal birlashish va qo'shib olish – bitta tarmoqda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalarning o'zaro birlashishi yoki qo'shib olinish holatlari;

investitsion kredit – faoliyat yuritayotgan korxonalarda loyihalar yoki dasturlarni amalga oshirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kredit (kredit liniyasi);

investor – qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan oluvchi yuridik yoki jismoniy shaxs;

IPO (ing. «Initial Public Offering») – aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti;

kapital bahosi (ing. Cost of Capital) – ma'lum bir kapital manbasidan foydalanish hisobiga to'lanishi lozim bo'lgan umumiy summa va kapital hajmi o'rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi;

kapital qo'yilmalar byudjetini tuzish – korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayoni;

kapital tuzilmasi – bu qarz kapitali va xususiy kapitalning o'zaro yig'indisi;

kapitalizatsiyalash – olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalash jarayoni.

kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olish – kompaniya boshqaruvi boshqaruvchi bir guruh aksiyadorlar qo'lidan boshqasiga o'tishi.

konglomerat qo'shib olish – faoliyat yo'nalishlari o'zaro bog'liq bo'lmagan kompaniyalarning biri tomonidan ikkinchisining qo'shib olinishi;

korporativ moliya – korxonaning pul mablag'lari doiraviy aylanishi jarayonida kapital, daromadlar va pul fondlarini shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog'liq keng doiradaga pul munosabatlarini qamrab oluvchi moliya tizimining mustaqil sohasi;

korporativ obligatsiyalar – ochiq aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa tashkiliy-huquqiy shakllarda tashkil etilgan tijorat banklari tomonidan chiqariladigan qarz munosabatini anglatuvchi obligatsiyalar;

kredit notalari (credit linked notes – CLN) – ta'minlanmagan qarz mablag'lari ajratish usuli;

LIBOR (*London Interbank offered rate*) – London banklararo o‘rtacha foiz stavkasi);

lizing – moliyaviy ijaraning alohida turi bo‘lib, unda bir taraf (lizing beruvchi) ikkinchi tarafning (lizing oluvchining) topshirig‘iga binoan uchinchi tarafdin (sotuvchidan) lizing shartnomasida shartlashilgan mol-mulkni (lizing ob‘ektini) mulk qilib oladi va uning lizing oluvchiga shu shartnomada belgilangan shartlarda haq evaziga egalik qilish va foydalanish uchun o‘n ikki oydan ortiq muddatga beradi;

mas‘uliyati cheklangan jamiyat – bir yoki bir necha shaxs tomonidan ta‘sis etilgan, ustav fondi (ustav kapitali) ta‘sis hujjatlari bilan belgilab qo‘yilgan miqdordagi ulushlarga bo‘lingan jamiyat;

milliy birlashishlar – bitta davlatda joylashgan kompaniyalarning o‘zaro birlashishi;

moliya bozori – moliyaviy instrumentlar yordamida pul mablag‘lari oqimlarini investorlardan foydalanuvchilarga yo‘naltirishga xizmat qiluvchi barcha bozor institutlari majmui;

moliya bozori sig‘imi – aniq bir turdagi qimmatli qog‘ozlar bo‘yicha ularga bo‘lgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda mumkin bo‘lgan yillik (oylik) savdo ko‘lami;

moliyaviy menejer – biznes egasining agenti sifatida mulkdor manfaatlari uchun faoliyat yurituvchi shaxs;

moliyaviy risklar – belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko‘zlangan maqsad natijalariga yo‘naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo‘qotish)lar keltirish ehtimoli;

O‘zbekiston Respublikasining g‘azna majburiyatlari – emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar egalari O‘zbekiston Respublikasining Davlat byudjetiga pul mablag‘lari kiritganliklarini tasdiqlovchi va bu qimmatli qog‘ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat‘iy belgilangan daromad olish huquqini beruvchi emissiyaviy qimmatli qog‘ozlar;

obligatsiya – qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog‘oz;

ochiq aksiyadorlik jamiyati (OAJ) – qatnashchilari o‘zlariga tegishli aksiyalarini o‘zga aksiyadorlarning roziligisiz boshqa shaxslarga berishi mumkin bo‘lgan aksiyadorlik jamiyati;

opsion call – kelajakda bitimda belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini beruvchi opsion;

opsion put – o‘z egasiga kelajakda bazis aktivini bitim shartlariga muvofiq sotish huquqini beruvchi opsion;

opsion – kelishilgan muddat davomida ma‘lum bir mukofot summasi hisobiga belgilangan miqdordagi tovarlar yoki moliyaviy instrumentlarni belgilangan narx bo‘yicha sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi bitim;

opsionning ijro etilish (bajarilish) bahosi (strike price) – bitimda qayd etilgan bazaviy aktivlar bahosi;

overdraft – ta‘minot rasmiylashtiruvsiz mijoz hisobraqami bo‘yicha mablag‘larning belgilangan limit ko‘rsatkichidan yuqori bo‘lishini ta‘minlashga qaratilgan kredit shakli;

PIBOR (*Paris Interbank offered rate*) – Parij banklararo o‘rtacha foiz stavkasi);

qaram jamiyat – ovoz berish huquqiga ega aksiyalarining yigirma foizidan ko‘prog‘iga boshqa xo‘jalik jamiyati egalik qiladigan xo‘jalik jamiyati;

qimmatli qog‘ozlar bozori – yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog‘ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog‘liq munosabatlari tizimi;

qimmatli qog‘ozlar bozori ishtirokchilari – qimmatli qog‘ozlar emitentlari, qimmatli qog‘ozlarning egalari, investorlar, qimmatli qog‘ozlar bozorining professional ishtirokchilari, fond birjalari;

qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyat – qimmatli qog‘ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog‘liq xizmatlar ko‘rsatish bo‘yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi;

qimmatli qog‘ozlar bozorining professional ishtirokchisi – qimmatli qog‘ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs;

qimmatli qog‘ozlar egalari reestri – ro‘yxatdan o‘tkazilgan qimmatli qog‘ozlar egalarining belgilangan sanadagi holatga ko‘ra shakllantirilgan, ularga qarashli egasining nomi yozilgan qimmatli qog‘ozlarning nomi, miqdori, nominal qiymati va toifasi, shuningdek reestrda ro‘yxatdan o‘tkazilgan shaxslarga axborotni yuborish imkoniyatini beradigan ma‘lumotlar ko‘rsatilgan ro‘yxati;

qimmatli qog‘ozlar emissiya risolasi – emitent va u chiqaradigan qimmatli qog‘ozlar to‘g‘risidagi ma‘lumotlarni, shuningdek investorning qimmatli qog‘ozlar olish to‘g‘risidagi qaroriga ta‘sir ko‘rsatishi mumkin bo‘lgan boshqa axborotni aks ettiruvchi hujjat;

qimmatli qog'ozlar emissiyasi – emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish;

qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi – depozitariylarda depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlash, bunday qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakati yagona tizimini ta'minlovchi davlat depozitariysi;

qimmatli qog'ozlarga doir bitimlar – qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisi, ularni hadya qilish, meros qilib olish, ularni ustav fondiga kiritish va qimmatli qog'ozlarning egasi almashuviga olib keladigan boshqa aktlar, shuningdek qimmatli qog'ozlar garovi;

qimmatli qog'ozlarga doir fyuchers – o'zida nazarda tutilgan muddatda muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarni qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz;

qimmatli qog'ozlarni joylashtirish – qimmatli qog'ozlarni bitimlar tuzish orqali ularning dastlabki egalariга berish;

qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi – qimmatli qog'ozlar egalariining reestrda ro'yxatdan o'tkazilgan, qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda boshqa shaxsning (qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning) topshirig'iga binoan qimmatli qog'ozlarni saqlash, hisobga olish va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni amalga oshiruvchi depozitariy;

qimmatli qog'ozlarning hosilalari – o'z egalariining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsionlari, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar;

qimmatli qog'ozlarning muomalasi – qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish, shuningdek qonun hujjatlarida nazarda tutilgan, qimmatli qog'ozlarning egasi almashuviga olib keladigan boshqa harakatlar;

qo'shib olish – bir kompaniyaning boshqa bir kompaniya ustidan nazorat o'rnatishi va o'zini ushbu kompaniyaning yangi egasi deb e'lon qilishi;

sho'ba xo'jalik jamiyati – bir (asosiy) xo'jalik jamiyati yoki shirkati ikkinchi xo'jalik jamiyatining ustav fondida undan ustunlik mavqeiga ega bo'lgan holda ishtirok etishi tufayli yoxud ular o'rtasida tuzilgan shartnomaga muvofiq yo bo'lmasa boshqacha tarzda ikkinchi

xo‘jalik jamiyati tomonidan qabul qilinadigan qarorlarni belgilab berish imkoniga ega bo‘lgan holatdagi ikkinchi xo‘jalik jamiyati;

sindikatsiyalashgan kredit – bitta qarz oluvchining keng ko‘lamli xo‘jalik dasturlari yoki yirik investitsion loyihalarni amalga oshirishni moliyalashtirish maqsadida kreditorlar tomonidan o‘zaro birlashgan holda taqdim etiladigan uzoq muddatli kredit;

solliqlarni rejalashtirish – qonunchilik tomonidan taqdim etilgan yengilliklar va soliq majburiyatlarini kamaytirishning boshqa qonuniy usullaridan foydalangan holda soliqlar va majburiy ajratmalar bo‘yicha belgilanadigan moliyaviy rejalashtirish turi;

transmilliy birlashishlar – turli davlatlarda joylashgan kompaniyalarning o‘zaro birlashishi;

unitar korxonona – o‘ziga biriktirib qo‘yilgan mol-mulkka nisbatan mulkdor tomonidan mulk huquqi berilmagan tijorat tashkiloti;

veksel – veksel beruvchining yoki vekselda ko‘rsatilgan boshqa to‘lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga muayyan summani to‘lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog‘oz;

vertikal qo‘shib olish – o‘zaro bog‘liq tarmoqlarda yirik kompaniya tomonidan biznesning quyi bosqichlaridagi kompaniyalarni o‘ziga jalb etish orqali faoliyatni tashkil etish;

xorijiy valyutalar bo‘yicha opsiyonlar – bazaviy aktivlari xorijiy valyutalar bo‘lgan opsiyonlar;

yopiq aksiyadorlik jamiyati (YoAJ) – aksiyalari faqat o‘z ta‘sischilari yoki oldindan belgilangan doiradagi shaxslar o‘rtasida taqsimlanadigan aksiyadorlik jamiyati.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. – T.: “O‘zbekiston”, 2015.

2. O‘zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi. 1996 yil 29 avgust. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi. 2017 yil holatiga.

3. O‘zbekiston Respublikasi Soliq kodeksi. 2007 yil 25 dekabr. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi. 2017 yil holatiga.

4. O‘zbekiston Respublikasi “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuni. 2014 yil 6 may. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi.

5. O‘zbekiston Respublikasi “Lizing to‘g‘risida”gi Qonuni. 1999 yil 14 aprel. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi. 2017 yil holatiga.

6. O‘zbekiston Respublikasi “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonuni. 2015 yil 3 iyun. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi.

7. O‘zbekiston Respublikasi “Mas‘uliyati cheklangan hamda qo‘shimcha mas‘uliyatli jamiyatlar to‘g‘risida”gi Qonuni. 2001 yil 6 dekabr. 2017 yil holatiga. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi.

8. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni. 2015 yil 24 aprel.

9. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Do‘lov intizomini va o‘zaro hisob-kitoblar tizimini mustahkamlash chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Farmoni. 1996 yil 24 yanvar. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi.

10. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha Harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmoni. 2017 yil 7 fevral. O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma‘lumotlari milliy bazasi.

11. “Xo‘jalik yurituvchi sub‘ektlar birlashmalarini tashkil etishga, xo‘jalik yurituvchi sub‘ektlarni qo‘shib yuborishga va qo‘shib olishga oldindan rozilik berish tartibi to‘g‘risida”gi Nizom. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2013 yil 27 dekabrda 344-son qaroriga 1-iloxa.

12. Karimov I.A. 2015 yilda iqtisodiyotimizda tub tarkibiy o‘zgarishlarni amalga oshirish, modernizatsiya va diversifikatsiya jarayonlarini izchil davom ettirish hisobidan xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikka keng yo‘l ochib berish – ustuvor vazifamizdir. – T.: “O‘zbekiston”, 2015. – 72 b.

13. Каримов И.А. Бизнес бoш мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислох этишдир. – Т.: «Ўзбекистон», 2005. – 90 б.

14. Abdullaev Yo., Qoraliev T., Toshmurodov Sh., Abdullaeva S. Bank ishi. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2010. – 532 b.

15. Brigham E.F. Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. – 1107 p.

16. Brigham E.F., Houston J.F. Fundamentals of Financial Management/Concise 8-th edition/2015. – 692 p.

17. Deepika J. "Managing Business Finance". International Research Journal of Management Science & Technology. 2014.

18. Francis J. Clauss. Corporate Financial Analysis with Microsoft Excel. McGraw-Hill, 2010. – 528 p.

19. John C. Hull. Options, Futures and Other Derivatives. – Pearson Education Limited, 2012. – 869 p.

20. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate finance. – New York, 2010. – 708 p.

21. Suk Kim, Seung H. Kim. Global corporate finance. – Blackwell, 2006. – 598 p.

22. James C. Van Horne, John M. Wachowicz. Fundamentals of financial management . – 13th ed. – Pearson Education, 2009. – 719 p.

23. Kannoo Ravindran. The Mathematics of Financial Models. – Wiley, 2014.- 331 p.

24. Arthur J. Keown, John D. Martin, J. William Petty. Foundations of finance: the logic and practice of financial management. – 8th ed. – Pearson, 2014. – 522 p.

25. Frederic S. Mishkin, Stanley G. Eakins. Financial markets and institutions. - 7th ed. - Pearson, 2012. – 709 p.

26. C. Paramasivan, T. Subramanian. Financial Management. New age international (P) limited, publishers. 2006. - 280 p.

27. Atrill, Peter. Financial management for decision makers / Peter Atrill. — 5th ed. 2009. – 621 p.

28. M. S. Joshi. The concepts and practice of mathematical finance. Second Edition University of Melbourne. 2009. p. 557/14.

29. Vishwanath S.R. Corporate finance: theory and practice. – London, 2007. – 764 p.

30. Адиллов М. Тадбиркорлик фаолиятида солиқларни режалаштириш. – Т.: “Норма”, 2012. – 420 б.

31. Ахмедов Х. Хўжалик юритувчи субъектларда молиявий режалаштиришни самарали ташкил этиш ва такомиллаштириш. – Т.: “Тамаддун”, 2013. – 120 б.

32. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебник. Киев: Нига Центр, 2004, 655 ст.

33. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия. Учебное пособие. – М.: «Кнорус», 2006. – 184 с.

34. Ботиров А., Элмирзаев С. Кичик тадбиркорлик субъектларини солиққа тортиш амалиётини такомиллаштириш йўллари. – Т.: “Тамаддун”, 2013. – 164 б.

35. Бочаров В. В. Корпоративные финансы. – СПб.: «Питер», 2008. – 272 с.

36. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: «Питер», 2004. – 592 с.

37. Брейли Ричард, Майерс Стюарт. Принципы корпоративных финансов. / Пер. с англ. Н.Барышниковой. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2008. – 1008 с.

38. Глазкова Т.Н. Управление корпоративными финансами. – Барнаул, 2008. – 165 с.

39. Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 741 с.

40. Евстигнеев Е.Н. Основы налогового планирования. – СПб.: Питер, 2004. – 288 ст. Петров А.В. Налоговая экономия: реальные решения. – М.: Издательство «Бератор-пабблишинг», 2007. – 680 с.

41. Карасева И.М. Ревякина М.А. Финансовый менеджмент. Учебное пособие. – М.: «ОмегаМ», 2006. – 335 с.

42. Курбанов Х. Корпоративные финансы. – Т. «Иқтисод-молия», 2007. – 184 с.

43. Куллиев И. Тижорат банкларида кредит баҳосининг шаклланиш амалиёти ва уни такомиллаштириш. – Т.: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 б.

44. Лукасевич И. Финансовый менеджмент. – М. «Эксмо», 2010. – 768 с.

45. Лукасевич И.Я. Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 400 с.

46. Маликов Т.С. Молия: Хўжалик юритувчи субъектлар молияси. – Т.: “Iqtisod-moliya”, 2009. – 288 бет.

47. Сердюков А.Э., Вылкова Е.С, Тарасевич А.Л. Налоги и налогообложение: Учебник для вузов. 2-е изд. – СПб.: “Питер”, 2008, - 704 ст.

48. Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Теория корпоративных финансов. – М.: “Высшее образование”, 2007. – 237 с.

49. Теплова Т. Корпоративные финансы. – М.: «Юрайт», 2013. – 655 с.

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

51. Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E. Korporativ soliq menejmenti. – T.: “Mumtoz so‘z”. – 104 b.

52. Элмирзаев С., Қурбанқулова Н. Ўзбекистонда солиқ менежментини ривожлантириш истиқболлари. – Т.: “Тамаддун”, 2013. – 156 б.

53. Янукиян М.Г. Практикум по рынку ценных бумаг. – СПб.: «Питер», 2006. – 192 с.

54. <http://www.exchange.de> – Frankfurt fond birjasi.

55. <http://www.fibv.com> – Fond birjalari xalqaro federatsiyasi.

56. <http://www.lex.uz> – O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma’lumotlari milliy bazasi.

57. <http://www.londonstockex.co.uk> – London fond birjasi.

58. <http://www.mergermarket.com> – M&A bozori ma’lumot va yangiliklari.

59. <http://www.nasdaq.com> – NASDAQ.

60. <http://www.pwc.com> – Price WatersHouseCoopers.

61. <http://www.tse.or.jp> – Tokio fond birjasi.

62. <http://www.twirpx.com> – Все для студента.

63. <http://www.uzse.com> – Toshkent respublika fond birjasi.

64. <http://www.csm.gov.uz>

MUNDARIJA

Kirish	3
I bob. MOLIYAVIY MENEJMENTNING MOHIYATI VA TASHKIL ETILISHI	
1.1. Moliyaviy menejment tushunchasining iqtisodiy mohiyati.....	6
1.2. Moliyaviy menejmentning funksiyalari.....	15
1.3. Moliyaviy menejmentning maqsad va vazifalari.....	18
1.4. Korxonalarda moliyaviy menejmentning roli va tashkil etilishi.....	25
1.5. Biznesning tashqi iqtisodiy muhiti.....	32
<i>Xulosa</i>	39
<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	40
<i>Nazorat savollari</i>	41
<i>Testlar</i>	42
II bob. MOLIYAVIY MENEJMENTNING MATEMATIK ASOSLARI	
2.1. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatining iqtisodiy mohiyati va moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olishning ahamiyati	47
2.2. Oddiy foizlarda pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlash...	49
2.3. Murakkab foizlarni qo'llash orqali pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlash.....	56
<i>Xulosa</i>	63
<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	64
<i>Nazorat savollari</i>	65
<i>Testlar</i>	66
III bob. KORXONALARDA MOLIYAVIY TA'MINOT JARAYONINI BOSHQARISH	
3.1. Korxonalarda o'z mablag'lari hisobiga moliyaviy ta'minot	69
3.2. Korxonalarda qarz mablag'lari hisobiga moliyaviy ta'minot.....	82
3.3. Korxonalar moliyaviy ta'minotida xorijiy kapitalni jalb etish yo'llari....	104
<i>Xulosa</i>	110
<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	111
<i>Nazorat savollari</i>	112
<i>Testlar</i>	113
IV bob. MOLIYAVIY QARORLAR QABUL QILISH ASOSLARI	
4.1. Moliyaviy strategiyani belgilash orqali moliyaviy qarorlar qabul qilishni tashkil etish.....	118
4.2. Korxonalarda moliyaviy qarorlar qabul qilish dominant sohalari tavsifi.....	124
4.3. Korporativ moliya strategiyasini ishlab chiqish va amalga oshirish	

bosqichlarining o‘zaro ketma-ketligi.....	126
4.4. Moliyaviy qarorlar qabul qilishda strategik moliyaviy tahlil va uning asosiy yo‘nalishlari.....	129
<i>Xulosa</i>	140
<i>Mavzu bo‘yicha modlulli topshiriqlar</i>	141
<i>Nazorat savollari</i>	141
<i>Testlar</i>	142
V bob. KORXONALARDA KAPITALNI BOSHQARISH	
5.1. Kapital tarkibi va bahosi tushunchasi.....	146
5.2. Moliyalashtirishning qarz manbalari bahosini aniqlash.....	149
5.3. Moliyalashtirishning o‘z manbalari bahosini aniqlash	151
<i>Xulosa</i>	155
<i>Mavzu bo‘yicha modlulli topshiriqlar</i>	156
<i>Nazorat savollari</i>	157
<i>Testlar</i>	157
VI bob. MOLIYAVIY AKTIVLARNI BOSHQARISH	
6.1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi	161
6.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadligini baholash	164
6.3. Aksiyalar qiymati va daromadligini baholash	172
<i>Xulosa</i>	184
<i>Mavzu bo‘yicha modlulli topshiriqlar</i>	185
<i>Nazorat savollari</i>	186
<i>Testlar</i>	187
VII bob. DEBITORLIK VA KREDITORLIK QARZLARINI BOSHQARISH	
7.1. Debitorlik va kreditorlik qarzlarning vujudga kelish sabablari va ularni boshqarishning zarurligi	191
7.2. Korxonalarda debitorlik qarzlarni boshqarish	193
7.3. Kreditorlik qarzlarni boshqarish	200
<i>Xulosa</i>	201
<i>Mavzu bo‘yicha modlulli topshiriqlar</i>	203
<i>Nazorat savollari</i>	203
<i>Testlar</i>	204
VIII bob. KORXONALARDA PUL OQIMLARINI BOSHQARISH	
8.1. Pul oqimlarining mohiyati va turlari	208
8.2. Faoliyat turlari bo‘yicha pul oqimlarini baholash.....	213
8.3. Pul oqimlarini boshqarishning mohiyati va vazifalari hamda asosiy yo‘nalishlari	218
<i>Xulosa</i>	226

<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	227
<i>Nazorat savollari</i>	228
<i>Testlar</i>	228
IX bob. KORXONALARDA INVESTITSION FAOLIYATNI BOSHQARISH	
9.1. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari.....	233
9.2. Korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari	235
9.3. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari	239
<i>Xulosa</i>	246
<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	247
<i>Nazorat savollari</i>	247
<i>Testlar</i>	248
X bob. KORXONALARDA MOLIYAVIY RISKLARNI BOSHQARISH	
10.1. Moliyaviy risklar iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi	251
10.2. Moliyaviy risklarni boshqarish metodlari va prinsiplari	255
10.3. Moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari	260
10.4. Moliyaviy risklarni miqdoriy baholash ko'rsatkichlari	
10.5. Moliyaviy risklarni sifat jihatdan baholash va boshqarish amaliyoti ...	
<i>Xulosa</i>	262
<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	263
<i>Nazorat savollari</i>	263
<i>Testlar</i>	264
XI bob. KORPORATIV SOLIQ MENEJMENTI VA UNING TASHKILY YO'NALISHLARI	
11.1. Soliq menejmentining iqtisodiy mohiyati, vazifalari va tasniflanishi.....	268
11.2. Korporativ soliq menejmentining tashkiliy yo'nalishlari	275
<i>Xulosa</i>	283
<i>Mavzu bo'yicha modlulli topshiriqlar</i>	285
<i>Nazorat savollari</i>	285
<i>Testlar</i>	286
XII bob. KORXONALARDA INQIROZGA QARSHI MOLIYAVIY BOSHQARUVNI TASHKIL ETISH	
12.1. Moliyaviy inqirozlarning iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi	292
12.2. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruvning mohiyati, vazifalari va prinsiplari.....	295
12.3. Korxonalarda inqirozga qarshi moliyaviy boshqaruv jarayoni	

bosqichlari	302
<i>Xulosa</i>	305
<i>Mavzu bo'yicha modulli topshiriqlar</i>	306
<i>Nazorat savollari</i>	307
<i>Testlar</i>	307
Glossariy	311
Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati	319

MOLIYAVIY MENEJMENT