

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

НАМАНГАН МУҲАНДИСЛИК-ТЕХНОЛОГИЯ ИНСТИТУТИ

**БАЙХОНОВ БАҲОДИРЖОН ТУРСУНБАЕВИЧ
БУСТОНОВ МАНСУРЖОН МАРДОНАКУЛОВИЧ
МАҲМУДОВ МИРАББОС ФАЗЛИДДИНОВИЧ**

ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИ ТАҲЛИЛИ

ДАРСЛИК

5230100-“Иқтисодиёт” таълим йўналишидаги олий ўқув юртлари талабалари учун дарслик сифатида тавсия этилган.

ОЎМТВ 2021 йил 31 майдаги 237-сонли буйруғига асосан дарслик сифатида нашр этишга тавсия этилган

НАМАНГАН-2021

Б.Т.Байхонов, М.М.Бустонов, М.Ф.Маҳмудов. “Инвестиция лойиҳалари таҳлили”. Дарслик –.: 2021 й., - 560 бет.

Дарсликда “Инвестиция лойиҳалари таҳлили” фанининг асосий масалалари кўриб чиқилган бўлиб бунда: инвестициялар тушунчаси ва уларнинг иқтисодий моҳияти, корхонанинг инвестицион фаолияти тушунчаси ва моҳияти, инвестиция лойиҳаси тушунчаси, инвестицион таҳлилнинг асосий принциплари инвестициялар самарадорлигини баҳолаш усуллари ва услублари, инвестиция лойиҳалари самарадорлигининг турлари, инвестиция лойиҳаларининг молиявий самарадорлиги ва иқтисодий самарадорлигини баҳолаш, хавф омиллари ва ноаниқлик ва бошқалар.

Самарали инвестиция ечимини танлаш муаммоси жуда мураккаб ва молиявий ва инвестицион таҳлил соҳасида чуқур билимларни талаб қилади. Ўзбекистон шароитида инвестицияларни иқтисодий баҳолаш кўплаб ўзгарувчан омилларни ҳисобга олиш зарурати туфайли мураккаблашади: инфляция, солиқ солиш, ўзига хос хатарлар, иқтисодий беқарорлик, пул оқимларини прогноз қилишнинг мураккаблиги ва бошқалар. Шу сабабли инвестиция лойиҳаларининг самарадорлиги бир неча мезонлар ва бир нечта усуллар билан баҳоланиши керак.

Дарслик талабаларга самарали инвестиция лойиҳаларини танлаш тўғрисида қарорлар қабул қилишда, инвестицияларни иқтисодий баҳолаш назарияси ва амалиётида мустақил равишда янги билимларни олишга ва молиявий чекловларни ҳисобга олган ҳолда корхоналарнинг инвестиция портфелини шакллантиришга ёрдам беради. Дарсликда кўриб чиқилган инвестицияларни иқтисодий баҳолаш усуллари келажакдаги мутахассисга ушбу баҳолашни тўғри бажаришга ва янада самарали инвестиция лойиҳасини танлашга имкон беради. Агар инвестициялар самарадорлигини баҳолаш муаммоси ўқувчини қизиқтирса ва у алоҳида мавзуларни ва бутун курсни чуқурроқ ўрганишга эҳтиёж сезса, дарсликка киритилган библиографиядан фойдаланиши мумкин.

“Инвестиция лойиҳалари таҳлили” дарслигини Наманган муҳандислик –технология институти “Иқтисодиёт” кафедраси доценти, и.ф.н. М.М.Бустонов, Тошкент давлат иқтисодиёт университети, “Иқтисодиётда математик методлар” кафедраси доценти, и.ф.д. Б.Т.Байхонов, Тошкент давлат иқтисодиёт университети Иқтисодиёт факультети “Тармоқлар иқтисодиёти” кафедраси доценти, PhD М.Ф.Маҳмудовлар томонидан тайёрланди.

Маъсул муҳаррир: иқтисод фанлари доктори, профессор Н.М.Маҳмудов таҳрири остида тайёрланган

Тақризчилар: Наманган муҳандислик-технология институти, “Саноат ишлаб чиқаришини ташкил этиш ва иқтисоди” кафедраси профессори, и.ф.д. Ш.Д.Сайитбоев
Тошкент Давлат иқтисодиёт университети, “Тармоқлар иқтисодиёти” кафедраси профессори, и.ф.д., Б.Салимов
Наманган муҳандислик-қурилиш институти “Иқтисодиёт” кафедраси доценти, и.ф.н., М.Исаков

КИРИШ

Миллий иқтисодиётни таркибий тузилишини такомиллаштириш, янги ва замонавий ишлаб чиқариш тармоқларини ташкил этиш, мавжудларини модернизациялаш халқаро стандартларга жавоб берадиган маҳсулот ишлаб чиқаришнинг муҳим шарти бўлиб, тўғридан тўғри инвестицияларни жалб қилиш бўйича қулай шарт шароитлар яратиш долзарб аҳамият касб этади.

Дарҳақиқат, бугун Ўзбекистон мамлакат иқтисодиётини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш, айниқса, хусусий секторни ривожлантирар экан, саноат тармоқларида инвестицион муҳитни яхшилашни жадаллаштириши лозим.

Бинобарин, Ўзбекистоннинг саноати жадал ва мутаносиб равишда ривожланмоқда, унинг асосий тармоқларини диверсификация қилиш ҳамда экспорт салоҳиятини юксалтиришга қаратилган таркибий туб ўзгаришлар тобора чуқурлаштирилмоқда, саноат тармоқлари ва корхоналарни модернизация қилиш, ишлаб чиқаришни техник ҳамда технологик янгилаш асосида уларнинг самарадорлиги ва рақобатдошлиги ошмоқда. Дунё мамлакатлари иқтисодий ривожланишнинг қайси модэлини танламасин мамлакат иқтисодиётининг жаҳон хўжалигидаги мавқеи ва ўрни унинг рақобатбардошлик даражаси билан бэлгиланади. Халқаро иқтисодий рақобат техник тараққиётнинг энг муҳим омили ҳисобланади ва унинг таъсирида ишлаб чиқариш, бошқарув технологияларининг доимий янгиланиб бориш жараёни давом этади, ишлаб чиқарилаётган маҳсулот турлари янгиланади ва сифати ортиб боради.

Иқтисодиётни рақобатдошлигини ошириш шароитида инвестицияларнинг роли тобора ортиб бормоқда. Уларнинг амалга оширилиши эса, ўзимизда ишлаб чиқарилаётган маҳсулот рақобатбардошлигини кучайтириш, таннархи ва энергия истеъмолини пасайтириш, хусусий инвестициялар оқимини кўпайтириш, янги бозорларни ташкил этиш имконини беради.

Бундай шароитларда мамлакат иқтисодиётининг ислоҳ қилиниши инновация-инвестиция тараққиётисиз, янги рақобатбардош асосда асосий капитални янгиламай амалга ошириб бўлмайди. Шунинг учун ишлаб чиқариш базасини янгилаш муаммосини иқтисодий сиёсат марказлашган ҳолда бўлган, асосан бюджет манбалари ва вазирликлар жамғармалари ҳисобидан амалга ошириладиган, корхоналар эса давлат воситалари ва маблағларидан фойдаланувчи сифатида фаолият юритадиган эски йўналишларга таяниб ҳал қилиб бўлмайди. Бугунги кунда тадбиркорлик ва инвестиция жараёнлари каби йўналишларни шакллантириш талаб этиладики, булар миллий ишлаб чиқарувчиларнинг ички ва жаҳон бозори учун рақобатбардош маҳсулотлар ишлаб чиқаришларига, ишлаб чиқаришнинг иқтисодий ўсиш муаммоларини ҳал этишга ёрдам беради. Инвестиция фаолиятининг турли шаклларини самарали қўллаш мамлакат саноат мажмуасини таркибий қайта тузиш, иқтисодий ислохотларни ўтказиш билан боғлиқ тадбирларни молиялаштиришни таъминлайди. Инвестициялар мамлакат иқтисодий имкониятларини кучайтиришга хизмат қилувчи асосий воситалардан бири ҳисобланади.

Ўзбекистонда амалга ошириладиган илмий-техника сиёсатининг устувор йўналишлари миллий иқтисодиёт эҳтиёжларига қараб бэлгиланаётир. Ушбу вазифага мувофиқ, мамлакатимизда илм-фан ва ишлаб чиқаришнинг инновациявий ҳамда ўзаро манфаатли ҳамкорлигини кенгайтиришни ўз ичига оладиган янги бозор механизми шаклланмоқда.

Жаҳон иқтисодиётида ишлаб чиқаришни янги техника ва технологиялар билан таъминлаш, халқаро бозорда ўз ўрни, мавқеига эга бўлиши, рақобатбардош ҳамда сифатли маҳсулот ишлаб чиқариш учун иқтисодиётга инвестициялар жалб қилиш, улардан самарали фойдаланиш муҳим аҳамият касб этади. Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки, инновация илмий-техника фаолиятини давлат томонидан қўллаб-қувватлаш - келажакда энг катта фойда келтирадиган инвестициядир.

Мамлакат иқтисодиётини юксалтириш, замонавий техника ва технологиялар билан жиҳозланган янги корхоналарни барпо этиш ва реконструкция қилиш учун инвестицияларни жалб қилиш ва баҳолаш нечоғлик катта ҳал қилувчи аҳамиятга эга. Бу авваломбор, аҳоли бандлиги, унинг иш ҳақи ва даромадларини ошириш каби энг муҳим ижтимоий муаммоларни ечиш имкониятини беради. Шу боисдан инвестиция лойиҳаларини баҳолаш ва инвестициялар жалб этаётган корхоналарни иқтисодий рағбатлантириш ва зарурий шароитларни яратиб бериш ўта муҳим масалалардан бири ҳисобланади.

Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида корхоналарни техник ва технологик янгилаш ҳамда маҳсулотлар диверсификациясини амалга ошириш, ишлаб чиқарилаётган маҳсулотлар ҳамда кўрсатилаётган хизматларни жаҳон бозорида рақобатбардошлигини таъминлашда инвестициялар, жумладан хорижий инвестициялардан самарали фойдаланиш масаласини алоҳида ўрганиш, унинг ижтимоий ва иқтисодий кўрсаткичлар билан боғлиқ ҳолда амал қилиш шартларини доимий равишда тадқиқ этиш бугунги куннинг долзарб вазифаларидан ҳисобланади.

Бугун Ўзбекистон иқтисодиётини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш, айниқса, хусусий секторни ривожлантирар экан, саноат тармоқларида инвестицион муҳитни яхшилашни жадаллаштириши лозим.

Шу боисдан ҳам, Президентимиз Ш.М.Мирзиёев “...-ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик жиҳатдан янгилаш, ишлаб чиқариш, транспорт-коммуникация ва ижтимоий инфратузилмадаги лойиҳаларни амалга оширишга қаратилган актив инвестиция сиёсатини олиб бориш”¹, деб таъкидлаган эдилар.

Инвестицияларни жалб этмай, айниқса, етакчи тармоқларда чет эл инвестициялари иштирокини кенгайтирмай туриб, иқтисодиётда таркибий

¹2017-2021 йилларда Ўзбекистон республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналишлари бўйича ҳаракатлар стратегияси.

Ўзгаришларни амалга ошириш ва модернизациялаш, корхоналарни замонавий техника билан қайта жиҳозлаш ҳамда рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш мумкин эмас Мамлакат иқтисодиётига инвестицияларни жалб этиш ва баҳолаш унинг иқтисодий имкониятларининг кенгайишини тезлаштириб, барча соҳаларда ички имкониятлар ва резервларни ишга солиш, инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқлашни, инвестициялардан кутилаётган даромадни аниқлашни, инвестиция муносабатлари қатнашчиларининг ҳуқуқий ҳолатини аниқлашни, инвестиция муҳити ва унга таъсир кўрсатувчи омилларни баҳолашни, янги техника ва технологияни, рақобатдош товарларни яратишга, уларни ишлаб чиқаришини йўлга қўйиш орқали давлатимиз иқтисодий кудратини таъминлашда муҳим аҳамият касб этади.

Давлат мулкининг иқтисодиётдаги салмоғи камайиб, хусусий секторнинг ўрни ва ролининг ошиб бориши натижасида чет эл инвесторларида республикамиз иқтисодиёти тармоқларига, шу жумладан аграр соҳага сармоя киритиш борасидаги қизиқиши ортиб бормоқда. Бироқ, имкониятлар чегараланган бўлсада мамлакатдаги мавжуд инвестицион муҳит ички ва хорижий хўжалик юритувчи субъектлар учун ҳар қандай шароитда ҳам бўш турган пул маблағларини инвестицион фаолиятга жалб этиш ва ундан даромад олишни кафолатламоғи лозим. Бу вазифани оқилона ҳал қилиш, ўз навбатида, самарали ҳисобланган устувор тармоқларни аниқлаш, маҳаллий ва хорижий инвестицияларни рағбатлантирувчи мақбул инвестицион сиёсат юритиш ва қўлай инвестицион муҳит яратишни талаб этади. Шу боисдан ҳам нафақат ички, балки хорижий инвестициялар ҳажмини кўпайтириш ва улардан самарали фойдаланиш имкониятларини кенгайтириш йўналишларида илмий-амалий асосланган хулосалар ва тавсиялар ишлаб чиқиш долзарб муаммолардан бири бўлиб қолмоқда.

Бу масалаларни амалга оширишда миллий иқтисодиётни жаҳон ҳамжамиятига интеграциялашувини таъминлашда муҳим аҳамият касб

этаётган инвестициянинг аҳамияти беқиёсдир. Ўзбекистон ва жаҳон иқтисодиётининг келгуси тараққиёти, асосан, инвестицияларга боғлиқлигини бугунги кунда деярли ҳар бир мутахассис ва хўжалик юритувчи субъект англаб етганлигини назарда тутсак, ҳозирги кунда республикамиз иқтисодиётига инвестицияларни кенгроқ жалб этиш ва баҳолаш, уларнинг мамлакатимизда ўтказилаётган иқтисодий ислохотларнинг самарали ижросини таъминлашнинг муҳим асосига айланганлиги билан боғлиқлигини тушуниб олиш қийин эмас.

Мамлакат иқтисодиётини юксалтириш, замонавий техника ва технологиялар билан жиҳозланган янги корхоналарни барпо этиш ҳамда реконструкция қилиш учун инвестицияларни жалб қилиш ва баҳолаш нечоғлик катта ҳал қилувчи кучга эга бўлиб, бу авваломбор, аҳоли бандлиги, унинг иш ҳақи ва даромадларини ошириш каби энг муҳим ижтимоий муаммоларни ечиш имкониятини беради. Шу боис, иқтисодиётда таркибий ислохотлар ва иқтисодиётни модернизациялашда инвестицияларни жалб қилиш ва баҳолаш, унинг кўламини кенгайтириш билан боғлиқ масалаларнинг назарий ва амалий томонларини ўрганишда “Инвестиция лойиҳалари таҳлили” фани алоҳида ўрин тутади.

I-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯЛАР ЛОЙИҲАЛАРИ ТАҲЛИЛИ БИЛАН БОҒЛИҚ ИҚТИСОДИЙ КОНЦЕПЦИЯЛАР

1.1-§. Инвестицияларнинг моҳияти ва мазмуни ҳамда уларнинг турлари

Ҳар қандай мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш ва жаҳон ҳамжамиятига интеграциялашувини таъминлаш, иқтисодий тармоқлар фаолиятини кенгайтириши ва янгилаши учун инвестицияларга зарурат сезади. Инвестициялар корхоналарни ривожлантириш, мамлакатда иқтисодий ўсишни таъминлашнинг бош омилларидан биридир. Шундай экан, мамлакат иқтисодиётининг келгуси тараққиёти, асосан, инвестицияларга боғлиқлигини бугунги кунда деярли ҳар бир мутахассис ва хўжалик юритувчи субъект англаб етганлигини назарда тутсак, ҳозирги кунда республикамиз иқтисодиётига инвестицияларни, хусусан, хорижий инвестицияларини кенгроқ жалб этиш уларнинг мамлакатимизда ўтказилаётган иқтисодий ислоҳотларнинг самарали ижросини таъминлашнинг муҳим асосига айланганлиги билан боғлиқлигини тушуниш мақсадга мувофиқдир.

Бозор иқтисодиётининг асосий иқтисодий тушунчаларидан бири инвестициялар тушунчаси бугунги ҳаётимизга кенг ва тез кириб келишининг ўзи унинг моҳияти ва аҳамиятини, зарурлигини кўрсатади. Хорижий инвестициялар иштирокидаги янги корхоналарнинг сонини тобора ортиб бориши ва барпо этилаётганлиги ҳукуматимизнинг бу соҳага бўлган катта эътибори ва уларга яратиб бераётган қулайликлари натижасидир. Шу боисдан ҳам мамлакатимизга хорижий сармояларни жалб этаётган корхоналарни иқтисодий рағбатлантириш ва зарурий шароитларни яратиб бериш ўта муҳим масалалардан бири ҳисобланади.

Мамлакат иқтисодиётини юксалтириш, замонавий техника ва технологиялар билан жиҳозланган янги корхоналарни барпо этиш ёки мавжудларини реконструкция қилиш учун хорижий инвестицияларни жалб

қилиш авваломбор, иқтисодиётни ривожланиши, аҳоли бандлигини таъминланиши, унинг иш ҳақи ва даромадларини оширилиши каби энг муҳим ижтимоий муаммоларни ечиш имкониятини беради.

Шу боис, хорижий инвестицияларни жалб этмай, айниқса, етакчи тармоқларда чет эл инвестициялари иштирокини кенгайтирмай туриб, иқтисодиётда таркибий ўзгаришларни амалга ошириш ва модернизациялаш, корхоналарни замонавий техника билан қайта жиҳозлаш ҳамда рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш мумкин эмас. Мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб этилиши унинг иқтисодий имкониятларининг кенгайишини тезлаштириб, барча соҳаларда ички имкониятлар ва резервларни ишга солиш, янги техника ва технологияни, экспортбоп товарларни ўзлаштиришга, уларни ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш орқали мамлакат иқтисодий кудратини таъминлашга эришилади.

Бугунги кунда инвестиция ва инвестицион жараён тушунчасига амалиётчилар ҳар хил нуктаи назардан қарайдилар. Айрим олимлар инвестицияни ҳали ҳам **“капитал қуйилмалар”**, **“капитал қурилиш”** категорияларига тэнглаштириб келадилар. Аксини олганда, инвестиция хажми жиҳатдан ҳам, ранг-баранглиги жиҳатдан ҳам ҳозир айтилган категориялардан устун туради. Бозор иқтисодиёти шароитларида **“капитал қуйилмалар”**, **“капитал қурилиш”** категориялари инвестицияларнинг таркибий қисмидир.

Бундан ташқари, кўпчилик талабалар инвестицияларни кредит ва ссудалар ўртасидагидан бир қанча йўналишлар бўйича фарқ қилади.

Биринчидан, ссуда ғояси қайтаришлик асосида имкони бўлган жуда кўп маблағлар манбаларидан фойдаланишни назарда тутаяди, инвестициялар эса нисбатан узоқ давом этадиган вақт мобайнида қўйилган капитал ўз эгасига қайтишига қадар маблағлар оқимини таъминлаш мақсадларида уларни боғлашни билдиради.

Иккинчидан, кредитлашда келишув ташаббускори, одатда, қарздор ҳисобланади, инвестициялашда эса ташаббус инвестордан чиқади.

Учинчидан, кредит молиялаштиришнинг манбаларидан бири ҳисобланади ва кредитга мос боғланган рисклар мажмуаси инвестициялар рисклари мажмуасининг бир қисмини ташкил қилади.

Таъкидлаш жоизки, инвестициялар муайян вақт давомида аниқ жараёнларга онгли равишда боғланиб, рисклар таркибининг кенглиги билан ажралиб туради, чунки инвестицияларни молиялаштиришда кредитдан ташқари бошқа манбалар ҳам қатнашиши мумкин.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, инвестицияни иқтисодий аҳамияти тўғрисида фикр юритилганда, «инвестиция» тушунчасининг молиявий, мулкӣ ва интелектуал қадриятларни такрор ишлаб чиқариш инъикоси бўлишини дастлабки ва асосий тушунчаси сифатида майдонга чиқишини унутмаслик керак.

Инвестиция иқтисодиёт ривожланишига таъсир этувчи жараёнлардан бири ва иқтисодиёт таркибини қайта қуришнинг асосий негизини ташкил этганлиги сабабли бу соҳада мамлакатидан бир қанча ижобий ишлар амалга оширилиб келинмоқда. Шу ўринда, бир неча маҳалӣ иқтисодчи олимларнинг ўз тадқиқотларидан келиб чиққан ҳолда инвестиция тушунчасига берган таърифларини келтириш мақсадга мувофиқ бўлади.

Академик С.С. Ғуломовнинг таърифича: “инвестиция деб, ҳар бир инвесторнинг ихтиёридаги молиявий, моддий ва ақлий бойликларини бирламчи иқтисодий самара олиш мақсадида бирор бир инвестицион объектга сарфлашига айтилади”² ёки М.Қ. Пардаевнинг таърифига кўра “инвестиция деганда мулкдорнинг (инвесторнинг) пул маблағи, қимматбаҳо қоғозлари, техникаси ва технологияси, машина ва жиҳозларини, мулкка эгалик ҳуқуқи, интелектуал мулки кабиларни ижтимоӣ ва иқтисодий жиҳатдан фойда олиш мақсадида тадбиркор фаолиятига қўйиш

²Менежмент ва бизнес асослари (дарслик). С.С.Ғуломовнинг умумий таҳрири остида.Т.: Меҳнат.1997. 245б.

тушунилади”.³ Ушбу таърифлар бизнингча, инвестициялар хусусида қонунида келтирилган кўрсатмаларни кенгайтирилганига мос келади.

Бизда инвестиция хусусида қонуний ҳужжатлар 1991 йилдан бошлаб қабул қилинди ва ўтган вақт ичида улар анча такомиллашди. Инвестиция тўғрисида қабул қилинган қонунда кўрсатилишича, “Инвестиция - бу иқтисодий самара олиш ёки ижобий ижтимоий натижага эришиш учун сарфланган пул маблағлари, банкларга қўйилган омонатлар қабилар, қимматли қоғозлар, технологиялар, машиналар, асбоб ускуналар ва самара берадиган бошқа ҳар қандай бойликлардир” –деб таъриф берилган.

Инвестиция лотинча **“invest”** суздан олинган бўлиб **“сармоя”** деган маънони билдиради. Кенгроқ маънода олиб қараладиган бўлса, фойда олиш мақсадида мамлакат ичкарасида ва чет элларда саноат, қишлоқ хўжалиги ва бошқа тармоқларига қўйилган узок муддатли маблағ сармомияни билдиради.

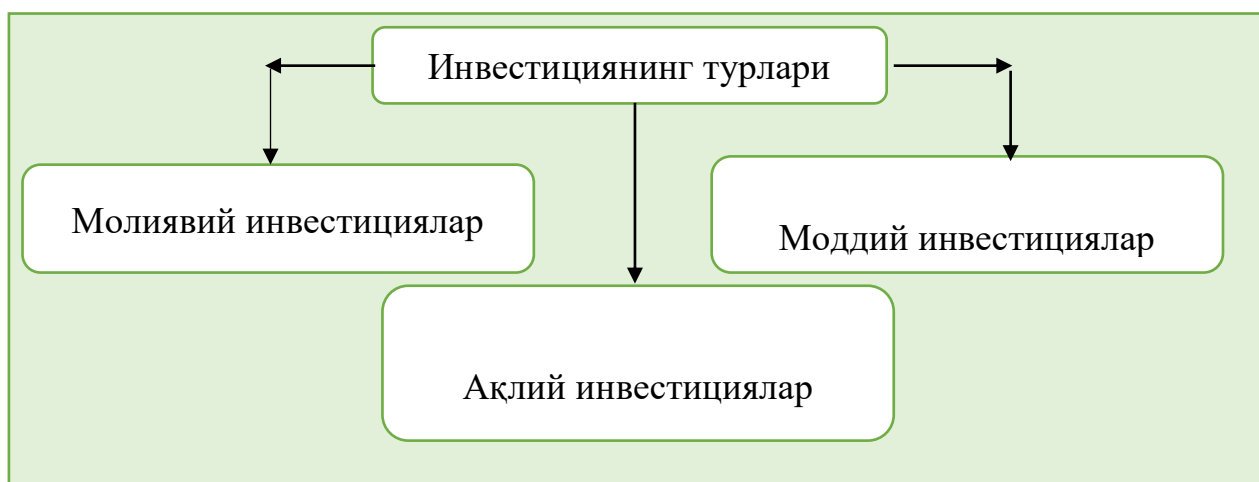
Юқорида келтирилган фикрлар ва “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунида “инвестиция” тушунчасига берган таърифларни бозор иқтисодиёти талабларига мос келиши, инвестициянинг иқтисодий мазмунини тўғрисидаги мулоҳазаларни умумлаштириб, қуйидагича таъриф бизнингча ўринли: **“Инвестиция – фойда олиш мақсадида ўз эҳтиёжидан ортган моддий ва номоддий бойликларини бирор тадбиркорлик фаолиятига таваккалчиликка асосланган ҳолда қўйилишига айтилади”** Бу ерда номоддий бойлик деганда бирор шахснинг ёки жамоанинг ақлий фаолияти томонидан яратилган “янги технология” тушунилади.

Демак, инвестициялар ўз ичига фойда (даромад) олиш ва ижтимоий самарага эришиш мақсадида тадбиркорлик ва бошқа фаолият турларига сарфланган пул маблағлари, шунингдек, мақсадли банк омонатлари, пайлар, акциялар, бошқа қимматбаҳо қоғозлар, технологиялар, машина ва ускуналар,

³Пардаев М.К. Лойиҳа таҳлили. Услугий қўлланма.-СамДУ.: 2001. 66

лицензиялар (шу жумладан, товар бэлгилари), кредитлар, ҳар қандай бошқа мулк ва мулк ҳуқуқларини ҳамда интэлектуал бойликларни олади.

Ушбу таснифий ёндашувлар ва уларнинг асосини ташкил этадиган бэлгилар инвестицияларни бошқаришда, инвестицион фаолиятларни ижобий амалга оширишда ва тизимли ёндашувни кўзлаган ҳолда инвестициянинг шартли равишда қуйидаги турларини келтириш мумкин (1.1-расм).



1.1-расм. Инвестициянинг турлари

Бозор иқтисодиёти шаротида ҳар бир инвестиция турининг ўзига хос ўрни бўлади. **Молиявий** инвестициялар таркибига маҳаллий ва хорижий мамлакатларнинг пул бирликлари, банклардаги омонатлар, депозит сертификатлар, акциялар, облигациялар, вексэллар ва бошқа қимматли қоғозлар ҳамда уларга тэнглаштирилган бойликлар киради. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, қимматбаҳо қоғозларга қилинадиган инвестициялар “**портфель инвестициялар**” ҳам деб аталади. Бу қўйилмалар буюм кўринишдаги капиталнинг ўсишини ўзида мужассам этмасада, лекин фойда, шу жумладан, спекулятив фойда, яъни қимматли қоғозлар курси ўзгариши натижасида вужудга келадиган фойда келтиради. Шунингдек, портфель инвестициялар маблағларни бир неча йўналишларда қимматли молиявий ресурсларнинг диверсификацияси асосида портфелни шакллантириш билан

боғлиқ ва инвесторнинг аниқ бир инвестиция мақсадларига ёки уйғунлашган мақсадларига эришиш учун хизмат қилади.

Моддий инвестициялар таркибига асосий фондлар яъни бинолар, асбоб-ускуналар, иншоатлар ва бошқа турдаги асосий ишлаб чиқариш фондларининг актив ва пассив қисмлари киради. Ушбу активларига қилинадиган инвестицияларни эса **реал** инвестициялар ҳам деб юритилади. Бундай инвестициялар, иқтисодий субъектнинг устав капиталига даромад топиш ва хўжалик юритувчи субъектни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини олиш орқали унинг фаолиятларини назорат қилиш мақсадларида киритиладиган инвестициялардир. Улар ресурсларни янги лойиҳаларга жалб қилиш, замонавий техникаларни киритиш, молиявий воситаларни харид этиш, яъни акцияларни сотиб олиш, қўшилиш, қўшиб олиш, мавжуд капитални харид этиш ва бошқа йўллар орқали амалга оширилади.

Инвестицияларнинг ҳар икки тури ҳам корхоналар барқарор ишлаши учун муҳим аҳамиятга эга. Портфелли инвестициялар муаммолари молиявий менежмент соҳасида чуқур ўрганилишини таъкидлаган ҳолда бу ўқув кўлланмада кўпроқ реал активларга қилинадиган инвестицияларга эътибор қаратилади.

Ақлий инвестициялар миқдори жуда ранг-барангдир, яъни улар мулкый ҳуқуқлар шаклидаги инвестициялар ва табиий ресурслардан фойдаланиш шаклидаги инвестициялардан иборат. Ақлий меҳнатга оид ҳақ-ҳуқуқлар шаклидаги инвестициялар таркибига муаллифлик ҳуқуқлари, “ноу-хау”, кашфиётлар, товар бэлгиларига бериладиган лицензиялар ва бошқа хил эгаллик ҳуқуқлари киради.

Бундан ташқари, катта хатарлар билан боғлиқ бўлган янги фаолият соҳаларига йўналтирилган инвестициялар ҳам мавжуд бўлиб, бундай инвестициялар **венчур капитал** шакли ҳисобланади.

Инвестиция киритишнинг **аннуитет** шакли инвесторга мунтазам равишда бэлгиланган муддатларда муайян даромад келтирувчи

инвестициялар ҳисобланади. Бундан ташқари реинвестиция тушунчаси ҳам мавжуд бўлиб, унда самарадорликни камайтирмаслик учун фойда нормаси пасайган чоғда олинган фойдани қайтадан пул топиш учун қўйиш керакки, бу реинвестиция дейилади⁴.

Инвестициялаш даврига қараб бир йилгача бўлган омонат сертификатлари ва бошқа қимматли қоғозлардан иборат қисқа муддатли ва бир йилдан ортиқ муддатларга қўйилган узоқ муддатли инвестицияларга бўлинади: Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, Ўзбекистон Республикасида инвестициялашнинг ўзига хос тузилмавий инвестиция сиёсати мавжуд.

Худудий бўлими бўйича инвестициялар қуйидагича бўлинади:

А) **мамлакат ичкараси** ва худудларга қўйиладиган инвестициялар – бу мамлакатнинг ички манбалари; давлат бюджети, корхона, аҳоли ва бошқа маблағлари ҳисобидан амалга оширилади;

Б) **хорижий инвестициялар** - бу чет эл инвесторлари томонидан юқори даражада даромад олиш, самарага эришиш мақсадида мутлоқ бошқа давлат иқтисодиётининг, тадбиркорлик ва бошқа фаолиятларига сафарбар этиладиган барча мулк, молиявий, интеллектуал бойликлардир. Қисқача қилиб айтганда, хорижий инвестициялар деганда чет эл фуқаролари, юридик шахслар ва давлатлар томонидан қўйилган инвестициялар тушунилади;

В) хорижий инвесторларнинг сармояларини киритилишига кўра, биринчи, **тўғридан тўғри инвестициялар** – бунда, қабул қилинган мамлакат томонидан хорижий инвестициянинг қопланиши кафолатланмайди. Иккинчиси, ўз номи билан изоҳ талаб этмайдиган давлат томонидан **кафолатланмайдиган инвестициялар**. Хорижга инвестициялар қўйиш, хориж инвестицияларининг кириб келиши ёки акция, облигациялар шаклида ҳам бўлиши мумкин;

Г) **ҳамкорликдаги инвестицияларга** мазкур мамлакат ва хориж мамлакатларининг биргаликда қўядиган инвестициялари киради. Бозор

⁴Markowitz H.. Efficient Diversification of Investments.-New York:1997.– pp. 310

иқтисодий ривожланган мамлакатларнинг тажрибасида маълумки, инвестицион комплекс бир неча элементлардан иборат, уларнинг асосийлари қуйидагилардир: инвестиция сиёсати, инвестиция иқлим ва муҳити, инвестицион фаолияти, капитал қўйилмалари, инвестиция босқичлари ва бошқалар. Ушбу элементларнинг ҳар бири бозор иқтисодиёти шароитларида ўзига хос йўналишга эгадир.

Бундан ташқари инвестицияларни таҳлил қилиш, режалаштириш учун алоҳида хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда гуруҳлаштирилади. Хорижий инвестицияларнинг қуйидаги турлари мавжуд: капитал, инновация ва ижтимоий инвестиция.

Капитал инвестиция жумласига асосий фондларни вужудга келтирувчи ва такрор ишлаб чиқаришга, шунингдек, ишлаб чиқаришнинг бошқа шакллари ишлаб чиқаришга қўшиладиган инвестициялар киради.

Инновация инвестициялар жумласига техника ва технологияларнинг янги авлодини ишлаб чиқиш ва ўзлаштиришга қўшиладиган инвестициялар киради.

Ижтимоий инвестициялар жумласига инсон салоҳиятини, малакаси ва ишлаб чиқариш тажрибасини оширишга, шунингдек, номоддий неъматларнинг бошқа шакллари ривожлантиришга қўшиладиган инвестициялар киради. Хорижий инвестициялар кўламига қараб халқаро доирадаги, яъни халқаро инвестициялар кўринишига ҳам эга бўлади.

Умуман олганда, инвестициялар иқтисодий моҳиятига кўра, асосий ва айланма капитални яратиш, кенгайтириш ёки реконструкция қилиш ва қайта қуроллантириш учун қилинадиган харажатлардир.

1.2-§. Инвестиция жараёнлари, фаолияти ҳамда уларга тегишли баҳолашнинг моҳияти

Инвестициялаш тушунчаси бир вақтнинг ўзида инвестиция фаолияти ва инвестицион жараёнлари ибораларини ўз ичига қамраб олади. Инвестицион

фаолият инвестициялашнинг асосий бўғини ҳисобланади, чунки айнан шу жараёнда инвестиция бир кўринишдан иккинчи кўринишга ўтади, яъни жамғармалар, қўйилмалар, капитал мулк, иқтисодий самара шаклини олади. Инвестициялар оқими тадбиркорликнинг нечоғлик фаоллиги билан бирга, бозор конъюктурасини ҳам таърифлаб беради. Инвестициялар оқимининг шу ҳаракати, яъни тадбиркорликка инвестициялар ажратиш ва сарфлаб иқтисодий натижа олиш инвестиция фаолиятининг ўзидир.

Инвестицион босқич, инвестициялар ҳаракатининг бир босқичи бўлиб, бунда инвестициялар ажратиш, капитал қўйилмалар (ҳаражатлар) беришни ўз ичига олади. Ўзгаришлар занжиридаги кейинги элемент инвестициялар ажратишнинг капитал бойликлар билан ифодаланган натижаси, самарасидир. Капитал бойликларнинг шаклланиши инвестицион капитал ҳаракатининг проварди, яъни, унинг янги истеъмол қийматларини яратиш учун тайёр бўлган ишлаб чиқариш омилларига айланишидир. Инвестициялар ажратиш босқичлари ҳаракатининг йиғиндиси барча инвесторларнинг инвестицион фаолиятини ташкил этади.

Инвестицион фаолиятнинг ташаббускорлари инвесторлар бўлиб, улар улуш қўшувчилар, кредиторлар, ҳаридорлар ролида майдонга чиқади. Инвесторлар ўзлари қиладиган ва қарзга олинган мулкий ва ақлий қадриятларни тадбиркорлик ишларига ишлатиш тўғрисида қарорга келган инвестицион фаолият субъектларидир.

Инвестицион фаолият қуйидаги йўллар билан амалга оширилади:

◆ жисмоний шахслар, давлатга қарашли булмаган корхоналар, хужалик уюшмалари, жамият ширкатлари шунингдек, жамоат ташкилотлари ва юридик шахслар томонидан маблағлар ажратиш;

◆ давлат томонидан маблағлар ажратиш йули билан , айти вақтда бу ишни ҳукумат ва бошқарув органлари инвестицион ва ссуда ресурсларини бюджетдан маблағ билан таъминлаш ҳисобига амалга оширилади. Бундан ташқари иқтисодий мустақамликни таъминлаш ва фан-техника

тараққийетини тезлаштириш жамоат ишлаб чиқариш соҳаларини соғломлаштириш, қолоқ раёнлар ижтимоий инфраструктурасини индустрлаш ҳамда яхшилаш мақсадларида иктисодиётни устивор соҳалари давлат томонидан ссудалар ва субсидиялар кўринишида ёрдам бериш;

◆ хорижий давлат, фуқаролари ва юридик шахслари томонидан инвестициялар бериш;

◆ мулкка эгалик қилиш, бекаму-кўст хўжалик юритиш ёки оператив равишда бошқариш ҳуқуқига, шунингдек, даромадлар манбаига жамғармаларга эга бўлган ва қарзга бериладиган ҳамда жалб этиладиган маблағларни олиш ҳуқуқидан фойдалана оладиган ва чет эл фуқаролари, юридик шахслари, шунингдек хорижий давлатлар томонидан сармоя ажратиш.

Инвестор инвестиция объектлари ва натижаларига, жумладан реинвестициялар ва савдо ишларига эгалик қилиш ва уларни ўз ихтиёридан киритиши ҳуқуқига эгадирлир. Инвестицион фаолият объектларининг ўзаро муносабатлари, шартномалар билан тартибга солинади. Инвестиция фаолияти ва жараёнлари тўғрисида сўз борар экан авваламбор, бу икки тушунчалар тўғрисида иктисодчи олимларнинг фикрларини ўрганиш мақсадга мувофиқдир.

Н.Д. Гуськова, И.Н. Кравовская, Ю.Ю. Слушкина, В.И. Маколевларнинг “Инвестиционный менежмент” китобида инвестиция фаолияти – юридик ва жисмоний шахсларнинг фойда олиш ва ўзгача фойдали самарага эришиш мақсадида инвестициялар киритиши ва амалий ҳаракатларни бажаришидир деб таъриф берганлар⁵. Ушбу келтирилган таърифда инвестициялаш, яъни ресурсларнинг муайян инвестиция фаолияти объектларига ўзгариши ва кўйилган маблағларнинг капитал қийматга айланиши ҳамда фойда ёки ижтимоий самарага эришиши (инвестиция фаолиятининг якуний мақсадини амалга ошириш) каби ҳаракатлар назарда тутилган.

⁵Гуськова Н.Д., Кравовская И.Н., Слушкина Ю.Ю., Маколев В.И. Инвестиционный менежмент. М.: Дашко и К, 2006. – 351 с.

О.С. Сухарев, С.В. Шманев, А.М. Курьяновларнинг “Экономическая оценка инвестиций” китобида инвестиция фаолиятини бошқарув даражасига кўра таснифлаб, унинг асосий ўлчамлари, мазмуни, мақсадлари, амалга ошириш усуллари ва режалаштирилган натижалари кўриб чиқилган⁶. Фарқлар инвестиция имкониятлари, потенциал сафарбар этилувчи ресурслар орқали бэлгиланади.

Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонунда **“Инвестиция фаолияти—инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ ҳаракатлар мажмуи”**⁷ деб таъриф берилган.

Инвестиция жараёнига берилган таърифларга эътибор қаратадиган бўлсак, В.В. Мищенконинг “Инвестиционный менеджмент” китобида: Инвестиция жараёни – иқтисодийнинг реал секторидида жамият технологик тартибининг изчил алмашинуви билан кечувчи капитални кенгайтириш ва янгилаш жараёни”-деб таъриф берилган бўлиб. Унда инвестицияларни тартибга солиш механизмининг моҳияти инвестиция фаолияти юзасидан давлат ҳокимияти идоралари ва хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги муносабатларни намоён этишга қаратилган⁸.

У.Шарп, Г.Александр, Д.Бейлиларнинг “Инвестиции” китобида “Инвестиция жараёни—инвестиция фаолиятини амалга ошириш босқичлари, ҳаракатлари, тартиб тамойиллари ва операцияларининг изчилигидир⁹ деб таъриф берилади.

“Инвестиции” китобида берилган таъриф аниқ ва содда берилган бўлсада мавҳумлик мавжуд. Шу мавҳумликни бартараф этиш мақсадида **“Инвестиция жараёни — бу инвестициялар амалга оширилувчи инвестицияга бўлган талаб ва таклиф муносабатлари таҳлили, унинг жамғармасини шакллантириш, ундаги таваккалчилик ва қопланиш**

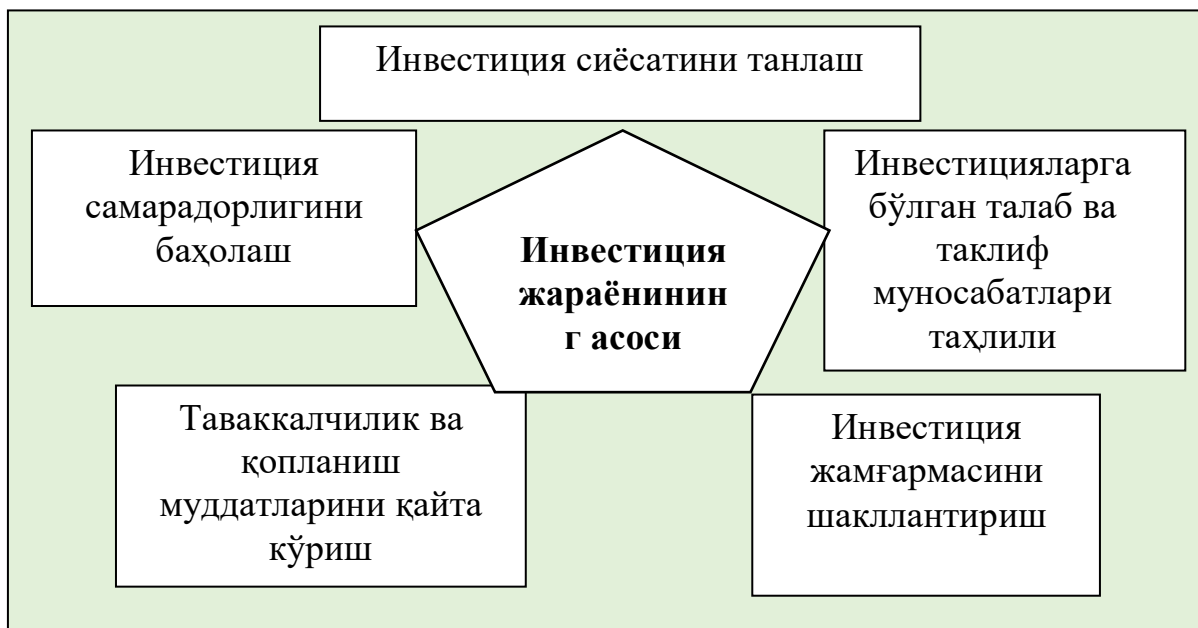
⁶ Сухарев О.С., Шманев С.В., Курьяновлар А.М. Экономическая оценка инвестиций М.: ИНФРА-М, 2006. – 243с.

⁷ “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. // Солиқлар ва божхона.газетаси. 1999, №4.–Б. 1-2.

⁸ Мищенко В.В. Инвестиционный менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 416 с.

⁹ Шарп У., Александр Г., Бейли Дж., Инвестиции: Пер.с англ. – М.: Инфра-М, 2010. - 1028 с.

муддатларини ўрганиш, самарадорлигини баҳолаш ҳамда инвестиция сиёсатини танлаш босқичларини амалга оширишдир” —деб, таъриф бериш ўринли.



1.2-расм. Инвестиция жараёнининг асоси

Чунки, таърифда танлаб олинган беш босқич инвестиция жараёнининг асосини ташкил этади (1.2-расм).

1.2-расмдан кўришиб турибдики, инвестиция жараёнининг **биринчи босқичини** инвестиция сиёсатини танлаш ташкил этади. Инвестиция сиёсатини танлаш инвесторнинг мақсади ва инвестицияланувчи маблағлар ҳажмини аниқлашни ўз ичига олади. Оқилона инвестиция стратегиялари учун хатар ва даромадлилик ўртасида бевосита алоқа мавжуд бўлганлиги учун “кўпроқ пул қилиш” мақсадини танламаслик лозим. Мазкур вазиятда катта фойда олишга интилиш катта йўқотишларга олиб келиши мумкин. Инвестициялаш мақсадлари даромадлилик ҳамда хатарни ҳисобга олган ҳолда ифодаланиши керак. Инвестиция жараёнининг биринчи босқичи асосий жамғармага молиявий активларнинг потенциал турларини киритиш учун танлаш орқали яқунланади. Танлов бошқа фикрлар қаторида инвестициялаш мақсадлари, инвестицияланувчи маблағлар ҳажмини ҳам ҳисобга олиши керак.

Инвестиция жараёнининг талаб ва таклиф муносабатлари таҳлили сифатида маълум бўлган **иккинчи босқичи** юқорида кўрсатилган асосий категориялар доирасида инвестициялашнинг алоҳида турларини ўрганишни ўз ичига олади. Бундай тадқиқотнинг мақсадларидан бири ҳозирда нотўғри баҳоланган деб тасаввур қилинган инвестицион лойиҳаларни аниқлаш ҳисобланади. Инвестиция жараёнининг талаб ва таклиф муносабатлари таҳлил қилишда турли ёндашувлар мавжуд. Бироқ бу ёндашувларнинг катта қисми икки асосий йўналишга тааллуқли.

Биринчи йўналиш техник таҳлил, иккинчиси эса фундаментал таҳлил деб аталади. **Техник таҳлил** оддий шаклда муайян иқтисодий тармоққа киритилган инвестиция динамикаси прогнозини бериш учун лойиҳа бозорлари курслари конъюнктурасини ўрганишни ўз ичига олади¹⁰. Унга кўра, дастлаб такрорланувчи йўналишлар ёки курслар динамикасидаги даврларни аниқлаш мақсадида ўтган давр учун курслар тадқиқоти ўтказилади. Сўнгра аввал топилган йўналишларга ўхшаш жорий йўналишларни аниқлаш учун охириги пайтдаги инвестицион лойиҳаларга бўлган талаб ва таклиф муносабатлари таҳлил қилинади. Бу мавжуд йўналишларни аввалгилари билан қиёслаш нарх йўналишлари даврий такрорланади деган тахминдан келиб чиққан ҳолда амалга оширилади. Шундай қилиб, таҳлилчи жорий йўналишларни аниқлаган ҳолда кўриб чиқиладиган инвестициялаш жараёнларини келгуси динамикасининг етарлича аниқ прогнозини беришга интилади.

Фундаментал таҳлил ҳар қандай молиявий активнинг “ҳақиқий” (ёки ички) нархи нақд пулларнинг миқдори ва келиб тушиш вақтини аниқлашга интилади, сўнгра тегишли дисконтлаш ставкасидан фойдаланган ҳолда уларнинг келтирилган қийматини ҳисоблайди¹¹. Аниқроқ айтганда, таҳлилчи нафақат дисконтлаш ставкасини баҳолаши, балки мазкур инвестициялаш

¹⁰ Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербург. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000—432 с..

¹¹ Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербург. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000—432 с..

бўйича келгусида тўланувчи дивидентлар миқдорини прогнозлаши ҳам керак. Ички нарх ва жорий бозор курси ўртасидаги фарқ муҳим ахборотни намоеън этади, чунки таҳлилчининг мазкур лойиҳани нотўғри баҳолагани тўғрисидаги хулосасининг асосланганлиги шу миқдорга маълум даражада боғлиқ. “Фундаментал” таҳлилчилар нотўғри баҳолашга тааллуқли ҳар қандай ҳолат охир-оқибатда бозор ёрдамида тузатилади деган фикрда бўлиб, етарлича баҳоланмаган лойиҳалар қиймати тезроқ ортади, ортиқча баҳоланган лойиҳалар қиймати эса ўртача бозор курсларига нисбатан секинроқ ортади деб ҳисоблашади.

Инвестиция жараёнининг **учинчи босқичи** – инвестиция жамғармаларини шакллантириш, маблағларни киритиш учун муайян активлар, шунингдек инвестицияланувчи капитални активлар ўртасида тақсимлаш мутаносибликларини аниқлашни ўз ичига олади. Бунда сэлеक्टивлик, операциялар вақтини танлаш ва диверсификация муаммолари юзага келади. Сэлеक्टивлик микропрогноزلаш деб ҳам аталиб, қимматли қоғозлар таҳлилига тааллуқли ҳамда алоҳида турдаги қоғозлар нархи динамикасини прогноزلаш билан боғлиқ. Операциялар вақтини танлаш ёки макропрогноزلаш бэлгиланган даромадли фонд воситалари учун нархларга нисбатан инвестицион лойиҳа нархи даражаси ўзгаришини прогнозлашни ўз ичига олади.

Инвестиция жараёнининг **тўртинчи босқичи** – таваккалчилик ва қопланиш муддатларини қайта кўриш аввалги уч босқични даврий такрорлаш билан боғлиқ. Яъни бироз вақт ўтгач инвестициялаш мақсадлари ўзгариши мумкин, натижада инвестиция самарадорлигини ошириш ва қопланишда чекиниш юзага келиши оқибатида кутилган натижага эга бўлмайди. Бу вақтда диверсификациялашни амалга ошириш лозим бўлиб, маълум чекловларда хатарни камайтириш учун инвестиция жамғармасини шакллантириш мумкин. Таваккалчилик ва қопланиш муддатларини қайта кўриш тўғрисидаги қарор бошқа омиллардан ташқари трансакция

харажатлари миқдори ва қайта кўрилаётган инвестициянинг кутилаётган даромадлиги ортишига боғлиқ.

Инвестиция жараёнининг **бешинчи босқичи** – инвестиция самарадорлигини баҳолаш бўлиб, у олинган даромад ҳамда хатар кўрсаткичи сингари даврий баҳони ўз ичига олади. Бунда даромадлилик ва хатарнинг қулай кўрсаткичлари, шунингдек қиёслаш учун тегишли стандартлардан (ўзига хос “намунали” бэлгилардан) фойдаланиш талаб этилади. Бу босқичларнинг бажарилиши инвестицион жараёни ташкил этади.

1.3-§. Инвестицияларга таъсир этувчи омиллар

Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш ва иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида, инвестиция фаолиятини амалга оширишда бир қанча ўзаро таъсир кўрсатувчи омиллар мавжуд бўлиб, бу омиллар ўртасидаги муносабатларни ўрганиб чиқишни тақозо этади. Бу эса ўз навбатида шериклик қилмоқчи бўлган ҳамкор билан узоқ муддатли шартнома тузиш имконини беради.

Инвестиция соф харажатларнинг иккинчи асосий қисми ҳисобланади¹². Соф харажатларнинг инвестицияларга сарф қилинишга иккита асосий кутилаётган **соф фойда нормаси** ва **фоиз ставкаси** омиллари таъсир қилади:

Фойда нормаси тадбиркорларни маълум даражада инвестиция харажатларини қилишга мажбур қилади. Тадбиркорлар агар улар сотиб оладиган ишлаб чиқариш воситалари фойда берадиган бўлсагина харид қиладилар. Демак, ишлаб чиқаришга инвестиция харажатлари қилиш учун ҳақиқий фоиз ставкаси таъсир қилади; **фоиз ставкаси**, тадбиркорнинг ҳақиқий капитални қарзга фойдаланишга олиш ҳисобига тўлайдиган баҳосига (пул қиймати) айтилади.

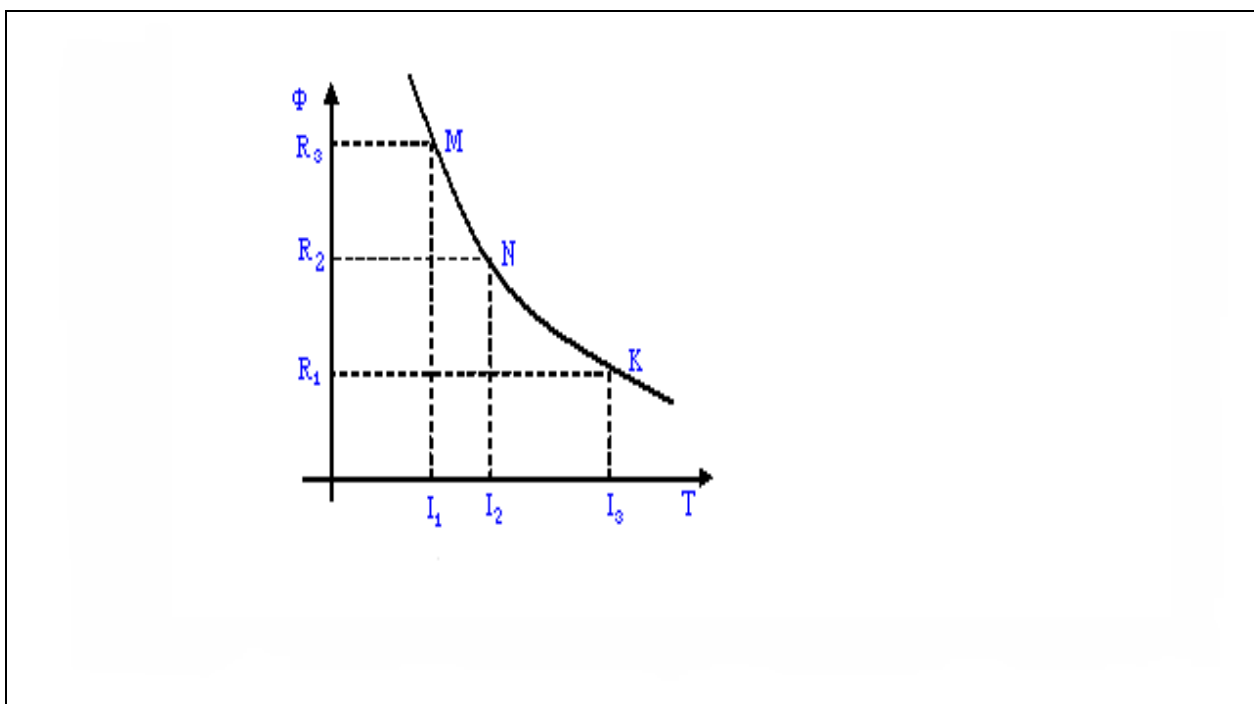
Агар кутилаётган соф фойда нормаси, банклар фоиз ставкасига нисбатан кам бўлса, инвестиция қилиш иши тадбиркор учун фойдали бўлади. Бундан

¹² Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. –USA.,1999. – 27 б.

кўринадикки, инвестициялаш қарорини қабул қилишда номинал фоиз ставкаси эмас, балки реал фоиз ставкаси ҳал қилувчи аҳамиятга эгадир. Номинал фоиз ставкаси жорий баҳоларда, реал фоиз ставкаси эса доимий ёки инфляция ҳисобга олинган аниқлаштирилган баҳоларда ҳисобланади. Бошқача қилиб айтганда, реал фоиз ставкаси бу – номинал фоиз ставкасидан инфляция чегириб ташлаб топилган фоиз ставкасидир.

Миллий иқтисодиётда инвестиция фаолияти ролини ошириш учун инвестиция келтирган фойда банк берадиган фоиздан юқори бўлиши керак. Агар шундай бўлмаса, ўз эҳтиёжидан ортган маблағни инвестициялашдан кўра, уни жамғарма ҳисобига банкка қўйиб фоиз олиш қулайдир. Яъни, макродаражада инвестиция киритишда жамғарма банк фоиз ставкаси ва товарлар мувозанатини таъминлаш механизмларини билиш зарур. Бу механизмни ўрганишимиз учун банк фоиз ставкаси ва инвестицияга бўлган талабларини ўзаро боғлиқлигини кўриб чиқамиз.

1.3- расмда **R**.–банкларнинг фоиз ставкасини, **I**.–эса тадбиркорлар, фирмалар, корхоналарнинг инвестицияга бўлган талабни кўрсатади.



1.3-расм. Инвестицияга бўлган талаб¹³

¹³ Манба: Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA., 1999. китобидан олинган бўлиб муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

Расмдан кўринадики, эркин иктисодий муносабатлар шароитида тадбиркорларнинг инвестицияга бўлган талаби банкларни фоиз ставкасини кўпайиб бориши билан аксинча камайиб бормоқда.

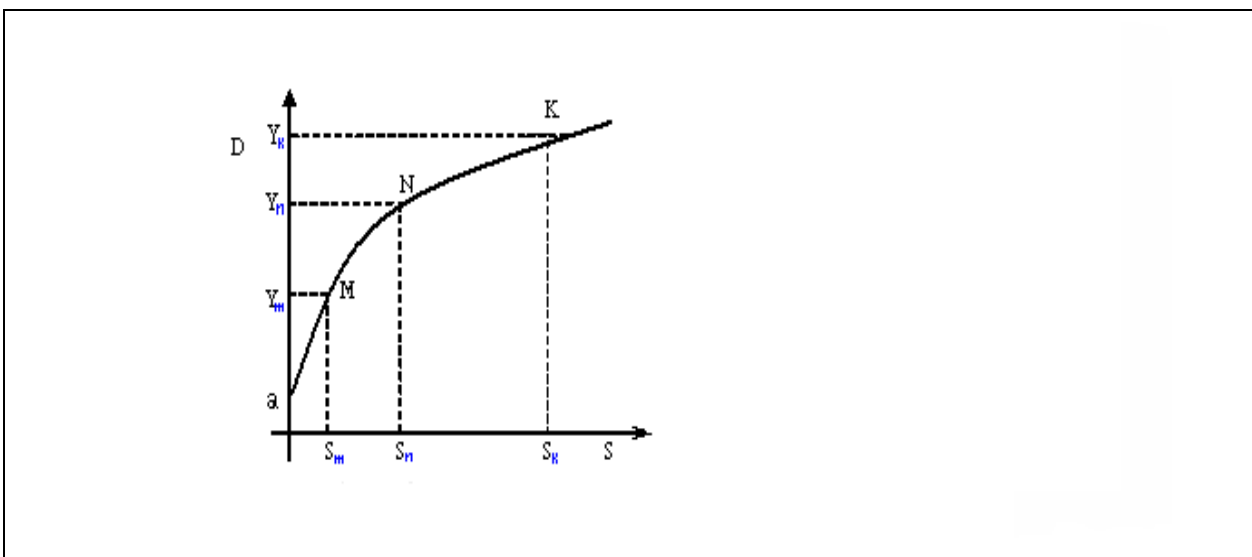
Агар банкларнинг фоиз ставкаси R_1 дан R_3 гача кўпайтирилса, у ҳолда инвестицияга бўлган талаб I_3 дан I_1 гача камаяди, уларнинг муносабатларини математик ҳолда ифодаласак ΔR ва ΔI лар қуйидагича кўринишдаги ифодага эга бўлади:

$$\Delta R = OR_3 - OR_1$$

$$\Delta I = OI_3 - OI_1$$

Банкларнинг фоиз ставкалари кўпайиб бориши билан фонд биржаларида ҳам маълум ўзгаришлар бўлади. Жумладан, сармоядорлар ўртасида қимматбаҳо қоғозлар ва акциялар билан боғлиқ олди-сотди муносабатларини пасайиши ва қимматбаҳо қоғоз ва акциялар баҳосининг тушиб кетиши кузатилади.

Шундай қилиб, R ва I лар ўртасида ўзаро тесқари боғлиқлик мавжуд экан(1.4- расм). Банкларнинг фоиз ставкаси юқори бўлса, ҳар қандай сармоядор таваккалчилик билан фойда олиш мақсадида ишлаб чиқаришга сарфлашдан кўра банкларга топшириб, ундан келадиган фоиз ставкаси орқали даромадни олиши мақсадга мувофиқдир.



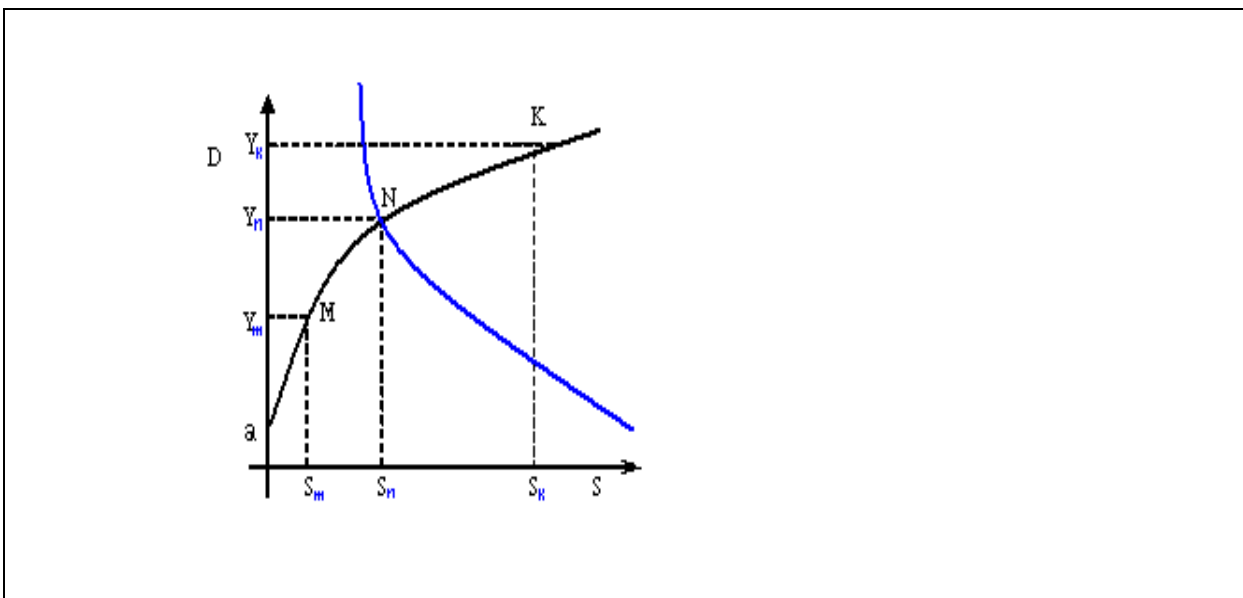
1.4- расм. Даромад ва жамғармаларнинг ўзаро боғлиқлиги¹⁴

¹⁴ Манба: Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA. 1999—pp.612. китобидан олинган бўлиб муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, инвестициялар ҳажми маълум миқдор билан чەгараланар экан. Чунки мамлакатдаги даромад даражаси чекланганлиги, бошқа ресурсларнинг миқдори ва сифати, мамлакатдаги қурилиш индустрияси, ишлаб чиқариш инфратузилмасининг ривожланиш даражалари чексиз ҳажмдаги инвестицияларни ўзлаштириш имкониятини бермайди.

Тажрибалар шуни кўрсатадики, фоиз ставкаси нолга тэнг бўлганда ҳам инвестициялар ҳажми маълум миқдор билан чەгараланар экан. Чунки мамлакатдаги даромад даражаси чекланганлиги, бошқа ресурсларнинг миқдори ва сифати, мамлакатдаги қурилиш индустрияси, ишлаб чиқариш инфратузилмасининг ривожланиш даражалари чексиз ҳажмдаги инвестицияларни ўзлаштириш имкониятини бермайди.

Капитал эгалари фоиз ставкасидан юқори ёки ҳеч бўлмаганда унга тэнг бўлган соф фойда меъёрини таъминлаган лойиҳаларгагина сармоя қўядилар. Бундан хулоса шуки, ҳукумат фоиз ставкаларини туширишга эришса ёки қутилаётган соф фойда меъёрининг ошиши учун шарт-шароит яратса, иқисодиётга қилинган инвестициялар миқдори орта боради.



1.5- расм. Инвестицияга бўлган талаб ва жамғармага бўлган таклифнинг мувозанат ҳолати¹⁵

¹⁵ Манба: Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA. 1999.–pp.612. китобидан олинган бўлиб муаллиф томонидан ишлаб чиқилган

Юқоридаги қонуният аҳоли даромадлари ва жамғармалари ўртасида ҳам мавжуддир. Фирмалар, коопорациялар ва тадбиркорларнинг даромадлари кўпайиб бориши билан фирма, коопорация ва тадбиркорларнинг жамғармалари ҳам кўпайиб боради. Қуйида инвестицияга бўлган талаб ва жамғармага бўлган таклиф N нуқтадаги мувозанат ҳолати берилган.

1.5- расмдан кўриниб турибдики, жами даромадлар Y_m миқдордан Y_k миқдоргача кўпайса, уларинг жамғармалари ҳам мос равишда S_m дан S_k гача кўпаяди, яъни ΔY ва ΔS ларни қуйидагича ҳосил бўлишини кўрамиз.

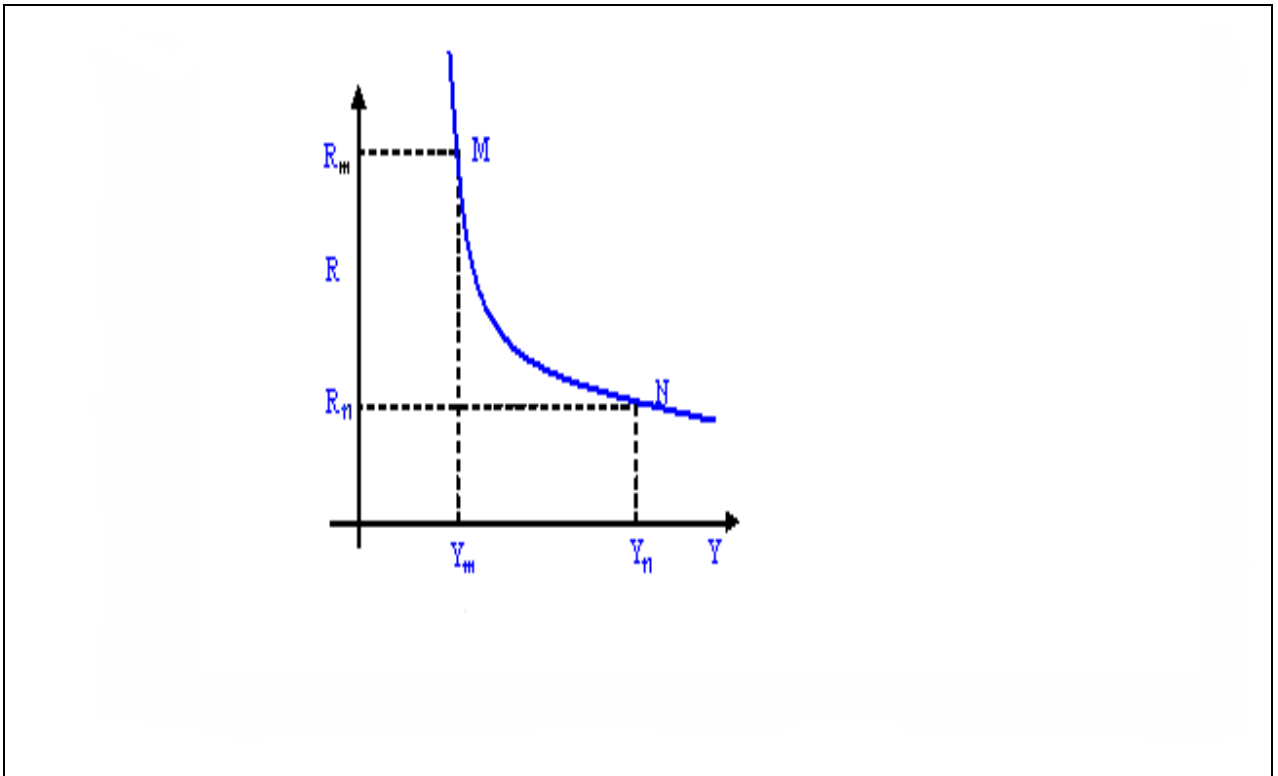
$$\Delta Y = OY_k - OY_m, \quad \Delta S = OS_k - OS_m$$

Расм координата бошидан эмас, балки Y ўқининг a миқдоридан кесиб ўтган. Бунинг сабаби шуки, корхоналарнинг фаолияти учун албатта маълум миқдорда даромадлари бўлади, акс ҳолда даромади бўлмаган корхона мавжуд бўлмас эди.

Ички бозорда моддий ва капитал ресурсларга талаб ва таклифнинг номуносивблиги, асосий капиталда қўйилмаларнинг самарадорлик қайтими пастлиги, корхона молиявий ресурсларининг чекланганлиги барқарор инвестицион муҳитни сақлаш учун иқтисодиётда муҳим шароитларни талаб қилади.

Талаб ва таклиф омиллари қанчалик ўзаро боғлиқ бўлмасин, бозор иқтисодиёти шароитида талаб омиллари энг муҳими ҳисобланади. Лекин, бу талаб омилларининг энг муҳимлиги қисқа даврлар учун ўринли, узок муддатда ва келажакда инвестициядан самарали фойдаланиш натижалари пировардида таклиф ва ишлаб чиқариш томондаги асосий ютуқлар (фан-техника ютуқлари ва янги технологияларни жорий этилиши, инсон салоҳиятини юксалиши) билан бэлгиланади.

1.4 ва 1.5- расмдан фойдаланиб, қуйидаги берилган 1.6-расмда товар бозоридаги инвестиция ва жамғармаларнинг эгри чизигини ифодалаш имкони келиб чиқади.



1.6- расм. Товар бозоридаги инвестиция ва жамғармаларнинг эгри чизиғи ёки IS эгри чизиғи(бу ерда Y –ялпи миллий маҳсулот)¹⁶

Расмдан кўринадики, инвестицияга бўлган талаб ва жамғармага бўлган таклиф N нуқтада мувозанатлашади. IS_N миқдордаги инвестицияга RY_n фоиздаги банкларнинг фоиз ставкаси тўғри келади $RY_n=IS_n$. Худди шунингдек бу ҳолни амалга ошириш учун S_n миқдордаги жамғарма ва Y_n миқдордаги даромаднинг бўлиши шарт, яъни $S_n=Y_n$ тэнглик бажарилиши зарур. Масалан 150 млн. сўм жамғарма бўлгандагина 150 млн.гача бўлган лойиҳа ёки ишлаб чиқаришларни инвестиция билан таъминлаш мумкин.

Умумий ҳолда инвестиция ва жамғармаларнинг ялпи миллий маҳсулот билан боғлиқлиги шуни кўрсатадики:

биринчидан, банкларнинг фоиз ставкаларини пасайиб бориши билан ялпи миллий маҳсулот ҳажми ортиб боради. Бунинг сабаби шуки, банкларнинг фоиз ставкаларини пасайтиришдан ортган маблағ ишлаб чиқаришни кенгайтириш имконини беради, яъни иқтисодиётга кўпроқ

¹⁶ Манба: Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA, 1999. –pp.612. китобидан олинган бўлиб муаллифлар томонидан ишлаб чиқилган

инвестиция киритилиши натижасида ялпи миллий маҳсулот(ЯММ) ишлаб чиқариш ҳам кўпайиб боради.

Иккинчидан, инвестициядан келадиган фойда инфляция даражасидан юқори бўлиши талаб қилинади. Бу ҳолатдан чиқишнинг йўли–ишлаб чиқарилаётган маҳсулот таннархи ишлаб чиқариш харажатларини ҳақиқий қийматига яқинроқ даражада акс эттиришдир, бунинг натижасида эса бозор баҳоларининг шаклланишида, фойдадан бюджетга тўланадиган солиқлар суммасининг тўғри ҳисобланишида аҳамияти катта бўлади. Бу эса албатта инвестициядан фойдаланаётган корхонанинг инвестиция самарадорлигини оширишни таъминлайди.

Реинвестиция қилиш йўли билан қўйилган капитал суммасини ошириш орқали фойда миқдорини камайишига йўл қўйилмайди. Бунинг учун корхона ишлаб чиқараётган тайёр ёки ярим тайёр маҳсулотидан истеъмол учун яроқли бўлган маҳсулот ишлаб чиқарувчи кичик цехларни ташкил этиш мақсадга мувофиқ бўлади.

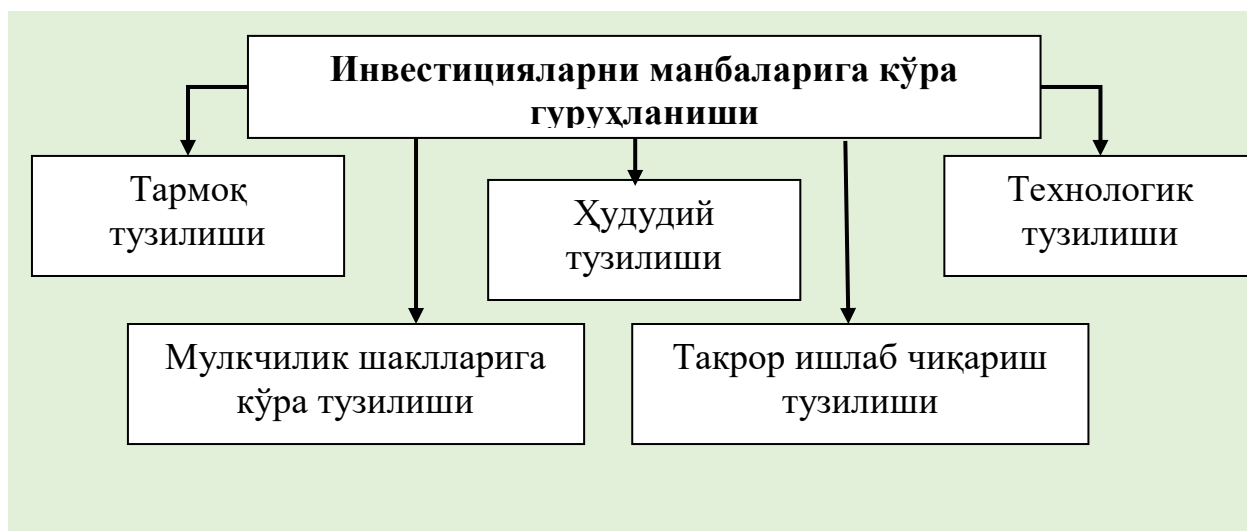
Шу ўринда айтиб ўтиш жоизки, ҳар бир тадбиркор лойиҳанинг молиявий режасини тузишда хорижий инвестор ўрнида ўзини ҳис қилиши ва шунга яраша маблағлар ҳаракати башоратини тўғри ҳисоблаб чиқиши зарур¹⁷. Бошқача қилиб айтадиган бўлсак, хорижий инвестор ҳам маҳаллий ҳамкорга ўхшаб, маълум вақтдан сўнг фойда олиш мақсадида маблағларини маълум бир соҳага жойлаштиради. Агар у инвестиция рентабэллигига эришмаса, лойиҳадан кўзланган фойдани олмаса, хорижий инвесторнинг лойиҳага бўлган қизиқиши сусаяди. Бу бошқа инвесторларнинг республикамизда кичик ва ўрта бизнес соҳасига бўлган фикри, муносабатига салбий таъсир этиши мумкин. Шу сабабли инвестицион лойиҳалаштириш жараёнларини қандай асосга тузилганлигига эътибор бериш талаб қилинади.

¹⁷ Пардаев М.К. Лойиҳа таҳлили. Услубий қўлланма. –СамДУ.: 2001. –6 б.

1.4-§. Инвестицияларни молиялаштириш манбалари

Ҳозирги кунда айниқса, иқтисодийни модернизация қилиш шароитида инвестициялаш ҳар қандай тижорат фаолиятининг энг муҳим жиҳатларидан биридир. Мавжуд моддий-техника базасини янгилаш, ишлаб чиқариш объектларини юксалтириш, янги фаолият турларини ўзлаштириш инвестицияларга эҳтиёж туғдирадиган сабаблардир.

Инвестицияларнинг устувор йўналишларини аниқ бэлгилаш, илмий асосланган инвестиция қарорларини қабул қилиш, инвестиция фаолиятини оқилона татибга солиш асосида ички ва ташқи молиявий манбаларни, барча шарт-шароитларни ҳисобга олган ҳолда жалб қилиш миллий иқтисодийнинг келажагини бэлгилайди.



1.7-расм. Инвестицияларнинг манбаларига кўра тузилиши

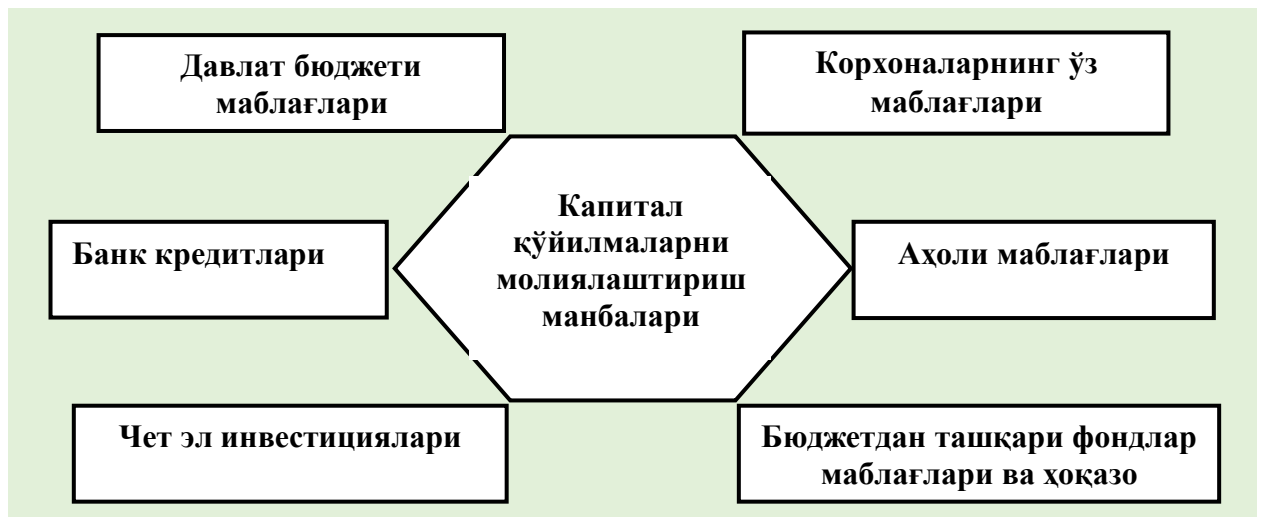
Инвестициялар, манбаларига кўра, ички ва ташқи инвестицияларга бўлинади. Ички инвестициялар манбалари давлат бюджети, корхоналар ва аҳоли маблағлари, банк кредитлари ҳамда нобюджет жамғармалари маблағлари, ташқи инвестициялар манбалари бўлиб хорижий давлатлар ва фирмаларнинг, шунингдек, халқаро молия ташкилотларининг маблағлари ҳисобланади. Инвестицияларни манбаларига кўра бундай гуруҳлаш уларнинг манбалари бўйича тузилишини ҳам бэлгилаш имконини беради. Иқтисодий таҳлил мақсадларида ва амалиётда инвестицияларнинг манбаларига кўра тузилиши билан фарқланади(1.7-расм).

Инвестицияларнинг тармоқ (ҳудудий) тузилиши алоҳида тармоқ (ҳудуд)нинг маълум даврда қилинган инвестиция сарфларидаги улушини кўрсатса, мулкчилик шаклларига кўра тузилиши жами инвестициялар манбаи ва сарфидаги давлат ҳамда нодавлат мулки объектларининг ҳиссасини кўрсатади.

Инвестицияларнинг технологик тузилиши қурилиш-монтаж ишлари, ускуна ва инвентарлар ҳамда бошқа харажатлар (лойиҳа-қидирув ишлари, бошқарув харажатлари ва ҳ.к.)га қилинган харажатларнинг жами инвестиция харажатларидаги улушини кўрсатади.

Хусусийлаштиришнинг кенгайиши ҳамда хусусий секторнинг ривожланиб бориши натижасида турли мулкчиликка асосланган иқтисодиёт юзага келади. Бунинг оқибатида давлат бюджети маблағлари эвазига инвестициялаш камайиб боради. Бундай ҳолларда асосан давлат бюджети томонидан тиббиёт, соғлиқни сақлаш, фан, маданият, маориф ва бошқа ижтимоий соҳалар лойиҳалари молиялаштирилиши мақсадга мувофиқдир. Бунга мисол сифатида, кейинги пайтларда мамлакатимизда кенг миқёсда қурилиб фойдаланишга топширилаётган соғлиқни сақлаш муассасалари, академик лицейлар ҳамда касб-хунар коллежларини ва бошқаларни келтириш мумкин. Албатта, бундай мақсадлар учун давлат бюджети, маҳаллий бюджетлар ҳамда бошқа манбалардан маблағ ажратилади.

Ўзбекистонда инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг ички ва ташқи манбаларидан фойдаланиш учун, ушбу соҳанинг ҳуқуқий ва иқтисодий асосларини таъминлаш, унинг очилмаган ва ўрганилмаган қирраларини ўрганиш ҳамда амалиётга тадбиқ этиш лозим. Бизга маълумки, капитал қўйилмаларни молиялаштиришнинг турли хил манбалари мавжуд (1.8-расм).



1.8-расм. Капитал қўйилмаларнинг молиялаштиришнинг турли хил манбалари

Ўзбекистон Республикасида ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва ишлаб чиқарилаётган маҳсулотларни жаҳон стандартари талабига интеграциялашувини таъминлаш учун давлат бюджети томонидан бир қатор йирик ишлаб чиқариш мажмуалари молиялаштирилмоқда. Иқтисодиётни модернизациялаш ва диверсификация қилиш шароитида давлат миллий иқтисодиётимиз учун зарур бўлган маҳсулотларни (иш хизматларни) ишлаб чиқарувчи объектларни янги техник ва технологик жиҳозлаш учун молиялаштиради. Хусусийлаштиришнинг кенгайиши ҳамда хусусий секторнинг ривожланиб бориши билан давлат бюджети маблағлари эвазига инвестициялаш камайиб боради.

Бундай ҳолларда асосан давлат бюджети томонидан тиббиёт, соғлиқни сақлаш, фан, маданият, маориф ва бошқа ижтимоий соҳалар лойиҳалари молиялаштирилиши мақсадга мувофиқдир. Бунга мисол сифатида, кейинги пайтларда мамлакатимизда кенг миқёсда қурилиб фойдаланишга топширилаётган соғлиқни сақлаш муассасалари, академик лицейлар ҳамда касб-хунар коллежларини ва бошқаларни келтириш мумкин. Албатта, бундай мақсадлар учун давлат бюджети, маҳаллий бюджетлар ҳамда бошқа манбалардан маблағ ажратилади.

Иқтисодий ислохотларни изчиллик билан амалга оширилиб бориши натижасида Республикамиздаги мавжуд корхоналар ривожланиб, молиявий жиҳатдан барқарорлашиб бормоқда. Шундан келиб чиқиб, ишлаб чиқаришни модернизациялаш ва техник-технологик жиҳозлаш учун корхоналарда ўз-ўзини молиялашнинг янги маблағлари хусусан, корхоналарнинг ўз-ўзини молиялашнинг янги маблағлари шаклланиб бормоқда. Корхоналарнинг ўз-ўзини молиялаштириш маблағлари кўйидагилардан ташкил топиши мумкин:

- ◆ корхонанинг тақсимланмаган фойдаси;
- ◆ амортизация ажратмалари фонди;
- ◆ акциялар чиқариш ҳисобига шакллантирилган маблағлар;
- ◆ махсус фондлар.

Юқорида санаб ўтилган маблағлар манбаидан корхоналар ўз ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтиришда, янги ишлаб чиқаришни барпо қилишда, модернизациялаш ёки техник–технологик жиҳатдан янгиланишда, аборот маблағларини кўпайтиришда фойдаланишлари мумкин. Ҳозирги кунда кўпгина корхоналарни моддий жиҳатдан қўллаб-қувватлаш мақсадида давлат томонидан субсидиялар ва бошқа ёрдам маблағлари ажратилмоқда.

Инвестициялар тузилишини ташкил этиш, уларнинг самарадорлигини ошириш кўп жиҳатдан мамлакатда амалга оширилаётган инвестиция сиёсатига боғлиқ. Макроиқтисодий назарияда инвестициялар, уй хўжалиқларининг истеъмол харажатлари, ҳукумат харажатлари ҳамда соф экспорт харажатлари билан бирга жами харажатларни(жами талаб) ташкил этади ёки унинг бир қисми деб қаралади. Яъни:

$$J_x = C + I + G + X_n \quad (1.1)$$

Бу ерда: J_x —жами харажат(жами талаб);

C —уй хўжалиқларининг истеъмол харажатлари;

I —инвестиция;

G – ҳукумат харажатлари;

X_n – соф экспорт харажатлари.

Инвестиция маблағларининг асосий манбаи бўлиб ёпиқ ва очик иқтисодиёт шароитида айрим фарқланиш мавжуд бўлади:

- ёпиқ иқтисодиёт шароитида мамлакатдаги уй хўжаликлари жамғармалари ҳамда ҳукумат жамғармалари ҳисобланади:

$$S = S_p + S_g \quad (1.2)$$

бу ерда: S – инвестиция маблағларининг асосий манбаи;

S_p – уй хўжаликлари жамғармалари;

S_g – ҳукумат жамғармалари.

- очик иқтисодиёт шароитида бунга хорижга чиқариладиган мамлакат ички жамғармалари билан хориждан инвестициялар ва кредитлар кўринишида кириб келадиган жамғармалар ўртасидаги фарқ ҳам кўшилади:

$$S = S_p + S_g + \Delta S \quad (1.3)$$

бу ерда: ΔS – хориждан инвестициялар ва кредитлар кўринишида кириб келадиган жамғармалар ўртасидаги фарқ.

Инвестициялар ҳажмидаги у ёки бу манба улуши мамлакатнинг иқтисодий ривожланиш даражасига, мамлакатдаги даромадлар даражасига, ижтимоий тузилмага, амалга оширилаётган иқтисодий вазифалар, иқтисодий сиёсат стратегиясига боғлиқ.

Маълумки, миллий иқтисодиётда яратилган ялпи даромад(ЯММ)нинг бир қисми турли шаклларда истеъмол қилинади, бир қисми эса юқорида кўрсатилган шаклларда жамғарилади. Миллий иқтисодиётга қилинган жами инвестиция харажатлари билан ялпи жамғармалар ўртасида тэнгликка

эришиш, яъни $I=S$ айниятнинг таъминланиши макроиктисодий мувозанатга эришишнинг муҳим шартларидан биридир.

Бу айниятга ўз-ўзидан эришилмайди, чунки уй хўжаликлари нафақат сармоя сифатида фойдаланиш мақсадида, балки кутилмаган харажатлар, қимматроқ буюмлар харид қилиш учун ҳам маблағ жамғарадилар. Яъни, жамғармаларнинг бир қисми инвестицияларга келиб қўшилмайди. Бундай вазиятда ҳукумат инвестиция харажатларининг бир қисмини ўз зиммасига олиши ёки хорижий инвестицияларни жалб қилиш орқали юқоридаги айниятни таъминлаши, бу учун эса мамлакатда қулай инвестиция муҳитини яратиши лозим. Самарали бюджет-солиқ, пул-кредит, валюта ва ташқи савдо сиёсати, инвесторларга яратилган кафолатлар ва имтиёзлар ҳамда макроиктисодий барқарорлик бу муҳитни бэлгиловчи шартлардир. Айниқса инфляция суръатларининг юқори бўлиши жамиятда инфляцион психоз ҳолатини юзага келтириб, истеъмолга чекланган мойилликнинг ортишига, жамғармалар ва охир-оқибат инвестициялар ҳажмининг пасайишига олиб келади.

Инвестиция манбалари сифатида аҳоли даромадлари ҳам муҳим аҳамият касб этади. Республикамиз иқтисодиётида хусусийлаштириш ва эркинлаштириш асосида кўплаб инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга аҳоли жамғармаларини ташкил этувчи маблағларни жалб этиш ҳам йилдан-йилга ортиб бормоқда. Бу борада шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, ривожланган мамлакатлар иқтисодиётида аҳоли маблағлари инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг зарур манбаси ҳисобланади. Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши аҳоли маблағларини тўғридан-тўғри инвестицияларга йўналтириш учун асос бўлиб хизмат қилади. Республикамизда ҳам қимматли қоғозлар бозори шаклланиб бормоқда, аҳолининг бўш пул маблағларини жамғариш тижорат банкларида амалга

оширилмоқда ва ушбу жамғарма маблағлари кўпроқ қисқа муддатли кредитлашга йўналтирилмоқда.

Ички инвестиция манбалари чекланган бир шароитда, айниқса, ўтиш даврини бошидан кечираётган давлатлар учун чет эл инвестицияларини жалб қилиш алоҳида аҳамиятга эга. Шу маънода 2011 йил Давлат инвестиция дастури устувор инвестиция таклифлари йиғма рўйхатига эътибор қаратилса, жами 146 та (10461 млн. АҚШ долл) инвестиция таклифи киритилган бўлиб, унга кўра: мтиёзли хорижий кредитлар ҳисобидан 51 та (5284 млн. АҚШ долл), тўғридан-тўғри инвестициялар ҳисобига 84 та (5063,1 млн. АҚШ долл) ва 11 та (114 млн. АҚШ долл) лойиҳа корхоналарнинг ўз маблағлари ёрдамида инвестициялаш кўзда тутилган.

Бундай ижобий натижаларга эришишда, хорижий инвесторлар учун, улар оладиган якуний молиявий натижаларига бевосита ва билвосита таъсир этадиган бир қатор имтиёзлар ва кафолатлар тизимини яратилганлигидан далолат беради. Мамлакатимизда мустақиллик йилларида чет эл инвестициялари иштирокида бунёд этилган энг йирик саноат объектлари республикамизнинг экспорт салоҳиятини оширди, экспорт ва импортнинг товар тузилишида ижобий силжишларга эришиш, мамлакатнинг тўлиқ ёқилғи-энергетика мустақиллигини таъминлаш имконини берди.

1.5-§. Инвестиция фаолиятига тегишли ҳуқуқий муносабатларнинг объекти ва субъекти

Инвесторларнинг ҳақ-ҳуқуқлари, имтиёзларини таъминлаш билан бир қаторда иқтисодиёт тармоқларига тегишли асосий фондларни кенгайтирилган қайта ишлаб чиқаришга йўналтириш, муҳим солиққа тортиш механизми ва молия-кредит сиёсатини таъминлаш билан боғлиқ бўлган тадбирлар йиғиндиси инвестиция сиёсати билан бэлгиланади. Инвестиция фаолиятининг объекти моддий ва номоддий неъматлар ишлаб чиқариш объектлари ҳисобланади

Ўзбекистоннинг давлат мустақиллиги миллий иқтисодиётнинг ривожланишида янги саҳифа очди. Тармоқлар ва тармоқлараро пропорцияларда ижобий ўзгаришлар юз берди, янги тармоқлар бунёд этилди, кўшма корхоналар сони ўсиб бормоқда. Иқтисодий ўсишга катта инвестициялар юборилди. Ёқилғи-энергетика мажмуа, машинасозлик, металлургия, кимё мажмуа, энгил саноат, саноатнинг озиқ - овқат ва қайта ишлаш тармоқларига сафарбар этилган йирик миқёсдаги инвестициялар импорт ўрнини босувчи ишлаб чиқаришни барпо қилиш ва янги маҳсулот турларини ўзлаштириш билан боғлиқ бўлди. Кейинги йилларда транспорт мажмуага, коммуникацияларга, ижтимоий соҳага, шу жумладан, таълим соҳасига инвестициялар тобора кўпайиб бормоқда. Бундай тузилмавий ўзгартиришлар жаҳон хўжалигига кириб бориш, мамлакат иқтисодиётининг барқарор ўсишига эришиш имкониятларини яратади.

Инвестицияларнинг устувор йўналишларини аниқ бэлгилаш, илмий асосланган инвестиция қарорларини қабул қилиш, инвестиция фаолиятини оқилона татибга солиш асосида ички ва ташқи молиявий манбаларни, барча шарт-шароитларни ҳисобга олган ҳолда жалб қилиш миллий иқтисодиётнинг келажагини бэлгилайди. Инвестициялар учун зарур молиявий ресурсларни топиш иқтисодий ўсиш шартига айланган. Бу эса, биринчи навбатда, истеъмол ва жамғарма нисбатига боғлиқ.

Ўзбекистон Республикаси биринчи Президенти И.А.Каримов мамлакат иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг ғоят муҳим аҳамияти ва зарурлиги ҳақида таъкидлаб, хорижий инвестицияларни жалб қилиш масаласи “... доимий эътиборимизни, тинимсиз саъй-ҳаракатимизни талаб қилувчи масалалардан...” бири бўлишини эслатиб ўтди. Иқтисодиётимизга хорижий инвестициялар киритилишини “... бизнинг доимий диққат марказимизда...” бўлишини, “... ўзимизнинг асосий вазирамиз...” сифатида қарашимизни унутмаслигимиз зарур, деб таъкидлаб ўтканлар.

Шу маънода Ўзбекистон Республикасида мустақилликнинг илк кунларидан бошлаб бир қатор ижобий ишлар амалга оширилиб келинмоқда. Жумладан, 1998 йилда қабул қилинган **“Чет эл инвестициялар тўғрисида”**ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни бу борада ташланган биринчи қадам бўлиб, унда Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл инвестициялари амалга оширилишининг ҳуқуқий асослари ва тартиби бэлгилаб берилган. Ушбу Қонуннинг асосий вазифалари:

◆ чет эл инвестициялари кириб келишини рағбатлантириш йўли билан Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини ривожлантириш ва унинг жаҳон иқтисодий тизимга қўшилишига қўмаклашишдан;

◆ чет элнинг молиявий, моддий, интелектуал ва бошқа ресурсларини, замонавий хорижий технологияларни ва бошқарув тажрибасини жалб этиш ҳамда улардан оқилона фойдаланишдан иборат¹⁸.

Қабул қилинган ушбу қонуннинг 6-8-моддаларида Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл инвестициялари иштирокидаги, шўьба корхоналар, филиаллар, шунингдек, юридик шахс бўлмаган ваколатхоналар ва бошқа алоҳида бўлинмаларни ташкил этиш тўғрисида, 10-моддасида чет эллик инвесторларни халқаро ҳуқуқ принциплари ва Ўзбекистон Республикасининг қонун ҳужжатларига мувофиқ ҳуқуқлари бэлгилаб берилган. Шу боис, барча чет эл инвесторлари Ўзбекистон Республикаси қонун доирасидан чиқмаган ҳолда эркин фаолият юритишлари мумкин.

Ушбу келтирилган чет эл инвесторларининг ҳуқуқлари **“Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”**ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни орқали кафолатланган. Бу қонун Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл инвестиция фаолиятини амалга ошираётган чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатларини ва уларни ҳимоя қилиш чораларини бэлгилайди. Ушбу қонуннинг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

¹⁸ “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1998.1- модда.

◆ чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш бўйича комплекс чораларни шакллантириш;

◆ чет эллик инвесторлар ва чет эл инвестицияларининг айрим тоифалари учун қўшимча кафолатлар бериш шарт-шароитларини ва уларни ҳимоя қилиш чораларини бэлгилаш¹⁹.

Қабул қилинган ушбу қонуннинг 3-8-моддаларида чет эллик инвесторларни ҳимоя қилиш, инвесторларнинг активларини давлат мулкига айлантиришдан, маблағлардан фойдаланиш, уларни ўтказиш ва инвестиция фаолияти тўхтатилиши муносабати билан чет эл инвестицияларини қайтариш кафолатлари бэлгилаб қўйилган.

Бу қонунларни тўлдирувчиси сифатида **“Инвестиция фаолияти тўғрисида”**ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни қабул қилинган бўлиб, унга кўра, чет эл инвестицияларини амалга ошириш билан боғлиқ муносабатларнинг ўзига хос хусусиятлари чет эл инвестиция тўғрисидаги, чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисидаги қонун ҳужжатлари, Ўзбекистон Республикасининг халқаро шартномалари билан ҳам тартибга солинади.

Агар Ўзбекистон Республикасининг халқаро шартномасида Ўзбекистон Республикасининг инвестиция фаолияти тўғрисидаги қонун ҳужжатларида назарда тутилганидан бошқача қоидалар бэлгиланган бўлса, халқаро шартнома қоидалари қўлланилади²⁰ деб, бэлгилаб қўйилган.

Шунингдек, ушбу қонунда асосий тушунчалар, инвестицияларнинг турлари, амалга ошириш шакллари, инвестиция ресурслари, фаолияти объектлари ва субъектлари тўғрисида батафсил баён этилган. Шунга қарамай иқтисодий ислохотларни амалга ошириш жараёнида бэлгиланган ушбу қонун моддаларига ўзгартиришлар киритилиб, такомиллаштириб борилади. Ушбу

¹⁹ “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1998. 1-модда.

²⁰ “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1998. 1-модда.

қонун ва меъёрий ҳужжатларда белгиланган давлат томонидан қўллаб-қувватлаш орқали бир қатор ижобий натижаларга эришилмоқда.

Ушбу эришилган ижобий натижалар мустақиллигимизнинг ўтган даври мобайнида Ўзбекистон ҳукумати макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш, аҳоли турмуш даражасини ошириш, бозор ислоҳотларини чуқурлаштириш, тадбиркорликни ҳар томонлама қўллаб-қувватлаш, кичик ва ўрта бизнесни ривожлантиришга қаратилган оқилона сиёсат олиб борилганлигидан далолатдир. Ўз навбатида, бундай ислоҳотлар ҳозирги кунда ҳам аграр, мулкӣ муносабатлар, молия-кредит, ташқи иқтисодий алоқалар, нарх-наво ва ижтимоӣ соҳаларда ҳам амалга оширилмоқда.

1.6-§. Инвестиция муносабатларининг давлат томонидан тартибга солиниши

Инвестиция муносабатларининг давлат томонидан тартибга солиниши ҳуқуқий шароитлар яратиш, ушбу фаолиятни юритиш учун кафолатлар бериш, бу фаолият субъектларини суғурталаш ва бошқа воситалар орқали ижтимоӣ ёки давлат манфаатларини амалга ошириш йўлида ташкил етилади. Инвестиция муносабатларининг моҳияти бу фаолият иштирокчилари доирасида ва даражасида ўз ифодасини топади. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солинишининг асосий йўналишлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- 1) Инвестиция фаолиятининг қонунчилик негизини такомиллаштириш.
- 2) Солиқ тўловчилар ва солиқ солиш объектларини, солиқ ставкалари ва уларга доир имтиёзларни табақалаштирувчи солиқ тизимини қўллаш.
- 3) Нормалар, қоидалар, стандартларни белгилаш.
- 4) Монополияга қарши чораларни қўллаш.
- 5) Кредит сиёсати ва нарх сиёсатини ўтказишга ва бошқа табиӣ ресурсларга эгалик қилиш ва улардан фойдаланиш шартларини белгилаш.

б) Инвестиция лойиҳаларини экспертиза қилиш механизмларини бэлгилаш.

Инвестиция фаолиятини тартибга солиш, ҳуқуқий нуқтаи назаридан, турли мулкдорлар ўртасида моддий ва номоддий активларни такрор ишлаб чиқариш хусусидаги ўзига хос, мураккаб, ижтимоий зарур иқтисодий (инвестиция) муносабатларини шакллантириш меъёрларини назарда тутати. Инвестиция жараёнининг барча субъектлари – чет эллик инвесторлардан бошлаб, давлат, юридик ва жисмоний, шу жумладан чет эллик шахслар (резидентлар ва норезидентлар)гача бу муносабатларнинг иширокчиларига айланадилар. Ҳуқуқ нуқтаи назаридан чет эл инвестициялари бошқа давлат ҳудудида капиталга эгаллик қилиш, ундан фойдаланиш ва тасарруф этиш билан боғлиқ. Иқтисодий нуқтаи назардан еса уларнинг ҳудудий, замон ва макондаги ҳаракати кўпдан-кўп кўшимча рисклар билан тўқнашиш еҳтимолига эга бўлади. Республикада инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш биринчи навбатда давлатнинг иқтисодий, илмий-техникавий ва ижтимоий сиёсатини амалга ошириш мақсадларини кўзлайди. Республика қонун ҳужжатларига мувофиқ чет эл инвестициялари миллийлаштирилиши, давлат тасарруфига олинishi мумкин емас. Чет эл инвестициялари табиий офатлар, фалокатлар, эпидемиялар ҳолларини мустасно қилганда, реквизиция қилинмайди. Чет эл инвесторларга қонуний фаолият натижасида олинган ўз фойдаси ва бошқа маблағларини чет эл валютасида четга ўтказиш кафолатланади. Қонун ҳужжатларида чет эллик инвесторларга уларнинг давлат бошқарувининг ваколатли органлари билан тузадиган концессия шартномалари асосида табиий ресурсларни қидириш, фойдаланишга тайёрлаш ва фойдаланиш ҳамда бошқа хўжалик фаолиятини жорий қилиш учун концессиялар бериш назарда тутилган. Республика қонун ҳужжатлари билан тақиқланмаган фаолиятнинг ҳамма соҳалари ва турлари бўйича концессия берилиши мумкин. Чет эллик инвестор қарори билан инвестицияларга ҳамда уларнинг натижаларига эгаллик қилиш, улардан

фойдаланиш, тасарруф этиш ҳуқуқи республика қонун ҳужжатлари билан бэлгиланган тартибда бошқа жисмоний ва юридик шахсларга берилиши мумкин.

Инвестиция фаолиятини амалга оширишни муҳим шартларидан бири муомалада бўлган пул бирлигини қадрсизланишини олдини олишдир. Инвестиция фаолиятдан олинадиган самарани кўпайтириш мақсадида инвестициялар ҳажмини, йўналишларини ва манбаларини аниқлаш мақсадга мувофиқ бўлади. Шу билан биргаликда янги молиялаштириш, кредит билан таъминлаш, баҳони таҳлил қилиш, солиққа тортиш тизимларини такомиллаштиришдир. Шунини таъкидлаб ўтиш жоизки, инвестиция фаолиятини тартибга солишда энг муҳим ва асосий муаммолардан бири чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни республика минтақалари бўйлаб бир текис жойлаштиришдир.

Иқтисодиётни эркинлаштириш ва чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг кенгайиб бориши даражасига қараб инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш, бевосита чет эл инвестицияларини янги лойиҳаларга, шунингдек, хусусий тадбиркорлик субъектларининг катта қисмини инвестиция фаолиятига жалб қилишни ҳам назарда тутди. Бунда чет эл инвестициялар оқимини рағбатлантириш, шу билан бирга миллий иқтисодиёт субъектларининг бу фаолиятда иштирок этишини тақдирлаш муҳим ўринда туради. Шундай қилиб давлат томонидан инвестиция муносабатларини тартибга солишнинг вазифаси, бир томондан, бевосита чет эл инвестициялари оқимини оширишдан, иккинчи томондан, миллий иқтисодиётдаги хусусий мулкчилик субъектларининг қўйилмаларини кенгайтиришдан иборат бўлади.

Ўзбекистон Республикасида чет эл инвестицияларини тартибга солиш ва жалб этиш билан шуғулланадиган расмий муассасалар қуйидаги жадвалда келтирилган.

Ўзбекистон Республикасида чет эл инвестицияларини тартибга солиш ва жалб этиш билан шуғулланадиган расмий муассасалар

	Расмий муассаса номи	Муассасанинг чет эл инвестицияларини тартибга солиш ва жалб этиш билан боғлиқ фаолият доираси
	<p align="center">Вазирлар Маҳкамасининг ташқи иқтисодий фаолиятни мувофиқлаштириш департаменти</p>	<p align="center">Қуйидаги жорий жараёнларни мувофиқлаштиради:</p> <ul style="list-style-type: none"> -инвестиция фаолиятини, биринчи навбатда чет эл инвестициялари билан амалга ошириладиган лойиҳаларни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш бўйича зарур ҳукумат қарорларини ишлаб чиқиш; -давлат бошқаруви идоралари, вазирликлар ва идоралар ишини ташкил этиш.
	<p align="center">Иқтисодиёт вазирлиги</p>	<p align="center">Инвестиция сиёсатини ва дастурларини ишлаб чиқиш</p>
	<p align="center">Ташқи Иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги</p>	<ul style="list-style-type: none"> -Мамлакат ва хориж инвесторларининг инвестиция таклифлари тўғрисида малумотлар банкини шакллантириш; -инвестиция муҳитини ўрганиш; -хорижий инвесторларга ахборот ва бошқа хизматлар кўрсатиш; -инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда мамлакат ва хориж инвесторларига ёрдам кўрсатиш; -чет эл капитали иштирокида амалга ошириладиган инвестиция лойиҳаларининг бажарилишини кузатиш (мониторинг);

		-корхоналарни ташқи иқтисодий фаолият иштирокчилари тарзида рўйхатга олиш ва хорижий компаниялар ваколатхоналарини аккредитасиялаш
	Давлат мулкни бошқариш қўмитаси	Давлатга тегишли мулкни хусусийлаштириш ва тасарруф этиш жараёнларида чет эл инвестицияларини тартибга солиш.
	Молия вазирлиги	Қарз сиёсати ва ҳукумат кафолатларини бериш.
	Адлия вазирлиги	Чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни рўйхатга олиш.
	Ташқи ишлар вазирлиги	Хорижий инвесторларга ва Ўзбекистонда ишлаётган хорижий фуқароларга визалар бериш.
	Ички ишлар вазирлиги	Хорижий инвесторларни ва Ўзбекистонда ишлаётган хорижий фуқароларни турар жойи бўйича рўйхатга олиш.
	Давлат солиқ қўмитаси	Чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни солиққа тортиш ва уларнинг божхона билан боғлиқ фаолиятини тартибга солиш.
	Марказий банк	Конвертасия тартиб-қоидаларини, шунингдек, унинг ўтказилишини, валюта маблағларидан фойдаланишни тартибга солиш, қарз сиёсати.
	Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки	Ташқи иқтисодий фаолиятга банк хизмати кўрсатиш ва лойиҳани молиялашни амалга ошириш.
	«Ўзбекинвест»	Чет эл инвестицияларини инвестиция

» давлат суғурта компанияси ва «Ўзбекинвест-интернешнл» қўшма корхонаси	таваккалчилигидан ва хавф-хатарлардан суғурталаш.
«Ўзбекинвест лойиҳа» миллий инжиниринг компанияси	Дастлабки техник-иқтисодий асосномани ва инвестиция лойиҳалари техник-иқтисодий асосномаларини тайёрлаш.
Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази	Қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш соҳаларида давлат сиёсатини амалга ошириш. Мамлакат ва хорижий емитентларнинг қимматли қоғозларини сотиб олиш орқали мажмуа инвестицияларини амалга ошириш.

Давлат хорижий инвестицияларни тартибга солишнинг қуйидаги усулларидадан фойдаланади:

- 1) молиявий: жадаллаштирилган амортизасия; солиқ имтиёзлари; субсидиялар, қарзлар бериш; кредитларни суғурталаш ва кафолатлаш;
- 2) номолиявий: ер участкалари ажратиш; зарурий инфратузилма объектлари билан таъминлаш; техник ёрдам кўрсатиш.

1.7-§. Хорижий инвестициялар ва уларни жалб қилиниш сабаблари

Бир давлатдан бошқа давлатга даромад олиш учун йўналтирилган ҳар қандай шаклдаги мулкни тўла қонли равишда хорижий инвестиция дейишимиз мумкин. Аммо шундай мулк шакллари борки, биз уларни

хорижий инвестиция дея олмаймиз. Масалан, элчихона чет давлат мулки ҳисобланади, ёки хорижий фуқаро шахсий уй сотиб олса бу хорижий шахс мулки ҳисобланади, лекин хорижий инвестиция бўла олмайди.

Хорижий инвестициялар - бу чет эл инвесторлари томонидан юқори даражада даромад олиш, самарага еришиш мақсадида мутлоқ бошқа давлат иқтисодиётининг, тадбиркорлик ва бошқа фаолиятларига сафарбар етадиган барча мулкӣ, молиявий, интэллектуал бойликлардир.

1998 йил 30 апрелда қабул қилинган «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси қонунининг 3-моддасида «Чет эллик инвесторлар асосан даромад (фойда) олиш мақсадида тадбиркорлик фаолияти ва қонун ҳужжатларида тақиқланмаган бошқа турдаги фаолият объектларига қўшадиган барча турдаги моддий ва номоддий бойликлар ва уларга доир ҳуқуқлар, шу жумладан, интэллектуал мулкка доир ҳуқуқлар, шунингдек чет эл инвестицияларидан олинган ҳар қандай даромад Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эл инвестициялари деб эътироф этилади».²¹ Хорижий инвестицияларининг умумий тарифи Ф. Хениуснинг 1947 йил АҚШда чоп этилган ташқи савдо луғатининг 2-нашрида куйидагича берилган: «Хорижий инвестициялар – бу бир мамлакат ҳудудидан иккинчи мамлакат ҳудудига киритилган, экспорт қилинган инвестициялар»²².

Чет эл инвестициялари дейилганда чет мамлакатларнинг миллий иқтисодиётга моддий, молиявий ва номоддий кўринишидаги муддатли кўйилмаларнинг барча шакллари тушунилади. Бу куйидагилардан иборат бўлиши мумкин: қўшма корхоналарни ташкил қилишда ўз улуши билан қатнашиш, хорижий сармоядорларга тўла тегишли бўлган корхоналарни барпо этиш, хорижий шахслар томонидан қимматли қоғозларни, шунингдек, заём ва кредитлар олиш.

Хорижий инвестициялар ички инвестициялардан фарқли ҳолда ташқи молиялаштириш манбаига киради.

²¹ O'zbekistonning yangi qonunlari. 19-son,-Т.: Adolat,1998. 532-bet.

²² Dictionary of Foreign Trade. by F.Henus Sec/ Ed. N4.,1947, P.387.

Хорижий инвестициялар қўшма корхоналар ташкил этиш, хорижий инвесторларга тўлиқ тегишли бўлган корхоналарни яратиш, хусусийлаштиришда қатнашиш, хорижий шериклар билан банк тузиш, қимматли қоғозларни сотиб олиш, ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқига эга бўлиш, еркин иқтисодий ҳудудларда фаолият олиб боришда жуда катта ва муҳим аҳамиятга эгадир.

Хорижий инвестицияларга асосан 2 гуруҳ омиллар таъсир кўрсатади:

1) иқтисодий омиллар:

-ишлаб чиқаришнинг ривожланиши ва иқтисодий ўсиш суръатларининг бир маромда ушлаб турилиши;

-жаҳон ва алоҳида мамлакатлар иқтисодиётидаги чуқур таркибий силжишларнинг амалга оширилиши (айниқса, фан-техника тараққиёти ютуқлари ва жаҳон хизматлар бозори тараққиёти таъсири остида олиб борилиши);

-ишлаб чиқаришни халқаро ихтисослашуви ва кооперасиялашувининг чуқурлашуви;

-жаҳон иқтисодиёти трансмиллийлаштирилишининг ўсиб бориши (масалан, АҚШ трансмиллий корпорасия (ТМК)лари хорижий филиалларининг маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажми АҚШ товар экспортидан 4 маротаба ортиқдир);

-ишлаб чиқаришнинг байналминаллашуви ва интеграция жараёнларининг чуқурлашиб бориши;

-халқаро иқтисодий муносабатларнинг фаол ривожланиши ва бошқалар.

2) сиёсий омиллар:

-капитал экспорти (импорти)ни еркинлаштириш (еркин иқтисодий ҳудудлар (ЕИХ), оффшор ҳудудлари ва бошқалар);

-ривожланаётган мамлакатларда индустирлаштириш сиёсатини олиб бориш;

-иқтисодий ислохотларни олиб бориш (давлат корхоналарини хусусийлаштириш, хусусий секторни ва кичик бизнесни қўллаб-қувватлаш);

-бандлик даражасини ушлаб туриш сиёсатини олиб бориш ва бошқалар.

Инвестициялар замонавий техника ва технологиялар билан куролланиш, илмий-техник, ишлаб чиқариш ва ақлий имкониятларини тиклашнинг асосий воситадир. Айнан хорижий инвестициялар орқали миллий иқтисодиёт жонланиб, ишлаб чиқариш замонавий, рақобатдошлар товарлар ишлаб чиқаришга ихтисослашиб боради. Бу эса ўз навбатида янги иш ўринларининг ташкил этилиши ва мамлакатдаги мавжуд иқтисодий ва ижтимоий муаммоларнинг ҳал бўлишига олиб келади.

1.8-§. Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришда хорижий инвестицияларнинг роли

Ўзбекистон улкан хорижий инвестициялар йўналтирилаётган мамлакатлар гуруҳига кириш учун барча шарт-шароитларга, хорижий инвестицияларни жалб этиш учун бир қатор афзалликларга эга. Ўзбекистон жаҳон ҳамжамияти олдида ўзининг ижтимоий-иқтисодий ривожланиш даражаси, дунё харитасида географик жойлашиши, табиий ресурсларининг таркиби ва захираси, ҳукумат олиб бораётган иқтисодий сиёсат ва бошқалар билан муҳим рол уйнайди.

Бозор иқтисодиётининг асосий иқтисодий тушунчаларидан бири инвестициялар тушунчаси бугунги ҳаётимизга кенг ва тез кириб келишининг ўзи унинг моҳияти ва аҳамиятини, зарурлигини кўрсатади. Хорижий инвестициялар иштирокидаги янги корхоналарнинг сонини тобора ортиб бориши ва барпо этилаётганлиги ҳукуматимизнинг бу соҳага бўлган катта эътибори ва уларга яратиб бераётган қулайликлари натижасидир. Шу боисдан ҳам мамлакатимизга хорижий сармояларни жалб этаётган

корхоналарни иқтисодий рағбатлантириш ва зарурий шароитларни яратиб бериш ўта муҳим масалалардан бири ҳисобланади.

Мамлакатимизда таркибий ўзгаришларни изчил амалга оширишда қулай инвестиция муҳитининг яратилгани асосий омил бўлиб келмоқда. Инвестиция муҳити – бу мамлакатдаги инвестиция жараёнларига таъсир кўрсатувчи иқтисодий, сиёсий, меъёрий-ҳуқуқий, ижтимоий ва бошқа шарт-шароитлар мажмуи. Инвестиция муҳити энг аввало қуйидаги иқтисодий омиллар орқали бэлгиланади: табиий шарт-шароитлар, шу жумладан фойдали қазилмалар захиралари, ишчи кучи малакаси ва ўртача иш ҳақи даражаси, иқтисодий конъюнктура ҳолати, ички бозор сифими ҳамда товарларни ташқи бозорда сотиш имкониятлари, кредит тизими ҳолати, солиққа тортиш даражаси, ишлаб чиқариш ва ижтимоий инфратузилманинг ривожланганлиги, хорижий капиталга нисбатан давлат сиёсати, унга нисбатан имтиёзли шарт-шароитларнинг бэлгиланганлиги ва ҳ.к. Мамлакатимиз мустақилликка еришганидан буён қулай инвестиция муҳитини яратиш давлатимиз иқтисодий сиёсатининг марказий масалаларидан бири бўлиб келмоқда.

Ўтган йили иқтисодиётга инвестициялар киритиш ҳажми 8,2 миллиард долларни ташкил етди, бу еса 2008 йилга нисбатан 24,8 фоиздан кўп демакдир. Жалб етилган хорижий инвестициялар ҳажми 68 фоизга ўсди, энг муҳими, уларнинг асосий қисми тўғридан-тўғри киритилган инвестициялар бўлиб, уларнинг ҳажми 1,8 баробар ошди.

Иқтисодиётдаги таркибий ислохотларни янада чуқурлаштириш, корхоналарнинг инвестицион фаолиятини янада жонлантириш, хорижий инвестицияларни, аввало тўғридан тўғри хорижий инвестицияларни кенг жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланиш, ишлаб чиқаришни модернизасиялаш, техник ва технологик қайта қуроллантириш, янги иш ўринларини шакллантириш ва булар асосида миллий иқтисодиётимизни барқарор ва динамик ривожланишини таъминлаш мақсадида Ўзбекистон

Республикаси Президентининг 1213-сонли «Ўзбекистон Республикасининг 2010 йилга инвестицион дастури ҳақида»ги Қарори²³ тасдиқланган бўлиб, ушбу дастур асосидаги капитал қўйилмаларни молиялаштириш манбалари таркибида банк тизими инвестицион кредитларнинг аҳамияти юқори бўлмоқда. Буни қуйидаги жадвал малумотлари орқали кўришимиз мумкин.

Мамлакатимиздаги инвестиция жараёнларининг такомиллашиб бораётганлиги намоён етувчи яна бир жиҳат – давлат бюджетидан молиялаштириш таркибидаги нисбатларнинг сезиларли даражада ўзгариб бораётганлиги ҳисобланади.

Инвестиция жараёнларига давлат бюджетидан молиялаштирилган маблағлар динамикаси шуни кўрсатадики, агар 2005 йилда давлат бюджетдан молиялаштирилган маблағларнинг 36,2% республика бюджети, 63,8% маҳаллий бюджет ҳисобига таъминланган бўлса, 2009 йилда бу нисбат тегишли равишда 35,5% ва 64,5% ни ташкил етиши кўзда тутилмоқда. Бу еса инвестиция жараёнларини молиялаштиришда маҳаллий бюджетларнинг иштироки ва роли кенгайиб бораётганлигини кўрсатади.

1.8-§. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари

Бозор иқтисодиёти шароитида корхоналарнинг асосий ва айланма ишлаб чиқариш фондларида инвестицияларни молиялаштиришнинг ўзига хос манбалари шакллантирилган бўлиб, бундай манбалар корхоналарнинг ўз-ўзини молиялаштириш тамойилларига асосланади.

Инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари ва иштирокчилари қуйидаги жадвалда келтирилган (1.2-жадвал).

²³ Qarang: www.lex.uz

**Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш манбалари ва
иштирокчилари таснифи**

Гуруҳлар	Кичик гуруҳлар	Инвестиция фаолияти иштирокчилари ташкилий шакллари
Бюджет ва нобюджет фондлар	Давлат бюджети	Ҳукумат Иқтисодиёт вазирлиги Молия вазирлиги
	Маҳаллий бюджетлар	Маҳаллий ваколатли органлар
	Нобюджет фондлар	Пенсия фонди Бандлик фонди Инвестиция фонди ва бошқа фондлар
Кредит тизими	Банклар Кредит муассасалари	Марказий банк Давлат ғазначилиги Инвестицион банклар Кредит уюшмалари
Суғурта тизими	Суғурта фондлари ва ташкилотлари	Давлат суғурта компаниялари Нодавлат суғурта компаниялари
Молиялаш- тиришнинг жамоавий шакллари	Инвестицион ташкилотлар Инвестицион банклар Суғурта ташкилотлари	Инвестиция компаниялари ва фондлари Нодавлат пенсия фондлари Суғурта компаниялари Пайли инвестицион фондлар
Хорижий инвесторлар	Чет эл давлатлари, ҳукуматлари, халқаро молиявий институтлар, тижорат банклари, институционал инвесторлар, инвестицион банклар	Жаҳон банки Европа тикланиш ва тараққиёт банки, Халқаро молиявий корпорасия
Корхоналар, жисмоний шахслар		Мулкчиликнинг турли шаклларидаги ҳар қандай корхоналар

Ҳозирги кунда Республикамизда инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг қуйидаги манбалари мавжуддир:

1. Корхона ва жисмоний шахслар жамғармалари.
2. Банк кредитлари ҳисобидан молиялаштириш.

3. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблағлари ҳисобига молиялаштириш.

4. Хорижий инвестициялар.

Сўнги йилларда инвестициялар таркиби, хусусан, бюджетдан Ўзбекистонда ҳам инвестиция лойиҳаларни тузиш ва молиялаштириш учун қулай инвестиция муҳитини яратиш бўйича изчил чора-тадбирлар ишлаб чиқилмоқда.

Уларнинг негизида иккита асосий омил ётади:

-иқтисодий барқарорлик;

-инфляция жараёнларини тартибга солиш ва миллий валюта-сўмнинг тўлов қобилиятини оширишга йўналтирилган макроиқтисодий сиёсат.

Ҳозирги пайтда Ўзбекистон Республикасида қулай инвестиция лойиҳаларини тузиш ва уларни молиялаштириш бўйича қуйидаги омиллар мавжуд:

-инвестиция лойиҳалари билан шуғулланувчи шахсларни рағбатлантириш;

-саноатнинг устувор соҳалари, ёқилғи, энергетика мажмуалари бўйича инвестиция лойиҳаларини тузишни жадаллаштириш;

-иқтисодиётда илм фанга талаб кучли тармоқларида ишлаб турган қувватларни янгилаш ва янгиларини барпо этиш бўйича интэллектуал инвестицион лойиҳаларни амалга киритилиши.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестиция нима? Унинг мазмун моҳиятини тушунтиринг.
2. Инвестицияларнинг кредит ва ссудалардан фарқи қандай?
3. Инвестиция жараёнлари ва фаолиятининг фарқлари қандай?
4. Инвестиция турлари қандай? Уни изоҳланг.
5. Инвестицияга таъсир этувчи омиллар нималардан иборат?
6. Инвестиция билан талаб ва таклиф ўртасидаги муносабат қандай?

7. Инвесторларнинг ҳақ-ҳуқуқлари, имтиёзларини таъминлаш бўйича қандай қонунлар қабул қилинган?

8. Инвестиция фаолиятига тегишли ҳуқуқий муносабатларнинг объекти ва субъекти нималардан иборат?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.–Т.:Ўзбекистон, 2012. – 40 б.

2. “Чет эл инвестициялар тўғрисида ги” Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.

3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.

4. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.

5. Ўзбекистон Республикасининг “Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисида”ги Қонуни. – Ўзбекистоннинг янги қонунлари. Т. 23 – Т.: Адолат, 2000.

6. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг 2014 йилнинг асосий яқунлари ва 2015 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор йўналишларига бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги “2015 йил иқтисодиётимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир.”// «Халқ сўзи», 2015 йил, 17 январь, №11 (6194).

7. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петерб. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432

8. Гуськова Н.Д., Кравовская И.Н., Слушкина Ю.Ю., Маколев В.И. Инвестиционный менеджмент. М.: Дашко и К, 2006. – 351 с.

9. Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции: – М.:Учебное пособие, 2012 г.

10. Ивасенко А. Г., Никонова Я. И. Инвестиции. Источники и методы финансирования. – М.: Учебное пособие, 2013 г

11. Ивасенко А. Г. Иностранные инвестиции. – М.: Учебное пособие, 2013

II-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯЛАР ЛОЙИҲАЛАРИ ТАҲЛИЛИ КОНЦЕПЦИЯСИ

2.1-§. Хорижий инвестициялар ва уларни жалб қилишда қўшма корхоналарнинг роли

Кейинги вақтларда давлатларда дунё хўжалиги субъектлари билан биргаликда ишлаб чиқаришни ривожланиши, биргаликдаги тадбиркорлик фаолияти билан ҳам янада боғланиб бормоқда. Бу эса ўз навбатида ишлаб чиқаришни интернационаллаштиришга олиб келади. Ишлаб чиқаришни интернационаллаштириш - дунё ишлаб чиқариш жараёнининг ҳамма босқичларида маълум даражада бирлашишга эришишни кўзда тутди. Қўшма корхоналарни - биргаликдаги ишлаб чиқариш фаолиятининг интернационаллашган шаклларида бири деб қараш мумкин. Ишлаб чиқаришда ҳамкорлик қилишнинг бошқа, маълум бўлган яхши шакллари илгаридан мавжуд бўлган. Жумладан: кооперация, технологияларни алмашиш ва бошқалар. Шунинг учун ҳам қўшма корхоналарни ишлаб чиқариш алоқаларини ривожлантиришнинг шаклларида бири сифатида қараш мақсадга мувофиқдир.

Бундан ташқари, қўшма корхоналарни пайдо бўлиши ва улар сонининг ошиши, халқаро ишлаб чиқариш алоқаларини умумдунё миқёсида ривожланиш жараёнининг янги бир замонавий формаси сифатида характерлаш мумкин.

Иқтисодиётни модернизациялаш ва жаҳон ҳамжамиятига интеграциялашуви шароитида Ўзбекистоннинг иқтисодий муносабатларда максимал самарага эришиш вазифаси, бу муносабатларни амалга ошириш кўп ёқлама эканлигини кўрсатди. Гап шундаки, дунё хўжалигида бир вақтнинг ўзида ишлаб чиқаришнинг ҳам миллий, ҳам интернационал кўринишдаги турлари мавжуд бўлиб, амалиётда хўжалик юретишни фақатгина бир тури билан эмас, балки, турли хил шаклдаги муносабатлар

орқали амалга ошириш мумкинлиги асосланди. Бу ҳолатда, уларнинг ҳеч қайсиси яққаликда энг яхши натижаларга эришишга давогар бўла олмайди.

Муносабат шакллари кенгайиши натижасида ҳам вақтинчалик, ҳам узок муддатга мўлжалланган ишлаб чиқаришни интернационаллаштириш вужудга келади. МДХ давлатларининг тажрибалари шуни кўрсатадики, чет эл фирмалари билан қўшма корхоналар ташкил қилиш биринчи навбатда, миллий иқтисодийнинг ташқи савдосини ривожлантиришга олиб келади.

Умуман олганда, қўшма корхона - бу шундай шакллардан бирики, корхона халқаро ҳамкорлик катнашчилари бошка шаклдаги корхоналар орқали бир хил шароитда амалга оширолмаган иқтисодий манфаатларини ҳал қилиш имконини беради. Шу билан бирга иқтисодий муносабатлар муҳитида ҳамкорликнинг энг ривожланган шакли сифатида намоён бўлади.

Халқаро қўшма корхоналар дэганди шуни тушуниш мумкинки, бунда икки ёки ундан ортиқ давлатларнинг, икки ёки ундан ортиқ мулкдорлари ўз капиталларини, тажрибаларини, билимларини бирлаштирадидлар ва кўрилган зарар, фойдаларни бир меъёрида тақсимлаб, биргаликда корхонани бошқарадидлар. Халқаро ишлаб чиқариш жараёни катнашчилари манфаатлари умумийдир. Шу билан бирга мулкдорлик муносабати бу ерда миллий - давлат чегарасида ривожланади.

Қўшма корхоналар ташкил этиш орқали хорижий инвестицияларни жалб қилиш кенг тарқалган шаклларида бири ҳамкорликда қўшма корхоналарни ташкил этишдир. Ўзбекистон Республикасида қўшма корхона дэганди, низом капиталининг камида 30 % хорижий инвесторларга тегишли бўлган ва хорижий инвестор фақат юридик шахс бўлган, низом капиталининг энг кам миқдори 150 минг АҚШ долларига тэнг бўлган эквивалент суммани ташкил этган корхоналарга айтилади. Хорижий инвестиция иштирокидаги корхона низом жамғармасининг 150 минг АҚШ долларидан кам бўлмаслиги сифатсиз маҳсулотларининг олди-сотдиси ва уларни республикага импорт қилиш

ишлари билан шуғулланишга ихтисослашган кичик қўшма корхоналарнинг керагидан ортиқча кириб келишининг олдини олиш мақсадида белгиланган.

Хорижий корхоналарни ташкил этиш орқали чет эл инвестицияларини жалб қилиш бугунги кунда кенгайиб бормоқда. Ўзбекистонда хорижий инвестиция иштирокидаги корхоналар иқтисодийнинг турли соҳаларида ташкил этилиши мумкин. Йирик хорижий компания ва корхоналар ўз мол-мулклари бир қисмини ажратиб, шуъба корхоналар очиши мумкин. Бундай шуъба корхоналарга ҳам қўшма корхоналарга қўйилган талаблар белгиланган.

Икки ёки учдан ортиқ давлат ёки корхоналар ўз капиталларини жамлаган ҳолда халқаро ташкилотлар ташкил этиши мумкин.

Концессия шартномалари - бу табиий бойликларни, айрим фойдали қазилмаларни қазиб олиш ва ўзлаштириш учун тузилган шартномалардир.

Лизинг шартномаси чет эл инвестициялари иштирокида асбоб - ускуналарни, техника - технологияларни узоқ муддатга ижарага олишдир.

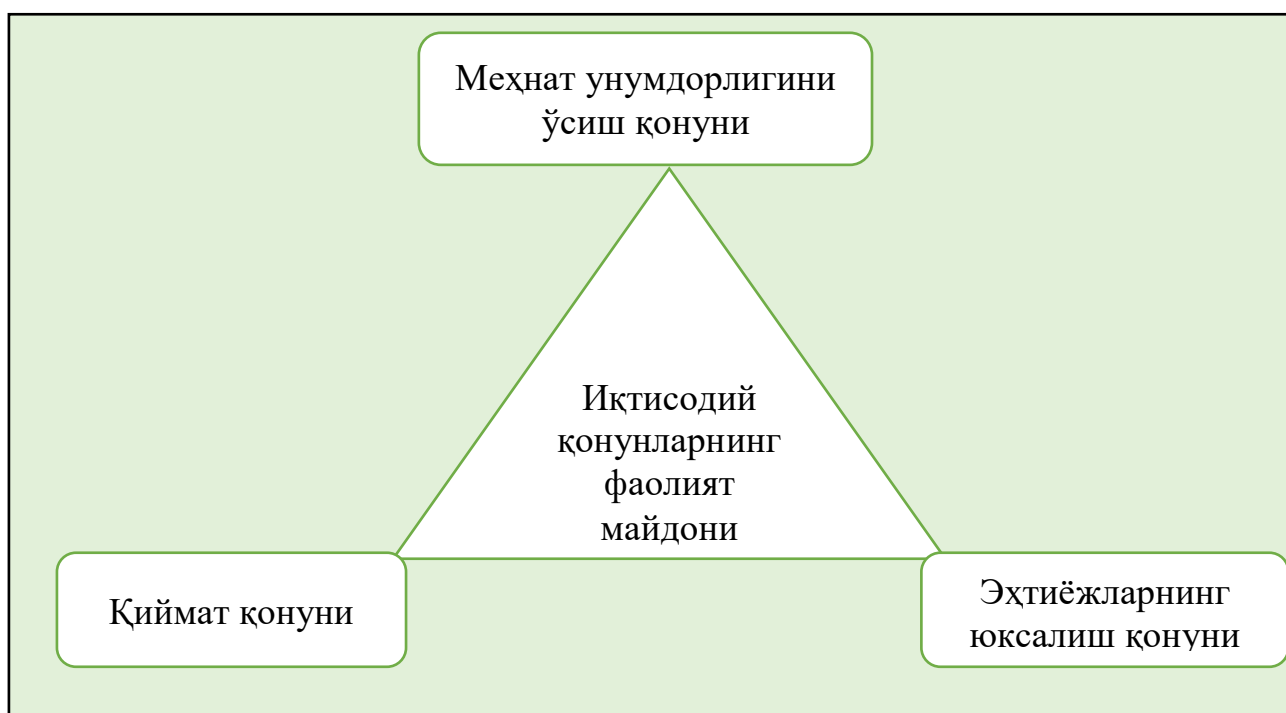
Тендерлар – бу танлов асосида инвесторларнинг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга жалб этилишидир.

Ҳозирги шароитда қўшма корхоналар, интернационаллаштиришнинг энг маъқул варианты бўлиши мумкин. Ундан ташқари ягона интернационал иқтисодий манфаатлар ва бунга мос келадиган мол - мулк муносабатларининг йиғилиши билан биргаликда дунё хўжалиги миқёсида ишлаб чиқариш қатнашчиларининг сармоя фондлари эркин қўчиб юриши мумкин. Ишлаб чиқаришни интернационаллаштиришнинг бу шакли юқори ўринни эгаллаши мумкин.

Қўшма корхоналарнинг маъқул томонларидан бири шундаки - у орқали ташқи бозорга чиқиш мумкин бўлади ва ўз тажрибасини тўғридан-тўғри беришга қизиққан чет эллик шерикнинг бошқариш бўйича илғор тажрибасини қўллаш мумкин бўлади. Умуман олганда, қўшма корхона ташкил этишнинг иқтисодий манфаатларини таҳлил қилган ҳолда, шу

нарсани айтиш мумкинки, қўшма корхоналар умумжаҳон хўжалиги ривожланишининг ўтиш шакли ҳисобланади. Хитой, Венгрия, Чехия давлатларининг тажрибаси шуни кўрсатадики, қўшма корхоналар бундай хулосаларни инкор этмасдан кенг ривожланишга эга бўдилар ва шунинг учун ҳам кўрсатиб ўтилган бу тенденция бардошлиги билан ажралиб туради.

Халқаро алоқалар муҳитидан келиб чиқадиган жараёнларни тушунтириш учун шу нарсани аниқлаш керак бўладики, бу ерда қанақанги иқтисодий қонунлар ҳаракатда бўлади ва ҳамкорлик тамойилларига асосланган ҳолда бу қонунларни маълум бир тартибга келтириш мумкин бўлади. Қўшма корхоналар қуйидаги учта иқтисодий қонунларнинг фаолият майдони ҳисобланади (2.1-расм).



2.1-расм. Қўшма корхоналар иқтисодий қонунларнинг фаолият майдони сифатида

Умумиқтисодий қонунлардан: эҳтиёжларнинг юксалиш қонуни ва меҳнат унумдорлигини ўсиш қонуни алоҳида узвий боғланган, биринчиси ўсиб бораётган жамият эҳтиёжларини қўллаб-қувватласа, иккинчиси бу

эҳтиёжларни қондириш воситасидир. Биргаликда олганда бу қонунлар жамият ривожининг ягона стратегик мақсадини аниқлаб беради.

Корхона самарадорлигини асосий кўрсаткичи бўлиб, унинг фойдалилиги ҳисобланади. Микродаражада иқтисодий муносабатларнинг ривожланишида, қўшма корхона қатнашчилари иқтисодий манфаатларини амалга оширишнинг алоҳида босқичларида аралашуш вужудга келади. Биринчи ўринга фойда, қўшма корхонанинг ички двигатэли сифатида кўтарилади. Мана шу фойда ишлаб чиқариш ресурсларининг қўлланиши самарадорлигини белгиловчи ягона кўрсаткич бўлиб ҳисобланади.

Қўшма корхонанинг асосий мақсади бўлиб, - ишлаб чиқариш ресурслари, билимлари ва уларни биргаликда қўлланилиши натижасида олинадиган катта иқтисодий самара ҳисобланади.

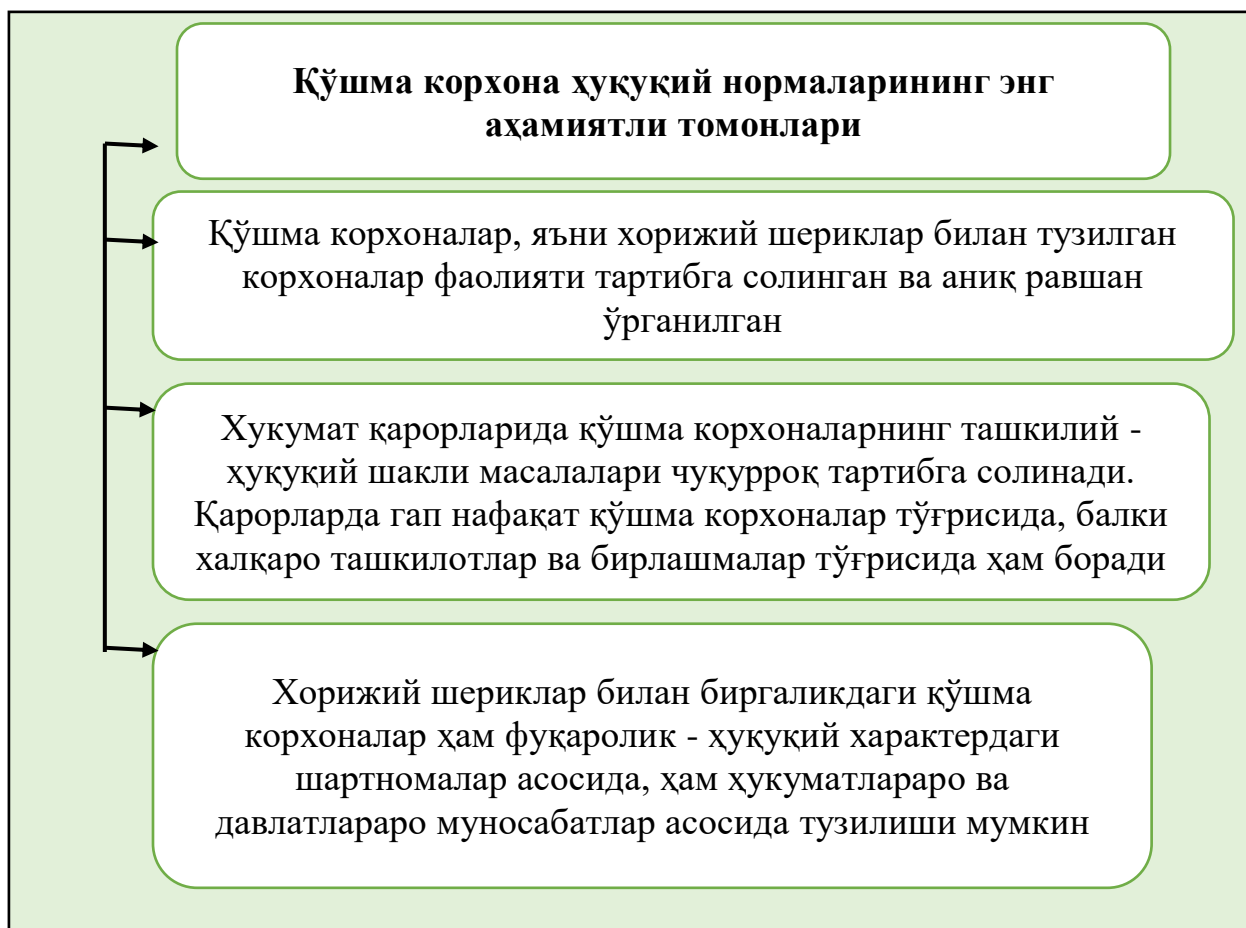
Шу боис, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қўшма корхоналар тузишнинг ҳуқуқий масалаларига 1992 йилда асос солинган эди. Кўрсатилган меъёрий ҳужжатларда, иқтисодий интеграцияни янада ривожлантириш билан бирга, ҳозирги шароитда бўлган хўжалик фаолиятини бошқариш структурасини ривожлантириш ўз аксини топган. Бу келтирилган ҳужжатларга биноан қўшма корхоналар, қатнашчи - давлатларнинг ҳукуматлараро муносабатлари асосида, фақатгина манфаатдор вазирликлар ва ташкилотларнинг таклифи бўйича тузилиши мумкин. Иқтисодиёт механизмининг қайта қуриш, шу билан бирга хусусийлаштириш йўлидан бораётган корхоналар мустақиллигини ўрнатиш, уларни ҳуқуқларини ривожлантириш, қўшма корхоналар ҳуқуқий режимини тартибга келтиришни ва уларга ўзгартириш киритишни талаб этмоқда.

Ўзбекистонлик ва хорижлик ташкилотлар ва фирмалар бошқарув органлари билан ҳамкорликда Ўзбекистон Республикаси ҳудудида қўшма корхоналар тузмоқдалар. Ҳукумат фармойиши ва қарорлари қўшма корхоналар тузиш ва уларнинг фаолияти масаласини тартибга солиш бўйича, яъни солиққа тортиш тартиби, фаолият кўрсатиш учун ер участкаларини

бериш, корхона томонидан вужудга келтириладиган ресурслар ва бу корхоналар фаолияти жараёнида содир бўладиган бахсларни кўриш тартиби бўйича умумий тамойиллар ишлаб чиқди.

Фармойишда кўрсатилган ҳуқуқий нормалар қўшма корхоналар иштирокчиларининг иккаласига ҳам бир хилда амал килади. Қўшма корхоналар тузишда ва фаолиятини тартибга солишда, вазирликлар, турли хил идораларнинг инструкциялари, норматив актлари жуда муҳим аҳамиятга эгадир.

Шу билан бирга қўшма корхона ҳуқуқий нормаларининг энг аҳамиятли томонлари қуйидагилардан иборат бўлиши мумкин (2.2-расм).



2.2-расм. Қўшма корхона ҳуқуқий нормаларининг энг аҳамиятли томонлари

Қўшма корхоналар ҳуқуқий нормаларини, фаолиятини тартибга солишда юқорида келтирилган бошқарув органларининг ичида энг муҳимлари қуйидагилардир:

◆ Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигининг «Қўшма корхоналар мол-мулкларини сугурталаш тартиби тўғрисида»ги инструкция.

◆ Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигининг «Қўшма корхоналарни солиққа тортиш тўғрисида»ги инструкция.

◆ Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлигининг «Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ўзбекистонлик ва хорижий ташкилотлар, фирмалар ва бошқарув органлари билан биргаликда тузилган қўшма корхоналар, халқаро ташкилотлар ва бирлашмаларнинг рўйхатдан ўтказиш тартиби тўғрисида»ги инструкция.

Шундай қилиб, Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ташкил этилган ва фаолият кўрсатиб келаётган қўшма корхоналар билан боғланган масалаларни тартибга соладиган ҳуқуқий нормаларни аниқланган ҳолда қуйидаги уч хил актни ажратиб кўрсатиш зарур.

1. Юридик шахслар сифатида тан олинган қўшма корхоналарга тарқатиладиган фуқаролик қонуниятлари акти.

2. Қўшма корхоналар фаолиятига тегишли бўлган махсус характердаги норматив актлари.

3. Умумфуқаролик ва махсус характердаги, ҳар бир корхонани ўрнини бэлгилаб боровчи, қатнашчилар томонидан тузиладиган низомлар ва қўшма корхона тузиш тўғрисидаги шартномалар.

Хукумат қарорларига биноан Ўзбекистон Республикаси ҳудудида тузиладиган қўшма корхоналар Ўзбекистон юридик шахслари бўлиб ҳисобланади. Бу дегани - агарда қонун чиқарувчилар томонидан қўшма корхоналарга алоҳида ҳуқуқ нормалари чиқарилмаган бўлса, қўшма корхоналарга юридик шахс сифатида, Ўзбекистондаги бошқа корхоналарга қўлланиладиган ҳуқуқий нормалар қўлланилади. Ўзбекистон

Республикасининг Фуқаролик кодексига асосан қўшма корхоналарни Ўзбекистон Республикаси юридик шахслари системасида ўрнини аниқлаб, қуйидагига таяниш мумкин: яъни, юридик шахсларни: давлат, кооператив, давлат кооператив ва бошқа турдаги ташкилотларга классификациялаш асосида энг муҳим критерия сифатида - бу корхоналарни мол-мулк билан таъминланиши ётади.

Ўзбекистон Республикаси фуқаролик кодексига асосан қўшма корхоналар рўйхатдан ўтган кундан бошлаб юридик шахс мақомини олади. Қўшма корхоналарни рўйхатдан ўтказиш тартиби Молия Вазирлигининг «Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ўзбекистонлик ва хорижий ташкилотлар, фирмалар, бошқарув органлари билан биргаликда тузилган қўшма корхоналар, халқаро ташкилотлар ва бирлашмаларни рўйхатдан ўтказиш тартиби тўғрисида»ги инструкцияга асосан аниқланади. Худди ўзбек юридик шахслари сингари қўшма корхоналар ҳам махсус ҳуқуқ қобилиятига эгадирлар ва шундан келиб чиққан ҳолда фақат низомда кўрсатилган мақсадларга мос келадиган келишувларни тузишлари мумкин. Агарда қўшма корхоналар низомда кўрсатилган мақсадларга мос келмайдиган келишувларни тузсалар, у ҳолда бу келишув ҳақиқий эмас деб топилади.

Қўшма корхоналар юридик шахс сифатида юридик шахсларнинг ҳамма аломатларига эга бўладилар: жумладан, мол-мулкка ҳам, кўрсатиб ўтилган мол-мулк қўшма корхонанинг хусусий мулки ва у қатнашувчиларнинг умумий хиссавий мулки бўлиб ҳисобланади.

Қўшма корхоналарнинг мулки бир хил кўринишда бўлмайди. Мол-мулки сифатида қуйидагиларни кўрсатиб ўтиш мумкин.

1. Корхона ишлатиши мумкин бўлган, яъни ҳуқуқи бўлган мол-мулк.
2. Асосий фондлар ва айланма фондлар.

Кўрсатиб ўтилган мол-мулкни ҳуқуқий режими бир хил эмас. Биринчи гурпуада кўрсатилган мол-мулкларга: ер, ер ости бойликлари, сув, ўрмон -

булар фақат давлат мулкидир. Бу мулклар қўшма корхоналарга давлат томонидан ҳам пуллик, ҳам бепул тарзда ишлатиш учун берилади.

Бундан ташқари қўшма корхоналар асосий ва айланма фондларга ҳам эга буладилар. Мол-мулкларни асосий ва айланма фондларга бўлиниши корхона мол-мулкни суғурталашни мажбурийлигида аҳамиятга эга бўлади.- Бу ерда икки хилдаги суғурталаш кўрсатилади: асосий фондларни суғурталаш ва айланма фондларни суғурталаш.

Ҳисоб-китобларни олиб бориш вақтида қўшма корхоналар типовой формаларни қўллашлари зарур. Ўзбек давлат ташкилотларини асосий маблағлардан фойдаланишдаги чеклашларга келганда, қўшма корхоналар бундай чеклашлардан мустаснодир.

Қўшма корхоналарда хусусий мулкни борлиги ёки у ишлатиши мумкин булган мулкни борлиги у томонидан хўжалик фаолиятини юритишга имкон беради.

Оқибатда ҳуқуқий нуқтаи назардан караганда қўшма корхонанинг хўжалик фаолияти икки хил операцияни амалга ошириши мумкин:

1. Корхонани керак бўладиган хом ашё ва материаллар билан таъминлаш.

2. Тайёр бўлган маҳсулотни сотишни амалга ошириш.

Бу операцияларни қўшма корхоналар икки хил йўл билан яъни, ташқи ва ички бозорлар орқали амалга ошириши мумкин.

Ташқи бозорда қўшма корхоналар ўз маҳсулотларини махсус ташқи савдо ташкилотлари орқали сотиши ёки ўз номидан сотиши мумкин.

Шундай шароитлар тузиш кўзда тутилганки, қўшма корхоналар учун хом ашёни ички бозордан олиб, тайёр маҳсулотни ҳам ички, ҳам ташқи бозорда сотиш фойдали бўлади. Бундай вақтда қўшма корхоналар иш фаолиятида валюта жиҳатидан ўз-ўзини қоплашга эришади.

Қўшма корхона учун энг муҳим муаммолардан бири бу - солиққа тортишдир. Бу миқёсга амал қиладиган ҳуқуқий нормалар ўз характери бўйича маъмурий - ҳуқуқий бўлиб, ҳисобланади.

Қўшма корхоналарни солиққа тортишнинг кўрсатилган ҳужжатлардаги умумий тамойиллари ва солиқ имтиёзлари бериладиган хорижий инвестициялар ҳажми қуйидагича:

1. 300 минг АҚШ долларидан 3 млн. АҚШ долларигача — 3 йил муддатга;

2. 3 млн. АҚШ долларидан 10 млн. АҚШ долларигача — 5 йил муддатга;

3. 10 млн. АҚШ долларидан ортиқ бўлса — 7 йил муддатга.

4. Қўшма корхоналар ўз фаолиятининг биринчи 2 йилида солиқдан озод қилинадилар.

5. Қўшма корхонани солиққа тортиш бўйича бахслар юзага келса, бундай корхоналар молия органларининг бу харакати юзасидан юқори ташкилотларга мурожаат қилишлари мумкин.

6. Қўшма корхоналар солиқ имтиёзларига эгадирлар. Улар олиними мумкин бўлган фойдани олиш кунидан бошлаб 3 йилгача фойда солиғидан озод этиладилар.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2012 йил 10 апрелдаги ПФ-4434-сонли “Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб этилишини рағбатлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Фармонида кўра 1998 йилда чиқарилган аввалги меъёрларга бир қатор қўшимча ва янгиликлар киритилди. Ушбу келтирилган имтиёзлардан кўринадики, хорижий инвестициялар асосида фаолият кўрсатаётган корхоналар учун берилаётган имкониятлар юқори бўлиб, агар қўшма корхонани фаолияти жараёнида корхонанинг ўзида ва ўзбек ташкилотлари билан бахслар юзага келадиган бўлса, давлат хўжалик судида кўрилади. (2.1-жадвал).

**Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб этилишини
рағбатлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар²⁴**

Аввалги меъёр бўйича	Янги меъёр бўйича
Корхоналарни - Қорақалпоғистон Республикаси, Жиззах, Қашқадарё, Сирдарё, Сурхондарё, Хоразм вилоятларида, Навоий, Андижон, Наманган ва Фарғона вилоятларининг қишлоқ аҳоли пунктларида жойлаштириш	Корхоналарни Тошкент шаҳри ва Тошкент вилоятидан ташқари республиканинг барча ҳудудларида жойлаштириш;
Корхонанинг устав капиталида хорижий иштирокчиларнинг улуши камида 50% ни ташкил этиши;	Корхонанинг устав капиталида хорижий иштирокчиларнинг улуши камида 33% ни ташкил этиши;
Имтиёزلардан олинган даромадни корхонага қайта инвестициялашга йўналтириш	Имтиёزلардан олинган даромад-ни камида 50 %ини корхонага қайта инвестициялашга йўналтириш

Агарда, бахслар корхонада қатнашувчи томонлари ўртасида юзага келса, бундай бахслар корхона низоми бўйича ҳал қилинади. Одатда томонлар бу бахсларни хўжалик судида ёки учинчи давлат ҳуқуқий ташкилотлари орқали ҳал этилади.

²⁴ Манба: Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2012 йил 10 апрелдаги ПФ-4434-сонли “Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар жалб этилишини рағбатлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Фармони

2.2-§. Интеграция жараёнларининг чуқурлашиб бориши ва ишлаб чиқаришни байналминаллашуви

Интеграциялашган халқаро ишлаб чиқариш капитал, технологик жараёнлар, малакали ходимларнинг миграцияси ва савдо тармоғини давлат чегаралари орқали ягона тизимга бирлаштирувчи бош компания назорати остида хорижда маҳсулот чиқаришни ўзида ифода этади.

Интеграциялашган халқаро ишлаб чиқаришнинг бошқарув курали (инструменти) миллий компанияларникига нисбатан паст ишлаб чиқариш харажатларига, нисбатан юқори бўлган сифат ва хилма-хил ассортиментга эга маҳсулотлар ишлаб чиқаришни таъминловчи глобал менежмент ҳисобланади. Бунда савдо бозорларини кенгайтиришда трансмиллий корпорациялар корхоналарининг рақобатбардошлик устунлиги намоён бўлади.

Халқаро компанияларнинг иш тажрибаси ишлаб чиқаришни ташкил этишнинг 3 хил тузилмаси мавжудлигини кўрсатади:

1. Горизонтал;
2. Вертикал;
3. Диверсификацияли.

Горизонтал интеграция сотиш бозори ҳажмини кўпайтириш, саноат кўламини кенгайтириш ва қувватлардан унумли фойдаланиш сингари устунликка эга. Бир қабул қилаётган мамлакатда маҳсулотга бўлган талаб қисқарганда халқаро компания бу маҳсулотга бўлган талаб сақланган ёки кенгайган бошқа мамлакатдаги корхонасига ресурсларни ўтказади. Халқаро горизонтал интеграция даражаси тахминан трансмиллий корпорациялар филиалларининг бошқа ундан мустақил фирмаларга экспорт ҳажми сифатида аниқланиши мумкин.

Трансмиллий корпорациялар миқёсида саноатнинг **вертикал интеграцияси** турли мамлакатларда ишлаб чиқариш жараёнини: бир мамлакатда хомашё қазиб олиш, бошқа мамлакатда унга ишлов бериш ва ярим тайёр маҳсулот ёки бутловчи қисмлар ишлаб чиқариш, учинчи

мамлакатда тайёр маҳсулот йиғишни ягона технологик занжирга бирлашишини ифода этади.

Халқаро ишлаб чиқаришни ташкил этишнинг бундай тузилмаси етказиб берувчиларга қарамликни қисқартириш, асосий истеъмолчилар, шу жумладан хомашё ва ярим тайёр маҳсулотлар харидорларининг эҳтиёжларини қондиришга бутун эътиборни қаратиш, бутун технологик жараён учун умумий режа бўйича турли мамлакатлардаги ишлаб чиқариш қувватларини модернизация қилиш, бош компаниянинг истагига биноан алоҳида ишлаб чиқариш муомалаларида техник даражани ошириш имконини кўзда тутди.

Тайёр маҳсулот йиғишнинг таркибий қисмлар ишлаб чиқариш ва илмий техник ва тадқиқот конструкторлик ишларидан ҳудудий ажратилиши вертикал интеграция бўйича халқаро ишлаб чиқаришда етказиб беришларни (таъминотни) ва логистика хизматини ташкил қилишга, яъни ишлаб чиқаришни дастлабки материаллар ва комплектловчи қисмлар билан таъминлаш тизимида алоқалар ва боғланишларни йўлга қўйиш ва такомиллаштиришга, ишлаб чиқаришнинг ўзини оптималлаштириш ва тайёр маҳсулот сотиш тизимини рационаллаштиришга маълум жиҳатдан боғлаб қўяди.

Ишлаб чиқаришни диверсификациялаш турли қабул қилувчи мамлакатларда турли-туман маҳсулотларни ишлаб чиқаришдан иборат. Маҳсулотни у ёки бу мамлакатда ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш ва шу товарни экспорт қилишдан кўра мақсадга мувофиқлиги, қабул қилувчи мамлакатда бу маҳсулот учун импорт божи миқдори билан аниқланади. Юқори импорт божи ва ўсаётган талаб вазиятида халқаро компания шу маҳсулот экспорти ўрнига уни импорт қилувчи мамлакатда ишлаб чиқариш ҳақида қарор қабул қилиши мумкин.

Бундан ташқари бир турдаги маҳсулотни шу мамлакатда, бошқа турдагисини бошқа мамлакатда ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш халқаро

компанияга ўзини бошқа мамлакатларда бошқа маҳсулот мустаҳкам талабга эгаллиги ва янги бозорда ўрнашиш бўйича муваффақиятсизлиги ҳолатида, компания ўз йўқотишларини турли мамлакатлардаги бошқа товарларни чиқариш ва сотишни ошириш ҳисобига қоплаши мумкинлиги билан суғурталаган ҳолда янги бозорларга кириш имконини беради.

Ишлаб чиқаришни байналминаллашуви. Трансмиллий корпорациялар миллий бозорлар орасида алоқаларни мустаҳкамлаган ҳолда, умумий бошқарув остида бутун дунё бўйича корхоналарни жойлаштириб, саноатни интернационаллаштириш жараёнларини вужудга келтиради. Улар турли давлатларда жойлашган корхоналарнинг технологик даврини бирлаштиради, фирма ичидаги меҳнат тақсимотини амалга оширади. Трансмиллий корпорациялар хусусиятининг яна бир кўриниши шундаки – уни ташкил этувчилар биринчи навбатда ушбу мамлакатнинг ички ва ташқи сиёсатини, чэгаралар барқарорлигини ҳамда маҳсулот реализацияси имкониятларини чуқур ўрганган ҳолда жуда эҳтиёткорлик билан қатнашадилар.

Трансмиллий корпорацияларга кирган ҳар бир корхона келишилган сиёсат ва ягона умумий стратегия чэгарасида фаолият юритади. Турли трансмиллий корпорацияларда бир ёки ундан кўп қарор қабул қилувчи марказлар мавжуд. Молиявий жиҳатдан трансмиллий корпорациялар турли мамлакатлардаги филиалларининг тармоғи билан миллий компанияларга нисбатан қулай ҳолатда, чунки:

◆ улар ўзининг халқаро капитал тизимига эга ва уларни энг кўп фойда келтирувчи мамлакатга кўчирадилар;

◆ шарқдан ғарбга йўналиши бўйича суткасига 24 соат жаҳон молия бозорларининг ҳолати ҳақида маълумотга эга.

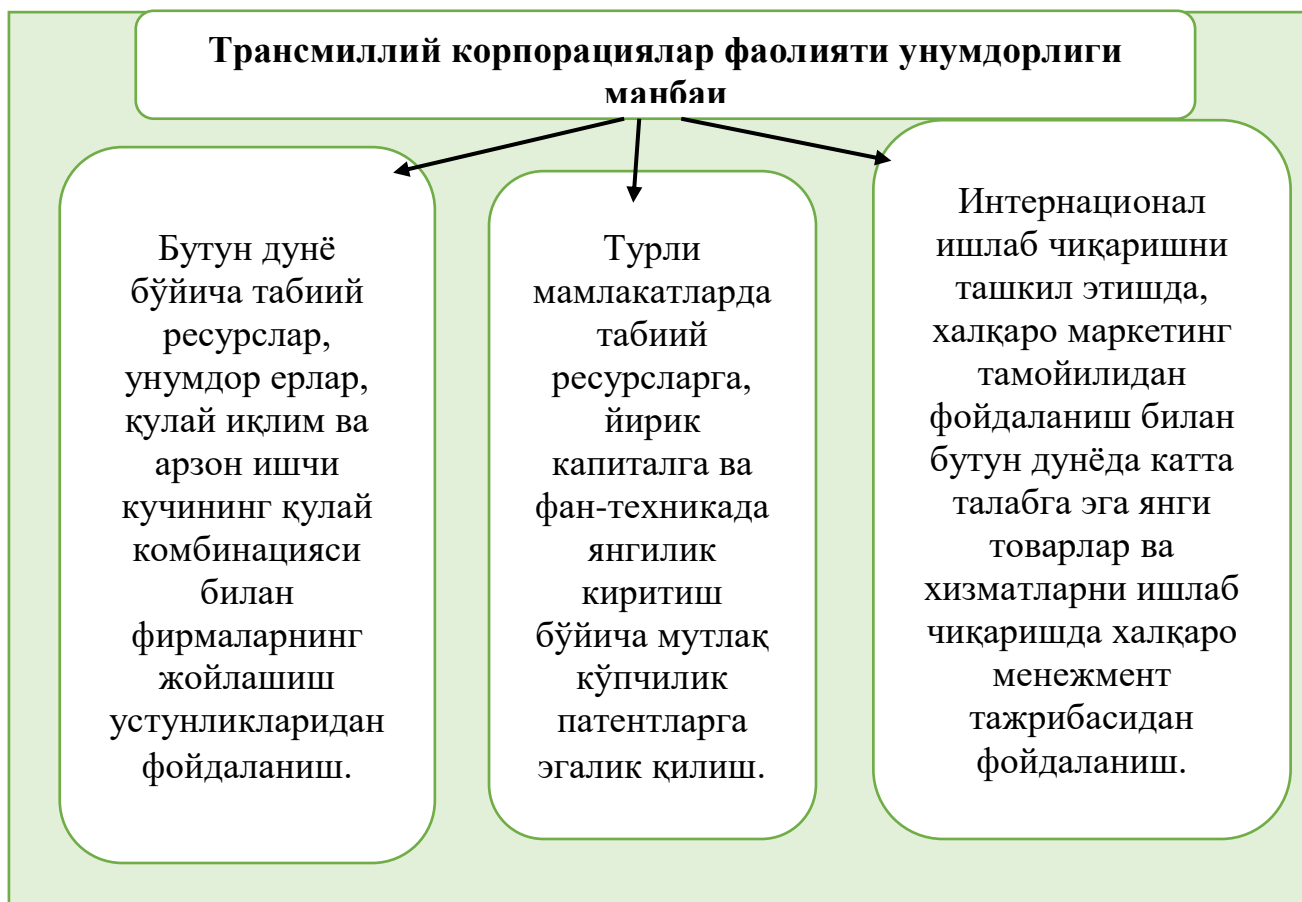
Трансмиллий корпорациялар ўз фаолияти унумдорлигини оширишда мисол учун куннинг сўнггида Нью-Ёркдаги бош компания электрон алоқа орқали жаҳон молия бозоридаги ҳолатни Гонконгдаги корхонасига юборади.

Кейинги кун эрталаб бош компания Гонконгдан ўтган 12 соат учун бозордаги воқеалар ва вазиятнинг таҳлили ҳақида маълумот олади. Шунини алоҳида такидлаш лозимки, трансмиллий корпорациялар фаолияти унумдорлиги 3 та манбага асосланади. (2.3-расм).

Шундай қилиб:

◆ бир трансмиллий корпорациялар миқёсида тўхтовсиз тартибда илмий техник ва тадқиқот конструкторлик ишларининг ишлаб туриши, дастурлаштириш ва бошқалар ташкил этилади;

◆ қабул қилувчи мамлакатларда валюта паритетининг тебраниши ва инвестиция муҳитини либераллаштириш даражасидан келиб чиққан ҳолда инвестиция қалтисликларини филиаллари орасида тақсимлайди. Шундай қилиб, қабул қилувчи мамлакатда валюта паритетининг пасайиши трансмиллий корпорацияларнинг бу мамлакатда кўчмас мулк сотиб олиши учун қулай шароитлар яратади.



2.3-расм. Трансмиллий корпорациялар фаолияти унумдорлиги манбаи

Трансмиллий корпорациялар корхонаси самарали фаолият юритишининг асосий манбаларидан бирига, ресурс ва бозорлар жойлашишининг қулай комбинациясини қўллаган ҳолда, бош компания уюштирадиган интернационал ишлаб чиқаришни киритиш лозим. Бу ҳолатда халқаро компаниянинг ишлаб чиқариш қуввати трансмиллий корпорацияларнинг умумий стратегиясига мувофиқ турли мамлакатларда жойлашади. Бунда халқаро иқтисодий муносабатларнинг ҳар хил шакллари биргаликда қўлланилади. Кўпинча, ташқи савдодан тўғри хорижий инвестициялар билан биргаликда фойдаланилади ва трансмиллий корпорациялар хорижий филиаллари маҳсулотларини олиб чиқиши ҳисобига экспорт амалга оширилади.

2.3-§. Жаҳон иқтисодиётини трансмиллийлаштирилиши

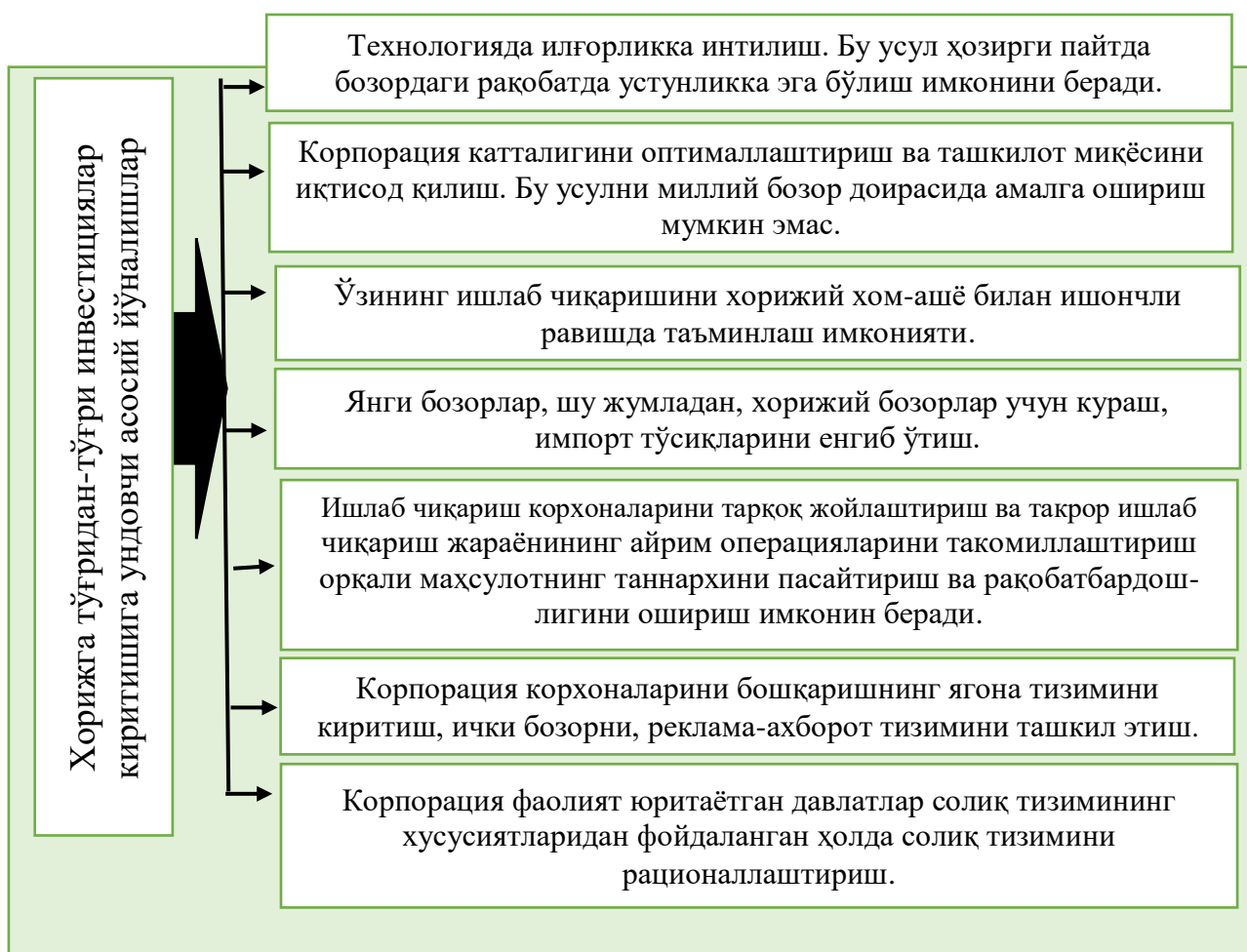
XX асрда хўжалик ҳаётининг трансмиллийлашиши жаҳон иқтисодиёти ривожланишининг энг муҳим жабҳаларидан бири бўлди. Капиталнинг миллий чегаралардан чиқиб кетиши бозор субъектларининг асосий стратегик мақсадларига мос келади. Ушбу йўналишлардан фойдаланиш трансмиллий корпорацияларнинг турли-туман стратегия ва ташкилий тизимларининг яратишга олиб келди ҳамда жаҳон иқтисодиётида трансмиллийлашиш жараёнини авж олишга сабаб бўлмоқда. Ушбу жараёнда асосий ҳаракатлантирувчи куч бўлиб трансмиллий корпорациялар ҳисобланади.

Трансмиллий корпорациялар асосий компания ва хориждаги филиаллардан иборат хўжалик юритувчи бирлашмалардир. Асосий компания бирлашмага кирувчи корхоналарни, улар капиталида улушга эга бўлиш орқали назорат қилади. Трансмиллий корпорацияларнинг капиталида асосий компаниянинг улуши 10% ва ундан кўп бўлади. Ҳозирга пайтда асосий молиявий ва товар оқимлари айнан шу трансмиллий корпорациялар, ҳамда улар билан боғлиқ бўлган трансмиллий банклар орқали ўтади.

Бугунги кунда дунёда 65 мингдан ортиқ трансмиллий корпорациялар мавжуд бўлиб, улар хорижда 850 мингдан ортиқ филиал ва шўъба корхоналарини назорат қиладилар. Бу компаниялар ҳисобига жаҳон саноат ишлаб чиқаришининг ярми, ташқи савдонинг 60%и ҳамда янги техника, илғор технологиялар ва ноу-хаунинг 4/5 қисми патент ва лицензиялари тўғри келади.

Трансмиллий корпорациялар жаҳон буғдой, кофе, маккажўхори, ёғоч, тамаки, жун ва темир рудаси бозорининг 90% ини, бокситлар бозорининг 85% ини, чой ва қўрғошин бозорининг 80% ини, банан, табиий каучук ва нефть бозорларининг 75% ини назорат қилади.

Уларни хорижга тўғридан-тўғри инвестициялар киритишига ундовчи куйидаги йўналишларни 2.4-расмда келтирилган.



2.4-расм. Хорижга тўғридан-тўғри инвестициялар киритишига ундовчи асосий йўналишлар

Трансмиллий корпорацияларнинг асосий қисми жаҳондаги уч иқтисодий марказ: АҚШ, Европа Иттифоқи ва Японияга тегишлидир. Миллий иқтисодиётларни трансмиллийлашиб боришининг кучайиши кўп жиҳатдан трансмиллий корпорацияларнинг фаолиятига боғлиқ. Трансмиллий корпорацияларни кўпмиллий корпорациялар, халқаро корпорациялар деб ҳам атайдилар. Уларга, юқорида айтиб ўтилганидек асосий компания ва хориждаги филиаллардан иборат хўжалик юритувчи структуралар киради. Трансмиллий корпорацияларнинг хориждаги филиаллари, шўъба корхоналари (буларнинг капиталида асосий компаниянинг улуши 50% дан ортиқни ташкил этади), ассоциациялашган корхоналар (асосий компаниянинг 10% дан 50%гача) ва бўлимларга (юридик шахс ҳисобланмайди) бўлинади.

XX асрнинг бошлариданоқ бир қанча трансмиллий корпорациялар мавжуд эди. Аммо, трансмиллий корпорациялар ривожланиши, кўпайиш даври XX асрнинг 2-ярмига тўғри келади. XX асрнинг охирига келиб, уларнинг сони 50 мингдан ортиқ бўлиб, улар 400 мингдан ортиқ хорижий филиалларни назорат қилган эдилар. Трансмиллий корпорацияларнинг асосий қисми ривожланган давлатларда, ҳамда жуда оз қисми ўтиш иқтисодиётидаги давлатларга тегишли. Уларнинг тез ривожланишига жаҳон мамлакатларида хўжалик ҳаётининг тез байналмилаллашуви ва эркинлаштирилиши, штаб - квартиралардан филиалларни назорат қилиш имконини берувчи алоқа ва ахборот воситаларининг жуда тез ривожланаётганлиги асосий сабаб бўлган.

Бирлашган Миллатлар Ташкилоти экспертларининг фикрича Трансмиллий корпорациялар “жаҳон иқтисодиётининг двигатэлларидир”. БМТнинг трансмиллий корпорациялар ҳақидаги маърузаларидан бири ҳудди шундай деб номланган эди. 2000-йилларнинг ўрталарига келиб жаҳонда 40 мингдан ортиқ трансмиллий корпорациялар мавжуд эди. Улар ўз давлатларидан ташқаридаги 250 мингга яқин шўъба корхоналарини ҳам назорат остига олишган. Трансмиллий корпорацияларнинг сони охириги ўттиз

йиллар мобайнида 5 баробарга кўпайган эди. Трансмиллий корпорацияларнинг асосий қисми АҚШ, Европа Иттифоқи давлатлари ва Японияда жойлашагандир. Трансмиллий корпорациялар жаҳон саноат ишлаб чиқаришининг 40% ни, халқаро савдонинг эса 50% ни назорат қилиб туради. Трансмиллий корпорациялар корхоналарида ишлаб чиқарилган маҳсулотларнинг миқдори йилига 1 трлн. доллардан ортиқроқдир. Уларда 730 млн.дан ортиқ киши ишлайди, яъни жаҳонда банд аҳолининг ўндан бир қисмини ташкил этади.

Халқаро корпорациялар фаолиятини ўрганадиган БМТ томонидан узок вақт мобайнида йиллик айланмаси 100 млн. доллардан ошувчи ва камида 6 та давлатда филиали бўлган фирмаларни **трансмиллий компаниялар** сифатига киритилган. Кейинги йилларда бошқа бир кўрсаткич: резидент-давлатдан ташқарида сотилган маҳсулотлар миқдори ҳам киритилди. Бу кўрсаткич бўйича жаҳонда Швейцариянинг “Нестле” фирмаси (98%) илғорлардан бири бўлиб ҳисобланади.

БМТ методологиясига кўра халқаро корпорацияларни унинг фаолият кўрсатиш соҳаси ва таркибий тузилмасига қараб ҳам аниқлаш мумкин. Трансмиллий корпорациялар ичида энг кўп хорижий активга (молия сектори бўлган трансмиллий банклардан ташқари) Англия-Голландия концерни “Рояль-Датч” турса, кейинги ўринларда АҚШнинг 4 фирмаси: “Форд”, “Женерал Моторс”, “Эксон” ва “ИВМ” туради.

Ғарб иқтисодий адабиётида кўплаб халқаро монополистик уюшмаларнинг турларини – кўпмиллий корпорациялар, байналминал корпорациялар, трансмиллий корпорациялар, глобал корпорациялар ва ҳоказоларни учратиш мумкин.

Россиялик иқтисодчилар, одатда, куйидаги классификацияни берадилар. Трансмиллий корпорациялар – бу хорижий активга эга бўлган миллий монополиялардир. Уларнинг ишлаб чиқариш ва савдо-сотиқ фаолиятлари бир давлат чегарасидан чиқиб кетади. Корпорация деб АҚШда хиссадорлик

жамиятларга айтилади. Замонавий трансмиллий корпорацияларнинг кўпчилиги Америка компанияларининг экспансияси туфайли вужудга келганлиги туфайли бу термин жаҳон мамлакатлар иқтисодиётига кириб келди.

Трансмиллий корпорацияларнинг ҳуқуқий режими ташкил топган филиаллар ва шўъба корхоналари орқали турли давлатларда фаолият юритишини назарда тутди. Бу компаниялар нисбатан мустақил бўлган ишлаб чиқариш ва тайёр маҳсулотларни сотиш, илмий тадқиқот, истеъмолчиларга хизмат кўрсатиш хизматларига эгадирлар. Умуман улар ягона ишлаб чиқариш – сотиш мажмуини ташкил этиб, бу мажмуада хиссадорлик капиталга фақат таъсисчи давлат эгаллик қилади. Шу билан бирга филиал ва шўъба корхоналари аралаш корхоналар бўлиши ва уларда миллий капитал устунлик қилиши ҳам мумкин.

Трансмиллий корпорацияларни пайдо бўлишининг умумий сабабларидан бири миллий - давлат чегараларидан чиқиб кетган ишлаб чиқариш кучларининг ривожланиши асосида ишлаб чиқариш ва капиталнинг байналмилаллашуви – йирик компаниялар томонидан хорижий мамлакатларда ўз бўлимларини ташкил этилиши ва миллий корпорацияларнинг трансмиллий корпорацияларга айланиши орқали экспансия характери бўлишлигидадир. Капитал олиб чиқиш халқаро компанияларнинг шаклланиши ва ривожланишининг энг муҳим омилдир. Трансмиллий корпорацияларни вужудга келишининг аниқ сабаблари қаторига ҳаддан ташқари кўп фойда олишга интилиш омилларини ҳам кўрсатиш мумкин. Ўткир рақобат, бу курашда трик қолиш зарурияти ҳам халқаро миқёсда ишлаб чиқариш ва капиталнинг концентрацияси ўз навбатида Трансмиллий корпорациялар пайдо бўлишига олиб келди.

Жаҳон хўжалигида рўй берувчи иқтисодий жараёнларнинг объектив натижаси сифатида вужудга келган трансмиллий корпорациялар қатор ўзига хос хусусиятларга эга. Трансмиллий корпорациялар халқаро меҳнат

таксимотининг фаол иштирокчиси бўлиб, унинг ривожланишига ўз хиссасини қўшади. Трансмиллий корпорациялар капиталининг ҳаракати, одатда, корпорация жойлашаган давлатда бўлаётган иқтисодий ва бошқа жараёнлардан мустақил равишда рўй беради.

Трансмиллий корпорациялар, одатда, йирик инвестициялар ва юқори малакали персонал талаб қилувчи юқори технологияли, илмий инқилобий соҳаларга кириб борди. Ушбу соҳаларда трансмиллий корпорациялар томонидан монополия қилиш тенденцияси сезилмоқда. 80 – йилларнинг ўрталарида капиталистик дунё саноат маҳсулотининг 3/4 қисми 3 мингдан ортиқ энг йирик корпорациялар томонидан ишлаб чиқарилагн эди. Уларнинг 500 дан ортиғи эса дунёнинг энг муҳим саноат маҳсулотларининг 50% дан 80% гача қисмини ишлаб чиқаришган эди. 500 та энг кучли трансмиллий корпорациялардан 85 таси хориждаги барча инвестицияларнинг 70% ни ўз назоратига олган. Бу 500 та гигант корпорация электроника ва кимёнинг 80% ни, фармацевтиканинг 95% ни, машинасозликнинг 76% маҳсулотини сотган эди.⁵

Ўз навбатида АҚШнинг 500 та энг йирик трансмиллий корпорациялари ўрта ҳисобда 11 соҳада, энг кучлилари эса 30-50 соҳадаги ихтисослашган корхоналарга эгадирлар. Англия трансмиллий корпорацияларининг 96%и, Германияда 78%и, Францияда 84%и, Италияда 90%и кўп соҳали ихтисослашаган компаниялардир. Кучли ишлаб чиқариш базасига эга бўлган трансмиллий корпорациялар ишлаб чиқаришни, товар бозорларини, самарали режалаштиришни, савдо сиёсатини юргизадилар. Режалаштириш бош компания доирасида амалга оширилади ва шўъба корхоналарга тарқатилади.

Трансмиллий корпорациялар замонавий жаҳон хўжалигининг муҳим иштирокчиларига айланиб бормоқда. Саноати ривожланган давлатлар учун, айнан, Трансмиллий корпорацияларнинг хорижий мамлакатлардаги фаолияти уларнинг ташқи иқтисодий алоқаларини характерини бэлгилаб беради. Бу давлатлар экспортида миллий компанияларнинг ўзларини

хориждаги филиалларига товар етказиб беришлари ва хизмат кўрсатишлари соҳаларидаги улуши каттадир. 80-йилларнинг иккинчи ярмида бундай фирма ичидаги савдонинг улушига АҚШ экспортининг 14-20%, Япония экспортининг 23-29% ва Германия экспортининг 24-28% тўғри келган эди. Трансмиллий корпорациялар жаҳондаги хусусий ишлаб чиқариш капиталининг 1/3 қисмини, хориждаги тўғридан-тўғри йўналтирилган инвестицияларнинг 90% ни назорат қилади.

Трансмиллий корпорациялар фаолиятида инвестицияларнинг соҳалар бўйича минтақавий – йўналиши жуда характерлидир. Одатда трансмиллий корпорациялар “янги индустриал давлатлар”, нисбатан ривожланган ва ривожланаётган давлатларнинг қайта ишловчи саноат корхоналарига капитал кўядилар. Бунда капитал оловчи давлатлар орасида инвестициялар учун рақобатчилик курашлари рўй бериб туради. Бу эса ўз навбатида иқтисодий сифат жиҳатидан ривожланишини бэлгилаб беради.

2.4-§. Ишлаб чиқаришни халқаро ихтисослашуви ва кооперациялашувининг чуқурлашуви

Ишлаб чиқариш соҳасида халқаро муносабатларнинг жадал суръатдаги йўналиши ва характери муайян даражада интеграцион жараённинг мазмуни ва ривожланишини бэлгилайди. Умуман, у ишлаб чиқариш билан бирга алоқа ўрнатиш соҳаларини қамраб олади. Савдо муносабатлари кўпинча иккинчи даражага сурилиб, халқаро ишлаб чиқариш ҳамкорлигининг яқунловчи босқичига айланмоқда.

Халқаро ишлаб чиқариш ҳамкорлигида бир неча босқични бэлгилаш мумкин:

Биринчи босқич - мамлакатларнинг халқаро ихтисослашганлигига суянади, яъни бунда бир ишлаб чиқариш соҳасининг (масалан, саноат) маҳсулотини бошқа соҳа (масалан, қишлоқ хўжалиги) маҳсулотига айрибошлаш ривожланади;

Иккинчи босқич - қисман меҳнат тақсимооти базаси асосида шиддат билан ривожланаётган тармоқлараро ихтисослаштириш билан характерланади, авваламбор бу ишлаб чиқаришнинг моддий тарафдан соҳа тузилишини мураккаблаштириш, яъни саноат соҳаларини дифференциаллаштиришдир;

Учинчи босқич - умумий ва хусусий меҳнат тақсимооти асосланиб, халқаро тармоқлар ўртасидаги ихтисослаштиришнинг ривожланиши, халқаро соҳалар ичидаги ихтисослаштиришни чуқурлаштириш жараёни билан бошланади, бу хусусий ҳамда яқка меҳнат тақсимооти асослангандир.

Айрим маҳсулотлар қисмларини (агрэгатлар, деталлар) ишлаб чиқариш назарда тутилмоқда, мақсад – янги техника ва технология базасини оммавий ишлаб чиқариш, меҳнат унумдорлигини ошириш, сарф-харажатларни камайтириш ва ҳ.к. Табиийки, бу ихтисослаштириш асосида яқунловчи маҳсулот (машиналар, агрэгатлар, ишлаб чиқариш объектлари) чиқариш учун кенг миқёсдаги мувофиқлашган (кооперацион) алоқаларни юзага келтириш талаб этилади.

Ихтисослаштириш –тушунчаси бу турли минтақаларда бир хил номдаги ёки ўзаро ўрнини босадиган маҳсулотлар ишлаб чиқарилишининг энг ўзаро фойдали ҳудудларга нисбатан иқтисодий чەгараларини аниқлашдир.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, ихтисослашган ҳудудларда ишлаб чиқарилган маҳсулотларни сотишда уларнинг иқтисодий самарадорлигини оширишда оптимал вариантларни аниқлаш лозим бўлади. Бунда мазкур ёки бошқа ҳудудларда ишлаб чиқариладиган маҳсулотларни тарқатадиган оптимал ҳудудларнинг чەгаралари бу маҳсулотни ишлаб чиқариш ва ташиш харажатлари турлича катталиқда бўлган пунктларга мос келиши кўзда тутилади.

Халқаро ихтисослик асосидаги ишлаб чиқариш ҳамкорлиги, одатда, халқаро интеграцион жараёнларнинг юксак даражадаги тараққиётини акс

эттиради ва бу кўрсаткич турли мамлакатларнинг фирмалари ўртасидаги алоқаларда ҳам намоён бўлади.

Ишлаб чиқариш ҳамкорлиги, тушунчаси асосида халқаро ихтисослаштириш билан кооперация ишлаб чиқариши ўзаро боғлиқлиги ётади.

Халқаро ишлаб чиқариш кооперацияси—турли мамлакатларнинг бир хил ёки бошқа (турли) ишлаб чиқаришдаги кундалик бир-бирига боғлиқ иш жараёнларида субъектлар ва ҳуқуқий шахсларнинг бирлашмасидир.

Шундай қилиб, **халқаро ишлаб чиқариш кооперацияси**—аниқ ишлаб чиқариш мақсади асосида бирлашиб, фаолият кўрсатувчи ҳуқуқий шахслар уюшмасидир.

Ишлаб чиқариш ҳамкорлигининг ўзига хос бир қатор бэлгилари мавжуд (2.5-расм).



2.5-расм. Ишлаб чиқариш ҳамкорлигининг ўзига хос бэлгилари

Халқаро ишлаб чиқариш ҳамкорлигининг шакллари куйидагича ажратиб кўрсатиш мумкин: ихтисослаштириш ва кооперация асосидаги ишлаб чиқариш ҳамда савдо ишларини мувофиқлаштирувчи ҳамкорлик; илмий-техника ҳамкорлиги, пудрат (пай) асосида қурилиш соҳаларида фаолият юритиш (қўшма корхоналарга эга бўлиш).

Ҳамкорликнинг бу шакллари “соф ҳолда” бўлмаслиги мумкин. Бирок амалиётда кўпинча фирмалар муайян маҳсулотлар ишлаб чиқарувчи қўшма корхоналарини ташкил этадилар ёки соҳалараро ва ички ихтисослаштирилган соҳалар асосида ишлаб чиқариш хизматларини ўтайдилар. Бунда илмий ишлаб чиқариш ва савдо-сотиқ фаолиятини уйғунлаштирган бир-бирига узвий боғлиқ қўшма корхоналар яратиш мақсади ҳам туради.

Бирлашиш жараёнлари барқарор иқтисодий ўзаро алоқаларнинг ўсиши жараёнини (биринчи навбатда халқаро меҳнат тақсимоти асосидаги) ҳамда ишлаб чиқаришнинг миллий хўжалик доирасидан чиқишини тақозо этади.

Бирлашиш жараёнининг ривожланишида трансмиллий корпорациялар фаол равишда хизмат кўрсатмоқдалар.

Интеграцион жараёнларнинг ўсишига сабаб бўлувчи бошқа омиллар халқаро меҳнат тақсимоти тузилишининг чуқурроқ силжиб боришидир (биринчи навбатда, илмий-техника тарраққиёти таъсирида). “Халқаро меҳнат тақсимоти” атамаси, бир тарафдан, одатдагидек, миллатлараро ишлаб чиқариш мажбуриятларига кўра, айрим мамлакатларнинг бэлгиланган турдаги маҳсулотни чиқаришга ихтисослашишини, тақсимлаш жараёнини назарда тутди. Бошқа тарафдан эса, ишлаб чиқариш мажбуриятлари режали тарзда ичкарида ва фирмалар ўртасида тақсим қилинади. Ички соҳа ихтисослиги кенг қўлам топмоқда.

Илмий-техник тарраққиётнинг ҳозирги босқичи интеграцион жараёнларни турли мамлакатларда илмий-техника тарраққиётининг тарқалиши нотекис бўлган тақдирда ҳам бозорни, ҳам ишлаб чиқаришни

сифатли янги даражага олиб келмоқда, турли мамлакатларда илмий-техника тарракқиёти мустақил омил бўлиб, ҳозирги замон ижтимоий ишлаб чиқаришидаги ташқи иқтисодий алоқаларда катта роль ўйнайди. У ёки бу мамлакатдаги фан ва техниканинг ривожланиш муваффақиятларини давлатлараро алоқаларсиз тасаввур қилиб бўлмайди.

Турли мамлакатларнинг фирмалари ўртасида кооперация асосида ташкил этилишнинг шиддат билан ривожланиши улкан халқаро ишлаб чиқариш-инвестиция комплексларини барпо этишга олиб келади, буларни ташкил этишга кўпинча трансмиллий корпорациялар бошчилик қилади. Улар учун фирма ичидаги меҳнат тақсимооти миллий чەгарадан чиқиб, халқаро миқёсга айланган. Худди шу асосда очик миллий иқтисодиёт даражаси ошади. Очик иқтисодиёт мамлакатларнинг хўжаликлараро алоқаларига тўла кириб бориши асосида шаклланади.

2.5-§. Капитал экспорти (импорти)ни эркинлаштириш.

Тобора кенгайиб бораётган капиталлар бозорининг байналмилаллашув жараёни бозор иқтисодиётига эга мамлакатлар ўртасидаги капитал оқими ҳажмининг ортиб бориши билан ажралиб туради. Халқаро капиталлар оқими - бу ишлаб чиқариш омилларидан бирининг ҳаракатидир. Бунда алоҳида товар ва хизматлар бошқа мамлакатлардаги ишлаб чиқаришнинг иқтисодий афзаллиги туфайли ўша томонга оқиб ўтади. Халқаро капиталлар миграцияси халқаро иқтисодий муносабатларда етакчи ўринлардан бирини эгаллар экан, у ўз навбатида жаҳон хўжалиги ривожига сезиларли таъсир ўтказади. Бу таъсир, авваломбор, капиталлар миграциясининг жаҳон иқтисодиётини ўсиш суръатларида ўз аксини топади. Капитал ишлаб чиқаришнинг кулай инвестиция муҳити мавжуд соҳаларни излаб, чەгараларни кесиб ўтади. Халқаро инвестициялар кўпчилик мамлакатлар учун ишлаб чиқаришдаги капитал етишмаслиги муаммосини ҳал этиш, инвестиция салоҳиятини ошириш ва иқтисодий ўсиш суръатларини тезлатиш имконини беради.

Капиталнинг четга чиқиши халқаро меҳнат тақсимотининг чуқурлашуви ва ривожланишининг энг муҳим шартларидан бири ҳисобланади. Мамлакатлараро капиталлар ҳаракати улар ўртасидаги иқтисодий алоқалар ва ҳамкорликни мустаҳкамлайди, ишлаб чиқаришнинг халқаро ихтисослашуви ва кооперациялашувини чуқурлаштиради.

Капитални экспорт қилувчи мамлакатлар учун капиталлар миграцияси қуйидагича салбий таъсир кўрсатиши мумкин:

- ◆ четга чиқарилаётган капитал ўрнини қопловчи хорижий инвестицияларни жалб қилмаслик четга капитал чиқарувчи мамлакатнинг иқтисодий ўсиш суръатларини секинлаштириши мумкин;

- ◆ капитални экспорт қилувчи мамлакатлар учун капитални четга чиқариш уларда бандлик даражасининг пасайишига олиб келади;

- ◆ четга капитал чиқариш мамлакат тўлов балансига салбий таъсир килади.

Капитални қабул қилувчи мамлакатлар учун эса қуйидаги ижобий томонлар хос:

- ◆ бошқариладиган капитал импорти мамлакат иқтисодий ўсишига ёрдам беради;

- ◆ жалб қилинган капитал қўшимча иш ўринларини яратади;

- ◆ хорижий капитал янги технологияларни олиб келади, самарали менежмент эса мамлакатда илмий-техника тараққиётини тезлаштиради;

- ◆ капиталнинг кириб келиши реципиент мамлакат тўлов балансининг яхшиланишига олиб келади.

Ўз навбатида капитални жалб қилишнинг салбий оқибатлари ҳам мавжуд:

- ◆ хорижий капитал миллий капиталнинг ўрнини эгаллаб, уни фойда нормаси юқори тармоқлардан сиқиб чиқаради, натижада маълум шароитлар таъсирида мамлакат иқтисодиётининг бир томонлама ривожланиши ва унинг иқтисодий ҳолати хавф остида қолиши мумкин;

◆ капитал импорти кўпинча реципиент мамлакат бозорларида ўз ҳаётий циклини ўтаб бўлган товарларни ўтказиш билан боғлиқ, шунингдек, ишлаб чиқаришдан сифатсизлиги аниқланганлиги боис олиб ташланган товарлар билан боғлиқ бўлади;

◆ ссуда капитали импорти мамлакат ташқи қарзининг кўпайишига олиб келади;

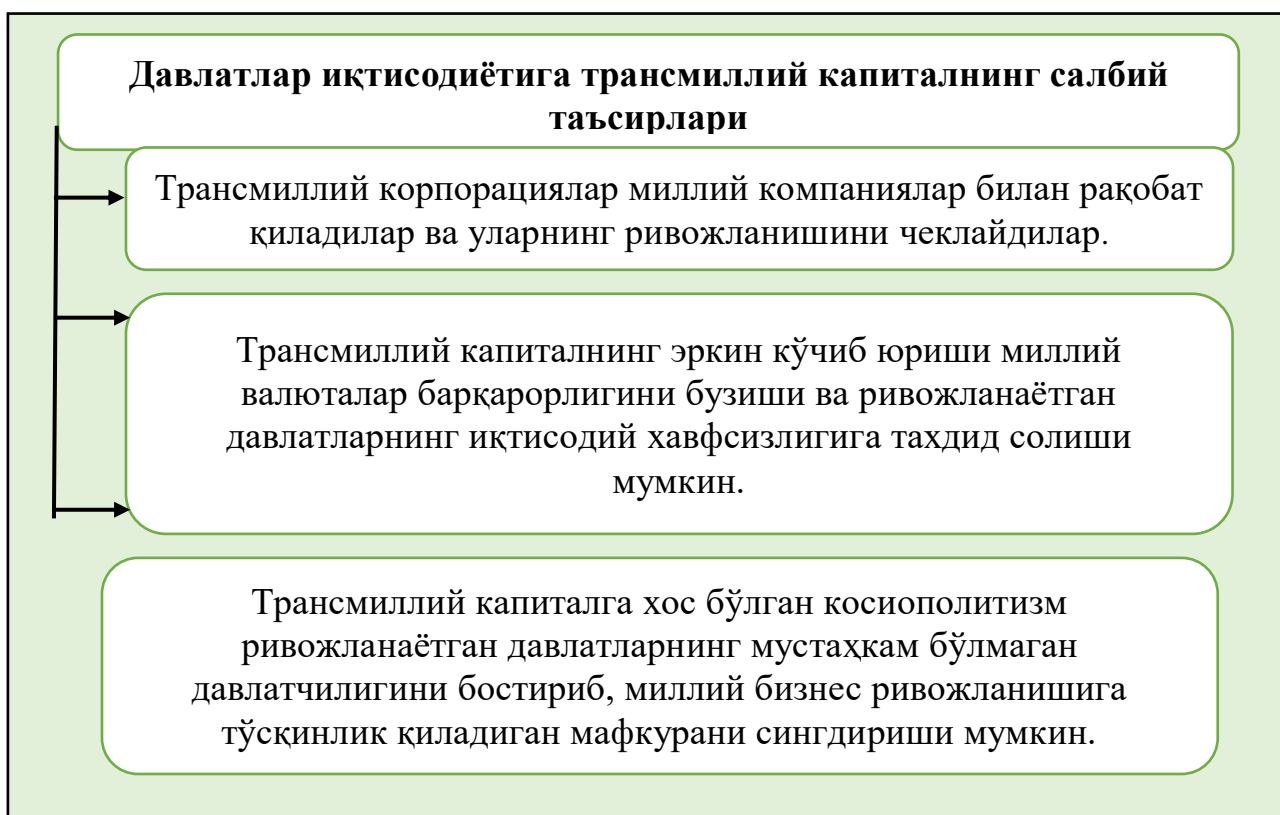
◆ молиявий инқирозлар натижасида ва фонд бозорларидан капиталнинг оқиб кетиши мамлакат валютасининг барқарорлигига ва умумий молиявий-иқтисодий ҳолатга жиддий зарар етказади. Мисол учун 1997 йилда Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатларида юз берган молиявий инқироз ва унинг жаҳон иқтисодиётига таъсирини келтириш мумкин.

Трансмиллий корпорацияларнинг вужудга келиши 60-йилларда евродоллар ва евробозорнинг гашкил топишига асос солди. Ушбу валюта бозорларининг эркинлаштирилишидан фойдаланган Европа банклари долларда хусусий қўйилмалар қабул қилиш ва кредит беришни бошладилар. Миллий қонунчиликда солинмаган евробозорлар пайдо бўлди. Евробозорлардан олинган маблағларга марказий банкларнинг захира талаблари таълуқли эмас. Евроқўйилмалар бўйича фоиз ставкалари эса даромад солиғидан озод қилинган. Евробозор рақобатда устунликка эга бўлади, чунки унда сурункали равишда шаклланадиган фоиз ставкаси банкларга каттароқ фоиз билан қўйилма қабул қилиш ва пастроқ фоиз билан кредит бериш имкониятини яратади. Тез орада еврооблигациялар чиқарила бошланди. Уларнинг эмиссияси маҳаллий қонунчилик томонидан тартибга солинмас, фоизлардан солиқ олинмас эди. 1973 йилга келиб евробозорлар сезиларли катталашди ва евроэмиссия ғарб иқтисодиёти учун муҳим маблағлар манбаига айланди.

Евробозорнинг ривожланиши оқибатида янги халқаро молия марказлари пайдо бўлди (Люксембург, Гонконг, Панама, Багона ороллари ва бошқалар). Уларнинг фаолияти валюта назоратидан озод қилинган, фоизлардан

олинадиган даромадга эса солинмайди. Ташкилий жихатдан евробозорлар бир неча юз йирик банклардан иборат бўлиб, улар Ғарбий Европанинг асосий марказларида ва норезидентлар билан хорижий валютада операция ўтказиш тақиқланмаган давлатларда жойлашган. Вақт ўтиши билан янги марказлар пайдо бўла бошлади. Парижда Либор, Сингапурда СИБОР, Қувайтда КИБОР ва бошқалар.

Замонавий жаҳон иқтисодиётида эркин кўчиб юрвчи трансмиллий капитал миллий қонунчиликлар тартиблашидан ташқарида туради. Табиийки, бу капитал энг фойдали бозорларни қидиради. Экспертларнинг фикрича, жаҳон иқтисодиётининг реал секторидаги ҳар бир долларга, молия соҳасида 50 доллар тўғри келади. Қимматбаҳо бозорларнинг умумий иккиламчи бозорнинг ҳажми 100 трлн. доллардан ҳам ошиб кетди. Бу эса жаҳонда ҳозирги вақтда трансмиллий капиталга қрши турадиган куч мавжуд эмаслигини англатади.



2.6-расм. Давлатлар иқтисодиётига трансмиллий капиталнинг салбий таъсирлари

Давлатлар иқтисодиётига трансмиллий капиталнинг бир қатор салбий таъсирлари мвжуд (2.6-расм). Расмда келтириб ўтилган салбий таъсирлар сифатида яна трансмиллий капитал ўз манфаатларини кўзлаб давлатларга сиёсий таъсир ўтказишини ҳам айтиб ўтиш мақсадга мувофиқдир. Бу эса баъзида миллий манфаатларга мос келмайди.

Қабул қилувчи давлатларга тўғридан-тўғри инвестициялар киритар экан (йилига 200 млрд. доллар) Трансмиллий корпорациялар уларнинг хавфсизлигини кафолатлаш учун мамлакатда барқарорликни таъминлашга ҳаракат қиладилар.

Жаҳон бўйича ташқи хорижий инвестициялар ҳажми умумий инвестициялар ҳажмига нисбатан уч марта тезроқ ўсди. 1987 йилдан бошлаб глобал сотиш ҳажми экспортга нисбатан 1,2-1,3 марта тезроқ ўсиб борди. Аммо ривожланаётган давлатларда товар ва ҳизматлар етказиб беришнинг асосий шакли экспорт бўлиб қолмоқда.

Тизимни такомиллаштириш муаммоларини трансмиллий корпорациялар раҳбарияти жаҳон бозорига олиб чиқадиган товар ва ҳизматлар ассортиментига мувофиқ хал этади. Бир хил товарга ихтисослашган корпорациялар бошқарув тизимини, одатда, жуғрофий, яъни мамлакат (минтақавий) тамойилига асосан қурадилар. Жумладан, бундай тизим Швейцариянинг “Нестле” компаниясига ўз маҳсулотларини бутун дунёда қабул қилувчи давлатларнинг миллий талабларини эътиборга олган ҳолда ягона технологик ишлаб чиқариш сиёсатини юритиш имконини беради.

Трансмиллий корпорацияларнинг дунёга тарқалиши ва уларнинг жаҳон иқтисодиётига таъсири жуда юқори. XXI асрнинг бошига келиб, 500 мингга яқин хорижий филиалларини бошқараётган 60 мингдан зиёд компаниялар рўйхатдан ўтган. Трансмиллий корпорацияларнинг қўл остида хусусий ишлаб чиқариш фондларининг тахминан 30 %, халқаро савдонинг 50 %га яқини мужассамланган.

Трансмиллий корпорацияларнинг умумий валюта захираси жаҳоннинг барча марказий банкларининг биргаликдаги захирасидан бир неча баробар кўп. Хусусий секторда бўлган пул миқдорининг 1-2 %га силжиши исталган иккита миллий валютанинг ўзаро паритетини ўзгартиришга қодир. Халқаро компаниялар бутун дунёни ягона бозор деб қарайди, кўпгина мамлакатларда тадбиркорлик фаолиятини амалга оширади, хорижий сармоялар локомотиви бўлиб қатнашади ва миллий чегаралардан қатъий назар стратегик қарорлар қабул қилади.

Ҳозирги вақтга келиб, трансмиллий корпорациялар жаҳон саноат ишлаб чиқаришининг ярмини, ташқи савдонинг 63 %ини, шунингдек, янги технология, техника, “ноу-хау” патентларининг тахминан 4/5 қисмини назорат қиладилар. АҚШ экспорт операцияларининг ярми америка ва хориж трансмиллий корпорациялари томонидан амалга оширилади. Буюк Британияда бу кўрсаткич 80 %ни, Сингапурда 90 %ни ташкил этади.

Янги технологиялар трансферти билан боғиқ тўловларнинг асосий қисми трансмиллий корпорациялар ичида амалга оширилади. АҚШда уларнинг улуши 80 %ни, Буюк Британияда 90 %ни ташкил этади.

Жаҳон хўжалиги тизимининг асосини амалда чекланмаган иқтисодий ҳокимиятга эга бўлган 500 трансмиллий корпорациялар ташкил этади. Ривожланаётган давлатларда ҳар бир соҳада 2-3 супергигант трансмиллий корпорациялар ҳукмрон мавқега эгадир.

Мутахасисларнинг фикрича 5 та энг йирик трансмиллий корпорациялар жаҳонда ишлаб чиқарилаётган, узоқ муддат фойдаланиладиган товарлар, шунингдек, самолётлар, электр ускуналар, автомобиллар ва бошқа маҳсулотларнинг чрмидан кўпроғини назорат қиладилар. Масалан, 2-3 компания амалда бутун халқаро телекоммуникациялар тизимини назорат қиладилар. Йирик трансмиллий корпорацияларнинг иқтисодий қуввати ўртача иқтисодий ўсишга эга бўлган давлатлар ЯММга тэнг бўлиб, улар ўз ҳукмларини кўп мамлакатларга ўтказадилар. Самолётсозлик бозорини (унинг

хажми ХХІ асрнинг бошига келиб йилига 1 трлн. АҚШ доллари ва 16 минг янги самолёт миқдорига етади) асосан учта компания назорат қиларди: “Эйрбас индастри” (бозорнинг 30-35 %) “Боинг” (60-70 %) ва “Магдоналд Дуглас” (3 %). 1997 йилда “Боинг” ва 15 млрд. долл. қийматга эга бўлган “Магдоналд Дуглас”нинг бирлашиши билан америка капиталининг ўрни кучайди ва бозорда иккита асосий компания қолди.

Хорижий активлари энг кўп бўлган трансмиллий корпорациялар каторига: “Рояль Датч шэлл” (Буюк Британия, асосий фаолият соҳаси-нефтни қайта ишлаш), “Эксон” (АҚШ, нефтни қайта ишлаш), “ІВМ” (АҚШ, компютер техникаси), “Женерал Моторс” (АҚШ, автомобилсозлик), “Хитачи” (Япония, электроника), “Vodafone” (Буюк Британия, телекоммуникация) киради. 20 та энг илғор номалиявий трансмиллий компаниялардан 6 таси АҚШники, 3 таси Японияники. 3 таси Гермаияники, 3 таси Буюк Британияники (2 таси Голландия билан), 3 таси Голландияники (2 таси Буюк Британия билан), 2 таси Францияники, 2 таси Швейцарияники. Аммо сотиш хажмига кўра 1997 йилдаги инқирозгача олдинги ўринларда Япония трансмиллий корпорациялари: “Итоги”, “Минуй”, “Мицубиси”, “Сунитомо”, “Морубини”, улардан кейин АҚШ трансмиллий корпорациялари: “Женерал Моторс”, “Форд” ва “Эксон” турарди.

Бозорлар учун глобал миқёсда кураш олиб бориб трансмиллий корпорациялар доимий инновация, технологияларни ўзгартириш ва илмий-техник тараққиётга бўлган эҳтиёжини қондирадилар. Трансмиллий корпорациялар жаҳон иқтисодиётининг асосини ташкил этадилар. Таъкидлаш жоизки эркин бозор қонунлари трансмиллий корпорациялар ичида ишламайди. У ерда корпорациялар томонидан бэлгиланадиган ички нархлар ўрнатилади. Трансмиллий корпорацияларнинг хажмини эътиборга оладиган бўлсак, бу жаҳон иқтисодиётининг фақат 1/4 қисми эркин савдо шароитида, қолган 3/4 қисми эса ўзига хос “режали” тизимда ишлайди дэганидир.

2.6-§. Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарни ташкил этиш

Қўшма корхоналарнинг ташкил этилиши мамлакатлар иқтисодиётини ривожлантиришни жадаллаштиради ва халқаро доирада мавқеи ортишига олиб келади. Қўшма корхоналарнинг аҳамиятли томони олинган фойдани тақсимлаш, сарфни қоплаш, корхона фаолиятини доимий равишда такомиллаштириб боришдадир. Чет эл инвестицияларини республикамиз иқтисодиётига жалб этиш тўғрисидаги қонун ҳужжатларига биноан, корхонанинг низом фондига таъсисчиларнинг ўз улуши бўйича иштирок этиши, корхоналарнинг мулки, акцияси ва бошқа турдаги қоғозларни сотиб олиши, маҳаллий фуқаролар билан биргаликда ёки мустақил равишда ерларни сотиб олиш кўринишларида кўпроқ жалб этилмоқда.

Хорижий инвесторлар билан қўшма корхоналар ташкил қилиш мамлакатимизга:

- ◆ янги, замонавий техника ва технологияларни республика иқтисодиётига жалб қилиш, уларни ишлаб чиқаришга жорий қилиш эса неча йиллар давомида сифатсиз, харидор талабига жавоб бера олмайдиган маҳсулотлар ишлаб чиқарувчи эски техникалардан тезроқ қутилиш имконини беради;

- ◆ янги иш жойлари ташкил қилиш ва аҳолининг ишсиз қисмини иш билан таъминлаш, шу билан бирга, хорижнинг илғор бошқарув тажрибасини жорий қилиш имконини беради ва шу орқали меҳнат унумдорлиги оширилади;

- ◆ жаҳон бозорида рақобатлаша оладиган сифатли маҳсулотларни ишлаб чиқариш ва уларни экспорт қилиш эвазига мамлакатга эркин конвертация қилинадиган валюталарнинг кўпроқ кириб келишини таъминлайди.

Юқори техник савиядаги тайёр маҳсулотлар улуши оширилиши куйидаги жиҳатларга боғлиқ:

◆ хорижий мамлакатлардаги корхоналар билан Ўзбекистондаги экспорт қилувчи корхоналар ўртасида кооперация алоқаларининг шаклланишига кўмаклашиш;

◆ юқори технология ва илм талаб қилувчи маҳсулотлар ишлаб чиқарилиши соҳа ҳамда соҳа ичи тизими яхшиланишига хизмат қилади;

◆ экспортнинг интэллектуал мулк объектлари лицензияларини ҳамда ноу-хау шаклида техник-тижорат сирларини сотиш;

◆ инжиниринг ва лизинг соҳаларида хизматлар кўрсатиш каби турларини ривожлантириш йўли билан республикамизда эришилган илмий-техник ютуқларнинг жаҳон хўжалиги айланмасига кириб боришини тезлаштириш;

◆ илмий ишланмаларга, хусусан, амалий фан ва технологиялар трансферти соҳасидаги илмий ишланмаларга бозор йўналишини берувчи шарт-шароит яратувчи инновацияларни қўллаб-қувватлашнинг самарали тизимини ишлаб чиқиш;

◆ инновация жараёнини давлат томонидан ва тижорат усулида қўллаб-қувватлашнинг энг мақбул уйғунлашуви асосий йўлларини бэлгилаб олиш;

◆ илмий-техник ишланмаларни тижорат аҳамиятига молик натижалар даражасигача етказиш;

◆ ўзбек олимлари ва мутахассисларининг чет элдаги етакчи институтлар, ташкилотлар ва фирмалар билан ҳамкорлигини кенгайтириш ва чуқурлаштириш;

◆ юқори даражали маркетинг тадқиқотлари ўтказиш, тижорат ва технология менежменти соҳасидаги ютуқларни ўрганиш;

◆ хорижий бозорларнинг конъюнктураси, сиғими ҳамда рақобатчиларнинг нарх сиёсати, кооперация, қўшма корхоналар ташкил этиш бўйича ҳамкорлар қидириш юзасидан таҳлилий маълумотларни ўрганиш.

Ўзбекистон Республикасида чет эл инвестицияларини жалб этиш тўғрисидаги қонунга асосан инвестиция қўйидаги кўринишида жалб этилмоқда:

- ◆ корхоналарни хиссаси бўйича иштирок этиш;
- ◆ мулк, акция ва бошқа қимматбаҳо коғозларни сотиб олиши;
- ◆ маҳаллий фуқаролар билан биргаликда ёки мустақил ерларни сотиб олиш ва бошқалар.



2.7-расм. Ўзбекистондаги хорижий инвестициялар билан иштирок этаётган компаниялар

Ҳозирги кунда Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестициялари билан фаолият кўрсатаётган бир қанча бренд компанияларни келтириш мумкин.(2.7-расм).

Ҳар бир муахассис шуни ҳам билиш керакки, чет эл инвесторлари қўшма корхоналарнинг барча формаларини ташкил этишда иштирок этиши мумкин. Шу жуладан 100% чет эл капитали асосида чет эл инвестициялари республикамиз ҳудудида тулигича ҳимоя қилинади, уларнинг тартиби бизнинг корхоналар тартибига мос келиши ва қулай бўлиши шарт.

Устав фонди ва ташкилотчилар капитали қатнашувчилар жамғармаси асосида ташкил этилади. Устав фонди корхона ишлаб чиқариш қувватидан келиб чиқади. Фойда қўшган хиссасига мос равишда тақсимланади. Устав фонди ер участкаси, иморат, иншоат, ҳар хил комуникациялар, табиий манбалар каби материал кўринишида бўлиши мумкин. Устав фондининг қиймати – бу асосий ва айланма капитали ҳисобланади.

Чет эл сармояларининг устав фондидаги хиссаси чет эл валютасида жаҳон бозори баҳолари асосида маҳаллий қатнашчининг устав фонди келишув асосида бўлиши мумкин. Чет эллик қатнашчининг устав фонди давлат банкининг тижорат курси бўйича шартнома имзоланаётган даврга ҳисобланади.

Олдиндан олиб борилган музокаралар ва таклифларнинг асосий позициялари аниқланади ва шартномаларда расмийлаштирилади. Шуни ҳам унутмаслик керакки, қўшма корхоналар ташкил этишнинг асосий ҳужжати ҳисобланмайди. Бу олдинда олиб борилган музокаралар у босқичда бўлгуси жабҳада келишиб олинади.

Қўшма корхона ташкил этилганини тасдиқловчи ҳужжат маҳаллий ҳокимият қарори ва Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлиги томонидан рўйхатдан ўтиш ҳисобланади. Рўйхатдан ўтган кундан бошлаб юридик характерга эга бўлади.

Қўшма корхоналар ташкил этишнинг муваффақияти уларни кизиқувчан ҳамкор топишига боғлиқ. Бу ерда кўп нарса банкка боғлиқ бўлади, у ҳамкорликнинг имкониятлари ҳақида маълумот беради.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, ҳар қандай корхона ёки ишлаб чиқариш албатта манфаатлар асосида ташкил этилади. Шу боис қўшма корхона ташкилотчиларининг манфаатлари бўйича тузилган мажбуриятларни келтириш ўринли. Таъсисчилар манфаатлари – бу қўшма тадбиркорлик фаолияти билан шуғулланаётган томонлар орасидаги мажбуриятлардир.

Ўзбекистон томони манфаатлари:

- ◆ ўз улушига яраша фойда олиш, бу келгусида мустақил равишда корхона фондига йўналтирилади;
- ◆ илғор техника ва технологиядан фойдаланиш имкониятига эга бўлиш, ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва бошқаришнинг янги шаклларига ўтиш;
- ◆ маркетинг хизматини яхшилаш, маҳсулотни сотиш ва реклама қилиш имкониятларини янада кенгайтириш;
- ◆ бозор талабини сифатли маҳсулотлар ва хизматлар билан таъминлаш.

Чет эл таъсисчилари манфаатлари:

- ◆ маълум бир меҳнат интизомига эга бўлган арзон ишчи кучига эга бўлиш, эвазига ўз технологиясидан самарали фойдаланишга эришиш;
- ◆ чет элларга капитал чиқариш эвазига юқори фойда олиш;
- ◆ маҳсулотлар сотиб бозорини маълум бир миқдорга кенгайтириш.

Қўшма корхоналарнинг стратегияси иқтисодий ва техник соҳаларда кўзланган бош мақсадга эришишдир. Қўшма корхоналарнинг асосий мақсади кенг қамровли бўлиб, у шахсий хўжалик фаолиятининг характери ва йўналишида келиб чиқади.

Уларга:

1. Мураккаб ва чуқур фундаментал изланишлар талаб қиладиган тадбиркорлик фаолиятини ривожлантириш.

2. Четга маҳсулот сотишни кучайтитиш, жаҳон бозорида ўз ўрнига эга бўлиш

3. Валюта кўринишида даромад олиш.

4. Ёлланган капиталга нисбатан кам фоиз бэлгиланган сармоёга эга бўлиш.

Қўшма корхоналар фаолияти доираси кенг ҳисобланиб, у тадбиркорликнинг барча фаолият турларига ҳосдир, яъни ишлаб чиқариш соҳасида, хизмат кўрсатиш соҳасида, савдо-воситачилик соҳасида, молия бозорида ва ҳоказо.

Қўшма корхоналар ташкил этилиши натижасида ишлаб чиқаришда машина ва қурилмалар алмашуви ортади, маҳсулотни рақобатбардошлиги бош мезонга айланади.

Қўшма корхоналарнинг ташкил этилиши бир қанча афзалликларга эга бўлишига олиб келади.

Улар:

◆ Капитал маблағни жалб этишга нақд пулга бўлган эҳтиёжни унга катта эмаслиги;

◆ Чет эл инвестициясидан фойдаланиш эвазига даромад олишда иштирок этиш;

◆ жаҳон бозорини ўрганиш, тажриба орттириш ва улардан келгусидаги ҳамкорликда кенг фойдланиш.

◆ маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш;

◆ мажбурий бошқариш, сотиш харажатларини иқтисод қилиш.

Юқоридагилар орасида охириги икки омил қўшма корхоналар самарадорлиги ортишига алоҳида таъсир этади.

Бугунги кунда иқтисодиётнинг барча тармоқларида корхоналарни ташкил этиш ва бошқариш соҳасидаги малакали кадрлар етишмаслиги муоммосини бартараф этиб, бюрократик тўсиқларга барҳам бериб, қўшма корхоналар ташкил этиш ва ривожлантириш келгусида иқтисодиётимизни

равнақ топишига ҳамда аҳоли турмуш фаровонлигини оширишига хизмат қилади.

2.7-§. Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар учун имтиёзлар

Бугунги кунда хорижий инвестицияларни янада кенгроқ миқёсда жалб қилиш, хорижий инвесторларни ўз маблағларини мамлакатимиз иқтисодиёти учун сарфлашга қизиқтириш мақсадида қонун асосида улар учун имтиёзли молиявий шароитлар яратилган. Улар қуйидаги чизмада ўз ифодасини топган.

**Кўрилган зарарларнинг қопланиши
учун кафолатлар**

**Хорижий инвесторлар капиталининг сақланиши
усхун кафолатлар**

**Солиққа тортиш тизимида уларга оид
белгиланган имтиёзлар**

**Фойда ва даромадни хорилга олиб
чиқиб кетишнинг эркинлиги**

**Миллий сўмда ва чет эл валютасида олинган фойдаларни
ўтказиш ва олиб чиқиб кетиш имконияти**

**Божхона имтиёзларининг
мавжудлиги**

**Хорижий инвесторлар мулклари ва уларнинг ўзларини хавф-
хатарлардан суғуртавий муҳофаза қилиш тизимини яратилганлиги**

**2.7-расм. Ўзбекистон Республикасида яратилган имтиёзли
молиявий шароитлар**

Ҳозирги кунда мамлакатимизда фаолият кўрсатувчи хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарга амалдаги солиқлар ва божлар юзасидан қатор энгилликлар, имтиёзлар бэлгиланган. Ушбу имтиёзларнинг амал қилиши бевосита мамлакатимизда юритилаётган инвестиция сиёсатининг асосий негизларидан бирини ташкил етиб, ўз ижобий самарасини бермоқда. Масалан, Республикаимизда хорижий инвесторлар ўз ишлаб чиқариш эҳтиёжлари учун олиб кириладиган мол-мулкдан бож тўлови олинмайди, Республика инвестиция дастурига киритилган лойиҳаларга сарф этилаётган хорижий инвестициялар иштирокидаги ишлаб чиқариш корхоналари даромад (фойда) солиғидан 7 йил муддатга озод этилган, корхона жамғармасида хорижий инвестиция маблағлари ҳиссаси 50% ва ундан юқори бўлса, улар 2 йил муддатга даромад (фойда) солиғидан озод қилинган ва бошқа солиқ имтиёзлари бэлгиланган.

Ўзбекистонда мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни кенг жалб этиш учун қулай инвестиция муҳитини яратиш, хорижий инвестицияларни жалб этиш тадбирларини (жумладан, имтиёзларни бериш) амалга оширишда қуйидаги тамойилларга асосланилади:

- ташқи иқтисодий фаолиятни янада еркинлаштириш соҳасида аниқ мақсадни кўзлаб сиёсат юритиш;
- Республика иқтисодиётига бевосита капитал маблағни кенг жалб этишни таъминлайдиган ҳуқуқий ижтимоий-иқтисодий ва бошқа шарт-шароитларни тобора такомиллаштириш;
- Республикага жаҳон даражасидаги технологияни етказиб бераётган ва иқтисодиётни замонавий таркибини вужудга келтиришга қўмаклашаётган хорижий инвесторларга нисбатан очиқ ешиклар сиёсатини юритиш;
- маблағларни республика мустақиллигини таъминлайдиган, импорт ўрнини қопловчи ва рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган энг муҳим устувор йўналишда жамлаш.

Ўзбекистонда хорижий инвестицияли корхоналарнинг бир маромда фаолият юритиши ва инвесторларнинг ҳуқуқлари ҳимоя қилиниши учун меъёрий ҳужжатлар қабул қилинган. Жумладан, 1998 йил 30 апрелда қабул қилинган «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги, «Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси қонунлари ҳамда Солиқ кодекси чет эл сармояларини амалга оширишнинг ҳуқуқий асослари ва тартибини бэлгилаб беради. Сир эмаски, ўз маблағини бирор мамлакат иқтисодиётига киритмоқчи бўлган чет эллик сармоядор биринчи навбатда ўзи учун яратилган имтиёз ва энгилликларни билишни истади. Шу ўринда «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги Қонунга мувофиқ чет эллик инвесторлар ўз ишлаб чиқариш эҳтиёжлари учун, шунингдек чет эллик инвесторларнинг ва чет эллик инвесторлар билан тузилган меҳнат шартномаларига мувофиқ Ўзбекистон Республикасида турган чет давлатлар фуқароларининг шахсий эҳтиёжлари учун олиб кириладиган мол-мулкдан бож тўлови олинмаслигини кўрсатиш мумкин.

Ўзбекистонда хорижий инвесторларга қонуний фаолият натижасида олган фойдалари ва бошқа даромадларини бирор-бир чекловларсиз исталганча чет давлатга ўтказиш имконияти кафолатланади. Бундан ташқари, хорижий инвесторлар Республика банкларида ҳеч бир чекловларсиз исталган валютада ҳисоб рақамига эга бўлишлари мумкин.

Хорижий инвестицияси бўлган корхона амалдаги қонунларга биноан ўзи ишлаб чиқарган маҳсулотни лисензиясиз экспортга чиқариш ва ўз ишлаб чиқариш эҳтиёжлари учун зарур маҳсулотлар импортини амалга ошириш ҳуқуқига эгадир. Хорижий инвесторларга табиий бойликларни қидириш, ишлаб чиқариш ва фойдаланиш ва бошқа хўжалик ишларини юритиш учун консессиялар берилиши мумкин. Консессион шартномалар хорижий инвесторлар билан Ўзбекистон Республикаси давлат бошқарувининг вакил қилинган органлари ўртасида тузилади. Хорижий инвестициялари бўлган

корхонадан чиқиш ёки бундай корхонанининг тугатилиш ҳолларида хорижий инвесторлар шу корхона мулкидан ўзининг ҳиссасини корхона мулки билан қийматига мутаносиб равишда пул ёки натура тариқасида қайтариб олиш ҳуқуқига эга бўлади. Хорижий инвестициялар иштирокида тузилган корхоналарнинг хўжалик ишларида ҳисоб-китоблар Ўзбекистон Республикасининг қонунчилиги асосида олиб борилиши лозим.

Агар Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида кўрсатилган шарт-шароитлар халқаро шартнома ва хорижий инвесторлар билан келишувларда кўрсатилган шарт-шароитлар фарқ қилса, халқаро шартнома ва келишувга асосан фаолият юргизилади. Шундай қилиб, яратилган ҳуқуқий асослар хорижий ҳамкорларнинг кенг инвестиция фаолияти учун қулай шароитлар яратиб, уларнинг ҳуқуқлари ва сарфлаган инвестициясини ҳимоя қилади.

Ҳозирга келиб, Ўзбекистон ҳудудида хорижий компаниялар фаолиятининг ҳуқуқий асосларини шакллантириш жараёни асосан ниҳоясига етказилди ва амалда қўлланилмоқда. Бу фаолиятни рағбатлантиришга йўналтирилган чора-тадбирларнинг қуйидаги тизими ишлаб чиқилган:

- хусусийлаштириш жараёнида хорижий инвестицияларнинг қатнашиши;
- техникавий қайта қуроиланиш;
- халқ истемоли ва экспортга мўлжалланган маҳсулотлар ишлаб чиқаришни рағбатлантириш.

Ўзбекистон Республикаси хорижий инвестицияларни миллийлаштириш ва реквизиция қилинмаслигига кафолат беради. Хорижий инвестициялар фақат фавқулодда ҳолатларда, авария, эпидемия тарқалган вақтларда Вазирлар Маҳкамасининг қарори билан реквизиция қилиниши мумкин. Бу ҳолат инвесторга кўрсатилган зарар миқдорида компенсация қиланади.

Хорижий инвесторларнинг қонуний фаолиятлари орқали қилинган даромадлари хорижий валютада, чэгараланмаган миқдорда чэгарадан олиб ўтишлари давлат томонидан кафолатланади.

Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестицияларни жалб қилиш ва ўзлаштириш мақсадида инвесторларга бир қатор имтиёзлар (иқтисодий платформа) берилади.

Хорижий инвестициялар билан ташкил етилган корхоналар (савдо, воситачилик, хом ашё етказиб берувчилардан ташқари) рўйхатдан ўтган кундан бошлаб:

- даромад (фойда) солиғидан биринчи йил 25 фоиз қисмидан, иккинчи йил 50 фоиз қисмидан, учинчи йил 100 фоиз озод қилинади, кишлок худудида эса биринчи йилдан 100 фоиз озод қилинади;

- мулк солиғидан 2 йилга озод қилинади;

- ишлаб чиқарган маҳсулотининг 30 фоиздан ортиғи экспортга чиқарилса, 50 фоиз даромад солиғидан (фойда солиғи), 15-30 фоиз экспортга чиқарилса, 30 фоиз даромад (фойда) солиғидан озод қилинади;

- ишлаб чиқариш билан банд бўлса, ер солиғидан 2 йилга озод қилинади.

Ўзбекистон Республикасида алоҳида соҳаларга имтиёзлар бериш кўзда тутилган. Унга кўра нефт ва газ конларини очиш ва қидириш ишларига хорижий компанияларни жалб қилган корхоналар ушбу ишларни амалга ошириш даврида барча солиқлардан, шунингдек ушбу ишларни амалга ошириш учун зарур ускуналарни импорт қилишда божлардан озод қилинади.

Мазкур соҳа корхонаси чет эллик ҳамкорлар билан бирга очилса:

- нефт ва газ қазиб чиқарилган кундан бошлаб 7 йилга даромад (фойда) солиғидан;

- хорижий ҳамкорлар улуши капиталидан олинандиган даромад ва мулк солиғидан озод қилинади.

Энгил саноат соҳасида:

- тайёр маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхоналар қўшимча қиймат солиғидан ташқари барча солиқлардан озод;
- ўз эҳтиёжи учун ишлаб чиқариш ускуналари, эҳтиёт қисмларини импорт қилишда корхоналар божхона тўловларидан озод қилинади.

2.8-§. Қўшма корхоналарни ташкил этишда хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш

Ўзбекистон Республикасида инвестиция фаолиятининг ривожланиб бориши, фойда олишнинг турли йўллари амалга татбиқ этишга олиб келмоқда. Агарда аввал корхоналарда асосий даромад ўзида ишлаб чиқарилган маҳсулотни сотишдан иборат бўладиган бўлса, бозор муносабатлари ривожланаётган ҳозирги шароитда инвестиция ва молиявий даромад олишга кенгроқ эътибор қаратилмоқда. Ҳозирги кунда инвестор олдида турган асосий мақсад оптимал инвестиция портфелини шакллантириш бўлиб, унинг ушбу портфел таркибига кирувчига инвестиция қимматликларини, бошқача айтганда, инвестиция мулк объектларини қандай жойлаштириши ҳам муҳим ҳисобланади. Бугунги кунда инвестор мулкни қайси фаолиятга йўналтирилиши ҳам муҳим масалалар қаторига киради. Жумладан, инвестор мулки таркибида бўлган асосий воситалар, номоддий активлар ва бошқа мулклари кўпроқ жалб қилинса, унинг оладиган даромади янада ошиши мумкин. Инвестиция фаолиятининг воситаси ҳисобланган мулк барча ижтимоий-иқтисодий шаклланишларда ишлаб чиқариш муносабатларининг асосини ташкил этиб, уларнинг хусусиятларини бэлгилаб беради.

Тадбиркорликнинг ташкилий-ҳуқуқий шаклларида бири қўшма корхоналар ҳисобланади. Қўшма корхоналар ташкил этиш корхона ва ташкилотларнинг чет эллик шериклар билан алоқасини юксалтиради, мамлакат ҳудудида хорижлик тадбиркорликларга кенг шароит яратади, мамлакат ҳудудига хорижий инвестицияларини жалб этади. Бозор

иқтисодиётига ўтиш шароитида миллий иқтисодиётни барқарорлаштиришнинг асосий омилларидан бири бу кўшма тадбиркорликни ривожлантиришга кенг йўл очиб берилишидир. Ҳозирги кунда хорижлик ишбилармонлар Ўзбекистонни ўзлари учун қулай ва ишончли шерик деб ҳисоблайдилар, чунки республикамизда хорижий инвесторлар учун қулай инвестицион муҳит яратилди. Натижада уларда ўз сармояларини республикамизда жойлаштириш ва биз билан ҳамкорлик қилиш истаги ортиб бормоқда. Республикамизда яратилган қулай инвестицион муҳитнинг асосий омиллари - республикамиздаги қулай сиёсий барқарорлик, бой хом ашё ресурсларининг мавжудлиги, кўшма тадбиркорликнинг ҳуқуқий асоси яратилганлигидир.

Кўшма корхоналарнинг ташкил этилиши мамлакатлар иқтисодиётини ривожлантиришни жадаллаштиради ва халқаро доирада мавқеи ортишига олиб келади. Кўшма корхоналарнинг аҳамиятли томони олинган фойдани тақсимлаш, сарфни қоплаш, корхона фаолиятини доимий равишда такомиллаштириб боришдадир. Чет эл инвестицияларини республикамиз иқтисодиётига жалб этиш тўғрисидаги қонун ҳужжатларига биноан, корхонанинг низом фондига таъсисчиларнинг ўз улуши бўйича иштирок этиши, корхоналарнинг мулки, аксияси ва бошқа турдаги қоғозларни сотиб олиши, маҳаллий фуқаролар билан биргаликда ёки мустақил равишда ерларни сотиб олиш кўринишларида кўпроқ жалб этилмоқда.

Хорижий инвесторлар билан кўшма корхоналар ташкил қилиш мамлакатимизга:

- янги, замонавий техника ва технологияларни республика иқтисодиётига жалб қилиш, уларни ишлаб чиқаришга жорий қилиш эса неча йиллар давомида сифатсиз, харидор талабига жавоб бера олмайдиган маҳсулотлар ишлаб чиқарувчи эски техникалардан тезроқ қутилиш имконини беради;

- янги иш жойлари ташкил қилиш ва аҳолининг ишсиз қисмини иш билан таъминлаш, шу билан бирга, хорижнинг илғор бошқарув тажрибасини жорий қилиш имконини беради ва шу орқали меҳнат унумдорлиги оширилади;

- жаҳон бозорида рақобатлаша оладиган сифатли маҳсулотларни ишлаб чиқариш ва уларни экспорт қилиш эвазига мамлакатга эркин конвертасия қилинадиган валюталарнинг кўпроқ кириб келишини таъминлайди.

Юқори техник савиядаги тайёр маҳсулотлар улуши оширилиши кўйидаги жиҳатларга боғлиқ:

- хорижий мамлакатлардаги корхоналар билан Ўзбекистондаги экспорт қилувчи корхоналар ўртасида кооперасия алоқаларининг шаклланишига кўмаклашиш;

- юқори технология ва илм талаб қилувчи маҳсулотлар ишлаб чиқарилиши соҳа ва соҳа ичи тизими яхшиланишига хизмат қилади;

- экспортнинг интэллектуал мулк объектлари лисензияларини ҳамда ноу-хау шаклида техник-тижорат сирларини сотиш, инжиниринг ва лизинг соҳаларида хизматлар кўрсатиш каби турларини ривожлантириш йўли билан республикамизда эришилган илмий-техник ютуқларнинг жаҳон хўжалиги айланмасига кириб боришини тезлаштириш;

- илмий ишланмаларга, хусусан, амалий фан ва технологиялар трансферти соҳасидаги илмий ишланмаларга бозор йўналишини берувчи шарт-шароит яратувчи инновасияларни қўллаб-қувватлашнинг самарали тизимини ишлаб чиқиш;

- инновасия жараёнини давлат томонидан ва тижорат усулида қўллаб-қувватлашнинг энг мақбул уйғунлашуви асосий йўлларини бэлгилаб олиш ҳамда илмий-техник ишланмаларни тижорат аҳамиятига молик натижалар даражасигача етказиш;

- ўзбек олимлари ва мутахассисларининг чет элдаги етакчи институтлар, ташкилотлар ва фирмалар билан ҳамкорлигини кенгайтириш ва чуқурлаштириш;

- юқори даражали маркетинг тадқиқотлари ўтказиш, тижорат ва технология менежменти соҳасидаги ютуқларни ўрганиш, хорижий бозорларнинг конъюктураси, сиғими ҳамда рақобатчиларнинг нарх сиёсати, кооперасия, қўшма корхоналар ташкил этиш бўйича ҳамкорлар кидириш юзасидан таҳлилий малумотларни ўрганиш.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Хорижий инвестиция нима?
2. Қўшма корхоналар деб нимага айтилади?
3. Қўшма корхоналар ташкил этишдан мақсад нима?
4. Концессия ва лизинг шартномалари нимани англатади?
5. Қўшма корхона ҳуқуқий нормаларининг энг аҳамиятли томонларини айтиб беринг.
6. Қўшма корхоналарни солиққа тортишда бериладиган имтиёзлар қандай?
7. Халқаро компанияларнинг иш тажрибаси ишлаб чиқаришни ташкил этишнинг қандай тузилмалари мавжуд?
8. Горизонтал, вертикал ва диверсификацияли ишлаб чиқариш тузилмаларини изоҳланг.
9. Ишлаб чиқаришни байналминаллашуви нима?
10. Трансмиллий корпорациялар деб нимага айтилади?
11. Халқаро ишлаб чиқариш ҳамкорлиги босқичларини тушунтиринг.
12. Давлатлар иқтисодиётига трансмиллий капиталнинг қандай салбий таъсирлари мавжуд?
13. Мамлакатимизда қўшма корхона ташкил этишда томонлар манфаатлари қандай?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.—Т.:Ўзбекистон, 2012. – 40 б.
2. Ўзбекистон Республикасининг «Рақобат тўғрисида»ги Қонуни // Халқ сўзи, 2012 йил, 6 январь.
3. Ўзбекистон Республикасининг 2003 йил 11 декабрдаги “Хусусий корхона тўғрисида”ги Қонуни // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. № 3. – Т.: Адолат, 2004.
4. Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида: Фармон. //Солиқ тўловчининг журнали.-2005.-№4.-4 б.
5. Қўшма корхоналар ташкил этишга хорижий инвестицияларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида: Қарор. 2002 йил 11 октябрь. 393-сон //Ўзбекистон Республикаси молиявий Қонунлар.-2003.-№12. 135.
6. Investment Appraisal: Methods and Models - Uwe Götze, Deryl Northcott, Peter Schuster – 2015.
7. Шарп У., Александер Г., БэйлиДж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.ИНФРА-М, 2007.1028 с.
8. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов:Пер.с англ.- 4-е изд.-М.:Альпина Бизнес Букс,2007.1340 с.
9. Боди, Зви, Кейн, Алекс, Маркус, Алан. Принципы инвестиций, 4-е издание.: Пер. с англ. "Вильямс", 2008. — 984 с.
10. Зубченко Л.А. Иностраные инвестиции: Учебное пособие.М.:ООО «Книгодэл», 2008.-160 с.
11. Инвестиции: учеб. /А.Ю. Андрианов, СВ. Валдайцев, П.В. Воробьев и др. -2-е изд., перераб. и доп. - М.: ТК Вэлби, Изд-во Проспект, 2008. - 584 с.

- 12.** Смитиенко Б.М., Поспэлов В.К., Карпова С.В. и др. Внешнеэкономическая деятельность. Учебник. - М.: Академия, 2011. - 304 стр. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.
- 13.** Гуськова Н.Д., Кравовская И.Н., Слушкина Ю.Ю., Маколев В.И. Инвестиционный менеджмент. М.: Дашко и К, 2006. – 351 с.
- 14.** Ивасенко А. Г., Никонова Я. И. Инвестиции. Источники и методы финансирования. – М.: Учебное пособие, 2013 г.
- 15.** Ивасенко А. Г. Иностранные инвестиции. – М.: Учебное пособие, 2013 г.
- 16.** Мищенко В.В. Инвестиционный менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 416 с.
- 17.** Менежмент ва бизнес асослари (дарслик). С.С.Фуломовнинг умумий тахрири остида.Т.: Меҳнат.1997. 245б.
- 18.** Пардаев М.К. Лойиҳа таҳлили. Услубий қўлланма. –СамДУ.:2001. –6 б.
- 19.** Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA, 1999. – pp.612.
- 20.** Шарп У., Александер Г., Бейли Дж., Инвестиции: Пер.с англ. – М.: Инфра-М, 2010. - 1028 с.
- 21.** Markowitz H.. Efficient Diversification of Investments.-New York:1997.– pp. 310.

III-БОБ. Лойиҳаларни тайёрлаш

3.1- §. Лойиҳаларни тайёрлаш тушунчаси

Ҳар қандай лойиҳа аввало ғоя сифатида вужудга келади. Ғоянинг чуқур таҳлил қилиниши, ички ва ташқи омилларни ўрганилиши натижасида унинг ҳаққонийлиги ва ҳаётийлиги келиб чиқади.

Корхонанинг инвестиция лойиҳасини корхона раҳбари ва унинг етук мутахассислари ишлаб чиқишади. Агар корхона мутахассисларининг билими ва тажрибаси етарли бўлмаса, профессионал маслаҳатчилар хизматидан фойдаланилади. Агар йирик лойиҳалар кўп компонентларга эга бўлса, бундай лойиҳаларга тайёрлашга халқаро тажрибага эга бўлган экспертлар ва маҳаллий мутахассислар жалб етилади. Уларнинг билим ва тажрибалари тайёрланган лойиҳаларнинг реал ва илмий асосланганлигини таъминлайди.

Ҳақиқий иқтисодий ҳаётда инвестициялар инвестиция лойиҳалари шаклида бўлади. "Инвестиция лойиҳаси" тушунчаси замонавий иқтисодий адабиётда ва бизнес амалиётида кенг қўлланилади, аммо барибир талқинлар бир маънога эга бўлмаган атамалар сонига тегишли.

Инвестиция лойиҳаси тушунчаси икки маънода талқин қилинади.

1. Инвестиция лойиҳаси - муайян мақсадларга эришишни таъминлайдиган ҳар қандай ҳаракатлар мажмуасини амалга оширишни назарда тутадиган фаолият (ҳодиса) сифатида.

2. Инвестиция лойиҳаси - ҳар қандай ҳаракатларни бажариш ёки ушбу ҳаракатларнинг тавсифи учун зарур бўлган ташкилий, ҳуқуқий ва бухгалтерия ва молиявий ҳужжатлар тўпламини ўз ичига олган тизим сифатида.

Ҳар қандай инвестиция лойиҳаси уни амалга ошириш харажатлари билан боғлиқ ва маълум фойда олиш учун ишлаб чиқилган. Бэлгиланган мақсадлар амалга ошириладиган чекланган муддат инвестиция лойиҳасининг ҳаёт айланиши деб номланади. Кўпинча, ҳаёт айланиши пул оқими билан

бэлгиланади: дастлабки инвестициялардан (харажатлардан) нақд пулларнинг охириги тушумларига (имтиёзларга) қадар.

Лойиҳанинг пайдо бўлиши ва у тугаш вақти ўртасидаги вақт оралиғи лойиҳанинг ҳаёт айланиши деб номланади.

Лойиҳанинг якуни қуйидагича бўлиши мумкин:

- объектларни ишга тушириш, уларни ишга тушириш ва лойиҳа натижаларидан фойдаланиш;

- лойиҳада кўрсатилган натижаларга еришиш;

- лойиҳавий молиялаштиришнинг тугатилиши;

- дастлабки режада кўзда тутилмаган лойиҳага жиддий ўзгартиришлар киритиш бўйича ишларнинг бошланиши;

- лойиҳа объектларини фойдаланишга топшириш. Ҳаётий цикл шартли равишда босқичларга (босқичларга, босқичларга) бўлинади. Одатда, инвестиция лойиҳасининг ҳаётий циклининг босқичлари қуйидагича ифодаланиши мумкин.

1. Олдиндан инвестициялар:

1.1 инвестицион концепцияни шакллантириш:

- концепцияни танлаш ва дастлабки асослаш;

- объектнинг инновацион, патент ва иқтисодий таҳлили;

- инвестиция режасини федерал, минтақавий ва маҳаллий ҳокимият билан олдиндан келишиб олиш;

- лойиҳани амалга ошириш учун корxonанинг ташкилий-ҳуқуқий шаклини олдиндан танлаш;

- ахборот меморандумини тайёрлаш.

1.2 Инвестицион имкониятларни лойиҳадан олдин ўрганиш:

- маҳсулот ёки хизматларга бўлган талабни олдиндан ўрганиш;

- нархлар даражасини баҳолаш;

- тижорат самарадорлигини дастлабки баҳолаш;

- лойиҳани амалга ошириш шакли ва иштирокчилар таркиби бўйича таклифлар;

- лойиҳа-қидирув ишлари учун ҳужжатларни тайёрлаш;
- потенциал инвесторларга инвестиция таклифини тайёрлаш.

1.3 Лойиҳанинг техник-иқтисодий асослари:

- кенг кўламли маркетинг тадқиқотларини ўтказиш;

- тушунтириш хати, шу жумладан инвестиция имкониятларини олдиндан асослаш;

- техник ечимларни ишлаб чиқиш;
- атроф-муҳитни муҳофаза қилиш чоралари;
- корхонани бошқариш тизимининг тавсифи;

- смета ва молиявий ҳужжатлар. Харажатларни ҳисоблаш, капитал харажатларни ҳисоблаш, сотиш ҳажми, айланма маблағларга талаблар, молиялаштириш манбалари, кредитлар бериш;

- хавф-хатарни баҳолаш;
- лойиҳани режалаштириш, амалга ошириш;
- лойиҳанинг тижорат ва / ёки бюджет самарадорлигини таҳлил қилиш;
- лойиҳани тугатиш шартларини шакллантириш.

Техник-иқтисодий асослаш тугагандан сўнг, инвестиция лойиҳаси иштирокчилари таклиф этилаётган инвестицияларни аниқ мақсадлар ва мумкин бўлган хавфлар, харажатлар ва даромадларга мувофиқ равишда баҳолайдилар. Изланиш натижалари батафсил бизнес-режа.

2. Инвестициялар:

- 2.1. ер участкасини ижарага олиш ёки сотиб олиш;
- 2.2. шартнома ҳужжатларини тайёрлаш;
- 2.3. муҳандислик дизайни;
- 2.4. қурилиш, монтаж ва ишга тушириш ишлари;
- 2.5. ходимларни танлаш, танлаш ва ўқитиш.

3. Амалий:

- 3.1. объектнинг ишлаши;
- 3.2. молиявий-иқтисодий кўрсаткичлар мониторинги;
- 3.3. маҳсулотни сертификатлаш;
- 3.4. дилерлар тармоғини яратиш;
- 3.5. сервис ва таъмирлаш марказини яратиш;
- 3.6. молиявий кўрсаткичларни таҳлил қилиш ва тузатиш.

Инвестиция лойиҳасини тайёрлаш ва қўллаб-қувватлаш босқичида унинг ташкилий, иқтисодий ва молиявий тусга эга бўлган механизмнинг алоҳида элементлари катнашчилар ўртасидаги келишувларда бэлгиланиши ва аниқлаштирилиши мумкин. Лойиҳани ишлаб чиқишнинг инвестициялашдан олдинги босқичида деярли барча ИТИ ишлари бажарилиши керак, бу ҳолда лойиҳанинг асосий техник параметрларига нисбатан ноаниқлик омили етарли даражада ишонч билан йўқ қилинади. Лойиҳанинг дастлабки босқичлари, коида тариқасида, соф пул оқимининг салбий қиймати билан тавсифланади, чунки маблағларни инвестициялаш амалга оширилади. Кейин, лойиҳадан келадиган даромад ўсиши билан, пул оқимининг қиймати ижобий бўлади. Сармоядорларнинг хатти-ҳаракатларида, асосан, лойиҳа учун ташқи омил бўлган фоиз ставкаси каби омил муҳим рол ўйнайди.

Инвестицион лойиҳаларнинг турли таснифлари мавжуд. Таснифлаш асосидаги хусусиятларга қараб инвестиция лойиҳаларининг қуйидаги турларини ажратиш мумкин.

1. Бир-бирига нисбатан:

- мустақил, бир вақтнинг ўзида ва алоҳида амалга оширишга имкон берадиган; уларни амалга ошириш хусусиятлари бир-бирига таъсир қилмайди;

- муқобил (ўзаро эксклюзив), яъни бир вақтнинг ўзида амалга оширишга имкон бермайдиган. Амалда, ушбу лойиҳалар кўпинча битта функцияни бажаради. Муқобил лойиҳаларнинг умумийлигидан фақат биттасини амалга ошириш мумкин;

- бир-бирини тўлдирувчи, уни амалга ошириш фақат биргаликда амалга оширилиши мумкин.

2. Амалга ошириш нуқтаи назаридан:

- қисқа муддатли (уч йилгача);
- ўрта муддатли (уч йилдан 5 йилгача);
- узоқ муддатли (5 йилдан юқори).

Санаб ўтилган инвестиция лойиҳаларининг ҳар бирида ушбу турдаги кўплаб турлари мавжуд бўлиши мумкин; ушбу турларга тўғри келмайдиган аниқ лойиҳалар ҳам мумкин. Шу билан бирга, ҳар бир реал инвестиция лойиҳаси ҳар хил турларни бирлаштиради, шунда лойиҳанинг тури фақат унинг асосий мақсади, мақсадли йўналишини акс еттиради, яъни ҳар бир реал инвестиция лойиҳасида бошқа турдаги лойиҳаларга тааллуқли бўлган алоҳида фаолият турлари мавжуд. Ушбу мулк инвестиция лойиҳаларининг мураккаб мақсадларидан келиб чиқади, улар битта мақсадли топшириққа бўйсунадиган турли хил ҳаракатлар мажмуидир.

Инвестиция ҳар қандай жадал ривожланаётган ташкилот фаолиятининг муҳим жиҳатларидан бири бўлиб, уни бошқариш қисқа муддатли истиқболга эмас, балки узоқ муддатли фойдага устуворлик беради. Шу билан бирга, бундай инвестиция сиёсатини юритаётган корхоналарнинг муваффақиятли фаолияти инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва танлаш жараёни қандай ташкил қилинганлигига боғлиқ.

Техник, технологик, молиявий, тармоқ ёки минтақавий хусусиятлардан қатъи назар, инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш ягона принциплар асосида амалга оширилади. Буларга қуйидагилар киради.

1. Лойиҳани бутун ҳаёт давомида кўриб чиқиш.

2. Кўрилаётган давр учун лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ барча нақд пул тушумлари ва харажатлари, турли хил валюталарни ишлатиш имкониятини ҳисобга олган ҳолда пул оқимларини модэллаштириш.

3. Турли лойиҳаларни таққослаш учун шартларнинг таққосланиши (вариантлар)

лойиҳа).

4. Ижобийлик ва максимал таъсир. Инвестициялар учун лойиҳа инвестор нуктаи назаридан самарали бўлганлиги учун қуйидагилар зарур:

- уни амалга ошириш самараси ижобий бўлди;

- муқобил инвестиция лойиҳаларини таққослашда самараси энг юқори бўлган лойиҳаларга устунлик берилади.

5. Вақт омилини ҳисобга олиш. Лойиҳанинг самарадорлигини баҳолашда вақт омилларининг турли жиҳатлари, шу жумладан лойиҳа параметрлари ва унинг иқтисодий муҳити динамикаси (вақтнинг ўзгариши), маҳсулот ишлаб чиқариш ёки ишлаб чиқариш ўртасидаги вақт бўшлиқлари (қолоқликлар) инобатга олиниши керак. манбаларни қабул қилиш ва уларни тўлаш, турли хил харажатлар ва (ёки) натижаларнинг тэнг бўлмаган қиймати (олдинги натижалар ва кейинги харажатлар учун афзал).

6. Фақат лойиҳани амалга ошириш жараёнида келадиган харажатлар ва тушумларни, шу жумладан илгари ишлаб чиқарилган ишлаб чиқариш воситаларини жалб қилиш билан боғлиқ харажатларни, шунингдек лойиҳани амалга ошириш билан бевосита боғлиқ келгусидаги йўқотишларни ҳисобга олиш (масалан, лойиҳани тугатиш давридан бошлаб) мавжуд бўлган янги ташкилоти билан боғлиқ бўлган мавжуд ишлаб чиқариш). Илгари лойиҳада ишлатилган ресурслар уларни яратиш харажатлари билан эмас, балки йўқолган фойданинг максимал қийматини акс эттирувчи муқобил нарх билан баҳоланади.

7. Лойиҳанинг барча муҳим оқибатларини ҳисобга олиш. Инвестицион лойиҳанинг самарадорлигини аниқлашда уни амалга оширишнинг барча оқибатлари, ҳам тўғридан-тўғри иқтисодий, ҳам иқтисодий бўлмаган (ташқи таъсирлар, жамоат маҳсулотлари) ҳисобга олиниши керак. Уларнинг

самарадорлигига таъсирини аниқлаш мумкин бўлган ҳолатларда, буни амалга ошириш керак. Бошқа ҳолларда, бу таъсир мутахассислар томонидан ҳисобга олиниши керак.

8. "Лойиҳа" ва "лойиҳасиз" билан таққослаш.

9. Лойиҳанинг турли иштирокчиларининг мавжудлигини ҳисобга олган ҳолда, уларнинг фоизлари ва дисконт ставкасининг индивидуал қийматларида ифодаланган капитал қийматининг ҳар хил баҳолари ўртасидаги тафовут.

10. Кўп босқичли баҳолаш. Лойиҳани ишлаб чиқиш ва амалга оширишнинг турли босқичларида унинг самарадорлиги ҳар хил ўрганиш чуқурлиги билан аниқланади.

11. Лойиҳани амалга ошириш жараёнида яратилган ишлаб чиқариш активларининг ишлаши учун зарур бўлган айланма маблағларга бўлган еҳтиёж инвестиция лойиҳасининг самарадорлигига таъсирини кўриб чиқиш.

12. Инфляция таъсирини ҳисобга олиш (лойиҳани амалга ошириш жараёнида турли хил маҳсулотлар ва ресурслар нархларининг ўзгаришини ҳисобга олиш) ва лойиҳани амалга оширишда бир нечта валюталардан фойдаланиш имконияти.

13. Лойиҳани амалга оширишда ноаниқликлар ва хавфларнинг таъсирини ҳисобга олиш (миқдорий шаклда).

Ҳар қандай инвестиция лойиҳасини ҳар хил жиҳатлар билан тавсифлаш мумкин: молиявий, технологик, ташкилий, вақтинча ва бошқалар. Уларнинг ҳар бири алоҳида аҳамиятга эга, аммо инвестиция фаолиятининг молиявий-иқтисодий жиҳатлари кўп ҳолларда ҳал қилувчи аҳамиятга эга.

Бошқа барча қулай хусусиятларга эга бўлган ҳолда, агар лойиҳани амалга ошириш учун қабул қилинмаса, биринчи навбатда:

- хизматларни сотишдан олинган даромадлар ҳисобига инвестиция қилинган маблағларни қайтариш;

пулнинг сотиб олиш қобилиятидаги умумий (инфляцион) ўзгаришни қоплайдиган, шунингдек лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ инвесторнинг хавфини қоплайдиган рентабэлликнинг минимал даражасини яратадиган капиталнинг ўсиши;

- фирма учун мақбул муддат ичида инвестицияларнинг рентабэллиги.

Инвестицион операцияларнинг айнан шундай натижаларига еришиш ҳақиқатини аниқлаш ҳар қандай инвестиция лойиҳасининг самарадорлигини таҳлил қилишнинг асосий вазифасидир. Натижаларнинг қиймати тэнг равишда дастлабки маълумотларнинг тўлиқлиги ва ишончилигига ва уларни таҳлил қилишда ишлатилган усулларнинг тўғрилигига боғлиқ.

3.2-§. Инвестиция лойиҳалари ҳужжатларини тайёрлаш босқичлари

Инвестиция лойиҳаларини халқаро тажрибада учта йирик босқичга бўладилар:

- ✓ инвестиция олди босқичи;
- ✓ инвестиция босқичи;
- ✓ янгидан вужудга келган объектларни эксплуатация қилиш босқичи.

«Лойиҳалар таҳлили» фанининг асосий вазифаси биринчи босқич тўғрисида фикр юритишдир. БМТнинг ЮНИДО номли бўлими томонидан чиқарилган бюллетенида инвестиция олди босқичини тўртда йўналишга бўлиб ўрганиш тавсия етилади. Булар:

- ✓ инвестиция концепцияларини танлаш;
- ✓ дастлабки (бирламчи) лойиҳаларни вужудга келтириш;
- ✓ якуний лойиҳани вужудга келтириш ва унинг техник-иқтисодий ҳамда молиявий жиҳатдан маъқуллигини баҳолаш;
- ✓ лойиҳанинг якуний муҳокамаси ва у бўйича маълум қарорга келиш.

Инвестиция олди босқичида муқобил вариантларга эга бўлган бир неча лойиҳалар ўрганилади ва улардан самарадорлиги пастлари ёки самара бермайдиганлари чиқариб юборилади. Бундай лойиҳалар келгуси йўналишларда кўрилмайди ва бу билан жуда катта маблағ тежаблинади. Лойиҳаларнинг инвестиция олди босқичини қуйидаги чизма кўринишида ифодалаш мумкин.

3.3-§. Инвестиция имкониятларини қидиришни ташкил қилиш

Ўзбекистон Республикасида инновацион, инвестицион, ижтимоий ва бошқа турдаги лойиҳаларга инвестиция манбаъларини аниқлашдан кўра энг аввало пишиқ –пухта ишланган лойиҳаларни ишлаб чиқариш долзарб масала бўлиб ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳалари учун ғояларни қидириш ва улар ичида мақбулини танлаб олиш жуда мураккаб ҳамда масъулиятли вазифадир. Биринчидан, бу муаммони ечиш учун лойиҳани вужудга келтиришдан ким мафаатдор эканлигини билиш зарур. Агар бу лойиҳа ишлаб турган корхона учун бўлса, унда инвестиция концепцияси шу тармоқда йиғилган тажриба, ундаги ходимларнинг малакаси, бозор муаммолари маълум маънода бэлгиланган бўлади. Бу корхоналарни бошқарувчи идоралар ҳам инвестиция концепциясини вужудга келтиришда қийналмайдилар.

3.4-§. Лойиҳаларни бирламчи тайёрлаш ва бизнес режаларни ўрни

Лойиҳаларни бирламчи тайёрлаш йўналишсининг асосини бизнес - режа ташкил этади. Кичик лойиҳалар учун бизнес-режа биринчи даражали асословчи ҳужжат ҳисоблансада, катта лойиҳаларни тайёрлашда оралиқ ҳужжат вазифасини ўтайди, холос.

Бизнес-режанинг йўналиши тадбиркорларга қуйидаги вазифаларни ҳал етишга ёрдам беради:

1. Бўлғуси савдо бозори ривожланишининг ҳажми ва истиқболини ўрганиб чиқиш;

2. Бозор учун керакли маҳсулотларни ишлаб чиқариш харажатларини баҳолаш, ишнинг унумдорлигини аниқлаш учун ўз товарларини сотиш мумкин бўлган нархларни қиёслаш;

3. Уни сотишнинг дастлабки йилларида тўсиқларини топиш;

4. Бизнес ҳолатини мунтазам назорат қилиш мумкин бўлган кўрсаткичларни аниқлаш.

3.5-§. Лойиҳани якуний варианты ва унинг техник-иқтисодий ҳамда

молиявий жиҳатдан маъқуллиги

Лойиҳаларни техник-иқтисодий ва молиявий асослашда, унинг барча жиҳатлари (яъни техник, молиявий, тижорат жиҳатлари) билан боғлиқ бўлган муаммоларни муқобил суратда кўриб чиқилади. Бу вазифани фақат иқтисодчиларнинг ўзларигина удалай олмайдилар, шу сабабли лойиҳаларни тайёрлашнинг бу босқичида турли соҳадаги мутахассислар гуруҳи иштирок этиши мақсадга мувофиқ бўлади.

Булар:

✓ шу тармоқда иш тажрибасига эга бўлган иқтисодчи (иложи бўлса мутахассислар гуруҳига иқтисодчи раҳбарлик қилиши керак);

✓ маҳсулот реализация қилинадиган бозорни таҳлил қиладиган мутахассис(маркетолог);

✓ маҳсулот ишлаб чиқариш технологиясини яхши биладиган бир ёки бир неча муҳандис-технолог;

✓ маҳсулот хусусиятларини, уни сотишда юзага келиши мумкин бўлган муаммолар, хизмат кўрсатишни яхши биладиган муҳандис-конструктор;

✓ шунга ўхшаш ишлаб чиқаришларни барпо этиш билан шуғулланган қурувчи-муҳандис;

✓ шу турдаги ишлаб чиқаришларда харажатлар ҳисобини юритиш бўйича мутахассис.

ТИА бўлимларининг тахминий тузилмаси қуйида келтирилган:

1. Лойиҳаларни вужудга келтириш шарт-шароитлари ва ғояси:
 - 1.1. Лойиҳа ғоясининг мазмуни.
 - 1.2. Лойиҳа ташаббуслари.
 - 1.3. Лойиҳа бўйича маълумотлар.
2. Бозор таҳлили ва маркетинг стратегияси:
 - 2.1. Умумиқтисодий таҳлил.
 - 2.2. Маркетинг бўйича изланишлар.
 - 2.3. Лойиҳа стратегияси асослари.
 - 2.4. Маркетинг концепцияси.
 - 2.5. Маркетинг тармоқлари ва харажатлари.
3. Лойиҳани ресурслар билан таъминланганлиги:
 - 3.1. Хом ашё ва материаллар таснифи (классификацияси).
 - 3.2. Материалларга бўлган талабнинг ўзига хос хусусиятлари.
 - 3.3. Материал ресурслар мавжудлиги ва уларни етказиб бериш.
 - 3.4. Материалларни етказиб бериш маркетинги.
 - 3.5. Бутловчи маҳсулотлар ва материал ресурслар харажатлари.
4. Лойиҳалардаги объектларни жойлашадиган ўрни ва атроф-муҳит:
 - 4.1. Объект жойлашадиган жой таҳлили.
 - 4.2. Табиий муҳит.
 - 4.3. Атроф-муҳитнинг таъсирини баҳолаш.
 - 4.4. Ижтимоий-иқтисодий сиёсат.
 - 4.5. Лойиҳаларнинг инфратузилмаси ҳолати.
 - 4.6. Лойиҳа учун жойни танлаш.

5. Лойиҳалаш ва технология:

- 5.1. Ишлаб чиқариш дастури ва қувватлар.
- 5.2. Лойиҳа учун технология танлаш.
- 5.3. Лойиҳа учун технология сотиб олиш.
- 5.4. Лойиҳа учун асосий ҳужжатларни тайёрлаш.
- 5.5. Лойиҳа учун керакли машиналар ва ускуналарни танлаш.
- 5.6. Аҳоли учун уй-жой қуриш.
- 5.7. Техникавий хизмат кўрсатишга қўйиладиган талаблар.
- 5.8. Умумий инвестиция харажатларини баҳолаш.

6. Лойиҳалар кўрсатилган корхонани ташкил қилиш ва бошқа харажатлар:

- 6.1. Корхонани бошқаришни ташкил етиш.
- 6.2. Лойиҳалашни ташкил етиш.
- 6.3. Умумхўжалик ва умумишлаб чиқариш харажатлари.

7. Меҳнат ресурслари:

- 7.1. Ижтимоий-иқтисодий ва маданий муҳит.
- 7.2. Ходимларнинг тоифа бўйича меҳнат ресурсларига талаби.
- 7.3. Штат жадвали.
- 7.4. Ходимларни ўқитиш-ўргатиш ва қайта тайёрлаш режаси.
- 7.5. Ходимлар меҳнатига ҳақ тўлаш харажатларини баҳолаш.

8. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишни режалаштириш:

8.1. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишни режалаштиришнинг мақсади.

- 8.2. Лойиҳаларни амалга ошириш босқичлари.
- 8.3. Лойиҳаларни амалга ошириш графиги.
- 8.4. Лойиҳаларни амалга ошириш бюджети.

9. Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳлили ва инвестицияларни баҳолаш:

- 9.1. Лойиҳалар молиявий таҳлилининг мақсади ва вазифалари.
- 9.2. Лойиҳа харажатларини баҳолашнинг таҳлили.
- 9.3. Лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш услуги.
- 9.4. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш.
- 9.5. Ижобий ТИАни вужудга келтириш учун лойиҳа ғояси мамлакат ва ҳудуддаги умумиқтисодий шароитларга мос келиши керак.

3.6-§. Инвестицион лойиҳани танлаш

Инвестицион қарорларни қабул қилиш қоидаларига асосан инвестицион лойиҳани танлаш буйича аниқ бир мисол билан танишамиз.

Бу мисолнинг кизикарли ва диққатга сазоворли эканлиги шундаки, таклиф этилаётган ҳар иккала альтернатив вариант биринчи икки коида нуктаи назаридан фойдасиздир. Лекин шундай булишига карамасдан, молиявий менежер томонидан бирданига рад этилмайди. Шундай қилиб, сиз пай асосида “2” маҳсулотларни ишлаб чиқарувчи саноат тармогининг корхоналарига маблағни инвестиция қилмокчисиз. Сизнинг олдингида куйдаги икки лойиҳа мавжуд.

Жавобларда келтирилган маълумотларга уз муносабатларини куйидаги кетма-кетликлар тартибида бэлдиришга ҳаракат қиламиз.

Инвестицияларнинг уртача йиллик рентабиллик даражасини банк кредитининг уртача фоиз ставкаси билан таккослаймиз.

Ҳар иккала лойиҳаларга нисбатан маблағларни банкда саклаш фойдалироқдар. Лекин “Б” лойиҳа буйича кулдан чиқарилган афзалликлар нисбатан камроқдир. Шу нуктаи назардан олиб каралганда “Б” лойиҳа ҳозирча ютукди ҳолатларда.

Лойиҳаларни инвестицион зарарлардан сугурталанганлик нуктаи назирида таккослаймиз.

Хар иккала лойиханинг уртача йиллик рентабэллик даражаси инфляциянинг усиш суратларидан юкорирокдир. “Б” лойиха буйича бу курсаткичлар уртасидаги фарк (7.6% - 4.0% 3.6%) “А” лойиха буйича худди шу курсаткичлар уртасидаги фаркдан (5.0 % - 4.0 % 1.0%) каттарокдар. Бу нарса масалани “Б” лойиха фойдасига хал этилиши такоза этади.

Инвестицияларнинг копланиш муддатларини таккослаймиз.

Шубхасиз, “Б” лойиха буйича инвестициялар тезрок копланади. Лекин шу нарсани алохида таъкидлаш зарурки, лойихаларнинг копланиш муддатлари жихатидан таккослаш куйилмалар самарадорлигини атрофлича тахлил килиниши лозим булгандан эмас, балки очикдан - очик ёки аник керак булган, булмаётган лойихаларни тезрок йукка чикариш талаб килингандагина максадга мувофикдир. Шу сабабли таккослашларимизни давом эттираемиз;

Таклиф этилаётган лойихаларга тегишли маълумотлар

КЎРСАТКИЧЛАР	“А” лойиха	“Б” лойиха
Инвестициялар, млн. сўм	600	650
Тушум, млн. сўм		
1 йилда	270	400
2 йилда	200	350
3 йилда	120	100
4 йилда	90	50
5 йилда	70	0
Жами 5 йилда	750	900
Фойда, млн. сум	150	250
Урта йиллик фойда, млн. сўм	30	50
Инвестицияларнинг 5 йиллик рентабэллиги % да	25	38
Инвестицияларнинг уртача йиллик рентабэллиги % да	5	7.7

Инфляциянинг суръатлари, %да	4
Банк кредит фоизининг ўртача йиллик ставкаси	10

Талаб килинаётган инвестицияларнинг хажми ёки миқдорини таккаслаймиз:

“Б” лойиха “А” лойихага нибатан 50 млн. сўмга қимматдир. Ўз навбатида бу нарса малялаштиришда маълум кийинчиликлар тугдириши мумкин.

Лойихаларни тушумларнинг барқарорлиги нуқтаи назардан таккослаймиз.

“А” лойихаларни маблаглар окимининг 5йил давомида давом этишини, “Б” лойиха эса фақат 4йил давом этишини таъминлайди. Шу билан биргаликда “Б” лойиха буйича тушумнинг асосий қисми биринчи икки йилда тушади. Сўнг кескин камайиш содир бўлади ва 5 йилда эса тушум “0”га тэнг. Шу ўринда бизга нима муҳимроқ:

**Вакт омилини ҳисобга олган ҳолда лойихалар иқтисодий
рентабэллигини ҳисоблаш**

	“А” лойиха		“Б” лойиха	
	Дисконтлаш тирилгунча	Дисконтлаштирилгандан сунг	Дисконтлаштирилгунча	Дисконтлаштирилгандан сунг
Инвестициялар, млн.сўм	600	600	650	650

Тушум, минг сум				
1-йил	270	$270: (1+0.1)=$	400	$400:(1+0.1)=36$
2-йил	200	245.5	350	3.6
3-йил	120	$200: (1+0.1) =$	100	$350:(1+0.1) =$
4-йил	90	165.3	50	289.3
5-йил	70	$120: (1+0.1) =$	0	$100: (1+0.1)$
		90.2		$=75.1$
		$90: (1+0.1) =$		$50: (1+0.1)$
		61.5		$=34.2$
		$70: (1+0.1) =$		0
		43.5		
Жами тушум мингсум	750	606	900	762.2
Фойда минг сум	150	$606. -600.0=6.$	250	$762.2-650.0=112.2$
Дисконтлаштирилгандан сунг лойихаларнинг иктисодий рентабиллигиб. $6 \times 100\% : 600 + 1\%$			$112.3 \times 100\% : 650 = 17.3\%$	

Беш йил давомида у ёки бу даражадаги баркарор пул маблагларининг окиб кетишими ёки биринчи 2-3 йил давомида пул маблаглари асосий кисмининг йигилаши?

Бутун 5 йил учун инвестицияларнинг рентабиллигини таккослаймиз. Бу уринда “Б” лойиха маълум афзалликларга эга. Лекин биз хали вақт омилининг нисбатига олганимиз йук. Дискотлаштиришни омалга ошириш лозим.

Дискотлаштиришни хисобга олган холда 5 йил учун инвестицияларнинг рентабэллигини киёслаймиз:

Бунинг учун асос сифатида йиллик банк кредити фоиз ставкасининг даражасини 10 % деб оламиз.

3.7-§. Инвестицион лойиҳаларни қабул қилиш мезонлари

Юкорида келтирилган малумотларга ва хулосаларга асосланган холда инвестицион қарорлар қабул қилишнинг асосий ва бир-бири билан узвий равишда боғлиқ булган қуйидаги мезонларни курсатишимиз мумкин:

1. Янада фойдалироқ альтернатив вариантнинг йук эканлиги :

2. Инвестициядан кўзда тутилиши мумкин бўлган зарарлар рискни минималлаштириш:

3. Харажатлар копланиш муддатининг кискалиги:

4. Лойиҳани арзонлиги:

5. Тушумнинг борқарорлигини таъминлаш:

6. Юкори даражадаги рентабэллик:

7. Дисконтлаштирилгандан сўнг рентабилликнинг юкори даражадалиги:

Ана шу мезонлар тўпламидан фойдаланиб ва уларни бир бирларини бир неча вариантларди комбинациялаштириб молиявий менежер у ёки бу лойиҳаларнинг фойдасини уз танловини эълон қилиши мумкин. Шундай бўлишига қарамасдан, у томондан қайси вариантнинг танланиши ку жихатдан корхона учун шу кунда энг муҳим бўлган мезонни субъектив равишда танлаш билан боғлиқдир. Агар молиявий менежернинг фикрича, корхонанинг стратегиясига камтарона, лекин узоқ муддат давомида барқарор тушумга эга бўлиш туғри келса, у холда “А” лойиҳани танлайди. Аксинча корхона учун асосий мезон лойиҳанинг фойдалилиги бўлса, молиявий менежер, албатта “Б” лойиҳани танлаши турган гап.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Хорижий инвестиция нима?
2. Қўшма корхоналар деб нимага айтилади?
3. Қўшма корхоналар ташкил этишдан мақсад нима?
4. Концессия ва лизинг шартномалари нимани англатади?

5. Қўшма корхона ҳуқуқий нормаларининг энг аҳамиятли томонларини айтиб беринг.

6. Қўшма корхоналарни солиққа тортишда бериладиган имтиёзлар қандай?

7. Халқаро компанияларнинг иш тажрибаси ишлаб чиқаришни ташкил этишнинг қандай тузилмалари мавжуд?

8. Горизонтал, вертикал ва диверсификацияли ишлаб чиқариш тузилмаларини изоҳланг.

9. Ишлаб чиқаришни байналминаллашуви нима?

10. Трансмиллий корпорациялар деб нимага айтилади?

11. Халқаро ишлаб чиқариш ҳамкорлиги босқичларини тушунтиринг.

12. Давлатлар иқтисодиётига трансмиллий капиталнинг қандай салбий таъсирлари мавжуд?

13. Мамлакатимизда қўшма корхона ташкил этишда томонлар манфаатлари қандай?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. –Т.:Ўзбекистон, 2012. – 40 б.

2. Ўзбекистон Республикасининг «Рақобат тўғрисида»ги Қонуни // Халқ сўзи, 2012 йил, 6 январь.

3. Ўзбекистон Республикасининг 2003 йил 11 декабрдаги “Хусусий корхона тўғрисида”ги Қонуни // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. № 3. – Т.: Адолат, 2004.

4. Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида: Фармон. //Солиқ тўловчининг журнали.-2005.-№4.-4 б.

5. Қўшма корхоналар ташкил этишга хорижий инвестицияларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида: Қарор. 2002 йил 11

октябрь. 393-сон //Ўзбекистон Республикаси молиявий Қонунлар.-2003.-№12.
135.

6. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг 2014 йилнинг асосий қарорлари ва 2015 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг устувор йўналишларига бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги “2015 йил иқтисодий-тимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир.”// «Халқ сўзи», 2015 йил, 17 январь, №11 (6194).

7. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с

8. Гуськова Н.Д., Кравовская И.Н., Слушкина Ю.Ю., Маколев В.И. Инвестиционный менеджмент. М.: Дашко и К, 2006. – 351 с.

9. Ивасенко А. Г., Никонова Я. И. Инвестиции. Источники и методы финансирования. – М.: Учебное пособие, 2013 г

10. Ивасенко А. Г. Иностранные инвестиции. – М.: Учебное пособие, 2013

11. Мищенко В.В. Инвестиционный менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 416 с.

12. Менеджмент ва бизнес асослари (дарслик). С.С.Ғуломовнинг умумий таҳрири остида.Т.: Меҳнат.1997. 245б.

13. Пардаев М.К. Лойиҳа таҳлили. Услубий қўлланма. –СамДУ.:2001. – 6 б.

14. Bodie Z., Kane A., Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA, 1999. – pp.612.

15. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж., Инвестиции: Пер.с англ. – М.: Инфра-М, 2010. - 1028 с

IV-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ БАҲОЛАШНИНГ МЕТОДОЛОГИК АСОСЛАРИ

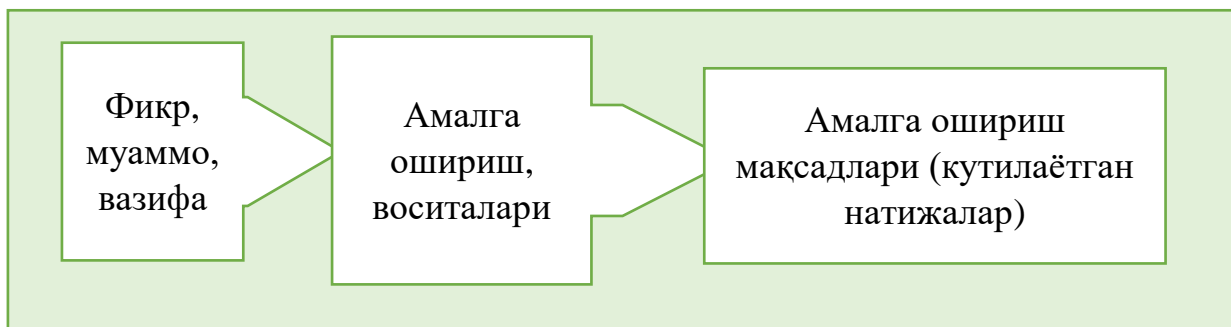
4.1-§. Лойиҳанинг мазмун моҳияти ва унинг турлари

Лойиҳа тўғрисида гап борар экан авваламбор, инсонлар онгида намоён бўладиган ғоялар тўғрисида фикр юритилади. Лойиҳани вужудга келиши, намоён бўладиган инсонларнинг маънавияти, маданияти ва турмуш фаровонлигини оширишга хизмат қиладиган ғояларни амалга ошириш учун тузиладиган режалар тўплами тушунилади. Лойиҳанинг бэлгилари ва таърифлар таҳлили асосида лойиҳанинг қуйидаги таърифлаш мумкин: “Лойиҳа – бу алоҳида тизимнинг вақт билан чэгараланган, мақсадга йўналтирилган ўзгариши бўлиб, у капитал ва ресурслар ҳамда махсус ташкилотлар харажатларининг таҳминий доирасида бэлгиланган талаблар билан натижаларнинг сифатига қаратилгандир”. Бу жумла лойиҳа бўйича барча асосий бэлгиларни қониқтиради ва келтирилган фикрларнинг ҳеч бирига зид келмайди.

“Алоҳида тизимлар” тушунчасига киритилиши нафақат лойиҳанинг тўлиқлиги ва унинг бошқа ташкилотлар билан чэгараланганлигини кўрсатади, балки лойиҳанинг яғоналигини билдиради, демакки, унинг бетакрорлигини ва янгилик (инновация) бэлгиларини ҳам реал ҳаётда дуч келинадиган лойиҳаларнинг турличалиги, мураккаблик эҳтимоллиги жуда каттадир.

Тармоқларда яратилаётган объектлар шу қадар мураккабки, уларни амалга ошириш ишлари лойиҳа эмас, балки дастур доирасида олиб борилади. Дастурлар узокроқ муддатга, кенгроқ кўламга эга бўлиб, асосий мақсадга хизмат қилувчи бир неча лойиҳани ўз ичига олиши мумкин. Бу лойиҳалар дастурнинг хизмат муддати ва кўлами бўйича бир нечтани ташкил этиб, мақсади, тури бўйича ўзаро фарқ қилиши мумкин. Шунини таъкидлаш лозимки,

лойиҳалар қандай бўлишидан қатъий назар барчаси учун умумий бўлган элементлар мавжуд (4.1–расм)



4.1–расм. Лойиҳалар учун умумий элементлар

Бундан ташқари, лойиҳа атамаси билан бир қатор тушунчалар ўзаро боғланган. Жумладан:

- ◆ лойиҳа даври (босқичи);
- ◆ лойиҳа тахлили;
- ◆ лойиҳа менежменти;
- ◆ лойиҳани молиялаштириш.

Лойиҳаларнинг асосий хусусиятлари қуйидагилардан иборат:

1. Ўлчамчилик – лойиҳа бўйича фаолият ва кутилаётган натижаларни миқдорий ифодалаш имкониятларини мавжудлиги.

2. Вақт бўйича чекланганлиги – лойиҳани ишлаб чиқиш ҳамда амалга ошириш муддатларининг чекланганлиги.

3. Алоҳида фаолият турлари билан боғлиқ ҳодисаларнинг аниқ бэлгиланган кетма-кетлиги.

4. Мақсадга йўналтирилганлиги.

Ҳар бир лойиҳани бэлгиловчи 4 та асосий омил мавжуд.

Булардан биринчиси лойиҳа кўлами бўлиб, у ўз навбатида кичик лойиҳа ва мэгалоийиҳага бўлинади.

Кичик лойиҳа – кўламига кўра катта бўлмаган содда ва чекланган ҳажмдаги, Яъни, қиймати 15 млн. АҚШ долларигача бўлган лойиҳаларга айтилади.

Мэгалойиҳалар мақсадли дастурлар бўлиб, мақсадлар умумийлиги, ресурслар ва вақт бўйича ўзаро боғланган бир неча лойиҳани ўз ичига олади. Бундай лойиҳанинг қиймати 15 млн.доллардан 1 млрд. долларгача ёки меҳнат сиғими 20 млн. киши соатидан кўп бўлади.

Иккинчидан, амалга ошириш муддатлари бўйича: қисқа муддатли, ўрта муддатли ва узоқ муддатли лойиҳалар.

Учинчи сифатли (деффе́ктсиз лойиҳа) ва тўртинчи – ресурсларнинг чекланганлиги (мультилойиҳа).

Шунингдек, модуль лойиҳалар, халқаро ва инвестиция лойиҳалари фарқланади.

Биз ушбу қўлланмада инвестиция лойиҳаларини кўриб чиқамиз ва Жаҳон банки томонидан инвестиция лойиҳаларини баҳолашда қўлланиладиган баъзи тартибларга асосланган ҳолда фикр юритамиз.

Инвестиция лойиҳалари тушунчаси икки маънода қўлланилади:

Бэлгиланган мақсадларни амалга оширишга қаратилган ҳатти-ҳаракатлар мажмуини амалга оширишни кўзда тутувчи иш, фаолият, тадбир сифатида.

Бу фаолиятни амалга ошириш учун зарур бўлган ташкилий-ҳуқуқий ва ҳисоб-молия ҳужжатлари тизими сифатида.

Бундан ташқари, лойиҳаларни киритилиш соҳалари, фан соҳасининг таркиби, кўлами, давомийлиги, қатнашувчиларнинг таркиби, қийинлик даражаси, натижалар таъсири ва ҳаказолар бўйича катта фарқ қилиши мумкин.

Шу боис лойиҳаларни таҳлил қилинишига адабиётларда турлича таърифлар берилган. Биз улардан энг соддасини келтирамиз. Лойиҳа чекланган вақт давомида ҳамда бэлгиланган бюджет билан олдинга қўйилган мақсадларга эришишга хизмат қилувчи ўзаро боғланган тадбирлар мажмуидир.

Лойиҳаларнинг таҳлили ва синтези қулайлиги учун турли хил бошқариш тизимлари турли асослар бўйича таснифланиши мумкин.

Қуйида бир қатор олинган таснифлар тизими келтирилган. Аммо шуни ҳам ёдда сақлаш лозимки, у тизим ягона тизим эмас.

Лойиҳа тури (амалга оширилаётган лойиҳанинг асосий фаолият соҳалари бўйича): ташкилий, иқтисодий, ижтимоий ва аралаш.

Лойиҳа синфи (лойиҳа таркиби ва тизимини ҳамда унинг фан соҳаси бўйича): монолойиҳа, мультилойиҳа, мэгалоийиҳа. Монолойиҳа – бу ҳар хил тур, қурилиш ва ҳажмдаги алоҳида лойиҳадир. Мультилойиҳа – бу бир неча монолойиҳалар ташкил топган ва кўп лойиҳали бошқарувли тадбиқни талаб қилувчи комплекс лойиҳадир. Мэгалоийиҳа – бу таълим соҳалари ва ҳақозо. Ривожлантиришнинг мақсадли дастурлари бўлиб, бу тартибга бир қатор моно ва мультилойиҳалар киритилади.

Лойиҳа кўлами – (лойиҳанинг ҳажми, қатнашувчилар сони ва атроф-муҳитга таъсир даражаси бўйича): кичик лойиҳалар, ўрта лойиҳалар, йирик лойиҳалар, жуда йирик лойиҳалар. Лойиҳаларнинг бундай тақсимооти жуда шартлидир. Лойиҳа кўламларини аниқроқ шаклда кўриш мумкин. Давлатлараро, халқаро, миллий минтақалараро ва минтақа, тармоқлараро ва тармоқлар бўйича, кооператив, ташкилий лойиҳалар.

Лойиҳа давомийлиги (лойиҳани амалга ошириш вақти давомийлиги бўйича): қисқа муддатли (3 йилгача), ўрта муддатли (5 йилдан ортиқ).

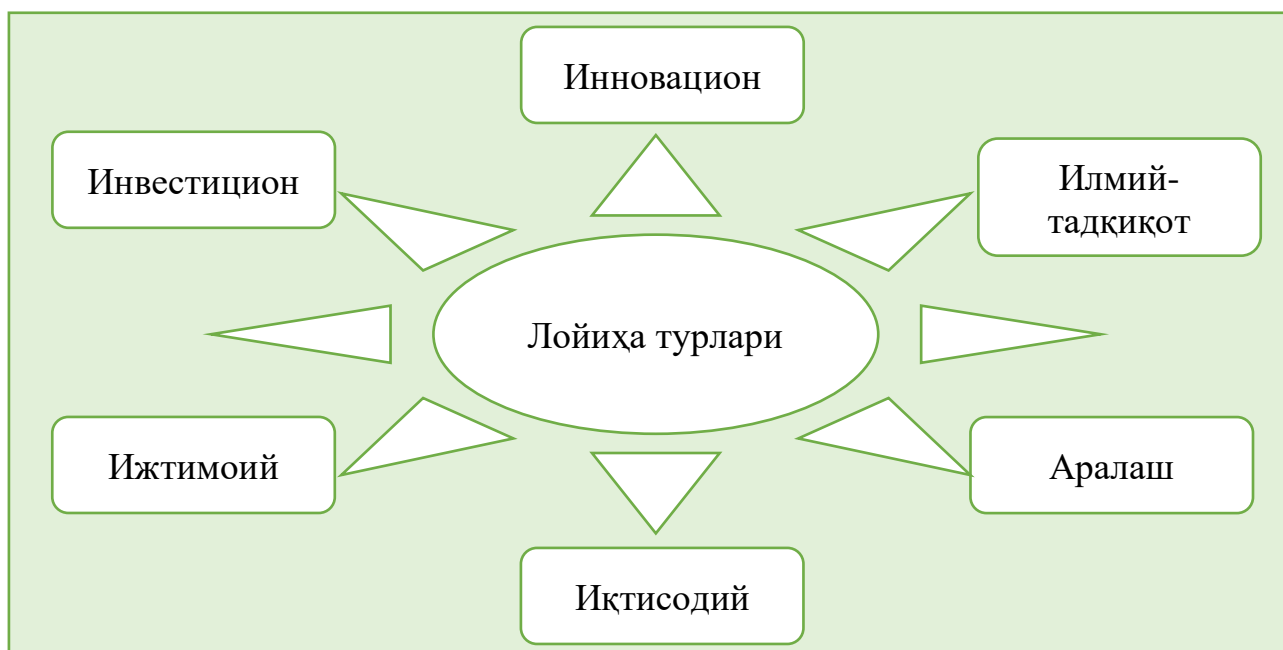
Лойиҳаларнинг мураккаблиги (мураккаблик даражаси бўйича): оддий, мураккаб, жуда мураккаб.

Лойиҳаларнинг турларига таснифланиш ва бўлинмаларига мос равишда лойиҳаларни бир-биридан ажратиш турадиган бир неча хусусиятлари ва одатий шартларни ажратиш мумкин.

Лойиҳанинг фан соҳаси характери бўйича бир неча турларга ажратилади. **Инвестицион лойиҳаларга** одатда, инвестицион қўйилмаларни

талаб қилувчи, бош мақсади асосий фондларни ишлаб чиқариш яъни янгилаш бўлган лойиҳалар киритилади.

Инновацион лойиҳаларга, тизимлар ривожланишини таъминлайдиган, бош мақсади янги технологияларни, ноу-хау ва бошқа янгиликларни ишлаб чиқиш ва қўллаш бўлган лойиҳалар киритилади(4.2-расм).



4.2-расм. Лойиҳа турлари

Инвестицион лойиҳалар. уларни қуриш, ташкилотларни қайта қуриш ёки асосларни барпо қилиш – бу шундай лойиҳаларни, улар учун қуйидагилар аниқланган ва бэлгиланган: лойиҳа мақсади (масалан, уй майдонининг кв.м. маҳсулотнинг ишлаб чиқариш ҳажми, ўлчами ва профили): битимнинг муддати ва давомийлик; лойиҳа харажатлари, лойиҳанинг талаб қилинган ресурслари ва ҳақиқатдаги қиймати биринчи ўринда ишларнинг бажарилиш йўналиши ва ҳар бир лойиҳанинг илгарилаб боришига боғлиқ бўлади. Талаб қилинаётган қувват бу тур лойиҳалар учун босқичлар жадвали ва тайёргарлик муддати ҳамда лойиҳанинг якунланиши асосида тақдим қилиниши керак.

Илмий изланиш ва ривожланиш лойиҳалари. Янги маҳсулотни ишлаб чиқариш, қурилиш соҳасидаги изланишлар ёки янги информацион

бошқарув тизимларини ишлаб чиқиш қўйидаги хусусиятлар билан характерланади: лойиҳанинг бош мақсади аниқ бэлгиланган, лекин алоҳида мақсадлар хусусий натижаларга эришиши доирасида аниқланиши керак; лойиҳанинг яқунланиши ва давомийлиги муддати олдиндан аниқланган, уларга иложи борича аниқ роия этиш зарур, аммо улар олинган оралик натижалар ва лойиҳанинг умумий силжиб боришига боғлиқ ҳамда тўғриланиши ҳам керак; лойиҳанинг харажатлар режаси одатда ажратилган ассигнациялар ва оз миқдорда лойиҳани ҳақиқатда силжиб боришига боғлиқ; асосий чеклашлар қувватлардан фойдаланиш имкониятларини чекланганлиги билан боғлиқ (ускуналар ва мутахассислар). Қоидага асосан, мавжуд қувватлар лойиҳанинг харажатлари ва унинг таёргарлик муддатини аниқлаб беради.

Ташкилий масалалар. Корхонани қайта қуриш, янги бошқарув тизимининг концепцияларини реализация қилиш, янги ташкилотни тузиш ёки халқаро форум ўтказиш – лойиҳа сифатида қўйидагича характерланади:

- ◆ лойиҳанинг мақсадлари олдиндан аниқланган, бироқ лойиҳа натижаларини сифат ва миқдор жиҳатдан биринчи иккита ҳолатга нисбатан аниқлаш қийинроқ, чунки улар тизимнинг ташкилий жиҳатдан яхшилаши билан боғлиқ;

- ◆ муддат ва давомийлик таҳминан бэлгиланади; ресурслар имконият доирасида бэлгиланади;

- ◆ лойиҳа харажатлари аниқ бэлгиланади ва иқтисодий назоратга қўйилади; бироқ лойиҳанинг силжиб бориши юзасидан тўғриланиш (корректировка)ни талаб қилади.

Иқтисодий лойиҳалар. Корхоналарни хусусийлаштириш, аудиторлик тизимини ташкиллаштириш, янги солиқ тизимини киритилиши – бу ўзининг хусусиятларига эга бўлган барча иқтисодий лойиҳалар:

◆ лойиҳанинг мақсади тизимнинг иқтисодий кўрсаткичлари ишлашининг яхшиланиши ҳисобланади. Шунинг учун уларни аввалроқ кўриб чиқилган ҳолатларга нисбатан баҳолаш қийинроқдир;

◆ мақсадлар тахминан бэлгиланади, лекин лойиҳани силжиб бориши бўйича тўғриланишини (корректировка) талаб қилади.

◆ лойиҳа муддатлари ҳам худди шундай, лойиҳа учун ресурслар зарурият юзасидан имконият доирасида тақдим этилади;

◆ харажатлар тахминан аниқланади, иқтисодийлиги назорат қилинади ва лойиҳани силжиб бориши аниқланади. Бу шунини билдирадики, иқтисодий натижаларга бэлгиланган муддатларда ўрнатилган харажатлар асосида эришилиши керак, ресурслар талаб бўйича тақдим этилади.

Ижтимоий лойиҳалар. Ижтимоий таъминот тизимини қайта қуриш, соғлиқни сақлаш, аҳолининг кам таъминланган табақаларини ижтимоий ҳимоя қилиш, табиий ва ижтимоий силжишлар оқибатларини энгиб ўтиш – буларнинг барчаси ўз хиссасига эга ижтимоий лойиҳалардир: мақсадлар фақат оралиқ натижаларга эришиш доирасида тўғриланиши керак ва кўзда тутилади, уларни миқдор ва сифат жихатдан баҳолаш анча мураккаблашган; лойиҳанинг муддати ва давомийлиги тахминини омилларга боғлиқ ёки фақат бэлгиланади ва оқибатда аниқланиши зарур; лойиҳа харажатлари, одатда бюджет ассигнацияларига боғлиқ; ресурслар талаб бўйича имконият доирасида ажратилади. Ижтимоий лойиҳалар юқори аниқликка эга.

Лойиҳанинг амалга оширилиши маълум ички динамик ва ташқи муҳит қуршовида юз бериб, унга маълум таъсирини ўтказади. Шу билан бирга, қурилиш лойиҳаларида бино этилаётган қурилма конструкцияларига тушадиган барча турдаги статистик ва динамик юкларни аниқлай олиш ва ҳисоблай олиш зарурлиги каби, кенгроқ кўламдаги лойиҳада ҳам, лойиҳага ва унинг муҳитига таъсир қилиши мумкин бўлган барча жисмоний, иқтисодий, ижтимоий, молиявий ташкилий ва ҳақозо омилларни аниқлаш ҳамда ҳисобга олиш муҳим, маълум шаротларда бундай омилларнинг ҳар

бири лойиха учун хавфли бўлиб чиқиб, унинг бузилишига олиб келиши мумкин.

Лойиха атроф муҳит ўртасидаги муносабатни маълум бир маҳсулот ишлаб чиқарадиган корхона учун ушбу маҳсулотни ривожлантириш лойихаси мисолида кўриб чиқиш мумкин. Оддий, узоқ муддатли фаолиятдаги ўзгаришлар ва янгиланишлар янги маҳсулотга бўлган талабнинг юзага чиқишига асос бўлиб хизмат қилади. Бу эса, натижада лойиханинг пайдо бўлишига олиб келади. Қачонки лойиха ҳақиқатдан бошланган бўлса, у мустақил ривожлана бошлайди. Лойихани амалга ошириш жараёнида унинг иштирокчилари ўз вазифаларини бажаришга диққат қаратадилар.

Лойихани амалга ошириш давомида корхонанинг ишлаб чиқариш, сотиш, бошқарувдаги оддий ҳаёти давом этаверади. Худди шу ҳолат лойиханинг муҳитига ҳам тегишли. Бу ерда ҳам ўзгаришлар юз бериб, улар корхона орқали лойихага таъсир этади. Лойиханинг мавжуд шарт-шароит ва уларни ривожидан ажралиб бўлмайди. Демак, олдиндан лойиханинг бевосита муҳитини ва атроф муҳитини ҳисобга олиш керак. Келтириб ўтилган вазифаларни изчиллик билан амалга оширилиши лойиха муваффақияти учун ҳал қилувчи ўринни эгаллаши мумкин.

4.2-§. Лойиха муҳити ва таъсир этувчи омиллар

Макродаражада ишлаб чиқариладиган лойихалар учун яратиладиган лойиха муҳитини яратиш ҳамда ривожлантириш учун ташқи ва ички омиллар таъсирини авваламбор, микро-даражада (корхона мисолида) кўриб чиқиш мақсадга мувофиқдир. Корхонанинг лойихага таъсирини яъни лойиханинг ички муҳити омиллари қуйидагиларни ташкил этади (4.3-расм).



4.3-расм. Лойиҳанинг ички муҳитига таъсир этувчи омиллар

Албатта 4.3-расмда келтирилган омилларнинг ҳар бирига алоҳида изоҳ бериш мақсадга мувофиқдир.

Корхона раҳбарияти – лойиҳанинг мақсади ва асосий талабларини аниқлашнинг бош манбаи ҳисобланади.. Албатта, лойиҳани амалга ошириш талабига раҳбариятнинг махсус талаблари шунингдек, бўлинмалар ва корхона мутахассислари, ходимлари томонидан лойиҳанинг мақсад ва талабларини тўғрилаш (корректировка) тартиби ва услубияти қўшилади,.

Молия соҳаси – маҳсулотни серияли ишлаб чиқариш ва лойиҳа харажатларини қоплаш учун калкуляциялар ҳисоби билан лойиҳанинг бюджет доирасини ҳамда лойиҳани молиялаштириш усуллари ва манбаларини аниқланади.

Сотиш соҳаси – лойиҳанинг муҳим талаб ва шартларини ташкил қилади, бу эса сотиш бозорлари ва сотиб олувчиларни қарорлари билан аниқланадиган, рақобатчиларнинг мавжудлиги билан бир қаторда харажатлар билан ҳам боғлиқ.

Тайёрлаш соҳаси – ишлаб чиқариш воситалари бозори билан боғлиқ ва ўзининг махсус талабларини олдинга суради, масалан: технология ва ускуналардан фойдаланиш бўйича тавсиялар, туриб қолган ишлаб чиқариш майдонларини ишга тушириш талаби, маълум технологик жараёнлардан воз

кечиш, ишлаб чиқариш воситалари бозори имкониятларининг лойиҳа талабларига мос келиши ва бошқалар.

Моддий таъминот соҳаси – хом ашё ва ярим тайёр маҳсулотлар бозори билан боғлиқ ва мақбул нархларда хом ашё, материал ва ускуналар билан таъминлаш имкониятидан келиб чиқиб, лойиҳага ўзининг талабларини қўяди.

Инфраструктура соҳаси – турли хизматлар бозори билан боғлиқ ва лойиҳага, унинг таъминотига ўз талабларини қўяди. Бунга, рекламага, транспортга, алоқа телекоммуникацияга, информацион ва бошқа тур таъминотга бўлган талаблар киритилади.

Ишлаб чиқариш чиқиндиларидан фойдаланиш – ишлаб чиқариш чиқиндиларидан оқилона фойдаланиш.

Экология соҳаси – бу ўз навбатида атроф муҳит ҳимояси хизмати ва талаблари билан боғлиқ

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, корхона муҳити ҳам лойиҳага бевосита катта таъсир кўрсатади. Корхона муҳитига қўйидагилар киради:

Сиёсий (характеристика)таснифлар: сиёсий барқарорлик, лойиҳанинг ҳукумат томонидан қўллаб-қувватланиши, миллийлининг юзага чиқиши, жиноятчилик даражаси, иштирокчи мамлакатлар билан савдо баланси, ҳарбий бирлашмаларда иштирок этиш.

Иқтисодий омиллар: миллий хўжалик структураси, жавобгарлик ва мулкый ҳуқуқлар турлари, жумладан, ер ҳуқуқи, тариф ва солиқлар, суғурталаш, инфляция даражаси ва валюта барқарорлиги, банк тизимининг ривожланганлиги, инвестициялар ва капитал қўйилмалар манбалари, тадбиркорлик эркинлиги ва хўжалик мустақиллиги даражаси, бозор инфраструктураси ривожланганлиги, баҳолар даражаси, бозорлар ҳолати, савдо, инвестициялар, ишлаб чиқариш воситалари, хом ашё ва маҳсулотлар, ишчи кучи ва бошқалар.

Жамият таснифлари: ҳаёт даражаси ва шароитлари, таълим даражаси, кўчиб юриш эркинлиги, «кириш-чиқиш», меҳнат қонунийлиги, соғлиқни сақлаш ва тиббий ёрдам, дам олиш шароитлари, жамоат ташкилотлари, телевидение; маҳаллий аҳолини лойиҳаларга муносабати.

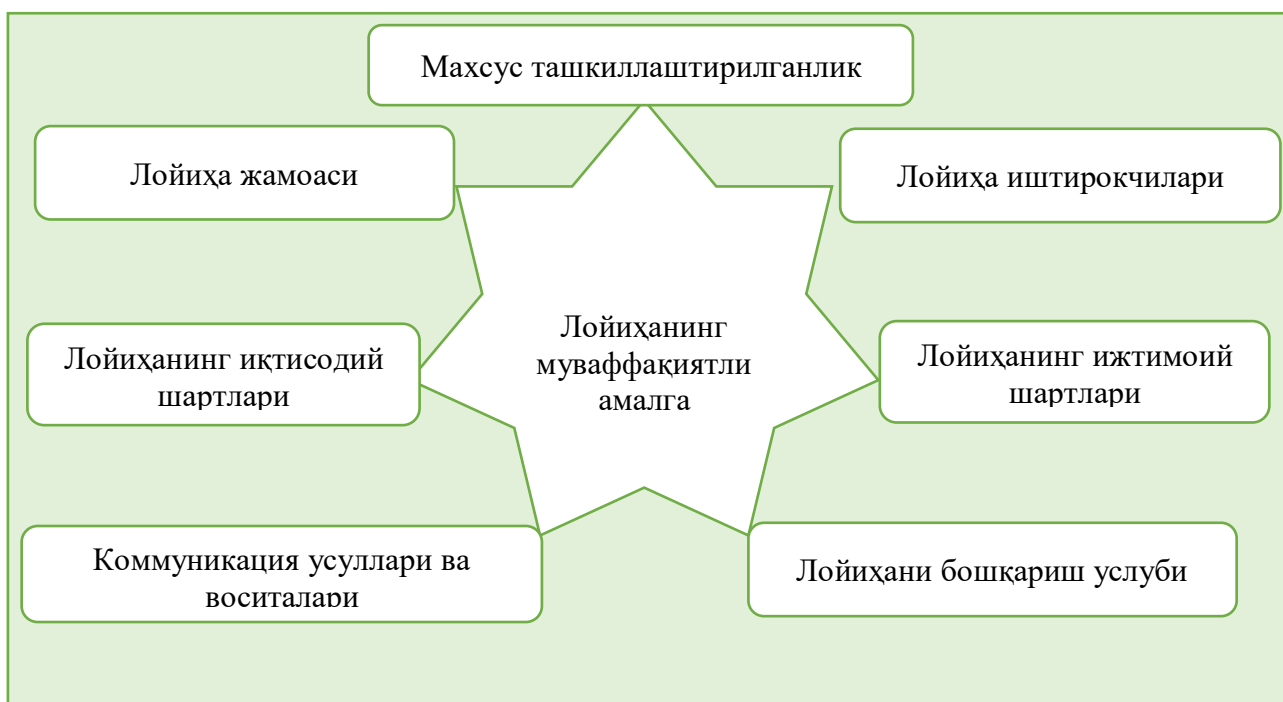
Қонун ва ҳуқуқ: инсон ҳуқуқлари, тадбиркорлик ҳуқуқлари, мулкка эгалик ҳуқуқлари, суғурта ва имтиёзлар бериш тўғрисидаги қонун ва норматив актлар.

Фан ва техника: фундаментал ва ёрдамчи фанларнинг ривожланиш даражаси, инфор­мацион технологиялар ва компьютерлаштириш даражаси, саноат ва ишлаб чиқариш технологиялари, энергетик тизимлар, транспорт тизимлари, алоқа ва коммуникация.

Маданият: саводхонлик даражаси, тарих, маданият, урф-одатлар, дин; маданий талаблар, ҳаёт таълимоти, иш, дам олиш, спорт ва бошқалар. натижалар сифатига ва меҳнат шароитларига бўлган талаблар даражаси.

Табиий ва экологик омиллар: табиий иқлим шароитлари, ҳарорат, ёғинлар, намлик, шамоллар, ва бошқалар, табиий ресурслар, транспорт тизимлари билан алоқа ва жойлашув, сифат бўйича стандартлар, ҳаво йўллари, сув манбалари ва тупроқ қатлами, атроф муҳитга санитар талаблар, атроф муҳитни муҳофаза қилиш бўйича қонунчилик, тенденциялар таснифи ва экологик тизимларнинг ҳолати, ҳаво, сув ва тупроқ.

Инфраструктура таснифлари ва омиллари: транспорт воситалари. алоқа ва коммуникация, юк ташиш, ЭҲМ тармоқлари ва инфор­мацион тизимлар, энергия таъминоти, алоқа хизматлари; хом ашё ва хизматлар, хўжалик тармоқлари, логистика ва материал техник таъминот, саноат инфраструктураси, хизмат кўрсатувчи тизимлар ва бошқалар. Бундан ташқари, лойиҳанинг ўзига ва хусусан унинг муваффақиятли амалга оширилиш жараёни лойиҳанинг ички муҳитига катта таъсир кўрсатади. Ушбу омиллар қуйидагилардир (4.4-расм):



4.4-расм. Лойиҳанинг муваффақиятли амалга оширилишига таъсир этувчи омиллар

4.4-расмда келтирилган маълумотларга хос бўлган изоҳга кўра, **Махсус ташкиллаштирилганлик**: лойиҳанинг асосий иштирокчилари, ҳуқуқлар, тақсимот, жавобгарлик ва мажбуриятлар орасидаги ўзаро алоқани аниқлаб беради, ҳамда лойиҳани амалга ошириш муваффақиятига таъсир қилади.

Лойиҳа иштирокчилари – лойиҳани амалга ошириш жараёнида турли хил қизиқишларни ва амалга ошириб, мақсад ва рағбатга мос равишда ўз талабларини шакллантиради ва ўзларини қизиқишлари, қобилиятлари ва лойиҳа «жалб қилинганлик» даражаси билан лойиҳага таъсир кўрсатади.

Лойиҳа жамоаси – лойиҳанинг «ақл маркази», мотори ва ишни бажарувчи аъзоси бўлиб, лойиҳанинг ривожини ва муваффақиятини кўп жиҳатдан унга боғлиқ.

Лойиҳани бошқариш услуби – лойиҳа жамоасида психологик климат ва атмосферани аниқлайди, унинг ижодий активлигини ва ишчанлигига таъсир қилади.

Коммуникация усуллари ва воситалари – лойиҳада жалб қилинган иштирокчилар орасида информация алмашинувининг тўлаллиги, ишончлилиги ва тез ҳамда самарадорлигини аниқлаб беради. Аслида бу

«лойиҳанинг нерв тизими» бўлиб унинг муваффақияти кўп жиҳатдан мукаммаллаштириш даражасига боғлиқ.

Лойиҳанинг иқтисодий шартлари – лойиҳа бюджети ва ҳаражатлари, лойиҳа ичида амал қилувчи ва унинг асосий қиймат характеристикаларини аниқловчи баҳолари, солиқ ва тарифлари, Хатарчилик ва суғурта, рағбат ва имтиёзлари ва бошқа иқтисодий омиллар билан боғлиқ.

Лойиҳанинг ижтимоий шартлари – қуйидагилар билан характерланади: лойиҳа иштирокчиларига стандарт ҳаётий шартларини таъминлаб бериш; маош даражаси; коммунал хизматлар таъминлаш; ижтимоий шартлар (мактаб, боғча, тиббий хизматлар ва бошқалар) билан таъминлаш, меҳнат шарт-шароитлари ва техник хавфсизлиги; суғурта ва ижтимоий таъминот ва бошқалар.

Микро-даражада келтириб ўтилган ушбу омиллар макродаражада албатта кенгроқ характерга эга бўлади. Шу боис, ҳар қандай инвестицияни лойиҳалаштириш маълум бир даражадаги билим ва кўникмаларни талаб этади. Шу ўринда айтиш жоизки, ҳар қандай инвестицион лойиҳани самарадорлигини аниқлаш учун бу лойиҳани қандай фикр асосида тузилганига, унинг муддатига, инвестиция миқдорига ва инфляциянинг ҳаракатланиш даражасига эътиборни қаратиш лозим. Шунингдек, инвестициялаш жараёнларини айна вақтда қандай бораётганлигини таҳлил этиш ва хулосалар қилиш керак бўлади. Бу эса ўз навбатида, инвестиция жараёнларини амалга оширишда ҳар қандай шароитида ҳам инвестиция самарадорлигини ошириш имконини яратилган ва ундан фойдаланишда учрайдиган таваккалчилик ҳамда хатарлилик даражаларини камайтириш имконини беради.

4.3-§. Инвестицион лойиҳаларнинг асосий турлари ва ҳужжатларини тайёрлаш босқичлари

Мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш учун ишлаб чиқилган лойиҳаларни амалга ошириш учун албатта, молиялаштириш талаб этилади.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки ҳозирги иқтисодийни модернизациялаш шароитида инвестициянинг кўпроқ қисми ишлаб чиқариш тармоқларига йўналтирилаётгани ҳеч кимга сир эмас. Ишлаб чиқариш корхоналарини ривожлантириш лойиҳасига йўналтирилаётган инвестицияларни тайерлаш ва таҳлил қилиш асосан корхонанинг мақсадларига, яъни инвестиция ёрдамида нимага эришмоқчи эканлигига боғлиқдир. Шу нуқтаи назардан инвестицион лойиҳаларни қуйидаги гуруҳларга ажратиш мумкин:

I. Иқтисодий самарадорликни оширишга қаратилган инвестицион лойиҳалар. Бундай лойиҳалардан асосий мақсад ускуналарини алмаштириш, ходимларнинг малакасини ошириш, ишлаб чиқариш қувватларини самарали ҳудудларга кўчириш асосида корхоналарнинг харажатларини камайтириш учун шароит яратишдан иборат.

II. Ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун қилинадиган инвестицион лойиҳалар. Бундай инвестицион лойиҳалардан мақсад мавжуд қувватлар ҳисобига олдиндан шаклланган бозорлар учун товарлар ишлаб чиқариш имкониятларини кенгайтиришдан иборат.

III. Янги ишлаб чиқаришларни вужудга келтириш учун қилинадиган инвестицион лойиҳалар. Бундай лойиҳалар илгари ишлаб чиқарилмаган товарлар ва кўрсатилмаган хизматлар турларини вужудга келтириш, ёки илгари ишлаб чиқарилган товарларни сифат даражасини яхшилаш билан янги бозорларга чиқиш имконини беради.

IV. Давлат бошқарув идоралари талабларини бажариш учун қилинадиган яъни, экология ва маҳсулот стандартлари талабларини бажариш учун ишлаб чиқилган лойиҳалар. Инвестицион лойиҳаларни бундай таснифлашда таваккалчилик даражаси ҳар хил бўлиши асос қилиб олинган.

Юқорида келтирилганлардан биринчи ва тўртинчи тур инвестицион лойиҳаларда таваккал хавфи даражаси паст, қолган иккитасида эса юқори ҳисобланади. Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, бозорда аввал маълум бўлмаган маҳсулотни ишлаб чиқариш ва янги бозорларни эгаллаш учун

инвестиция сарфи катта таваккалчиликни талаб қилади. Шу боис ҳам учинчи гуруҳ инвестициялари таваккал хавфи энг юқори бўлган инвестициялардир.

Ишлаб чиқаришни кенгайтиришга қилинган инвестицияларда таваккал хавфи янги ишлаб чиқаришга қилинган инвестицияларга қараганда пастроқ. Айни пайтда самарадорликни оширишга қилинадиган инвестициялар бозор аллақачон қабул қилган товарларнинг сифатини ошириш, таннархини камайтиришни кўзда тутгани учун ҳам, уларда таваккал хавфи даражаси иккинчи ва учинчи гуруҳлар инвестициялариникидан анча паст бўлади. Худди шу каби давлат бошқарув идоралари талабларини бажаришга сарфланган инвестицияларнинг таваккал хавфи даражаси анча кичик ҳисобланади. Лойиҳаларга киритилаётган инвестицияларнинг таваккал хавфи даражаси лойиҳа муҳитига ҳам боғлиқ бўлиб, лойиҳа муҳити уннинг молиялаштиришда муҳим аҳамият касб этади.

Корхонанинг ривожланиш стратегиясидан келиб чиқиб, раҳбарият мутахассисларнинг алоҳида талабларини умумлаштиради Шу боис, аввал корхонанинг ёки тармоқнинг инвестиция ёрдамида ижтимоий ва иқтисодий кўрсаткичларини яхшилаш имконияти бор ёки йўқлигини аниқлаш керак. Бундан кейин инвестиция ҳақидаги фикрларни чуқур ўрганиб чиқиш ва шу асосда бизнес-режани вужудга келтириш лозим. Агар бу режа инвестор ва буюртмачида қизиқиш уйғотса ишни кейинги босқичларда давом эттириш лозим. Бу йўналиш бизнес-режани чуқур таҳлил-қилиш ва уни иқтисодий-молиявий томондан баҳолашдан иборат.

Агар бу изланишлар натижаси ижобий бўлса, лойиҳаларни вужудга келтириш билан боғлиқ бўлган охирги хулоса чиқариш йўналишига ўтиш тавсия этилади. Индустириал ривожланган мамлакатларда инвестиция олди босқичини вужудга келтириш лойиҳа қийматининг 1,5-5 фоиз ҳажмидаги харажатни талаб этади. Албатта, бу ерда лойиҳа қиймати ҳажми асосий роль ўйнайди. Умумий инвестиция харажатларидаги инвестиция олди босқичининг йўналишлари бўйича харажатлар улуши қуйидагича: биринчи

йўналишда 0,2 - 1,0%, иккинчи йўналишда 0,25 - 1,5 %, учинчи йўналишда катта лойиҳалар бўйича 0,2 - 1,2 %, кичиклари бўйича эса 1,0 - 3,0%ни ташкил этади.

Инвестиция олди босқичида муқобил вариантларга эга бўлган бир неча лойиҳалар ўрганилади ва улардан самарадорлиги пастлари ёки самара бермайдиганлари чиқариб юборилади. Бундай лойиҳалар келгуси йўналишларда кўрилмайди ва бу билан жуда катта маблағ тежаб қолинади.

4.4-§. Инвестиция дастури лойиҳалари ва ҳужжатларини тайёрлаш босқичлари

Иқтисодиётимизда таркибий ўзгаришларни амалга ошириш ва уни модернизация қилиш борасида стратегик муҳим роль ўйнайдиган инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш, биринчи навбатда, ишлаб чиқариш инфратузилмасини шакллантиришда мамлакатимизда Тикланиш ва тараққиёт жамғармасининг ташкил этилгани чет эл инвестицияларини жалб этишда кўп жиҳатдан муҳим аҳамият касб этмоқда. Жамғарма фаолият бошлаганидан буён ўтган қисқа вақт мобайнида 15 миллиард доллардан зиёд миқдордаги активларга эга бўлган қудратли молия институтига айланди.

Инвестицион лойиҳани қабул қилишда унинг фойдалилиги ва харажатларнинг ўзаро нисбати ҳисобга олинади. Инвестициянинг фойдалилик даражаси уни қўллашдан кутилаётган соф фойда меъёри билан ўлчанади ва сармоядор уни олишга умид боғлайди. Харажатлар эса қарз маблағларини жалб этиш учун сарф қилинадиган фоизлар миқдоридир.

Табиийки, сармоядор ўз капиталини кутилаётган соф фойда меъерининг қарз маблағлари учун тўланадиган фоиз миқдорларидан оширишни таъминлайдиган лойиҳаларга йўналтиради. Шунинг учун кутилаётган соф фойда меъёри ва тўланадиган фоиз суммаси инвестицияда харажатларни бэлгиловчи икки асосий омил бўлиб ҳисобланади. Бундан ташқари инвестицион лойиҳани қабул қилишда бошқа омиллар ҳам иштирок этади

жумладан: инвестиция тури, инвестицион лойиҳа қиймати, кўплаб ўхшаш лойиҳаларнинг мавжудлиги, молиявий ресурсларнинг чегараланганлиги, таваккалчилик ва бошқалар.

Лойиҳа таҳлилининг турли бўлимлари доирасидаги тадқиқотлар лойиҳанинг ўзаро келишиб олинган вазифаларидан келиб чиқиб олиб борилиши лозим. Кўпинча бу вазифалар, худуддаги маҳаллий шароитлар лойиҳани амалга оширишга кўрсатадиган таъсирни ҳисобга олган ҳолда алоҳида секторларни ривожлантириш дастурларини акс эттиради. Бу вазифалар характериға, шунингдек, қуйидагилар ҳам таъсир кўрсатади:

- ◆ турли тадбирларни ўтказишни кимға (давлат ёки хусусий секторға) топшириш тўғрисида жамиятнинг ҳоҳиш-иродаси;

- ◆ давлат лойиҳалари олдига қўйилган мақсадлар бўйича ижтимоий гуруҳларнинг ўзаро келишувға эришишиға ёрдам берувчи жараёнлар.

Олиб борилган илмий тадқиқотлар ҳамда тўпланган тажрибалар шуни кўрсатадики, давлатнинг фаоллиги кўламларини қисқартириш ҳамда давлат дастурларини хусусий иқтисодий фаолият учун қулай сиёсий шароитлар яратишға йўналтириш фойдалироқдир. Бозор иқтисодиётиға эға давлатларда ҳам, шунингдек, ривожланган давлатларда ҳам сиёсатчилар ва иқтисодчилар давлатнинг нафақат бевосита давлат корхоналари фаолиятидаги ролиға, шу билан бирға давлат анъанавий иштирок этиб келган инфратузилма ва ижтимоий хизматлар соҳасидаги ролиға ҳам иккиланиш билан қарашади.

Хусусий секторнинг бу соҳаларда иштирок этиш учун интилишиға бош сабаб менежерлар шахсан жавобгар бўлган шароитда объектлар фаолияти самарадорлигини ошириш имконияти мавжудлиги ҳисобланади. Хусусий инвесторлар маиший хизматларға муваффақиятли жалб қилинган ҳолларда молиявий ресурсларға эға бўлиш имкониятлари кенгайишидан ҳам маълум маънода манфаатдорлик келиб чиқади.

Пухта ўйланган макроиқтисодий сиёсат юритаётган мамлакатларда инвестицияланган капиталлардан келадиган даромад анча юқори. Иқтисодиётдаги хатоликлар нисбатан катта бўлмаган мамлакатларда инвестициялардан келадиган самара 10%дан анча ортиқ ва 20%гача ҳамда ундан ҳам кўпроққа етади. Нотўғри макроиқтисодий сиёсат юритаётган мамлакатларда инвестициялардан келадиган қайтим бор-йўғи 10% га етади ва кўпинча ундан ҳам паст бўлади.

Макроиқтисодий сиёсатни тўғри ва нотўғри олиб бораётган ҳар иккала гуруҳ давлатларида ҳам хусусий, ҳам давлат инвестицияларидан олинадиган фойда жами инвестицияларнинг миллий ҳажмидаги давлат инвестициялари улушига мутаносиб тарзда ўзгаради. Давлат инвестициялари улуши паст бўлган шароитда инвестиция самараси юқори бўлиши, бу улуш 40% гача ва ундан юқори бўлса кескин пасайиб кетиши кузатилади.

Кузатилган бу икки қонуният ҳам давлат фаолиятини ўзгартириш яъни макроиқтисодий хатоликларни қисқартириш ва иқтисодий фаолиятда давлат ролини пасайтириш мақсадга мувофиқ эканлигини кўрсатади. Бир вақтнинг ўзида хусусий секторнинг макроиқтисодий сиёсат мақсадларини бэлгилашда ҳамда лойиҳаларда иштироки кенгайтирилгандагина бундай ўзгаришлардан ютуққа эришиш мумкин.

Давлат лойиҳаларини танлашда ҳал қилувчи овозга эга бўлган тақдирда ҳам, хусусий инвестицияларни автоматик тарзда сиқиб чиқармаслиги лозим. Хусусий капитал иштироки учун шароитларни яхшилаш зарурати лойиҳаларни ким амалга ошириши кераклиги ҳамда хусусий капитал иштироки кўзда тутилган лойиҳаларни ким ишлаб чиқиши кераклиги тўғрисида сўров ўтказишни, шунингдек, мавжуд давлат тузилмалари ва сиёсати иқтисодиётнинг янги секторларга хусусий

капитални киритишга қай даражада ёрдам бериши ёки тўсқинлик қилишини кўриб чиқиш зарур.

Лойиҳа мақсади, таҳлил чизмаси ва режалаштириш барча манфаатдор томонларнинг ҳамкорлиги жараёнида мунтазам мувофиқлаштириб борилсагина, давлат ихтиёрида қолган лойиҳалар муваффақиятли амалга оширилиши мумкин. Бу манфаатдор томонлар жумласига лойиҳа туфайли зарар кўрувчилар ҳам, фойда олувчилар ҳам, лойиҳани амалга ошириш ва эксплуатация қилиш учун масъул бўлган ташкилот ходимлари ҳам, шунингдек, давлат бошқарув идоралари, сиёсатчилар ҳамда молиячилар ҳам киради.

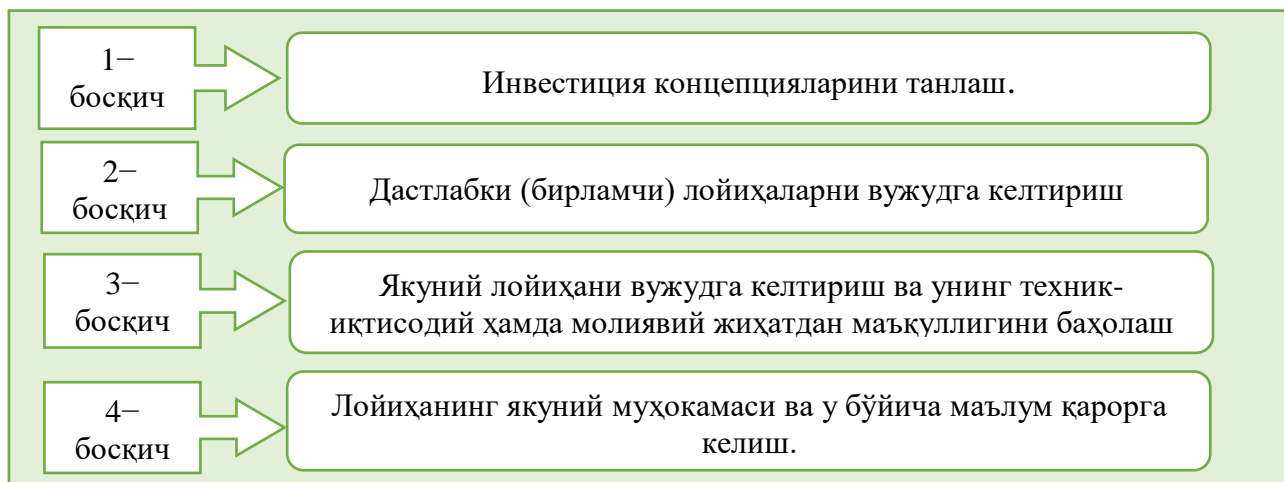
Лойиҳа вазифалари ва кўламини бэлгилаш учун лойиҳани тайёрлашда, бошқаришда, ишлаб чиқариш графигини ўрнатишда турли гуруҳларнинг ролини ва масъулиятини аниқлаш мақсадида гуруҳлар иштирокида режалар ишлаб чиқиш жараёнидан тобора кўп фойдаланилмоқда.

Лойиҳаларни режалаштиришга бундай ёндашув икки томонлама устунликка эга. **Биринчидан**, лойиҳаларни ҳамкорликда режалаштириш ўзаро келишувга эришишга ёрдам беради ҳамда иштирокчиларни лойиҳа мақсадлари ва вазифаларига тарафдорликларини таъминлайди. Тажриба шуни кўрсатадики, бундай режалаштирилган лойиҳа муваффақиятли ва яшовчан бўлади.

Иккинчидан, турлича манфаатларга эга бўлган иштирокчиларнинг жалб қилиниши экспертлар гуруҳлари ўртасида лойиҳа харажатлари ва натижаларининг нисбий қиймати тўғрисидаги тортишувларга нисбатан самаралироқдир.

Иқтисодиётни ривожлантиришнинг турли лойиҳалари шундай натижаларга олиб келадики, уларни объектив баҳолаб бўлмайди (масалан, экологик жараёнларни эътиборга олмай қилинган инвестиция).

Инвестициялаш жараёнига манфаатдор томонлар, керак бўлса, маҳаллий аҳоли ва халқаро жамият жалб этилса, илгари ечилиши гумон бўлган муаммоларни ечиш учун ҳам имкон топилиши мумкин.



4.5-расм. Инвестиция олди босқичлари

Инвестиция лойиҳаларини халқаро тажрибада учта йирик босқичга инвестиция олди, инвестиция ва янгидан вужудга келган объектларни эксплуатация қилиш босқичларига бўладилар. БМТнинг ЮНИДО номли бўлими томонидан чиқарилган бюллетенига асосан инвестиция олди босқичини 4.5-расмда келтирилганидек, тўртта йўналишга бўлиб ўрганиш тавсия этилади.

Инвестиция олди босқичини бундай йўналишларга ажратиш мақсадга мувофиқдир. Чунки аввал корxonанинг ёки тармоқнинг инвестиция ёрдамида ижтимоий ва иқтисодий кўрсаткичларини яхшилаш имконияти бор ёки йўқлигини аниқлаш керак. Бундан кейин инвестиция ҳақидаги фикрларни чуқур ўрганиб чиқиш ва шу асосда бизнес-режани вужудга келтириш лозим. Агар бу режа инвестор ва буюртмачида қизиқиш уйғотса ишни кейинги босқичларда давом эттириш лозим. Бу йўналиш бизнес-режани чуқур таҳлил қилиш ва уни иқтисодий-молиявий томондан баҳолашдан иборат бўлиб, бу изланишлар натижаси ижобий бўлса, лойиҳаларни вужудга келтириш билан боғлиқ бўлган охириги хулоса ижобий бўлади.

4.5-§. Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини ишлаб

чиқиш

Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳасини амалга ошириш шартларига боғлиқ ҳолда инвестиция лойиҳаси ҳужжатлари қуйидагича изчилликда ишлаб чиқилади:

а) дастлабки техник-иқтисодий асослаш (ДТИА) - молиялаштириш манбалари ва шартларини келишиш;

б) дастлабки техник-иқтисодий ҳисоблаш (ДТИХ) - молиялаштириш манбалари ва шартларини келишиш;

в) ишчи лойиҳа-танлов ҳужжатлари.

Инвестиция лойиҳасининг дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш бўйича хулосаларни кўриб чиқиш ва тайёрлаш қуйидаги тартибда амалга оширилади:

а) Ўзбекистон Республикаси "Давархитектқурилиш" қўмитаси томонидан - дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш ҳамда тегишли вазирликлар ва лойиҳа ташаббускорлари бўлган идораларнинг - Шаҳарсозлик кодекси талабларига, норматив ҳужжатлар талабларига ва қабул қилинаётган қурилиш қийматининг қарор топган бозор конъюнктураси даражасига мувофиқлиги юзасидан тармоқ хулосаси тақдим этилган вақтдан бошлаб икки ҳафта муддатда;

б) Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги томонидан - дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш ва "Давархитектқурилиш" қўмитасининг қуйидагилар бўйича хулосаси тақдим этилган вақтдан бошлаб икки ҳафта муддатда:

Дастлабки техник-иқтисодий асослаш бўйича - иқтисодиётни барқарор, мутаносиб ривожлантиришни ишлаб чиқариш кучларини оқилона жойлаштиришни, таркибий қайта ўзгартиришларни, тармоқлараро кооперациялашни амалга оширишни, инвестиция сиёсатини рўёбга чиқаришни, ишлаётган қувватлардан фойдаланишни, шунингдек хом ашё ва

ишлаб чиқарилаётган маҳсулотлар бозори конъюнктурасини таъминлаш нуқтаи назаридан лойиҳани амалга оширишнинг умумий иқтисодий мақсадга мувофиқлигини баҳолаш юзасидан;

Дастлабки техник-иқтисодий ҳисоблаш бўйича - ижтимоий аҳамиятини, ижтимоий соҳанинг алоҳида тармоқларини ва "бошқа тармоқлар"ни ривожлантириш бўйича Ҳукумат қарорларига мувофиқлигини ишлаб турган қувватлардан фойдаланишни ва уларни жойлаштиришни мақбуллаштиришни ҳисобга олган ҳолда баҳолаш юзасидан;

в) Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги томонидан - дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш ҳамда "Давархитектқурилиш" кўмитасининг тавсия этилаётган маркетинг концепцияси, тайёр маҳсулотни сотиш истиқболлари асосида жаҳон бозори конъюнктураси, шунингдек тавсия этилаётган технологияга мувофиқ асбоб-ускуналарнинг нархларнинг чекланган параметрлари нуқтаи назаридан лойиҳани амалга ошириш имкониятини баҳолаш юзасидан ҳулосаси тақдим этилган вақтдан бошлаб икки ҳафта муддатда кўриб чиқилади.

Ташаббускор томонидан талаб қилинаётган асбоб-ускуналар (технологик линия), шу жумладан яқка тартибда тайёрланаётганларининг тўлиқ ва муфассал тавсифини тақдим этиш мумкин бўлмаган тақдирда асбоб-ускуналарнинг нархларининг чекланган параметрлари Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги томонидан Ташқи иқтисодий алоқалар ёки ҳамкорликни экспертизадан ўтказиш жараёнида баҳоланиши мумкин. Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги ҳамда Иқтисодиёт вазирлиги ўз ваколатлари доирасида ташаббускорга инвестиция лойиҳаларининг дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблашни ишлаб чиқишда прогноزلанаётган уч беш йиллик давр учун ички ва ташқи бозорлар маркетингини ишлаб чиқишни ташкил этишда кўмаклашадилар.

г) Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги томонидан - дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш ва "Давархитектқурилиш" кўмитаси, Иқтисодиёт вазирлиги ҳамда Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлигининг қуйидагилар бўйича хулосалари тақдим этилган вақтдан бошлаб икки ҳафта муддатда:

Дастлабки техник-иқтисодий асослаш бўйича - лойиҳанинг молия-иқтисодий самарадорлигини ва қопланувчанлигини баҳолаш, лойиҳанинг мақбул параметрларига эришишни таъминлайдиган молиялаштиришга эҳтиёжни аниқлаш, шунингдек лойиҳани молиялаштиришнинг тавсия этилаётган вариантларини баҳолаш юзасидан;

Дастлабки техник-иқтисодий ҳисоблаш бўйича - лойиҳани амалга оширишнинг мумкин бўлган вариантини танлаш, молиялаштиришнинг тавсия этилаётган схемасининг мақбуллиги, лойиҳанинг мақбул параметрларига эришишни таъминлайдиган молиялаштиришга эҳтиёжини аниқлаш юзасидан;

д) хизмат кўрсатувчи банк томонидан - дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш ва "Давархитектқурилиш" кўмитаси, Иқтисодиёт вазирлиги ҳамда Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлигининг лойиҳанинг иқтисодий самарадорлиги, лойиҳа ташаббускорларининг кредит тарихини ўрганиш, пул оқимлари таҳлили, таваккалчиликларни баҳолаш ва лойиҳанинг мақбул параметрларига эришишни таъминлайдиган молиялаштиришга эҳтиёжини аниқлаш юзасидан хулосалари тақдим этилган вақтдан бошлаб икки ҳафта муддатда. Молиялаштиришни бюджет маблағлари ҳисобига (бошқа манбалардан фойдаланмасдан) амалга ошириш назарда тутилаётган объектлар бўйича хизмат кўрсатувчи банкнинг эксперт хулосаси талаб қилинмайди.

Иқтисодиёт вазирлиги ва Молия вазирлигининг ижтимоий аҳамиятга эга бўлган объектлар, жалб этилаётган кредитларни тўлаш учун маблағлар тақчиллигини бюджет маблағлари ҳисобига узишни назарда тутадиган

дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш бўйича хулосаларида назарда тутилаётган бюджет маблағларининг мақсадга мувофиқлиги (мувофиқ эмаслиги) ҳамда ҳажмлари, шу жумладан солиқ имтиёзлари бериш тўғрисидаги хулосалар мавжуд бўлиши керак.

Ваколатли экспертиза органлари қайта ташкил этилган тақдирда хулоса ҳуқуқий ворис бўлган ташкилот томонидан берилади.

Дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблашни тасдиқлаш тўғрисидаги ҳужжат лойиҳанинг номи, унинг ташаббускори, қурилишнинг чекланган қиймати (шу жумладан, импорт технологик ва бошқа асбоб-ускуналарни сотиб олиш харажатлари), объектнинг ҳисоблаб чиқилган қувватини (ишлаб чиқариладиган маҳсулотнинг йиллик ҳажми ва номенклатурасини), шунингдек иқтисодий самарадорлик кўрсаткичларини, шу жумладан экспорт ҳажми тўғрисидаги маълумотларни ўз ичига олиши керак.

Лойиҳанинг тасдиқланган дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш параметрлари, шу жумладан, харажатлар турлари бўйича молиялаштиришнинг чекланган лимитлари асосида лойиҳа ташаббускори томонидан, бэлгиланган тартибда:

а) молиялаштириш манбалари бэлгиланади ва келишилади;

б) пудратчиларни ва лойиҳа бўйича харид қилинадиган технологик - асбоб-ускуналарни етказиб берувчиларни аниқлаш учун танлов ҳужжатлари ишлаб чиқилади.

Халқаро молия ва иқтисодиёт институтлари (ХМИИ) - давлатлараро битимлар асосида ташкил этилган, Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини молиялаштирувчи (ҳамкорликда молиялаштирувчи) институтлардир.

Хорижий ҳукумат молия ташкилотлари (ХХМТ) - Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини молиялаштирувчи (ҳамкорликда молиялаштирувчи) хорижий ҳукумат молия ташкилотларидир.

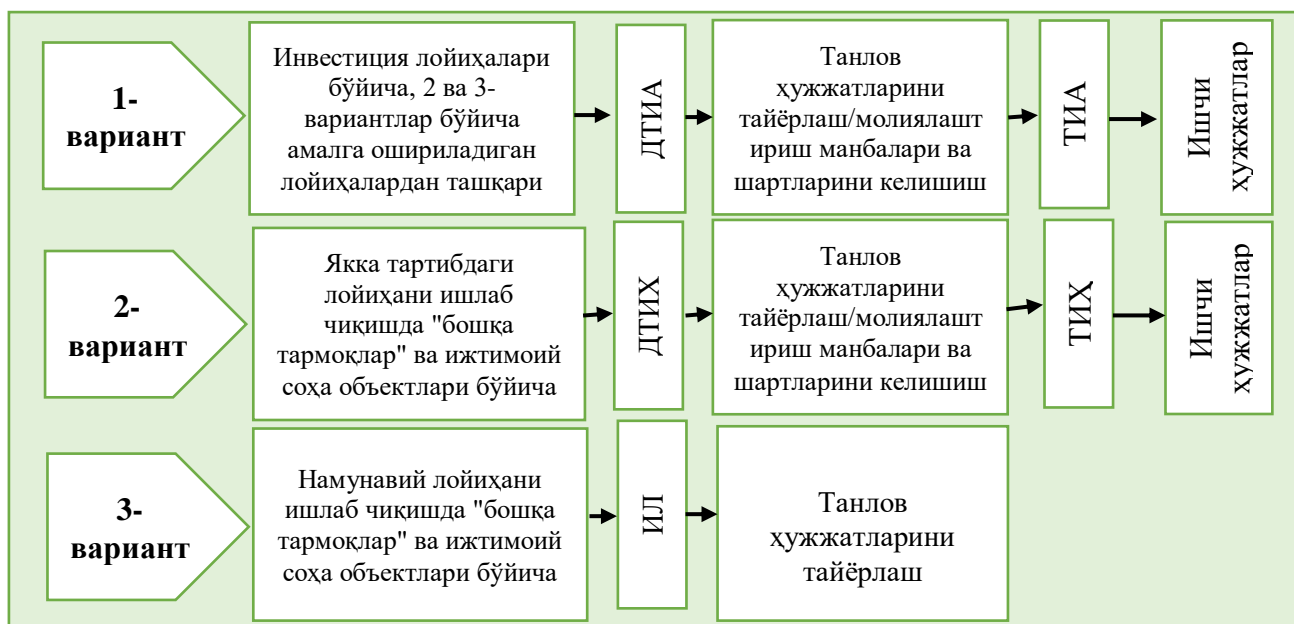
Халқаро молия ва иқтисодиёт институтлари ва Хорижий ҳукумат молия ташкилотлари қарз маблағлари жалб этилган ҳолда рўёбга чиқариладиган лойиҳаларни кўриб чиқиш ва тайёрлаш икки босқичда амалга оширилади: Биринчи босқичда лойиҳа ташаббускорлари "Давархитектқурилиш" кўмитаси, Иқтисодиёт вазирлиги, Молия вазирлиги ҳамда Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлигига Халқаро молия ва иқтисодиёт институтлари ёки Хорижий ҳукумат молия ташкилотларининг баҳолашдан олдинги миссиялари ҳисоботлари асосида тайёрланган, лойиҳа қийматининг дастлабки баҳосини ва жалб этиладиган қарз маблағлари миқдорини ўз ичига оловчи лойиҳани амалга ошириш зарурлиги тўғрисида таклифлар киритадилар.

Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағлари ҳисобига молиялаштиришга (ҳамкорликда молиялаштиришга)тавсия этилаётган инвестиция лойиҳасининг дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки ҳисоблаш ва Ташқи иқтисодий алоқалар ёки ҳамкорлик ушбу бўлимда баён қилинган талабларни ҳисобга олган ҳолда ишлаб чиқилади.

ХМИИ(ХХМТ)нинг лойиҳани молиялаштириш, ҳамкорликда молиялаштириш юзасидан розилиги олинган тақдирда уларнинг баҳолаш комиссиялари ҳисоботлари асосида Ўзбекистон Республикаси билан ХМИИ(ХХМТ) ўртасида ўзаро англашув тўғрисидаги меморандум бэлгиланган тартибда имзоланади.

ХМИИ(ХХМТ)нинг лойиҳани молиялаштириш, ҳамкорликда молиялаштириш юзасидан розилиги олинган тақдирда уларнинг баҳолаш комиссиялари ҳисоботлари асосида Ўзбекистон Республикаси билан ХМИИ(ХХМТ) ўртасида ўзаро англашув тўғрисидаги меморандум бэлгиланган тартибда имзоланади. Иккинчи босқичда лойиҳа ташаббускори ХМИИ(ХХМТ)нинг баҳолаш миссияси ҳисоботи асосида Ташқи иқтисодий

алоқаларни ишлаб чиқади ва айти бир вақтда кўриб чиқиш учун ваколатли экспертиза органларига тақдим этади (4.6-расм).



4.6-расм. Лойиҳа олди ва лойиҳа ҳужжатларини ишлаб чиқиш схемаси

Лойиҳаолди ҳужжатлари - қабул қилинган параметрларга кўра лойиҳани амалга оширишнинг имконияти ва мақсадга мувофиқлигини, шунингдек унинг ҳаётийлигини асослаб берувчи ҳужжатлар йиғиндиси ҳисобланади.

Лойиҳаолди ҳужжатларига лойиҳанинг техник-иқтисодий асослаши (техник-иқтисодий ҳисоблаши), материаллар ва асбоб-ускуналар етказиб бериш, қурилиш-монтаж ишларини ва ишларнинг бошқа турларини бажариш юзасидан тендер ўтказиш учун танлов ҳужжатлари; лойиҳанинг якуний техник-иқтисодий асослаши ёки техник-иқтисодий ҳисоблаши, шунингдек молиявий таклифлар ёки кредит ва инвестиция шартномалари (пул маблағлари жалб этилган тақдирда) киради.

Лойиҳа ҳужжатлари - ишчи ҳужжатларни ишлаб чиқиш учун зарур бўлган архитектура-шаҳарсозлик ечимлари ва техник ечимларни, қурилишнинг смета қийматини ўз ичига оловчи ҳужжатлардан иборат бўлади. Лойиҳа ҳужжатлари тасдиқланган техник-иқтисодий асослаш асосида ишлаб чиқилади. Инвестиция лойиҳалари икки босқичда асосланади:

биринчиси, дастлабки техник-иқтисодий асослаш ва якуний техник-иқтисодий асослаш.

Инвестиция лойиҳасининг дастлабки техник-иқтисодий асосланиши қуйидаги ваколатли экспертиза органларида бэлгиланган тартибда экспертизадан ўтади (4.1-жадвал).

4.1-жадвал

Ваколатли экспертиза органлари

Ваколатли экспертиза органлари	Хулоса натижаси
Иқтисодиёт вазирлиги	тавсия этилди ёки рад этилди
Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги	тавсия этилди ёки рад этилди
"Давархитектқурилиш" кўмитаси	тавсия этилди ёки рад этилди
Молия вазирлиги	тавсия этилди ёки рад этилди
Ваколатли банк (банклар)	тавсия этилди ёки рад этилди

Дастлабки техник-иқтисодий асослаш ёки дастлабки техник-иқтисодий ҳисоблаш - вариантларни кўриб чиқиш асосида лойиҳани оқилона жойлаштириш ва амалга оширишнинг энг самарали техник, ташкилий ва иқтисодий ечимини танлашни, умуман лойиҳанинг чекланган қийматини, шу жумладан, технологик асбоб-ускуналар қийматини асословчи, уни молиялаштиришнинг мумкин бўлган манбалари бўйича вариантларни ҳисобга олган ҳолда молиялаштиришга бўлган эҳтиёж ҳажмини бэлгиловчи ҳужжат ҳисобланади.

Якуний техник-иқтисодий асослаш ёки техник-иқтисодий ҳисоблаш Ташқи иқтисодий алоқалар ва ҳамкорлик ташкилотлари - инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг танлов савдолари асосида ва лойиҳани молиялаштириш шартларини ҳисобга олган ҳолда аниқланган якуний, энг самарали техник, ташкилий ва молиявий-иқтисодий ечимларини бэлгиловчи лойиҳаолди ҳужжатиدير. Инвестиция лойиҳасини техник-иқтисодий

асослаш учун намунавий асосий шартлар мажмуаси мавжуд бўлиб, у асосан 4.2-жадвалда берилган мазмунда ўз аксини топади.

4.2-жадвал

Инвестиция лойиҳасини техник-иқтисодий асослаш (ТИА)нинг намунавий таркиби

№	Мазмуни
1	Лойиҳа мақсади (резюме).
2	Лойиҳа буюртмачиси.
3	Лойиҳа стратегияси (лойиҳани яратиш тарихи ва шарт-шароитлари).
4	Маркетинг таҳлили (бозорни ўрганиш, маркетинг концепцияси).
5	Моддий ресурслар.
6	Объектнинг жойлашган жойи.
7	Лойиҳалаштириш ва технология.
8	Ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва қўшимча харажатлар.
9	Меҳнат ресурслари.
10	Лойиҳани амалга ошириш схемалари.
11	Лойиҳани амалга ошириш вариантларини молиявий баҳолаш.
12	Хулосалар (Лойиҳанинг асосий афзалликлари ва камчиликлари, қабул қилинган вариантнинг муқобил вариантлардан афзалликлари, ноаниқлик таваккалчиликлари ва жиҳатлари, лойиҳани амалга ошириш имкониятини баҳолаш).
13	Миллий ва хорижий валютада молиявий ва иқтисодий кўрсаткичлар акс эттирилиши керак, уларнинг схема кўринишлари мавжуд бўлиши керак.
14	Тасдиқловчи ҳужжатлар нусхалари, шу жумладан қуйидагилар мавжуд бўлиши керак: -юримдик ва-контракт ҳужжатлари; -смета ҳужжатлари ва молиявий ҳужжатлар; -эксперт ҳужжатлари ва бошқа ҳужжатлар; -тайёр маҳсулотни сотиш ва хом ашё, материаллар харид қилиш - маркетинг тадқиқотлари бўйича ҳужжатлар.

Табиийки, сармоядор ўз капиталини кутилаётган соф фойда меъерининг қарз маблағлари учун тўланадиган фоиз миқдорларидан оширишни таъминлайдиган лойиҳаларга йўналтиради. Шунинг учун кутилаётган соф фойда меъери ва тўланадиган фоиз суммаси инвестицияда харажатларни бэлгиловчи икки асосий омил бўлиб ҳисобланади. Бундан ташқари инвестицион лойиҳани қабул қилишда бошқа омиллар ҳам иштирок этади

жумладан: инвестиция тури, инвестицион лойиҳа қиймати, кўплаб ўхшаш лойиҳаларнинг мавжудлиги, молиявий ресурсларнинг чегараланганлиги, таваккалчилик ва бошқалар. Шу боис, ҳар қандай ишлаб чиқиладиган инвестиция лойиҳаларни баҳолаш талаб этилади.

4.6-§. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришнинг мазмуни ва таркиби

Ўзбекистон Республикаси уз мустақиллигини кулга киритиши билан иктисодиётимизда бир канча узгаришлар булишига олиб келди. Бозор иктисодиётига утиш жараёнида бир канча янги атамалар ва тушунчалар иктисодиётда кулланила бошлади. Иктисодиётнинг барча соҳаларида янги атамалар уз аксини топа бошлади. Молия кредит ва пул муносабатларида ҳам янги терминлар кулланила бошлади. Республика бозор иктисодиётига утиши билан бозор шароитида мос ҳолда сиёсат олиб бориш талаб этилди. Кейинги йилларда мамлакат иктисодиётини соғломлаштириш учун халқ хужалиги ресурслардан оқилона фойдаланиш ва инвестиция сиёсатини олиб бориш жуда муҳим булиб, ҳукуматимиз молия-кредит сиёсати билан биргаликда инвестиция сиёсатини ҳам олиб бормокда.

Инвестицияларни ташкил этиб ва молиялаштириш ҳозирги бозор шароитида муҳим урин тутуди. Инвестициялар - маблағ сарфламок, яъни лотинча инвестор деган суздан олинган булиб капитал харажатларнинг хажми, таркиби ва унинг асосий йуналишларини англатади. Инвестициялар мамлакатда ишлаб чиқаришни ривожлантириш мақсадида мамлакатда ёки чет элларда иктисодиётнинг турли тармоқлаиға узок муддатли капитал киритиш (куйилмалар) деган маънони билдиради.

Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришда республикага хориж инвестицияларни жалб этиш билан, ички жамгарма манбаларини сафарбар этмай туриб корхоналарнинг узи фаол инвестиция ишлари билан

шугулланмай туриб, иктисодиёт структурасини тубдан узгартириш вазифасини хал этиш кийин кечади.

Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришда асосий эътибор корхоналарнинг ишлаб чиқаришни кенгайтириш булимларини қайта қуриб чиқиш ва техника билан қуроллантириш маблағлар қидириб топишни рағбатлантиришга қаратилган. Хозирги пайтда капитал сарфларни маблағ билан таъминлаш манбаларининг таркиби узгармоқда. Марказлашган тартибда берилган капитал сафлар улуши анча қисқаради. Бугунги кунда капитал сарфларнинг қариб 3:4 қисми корхоналарнинг уз маблағларидир.

Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш давлат томонидан амалга оширилади. Бунда инвестициялар буйича амал қилаётган қонунлар албатта ҳисобга олинади. Ўзбекистон инвестициялари агросаноат комплекси, энгил саноат, химия ва нефтехимия саноати, машина созлик ва медицина соҳаларига йуналтирилмоқда. Инвестиция жараёнини солиқ тизими ёрдамида бошқариш муҳим бўлиб, бунинг учун республикамиздаги муҳум тармоқларда уз капиталларни қуйган хориж инвестицияларига солиқлар буйича имтиёزلарни бирмунча кенгайтириш борасидаги масалалар қуриб чиқилмоқда. Давлат томонидан инвестицияларни ташкил этиш молия қридит сиёсатини тугри олиб бариш, бунинг асосида молиявий ёрдамлар -дотация, субсидия, субвенция, заёмлар қуринишида айрим ҳудуд ва тармоқларнинг ривожланиши учун йуналтириши - буларнинг ҳаммаси инвестицияларни молиялаштиришнинг асосини ташкил этади.

Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини тартибга солиш ва бошқариш, амартизация соҳасида тугри сиёсат олиб бориш, айрим соҳаларда замонавий асосий фанларни, машина ва асбоб-ускуналарни янгилианишини таъминланишини талаб этади. Мулкни хусусийлаштириш борасида хорижий инвестицияларни қуплаб қурилиши тугалланмаган объектларга йуналтириш ва молиявий инвестицияларни тартибга солишда қонуний ва норматив актлардан фойдаланиш, айникса қимматли қогозларни умумий

реализацияси ва фонд биржалари оркали реализация жараёнларини назорат қилиш оркали давлат органлари билан олиб бориши республикамиз иктисодиётини ривожланишига олиб келади.

Инвестицияларни молиялаштиришда давлат инвестиция дастурини жумладан давлатлараро, ҳудудий дастурларни давлат бюджети ҳисобидан ва нобюджет маблағлари ҳисобидан амалга оширишни ҳисоб китоблар оркали қуриб чиқилади. Бунда асосий эътибор табиатни экологик жихатдан муҳофаза қилиш, табиатни муҳофаза қилишда санитария - гигиена талабларига риоя этишга қаратилади.

Инвестицияларни химоя қилиш борасида давлат айниқса хориж инвестицияларини қафолатлаб, имтиёзлар берилиши лозим. Инвестициялар национализация қилинмаслиги инвестиция Республикадан ташқарига қўйилган бўлса, улар учун шахсий лицензия жорий этиш, айрим ҳолларда хориж инвесторлари билан биргаликда корхоналар барпо этиш, бу корхона Ўзбекистон мулки қафолатланган бўлиши «Инвестициялар фаолити тугрисида»ги Ўзбекистон Республикаси қонунида қурсатиб утилган.

4.7-§. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш йўналишлари

Ҳозирги кунда инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш масалалари иктисодиётнинг долзарб йўналишларидандир. Инвестицияларни чуқур урганиш учун аввало унинг бэлгилари бўйича туркумлаш лозим. Объектларига инвестиция маблағларини йўналтириш бўйича инвестициялар реал ва молиявий инвестицияларга бўлинади.

- реал инвестициялар саноат, қишлоқ хужалиги, қурилиш ва банкларга капитал (пул маблағлари) қўйиш демақдир;
- молиявий инвестициялар қимматли қогозлар чиқариш ва реализацияси билан боғлиқ ишлар учун сарфланадиган мавлағлардан иборатдир.

Инвестициялашда катнашиш характериға кура куйдагиларға булинади:

– тугридан-тугри инвестициялар асосан объекти аник булган, маълум мақсадни амалға ошириш реал булган тақдирда йуналтирадиган маблаглардир:

– эгри (бошка) инвестициялар - булар воситачилар орқали объектларға сарфланади ва олинган даромат мижозлар уртасида тақсимланади.

Инвестициялар давриға караб қиска муддатли ва узок мудатли инвестицияларға булинади:

– қиска муддатли инвестициялар - бу бир йилгача булган қиска муддатли омонат сертификатлари ва бошка қимматли қозғалардир;

– узок муддатли инвестициялар - бу бир йилдан ортик муддатға қуйилган капитал (пул маблаглари) булиб 2 йил, 2-3 йил ва 5 йилдан ортик муддатларға қуйилиши мумкин.

Инвесторларнинг мулк шакллариға караб инвестициялар куйдагиларға булинади:

- хусусий инвестициялар - шахслар, фуқоролар, нодавлат қорхоналари томонидан қуйилади;

- давлат инвестицияларига марказий ва маҳаллий ҳукумат бошқариш органлари томонидан қуйиладигон инвестициялар тушунилади;

- хориж инвестициялар - чет эл фуқоролари, юридик шахслар ва давлатлар томонидан қуйилган инвестициялар тушунилади;

- ҳамқорликдаги инвестициялар - мамлакат ва хориж мамлакатлари биргаликда қуядиган инвестициялар қиради;

Худудий бэлгилар буйича инвестициялар куйдагиларға булинади:

- мамлакат ичқарисида ёки худудларига қуйиладиган инвестициялар;

- хориж мамлакатлари ишлаб чиқаришға инвестицияларига қуйиш, бу инвестициялар - улар пул маблаглари ёки акция облигациялар шаклида ҳам булиши мумкин.

Инвестицияларни йуналтирилиши куп жихатдан инвестиция бозорини хар томонлама урганиш, унинг прогнози (олдиндан тахмин килиш) билан узвий боғлиқдир. Инвестиция бозори кенг тушунча булиб, хозирги бозор шароитида шаклланмоқда. Инвестиция бозори инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш учун замин яратиб беради. Инвестиция бозори инвестиция таварлари, курулиш материалларининг барча турлари, ишлаб чиқариш фонларининг актив қисми, инвестиция хизматларидан иборат. Асосий элементларига талаб, таклиф, рақобат ва бозор ичидаги омилар таъсирида юз беради. Хар бир инвестор учун инвестицияларга булган талабни урганиш, инвестиция бозорини таҳлил этиб, бунинг заминида узининг инвестиция дастурини ишлаб чиқади.

Инвестиция бозори тузилишига кура 2 (икки) қисмга булинади.

А) реал объектларни инвестициялаш бозори. Бу бозор таркибига:

- тугридан-тугри катта маблағларни йуналтириш бозори;
- хусусийлаштирилаётган объектлар бозори;
- қучмас мулк бозори;
- бошқа объектларни реал инвестициялаш;

Б) молиявий инвестициялаш инструментлари бозори ва пул бозорига булинади.

Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришда инвестицияларни турлари ва инвестиция бозорининг актив даражаси унинг элементлари уртасидаги нисбатан боғлиқлик булади (талаб, таклиф, рақобат, баҳо). Уларни бозор конъюктурасини урганиш орқали аниқлаш мумкин. Жаҳон тажрибасида мамлакатларнинг иқтисодий ҳолатини ва баъзи мамлакатларни инвестицияларини узига жалб этиш даражасини аниқлаш индекторлари ишлаб чиқилган. Хорижда инвестицияни узига жалб этувчи мамлакатлар рейтинглари экспортлар томонидан урганилаётган мамлакатнинг ярим йиллик даромади ички ва ташқи қарзлари, кредит ресурслари, қисқа муддат ва узок муддатли инвестициялаш учун рұхсатномалар,

инвестициялашни иктисодий самарадорлиги сиёсий жихатдан рисклар (таваккаллик) каби омилларга асосан аникланади.

4.8-§. Капитал куйилмаларни молиялаштириш ва кредитлаштиришнинг асосий принциплари

Капитал куйилмаларни молиялаштириш ва кредитлаштириш системаси куйидаги коидалардан таркиб топган:

А) Капитал куйилма учун маблаг аккумуляцияси таркиби ва методи;

В) Курилиш ва пудрат ташкилотларига тақдим этиш тартиби;

С) Капитал куйилмаларни молиялаштириш ва кредитлаштиришни амалга оширадиган кредит ташкилотлари тартиби.

Маблаг харажатларини ва капитал курилишни назоратга олиш . Бу система капитал курилиш учун ажратилган маблагдан рационал тақсимлаш, капитал куйилмаларни самарадорлигини оширишга қаратилган. Унинг асосида куйидаги принциплари куйилган: режали-мақсадли харажерадаги молиялаштириш, режани бажарилишига қараб маблаг бериш.

Режали-мақсадли харажерадаги молиялаштириш тасдиқланган титул руйхати, лойиха - смета хужжатларига эга булган, давлат режасидаги капитал куйилмаларга киритилган курилиш молиялаштирилган ва узок муддатли кредит билан таъминланганлигини билдиради, капитал куйилмаларни молиялаштириш учун ажратилган ассигнование бошка харажатларга ишлатилиши мумкин эмас.

Капитал куйилмаларни молиялаштириш кредитлашни асосий услуби- курилишларга ва пудрат ташкилотларга режа бажарилиши микдорида маблаг бериш. Курилиш монтаж-ишлари асосан объектлар курилиши тугагандан сунг маблаг берилади. Уз маблаглари хисобидан корхона капитал куйилмаларини молиялаштирилса, улардан фойдаланишдан олдин уша маблагларни олиш керак, йигиш керак. Агар олмаса курилишни молиялаштириб булмайди. Капитал куйилмаларни молиялаштириш уз маблаг етмаса узок муддатли банк кредити берилади.

Узок муддатли кредитлаш капитал куйилмаларни кредитини кайтариш учун иктисодий таъсирини, яъни кайтаришни муддатини ва кредит туловини туламок кулланишига олиб келади.

Капитал куйилмаларни молиялаштирувчи кредит ташкилотлари куйидагилар:

Уз уй-жой жамгарма банк, Узпахта банк, Узхалк банк.

Капитал куйилмаларни кредитлаш ва молиялаштириш ихтисослаштирилган банкларнинг асосий функциялари куйидагилар: шу мақсадга ажратилган маблағни аккумуляцияси, капитал куйилмаларни кредитлаш ва молиялаштиришни самарадорлигини ошириш.

Инвестицияни молиялаштирувчи банкларни асосий функциялари : капитал куйилмани молиялаштириш; шу мақсадда ажратилган маблағ аккумуляцияси; капитал курилишга боғлиқ булган харажатларни узок муддатли кредитлаш; курилишда ҳисобни ташкиллаштириш ва олиб бориш.

1990 йил ихтисослаштирилган давлат банклари уз-узини молиялаштиришга ва тула хужалик ҳисобига утишди. Кредитлаш учун ресурслар-банк фондлари, ташкилот ва корхоналарнинг ҳисоб рақамларидаги қолдиқ суммалари, ташкилот ва корхоналарнинг депозитлари аҳолини жамгарма пуллари .

Давлат бюджетининг эркин маблағлари, шунингдек ҳисобда турган маблағлар давлатнинг марказлаштирилган кредит ресурслари ҳисобланади ва УзР кредит режаси бўйича қисқа ва узок муддатли кредитлашга ишлатилади.

Аҳолини жамгарма пуллари туловларга Вазирлар Маҳкамасини курсатмасига биноан ишлатилади.

УзР Марказий банк курсатмасига биноан марказлаштирилган кредит ресурслари туловлари учун ихтисослаштирилган банкларга ажратилади.

Хужалик хисобидаги банклар аҳолини, ташкилотларни, корхоналарни, фирмаларни, узларидаги мавжуд кредит ресурслари оркали кредитлайди. Эркин колган кредит ресурсларини узининг юкори ташкилотларига ёки бошка банкка утказиш мумкин. Бунинг товарларини шартнома асосида келишадилар. Кредит ресурсларидан самарали фойдаланиш максидида фонд тузилмокда. Бу фонд жалб килинган банкларнинг ресурслари ва депозитлардан ташкил топган. Бу фондга йуналтирилган маблагларга фоиз хисобланмайди.

Капитал куйилмаларни молиялаштириш бюджет ассигнованияси хисобидан, корхонанинг узини маблаг хисобидан ва узок муддатли банк кредити хисобидан амалга оширилади.

Капитал куйилмаларни молиялаштиришда кайси манбадан фойдаланиш курилишни характерига боглик.

Хужалик хисобидаги ташкилотларга, корхоналарга капитал куйилмаларни молиялаштириш манбалари куйидагилар:

1) Техник жихатдан кайта куруланиш, реконструкция, ишлаб чиқаришни ривожлантириш-фан ва техникани ривожланиши фонди маблаглари хисобидан;

2) Ижтимоий ривожланиш фонди хисобидан уй жой курилиши ижтимоий маданий ва коммунал максиддаги курилиш.

Агар юкоридаги хужжатларга ажратилган фонд етмаса молиялаштириш банкдан кредит олиш оркали амалга оширилади.

Капитал куйилмаларни хажмига боглик. Агар капитал ассигнованияси капитал куйилмани хажмига боглик. Агар капитал куйилмани молиялаштиришни маълум бир кисмига корхона узини маблагини ишлатса ассигнования уша хажмига камаяди.

Капитал куйилмаларни молиялаштиришда корхона уз маблаглари хисобидан, яъни иктисодий стимул фонди ишлаб чиқаришни ривожлантириш фонди асосий уринда туради.

Корхонанинг узини маблаглари хисобига яна куйидагилар киради:

Курилишга ички ресурслардан фойдаланиш;

Жихозларни нархи камайиши хисобидан тежамлаш;

Таннархни камайиши хисобидан иктисодли ва режали жамгарма.

Фан-техника ва ишлаб чиқаришни ривожлантириш фонди куйидагилардан юзага келади:

1. Асосий фондларнинг тула тикланишига норматив буйича бэлгиланган фоиз микдорида амортизация ажратиш;

2. Корхона хисобида қолган фойда(даромад)дан норматив буйича, бэлгиланган фоиз микдорида ажратма;

3. Асосий фонд хисобида турган кераксиз мулкни сотиб, ундан тушган тушумлар.

Шунингдек юкоридаги фондга корхонанинг захирасидаги молиявий маблаглари, ҳамда марказлаштирилган фондларга ажратмалар киради.

Хужаликда иктисодий ишларни тубдан узгартириб, уларни бугунги кун талаби ва даражасида чиқариш капитал харажатларнинг самарадорлик курсаткичларни яхшилаш мухим ахамиятга эгадир.

Хужаликда мулжалланган капитал харажатлар амалга оширилиши натижасида олинган иктисодий самара- капитал куйилмаларини самарадорлиги дейилади.

Уни аниқлаш жуда мухимдир. Чунки қилинган харажат узини қоплаб, фойда қелтирганда хужалик фойда қуради. Маълумки, хужаликларда хар доим ҳам бир вақтнинг узида барча ишларга капитал сарфлаш мумкин булмай қолади. Шунинг учун бу хужаликнинг қайси йуналишида ва мақсадга қупроқ сарфланиши кераклигини билиш лозим. Бунинг учун хар бир хужалик капитал сарфланишидан олинадиган иктисодий самарани аниқлаши керак. Хар бир сум капитал хисобига хужалик қанча иктисод қилиши мумкинлигини куйидаги формуладан аниқлаш мумкин:

$I = (T_0 - T_1) \cdot XП$

К

И- бир сумлик капитал харакат хисобига иктисод килинган йиллик ишлаб чиқариш харажатлари.

T_0 - Капитал харажатлар сарф килингандаги махсулот ёки иш қиймати

T_1 - Шунинг узи қушимча капитал харажатлар килингунча

П - Режалаштирилаётган махсулот хажми ёки иши.

К - капитал харажатлар суммаси

Капитал қуйилмалардан фойдаланишда улардан олинadиган самара қуйидагича аниқланади.

$$Фс = \frac{Ф}{Аф}$$

Аф

Фс - фонд самараси

Ф - фойда

Аф - асосий фондлар қиймати

Капитал харажатларнинг коплаш вақти қуйидаги формула билан аниқланади.

$$В = \frac{К}{Д} : \frac{К}{С} \quad В = \frac{К}{Д} \cdot \frac{С}{К}$$

Бу ерда:

В- маблағларнинг коплаш вақти

К- капитал сарфлар суммаси

С- соф даромад

4.9-§. Лойихаларни молиялаштиришнинг кимматли коғозлар воситасида амалга оширилиши

Инвестицияларни молиялаштириш кимматли коғозларни муомалага киритиш жараёнининг асосий хусусиятларидан биридир.

Кимматли коғозлар билан буладиган операциялар кимматли коғозлар бозорида амалга оширилади. Кимматли коғозлар бозори бозор иктисодиётининг энг мухим таркибий қисмларидан биридир.

У молия бозорининг бир қисми булиши билан бирга жамгармани туплайдиган ва кейинчалик иктисодиётга инвестициялаш ҳамда унинг ишлаб чиқариш қувватини такомиллаштириш учун уларни солия активларига айлантириладиган канал вазифасини утайди.

Кимматли коғозлар бозори банк кредити тизимини тулдиради ва у билан узора муносабатда булади. Тижорат банклари, одатда кредитни бир йилдан куп муддатга бермайди, кимматли коғозлар бозори эса ишлаб чиқарувчиларга анча куп микдордаги пул маблағларини амалда исталган муддатга ҳам банк кредитига нисбатан фойдали шартларда жалб қилишга имкон беради.

Инвестар бу кимматли коғозларни уз номидан ҳамда уз ҳисобидан сотиб олувчи корхона, ташкилот, банк ва бошқа молия мажмуаси ёки алоҳида фуқародир.

Ўзбекистон Республикасининг фуқоралар ва юридик шахслар тугрисидаги қонунларга мувофиқ кимматли коғозлар бозорида инвестициялар сифатида хорижий фуқаролар ва компанияшлар ҳам иштирок этишлари мумкин. Улар у ёки бу мамлакатга уз сармоядорларини йуналтиришда.

- сиёсий ва демаграфик вазият:
- фонд биржаларидаги шароитни:
- давлат кафолатини:

- иктисодий ривожланиш, фаоллик холати ва бошка омилларни тула ҳисобга оладилар. Яни қайси мамлакат ёки соҳага кўпроқ даромад келтирса инвестиция унга ёкка йўналтирилади.

Қимматли коғозлар муомлага чиқариш (эмиссия қилиш) қуйдаги қуринишларда амалга ошириш мумкин.

Эмиссия рисоласини рўйхатдан утқазиб, уни эълон қилиб, чекланмаган миқдордаги инвестициялар орасида очик савдо утқазиб:

Эмиссия рисоласини рўйхатдан утқазмайди, уни эълон қилмай, реклама қилмасдан олдиндан маълум чеклаган миқдордаги инвестициялар орасида хусусий йўсинда тарқатиш:

Эмиссия рисоласи бу қимматли коғозларни чиқариш тугрисидаги ахборат нома. Қимматли коғозларни чиқаришдан қўзланган мақсадлардан бири инвестиция учун қўшимча манба яратишдир.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва омалга ошириш натижасида янги иш уринлари вужудга келади, замонавий техналогиялар жорий қилинди. Бу банк кредитидан қўра қимматли коғозлардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Қимматли коғозларнинг энг асосий хоссалари айланувчанлик (муомилада бўлишлик) ва туловга лаёқатликдир (ликвидлик)

Айланувчанлик қимматли коғозларни бозорда харид қилиниш ва сотиш, шунингдек қўп ҳолларда мустакил тулов воситаси сифатида ишлатиш хусусияти. Ликвидлик қимматли коғознинг унинг эгаси учун уша йўқотишларсиз, бозор қиймати ва сотиш чиқимларидаги қичик узғаришлар билан тез сотиш ва қўл маблағларидаги айланиш хусусияти. Қимматли коғозларнинг энг қўп тарқалган тури акциялар.

Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли коғозлар ва фонд биржаси тугрисида»ги қонунга мувофиқ, акция амал қилиш муддати бэлгиланмаган, юридик ва жисмоний шахснинг акционерлик жамиятнинг устав фондида

муаян улуш кушилганлигини дивидент олиш ва шу жамиятни бошқаришда катнашиш ҳукукини берадиган кимматли коғозлар.

Облигация унинг пул маблағлари тулаганлигини билдирадиган ва унга катъий ғоиз тулаган ҳолда бэлгилаган муддатда уз номинал кийматини коплаш мажбуриятини тасдиклайдиган кимматли коғоз. Облигацияни чиқариш ташкилот (эмитент) пул коғоз олувчи ва облигация харид қилган томон (инвестор) кредитор сифатида намоён булади. Облигациянинг акциядан асосий фарқлари унда курсатилган муддат мобайнидаги даромад келтираётганида эртасига олдиндан курсатилган ғоиз буйича даромад келтиради. Акция қаби акциядарлик жамиятида овоз бериш ҳукукини бермайди. Облигацияни сотиб олиш акция сотиб олишга караганда хавфсизроқ компания синган ҳолда облигация эгаси караганда олдинроқ қарзни ундириш ҳукукига эга. Акция ва облигацияда инвестиция кимматли коғозлари деб аталади. Фондлар бозорида кимматли коғозларнинг бошқа турлари ҳазина мажбуриятлари депозит сертификатлари, вексэллар шунингдек ҳисобида кимматли коғозлари.

Аукционлар, варрантлар ва бошқалар муомилада юради. Ҳазина мажбуриятлари эгаларини бюджет пул маблағлари тулаганлиги тасдиклайди ва пул коғозларга эгаллик қилишни бутун муддати мобайнида берилган даромадни олиш ҳукукини беради.

4.10-§. Инвестицион лойихаларнинг самарадорлигини молиявий баҳолаш

Инвестицион қарорларни қабул қилишда айниқса реал реализацияларнинг самарадорлигини баҳолаш муҳим босқичдир. Қуйилган маблағларнинг қайтариш муддати ва қорхонанинг келгуси ривож баҳолашнинг тугрилиги, ишончилигига боғлиқ.

Инвестицион лойихаларни молиявий иқтисодий баҳолаш қорхоналари аро маблағларининг қунимининг алтернатив вариантларини танишишига

асосланган жараёнида мухим урин эгаллайди. Иктисодчиларнинг инвестицион лойихаларини тайёрлашларини, кейин эса уларнинг реализация билан шугулланишлари учун корхонага лойиханинг самарадорлигини ишончли баҳолаш зарур. Инвестицион лойиханинг бошка хамма маълум курсаткичларида хам корхона агар инвестициядан фойдаланишнинг самарадорлигини исботлаб бормаса корхона уни ҳеч қачон реализация қила олмайди. Инвестиция томонидан ишлаб чиқарилган бундай натижага эришишнинг реаллиги, ихтиёрий дойихага қуйилган маблагнинг молиявий - иктисодий баҳолашнинг калити ечими булиб ҳисобланади.

Қаралаётган муамао Ўзбекистон Республикасидаги иктисодий ҳолати корхоналарининг инвестицион фаолияти номуносиблиги шунингдек қупгина корхоналарда инвестицион лойихалар тузувчиларнинг иктисодий саводлиги етарли даражада булмагани натижасида мураккаблашади. Шунга қарамасдан банкларнинг қупчилиги, саноат молиявий инвестицион компаниялар, корхоналар, инвестицион лойихани баҳолашнинг замонавий усулига қизиқиш уйғотди.

Инвестицион фаолият иштирокчиларининг инвестицион баҳолаш ва иш методларига қизиқишларининг усаётганлиги ҳақидаги факт иктисодий мувазанатсиз шароитда инвестицион рискни пасайтиришнинг мумкин булган бир йули сифатида муқаммал инвестицион изланишларни бажаришнинг зарурлиги деб тушунтирилади.

Қоидага муофик инвестицион лойихаларни молиявий иктисодий баҳолаш учун лизинг усқуналаридан фойдаланишда саноат техник иктисодий изланишларнинг стандарт методини тадбиқ этмокда.

Инвестицион лойихаларга турли томондан молиявий иктисодий ҳисоб қитобларни утқазиш учун етарли миқдорда ҳисоблашларни бажариш зарурлигини ҳисобга олган ҳолда мутахасислар томонидан турли хил дастурий воситалардан фойдаланилмокда.

Айниқса саноатлаштирилган техник - иқтисодий изланишлар ЮНИДО маркази томонидан қайта ишлаб чиқарилиши ва бир номли методикани муваффақиятли риализация қиладиган СОМРАС таниқлидир.

Инвестицион лойиҳаларни ишончли молиявий-иқтисодий баҳолаш методикасини яратиш масалаларини ечишига яқинлашган ишлаб чиқарувчиларга “ИНЕК”, “КИВЕР” фирмаларини бошқариш Давлат Университети мутахассисларини киритишимиз мумкин.

Бу йуналишда “АЛЪ-ИНВЕСТ” дастурий маҳсулот ишлаб чиқарувчилари купрок олдинга силжиган. Лекин молиявий фойдаланиш стандартлари холкоро тан олинган маҳсулотлар буйича иш тажрибаси уларнинг методик камчилигини курсатди.

Бу биринчи навбатда инфляция масаласи билан боғлиқ. Масалан, тавсия қилинган ЮНИДО методикаси доимий баҳода щисоблаш мувозанатни банк фоиз ставкаларини талаб қилади. Лизингли инвестицион лойищани молиявий иқтисодий баҳолаш учун ва ишлаб чиқаришга маблағ қўйиш инвестицион лойищаларни турли стандарт методи ва анализи ишлатилади.

Лизинг усқуналардан фойдаланилган инвестицион лойищаларни молиявий иқтисодий баҳолаш мукамаллигини имкониятларини кўриб чиқамиз. Иқтисодий жалб қилишни баҳолашнинг учта асосий методи мавжуд:

- соф жорий қийматни аниқлаш;
- инвестиция рентабэллигини аниқлаш;
- даромад ички меъёрини аниқлаш;
- инвестициялардан фойдаланишни қоплаш даврини щисоблаш; +оплаш даври кўрсаткичини характерлаганда шуни бэлгилаш керакки, у фақат капитал қуйилмаларнинг самарадорлигини аниқлашда эмас, балки инвестициянинг ликвидлиги билан боғлиқ риск даражасини баҳолашда щам

ишлатилади. Инвестицион қарорларни қабул қилишда асосий кредиторлар қуйидагилар:

1. Буш пул маблағларини қуйиш учун фойдалироқ алтернативнинг йуклиги;
2. Инкироз таъсирида кам зарар куриш;
3. Капитал харажатларининг коплаш муддатининг кискалиги;
4. Лойиха арзонлиги;
5. Дисконтлашгандан кейин инвестиция рентабэллигини юкорилиги.

Келтирилган курсаткичлар комбенациясидан фойдаланиш инвестор ёки бу лойиха фойдаси учун тугри қарор қабул қилиш мумкин. Корхонананинг инвестицион портфелига бош талаби унинг баланслашганлигидир. Бу шу билан тушунтириладики бу корхонага хозирги ва якин уртада пул маблағлари билан таъминлаш учун лойихаларни тақсимлаш шамда келажакда даромад қурилишига юқорида келтириладиган тақсимлаш шамда келажакда истиқболли лойихалар билан таъминлашдир. Корхона амалиёти рентабэлли лойищани таъминлаб унинг реализацияси учун пул маблағларининг етишмовчилиги билан тукнаш келишидир. Бундай шолларда инвестиция рентабэллигини молиялаштиришнинг ички ва ташки манбаъларини жалб қилишни хисобга олган шолда қўшимча хисоботни амалга ошириш мувофикдир.

Ҳозирга вақтда йирик капиталлаштирилган лойищалар қоидага мувофиқ даромаднинг паст кўрсаткичига қоплаш муддати узайрилишига эга. Шунинг учун улар давлат ва маҳаллий бюджет маблағлари хисобига молшиялаштириш керак. Бошқарув қарорнинг қабул қилинишининг реал жараёни кенг миқёсида ахборотлар корхона инвестицион режасида ўз аксини топадиган кўпгина молиявий хисобларни талаб қилади. Инвестицион стратегияни танлаганда корхона товарларни бозорда яшаш циклини хисобга олиш зарур. Бу цикл қуйидаги босқичларни ўз ичига олади:

1. Ўзлаштириш реализациядан тушган пул жуда секин ўсмоқда, даромад хали йуқ ёки унчалик кўп эмас.

2. Ўсиш, сотиш ва даромад хажмининг тез суръатда кўпайиши кузатилади.

3. Етуклик . Реализациядан тушган пул доимий даражада қолиди чунки янги харидорларни жалб қилиш имкониятлари тугатилади. Бу даврда даромад ўзининг максимум даражасига эришади.

4. Ботиш . Товари ямаш цикли сотиш хажми пасаяди, пул тушуми ва даромад нолга интилади. Товари ишлаб чиқаришдан олиб ташлаш ва янгисига алмаштириш зарур.

Хаётий товар хисоби инвесторга янада юқори лойищани танлашга йўл очади.

4.11-§. Инвестицион лойихаларни молиялаштиришда бизнес планнинг роли

Капитал қуйишнинг вариантларини қидиришдан кўра вариантларни бащолаш методларини такомиллаштириш муштим. Инвестициялаш доирасида яратувчан компанияларнинг омади уларнинг менежментларининг етарли даражада компанентларидан келиб чиқади.

Ташкилот барча инвестицион таклифларни йиғгандан кейин уларни бащолаш ва кенгайтириш жараёни бошланади. Бунда инвестицияларни хисоби бўйича кейинги самарадорлик курсаткичлари бўйича лойиханинг бизнес режаси тузилади.

Бизнес - режа инвестарга лойихани комплек баҳолай олиши учун шароит яратилиши лозим ва биринчи навбатда шуни курсатиши керакки:

- таклиф килинган тавар ракобат бардош хисобланади ва унга етарли даражада туловга қабул талаблари мавжуд ;

- зарур ишлаб чиқариш ва ресурслар имкониятига эга киритилган инвестицияларнинг муддатини назорат қилиш ;

- мукобил муддатда лойиха реализацияси булиши мумкин;
- лойихани молиялаштириш фойдали;
- кредит буйича каризни узиш.

Бизнес режа булими мазмуни буйича асосий тавсиянома келтирамиз:

Тавар характерискаси. Бу эрда лойиха тугрисидаги нима гап кетаётганлигини, тавар ва хизмат рақобати нима билан бахоланиши, янги таварларни яратишда техник риск манбалари кандайлиги ва уни пасайтириш хакида тасавурга эга булишлар.

Бозор бахоси- мақсадида материалларни курсатиш, чунки инвестор махсулот қатъий талабга эгалиги ва рақобат шароитида ҳам сотилишини курсатиш.

Ишлаб чиқаришнинг имкониятлари- таварнинг ишлаб чиқиш, хажми, имкониятлари ва муддатларини ифодалайди.

Лойиха реализациясини ташкил этиш- ишлаб чиқарувчининг фикрича лойихани қай таризда амалга ошириш керак (қушма корхоналар ва бошкалар) буйича қандай ташкилий чоралар зарурлиги қўрилади.

Молиявий режа- молиявий қуйилмалар хакида лойихага маълумотларни, инвестиция ўлчовини, сотув хажмини ҳамда инвестицияга талабни уз ичига олиди ва 5йилга ишлаб чиқарилади. 1йил лойхаси ойлар буйича ёзилади. Агар 1йилда режалаштириш ишлаб чиқаришнинг бир йилини курсатиш ва узига хос хусусиятларни таянч гуруҳларга боғланиш билан амалга оширилади.

3-5 йилларда молиявий режалаштириш сотиш хажмига нархлар модуллари асосида фоиз нисбатида амалга ошиш

Баҳо моделининг қуйидаги курсаткичлари бор:

- йиллик савдо 100%шу жумладан сотилган махсулотлар қиймати 50%, даромат ва харажатлар 50%. Улардан маркетинг харажатлари 15% , қурилишга харажатлар 10% бошқарув апаратига 8% солиқ тулашдан олинган фойда 17%.

Молиявий режада куйдаги саволлар уз аксини топиши керак :

- савдонинг умумий хажмида даромад, харажатлар
- куйилмаларни коплаш муддати
- дивединдларни тулашни бошлаш муддати
- ишлаб чиқариш ва муомила харажатлари

Молиявий режа структураси таркибига даромадлар режасида ва 1-2 ва 3 йиллар баланси киради. Охириги йилга муофик режадаги даромад ва харажатларнинг умумий маълумотлари келтирилади.

Даромадлар режасида савдо хажми динамикаси, таварларнинг транспорт харажатлари билан бирга ҳисобланган киймати, умумий даромад расшировка килинади. Арэндани сугурталаш, амартизация, маркетинг харажатларни уз ичига олувчи доимий харажатлар алохида ҳисобланади. Харажатларни уз ичига олувчи доимий харажатлар динамикаси ва ҳамма инвестицияланган капитални жойлаштиришни ташкил килади. Харажатларга активлар сотиб олиш, заёмларини тулаш, шу билан бирга хужалик фаолияти зарарини уз ичига олади.

Купинча самарадорлик анализи 3та ставка вариантларидан кулланилади: капиталнинг уртача киймати компания малакасига асосланган субъектив баҳолашда узок муддатли кредитлар мавжуд ставкалари таваккалчиликни ҳисоблаш учун фоиз ставкаси даражасига тугрилаш тавсия этилади, яъни айрим таваккалчилик мукофотларни кушиш керак.

Инвестиция самарадроллиги молиявий анализда асосан соф даромад сотиб олиш керакки чет элларда инвестиция самарадорлигини баҳолашнинг ягона методи йук. Хар бир корпорация малакага молиявий ресурсларга, максадига таяниб узининг методини ишлаб чиқади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Лойиҳанинг мазмун моҳиятини тушунтиринг.
2. Лойиҳа атамаси билан қандай тушунчалар ўзаро боғланган?
3. Лойиҳаларнинг асосий хусусиятлари нималардан иборат?
4. Лойиҳаларнинг таҳлили ва синтези қулайлиги учун қандай вазифаларни бажариш кўзда тутилади?
5. Лойиҳаларнинг турларига таснифланиш ва бўлинмаларига мос равишда лойиҳаларни бир-биридан ажратиб турадиган қандай хусусиятлари ва одатий шартларни ажратиш мумкин?
6. Лойиҳа муҳити нима?
7. Лойиҳага қандай омиллар таъсир этади?
8. Лойиҳанинг муваффақиятли амалга оширилишига қандай омиллар таъсир этади?
9. Инвестицион лойиҳаларнинг асосий турларини изоҳланг.
10. Инвестицион лойиҳаларнинг ҳужжатларини тайёрлаш босқичлари қандай?
11. Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш қандай амалга оширилади?
12. Инвестиция мазмуни.
13. Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштиришнинг қандай йуналишлари мавжуд.
14. Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тугрисида» ги қонуни қачон қабул қилинган?
15. Инвестиция нима? Кимни инвестор деб аташади?
16. Инвестиция ресурслари жумласига нималар киради?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.—Т.: Ўзбекистон, 2012. – 40 б.
2. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.
3. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.
4. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик моделлаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.
5. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.
6. Б.Б.Беркинов, Б.Т.Байхонов, С.А.Абдурахимова Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2011, –128 бет.
7. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услуги. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.
8. Кожухар И.О. практикум по экономической оценке инвестиций. Учебное пособие. 2-е изд. –М: Издательское торговая корпорация «Дашков и К о» 2006 –148 с.
9. Сухарев О.С., Шманев С.В, Курьяновлар А.М. Экономическая оценка инвестиций М.: ИНФРА-М, 2006. – 243с.
10. Investment Appraisal: Methods and Models - Uwe Götze, Deryl Northcott, Peter Schuster – 2015.

11. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ. - 4-е изд. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 1340 с.
12. Боди, Зви, Кейн, Алекс, Маркус, Алан. Принципы инвестиций, 4-е издание.: Пер. с англ. "Вильямс", 2008. — 984 с .
13. Зубченко Л.А. Иностраные инвестиции: Учебное пособие. М.: ООО «Книгодэл», 2008. -160 с.
14. Инвестиции: учеб. /А.Ю. Андрианов, СВ. Валдайцев, П.В. Воробьев и др. -2-е изд., перераб. и доп. - М.: ТК Вэлби, Изд-во Проспект, 2008. - 584 с.
15. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М. ИНФРА- М, 2007. 1028 с.
16. Дегтярева О.И., и др. Внешнеэкономическая деятельность. - М.: Дэлло, 2007. - 424 стр.
17. Qoriyeva Yo.K., Nematov I., Nabiyev D, Kattayev N. Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. TDIU-2011y. -167 b.
18. Салихов С. Инновацион фаолиятни бошқариш. Ўқув қўлланма. ТДИУ-2013 йил. -189 б.
19. Староверова Г.С.и др. Экономическая оценка инвестиций. Учебное пособие-М.КНОРУС.2008.-496с.
20. Инвестиция фаолияти тугрисида. Узбекистон Республикаси Конуни. 1998 йил 24 декабр.
21. В.А.Чжен. Пул ва молия бозорлари. Тошкент, 1996 йил.
22. Ё.Абдуллаев, Ш.Шохаъзамий «Кимматли коғозлар» Тошкент - «Мехнат», 1997 йил.
23. Уильям Ф. Шарк «Инвестиции» Москва Инфра - М 1999 г.
24. М.Х.Саидов. Олий таълим иктисодиёти, инвестициялари ва маркетинг. Тошкент - «Молия» - 2003 .

V-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИХАЛАРИНИ МОЛИЯВИЙ-ИҚТСОДИЙ БАҲОЛАШНИНГ АСОСИЙ УСУЛЛАРИ

5.1-§. Инвестицион дастур лойиҳаларни баҳолаш

Ҳозир Ўзбекистонда молия бозори етарлича ривожланмаганлиги сабабли, лойиҳавий молиялаш кўпчилик ҳолларда банк кредитлаши шаклида амалга оширилмоқда. Бунда жаҳонда кенг ёйилган бошқа усуллар - қимматли қоғозлар чиқариш (ўз капитали), инвестиция фондлари, банк консорциумлари, нафақа жамғармалари, лизинг компаниялари ва бошқалардан етарлича фойдаланилмаяпти. Қатор афзалликларга, шу жумладан, солиқ соҳасида имтиёзларга эга бўлган лизинг инвестиция лойиҳаларини молиялашнинг кенг тарқалган усулларидан биридир, лекин у ҳали етарлича ривожлангани йўқ.

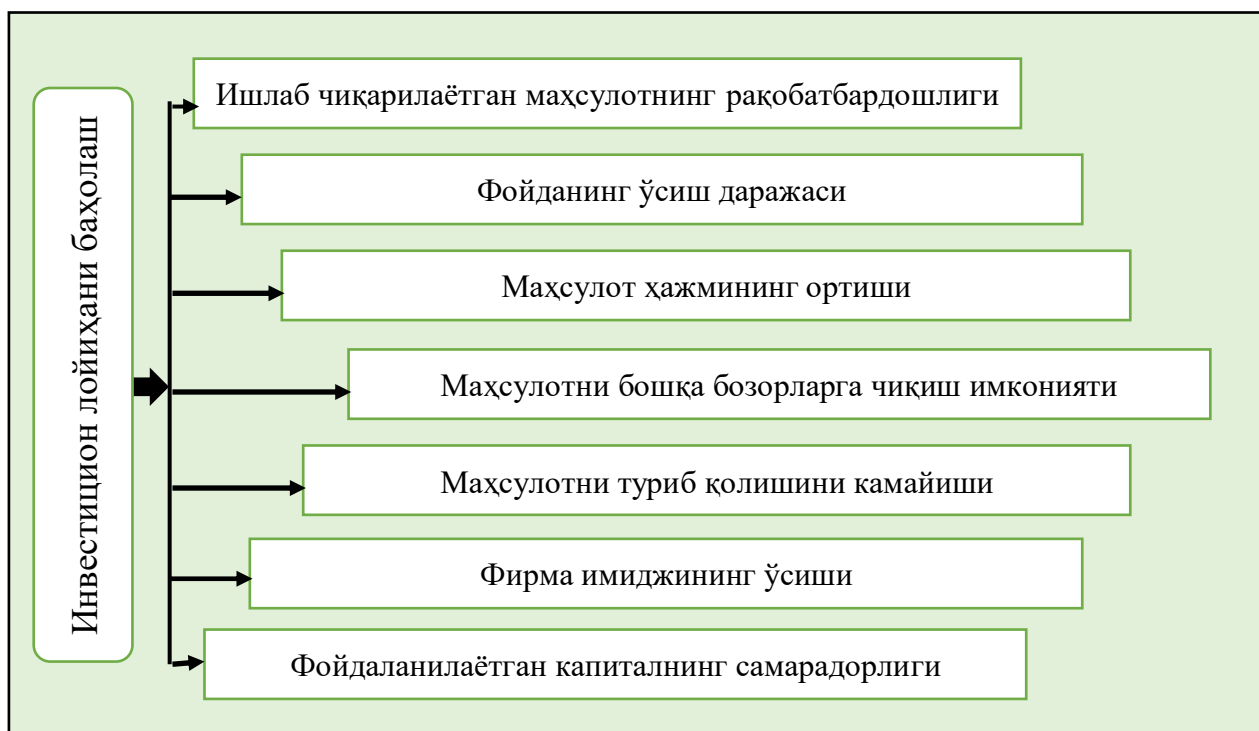
Ўзбекистонда лойиҳавий молиялаш корхоналарнинг, айниқса, кичик бизнес корхоналарининг ўз маблағлари етишмаслиги, шунингдек тижорат банклари берадиган кредитнинг нархи амалда барча турдаги маҳсулотлар ишлаб чиқаришдаги унинг молиявий самарасидан юқорироқ эканлиги туфайли муаммолар пайдо бўлмоқда. Ҳозирги пайтда инвестиция лойиҳаси қарз маблағлари қайтарилишининг ўртача муддати 5-8 йилдир. Экспортга йўналтирилган лойиҳалар устувор деб топилганлиги сабабли, лойиҳаларнинг катта қисми рақобатбардош маҳсулотлар чиқариш имконини берадиган замонавий юқори унумли технологиялар ва ускуналарни жорий этиш йўли билан амалга оширилмоқда.

Ўзбекистонда янги лойиҳаларни амалга ошириш учун асосан тижорат банкларининг кредитлари жалб этилмоқда. Бунда усқунанинг пировард қиймати усқунанинг ҳисоблаб чиқилган нархи (етказиб бериш ва монтаж қилишни ҳам ҳисобга олган ҳолда), кредит линиялари экспорт суғурта мукофотининг қиймати, кредит учун тўланадиган фоизлар, маҳсулот етказиб берувчи фирмалар хизматларининг қиймати, инвестиция давридаги фоизлар

ва банк комиссиялари, шунингдек ускуналарни суғурталаш қийматидан таркиб топади.

Лойиҳани баҳолашда ушбу лойиҳани таклиф этувчи компаниянинг молиявий-иқтисодий таҳлили зарурий компонент бўлади. Компаниянинг лаёқати ва барқарорлигига ишонч ҳосил қилгандан кейингина лойиҳанинг ўзини таҳлил қилиш ва унинг молиялаш тўғрисида қарор қабул қилиш мумкин бўлади.

Инвестиция киритиш асосида келажакда фойда олиш кўзда тутилади. Бунинг учун албатта, пухта ўйлаб иш тутиш лозим. Дастлаб инвестиция киритиш лойиҳаси тузиб олиниши шарт. Ҳар қандай лойиҳа тузиш асосида албатта, бир қанча фикрлар мажмуаси, назарий ёки амалий тадқиқотлар асосида малакали конструкторларни янги маҳсулот ва технологияларни яратишга ундайди. Бундай фикрларни албатта, мутахассислар, олимлар ва малакали ишчи хизматчилар билдиришади (5.1-расм).



5.1-расм. Инвестицион лойиҳани баҳолаш

Фикрлар маркетинг тадқиқотларида унумли самара бериши мумкин. Шулардан реал фикрларга кўпроқ эътибор бериш лозимки, бу фикрлар 5.1-

расмда келтирилган кўрсаткичлар билан баҳоланади. Ундан кўриш мумкинки, ҳар қандай фирма ёки корхонанинг самарадорлигини юқоридаги факторлар ёрдамида аниқлаш мумкин. Ҳар қандай лойиҳалар маълум бир муддатга тузилиб, вақт ўтиши билан ўз самарасини йўқотади. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда яна бир доимий асосий ўринда турадиган вақтлик омили мавжуддир. Бу омил инвестиция жараёнининг локомотиви бўлиб ҳисобланади.

Шуни алоҳида таъкидлаш мумкинки, инвестициялаштириш ва уни молиялаштириш инвесторнинг талабига мувофиқ ўзгариб туриши мумкин.

Инвестициялаштиришдан олдинги ўрганиш жараёнини қуйидагиларга ажратилади:

имкониятларни ўрганиб чиқиш;

тайёрлов ёки лойиҳалаштиришдан олдинги изланиш;

иқтисодий-техник изланиш.

Инвестициявий изланишнинг оралиқ фарқ даражалари доим шартли бэлгиланади. Инвестициялаштиришдан олдинги кузатиш ишларини олиб бориш учун капитал қўйилманинг умумий қийматидан 0,8%-5% гача ажратилади. Инвестицияллашдан олдинги босқични муддатини аниқ бэлгилаш жуда мураккаб бўлиб бу лойиҳалаштиришга боғлиқ бўлади.

Лойиҳаларни инвестициялаш жараёни давомида корхона активлари яъни, ўз маблағлари шаклланиб боради. Шу билан бирга бошқа корхоналар билан маҳсулотлар етказиб бериш бўйича шартномалар тузилиб боради, ишчи хизматчиларни ишга қабул қилиш жараёни бошлаб юборилади

Инвестициядан фойдаланиш жараёнида лойиҳага қуйилган инвестициядан келган самарадорлик бэлгиланади.

Бу жараёнда қуйидаги ишлар амалга оширилади:

- ◆ ишлаб чиқарилган маҳсулотни сертификациялаш;
- ◆ брокер ва диллер алоқаларини ташкил қилиш;
- ◆ лойиҳани иқтисодий кўрсаткичлари мониторингини ўтказиш.

Ҳар қандай инвестицияни лойиҳалаштириш маълум бир даражадаги билим ва кўникмаларни талаб этади. Шу ўринда айтиш жоизки, ҳар қандай инвестицион лойиҳани самарадорлигини аниқлаш учун бу лойиҳани қандай фикр асосида тузилганига, унинг муддатига, инвестиция миқдорига ва инфляциянинг даражасига эътиборни қаратиш лозим. Бу билан биз инвестиция жараёнида учрайдиган бир қанча муаммоларни олдини олган бўламиз.

5.2-§. Молиявий инвестиция таҳлили

Бозор муносабатлари ривожланган шароитда муайян корхонада ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва айниқса кенгайтириш қўшимча маблағ топиш мақсадида чиқарилган қимматбаҳо қоғозларсиз амалга ошиши кийин.

Ривожланган бозор иқтисодиёти шароитида қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш қуйидаги мақсадларни кўзда тутаяди:

- ◆ капитални аниқлаш;
- ◆ қўшимча фонд олиш;
- ◆ қимматбаҳо қоғозлар курсини ошиши эвазига капитални кўпайтириш.

Том маънода бозор иқтисодиёти тўла шаклланиб бўлмаган мамлакатларда қимматбаҳо қоғозлар уларга хос бўлмаган бошқа мақсадларда ҳам сотиб олинishi мумкин. Бундай мақсадлар жумласига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- ◆ қимматбаҳо қоғозлар сотиб олиш йўли билан мулкый ҳуқуқларга эга бўлиш, дефицит маҳсулотлар ва хизматларга эга бўлиш;
- ◆ муомала шартларига кўра нақд пулни ўрнини боса оладиган қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш;
- ◆ бозорни ўрганиш учун;
- ◆ мулк таъсир даражасини кенгайтириш ва уни қайта тақсимлаш;
- ◆ нобарқарор бозор шароитида қимматбаҳо қоғозлар курслари ўзгаришлари асосида чайқовчилик қилиш ва х.к.

Қимматбаҳо қоғозлар ликвидлик масаласи бозор иқтисодиёти шаклланиб келаётган давлатларда фонд бозорини ривожлантириш билан боғлиқ ўта муҳим масалалар жумласига киради. Ликвидлилик даражаси қанча юқори бўлса, бундай қимматбаҳо қоғозларнинг курси шунча мустаҳкам ва юқори бўлади. Демак, корхоналар қимматбаҳо қоғозларни сотиб олишда биринчи навбатда уларнинг шу жиҳатларига эътиборни қаратишлари керак.

Ривожланган бозор иқтисодиёти шароитида қимматбаҳо қоғозларнинг ундан ортиқ тури бўлиб, уларнинг айрим турлари, ўз навбатида, турли шартлар асосида муомалага чиқарилган ҳар хил шаклларга бўлиниши мумкин. Қуйидагилар қимматбаҳо қоғозларнинг асосий турлари бўлиб ҳисобланади: акция, вексэль, фьючерс, хусусийлаштириш чеки, облигация, давлат хазина мажбуриятлари, опцион, варрант, банкларнинг жамғариш ва депозит сертификатлари, коносамент, мулкый варақа (масалан; уй-жой олиш ҳуқуқини берувчи қимматбаҳо қоғоз).

Қимматбаҳо қоғозлар ва уларнинг ишончилиги ҳақида гап кетганда халқаро амалиётда махсус рейтинг агентликлари ва ташкилотлари қимматбаҳо қоғозларни чуқур таҳлил асосида гуруҳларга булишади. Масалан, қимматбаҳо қоғозлар, «олий сифатли», «юқори сифатли», «ўртадан юқори сифатли», «ўртадан сифатли» ва ҳ.к. гуруҳларга бўлиш мумкин.

Қимматбаҳо қоғознинг инвестион сифати унинг ликвидлик даражаси ҳамда ўртача бозор фондидан кам бўлмаган даражада фоиз келтириш қобилияти ва курс қиймати барқарор бўлган шароитда таваккалчилик ҳолати каби омилларни баҳолаш бэлгиланади.

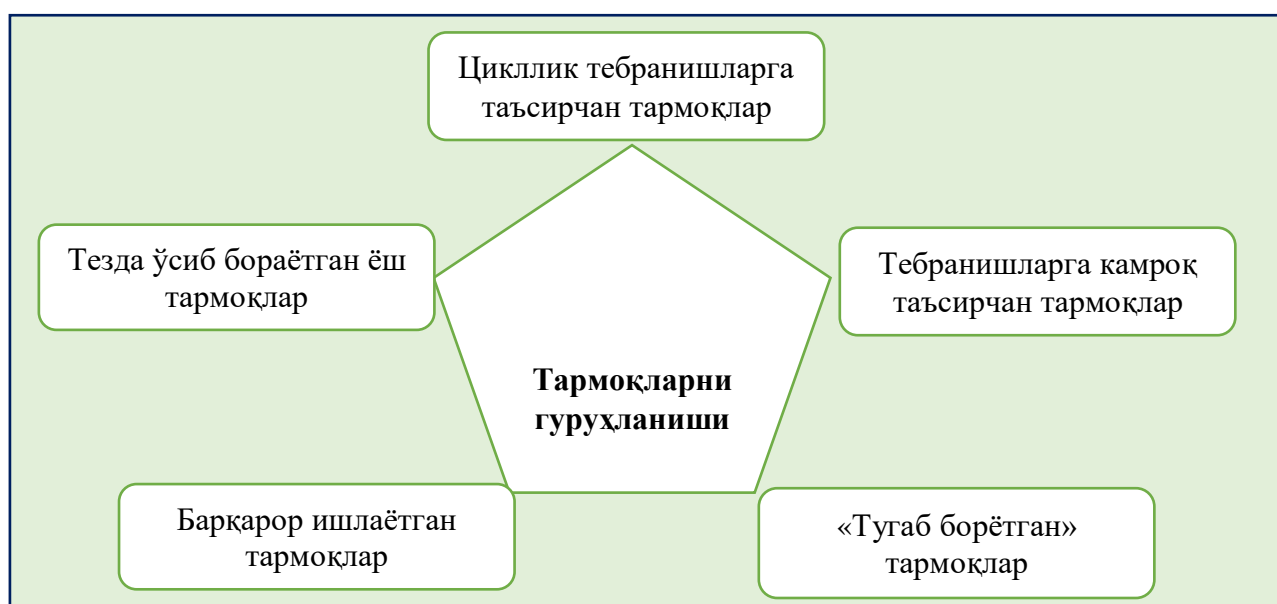
Маълуки, қимматбаҳо қоғоз таваккалчилиги қанча паст бўлса, унинг ликвидлик даражаси шунча юқори бўлади. Лекин таваккалчилик даражаси паст бўлган қимматбаҳо қоғознинг даромад келтириш қобилияти ҳам аксари ҳолларда юқори бўлмаслиги мумкин.

Бу ўринда қимматбаҳо қоғозлар кенг тарқалган ғарб давлатлари билан ўтиш даврида яшаётган давлатлар амалиёти ўртасида ўзаро мос келмаслик ҳолатлари ҳам мавжуд. Масалан; ғарбда аҳоли турли қимматбаҳо қоғозлар инвестицион сифатларини яхши билади. Инвесторлар ўз олдига қўйган мақсадларидан келиб чиқиб, қимматбаҳо қоғознинг қайси турини сотиб олишни ҳал этиш учун уларнинг инвестицион сифатларини чуқур ўрганишга етарли ахборот топа олишади.

Ахборот ўзининг ҳаққонийлиги, ишончлилиги ва тўлиқлиги билан ажралиб туради. қимматбаҳо қоғоз инвестицион сифатлари ҳақида нотўғри молиявий ахборот берган юридик ёки жисмоний шахс фонд бозорида тезда ўз обрусини тўкиб қўиши ва натижада синиши мумкин.

Бозор иқтисодиёти энди ривожланаётган давлатларда қимматбаҳо қоғозларнинг инвестицион сифатлари аниқлаш ҳозирча тор доирада мутахассисларнинг иши бўлиб қолмоқда. Қимматбаҳо қоғозларнинг салоҳиятли инвесторлари бўлиши мумкин буўлган аҳолининг кенг қатламлари фонд бозори сарҳадларига аста-секин кириб бормоқда.

Тармоқлар таваккалчилиги - иқтисодиётда тармоқларнинг ўзига хос хусусиятларига боғлиқ бўлган таваккалчилик. Шунга кўра барча тармоқларни бир қатор гуруҳларга ажратиш мумкин (5.2-расм).



5.2-расм. Тармоқларни гуруҳланиши

Қимматбаҳо қоғозлар портфелини бошқариш бир-бири билан боғлиқ бўлган кўплаб операциялардан иборат бўлиб, уларнинг қай бири қачон ва қайси шартлар билан ишлаши, портфелни ким бошқариши билан бэлгиланади. Қимматбаҳо қоғозлар портфели унинг эгаси ёки эгасининг топширигига кўра алоҳида шахс томонидан бошқарилиши мумкин.

Биз қуйида портфелни унинг эгаси томонидан бошқарилиш жараёнида содир бўладиган операцияларининг асосийлари билан таништириб ўтамиз. Портфелни унинг эгаси топшириги бўйича бошқа шахс бошқарганда ҳам шу операцияларнинг аксарияти бажарилади. Бошқаришнинг иккала усули мазмунан бир-бирдаг кескин фарқ қилмайди. Уларнинг фарқи операцияларни амалга ошириш шаклида бўлади. Яъни, портфель эгаси ҳамма вақт ўз номидан иш кўради, иккинчи усулда эса алоҳида шахс унинг топшириғи бўйича бошқарув операцияларини бажаради.

Бу операция фонд бозори конъюктурасини ўрганиш ва пргноз қилиш, қонунчилик ҳақида маълумот йиғиш, қимматбаҳо қоғозлар билан ўтказиладиган операциялар бўйича услубий ва меъғрий хужжатлар тайёрлаш, касбий тайёрлаш, портфель умумий стратегияси ва тактикасини ишлаб чиқиш, портфелни бошқаришни назорат қилиш, қимматбаҳо қоғозларни баҳолаш, дивиденд сиёсатини яратиш ва амалга ошириш каби ўта муҳим чора-тадбирларни ўз ичига олади. Кўриниб турибдики, қимматбаҳо қоғозлар портфелини бошқаришни ташкил этиш жараёнида бу операция ўта муҳим аҳамият касб этади.

1. Қимматбаҳо қоғозлар бозорини таҳлил қилиш юқоридагилар билан чэгараланиб қолмайди. Портфель ҳолатини у ўз олдида қўйган мақсадга эришиш, тавакқалчилигилар ва ликвидлик даражасини баҳолаш, хусусийлаштириш жараёнини тайёрлаш ва амалга ошириш каби ҳатти-ҳаракатлар ҳам портфелни бошқариш операциясининг таркибий қисмлари ҳисобланади.

2. Қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш асосида инвестиция қилиш. Бу операцияни амалга ошириш учун олдиндан махсус фондлар ёки алоҳида счётларда пул маблағлари аста-секин жамғарилиб борилади.

3. Қимматбаҳо қоғозларни тайёрлаш, муомалага чиқариш ва бирламчи тарқатишни ташкил этиш.

4. Қимматбаҳо қоғозларни бевосита сотиш билан боғлиқ ҳатти-ҳаракатлар.

5. Қимматбаҳо қоғозлар эгаси алмашишига олиб келиши мумкин бўлган айрим ҳодисалар(масалан, алмашув, совға қилиш, меросга бериш ва х.к.),

6. Қимматбаҳо қоғозлар бозорини таҳлил қилиш.

7. Қимматбаҳо қоғозларни зарур ҳолларда гаров сифатида ишлатиш.

8. Қимматбаҳо қоғозларлар бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш

9. Қимматбаҳо қоғозларни қарзга бериш ёки қарзга олиш.

10. Қимматбаҳо қоғозларларни сугурта қилиш.

11. Қимматбаҳо қоғозлар бўйича эҳтимол тутилган зарарларни қоплаш мақсадида захира ташкил қилиш ва ишлатиш.

12. Бузилган, йўқолган қимматбаҳо қоғозларни алмаштириш.

13. Қимматбаҳо қоғозларни операциялари бўйича бухгалтерия ҳисобини юритиш ва ҳисоботини тўзиш.

14. Қимматбаҳо қоғозларнинг бир турини бошқа бир турига алмаштириш.

15. Қимматбаҳо қоғозлар портфелини бошқариш билан боғлиқ маҳкамавий ишларни бажариш.

Қимматбаҳо қоғозлар портфелининг эгаси иазкур жараённи бошқаришни ўзи хоҳламаса, бу ишни фонд бозорида махсус ташкил этилган ихтисослашган ташкилотларга шартнома билан топшириши мумкин.

Корхоналар сотиб олган қимматбаҳо қоғозларни ва улардан фойдаланишни таҳлил қилишда қуйидаги жиҳатларни ҳам кўриб ўтадилар.

Қимматбаҳо қоғозлар ўзоқ ва қисқа муддатга қўйилганлиги, режа бўйича ёки режада бэлгиланмаганлиги, режа бўйича қайтими ҳамда ҳақиқатдаги қайтими, бозор баҳосини ўсиши ёки камайиши, улардан фойдаланишнинг муқобил йўналишлари уларнинг ҳар бирининг алоҳида тури бўйича солиштириб чиқилади.

Бу билан молиявий қўйилмалардан қай даражада фойдаланиш ҳолатини йиллар бўйича ҳам ўрганиш мумкин. У ҳолда қимматбаҳо қоғозларнинг ҳар бир йилдаги қиймати (нархи ошиши ёки пасайиши кўрсатилган ҳолда) келтирилган фоизлари ҳамда уларнинг фарклари ўрганиб чиқилиб муқобил вариантлар билан таққосланади.

Албатта, молиявий қўйилмалардан келадиган фоизларни ҳисоблашда у бўйича ишлаб чиқилган давлат солиқ сиёсатини ҳам кўриб чиқиш зарур. Чунки, солиқлар олинадиган фойда суммасини камайтиради.

Фикримизча, ўзоқ муддатли молиявий қўйилмаларга маблағларни бўш турган пул маблағлари ёки етарли имкониятдан фойдаланилмаётган асосий ва айланма фондларини қўйилса, корхона учун самаралироқ бўлар эди.

5.3-§. Инвестиция лойиҳаларини молиявий-иқтисодий баҳолашнинг услулари ва дисконтлаш ҳақида тушунча

Ҳар қандай инвестиция лойиҳасини молиявий-иқтисодий баҳолаш мазмунини жуда содда саволга, яъни келгусидаги пул тушумлари ҳозирги қилинган харажатларни қоплайдими ёки йўқми, деган саволга жавоб топиш ташкил этади.

Ривожланган бозор иқтисодиётига эга мамлакатларда инвестицияларни баҳолашнинг турли лойиҳаларга қўйилган маблағларнинг фойдалилигини таққослашга асосланган усуллари кўп қўлланилади. Бунда у ёки бу лойиҳага инвестиция қилишнинг муқобил варианты бўлиб бошқа объектларга маблағ сарфлаш, шунингдек маблағларни маълум фоиз билан банкка қўйиш ёки уларни қимматли қоғозларга айлантириш имкониятлари ҳисобланади.

Реал активларга маблағ сарф қилишнинг мақбул вариантларини танлаш ва асослаб бериш жараёнида инвестиция лойиҳаларини иқтисодий - молиявий баҳолашнинг аҳамияти жуда катта. Бошқа барча жиҳатлари ижобий бўлгани ҳолда ҳам қуйидаги шартларни таъминламаган лойиҳа амалга ошириш учун қабул қилинмайди:

- ◆ товарларнинг реализация қилинишидан келган даромадлар сарф этилган харажатларни қопламаса;

- ◆ лойиҳани маблағ билан таъминлайдиган инвестор ўртача фойда меъёридан кам бўлмаган рентабэлликка эришмаса;

- ◆ инвестор учун маъқул келадиган давр ичида харажатлар қопланмаса.

Мана шу шартларнинг бажарилиши реал эканлигини аниқлаш инвестиция лойиҳаларини молиявий - иқтисодий баҳолашнинг энг муҳим вазифаси ҳисобланади. Бундай баҳолашни ўтказиш бир қанча сабабларга кўра, анча қийин. Бу сабаблар қуйидагилардир:

- ◆ биринчидан, инвестиция харажатлари бир марта қилиниши ёки узоқ муддат ичида бир неча марта такрорланиши мумкин;

- ◆ иккинчидан, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдан натижа олиш жараёни ҳам узоқ давом этиши мумкин;

- ◆ учинчидан, узоқ муддатли операцияларни амалга ошириш инвестиция лойиҳаларининг барча жиҳатларини баҳолашда ноаниқлик даражаси ошишига, турли ҳатоликларга йўл қўйилишига олиб келади.

Айнан ана шу омилларнинг мавжудлиги инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг махсус, ҳатолик даражаси минимал бўлган, етарлича асосланган қарорлар қабул қилиш имконини берадиган услубларини вужудга келтиришни тақозо этди.

Шу нуқтаи назардан қараганда, инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш услублари деганда харажатларнинг фойдалилиги ва қопланиши нуқтаи назаридан турли объектларга (лойиҳаларга, тадбирларга) инвестиция қилишнинг мақсадга мувофиқлигини аниқлаш

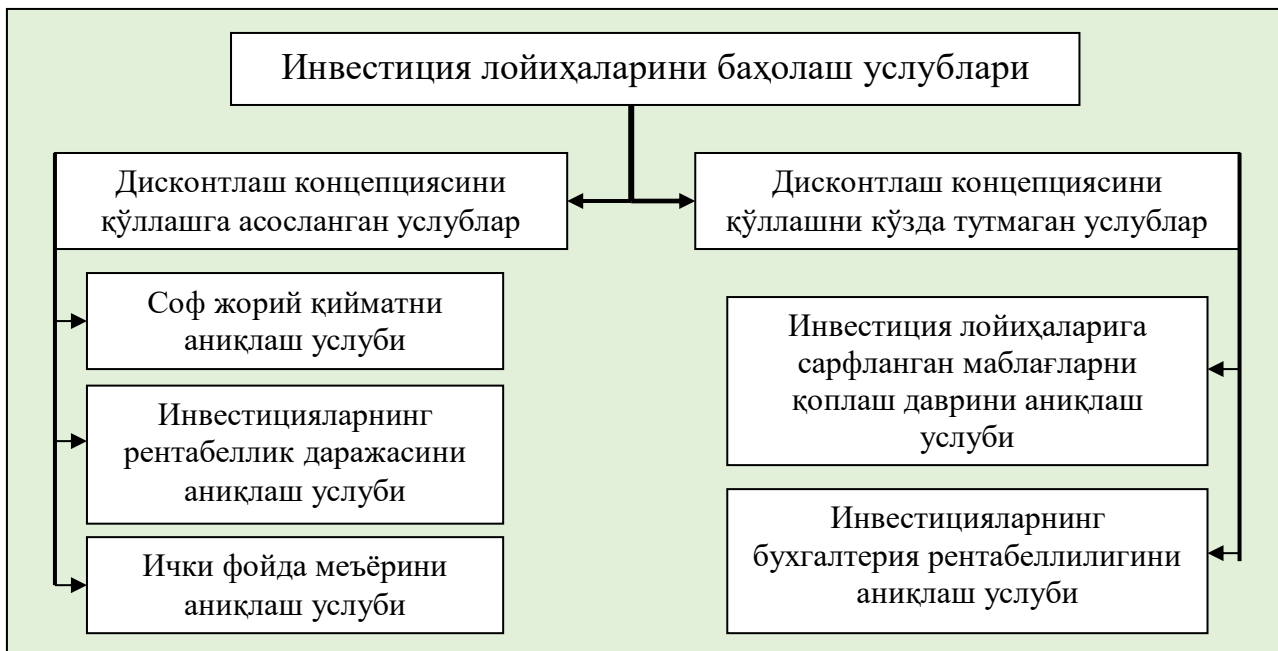
усуллари тушунилади. Инвестициялар самарадорлигини аниқлашда, уларнинг айрим жиҳатларинигина характерлайдиган алоҳида кўрсаткичлардан фойдаланиш етарли бўлмайди. Шу сабабли инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш учун бир неча услублар ва кўрсаткичлар тизимидан фойдаланилади. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда беш асосий услубдан кенг фойдаланилади. Ҳар бешта услуб инвестицияларнинг мутлақ самарадорлигини аниқлаш усули сифатида кўриб чиқилади. Яъни ҳар бир инвестиция лойиҳасини амалга ошириш фирманинг бошқа лойиҳаларга инвестиция сарфлаш имкониятларига таъсир этмайди, деган шартга амал қилинади.

Бундай шартнинг киритилишига сабаб шуки, амалда кўпчилик инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилиши бошқа лойиҳаларни амалга ошириш имкониятларини пасайтиради ёки мутлақо йўққа чиқаради. Бундай инвестиция лойиҳалари ўзаро конфликтли лойиҳалар дейилади. Ўзаро конфликтли лойиҳалар жумласига шунингдек, фирманинг маълум бир пировард мақсадига эришишнинг турли йўллари кўзда тутувчи лойиҳалар киради. Турли лойиҳаларнинг конфликтли бўлишига сабаб корхона маблағларининг чекланганлигидир. Фирмалалар лойиҳаларни нафақат мутлақ самарадорлиги мезонига кўра, балки маблағ етмай қолганлиги сабаб бошқа лойиҳаларни амалга ошира олмаслиги туфайли ўзи кўриши мумкин бўлган йўқотишлар нуқтаи назаридан келиб чиқиб ҳам танлайди. Бошқача айтганда, фирма инвестиция лойиҳаларини нисбий самарадорлик мезонига кўра танлайди.

Инвестициялар самарадорлигини аниқлаш усулларини ўрганишга киришишдан олдин муҳим бир шарт қўйиладики, у ҳам бўлса, бу жараёнда лойиҳа билан боғлиқ бўлган барча харажатлар ва тушумлар пул кўринишига эга деб қаралиши лозим.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг махсус услублари вужудга келишига сабаб, пул маблағлари

қийматининг вақт давомида ўзгариб туришидир. Яъни бугунги бир сўм қиймати бир йил кейин олинадиган бир сўм қиймати билан бир хил бўлмайди. Шу боис, инвестиция лойиҳаларини баҳолаш услубларни икки гуруҳга ажратиш мумкин(5.3-расм).



5.3-расм. Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш услублари

5.3-расмда келтирилган инвестиция лойиҳаларини баҳолаш услубларидан фойдаланиш, бошқа усуллардан лойиҳанинг аниқ қийматини бэлгилаш имконини бераиши билан фарқланади. Чунки, бир хил суммадаги пулнинг турли вақтда ҳар хил қийматларга эга бўлишига бир қанча сабаблар мавжуд бўлади, жумладан:

◆ биринчидан, бу ҳолатни инфляция жараёнлари билан изоҳланади, яъни баҳолар даражасининг кўтарилиши оқибатида бугун бир сўмга олиш мумкин бўлган товарни бир йилдан сўнг бир ярим ёки икки сўмга сотиб олиш мумкин бўлади;

◆ иккинчидан, ҳар қандай тижорат операциясига жумладан, банк депозитига ҳам қўйилган бир сўм пул унинг ёрдамида олинган даромад ҳисобига бир йилдан кейин каттароқ миқдордаги пулга айланади. Бу ҳолат молиявий операцияларнинг аксиомаси ҳисобланади ва инвестиция лойиҳаларини иқтисодий асослаш ва таҳлил қилиш механизмини бэлгилаб

беради. Ш маънода, ҳар бир молия мутахассиси ёки инвестицияларни таҳлил этаётган мутахассис "Бугунги олинган бир сўм, келгусида оладиган бир сўмдан қиймат жиҳатидан каттадир", – деган асосий шиорга асосланиши керак:

Буни жуда оддий мисолда кўриш мумкин. Агар 1 млн сўм пулни 10% ставка билан банкка қўйилса, келгуси йили, ушбу омонат (уни FV деб бэлгилаймиз):

$$FV_1 = 1000000 + 1000000 * 0,1 = 1100000 \text{ сўмга тэнг бўлади.}$$

Бу ерда FV – келгуси қиймат

Агар пулини яна бир йил олмайди, деб фараз қиладиган бўлса, иккинчи йилнинг охирига бориб ушбу омонат:

$$FV_2 = [1000000(1+0,10) * (1+0,10)] = 1000000 (1+0,10)^2 = 1000000 * 1,21 = 1210000 \text{ сўм бўлади.}$$

Жамғармалар кўпайишининг бу модели мураккаб фоизлар модели дейилади ва қуйидагича ёзилиши мумкин (6.1-формула):

$$FV = PV (1 + k)^n \quad (5.1)$$

Бу ерда: FV (инг. future value) – бугун инвестиция қилинаётган сумманинг келгусидаги, яъни маълум давр ўтгандан сўнгги – инвестор эга бўлиши мумкин бўлган қиймати;

PV (инг. present value) - келажакда даромад олиш учун инвестиция қилинаётган сумманинг жорий (бугунги) қиймати;

k - инвестицияларнинг даромадлилик даражаси. Юрида берилган мисолда у жамғарма омонатлари бўйича банк фоиз ставкасига тэнг деб олинди. Умумий ҳолларда эса бир неча муқобил лойиҳалар бўйича энг юқори бўлган кутилаётган соф фойда меъёрига тэнг деб олинади;

n - инвестициялар ҳаракатда бўлиб даромад келтириб турадиган муддат. Келтирилган мисолда омонатларни банкда сақлаш даври (йил, ой, кун). Агар омонатлар бўйича йилига бир марта даромад ҳисобланса, n йилларнинг

тартиб рақамини, ҳар ойда ҳисобланса, бир ойлик даврлар тартиб рақамини кўрсатади.

Амалиётда юқорида келтирилган формула ёрдамида келгуси қийматларни ҳисоблашда махсус ҳисоблаш дастурларидан, шунингдек, k ва n нинг турли миқдорларида инвестициялар дастлабки миқдорининг ўсиб бориши коэффициентлари киритилган махсус жадваллардан фойдаланилади (1-илова).

Бугун инвестиция қилинаётган маблағларнинг келгусидаги қийматини ҳисоблаш жараёни дисконтлаш деб юритиладиган молиявий ҳисоб-китобларнинг бир кўринишидир. Дисконтлашнинг иккинчи тури келгуси қийматни ҳисоблашга тескари жараён бўлиб, келгусида олинadиган сумманинг жорий даврдаги қийматини ҳисоблаб топиш имконини беради.

Бунда келгусида маълум суммага эга бўлиш учун бугун қанча миқдорда инвестиция қилиш кераклиги ҳисоблаб топилади. Албатта, келажакда олинadиган сумма бугун биз фойдали ишга сарфлаётган ва биз кутган миқдорда фойда келтирадиган инвестиция суммасидан кўп бўлиши керак эмас. Дисконтлашнинг бу тури жорий қийматни ҳисоблаш ёки келтирилган, дисконтланган қийматни аниқлаш дейилади. Бундай ҳисоб-китобни бажариш учун келгуси қийматни ҳисоблаш формуласига нисбатан тескари формуладан фойдаланилади (6.2-формула):

$$PV_n = FV_n / (1+k)^n = FV_n * 1 / (1+k)^n \quad (5.2)$$

Бу ерда: PV_n – n йилдан сўнг олинadиган сумманинг келтирилган, жорий қиймати (дисконтлаш коэффиценти k га тэнг бўлганда n йилдан сўнг FV_n миқдордаги суммани олиш учун бугун қилиниши керак бўлган инвестиция суммаси);

FV_n – n йилдан сўнг олинadиган сумма.

Агар k биз маблағимизни ўзимиз учун қулай бўлган инвестиция лойиҳасига сарфлаганимизда ҳақиқатда олишимиз мумкин бўлган даромад даражасини акс эттирсагина, бу формула мазмунга эга бўлади.

Мисол: Айтайлик, инвестор саноат ишлаб чиқаришига 10 минг АҚШ доллари миқдорида инвестиция қилмоқчи бўлсин ва 5 йилдан кейин киритилган инвестиция ҳажми 2 марта ошиши кутилаётган бўлса, шунингдек, маблағни банк депозитига қўйганда 10% даромад олиш имконияти мавжуд бўлса, инвестиция қилиш мақсадга мувофиқми ёки йўқми?

Демак, киритилган инвестиция ҳажми 5 йилдан сўнг икки мартага ошади ва 20 минг АҚШ долларини ташкил этади. Жорий қийматни ҳисоблаш формуласини қўллаб, қуйидагиларни топамиз:

$$PV_5 = 20000 * 1 / (1 + 0,10)^5 = 20000 * 0,6209 = 12418 \text{ сўм}$$

Демак, 5 йилдан сўнг киритилган инвестиция қиймати 20000 АҚШ долларини ташкил этса, унинг бугунги қиймати 12418 АҚШ долларига тенг бўлар экан. Яъни инвестор саноат ишлаб чиқаришига 10000 АҚШ доллардан эмас, 12418 АҚШ доллардан сарфлаганда ҳам маблағ сарфлашнинг бу варианты банкка маблағ қўйишдан кўра самаралироқдир. Агар фоиз ставкаси 15% дан ортиқ бўлса, маблағни банк депозитига қўйиш самаралироқ бўлишини худди шу усулда ҳисоблаб топиш мумкин.

Дисконтлаш ставкасини танлашда амалдаги шаклланган ёки кутилаётган ўртача ссуда фоизи даражасига асосланиш лозим. Бозор иқтисодиёти шароитида у бозор конъюнктурасига, мамлакатнинг, тармоқнинг ва фирманинг, шунингдек, бошқа мамлакатларнинг иқтисодий ривожланиши истиқболларига боғлиқ.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестицион лойиҳаларни баҳолашда нималарга эътибор қаратиш лозим?

2. Бозор иқтисодиёти шароитида қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш қандай мақсадларни кўзда тутати?

3. Қандай сабабларга кўра, инвестиция лойиҳаларини молиявий - иқтисодий баҳолашга қийинлик туғдиради?
4. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг қандай услублари мавжуд?
5. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг дисконтлаш усули нима?
6. Ички фойда меъёрини аниқлаш услуби қандай?
7. Инвестиция лойиҳаларига сарфланган маблағларни қоплаш даврини аниқлаш услуби қандай амалга оширилади?
8. FV ва PV ларни ҳисоблаш усуллари нимани англатади? Изоҳланг.
9. Инвестиция лойиҳаларини молиявий–иқтисодий баҳолашнинг содда услублари қандай?
10. Инвестицияларнинг қопланиш даври РР нимни англатади?
11. ROI кўрсаткичи нимани англатади?
12. Соф жорий қиймат – NPV қандай аниқланади?
13. Инвестиция фаолиятини математик модэллар орқали қандай баҳоланади?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.–Т.:Ўзбекистон, 2012. – 40 б.
2. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.
3. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.
4. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик модэллаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.

5. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

6. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

VI-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИХАЛАРИНИНГ БИЗНЕС РЕЖАСИ

6.1-§. Бизнес-режанинг моҳияти ва вазифалари

Иқтисодийнинг бозор муносабатларига ўтиши билан корхоналарда ишлаб чиқилувчи олдинги техника-саноат режалари, қурилиш режалари, транспорт-молия режалари қайси тармоққа қарашли эканига қараб уз ўрнини бизнес-режаларга бушатиб берди. Бизнес-режада бизнес фалсафаси, корхонанинг жорий ва истиқболдаги стратегияси акс еттирилади.

Кўпчилик, айниқса, амалиётчилар ушбу ҳужжатни тайёрлашнинг нафақат муҳим, балки жуда мураккаб эканлигидан ҳам хабардорлар. «Бир лаҳзада тайёрланувчи бизнес-режа» китобии муаллифлари Густав Берл ва Пол Киршнернинг «бизнес-режага эга бўлиб, сиз профессионалга айланасиз, уз бизнесингизни ривожлантиришингиз мумкин бўлади»²⁵ деб айтганлиги бежиз эмас, албатта. Ҳақиқатдан ҳам, бизнес-режа бу бизнес уммонидаги маёқ, бизнеснинг ҳозирги ва келажакдаги ҳолатининг суратидир. У янги пайдо бўлаётган бизнеснинг юрагидир.

Айтиш керакки, бизнес-режа ҳужалик бошқаруви воситаси сифатида мамлакатимиздаги корхоналар иш амалиётига кунгилдагидек тез киришиб кетгани юқ. Масалан, оз фурсат давомида турли ёндашув ва нуқтаи назарларнинг мавжудлиги бизнес-режаларнинг ахамияти ва моҳиятига ҳам, уларни ишлаб чиқиш усулларига ҳам аниқлик киритмаган. Айниқса, иқтисодий ислохотларнинг дастлабки йилларида зарур илмий-услубий адабиётларнинг йетишмаслиги уз таъсирини кўрсатди. Шу ва бошқа сабабларга кўра кўплаб корхоналарнинг бизнес-режалари юқори даражада асосланганлик билан ажралиб турмади ва кўп ҳолларда банк муассасалари томонидан уларни молиялаштиришда инкор қилинди.

Бизнесни режалаштириш бўйича хорижий адабиётлар оқимининг усиши ушбу соҳага маълум бир аниқлик киритиб, унинг илмий-услубий

²⁵

Густав Берл, Пол Киршнер. Мгновенный бизнес-план. - М.: ИНФРА -М, 2001

асосларини бойитди. Айрим муаллифлик фикр ва мулохазаларини келтириб ўтишга ҳаракат қиламиз.

Масалан, юқорида айтиб ўтилган «Бир лахзада тайёрланувчи бизнес-режа» асарида бу савол асосан яқка тартибда уз бизнесини очиш ниятида бўлган шахсларга боғлиқдир. Унда, хусусан, «бизнес-режа корхонангиз гуллаб-яшнаши учун керакли йўлни танлаб олишингизга хизмат қилувчи ҳужжатдир. Бизнесингиз билан боғлиқ бўлган энг аҳамиятли ҳолат бу менежментдир. Қисқаси бу - сиз».

Едвард Блеквэллинг «Қандай қилиб бизнес-режа тузиш» асарида кўрсатилишича: «Бизнес-режа банк ёки бошқа молиявий муассасалардан пул олиш керак бўлганда, шунингдек, акциялар эмиссиясида фойдаланилувчи режадир».

1998 йилда Грузинов В.П. муҳаррирлиги остида нашр қилинган «Корхона иқтисодиёти» дарслигида қайд этилишича: «бизнес-режа бирон-бир тижорат лойиҳасини амалга ошириш ёки янги корхона яратиш учун мулжалланган асосланган хатти-ҳаракатлар йигиндисини ифодаловчи ҳужжатдир»²⁶. 1996 йилда Горфинкель В. Л. ва Купрякова Ё.М. муҳаррирлиги остида чиқарилган худди шундай китобда айтиладики «тадбиркорлик бизнесининг асосий мақсади фойда олишдир. Кўзда тўтилган битимни режалаштиришда аввало қандай сумма олишга умид қилиш ва лойиҳа умуман кутилаётган миқдорда фойда келтиришга қодирлигига ишонч ҳосил қилиш лозим»²⁷.

Бизнес-режа қуйида келтирилган учта асосий функцияларни бажаришга боғлиқ дэган фикр ҳам мавжуд:

- ◆ бизнес юритиш қонцепциясини ишлаб чиқиш;
- ◆ корхона фаолиятининг амалдаги натижаларини баҳолаш;
- ◆ пул маблағларини жалб қилиш зарурлигини асослаб бериш.

Юқорида келтирилган шарҳдан қуриниб турибдики, бизнес-режани

²⁶ Экономика предприятия. Пол вел. проф. Грузинова В.П. - М.: «ЮНИТИ». 1998

²⁷ Экономика предприятия. Под ред. проф. Горфинкеля В.Я., Купрякова Е.М. -М.: «ЮНИТИ», 1996

тузиш зарурати айрим холларда уз бизнесини яратиш билан, иккинчи холда банк ёки бошқа молиявий муассасадан пул олиш нияти билан, учинчидан еса тижорат лойихасини амалга ошириш, янги корхона яратиш зарурати билан асосланади.

Ғарблик иқтисодчи олимларнинг уз мамлакатлари ҳукуматлари билан биргаликда жамиятда тадбиркорлик руhini яратишга ҳаракат қилаётганликларини тушуниш мумкин (Америкаликлар шиорини еслайлик «бизнесмен - миллатнинг олтин фонди»). Шу сабабли улар уз тавсияларининг аксари қисмини янги иш очиш, уз бизнеси билан шугулланиш ниятида бўлган шахсларга юналтирадилар.

Бироқ оддий, айтайлик, нон ва нон маҳсулотлари, лоқ-буёқ материаллари ёки оёқ қийими ишлаб чиқариш билан шугулланувчи ҳамда янги қурилиш ёки янги лойихани амалга оширишни хаёлига ҳам келтирмайдиган корхоналар билан нима бўлади? бу холда бизнес-режа керак бўладими ёки корхона ишлаб чиқариш-хужалик ва иқтисодий фаолият учун оддий режа тузиш билан чеқланиб қолаверадими?

Бизнес-режаларнинг ахамияти ва зарурлигини шубҳа остига қўймаган холда айтиш жоизки, бу хужжатни ишлаб чиқиш хорижда кенг қўлланиши сабаблигина урф-одатга айланиб қолмаслиги лозим. Шунингдек у бошқа корхоналар ҳам шундай қилаётганлиги учунгина ишлаб чиқилмаслиги керак. Бизнес-режани тайёрлаш, унинг мақсад ва вазифаларида аниқлик булиши зарур. Бусиз юқорида еслаб ўтилган В.П. Грузиновнинг «Корхона иқтисодиёти» дарслигида кўрсатилган холат келиб чиқиши мумкин: «Корхона бизнес-режаси - янги корхона яратишни кўзда тутувчи хужжатдир»²⁸.

Узбекистон шароитларида корхоналарнинг катта қисми (80% атрофида) ходимлар сони 10 қишидан 50 қишигача бўлган кичик корхона ва микрофирмалардан иборатлиги билан боғлиқ хусусиятни ҳисобга олиш

²⁸ Экономика предприятия. Под ред. проф. Грузинова В.П. - М.: «ЮНИТИ», 1998

зарур. Айнан улар бизнес ва тадбиркорликнинг ташкилий шакллари хисобланади. Шу муносабат билан табиий савол туғилади: бундай корхоналарга замонавий дарсликлар ва гарб адабиётларида таклиф қилинаётган структуравий мазмунли бизнес-режалар керакми? Кичик корхоналар йирик корхоналарнинг бизнес-режаларнидан нусха кйчириб олмайдиларми?

Бизнингча, бизнес-режа аввало йирик корхоналарда ва айрим холларда ўрта корхоналарда ишлаб чиқилиши лозим. бунда уни ишлаб чиқиш корхонани ривожлантириш стратегиясидан ташқари, уларни амалга ошириш учун айна пайтда корхонадан қушимча молиявий ресурслар талаб қилувчи янги лойихаларни амалга ошириш, ишлаб чиқаришни кенгайтириш, қайта таъмирлаш ва техник жихозлаш, махсулот диверсификацияси, ички ва ташқи бозорларда узи учун жой эгаллаш билан боғлиқ булиши лозим. Чунки бизнес-режа корхонанинг кундалик фаолиятидан кўра банк муассасалари томонидан юқорида кўрсатилган ва шунга ухшаш тадбирларни молиялаштиришда муҳим аҳамият касб этади. Бошқа холларда еса корхона уз бизнес- режасини нима деб аташининг унчалик аҳамияти булмайти, бу корхонанинг уз ихтиёрида бўлади.

Гап шундақи бизнес-режа хар қандай муаммолардан химоя қилувчи восита була олмайди, у корхонанинг узи бажариши лозим бўлган вазифаларни узидан-узи хал қилмайди. Амалиётнинг гувоҳлик беришича, режа жуда яхши ишлаб чиқилган бўлсада, ундан нотугри фойдаланишда корхона зарар қуриши мумкин. Бироқ бу бизнес-режа умуман керак емас дэган фикрга олиб келмасин. Масалан, банклар, инвестиция фирмалари ва бошқа муассасалар аниқ ва тугри тузилган бизнес-режани олмагунча корхоналардан молиявий қўллаб-қувватлаш бўйича ариза олмасликқа харакат қиладилар.

Бизнес-режа *биринчидан*, корхонанинг барча бўлим ва хизматлари мажбуриятлари ва жавобгарлигини аниқлашга имкон беради, *иккинчидан*,

уларни корхона истикболи билан шугулланиш ҳамда корхона мақсадларини ва уларга еришиш юлларини аниқлашга мажбур қилади, учинчидан, корхона фаолиятининг мухим юналишлари бўйича кўрсаткичларни бэлгилаб беради, *туртинчидан* еса, корхонанинг бозордаги кутилмаган ўзгаришларга янада мослашувчан ва тайёр қилиб қуяди.

Бироқ шундай бўлсада, бизнес-режани банк ёки бошқа муассасалар томонидан корхонанинг иқтисодий ҳолатини яхшилаш ва унинг ишлаб чиқариш салоҳиятидан унумлироқ фойдаланиш ташланган қутқариш воситаси деб тушунмаслик керак. Гап шундаки, турли маслаҳатчилар, банкирлар, ҳуқуқшунослар, молия хизматчилари, бухгалтерлар ва бошқалар режада бизнесни кўрсатиш учун турли нуқтаи назарга эга бўладилар. Айнан шу момент бизнес-режани корхонанинг оддий режаларидан фарқли қилиб қуяди. Шу сабабли бизнес-режани ишлаб чиқиш бииринчидан, қогозда қолиб кетмасдан амалиётда қўлланиши, иккинчидан, экспертиза томонидан рад қилинмаслиги ва учинчидан фойданинг усиши ва корхонанинг умумий молиявий ҳолати яхшиланишига хизмат қилиши мақсадида ўзига алоҳида еътибор ва чуқур уйлаб чиқилган ёндашув талаб қилади.

6.2-§. Бизнес-режани тайёрлаш босқичлари

Мавжуд илмий ва услубий адабиётлар бизнес-режани ишлаб чиқиш учун ягона тугри юл юқлигига алоҳида еътибор қаратади. Бизнес-режанинг таркиби, тузилмаси, кўрсаткичлари ва бошқа жихатлари одатда корхонанинг хажми (қуввати), юналиши, иқтисодий ва молиявий ҳолати, шунингдек, гап уз ишини енди бошлаётган тадбиркорлик ёки мавжуд корхона ҳақида бораётганлигига боғлиқ бўлади. Агар гап барча ташвишлар уз ишини бошлаш ва бунинг учун зарур бўлган бошлангич капитални, жумладан, банк қердитлари ҳисобига шакллантириш билан боғлиқ бўлган тадбиркорлик ҳақида борса, бизнес-режанинг мазмуни ва уни тайёрлаш босқичлари битта (умумий) кўринишга эга булиши, янгиликлар киритиш ёки банкрот ёқасида

турган корхона хақида борадиган бўлса бошқа кўринишга эга бўлади. Шундай бўлсада, хар қандай бизнес-режада танланган бизнес концепцияси очиб берилувчи, таклиф қилинаётган махсулот, иш ёки хизматларниг ўзига хослиги тавсифланувчи, шунингдек, истиқболда олиниши лозим бўлган фойда (даромад) ва бизнесни кенгайтириш акс еттирилувчи бўлимлар мавжуд бўлади.

Хужалик амалиётининг далолат беришича, умуман режалаштириш, ва хусусан бизнесни режалаштириш икки босқичда амалга оширилади. Биринчи босқичда бизнес-режанинг лойиха варианты ишлаб чиқилиб, унда утган йилда еришилган натижалар тахлили ва келгуси йиллар учун уз имкониятларини баҳолаш ҳисобига дастлабки ҳисоб-китобилар амалга оширилади. Бизнес-режа барча ҳисоб-китобиларда бэлгиланган технологик жараёнларга, ички захиралардан тўлиқ фойдаланишга асосланиши ҳамда зарур ҳолларда ташкилий ва техник-иқтисодий тадбирлар билан мустаҳкамланиши лозим.

Ушбу босқичда чиқариладиган махсулотга жамият ехтиёжлари ва бозор талабини аниқлаш катта аҳамиятга эга. Гап шундақи, жамиятнинг аниқланган ехтиёжларидан ташқари истеъмолчилар махсулотни харид қилиш учун сарфловчи ва корхона ушбу ехтиёжларни қондириш учун махсулот ишлаб чиқаришга сарфловчи ресурсларнинг чеқланганлиги ҳам мавжуд. Шунинг учун «ехтиёж - ресурслар» боғлиқлиги бизнес-режанинг асосий бугини ҳисобланади. Ехтиёжларни аниқлаш корхонани истеъмолчилик талабига эга булмаган махсулот чиқариш учун харажатлар сарфлашининг олдини олиди, талаб қилинувчи ресурслар ҳисоб-китобии эса хато ва камчиликларга юл қуймайди.

Иккинчи босқич бу бизнес-режани якуний ишлаб чиқиш ва уни корхонанинг расмий хужжати сифатида тасдиқлашдир. Айнан шу сифатда бизнес-режа ҳуқуқий кйчга эга бўлиб, турли идора ва муассасаларга, хусусан, банклардан молиявий ресурслар олиш учун тақдим етилиши мумкин. Агар

уни ишлаб чиқиш уз навбатида корхонанинг ишлаб чиқариш ва иқтисодий (молиявий) стратегиясини ишлаб чиқишга имкон берувчи маркетинг тадқиқотлари ва бозор таҳлилига асосланса тугри булур еди.

Айрим мутахассислар битта бизнес-режанинг икки хил кўринишга эга булишини - хамкорлар, инвесторлар, акциядорларга тақдим етилувчи расмий бизнес-режа ва корхона раҳбарияти ва унинг командаси учун тузилган ишчи бизнес-режани тавсия қиладилар.

Ишчи бизнес-режа худди расмий бизнес-режа каби тартибда ва худди шу бўлим ва номлардан иборат бўлиб, тавсия қилувчиларнинг фикрича, кўйидаги вазифаларни бажаришга хизмат қилиши лозим:

1. Расмий бизнес-режанинг муҳимлигини тушуниш.
2. Янги тадбиркорлик ишини бошлашдан анча аввал бажарилувчи хатти- харакатлар дастурини аниқлаш.
3. Юзага келиши мумкин бўлган муаммолар вариантларини деталли кўриб чиқиш.
4. Ички ва ташқи рискларни баҳолаш.
5. Бозор муҳитидаги доимий ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда иш ҳолати назоратини амалга ошириш.

Бугунги кунда корхоналар турли хил ҳисобот, режа, статистика, норматив ва бошқа материаллардан фойдаланадилар. Агар «битта ҳужжат кам, битта ҳужжат кўп» тамойилига риоя қилинадиган бўлса берилаётган тавсия эътироз уйғотмаслиги мумкин. Бироқ маълумки, гап сонда емас, балки бизнес-режаларнинг амалга ошиши, уларнинг реал вжқтликка мос келишидадир. Корхона иккита (расмий ва ишчи) бизнес-режага эга бўлсада, бироқ муваафиқиятга эришмаслиги ҳам мумкин. Битта, лекин корхона фаолиятининг кйчли ва заиф томонларини ҳисобга олувчи, мавжуд ишлаб чиқариш салоҳиятидан энг самарали фойдаланиш ва кутилаётган миқдорда фойда (даромад) олишга юналтирилган реал бизнес-режа кўпроқ муваффақиятга эришиши мумкин.

Ҳар қандай истиқболли хужжат каби, бизнес-режа ҳам истеъмол бозорида ва умуман иқтисодиётда рўй бераётган ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда вазиятга кўра қайта кўриб чиқилиши, зарур ҳолларда ўзгартиришлар киритилиши мумкин. Энг асосийси у корхонанинг бозордаги улушини сақлаб қолишга кўмаклашиши, келгусида ишлаб чиқариш ва сотиш бизнес-режанинг асосий қисмидан урин эгалловчи маҳсулотнинг ҳаётийлик даврини узайтиришга хизмат қилиши лозим. Бизнес-режани ишлаб чиқишнинг биринчи босқичидаги ҳисоб-китобилар қанчалик аниқ ва беҳато бажарилган бўлса, унинг бошқарув хужжати ва хужалик юритиш воситаси сифатидаги ишончлилиги шунчалик юқори бўлади. Бизнес-режа босқичларини ишлаб чиқиш ўртасида узоқ танаффус бўлмаслиги ва ортиқча ахборот билан тулдириб ташланмаслиги лозим. амалиётнинг кўрсатишича, катта ҳажмди тузилган бизнес-режа хали тўлиқлик ва юқори сифатлиликини аниқлатмайди. Масалан, банк хизматчиси корхона икки юз ёки беш юз минг сум кредит олиш учун юз варақдан ортиқ бизнес-режа олиб келган тақдирда уни уқиб ҳам утирмайди. Унга юз миллион сум кредит олиш учун тайрланган бизнес-режа бир неча варақдан иборат бўлиб, асосий мазмун бир неча гап билан ифодаланган булиши ҳам катта таъсир кўрсатмайди.

Тўлиқ бизнес-режанинг қомпьютерда терилган матни эллик варақдан ошмаслиги лозим. Бироқ сўнгги йилларда, хусусан, рақобат кичили бўлган соҳа ва тармоқларда қисқартирилган бизнес-режалар кенг қўлланаётган бўлиб, уларнинг ҳажми 10-15 варақдан ортмаяпти. Шундай бўлсада, бизнес-режа ҳар қандай вариантида корхона миссиясини бажариш ва унинг пировард мақсадларига еришишни таъминлашга хизмат қилиши лозим.

6.3-§. .Бизнес-режа структураси

Бундан олдинги материаллар шундан далолат берадики, бизнес-режа бу оддий бир хужжат емас. У корхонанинг қонституцион асосини ташкил етиб, унинг ишлаб чиқариш бизнесини, келгусида ривожланиш стратегиясини

бэлгилаб беради. корхона стратегияси еса, маълумки, турли хил бўлади: кимдир махсулдор, яъни ишлаб чиқариш стратегиясини афзал кўрса, бошқаларга молиявий стратегия кўпроқ тугри келади. Бозорга янги махсулдор гоё билан киришга харкат қилаётган янги корхона ва фирмалар одатда молиявий стратегияга катта еътибор қаратадилар. Бозорда маълум маънода барқарор уринга эга бўлган бошқа корхоналар еса асосий еътиборни ишлаб чиқариш стратегиясига қаратадилар.

Ҳамма корхоналар бир хил емаслиги сабабли уларнинг хар бири учун бизнес- режани ишлаб чиқиш бўйича деталли тавсия беришнинг имкони юқ. Шундай бўлсада, замонавий иқтисодиёт фанида бизнес-режанинг тахминий структураси ишлаб чиқилган.

Келтирилган вариантлардан қуриниб турибдики, бизнес-режанинг катъий тартибга солинган тузилмаси мавжуд емас. Бироқ бизнес-режаларнинг хар бир тури учун характерли бўлимлар мавжуд бўлиб, уларда танланган бизнес (ишлаб чиқариш) қонцепцияси, таклиф қилинаётган махсулот ёки хизматнинг ўзига хосликлари, маркетинг ва менежмент, рискни бахолаш, молиявий таъминот ва натижалар акс еттирилади. Қабул қилинган хар бир бизнес-режа тузилмаси қуйидаги саволларга жавоб бериши лозим: ишлаб чиқаришни нимадан ёки қандай бошлаш керак, ишлаб чиқаришни қай тарзда самарали ташкил қилиш мумкин, илқ даромад (фойда) қачон олинади, инвесторлар ва кредиторлар билан қанчалик тез хисоб-китоби қилиш мумкин, риск даражаси ва уни камайтириш имкониятлари қандай.

Бизнес-режанинг хар бир бўлими уз мазмунига, кўрсаткичлар тизими ва уларни хисоб-китоби қилиш усулларига эга бўлади. Бироқ, бу бизнес-режанинг яхлит ва тўлиқлигига путур йетқазмайди. Барча бўлимлар ўзаро боғлиқ булиши хамда корхонанинг потенциал ишлаб чиқариш имкониятларини амалга оширишга хизмат қилиши лозим. Бизнес-режанинг бўлимларини мазкур қўлланманинг мос келувчи бобларида алохида кўриб чиқишни назарда тутамиз. Бозор муносабатлари шароитларида қонун

мақомига эга булмаслиги ҳамда бозордаги вазиятга боғлиқ бўлган холда турли ўзгаришларга учраши, истеъмолчиларнинг хали қондирилмаган ехтиёжларига мослаштирилиши лозим. Бироқ бун тарзда қайта кўриб чиқиш ҳар бир ҳолатда жидий равишда йетарлича асослаб берилиши зарур.

Айтиш керакки, шурулар даврида амал қилган иқтисодиётдан фарқли улароқ, замонавий бизнес-режаларда асосий еътибор молиявий-иқтисодий, ундан кейин еса илмий-техник ва технологик муаммоларга қаратилади, гарчи илмий-техник ва технологик муаммоларсиз ҳеч бир корхона, ҳеч бир бизнес қунгилдагидек ривожлана олмасада. Шу сабабли бизнес-режаларда илмий-техник муаммоларга ҳам йетарлича еътибор қаратилиши, улар умумий жихатдан акс эттирилиши лозим.

6.4-§. Бозор шароитларида режалаштириш ва башорат қилишнинг объектив зарурати

Бозор муносабатларига ўтиш кадрларга, айниқса, иқтисодий юналишдаги мутахассисларга, уларни тайёрлаш ва улардан амалиётда фойдаланишга бўлган талабларнинг ўзгаришига олиб келди. Гап бу йерда нотаниш атама, тушунча ва тоифаларнинг пайдо булишида емас, балки иқтисодиётни бошқаришнинг барча миқёсларида янгича иқтисодий фикрлаш мафқўрасини шакллантириш ҳақида ҳам боради.

Гарб мамлакатларидаги кўплаб фирмалар «Фирма унга фойда келтирмайдиган мутахассисларни ушлаб турмайди» дэган шиорга амал қилади. Фирмага фойда келтириш учун бозор қонъюнқтурасида тугри юналишни танлаш, бозордаги уз ўрнини тугри ва аниқ бэлгилай олиш, дархол олинадиган фойдани емас, балки узоқ истиқболдаги ривожланишни кўра билш муҳим аҳамият касб етади. Шу ва шу каби вазифалар заминида башорат қилиш ва унинг яқунловчи қисми бўлган режалаштириш ётади. У корхона мақсадларини шакллантириш, унга еришиш восита ва усулларини аниқлаш жараёнидан иборатдир. Режалаштириш натижаси режа, хатти

харакатларнинг мотивлаштирилган модели бўлиб, у иқтисодий муҳит ва қўйилган мақсадларни башорат қилиш асосида яратилади.

Башорат қилиш - корхона, тармоқ ва соҳалар миқёсида ҳамда бутун мамлакат миқёсида иқтисодиёт ҳолатини илмий асосаган ҳолда олдиндан кўра билишдир. Башорат қилиш шунингдек, иқтисодиётнинг у ёки бу ҳолатига еришишнинг муқобил юллари, усуллари ва муддатларини танлаш ёки муҳокама қилишни ҳам англатади.

Бозор муносабатларига ўтишда режалаштириш деярли ердан чиқиб қолай деди. Айрим олим ва мутахассислар, айниқса, бозор ва бозор муносабатлари тарафдорлари режалаштиришни бозор механизмига умуман тугри келмайди ва бозорнинг узи ҳамма нарсани жой-жойига қўяди деб ҳисоблайдилар. Яна бошқа бир мотив - иқтисодиётни ута маразлашган тарзда режалаштириш ва бошқариш натижасида совет иқтисодиётининг йирик муаммо ва инқирозларидир.

Дарҳақиқат, бутун давлат ва сиёсат ҳукуматини уз қўлига олган ва қотиб қолган қоидалардан бир қадам ҳам четга чиқмаган партия ҳукуматининг ақидапарастлигини тан олиш керак. Айнан шу сабабли бир пайтлар кунгилдагидек ишлаган режали тизим чоқ- чоқидан суқилди ва яроқсиз ҳолга келиб қолди. Бундан ташқари, минтақа ва тармоқлар, корхона ва ташкилотлар, барча хужалик субъектларининг еркинлигини чеқлаб қўювчи турли хил маразлашган буйруқ ва кўрсатмалар, назорат рақамлари ва лимитлар ҳам халақит берган.

Шу билан бир пайтда корхона учун унинг фаолиятини қайси орган - режа бўлими ёки бошқа иқтисодий бўлим ва хизматнинг режалаштириши ва башорат қилишининг аҳамияти юқ. Режалаштириш сифати ва мезонлар муҳим бўлиб, уларга кўра корхона фаолияти баҳоланади ва бозор шароитларида унинг барқарорлиги таъминланади. Шу сабабли бозор режалаштиришни умуман тан олмайди дейиш нотугри булар еди. Аксича, рақобатли кўраш шароитларида ишлаб чиқарувчилар ва таъминотчилар уз

фаолиятини синчиқлаб режалаштиришлари зарур. Бозор механизми субъектив омиллар асосий ролни уйновчи ресурсларни маразлашган тарзда тақсимлашга қараганда каттиқ ва жиддийроқ ҳисобланади. Бозор шароитларида режалаштиришга қарши бўлганлар «тоғора билан бирга

Чет эл тажрибаларининг ҳаммасидан ҳам мамлакатимизда фойдаланиш лозим бўлмасада, бироқ режалаштиришнинг роли муҳимлиги аслоҳида исбот талаб қилмайди. Айнан режалаштириш ва башорат қилиш нимани, қанча, қачон ва ким учун ишлаб чиқариш керак деган саволларга жавоб топади. Хусусан, кўплаб корхона яратилиши ва фаолияти режалаштиришдан бошланади. Режалаштириш мавжуд ишлаб чиқариш қувватлари, рақобатли афзалликлардан максимал фойдаланиш, турли хато ва камчиликларнинг олдини олиш, иқтисодиётдаги янги тенденцияларни кузатиш ва улардан ишлаб чиқариш фаолиятида фойдаланиш, корхона фаолиятининг кйчсиз томонларини аниқлаш ва бартараф қилиш ҳамда асосланмаган рискларнинг олдини олишга имкон беради.

Шундай қилиб, бозор иқтисодиёти режалаштиришни ҳам башорат қилишни ҳам инқор етмайди. Уларнинг иққаласи ҳам корхона, бирлашма ва бошқа ишлаб чиқариш структураларининг уз кйчи билан ёки бунинг учун махсус жалб қилинган илмий ташкилотлар, олий уқув юрти мутахассислари ҳамда айрим олим ва мутахассислар ёрдамида амалга оширилиши мумкин. Бунда замонавий тенденцияларнинг келгусида екстраполяцияси (унчалик ишончли емас, механик усул, нотугри хулосаларга олиб келиши мумкин), мантиқий таҳлил, турли хилдаги иқтисодий-математик усуллар (масалан, ишлаб чиқариш функциялари усули), эксперт баҳолаш усули ва вазият таҳлили каби бир қатор усуллар қўлланиши мумкин. У ёки бу усулдан фойдаланиш башорат қилинаётган объектнинг ўзига хосликлари, унинг ривожланишига доир ишончли маълумотларнинг мавжудлиги ва таҳлилчиларнинг малакалсига боғлиқ бўлади.

Режалаштиришда ҳам, башорат қилишда ҳам иқтисодий жараён ва

вазиятларнинг ўзаро алоқалари қорреляция усулида урганилади. Қорреляция тахлилининг асосий вазифалари бу натижавий бэлгиларнинг омиллар бэлгиларига тахлилий боғлиқлик шаклини аниқлаш ва акс еттириш ҳамда қорреляцион алоқани улчаш ҳисобланади. Алоқа қанчалик кйчли бўлса, башоратнинг асосланганлиги ва унинг аниқлиги шунчалик юқори бўлади.

Ҳозирги кунда башорат ҳисоб-китобилари бир қатор йетакчи тармоқлар томонидан Стратегик дастур ва режаларни ишлаб чиқиш, илмий тадқиқотлар ўтказиш, тажриба-қонструкторлик ишларини амалга оширишда фойдаланилмоқда. Масалан, республикада «2010 йилгача нефть ва газ саноатини ривожлантириш Бош схемаси» ишлаб чиқилган бўлиб, у миллий иқтисодиётнинг ушбу муҳим тармоги ривожланишининг асосий кўрсаткичларини бэлгилаб беради. Унинг асосида «2005 йилгача нефть қонларини разведқа қилиш ва излаб топиш ишларини жадалларштириш бўйича истиқболли дастур» ишлаб чиқилган. Режа ва башоратлар иқтисодиётнинг қуйи босқичлари - корхона, фирма ва ишлаб чиқариш бирлашмаларида ҳам менежментнинг муҳим элементи ҳисобланади.

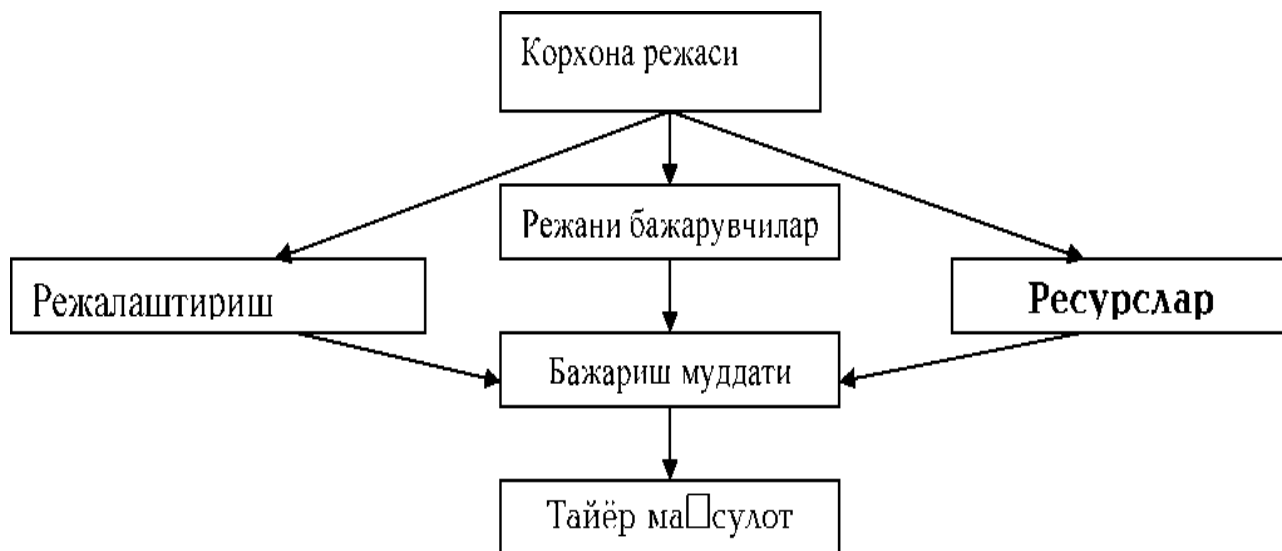
6.5-§. Режалаштириш ва башорат қилишнинг мақсад ва вазифалари

Режалаштириш ва башорат қилишнинг мақсадли функцияси бу- зарур ҳисоб- китобилар, башорат ва далиллар асосида корхона фаолиятининг қисқа ва узоқ муддатли стратегиясини бэлгилашдир. Тугри, бу ходимлар сони 5-10 кишидан 40 кишигача бўлган микрофирмаларга қараганда кўпроқ йирик ва ўрта корхоналар учун муҳим аҳамият касб этади. Бироқ ҳар бир ҳолатда режалаштириш бэлгиланган пировард натижага ериши учун юналтирилган ресурслар (моддий ва молиявий) ҳамда одамлар меҳнатини босқичма- босқич камраб олади.

Ишлаб чиқилган режа биринчидан, ишлаб чиқариш имкониятлари билан боғланган бўлса, иккинчидан, ундаги хато ва камчиликлар минимал бўлса, учинчидан эса, ишлаб чиқариш режалаштирилган маҳсулот истеъмол

талабига эга бўлса, бу ҳолда режалаштиришни самарали деб ҳисоблаш мумкин бўлади. Корхона раҳбарияти тасдиқлаган режа буйруқ мақомига эга бўлиб, барча бажарувчилар учун мажбурий характерга эга бўлади.

Корхона миқёсида режалаштиришнинг мақсадли функциялари ва таркибини қуйидаги схема ёрдамида ақс эттириш мумкин²⁹.



6.1-чизма.мақсадли функциялари ва таркиби

Бизнес қанчалик йирик, кўрсатилаётган хизматлар, бажарилаётган иш ва ишлаб чиқарилаётган маҳсулот ҳажми қанчалик кенг бўлса, корхона ҳажми ва юналишига мос равишда режалаштириш жараёнида ҳал қилиниши лозим бўлган вазифалар доираси шунчалик йэнгайди. Бироқ ҳар қандай ҳолатда ҳам режалаштириш қуйидаги саволларга жавоб бера олиши лозим:

- биринчидан, нимани, қачон ва қанча миқдорда ишлаб чиқариш;
- иккинчидан, танланган муқобилликни аниқланган ҳисоб-китобилар асосида амалга ошириш лозим;
- учинчидан, маҳсулот сифати, унинг рақобатбардошлиги қандай ва у истеъмолчилик талабига эга бўладими;
- туртинчидан, маҳсулот чиқариш билан боғлиқ бўлган ишлаб чиқариш харажатлари ва бошқа сарф-харажатлар қопланадими;
- бешинчидан, кутилаётган рентабэллик даражаси, фойда ҳажми

²⁹ Ushbu jadval va sxemani matnning elektron versiyasi orkali slayd shaklida diaproektor orkali namoyish etish mumkin. 3-ilova

ва бошқа пул тушумлари таъминланадими.

Ушбу саволларга жавоб топа олмаса режалаштириш оддий расмиятчиликка айланиб, асосланмаган характерга эга бўлади, ишлаб чиқаришнинг келгуси ривожланиши издан чиқиб, корхонанинг узи молиявий қийинчиликларга дуч келади ва иқтисодий барқарорликни юқотади. Шунинг учун ҳам режалаштириш ёки режани ишлаб чиқишга киришишдан олдин иқтисодий таҳлил ўтказиш муҳим бўлиб, унинг асосий вазифалари қуйидагилар ҳисобланади:

- ◆ режани бажариш, ишлаб чиқариш динамикаси ва маҳсулотни сотиш даражаси;
- ◆ ушбу кўрсаткичлар ўзгаришига омилларнинг таъсирини аниқлаш;
- ◆ маҳсулот чиқариш ва сотишни кўпайтириш учун ички ишлаб чиқариш захираларини аниқлаш;
- ◆ аниқланган захиралардан фойдаланиш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш.

Режалаштириш ва захиралар ёки фойдаланилмаган имкониятларни аниқлаш билан одатда корхонанинг иқтисодий хизматлари (режа бўлими, ишлаб чиқариш бўлими, меҳнат бўлими, иш хақи бўлими ва хоқозо) шугулланадиган бўлса, ишлаб чиқариш захираларидан фойдаланишга техник, технологик ва бошқа бўлим ва хизматлар жалб қилиниши мумкин. Бошқача қилиб айтганда корхонанинг самарали фаолият кўрсатиши ва унинг иқтисодий барқарорлигини таъминлаш бутун корхона жамоасининг вазифасидир.

Режалаштириш доимо келажакқа юналтирилган бўлади. Бу ҳолат уни қай бир даражада башорат қилишга ухшаш қилиб қуяди. Бироқ режалаштиришдан фарқли равишда башорат қилиш жараёнида бэлгиланган мақсадларга еришиш имкониятлари аниқланади. Башорат еҳтимолий характерга эга бўлади. Унда одатда келгусида турли хатти-харакатлар ва ташқи (табiiй, иқлим, иқтисодий, илмiiй-техник ва хоқозо) омиллар таъсири

остида у ёки бу мақсадлардан четга чиқиш ехтимоли даражаси бахоланади.

Режа ва башорат корхона ривожланиши истиқболларини аниқлашга иккита муқобил ёндашув емас, балки хужалик стратегиясини ишлаб чиқишнинг бир-бирини тулдириб турувчи босқичлари бўлиб, бунда режа корхона бошқарувининг асосий воситаси хисобланади. Шу сабабли хар бир холатда башоарт қилинган кўрсаткичлардан режалаштирилган кўрсаткичларга ўтиш таъминланиши лозим бўлади.

Амалиётда башоратнинг илмий, техник, иқтисодий, ижтимоий, демографик ва бошқа турлари ажратиб кўрсатилади. Кўпинча комплекс башорат - илмий-техник, ижтимоий- сиёсий, техник-иқтисодий ва хокозолардан фойдаланилади. Башорат хар қандай холатда хам объектив жараёнлар талабларига максимал даражада мос келиши керак.

Режалаштириш тизимининг дастлабки бугини сифатида башорат қилиш корхонанинг ички фаолиятидан ташқари кенг масалалр доирасини камраб олиши зарур. Масалан, унга хал қилиб булинган, бироқ амалиётда қўлланмаган техник, иқтисодий, инвестицион муаммолар; истиқболда янги махсулот чиқариш учун мулжалланган материаллар, технологик жараёнлар, асбоб-ускуна ва қурилмалар; ишлаб чиқариш модернизацияси туфайли кадрларга бўлган ехтиёжни киритиш мумкин. башорат қилишда шунингдек, келгусида юзага келиши мумкин бўлган муаммолар, утқазилаётган тадқиқотларни бахолаш хам мухим ахамият касб етади.

Корхонанинг келажакда t - йилдан сўнгги холатини бир мақсадли башорат қилишни унинг фаолияти ўзгарувчи кўрсаткичларида юл қуйиш мумкин бўлган қийматлар модэлини навбатма-навбат ифодалаш сифатида акс еттириш мумкин (В):

$$B = [\Phi x(t), y(t), z(t), t],$$

Бунда:

x - башорат қилинаётган кўрсаткич ўзгарувчилари (инвестициялар, корхона персонали, тақсимланмаган фойда ва хокозо);

у - шарт-шароитлар сифатида кўриб чиқилувчи ўзгарувчан кўрсаткичлар (бозор холати, солиқлар, табиий-иқлим шароитлари ва хокозо);

з -асос қилиб олинган корхона фаолиятининг башорат қилинаётган кўрсаткичлари бошлангич қиймати.

Корхонанинг асосий ва айланма капитал, айрим махсулот турларини чиқариш ва уларнинг таннари, фойда, меҳнат махсулдорлиги каби муҳим кўрсаткичларини навбатма- навбат ифодалаш натижасида башорат қилинаётган т - йилдан сўнг юзага келиши мумкин бўлган корхона холатининг тўлиқ башоратини олиш мумкин.

Башоратнинг ишончлилигини кўп жихатдан корхоналар маълумотлар тупламида сақлаши ва системалаштириши лозим бўлган ахборотларнинг тўлиқ ва ишончлилик даражаси бэлгилаб беради. ноаниқ ёки нотугри ахборот башорат қилишда хатоликларга олиб келиши мумкин.

6.6-§. Режалаштириш ва башорат қилишнинг норматив асослари

Еркин иқтисодий фаолият ва тижорат ривожланиб бораётган, биз аввалги завод ва фабрикаларга қараганда кўпроқ замонавий бизнес ва тадбиркорлик ҳақида гапираётган бир шароитларда математика тили билан айтганда норма ва нормативлар (нормати асослар) «бозор» тушунчаси билан боғланиши қийин бўлади. Бугунги кунда уларнинг роли ва мақоми бироз сусайган, чунки улар тадбиркорлар фикрига кўра бозорга қараганда кўпроқ режали иқтисодиёт томон яқинроқ тургандай бўлади.

Аслида еса бундай емас, албатта. Норма ва нормативлар доимо режалаштириш ва хужалик бошқарувининг муҳим элементи бўлиб келган. Ҳар бир бизнесмен ва тадбиркор, айтайлик, магазин, ресторан, меҳмонхона ёки мебэль ишлаб чиқарувчи цех қурмоқчи бўлса албатта қурилиш харажатлари ва талаб қилинувчи ресурсларни ҳисоб-китоби қилади. Яъни у режалаштириш билан, тугрироғи харажатлар ва ресурслар талабини уларнинг ҳар бир тури бўйича нормалаштириши билан шугулланади.

Бизнесмен ҳам, давлат корхонаси директори ҳам харажатлар минимал бўлган ҳолда кўпроқ фойда ва даромад олишга интилиши табиий.

Хужалик амалиётида нормалаштириш бу маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотиш жараёнларининг нормал кечиши учун зарур бўлган ишлаб чиқариш ва бошқа ресурслар захиралари ва сарфланишининг энг юқори ва энг қуйи нормаларини ишлаб чиқиш ва бэлгилаш усулидир. Нормалаштириш элементлари сифатида норма ва нормативларни кўрсатиб ўтиш мумкин.

Норма бу - бэлгиланган сифатли (масалан, стандартли бир буханка нон чиқариш учун сарфланувчи ун нормаси, бэлгиланган хажмли металл конструкциясини қавшарлаш учун сарфланувчи электродлар сони ва хокозолар) маҳсулот (иш, хизмат) бирлигини таёрлаш учун хом-ашё, материал, ёкилги, энергия ва хокозоларнинг абсолют сарфлаш мумкин бўлган максимал катталигидир.

Норматив бу нисбий кўрсаткич бўлиб, абсолют катталикини емас, балки ишлаб чиқариш ресурсларидан фойдаланишнинг бэлгиланган улчамини, маҳсулот тавсифномаси ёки ташкилий-иқтисодий хатти-харакатларни акс эттиради.

Нормативлар одатда фоиз ёки коэффициентларда бэлгиланади ва акс эттирилади (масалан, асбоб-ускуналарни юклаш коэффициенти, автомобиль шинаси босиб утган юл коэффициенти, сутнинг ёглилик фоизи ва хокозо). Нормативлар шунингдек, зарур хом- ашё ва материаллар, айланма воситалар хажми, талаб қилинувчи ходимлар сонини аниқлашда ҳам қўлланади.

Норма ва нормативлар улчаш ва лимитлаш функцияларидан (харажатларнинг юқори ёки қуйи чэгараси, фқш, қўллаш, истеъмол) ташқари ҳисобга олиш, назоарт қилиш ва рағбатлантириш функцияларини ҳам бажаради. Улар ишлаб чиқаришни режалаштириш ва тартибга солиш, харажатларни еришилган натижалар билан солиштириш, бошланқия ва фаолият натижалар бўйича мажбуриятни чеқлаш, еришилган натижаларни объектив баҳолаш учун асос ҳисобланади.

Норма ва нормативлар амалиётда қуйидаги асосий гуруҳлар бўйича ишлаб чиқилади:

- ◆ тирик меҳнат сарфи нормаси;
- ◆ моддий харажатлар нормаси;
- ◆ вақт нормасим (асосий, қушимча ва хоқозо);
- ◆ машина, асбоб-ускуна ва ишлаб чиқариш қувватларидан фойдаланиш нормаси;
- ◆ ишлаб чиқариш жараёнини ташкил қилиш нормативлари;
- ◆ атроф-муҳитни муҳофаза қилиш нормативлари;
- ◆ капитал қуйилмалар самарадорлиги нормаси;
- ◆ лойиҳадаги қувватларни узлаштириш нормаси;
- ◆ айланма воситалар, ишлаб чиқариш захиралар нормаси ва хоқозолар.

Норма ва нормативлар асосида одатда режадаги давр учун фаолиятнинг техник- иқтисодий ва ташкилий шароитлари ётади. Вақт ўтиши ёки шароитларнинг ўзгариши билан, ушингдек, фан-техника тарақиёти таъсири остида мавжуд норма ва нормативлар қайта кўриб чиқилиши мумкин. Уларни қайта кўриб чиқишда илгор ишлаб чиқариш тажрибалари ва ютуқлар ҳисобга олиниши лозим.

Норма ва нормативлар қўлланиш миқёси ва нормалаштириш объектларига кўра фарқланади. Норматив асослари қўлланиш миқёсига кўра қуйидагиларга тақсимланади:

1. давлат ва тармоқ стандартлари ва талаблари асосида бэлгиланган нормативлар;
2. умумкорхона нормативлари, яъни корхонанинг узида ишлаб чиқилган ва қўлланувчи нормативлар;
3. цех нормативлари;
4. предметли, деталли ва операцион нормативлар.

Нормалаштириш объектларига кўра норматив асослари меҳнат, моддий, техник ва молиявий ресурсларга тақсимланади.

Норматив асосларини яратиш бўйича ишлар уни ишлаб чиқиш жойи ва органидан катъи назар, ишлаб чиқариш иқтисодиёти техника ва технологияларидан яхши хабардор бўлган мутахассислар, профессионал норматив гуруҳлари зиммасига юклатилиши лозим. Малакалли ва асосланган тарзда ишлаб чиқилган норма ва нормативлар хаёт цикли узок бўлиб, улар ўзгаришларга камдан-кам учрайди. Шундай бўлсада, юқорида айтиб ўтилганидек, энг яхши норма ва нормативлар хам вақт ўтиши билан фан-техника тараққиёти ва илгор ишлаб чиқариш тажрибалари таъсири остида қайта кўриб чиқилади.

Режалаштириш ва башорат қилиш доимо келажакқа юналтирилган бўлади. улар ривожланиш истиқболларини бэлгилашда бир-бирини тулдириб туради. Башорат режалаштиришнинг дастлабки босқичидир.

Режалаштириш корхонага қуйидаги вазифаларни бажариш имконини беради: биринчидан, нимани, қаерда ва қанча миқдорда ишлаб чиқариш керак, иккинчидан, ишлаб чиқариш учун қандай ва қанча ресурс ва қувватлар керак бўлади, учинчидан харажатлар қай даражада қопланади ва фойда (даромад) хажми қандай бўлади. Режалаштиришда хато ва камчиликлар қанчалик кам бўлса, ишлаб чиқилаётган режа ва башоартларнинг ишончли ва хаётийлиги шунчалик юқори бўлади.

Норма ва нормативлар режалаштиришнинг муҳим элеменлари бўлиб, улар ишлаб чиқаришнинг у ёки бу мақсадларига сарфланувчи ресурсларнинг максимал ёки минмиал чэгарасини бэлгилаб беради. Норм ва нормативлар прогрессив булиши ва вақти-вақти билан қонунчиликда бэлгиланган тартибда қайта кўриб чиқилиши лозим.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Бозор шароитларида режалаштириш ва башорат қилишнинг моҳияти нимада?
2. Бозор шароитларидаги режалаштириш аввалги маъмурий-

бўйруқбозлик тизимидаги режалаштиришдан нимаси билан фарқ қилади?

3. Хужалик юритишнинг бозор шароитларида режалаштиришнинг асосий тамойилларини санаб беринг.

4. Режалаштиришдаги иқтисодий таҳлилнинг аҳамияти нимада?

5. Режалаштириш ва еркин тадбиркорлик қай тарзда уйғунлашади?

6. Корхонанинг режалаштириш соҳасидаги вақолатлари қанай?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.—Т.:Ўзбекистон, 2012. – 40 б.

2. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

3. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

VII- БОБ. РАҚОБАТЛАШУВЧИ ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ БАҲОЛАШ

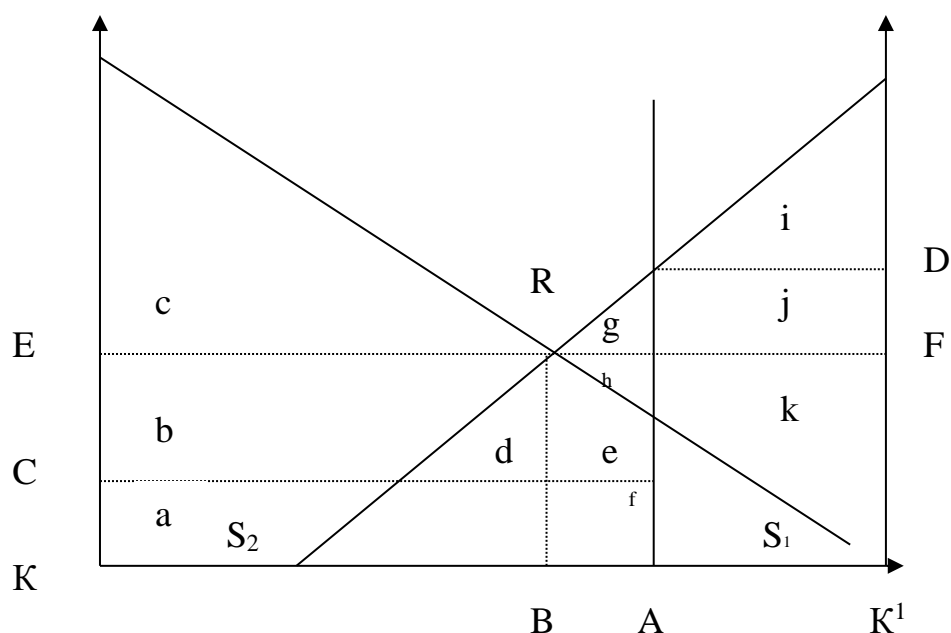
7.1-§. Хорижий инвестицияларнинг иқтисодий самарасини аниқлаш

Иқтисодиётнинг инвестицияга бўлган талаби, инвестицияга йуналтириладиган маблағларнинг етишмаслиги инвестиция ресурсларидан самарали фойдаланишни тақазо этади. Чунки қўйилган капитал маблағидан самарали фойдаланиш натижасида кўпроқ фойда олиш мумкин.

Халқаро капитал ҳаракатнинг иқтисодий самарасини кўрсатиш учун, капитал қўйилмалардан олинadиган фойда турли мамлакатларда турлича дэган тасаввурдан келиб чиқиш зарур. Жаҳонда икки мамлакат мавжуд деб ҳисоблайлик. *I* мамлакат *AK* миқдорда, *II* мамлакат *AK'* миқдорда капиталга эга. Иккала мамлакатнинг умумий капитали *KK'* га тэнг. *S₁* ва *S₂* тўғри чизиклар *I* ва *II* мамлакатларда қўйилган капитал хажмига боғлиқ равишда ишлаб чиқариш хажмини ўсишини акс эттиради.

“I” мамлакат

“II” мамлакат



7.1-чизма. Халқаро капитал ҳаракатнинг иқтисодий самараси

Агар халқаро капитал ҳаракати мавжуд эмас деб фараз қилинса *I* ва *II* мамлакатлар ўз капитал маблағларни мамлакат ичкарисида сарфлаб даромад

олади (*I* мамлакат *KC* хажмида, *II* мамлакат *K'D* хажмида). *I* мамлакатнинг ўз капитали ёрдамида ишлаб чиқариш хажми $a+b+c+d+e+f$ сегментларининг йиғиндисига тэнг бўлиб, булардан капитал эгаларининг фойдаси $a+f$ га тэнг булади, қолгани эса ер ва меҳнат каби бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг фойдасидир. *II* мамлакатнинг ишлаб чиқариш хажми $i+j+k$ га тэнг бўлиб, бундан капитал эгаларининг фойдаси $j+k$, қолгани эса бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг фойдасидир. $KC < K'D$ эканлиги *I* мамлакатда капитал қўйишдан олинган фойда *II* мамлакатникидан кам эканлигини англатади (10.1.1-чизма) Агар иккала мамлакат капиталнинг халқаро ҳаракатини тақиқловчи чекловларни олиб ташласа *I* мамлакатдаги капиталнинг бир қисми (*AB*) *II* мамлакатга кўчади, чунки инвестициялардан келадиган фойда иккала мамлакатда турличадир. Шундан сўнг инвестициялардан келадиган фойда *BR* даражасида баланслашади. Бунинг натижасида *I* мамлакатнинг уз капитали ёрдамидаги ишлаб чиқариш хажми $a+b+c+d+e+f+h$ сегментларининг йиғиндисига тэнг бўлиб, $a+b+c+d$ маҳсулотлар ички инвестициялар ҳисобига, $h+e+f$ - *II* мамлакатга қилинган хорижий инвестициялар ҳисобга олингандир. Капитални бир қисмини *II* мамлакатга инвестициялаш ҳисобига ялпи ишлаб чиқариш (ялпи капитал хажми ўзгармаган ҳолда) маълум бир ҳажмга (h сегмент ҳажмига) ўсади. Бунда капиталдан олинган даромад ҳам *KC* дан *KE* даражагача ошади. Капитал эгаларининг даромади $a+b+d+e+f+h$ ҳажмгача ўсиб, бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг даромади c сегмент ҳажмида бўлади, холос.

Бошқа томондан, капитални *I* мамлакатдан *II* мамлакатга оқиб келиши унда капиталдан олинган фойдани *K'D* хажмидан *K'F* хажмгача қисқаришига олиб келади. Шу вақтнинг узида *I* мамлакатдан жалб қилинган ва ўзининг ички капиталини ишлатиш натижасида *II* мамлакатда ишлаб чиқариш хажми $i+j+k$ дан $i+j+k+g+h+e+f$ гача кенгаяди. Албатта, $h+e+f$ сегментлар хорижий капитал ҳисобига ишлаб чиқарилган бўлиб, охир натижада *I* мамлакат инвесторларига фойда тариқасида берилиш зарур.

Шундай қилиб *II* мамлакатда ички ишлаб чиқаришнинг соф усиши *g* сегментга тэнг булади. *II* мамлакатда капитал қўйилишидан олинадиган фойда пасайиши натижасида капитал эгаларининг даромади *j+k* хажмдан *k* хажмгача қисқаради, бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг даромади эса *i* дан *i+g+j* хажмгача ўсади.

Жаҳон хўжалиги микёсида каралганда капиталнинг бир мамлакатдан иккинчи мамлакатга оқиб ўтиши натижасида ялпи ишлаб чиқариш хажми $[a+b+c+d+e+f]+[k+j+i]$ дан $[a+b+c+d]+[e+f+g+h+i+j+k]$ хажмгача, яъни *g+h* хажмгача ўсади. Бунда *h* *I* мамлакатнинг капиталини *II* мамлакатга инвестициялаб самаралироқ фойдаланиш натижасида юзага келади, *g* эса *II* мамлакатга тегишли бўлиб, шу мамлакатда инвестицияланадиган капитал хажмини ўсганлиги натижасида вужудга келади.

1) Капитал импорти коэффиценти ($K_{ик}$) - хорижий капитал (ХК)нинг мамлакат ЯИМдаги улушини акс эттиради:

$$K_{ик} = \frac{ХК}{ЯИМ} \times 100\% \quad (7.1)$$

Европа мамлакатлари ичида энг юкори кўрсаткич Бэлгия ва Люксембурга тегишли.

2) Капитал экспорти коэффиценти ($K_{эк}$) - экспорт килинадиган капитални (ЭК) мамлакат ЯИМга нисбатини акс эттиради:

$$K_{эк} = \frac{ЭК}{ЯИМ} \times 100\% \quad (7.2)$$

Европа мамлакатлари ичида максимал кўрсаткич Нидерландияга тегишли.

3) Мамлакат иқтисодиётига сарфланаётган капитал қўйилмаларнинг умумий ҳажмида хорижий капитални улушини акс эттирувчи кўрсаткич:

$$K_{\text{ЭХ}} = \frac{XK}{D(K)} \times 100\% \quad (7.3)$$

бу ерда: $K_{\text{ЭХ}}$ – эҳтиёж коэффициенти, XK – хорижий капитал, $D(K)$ – мамлакатда капиталга бўлган талаб.

4) Бошка нисбий кўрсаткичлар – миллий ишлаб чиқаришда хорижий ёки аралаш компанияларнинг улуши, ўтган даврга нисбатан капитал экспорти (импорти)ни ўсиш суръатлари, мамлакат аҳолисининг ҳар бирига тўғри келадиган хорижий инвестициялар суммаси ва бошқалар.

7.2-§. Инвестицион лойиҳаларни иқтисодий самарадорлигини баҳолаш усуллари

Иқтисодий самарадорлик - инвестиция учун қўйилган капиталдан фойдаланилганлиги учун олинган фойда, даромад тушунилса, ижтимоий-иқтисодий самара эса инвестицияни ишлатишдан олинган фойдадан ташқари, кишиларнинг ҳаёти яхшиланиши, табиатни сақлаш, илмий техникавий тараққиётнинг ривожланиши ҳам тушунилади.

Инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолашда «иқтисодий самара» ва «иқтисодий самарадорлик» атамаларига эътибор бериш лозимдир.

Иқтисодий самара - қўйилган капиталнинг инвестициялаш натижасида олинган натижаси бўлса, иқтисодий самарадорлик эса олинган иқтисодий самара еки инвестиция натижасида олинган фойда билан инвестиция миқдори ўртасидаги муносабатни билдиради.

Иқтисодий самара бу қўйилма ҳисобига олинган даромаддан қўйилган капитал суммаси айирилиб топилади ва қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{Э} = \text{Д} - \text{К} \quad (7.5)$$

бу ерда:

\mathcal{E} - иқтисодий самара;

D - қўйилган капиталдан даромад;

K - қўйилган капитал суммаси.

Иқтисодий самарадорлик қўйилган инвестициядан олинган фойда, даромадни қўйилган капитал суммасига бўлиш орқали топилади:

$$\mathcal{E}_1 = \frac{Иф}{K} \quad (7.6)$$

бу ерда:

\mathcal{E}_1 - иқтисодий самарадорлик;

$Иф$ - инвестициядан фойда;

K - қўйилган капитал.

Мамалакат иқтисодиёти миқёсида инвестициянинг иқтисодий самарадорлик кўрсаткичи мамалактда яратилган ялпи миллий маҳсулот миқдорини мамалакт миқёсида киритилган инвестици миқдорига бўлиш орқали топилади.

$$\mathcal{E} = \frac{ЯММ}{K} \quad (7.7)$$

бу ерда:

\mathcal{E} - иқтисодий самарадорлик;

$ЯММ$ - ялпи миллий даромад;

K - ЯММни яратиш учун қўйилган капиталнинг суммаси.

Иқтисодий самара вақт функцияси ҳисобланиб, бошланишида у салбий кўринишда бўлади, чунки қўйилган капиталдан ҳали даромад олинмаган бўлади. Вақт утиши билан капитал кайтими булган сари даромад орта боради ва бу ижобий натижага эришилади, яъни қўйилган капиталдан олинган даромад вақт ўтган сари қўйилган капитал миқдоридан орта боради.

Инвестициянинг миллий даромаддаги ҳиссаси инвестиция нормаси деб аталади. Бу куйидаги формула асосида ҳисобланади;

$$ЯИН = \frac{ЯИС}{ЯММ} \times 100\% \quad (7.8)$$

бу ерда:

ЯИН- ялпи инвестиция нормаси;

ЯИС- ялпи инвестиция суммаси;

ЯММ- ялпи миллий даромад.

Соф дисконтланган даромад (СДД) ва даромадлиликнинг ички меъёри (ДИМ)ни ҳисоблаш учун инвестициялардан олинмаган даромадни билиш лозим. Бу даромадни топиш учун эса, маҳсулот (хизмат) нарҳини ёки бошқача қилиб айтганда инвестициявий қўйилмалар натижаларининг қиймат баҳосини билиш лозим. Бундан келиб чиққан ҳолда, натижанинг қиймат баҳоси бўлмаган тақдирда, СДД ва ДИМ кўрсаткичлари ёрдамида лойиҳанинг абсолют самарадорлигини аниқлаб бўлмайди, деган хулосага келиш мумкин. Аммо, масала бундай қўйилганда ҳам, СДД ва ДИМ кўрсаткичларини ҳисоблаш мумкин. Гап шундаки, бунда икки хил вариант кўриб чиқилади: биринчи (лойиҳа) ва иккинчи (ноллик муқобил) вариантлар. Бундай ёндашувда даромад объектни эксплуатация қилиш харажатларини тежаш билан алмаштирилади, ноллик вариант бўйича инвестициявий қўйилмалар эса, нолга тэнглаштирилади. Ноллик вариант бўйича қўйилмалар

хақиқатдан ҳам нолга тэнг бўлгандагина бундай ёндашув тўғри бўлади. Ноллик вариантдаги масала ечимини кўриб чиқайлик. Таққослама самарадорлик кўрсаткичидан фойдаланамиз:

$$C_T = \frac{T_1 - T_2}{K_2 - K_1} \quad (7.9)$$

бу ерда: T_1 ва T_2 – таққосланаётган вариантлар бўйича йиллик маҳсулот таннарни.

$K_1=0$ экан, унда таққослама самарадорлик кўрсаткичи E_c абсолют самарадорлик кўрсаткичига айланади ва уни рентабэллик (R) орқали бэлгилаш мумкин, яъни:

$$R = \frac{X_1 - T_2}{K_2} \quad (7.10)$$

Ҳақиқатдан ҳам, $K_1=0$ бўлса биринчи вариант бўйича амортизация ҳам нолга тэнг, T_1 эса, X_1 га тэнг бўлади ($T_1=X_1$). (X -харажатлар).

Шундай қилиб, (X_1-T_2) йиллик тежашга олиб келаётган K ($K_2, K_1=0$ да) капитал қўйилмалари амалга оширилмоқда. Капитал қўйилмалар самаралими ёки йўқми дэган саволга қуйидаги кўрсаткич ёрдамида жавоб бериш мумкин:

$$X_1 - T_2 > CK \quad \text{ёки} \quad X_1 - T_2 - CK > 0 \quad (7.11)$$

Ҳақиқатдан ҳам, агарда рентабэллик катталигини C билан таққосланса, унда K_2 самарадорлигининг шарти бўлиб $R = \frac{(X_1 - T_2)}{K_2} > E$ хизмат қилади.

Агарда объектнинг хизмат муддати (T) даги жорий харажатлар тежамини ҳисобга олсак, унда лойиҳа самарадорлиги қўйидаги тэнгсизлик

$$\text{билан аниқланади: } \frac{(1+C)^T - 1}{(1+C)^T \cdot C} \cdot (X_1 - X_2) - K > 0$$

Объект хизмат кўрсатиш муддатидаги СДД:

$$CDD^T = \frac{(1+C)^T - 1}{(1+C)^T \cdot C} \cdot (X_1 - X_2) - K$$

Капитал қўйилмалар самарадорлигини аниқлаш учун ўртача йиллик соф даромад (аннуитет) дан ҳам фойдаланиш мумкин. Аннуитет йиллик тежам катталигидан кичик бўлмаса, капитал қўйилмалар варианти самарали ҳисобланади.

$$(X_1 - X_2) - K > K \frac{C(1+C)^T}{(1+E)^T - 1} \quad (7.12)$$

Лойиҳа самарадорлиги даражасини эса, ДИМ кўрсаткичи ёрдамида аниқлаш мумкин. СДД^{T=0} даги даромадлилик – бу ДИМдир.

Молиявий таҳлилларда вақт омилини ҳисобга олишга бўлган турли ёндашувлар қўлланилади. Энг тарқалган услуб бу келажакдаги неъматлардан ҳозиргиси афзаллироқ эканлигининг нисбий даражасини акс эттирувчи ва таққословчи функция услубидир. Амалиётда, кўп ҳолларда ушбу мақсад билан мураккаб фоизлар кўринишидаги функция қўлланилади. Бундай ёндашувда пулларнинг жорий ва келажакдаги қийматлари мураккаб фоиз формуласи билан ўзаро боғланган:

$$S_n = S_0 - (1+r)^n \quad (7.13)$$

бу ерда:

- S_n –пул маблағларининг жорий суммаси;
- S_o -n та бир хил вақт оралиқларидан кейинги пул маблағлари суммаси (пулларнинг қўшилган суммаси);
- r –бир вақт оралиғидаги даромадлилик ставкаси (фоиз ставкаси).

Бунинг маъноси шундаки, агарда r йиллик даромадлилик ставкасига эга бўлган ишга S_o сўм пул қўйилса, унда n -йилдан сўнг биз S_n сўм пулга эгалик қилишимиз мумкин бўлади. Ва аксинча, жорий вақтга келтирилган, S_n келажакдаги пул суммасининг реал қиймати, қуйидаги формула бўйича баҳоланади:

$$S_o = S_n \cdot dm_n \quad (7.14)$$

бу ерда:

- dm_n –дисконт кўпайтирувчиси;
- r -ставкаси бўйича, n даврига тегишли бўлган дисконт кўпайтирувчи қуйидаги тарзда аниқланади:

$$dm_n = 1/(1+r)^n \quad (7.15)$$

Демак, келажакдаги даромадларни жорий вақт даврига олиб келиш жараёни дисконтлаш дейилади, яъни, бугунги олинган бир сўм, бир йилдан сўнг олинган бир сўмдан янада юқорироқ баҳоланишини акс эттиради. Бунинг сабаби фақатгина инфляция эмас, балки даромадларни кўпайтиришнинг турли имкониятлари мавжудлиги ва улардан воз кечиш келажакдаги муайян пул суммасини йўқотиш билан тэнгдир. Дисконт меъёрини танлаш инвестициявий таҳлилнинг мураккаб муаммосидир. Бозор иқтисодиёти шароитларида дисконт меъёри биринчи навбатда корхона пул ресурсларини ишлатиш бўйича алтернатив инвестициявий имкониятларни акс эттириши лозим.

Дисконтлаш операцияси инвестициявий лойиҳалар самарадорлигини баҳолашда кенг қўлланилади, чунки у вақтнинг турли даврларига тегишли даромад ва харажатларни таққослаш имконини беради.

7.3-§. Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш муаммолари

Ҳозирда Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ишлаб турган чет эллик ташкилотлар ваколатхоналарининг бизнесга техникавий ёрдам бериш ва қўллаб-қувватлаш салоҳиятидан тулиқроқ фойдаланиш имкониятлари мавжуд. Масалан, немис иқтисодиёти ваколатхонасида замонавий ишлаб чиқариш технологиялари, ускуналар ишлаб чиқарадиган фирмалар реквизитлари буйича ахборотлар олиш мумкин. Бундан ташқари, катта экспертлар жамияти маркетинг соҳаси, иқтисодиётнинг турли тармоқларидаги ишлаб чиқариш менежменти буйича немис мутахассисларининг бепул маслаҳатларини ташкил этади. GTZ, ICE, ТКА, ЛСА ва хоказолардаги худди шунга ухшаш мутахассисларнинг молиявий ва ташкилий ёрдамларидан фойдаланган ҳолда чет элда экспорт маҳсулотини реклама қилиш ва олға силжитиш буйича кўргазмалар, шунингдек ўқув семинарлари ташкил этиш мумкин.

Лойиҳани баҳолашда ушбу лойиҳани таклиф этувчи компаниянинг молиявий-иқтисодий таҳлили зарурий компонент бўлади. Компаниянинг лаёқати ва барқарорлигига ишонч ҳосил қилгандан кейингина лойиҳанинг ўзини таҳлил қилиш ва унинг молиялаш тўғрисида қарор қабул қилиш мумкин бўлади.

Инвестиция киритиш асосида келажакда фойда олиш кўзда тутилади. Бунинг учун албатта, пухта ўйлаб иш тутиш лозим. Дастлаб инвестиция киритиш лойиҳаси тузиб олиниши шарт. Ҳар қандай лойиҳа тузиш асосида албатта, бир қанча фикрлар мажмуаси, назарий ёки амалий тадқиқотлар асосида малакали конструкторларни янги маҳсулот ва технологияларни яратишга ундайди.

Инвестициявий изланишнинг оралиқ фарқ даражалари доим шартли бэлгиланади. Инвестициялаштиришдан олдинги кузатиш ишларини олиб бориш учун капитал қўйилманинг умумий қийматидан 0,8%-5% гача

ажратилади. Инвестицияллашдан олдинги босқични муддатини аниқ бэлгилаш жуда мураккаб бўлиб бу лойиҳалаштиришга боғлиқ бўлади.

Лойиҳаларни инвестициялаш жараёни давомида корхона активлари яъни, ўз маблағлари шаклланиб боради. Шу билан бирга бошқа корхоналар билан маҳсулотлар етказиб бериш бўйича шартномалар тузилиб боради, ишчи хизматчиларни ишга қабул қилиш жараёни бошлаб юборилади

Инвестициядан фойдаланиш жараёнида лойиҳага қуйилган инвестициядан келган самарадорлик бэлгиланади.

Бу жараёнда қуйидаги ишлар амалга оширилади:

- ишлаб чиқарилган маҳсулотни сертификациялаш;
- брокер ва диллер алоқаларини ташкил қилиш;
- лойиҳани иқтисодий кўрсаткичлари мониторингини ўтказиш.

Ҳар қандай инвестицияни лойиҳалаштириш маълум бир даражадаги билим ва кўникмаларни талаб этади. Шу ўринда айтиш жоизки, ҳар қандай инвестицион лойиҳани самарадорлигини аниқлаш учун бу лойиҳани қандай фикр асосида тузилганига, унинг муддатига, инвестиция миқдорига ва инфляциянинг даражасига эътиборни қаратиш лозим. Бу билан биз инвестиция жараёнида учрайдиган бир қанча муаммоларни олдини олган бўламиз.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Халқаро капитал ҳаракатнинг иқтисодий самараси тушунчасини ёритиб беринг.
2. Инвестициялардан келадиган фойда қандай аниқланади?
3. Капиталнинг бир мамлакатдан иккинчи мамлакатга оқиб ўтиши қандай омилларга боғлиқ?
4. Капиталнинг халқаро ҳаракати ишлаб чиқариш омилларини самаралироқ қайта тақсимлаш ва улардан фойдаланиш эвазига қандай натижаларга олиб келади?

5. Мамлакатларнинг халқаро капитал миграцияси (ХКМ) жараёнларида катнашиши қайси кўрсаткичлар орқали намоён булади?

6. Капитал импорти коэффицентини аиқлаш формуласини ёзинг ва тушунтириб беринг.

7. Капитал экспорти коэффицентини аиқлаш формуласини ёзинг ва тушунтириб беринг.

8. Мамлакат иқтисодиётига сарфланаётган капитал қўйилмаларнинг умумий ҳажмида хорижий капитални улушини акс эттирувчи кўрсаткичнинг моҳиятини ёритиб беринг.

9. Инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлиги ва уни баҳолаш усуллари тушунтиринг.

10. Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш муаммоларини санаб беринг.

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.—Т.: Ўзбекистон, 2012. – 40 б.

2. “Чет эл инвестициялар тўғрисида ги” Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.

3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.

4. Ўзбекистон Республикасининг “Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисида”ги Қонуни. – Ўзбекистоннинг янги қонунлари. Т. 23 – Т.: Адолат, 2000.

5. Ўзбекистон Республикаси давлат суғурта бош бошқармаси. Ўзбекистон Республикаси суғурта муассасаларида юритиладиган норматив

хужжатлар тўплами. Т. : Абу Али Ибн сино номидаги тиббиёт нашриёти., 1996.

6. Суғурта тўғрисида. Ўзбекистон Республикасининг 1993 йил 6 майдаги қонуни. Ўзбекистоннинг янги қонунлари. Т. : «Адолат», №8.

7. «Кафолат» Давлат акциядорлик суғурта компаниясининг ташкил этиш тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарори. «Халқ сўзи», 1997 йил, 15 март.

8. «Ўзбекинвест» экспорт-импорт миллий суғурта компаниясини ташкил этиш тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарори, «Халқ сўзи», 1997 йил, 19 февраль.

9. Хорijiy investitsiyalar Тошкент ш. “Iqtisodiyot” нашриёти. 2015й. И.Неъматов, В.Абдуллаева, М.Бўстонов.

VIII-БОБ. ТЕХНИК ТАҲЛИЛ

8.1-§. Лойиҳаларни техник таҳлил қилишнинг вазифалари ва таркиби

Техник таҳлил асосий техник - иқтисодий кўрсаткичлар ёрдамида амалга оширилади. Жумладан ишлаб чиқариш харажатлари, маҳсулотни сифати, маҳаллий хом ашёда маҳсулот чиқариш, янгидан ишлаб чиқрилган маҳсулот ва унинг экспорт салоҳияти каби саволлар ва кўрсаткичлар ўрганилади.

Техник таҳлилга қуйидагиларни кўриб чиқиш ва бэлгилаш киради:

- ✓ Техник ва технологик жиҳатдан муқобил вариантлар.
- ✓ Лойиҳани жойлаштириш ўрни бўйича муқобил вариантлар.
- ✓ Лойиҳа ҳажми.
- ✓ Лойиҳани амалга ошириш муддатлари.
- ✓ Хом ашё, ишчи кучи ва бошқа ресурслардан фойдаланиш имкониятлари ва уларнинг етарлилигини.
- ✓ Лойиҳа маҳсулоти учун бозор сифими (ҳажми).
- ✓ Кўзда тутилмаган омилларни ҳисобга олган ҳолда лойиҳа харажатлари.

8.2-§. Лойиҳаларни ишлаб чиқишнинг техник муаммолари

Турли лойиҳаларда учрайдиган техник муаммолар ўзига хос бўлади. Аммо айрим муаммолар (барча лойиҳаларга бўлмасда) кўпчилик лойиҳаларга хос бўлади ва уларни идентификация қилиш мумкин. Бу муаммолар қуйидаги категорияларга бўлинадилар: мулк шакли; лойиҳа кўлами; амалга ошириш муддатлари ҳамда технологияларни танлаш ва тўплаш.

Кўпгина кўп мақсадли лойиҳалар харажатларга кўра бир-бирини тўлдирувчи, даромадларга кўра еса бир-бирини ўрнини босувчи ҳисобланади. Масалан, суғориш ва гидроэлектростанция учун умумий туғон қуриш алоҳида-алоҳида туғон қуришга нисбатан кам харажат талаб этади.

Лекин электр энергияси олиш учун қишда оқизилган сув суғориш учун фойдасиз бўлса, ёзда суғориш учун электр энергияси олиш еҳтиёжларидан кўпроқ сув оқизилади. Сув оқишиш миқдори ГЭС талаблари учун ҳам қишлоқ хўжалиги талаби учун ҳам зарур бўлган оптимал миқдордан кўп бўлади.

8.1.-жадвал

Лойиҳаларнинг компонентлари бўйича турланиши

Лойиҳа компонентла-ри	Харажатларга кўра мустақил	Харажатларга кўра бир-бирини тўлдирувчи	Харажатларга кўра бир-бирининг ўрнини босувчи
Даромадларга кўра мустақил	Умумий НПВ мустақил НПВ лар йиғиндисига тэнг	Умумий НПВ мустақил НПВ лар йиғиндисидан катта	Умумий НПВ мустақил НПВ лар йиғиндисидан кичик
Даромадларга кўра бир-бирини тўлдирувчи	Умумий НПВ мустақил НПВ лар йиғиндисидан катта	Умумий НПВ алоҳида НПВ лар йиғиндисидан катта	Аниқланмаган натижа. Бирма-бир солиштириб кўриш талаб етилади
Даромадларга кўра бир-бирининг ўрнини босувчи	Умумий НПВ алоҳида НПВ лар йиғиндисидан кичик	Аниқланмаган натижа. Бирма-бир солиштириб кўриш талаб етилади	Умумий НПВ алоҳида НПВ лар йиғиндисидан кичик

8.3-§. Лойиҳаларни жойлаштириш ўрни

Лойиҳанинг жойлашиш ўрнини бэлгилловчи омиллар турли-туман бўлиб, бу омилларни ҳам таҳлил қилиш мумкин. Лойиҳа учун НПВни максималлаштирадиган жой энг яхши ҳисобланади. Кўп ҳолларда жойлашиш ўрнини танлаш ҳам лойиҳа кўламини бэлгилашдаги каби бир қатор жиҳатларни ҳисобга олишни талаб этади. Масалан, саноат корхонаси ёки хом ашё базаси яқинига ёки бошланғич энергия манбаи яқинига ёки маҳсулот бозори ёнига ёки бўлмаса тегишли инфратузилмага яқин жойда қурилиши мумкин. Ҳар бир вариант ўз афзалликлари ва камчиликларига эга. Максимал НПВ ни таъминлайдиган жойлашиш ўрни танланиши учун бу афзалликлар ва камчиликлар баҳоланиши ҳамда таққосланиши мумкин.

8.4-§. Харажатлардаги ўзгаришлар

Харажатларга ва лойиҳани амалга ошириш графигига реал баҳо бериш учун муҳандислик ва лойиҳа-конструкторлик ишланмаларининг аниқ бўлиши талаб этилади. Нотўғри берилган баҳо иқтисодий ва молиявий таҳлилда ҳам нотўғри ечимларга олиб келиши мумкин.

Харажатлар сметаси лойиҳа тури ва мавжуд услубларнинг имкониятидан келиб чиқиб мумкин қадар максимал аниқликда баҳоланган бўлиши керак. Шунингдек, бундай смета лойиҳани молиялаштириш бошланишидан анча олдин тайёр бўлиши керак. Лойиҳа турларига қараб муҳандислик ва лойиҳа-конструкторлик ишлари ҳажми турлича бўлади, масалан, текис жойда йўл қуриш лойиҳаси ҳамда тоғли жойда йўл қуриш лойиҳасида. Агар лойиҳада стандарт ускуналарни бир неча бор харид қилиш ёки анъанавий ишларни бажариш кўзда тутилган бўлса, муҳандислик ва лойиҳа-конструкторлик ишларига кетадиган харажатлар минимал бўлади.

Харажатлар сметаси, одатда, икки қисмдан ташкил топади:

- ✓ Асосий смета.
- ✓ Кўзда тутилмаган харажатлар қўшимча сметаси.

Асосий смета дастлаб лойиҳанинг мақсадга мувофиқлигини асослаш учун тузилади ва тузатиб борилади. У тузилиш пайтида лойиҳанинг энг аниқ қийматини акс еттиради.

Физик кўрсаткичларнинг кўзда тутилмаган ўзгариши. Сотиб олинadиган ускуналар сони ва турида, бажариладиган ишлар ҳажми ёки лойиҳани амалга ошириш усулларида бўладиган ўзгаришлар туфайли лойиҳа харажатларининг ўзгариши физик кўрсаткичларнинг кўзда тутилмаган ўзгариши захирасида акс етади. Бундай ўзгаришлар миқдори ва характерини доим ҳам олдиндан кўриб бўлмайди. Табиий ҳодисалар, сэл, бўрон, курғоқчилик, ер кимиришлари кўзда тутилмаган шундай ҳодисаларга мисол бўла олади ва уларда ҳеч қайси лойиҳа тўлиқ химояланмаган.

8.5-§. Лойиҳани амалга ошириш ишлари графиги

Лойиҳанинг техник жиҳатларини ишлаб чиқиш ҳеч бўлмаганда лойиҳани амалга оширишнинг ким, нимани ва қачон бажарилиши кўрсатиб ўтилган дастлабки режасини тузишни ўз ичига олиши керак. Бундай фаолият баъзида тармоқли таҳлил ёки танқидий йўл услубида таҳлил деб юритилади. Охириги атама дастурларни баҳолаш ва изоҳлаш услуби каби мураккаб тизимларни ўз ичига олади. Бу тизимлар бир тадбир бошланишидан олдин тугалланиши керак бўлган ёки бэлгиланган муддатда тугалланмай қолиши бутун лойиҳа бўйича ишларнинг кечикишига олиб келиши мумкин бўлган тадбирларни аниқлашга мўлжалланган. Бу тизимлар йирик фуқаро иншоотларини ўз ичига олган лойиҳаларни режалаштиришнинг самарали воситаси бўлса-да, бошқа лойиҳалар учун тадбирлар кетма-кетлигини бэлгиловчи ва изоҳлар билан тўлдирилган оддий календарь режалари ҳам етарли ҳисобланади. Ҳар иккала ҳолда ҳам ўз вақтида бажарилиши лойиҳани амалга оширишга таъсир кўрсатувчи тадбирларни аниқлаш ва уларни тугаллашга етарли вақтни таъминлаш керак. Бу тадбирларни етарли

даражада режалаштирмаслик оқибатида лойиҳани режалаштириш муддатлари чўзилиб кетиши мумкин.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Халқаро капитал ҳаракатнинг иқтисодий самараси тушунчасини ёритиб беринг.
2. Инвестициялардан келадиган фойда қандай аниқланади?
3. Капиталнинг бир мамлакатдан иккинчи мамлакатга оқиб ўтиши қандай омилларга боғлиқ?
4. Капиталнинг халқаро ҳаракати ишлаб чиқариш омилларини самаралироқ қайта тақсимлаш ва улардан фойдаланиш эвазига қандай натижаларга олиб келади?
5. Мамлакатларнинг халқаро капитал миграцияси (ХКМ) жараёнларида қатнашиши қайси кўрсаткичлар орқали намоён булади?
6. Капитал импорти коэффициентини аниқлаш формуласини ёзинг ва тушунтириб беринг.

Асосий адабиётлар

1. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. «Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика». 2004 – 221 с.
2. Есипов В.Е. и др. Коммерческая оценка инвестиций. Учебное пособие. КНОРУС М: 2009. – 450 с.
3. Ишмухамедов А.Э., Косимов М.С., Джумаев З.А., Жумаев Қ.Х. «Лойиҳа таҳлили». Ўқув қўлланма. Т.:ЎЁУАЖ 2004 – 138 с.
4. Ғозибеков Д. “Инвестицияларни молиялаштириш масалалари” Т.: Молия. 2003 – 76 б.

IX-БОБ. ЭКОЛОГИК ТАҲЛИЛ

9.1-§. Экологик таҳлилнинг вазифалари

Табиий муҳитга таъсир давлат меҗо-лойиҳаларининг кўпинча учраб турадиган ташқи (экстернал) омилларидан бири ҳисобланади. Масалан, транспорт тизимлари кўпинча табиий ландшафтда тўсиқларни юзага келтиради, ёмғир оқими ва табиий дренаж тармоқлари характерини ўзгартиради, касаллик тарқалишига имконият яратади ва ижтимоий офатларни келтириб чиқариши мумкин. Шунинг учун лойиҳа ўрта ва узоқ муддатда ҳам экологик барқарорликни таъминлаши керак. Сирдарё вилоятидаги янги автомобил йўли Фарғона водийсини мамлакатнинг ғарбий ва жанубий вилоятлари билан боғлайди. Ушбу лойиҳадан кутилган иқтисодий манфаат (ёнилғи сарфи, тонна/километрни камайиши) ва экологик манфаат (ҳавонинг ифлосланиши камайиши, ҳаводан касалланиш қисқариши ва ҳ.к.) қисқа ва узоқ муддатли истиқболда муҳим аҳамиятга эга.

Экологик таҳлилининг асосий вазифаси, лойиҳани амалга ошириш ва фойдаланиш вақтида атроф-муҳитга келтириладиган потенциал зарарни аниқлаш ва уни юмшатиш ёки бартараф етиш учун зарурий чораларни бэлгилаб олишдир.

Умуман, атроф-муҳитга етказилаётган зарарни баратараф етиш ёки уни ривожланиш суръатларини қисқартирмаган ҳолда сезилмайдиган даражагача камайтириш янада муҳим муаммо ҳисобланади. Атроф-муҳит «табиий капитални» намоён этади. Дарё оқими, тупроқни табиий ҳимоя қилиниши, ҳаво оқимларинг доимо ўзгариб туриши – “табиий капитал”дан келадиган фойдадир ва табиатни иқтисодиётни ривожлантиришга берган хизматларидир, улар иқтисодий ривожланишни қўллаб-қувватлайди ва рағбатлантиради.

9.2-§. Экология бўйича лойиха-смета хужжатларини тайёрлаш

Атроф-муҳитни муҳофаза қилиш мақсадларини кўзлаш лойиха - смета харажатларида ўз аксини топади. Иқтисодий ривожланиш муаммоларини инсонлар томонидан илмий ўрганиш кучайиши билан, лойихаларнинг экосистемага таъсирини жуда бўлмаганда минимал хавфсизлик меъёри даражасига тушириш имкони пайдо бўлади. Бу меъёрларга инсон саломатлигига бўлган хавф даражаси, атроф-муҳитга зарарли моддаларни чиқариш меъёрлари ва бошқалар мисол бўлади. Лойихалар экосистемани муҳофаза қилиш бўйича чет эл мамлакатлари билан тузилган шартномалар бузилишига олиб келиши керак эмас.

Айрим ҳолларда лойиха таъсирида экологик ҳолат салбий томонга қараб ўзгариши ва бунга рухсат берилиши ҳам мумкин. Масалан, аҳоли жойлашган жой яқинига темир йўл қуриш лойихалаштирилса ва бу лойиха амалга ошса, шовқин кўпаяди ҳамда бу аҳоли яшаш тарзига салбий таъсир етиши мумкин. Лойихада бу салбий таъсирни бартараф қилиш йўллари бўлиши керак. Бунинг учун аҳолини бошқа жойга кўчириш (бу еса жуда қийин, чунки одамлар ўзлари ўрганиб қолган жойлардан, яхшироқ шароит яратиб берилишига қарамасдан, кўчишга розилик бермасликлари мумкин) ёки шовқинни камайтирадиган, яхшиси умуман йўқотадиган мосламаларни уйларга ўрнатиш керак. Бу, албатта, кўшимча харажатларга олиб келади. Ундан ташқари айрим вақтларда аҳолини компенсация бериш йўли билан ҳам рози қилиш мумкин. Масалан, электростанция қуриш лойихаси амалга ошса компания эгалари атрофда яшовчи аҳолига электроенергияни текинга беришни ўз бўйнига олади.

9.3-§. Экологияни молиялаштириш манбалари.

Умуман олганда, лойихаларни экологик таҳлил учун сарф етилган харажатлар унчалик катта эмас.

Табиий муҳит фақатгина табиий ресурсларнинг манбаи бўлиб қолмасдан, шу билан бирга у ҳар хил экологик хизматлар ҳам кўрсатади (тупроқни тиклаш, чиқиндиларни чиритиш ва ҳ.к.). Табиатнинг бу вазибаларига кўпинча етарли етибор берилмайди, чунки уларнинг бозор баҳоси мавжуд эмас. Сув ва ҳавонинг ифлосланиши натижасида одам организмидаги ўзгаришларнинг салбий оқибатларини статистик маълумотлар ёрдамида тахминий аниқлаш мумкин бўлсада, бу ҳам анча қийин кечади. Шунинг учун кўп ҳолларда бу зарарларни аниқлаш услуби бўлмаганлиги сабабли бундай ҳолатдан зарар кўрган одамлар товои пули ололмай қоладилар.

Экологик лойиҳалар харажатиини умумий лойиҳадан фойда кўрадиган шахслар қоплаши керак. Агар лойиҳа давлат томонидан амалга оширилса, харажатлар манбаи давлат бюджети ҳисобланади. Лекин масалага бундай ёндашувнинг ўзига хос камчиликлари ҳам мавжуд. Масалан, пировардда экологик лойиҳа туфайли ким манфаатдор эканлигини аниқлаш жуда қийин, ундан ташқари лойиҳанинг мақсади йўқотилган ёки бузилган экологик элементларни тиклаш ёки хавф олдини олиш бўлиши мумкин.

9.4-§. Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашувида хорижий инвестицияларнинг ўрни

Глобаллашув жараёнига қўшилиш - бу дунёнинг етакчи давлатлари билан ҳамкорликда бўлиш, ижтимоий-иқтисодий ва сиёсий соҳадаги давлат сиёсатининг ўзаро манфаатли асосда бу давлатлар сиёсатига мос келишидир. Глобаллашув жараёнига иқтисодиётни эркинлаштириш, илмий-техник тараққиётнинг тезлашиши, рақобатнинг кучайиши ва бошқа бир қатор бэлгилар ҳам хосдир. Замонавий жаҳон иқтисодиёти учун инвестицион фаоллик ва жаҳон иқтисодиёти глобаллашувининг кучайиши муҳим аҳамият касб этади. Ривожланаётган мамлакатлар ва бозор иқтисодиётига ўтиш

даврини бошидан кечираётган давлатларнинг халқаро меҳнат таксимотидаги роли ортиб бораётганлиги ҳам унга ижобий таъсир кўрсатади.

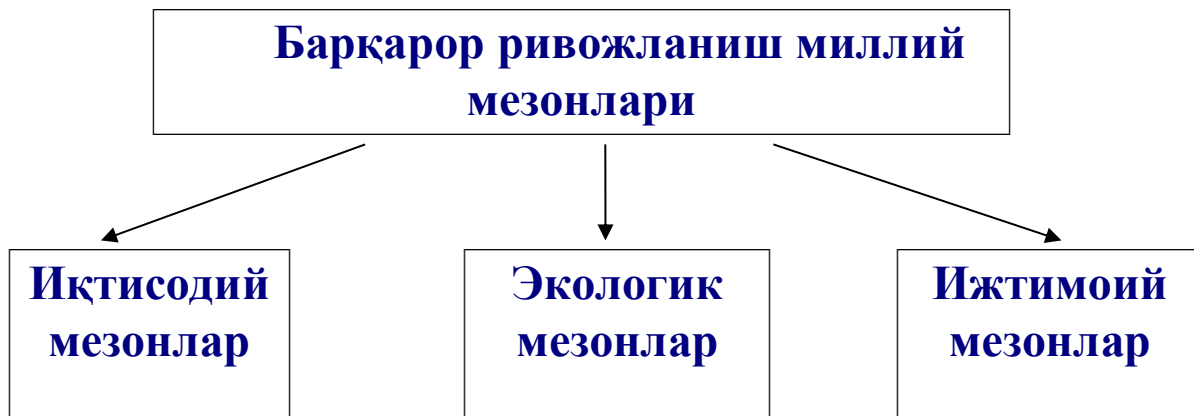
Ўзбекистон бугунги кунда йирик хорижий инвестицияларни қабул қилувчи мамлакатлар қаторига кириш учун барча иқтисодий, сиёсий ва ҳуқуқий асосларга эга. Лекин бу дэгани Ўзбекистонда хорижий инвесторларни жалб қилиш учун барча ишлар қилиб бўлинди, дэгани эмас. Эндиги навбатда бу асосларга таянган ҳолда инвестициялар жалб этишнинг механизмларини такомиллаштириш масалалари туради.

Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатадики, мамлакат иқтисодиётида хорижий инвестицияларнинг тутган ўрни, салмоғи мазкур давлатдаги инвестицион муҳитнинг қанчалик қулайлигини бэлгилайди. Бу муҳит кўп жихатдан хорижий инвестицияларга нисбатан давлат олиб бораётган сиёсатини ва ташқи иқтисодий фаолиятининг давлат томонидан тартибга солишнинг хусусиятлари билан баҳоланади. Стратегик инвесторлар кўп миқдордаги маблағларни биринчи навбатда иқтисодиёти ўз ички имкониятлари асосида барқарор ва изчил равишда ривожланаётган мамлакатга йўналтиради. Айнан шундай мамлакатлардагина қўйилган маблағлар сақланишига ва барқарор фойда олишга мўлжал қилса бўлади. Ички ва чет эл инвесторларини биринчи навбатда минимал даражадаги солиқ имтиёзлари эмас, балки бизнесдаги кейинги қулай ва мақбул истиқболлар қизиқтиради.

9.5-§. Киото Протоколининг Мусаффо ривожланиш механизми доирасида инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш ва амалга ошириш

Киото Протоколининг Мусаффо ривожланиш механизми Ўзбекистон Республикаси ҳудудида, мулкчилик шаклларида қатъи назар, юридик шахслар томонидан хорижий инвесторларни жалб этган ҳолда жаҳон бозорида чиқиндилар чиқаришнинг сертификатланган қисқартиришларини сотиб олишни назарда тутувчи инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш ва амалга ошириш учун асос яратади.

Барқарор ривожланиш миллий мезонлари



9.1.- чизма

Киото Протоколи - Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг иқлим ўзгариши тўғрисидаги Ҳадли Конвенциясига (ИЎҲК) 1997 йил 11 декабрда қабул қилинган, Ўзбекистон Республикаси томонидан 1999 йил 20 августда ратификация қилинган ва 2005 йил 16 февралдан бошлаб кучга кирган бўлиб, “парник эффекти”ни ҳосил қилувчи газларни атмосферага чиқаришни қисқартириш механизмларини бэлгиловчи ҳужжат ҳисобланади.

Иқтисодий мезонлар:

-тайёр маҳсулот бирлиги ҳисобига энергия ва хом ашё сарфини камайтириш;

-замонавий технологияларни жорий этиш йўли билан ишлаб чиқариш самарадорлигини ёки табиий ресурслардан фойдаланиш самарадорлигини ошириш;

-Ўзбекистон Республикасида бозорнинг хусусий секторини ривожлантиришга кўмаклашиш.

Экологик мезонлар:

-атроф-муҳитнинг сақланишига ва ёмонлашишининг олдини олишга кўмаклашиш;

-табиий хом ашё сарфини ва ишлаб чиқариш чиқитларини камайтириш;

-хом ашёдан такрорий фойдаланишга ва тикланаётган табиий ресурслардан фойдаланишга йўналтирилган технологияларни жорий этиш;

-атроф-муҳитга салбий таъсирни камайтириш.

Ижтимоий мезонлар:

-аҳолининг иш билан бандлигининг ўсишига ва ҳақиқий даромадларининг ошишига кўмаклашиш;

-лойиҳани амалга оширишга жалб этилган ходимларнинг ва лойиҳа амалга оширилаётган ҳудудда яшайдиган аҳолининг соғлиғини яхшилаш;

-аҳолининг табиий ресурслардан оқилона фойдаланиш масалаларидан хабардорлигини ошириш.

Тавсия этилаётган инвестиция лойиҳаси барча Барқарор ривожланиш миллий мезонларини қондириши шарт эмас, лекин кўрсатиб ўтилган мезонларга мувофиқ мамлакатнинг барқарор ривожланишига салбий таъсир кўрсатмаслиги керак.

9.6-§. Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш

Инвестиция лойиҳаси (лойиҳа) - иқтисодий, ижтимоий ва бошқа манфаат кўриш мақсадида инвестициялар киритган ҳолда олдиндан бэлгиланган муддат мобайнида амалга ошириладиган ўзаро боғлиқ тадбирлар ва ишлар комплекси.

Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳасини амалга ошириш шартларига боғлиқ ҳолда инвестиция лойиҳаси ҳужжатлари куйидагича изчилликда ишлаб чиқилади:

а) дастлабки техник-иқтисодий асослаш (ДТИА) - молиялаштириш манбалари ва шартларини келишиш;

б) дастлабки техник-иқтисодий ҳисоблаш (ДТИХ) - молиялаштириш манбалари ва шартларини келишиш;

в) ишчи лойиҳа-танлов ҳужжатлари.

Тобора кенгайиб бораётган капиталлар бозорининг байналмилаллашув жараёни бозор иқтисодиётига эга мамлакатлар ўртасидаги капитал оқими

ҳажмининг ортиб бориши билан ажралиб туради. **Халқаро капиталлар оқими** - бу ишлаб чиқариш омилларидан бирининг ҳаракатидир. Бунда алоҳида товар ва хизматлар бошқа мамлакатлардаги ишлаб чиқаришнинг иқтисодий афзаллиги туфайли ўша томонга оқиб ўтади. Бу ҳақда бевосита ва портфель инвестициялар ҳажмининг умумий ўсиши, қисқа ва узоқ муддатли кредитлар ҳажмининг ортиши, евровалюта бозорларидаги операциялар миқёсининг ошиб бориши ва бошқалар дарак беради.

Халқаро капиталлар миграцияси халқаро иқтисодий муносабатларда етакчи ўринлардан бирини эгаллар экан, у ўз навбатида жаҳон хўжалиги ривожига сезиларли таъсир ўтказади. Бу таъсир, авваломбор, капиталлар миграциясининг жаҳон иқтисодиётини ўсиш суръатларида ўз аксини топади. Капитал ишлаб чиқаришнинг қулай инвестиция муҳити мавжуд соҳаларни излаб, чэгараларни кесиб ўтади. Халқаро инвестициялар кўпчилик мамлакатлар учун ишлаб чиқаришдаги капитал етишмаслиги муаммосини ҳал этиш, инвестиция салоҳиятини ошириш ва иқтисодий ўсиш суръатларини тезлатиш имконини беради. Капиталнинг четга чиқиши халқаро меҳнат тақсимотининг чуқурлашуви ва ривожланишининг энг муҳим шартларидан бири ҳисобланади. Мамлакатлараро капиталлар ҳаракати улар ўртасидаги иқтисодий алоқалар ва ҳамкорликни мустаҳкамлайди, ишлаб чиқаришнинг халқаро ихтисослашуви ва кооперациялашувини чуқурлаштиради.

Капитални экспорт қилувчи мамлакатлар учун капиталлар миграцияси қуйидагича салбий таъсир кўрсатиши мумкин:

-четга чиқарилаётган капитал ўрнини қопловчи хорижий инвестицияларни жалб қилмаслик четга капитал чиқарувчи мамлакатнинг иқтисодий ўсиш суръатларини секинлаштириши мумкин;

-капитални экспорт қилувчи мамлакатлар учун капитални четга чиқариш уларда бандлик даражасининг пасайишига олиб келади;

-четга капитал чиқариш мамлакат тўлов балансига салбий таъсир килади.

Капитални қабул қилувчи мамлакатлар учун эса қуйидаги ижобий томонлар хос:

-бошқариладиган капитал импорти мамлакат иқтисодий ўсишига ёрдам беради;

-жалб қилинган капитал қўшимча иш ўринларини яратади;

-хорижий капитал янги технологияларни олиб келади, самарали менежмент эса мамлакатда илмий-техника тараққиёти (ИТТ)ни тезлаштиради;

-капиталнинг кириб келиши реципиент мамлакат тўлов балансининг яхшиланишига олиб келади.

Ўз навбатида капитални жалб қилишнинг салбий оқибатлари ҳам мавжуд:

-хорижий капитал миллий капиталнинг ўрнини эгаллаб, уни фойда нормаси юқори тармоқлардан сиқиб чиқаради, натижада маълум шароитлар таъсирида мамлакат иқтисодиётининг бир томонлама ривожланиши ва унинг иқтисодий ҳолати хавф остида қолиши мумкин;

-капитал импорти кўпинча реципиент мамлакат бозорларида ўз ҳаётий циклини ўтаб бўлган товарларни ўтказиш билан боғлиқ, шунингдек, ишлаб чиқаришдан сифатсизлиги аниқланганлиги боис олиб ташланган товарлар билан боғлиқ бўлади;

-суда капитали импорти мамлакат ташқи қарзининг кўпайишига олиб келади;

-молиявий инқирозлар натижасида ва фонд бозорларидан капиталнинг оқиб кетиши мамлакат валютасининг барқарорлигига ва умумий молиявий-иқтисодий ҳолатга жиддий зарар етказади. Мисол учун 1997 йилда Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатларида юз берган молиявий инқироз ва унинг жаҳон иқтисодиётига таъсирини келтириш мумкин.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Глобаллашув жараёнига қўшилиш нимани англатади?
2. Глобаллашув жараёнига хос бўлган қандай бэлгилар мавжуд?
3. Киото Протоколи қандай хужжат ҳисобланади?
4. Киото Протоколининг Мусаффо ривожланиш механизми ва инвестиция лойиҳаларини тайёрлашнинг ўртасида қандай боғлиқлик мавжуд?
5. Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг иқлим ўзгариши тўғрисидаги Ҳадли Конвенциясининг асосий мақсади нима?
6. Киото Протоколининг Мусаффо ривожланиш механизми доирасида инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш ва амалга ошириш нималарни ўз ичига олади?
7. Мусаффо ривожланиш механизми бўйича инвестиция лойиҳаларига нисбатан қўлланадиган Барқарор ривожланиш миллий мезонларини тушунтириб беринг.
8. Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳасини амалга ошириш шартларига боғлиқ ҳолда инвестиция лойиҳаси хужжатлари қандай изчилликда ишлаб чиқилади?
9. Халқаро капиталлар миграцияси ва оқими ҳақида тушунча беринг.

Асосий адабиётлар

1. Xorijiy investitsiyalar Тошкент ш. "Iqtisodiyot" нашриёти. 2015й. И.Неъматов, В.Абдуллаева, М.Бўстонов.
2. «Кафолат» Давлат акциядорлик суғурта компаниясининг ташкил этиш тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарори. «Халқ сўзи», 1997 йил, 15 март.
3. «Ўзбекинвест» экспорт-импорт миллий суғурта компаниясини ташкил этиш тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарори, «Халқ сўзи», 1997 йил, 19 февраль.

4.Ишмухамедов А.Э., Косимов М.С., Джумаев З.А., Жумаев Қ.Х. «Лойиха таҳлили». Ўқув қўлланма. Т.:ЎЁУАЖ 2004 – 132 б.

5.Кожухар И.О. практикум по экономической оценке инвестиций. Учебное пособие.2-е изд. М: «Дашков и К о» 2006

6.Есипов В.Е. и др. Коммерческая оценка инвестиций. Учебное пособие. КНОРУС М: 2009. -450 с.

7.Пэлих А.С. Бизнес – план или как организовать собственный бизнес.- 4- е изд., перераб. и доп .- М.: «Ось-89», Год издания: 2008 – 112 с.

8.Тимченко Т.Н. Экономическая оценка инвестиций. Учебное пособие.М: Издательство РИОР 2005 – 137 с.

Х-БОБ. Ижтимоий таҳлил

10.1-§. Ижтимоий таҳлилнинг моҳияти ва таркибий қисмлари

Лойиҳаларни таҳлил қилишда марказий масалалардан бири инсон омилидир. Лойиҳалар инсон ҳаётини энгилаштиришга ва уларнинг турмуш даражасини оширишга қаратилиши зарур. Лойиҳалар таҳлилида давлат манфатлари ва аҳолининг манфатлари биринчи ўринда туради.

Инвестиция лойиҳаларида ва тадбиркорларнинг бизнес режаларида биринчи галда фойда олиш туради. Лойиҳа таҳлилининг ёндашуви Иқтисодиёт вазирлиги ва Молия вазирлигининг ёндашувига таянади. Улар лойиҳаларга давлат манфатлари ва аҳолининг манфатларидан келиб чиқиб баҳо берадилар ва хулоса қиладилар. Шу жиҳатдан ушбу фандаги ижтимоий таҳлил ва иқтисодий таҳлилнинг ёндашуви бир – бирига яқиндир.

Ҳар қандай лойиҳа самарали амалга оширилиши учун ижтимоий таҳлилнинг аҳамияти ва шу нуқтаи назардан чиқарилган хулосанинг ўрни катта.

Мақсадига кўра хорижий инвестициялар бевосита ва портфель инвестицияларга бўлинади. **Бевосита инвестициялар** – бу капиталнинг тўғридан-тўғри экспорти бўлиб, инвестиция киритувчига шу корхона устидан назорат қилиш ҳуқуқини беради. Бунда корхона асосий компаниянинг хориждаги шаҳобчасига айланади. Бевосита хорижий инвестициялар асосан хусусий тадбиркорлик капитали шаклида бўлади.

Халқаро статистикада инвестицияларни бевосита хорижий инвестициялар лар турига киритиш бўйича ҳар хил ёндашувлар мавжуд.

Бевосита хорижий инвестицияларнинг шакл ва усуллариға боғлиқ тушунчалар билан боғлиқ турли хил ёндашувларнинг кўпайиши қатор муаммоларни келтириб чиқарди. Бу муаммолар умумбашарий тасифға эга бўлиб, ностандарт ёндашувлар ечимини талаб этади.

Бевосита инвестициялар асосан икки гуруҳға ажратилади:

1. Трансконтинентал капитал қўйилмалар.

2. Трансмиллий қўйилмалар.

Трансконтинентал капитал қўйилмалар - инвестиция киритиш учун қулай бозор шароити бўлган бошқа бир давлат ёки қитъага инвестиция экспортини амалга оширишдир. Асосий мақсад – бозорни эгаллаш ва шу континентда янги ишлаб чиқаришни ташкил этиш. **Трансмиллий капитал қўйилмалари** эса асосан қўшни давлатларга амалга оширилади.

Бевосита инвестициялар икки мақсадда йўналтирилади:

- ◆ янги компания ташкил этиш;
- ◆ банкрот бўлган компанияларни харид қилиш.

Портфель инвестициялар - шундай инвестицияларки, бунда капитални даромад олиш мақсадида корхоналарнинг акциялари, облигациялари ва бошқа қимматли қоғозларини сотиб олиш учун сарфланади. Бундай инвестициялар корхоналарнинг молиявий хўжалик фаолияти устидан назорат ўрнатиш ҳуқуқини бермайди. Хорижий портфель инвестициялар барча халқаро операцияларни амалга оширишда фирмалар учун муҳим аҳамиятга эга. Бу турдаги инвестицияларга асосан молиявий муаммоларни ечиш учун мурожаат қилинади. Корпорацияларнинг молиявий бўлимлари маблағларнинг бир мамлакатдан бошқа мамлакатга қисқа муддатли инвестициялардан юқори фойда олиш учун ўтказадилар.

Портфель инвестициялар қуйидаги кўринишда бўлиши мумкин:

- ◆ акционер қимматли қоғозлари - бозор муомаласидаги пул ҳужжати бўлиб, ҳужжат эгасининг ушбу ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан мулкӣ ҳуқуқга эгалигини тасдиқлайди;
- ◆ заём қимматли қоғозлар - бозор муомаласидаги пул ҳужжати бўлиб, заём эгасининг ушбу ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан муносабатини тасдиқлайди.

Заём қимматли қоғозлари қуйидаги шаклларда чиқарилади:

◆ облигация (оддий вексэль, қарз мажбурияти) қимматли қоғоз бўлиб, унинг соҳибига кафолатланган ва қатъий бэлгиланган пул даромади ёки шартнома асосида бэлгиланган ўзгарувчан пул даромадини олиш ҳуқуқини беради;

◆ пул бозори дастаклари (ғазна вексэллари, депозит сертификатлари), унинг соҳибига маълум бир давр ичида кафолатланган ва қатъий бэлгиланган пул даромади олиш ҳуқуқини беради.

Бу дастаклар бозорда кўп ҳолларда пасайтирилган нархларда сотилади, нархни пасайтириш даражаси фоиз ставкасининг катта–кичиклигига ва қарзни қопланиш муддатига боғлиқдир. Буларга ғазна вексэллари, депозит сертификатлари ва бошқалар киради.

Молиявий деривативлар– бозор нархига эга бўлиб, унинг соҳибига бирламчи қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини беради. Буларга опционлар, фьючерслар, варрантлар, своплар киради.

Нота (қарз мажбурияти) - қисқа муддатли (3-6 ой) пулли дастак бўлиб, банк билан келишув асосида қарз олувчининг ўз номига чиқарилади, бозорда жойлаштирилиши кафолатланади ва сотилмаган ноталар сотиб олинади, резерв кредитлар билан таъминланади. Кенг тарқалган ноталар – Евроноталардир.

Портфель инвестициясининг бевосита инвестициялардан афзаллик томони шундаки, улар тугатилиш вақтида қимматли қоғозлар тезда нақд валютага алмаштириб олинishi мумкин. Портфель инвестицияларнинг амалга оширилишининг асосий сабаби – таваккалчилик даражасини ҳисобга олган ҳолда хорижий инвестор ўз маблағларини хорижда максимал фойда келтирувчи қимматли қоғозларга жойлаштириши мумкин. Маълум бир маънода портфель инвестицияси пулни инфляция ва спекуляция йўли билан фойда кўришдан сақлаш воситаси сифатида қаралади. Бунда инвестиция қилинаётган соҳа ҳам, қимматли қоғоз тури ҳам ҳеч қандай аҳамиятга эга эмас, у устама курс ўсишига қараб исталган фойдани бериши керак бўлади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, халқаро статистикада инвестицияларни бевосита хорижий инвестициялар турига киритиш бўйича ҳар хил ёндашувлар мавжуд. Хорижий инвесторлар томонидан назорат қилиш ҳуқуқини бэлгиловчи кўрсаткич сифатида улар эга бўлган акционерлик капиталининг ҳиссаси кўрсаткичидан фойдаланилади

Инвестициянинг бу кўриниши таваккалчиликни, инвестициялардан фойдаланиш самарадорлиги учун маъсулиятни давлат ва аҳоли зиммасига юклагандан, балки уларни тадбиркорлик тизимлари ўртасида тақсимлашнинг энг яхши ва синалган усули ҳисобланади.

Портфель ва бевосита инвестицияларни капитал чиқариш мақсади, мақсадга эришиш йўллари, мақсадга эришиш усуллари, даромад шакллари каби бэлгилари бўйича фарқлар мавжуд (10.1-расм).



10.1-расм. Портфель ва бевосита инвестицияларнинг фарқи

Бевосита хорижий инвестициялар борасидаги яна бир ёндашув бу турдаги инвестицияларни фақат мулкчилик кўлами билан, яъни акционерлик капиталидаги улуши билан боғлиқ, деб кўрсатади. Унга мувофиқ бевосита хорижий инвестицияларни:

- ◆ хорижда акцияларни сотиб олиш орқали;
- ◆ фойдани қайта инвестициялаш ёрдамида;
- ◆ фирма ички қарзлари ва қарздорликлари орқали амалга ошириш мумкин.

Ҳозирга келиб, Ўзбекистон ҳудудида хорижий компаниялар фаолиятининг ҳуқуқий асосларини шакллантириш жараёни асосан ниҳоясига етказилди ва амалда қўлланилмоқда. Бу фаолиятни рағбатлантиришга йўналтирилган чора-тадбирларнинг қуйидаги тизими ишлаб чиқилган:

- ◆ хусусийлаштириш жараёнида хорижий инвестицияларнинг қатнашиши;
- ◆ техникавий қайта қуролланиш;
- ◆ халқ истеъмоли ва экспортга мўлжалланган маҳсулотлар ишлаб чиқаришни рағбатлантириш.

Ўзбекистон Республикаси хорижий инвестицияларни миллийлаштириш ва реквизиция қилинмаслигига кафолат беради. Хорижий инвестициялар фақат фавқулодда ҳолатларда, авария, эпидемия тарқалган вақтларда Вазирлар Маҳкамасининг қарори билан реквизиция қилиниши мумкин. Бу ҳолат инвесторга кўрсатилган зарар миқдорида компенсация қиланади.

Хорижий инвесторларнинг қонуний фаолиятлари орқали қилинган даромадлари хорижий валютада, чэгараланмаган миқдорда чэгарадан олиб ўтишлари давлат томонидан кафолатланади.

10.2-§. Аҳолининг ижтимоий-маданий ва демографик хусусиятлари

Ижтимоий таҳлилда ижтимоий-маданий ва демографик хусусиятларни тўла ҳисобга олмаслик жаҳон мамлакатлари ва хақаро-молия

институтларининг тажрибасида лойиҳаларнинг самарасиз бўлишига сабаб бўлган. Мисол учун Мисрда Нил дарёсига қурилган Асуан тўғонини еслаб ўтиш кифоядир.

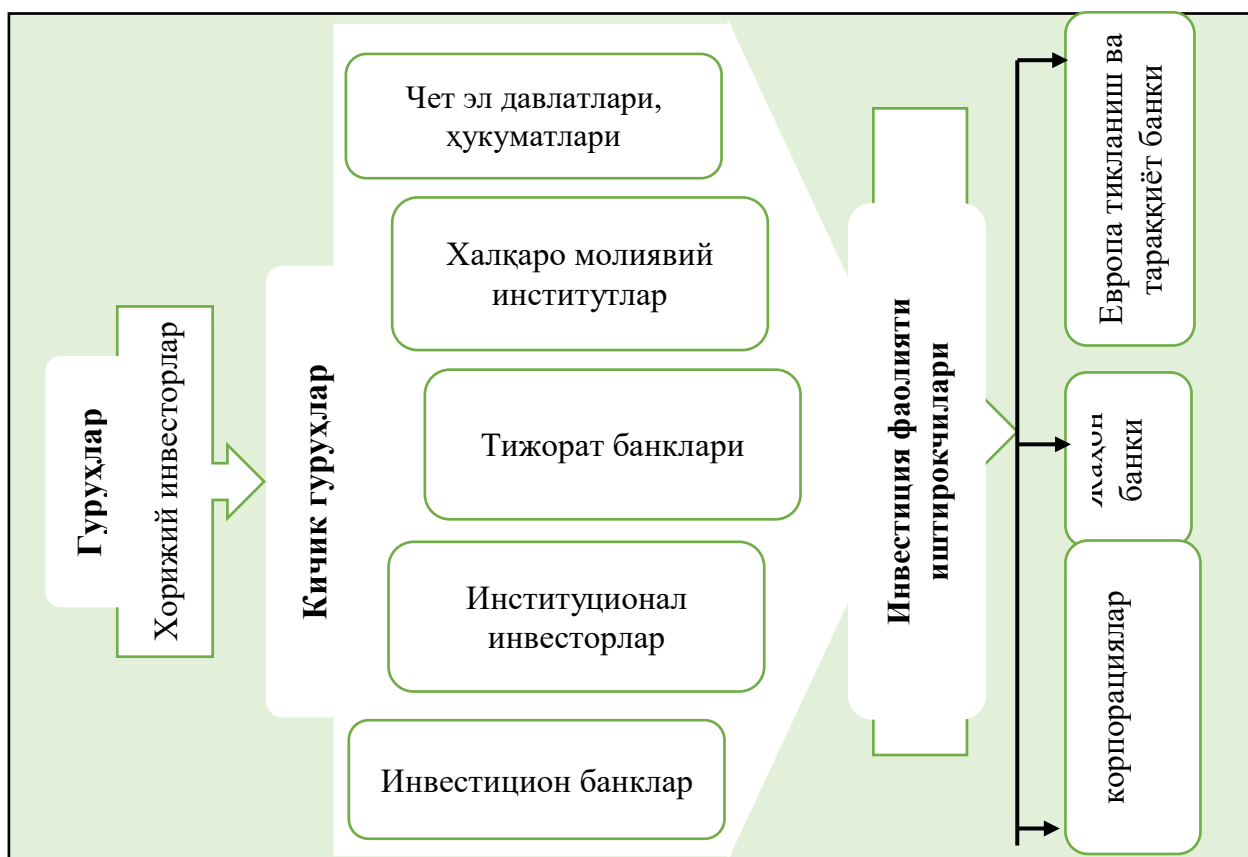
Ижтимоий таҳлилнинг биринчи босқичи лойиҳа йўналтирилган аҳоли гуруҳи, унинг миқдори ва таркибини аниқлашдан иборат.

Лойиҳа йўналтирилган аҳолининг турмуш тарзи кўпинча уни ишлаб чиқувчи кишиларнинг турмуш тарзидан фарқ қилади. Шу туфайли режалаштириш жараёнларига маҳаллий аҳоли жалб етилмаса, лойиҳа маҳаллий шароитга мос келмаслиги мумкин.

Мамлакат иқтисодиётидаги таркибий ислохотларни янада чуқурлаштириш, корхоналарнинг инвестицион фаолиятини янада жонлантириш, хорижий инвестицияларни, аввало тўғридан тўғри хорижий инвестицияларни кенг жалб қилиш ва улардан самарали фойдаланиш, ишлаб чиқаришни модернизациялаш, техник ва технологик қайта қурулантириш, янги иш ўринларини шакллантириш ва булар асосида миллий иқтисодиётимизни барқарор ва динамик ривожланишини таъминлаш мақсадида ҳар йили Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Ўзбекистон Республикасининг Инвестицион дастури ҳақида»ги Қарори тасдиқланади. Албатта, ушбу дастур асосидаги капитал қўйилмаларни молиялаштириш манбалари таркибида банк тизими инвестицион кредитларнинг аҳамияти юқори бўлмоқда. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш манбалари ва иштирокчилари сифатида хорижий инвестицияга қуйидагича тасниф бериш мумкин (10.2-расм)

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, мамлакатимиз иқтисодиётига жалб қилинаётган инвестициялар ҳажми йилдан-йилга ортиб бораётгани мақтовга сазовордир. Биргина 2014 йилнинг ўзида иқтисодиётимизга жалб қилинган инвестициялар ҳажми 10,9 фоизга ўсди ва АҚШ доллари ҳисобида 14 миллиард 600 миллион долларни ташкил этди. Бунда жами капитал қўйилмаларнинг 21,2 фоиздан ортиғи ёки 3 миллиард доллардан кўпроғини

хорижий инвестиция ва кредитлар ташкил қилди. Уларнинг тўртдан уч қисми тўғридан-тўғри хорижий инвестициялардир.



10.2-расм. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш манбалари ва иштирокчилари сифатида хорижий инвестиция таснифи

Мамлакат инвестиция дастурини амалга оширишда корхоналарнинг ўз маблағлари ҳисобидан йўналтирилган тўғридан-тўғри хусусий инвестицияларнинг йилдан-йилга фаол иштирок этаётгани барчамизга алоҳида мамнуният бағишлайди. Биргина ўтган йилда бундай инвестициялар ҳажми 10,3 фоизга ўсиб, 4 миллиард 300 миллион долларни ёки жами инвестициялар ҳажмининг қарийб 30 фоизини ташкил этди. Бизнингча, бундай ижобий ўзгаришлар натижасини мамлакатда олиб борилаётган иқтисодий ислохотларни изчиллик билан амалга оширилаётганлигидан деб қараш мақсадга мувофиқдир.

10.3-§. Лойиха ва маҳаллий маданият талаблар

Кўп сонли аҳолига таъсир етувчи лойихалар муваффақиятли бўлиши учун уларнинг кўпчилиги лойиха мақсадини тушинишлари ва уни қўллаб - қувватлашлари керак. Шу туфайли лойхаларни ишлаб чиқиш ва амалга ошириш жараёнида маҳаллий кадриятлар тизимини, урф-одатлар, анъаналар, аниқланган еhtiёжлар ва мақсадларни ҳисобга олиш зарур.

Миллий иктисодиёт нуқтаи назаридан самарали бўлган лойихалар маҳаллий аҳоли учун тушунарсиз ёки улар фикрига кўра, аҳамияtsiz бўлиши мумкин. Оқибатда лойихалар маҳаллий аҳоли томонидан қўллаб-қувватланмайди. Ижтимоий таҳлил маҳаллий шароитларга асосланган ҳолда лойиха вазифалари ва умумий мақсадларни маҳаллий аҳолининг индивидуал мақсадлари билан боғлаш йўллари кўрсатиб беради.

Оилани режалаштириш масаласида ҳам маҳаллий маданиятнинг ўзига хос хусусиятлари лойиха мақсадига ёки умумий мақсадларга еришишга таъсир кўрсатади. Лойиха натижалари одамларнинг лойиха ва ундан келадиган фойда ўртасидаги боғлиқликни қанчалик тушунишига боғлиқ бўлган яна бир соҳа- соғлиқни сақлаш соҳасидир.

10.4-§. Лойихалардан манфаатдорликни таъминлаш масалалари

Лойиха муваффақиятининг яна бир шартининг мақсад гуруҳининг лойихада манфаатдорлигини, уни қўллаб-қувватлаш ва иштирокини таъминлашдир. Бу лойихани самарали эксплуатация қилиш гаровидир. Кишилар ўзгаришлар қилиш учун таваккалчиликка боришлари ва лойиха мақсадларига еришишлари учун қилган куч-ғайратлари ўзини оқлашига ишонч ҳосил қилишлари керак. Лойихада иштирок етиш барча босқичларда ва шаклларда бўлиши мумкин, жумладан:

1. Инвестицияларни танлаш ва режалаштириш борасида маслаҳат.
2. Ишчи кучи билан иштирок етиш.
3. Моддий ва пул ресурслари билан иштирок етиш;.

4. Лойиҳа бажарилишини кузатиб бориш ва ҳоказо.

Ўзбекистон Республикасида иқтисодиётнинг устувор тармоқларини ривожлантириш учун хорижий инвестицияларни жалб қилиш сиёсати мавжуд маблағлардан, вақтдан ва имкониятлардан самарали фойдаланишга, мавжуд шарт-шароитлардан келиб чиқиб бойликларни самарали жойлаштиришга ва шу йўл билан республика иқтисодиётини кўтаришга, унинг жаҳон иқтисодий тизимига қўшилишига, рағбатлантириш йўли билан инвестицияларни иқтисодиётнинг устувор тармоқларига жалб қилишга ҳамда улардан самарали фойдаланишга қаратилган бўлиб, Ўзбекистон Республикасида инвестиция дастурининг молиялаштиришда асосан хорижий инвестициялар катта ўрин эгаллайди.

Мамлакатимизда Инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда инвестицияларни жалб этиш, аввало, ички манбаларни сафарбар этиш ҳисобидан иқтисодиётимизнинг муҳим тармоқларини жадал модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш, транспорт коммуникацияларини янада ривожлантириш ва ижтимоий инфратузилма объектларини барпо этиш ҳал қилувчи устувор йўналишга айланди Юқорида таъкидланганидек, мамлакатимизда инвестицияларни жалб этишда аввало ички манбаларни сафарбар этишга устувор аҳамият қаратилмоқда. Бу янги ишлаб чиқаришни ташкил этиш ёки мавжуд ишлаб чиқариш қувватларини янада кенгайтиришда инвесторларнинг ўз молиявий ресурслари – корхона фойдаси, амортизация ажратмалари, пул жамғармалари ва бошқалардан кенгроқ фойдаланиш зарурлигини англатади. Чунки, ички манбаларнинг тўлиқ сафарбар этилиши, бир томондан, мавжуд иқтисодий ресурслардан тежамли ва оқилона фойдаланишни таъминласа, бошқа томондан, инвестицияларнинг самарадорлигини оширади.

Ўзбекистонда хорижий инвесторларга қонуний фаолият натижасида олган фойдалари ва бошқа даромадларини бирор-бир чекловларсиз исталганча чет давлатга ўтказиш имконияти кафолатланади. Бундан ташқари,

хорижий инвесторлар Республика банкларида ҳеч бир чекловларсиз исталган валютада ҳисоб рақамига эга бўлишлари мумкин.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, бугунги кунда деҳқон ва фермер хўжаликларини бюджетдан ташқари жамғармалар ҳисобидан молиялаштириш устувор вазифа ҳисобланади. Шу боис бу вазифани тижорат банклари зиммасига юклатилган бўлиб, бюджетдан ташқари жамғармалар кредит линиялари ҳисобидан яқка тартибдаги тадбиркорлар, микрофирмалар, кичик корхоналар кредитланишлари мумкин.

Мазкур Низомда кредит линияси деганда бюджетдан ташқари жамғармалар томонидан тижорат банкларига фақат мақсадли асосда ҳамда улар балансида қайд этган ҳолда кичик бизнес субъектларини кредитлаш учун ажратиладиган ссуда тушунилади.

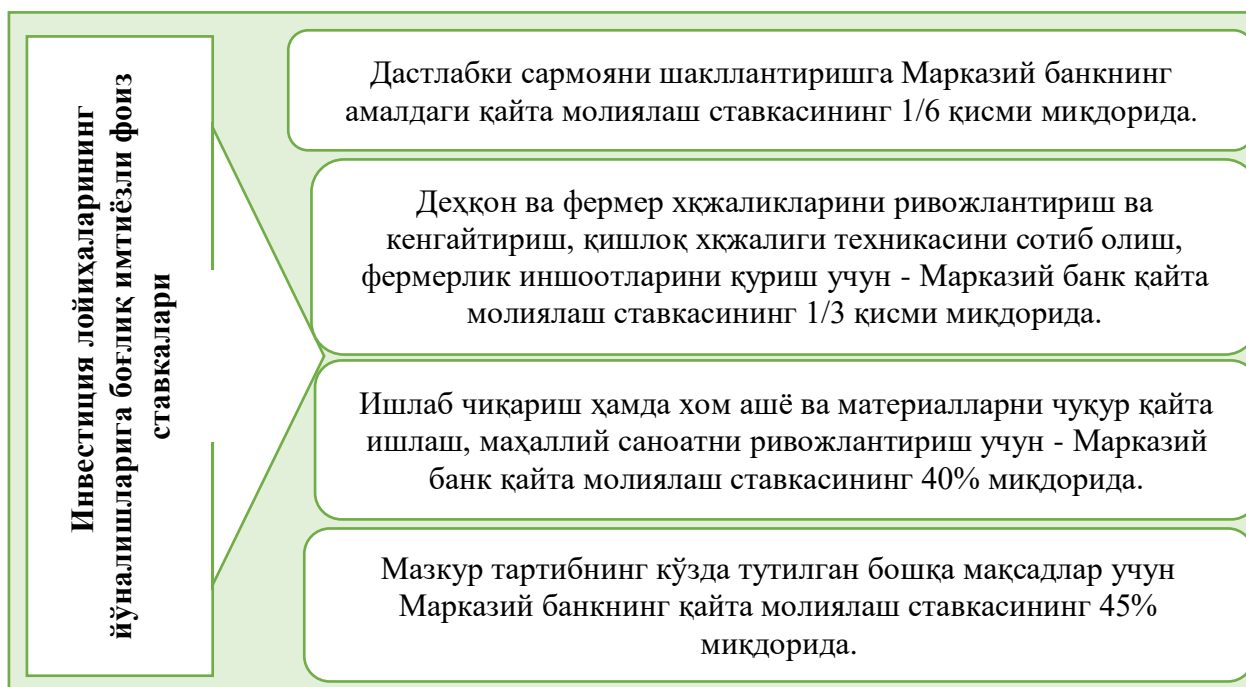
Бюджетдан ташқари жамғармалар маблағлари ҳисобига яқка тартибдаги тадбиркорлар, кичик бизнес субъектларини кредитлаш банк маржаси ққшиб ҳисобланаган имтиёзли фоиз ставкаси асосида амалга оширилади. Ушбу кредитларга доир имтиёзли фоиз ставкаси қатъий бэлгиланган бқлиб, Марказий банкнинг амалдаги қайта молиялаш ставкасига нисбатан фоизларда бэлгиланади.

Бюджетдан ташқари жамғармалар кредит линиялари ҳисобидан бериладиган кредитлар учун ўрнатиладиган имтиёзли фоиз ставкалари кредитланаётган инвестиция лойиҳаларининг йўналишларига боғлиқ равишда қуйидаги миқдорларда бэлгиланади (10.3-расм):

Иш билан таъминлашга кўмаклашиш жамғармаси кредит линиялари ҳисобидан берилаётган кредитлар бўйича банк маржаси имтиёзли фоиз ставкасининг 50% миқдорида бэлгиланади. Бунда банк маржаси ўрнатилган имтиёзли фоиз ставкалари миқдорини ошишига олиб келмайди.

Бюджетдан ташқари жамғармаларнинг кредит линиялари ҳисобидан қуйидагиларни кўзда тутувчи намунавий ва яқка тартибдаги инвестиция лойиҳалари молияланиши мумкин:

- ◆ деҳқон ва фермерлик ҳқжаликларини ривожлантириш ва кенгайтириш, қишлоқ ҳқжалик техникасини сотиб олиш, фермерлик иншоотларини қуриш;
- ◆ хом-ашё ва материалларни бирламчи қайта ишлаш;
- ◆ қишлоқ ҳўжалик маҳсулотларини ишлаб чиқариш ва тубдан қайта ишлаш;
- ◆ кичик ўлчамли, кўп меҳнат талаб қилувчи ишлаб чиқаришларни ташкил этиш;
- ◆ халқ бадий ҳўнармандчилиги ва амалий санъати буюм-ларини ишлаб чиқариш;



10.3.-расм. Инвестиция лойиҳаларининг йўналишларига боғлиқ имтиёзли фоиз ставкалари

- ◆ сервис хизмати ва аҳолига хизмат кўрсатишни ривожлантириш;
- ◆ сайёҳлик индустриясини ривожлантириш;
- ◆ хусусий медицина ва фармацевтикани ривожлантириш;
- ◆ маҳаллий саноатни ривожлантириш;
- ◆ қурилиш ва қурилиш материаллари саноати;
- ◆ экспортга йўналтирилган ва импорт ўринини босадиган ишлаб чиқаришларни айниқса қишлоқ жойларида устун равишда яратиш.

Хорижий инвестициялар Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётида таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, тайёр маҳсулот ишлаб чиқариш кўламини кенгайтириш, экспорт ҳажмини оширишга имкон яратаётганлигига амин бўлиш мумкин. Тўғридан-тўғри инвестициялар оқими кенгайиб ва ортиб бораётганлиги мамлакатимизда амалга оширилаётган бозор ислохотларининг тўғрилиги ҳамда самарадорлигидан далолатдир.

Ривожланган мамлакатлар орасида чет эл инвестицияларини ўз миллий иқтисодиётига жалб этишнинг рақобат шакли йилдан-йилга кучайиб бормоқда. Шу боис, чет эллик инвесторларга яратилган қулайлик қайси давлатда устун даражада бўлса, яъни фойда олиш эҳтимоли каттароқ бўлса, табиийки, уларнинг айнан ўша давлат иқтисодиётига сармоя киритишга қизиқиши ортади. Бу эса, бозор иқтисодиётининг нисбий самарадорлик қонунига мос келувчи ечим ҳисобланади, яъни қаерда самара (фойда) олиш имконияти нисбатан юқори бўлса, тадбиркорлар ўша ердаги бозорга кўпроқ интилади. Шунингдек, бугун Ўзбекистон бозор иқтисодиётига ўтаётган давлатлар ичида энг юқори инвестиция муҳити яратган мамлакатлардан бирига айланди. Бу, шубҳасиз, иқтисодиётимизга тўғридан-тўғри жалб этилаётган хорижий инвестициялар оқимини янада кучайтиради.

Давлатимиз иқтисодий сиёсати кўпроқ тўғридан-тўғри инвестицияларни жалб этишга ва уни рағбатлантиришга қаратилганлиги боис, турли шаклдаги инвестициялар оқими йилдан-йилга ошиб бормоқда. Ўз навбатида, республика минтақаларидаги бой минерал-хом ашё ресурслари, етарли миқдордаги малакали ишчи кучлари, тоза атроф-муҳит, сиёсий, ижтимоий-иқтисодий барқарорлик каби омиллар шубҳасиз хорижий инвестициялар оқимининг янада кўпайишига, республика минтақаларида фаолият юритадиган корхоналар ривожига хизмат қилади.

Хулоса қилиб айтганда, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларининг инвестиция лойиҳаларини бюджетдан ташқари жамғармалар кредит линиялари маблағлари ҳисобига молиялаштиришнинг

ўрни асосан имтиёзли фоиз ставкалари асосида берилиши ва бу тадбиркорлар фаолиятини янада рағбатлантириш мақсадига эга эканлиги билан изоҳланади.

10.5-§.Ижтимоий лойиҳаларда хотин-қизларнинг роли

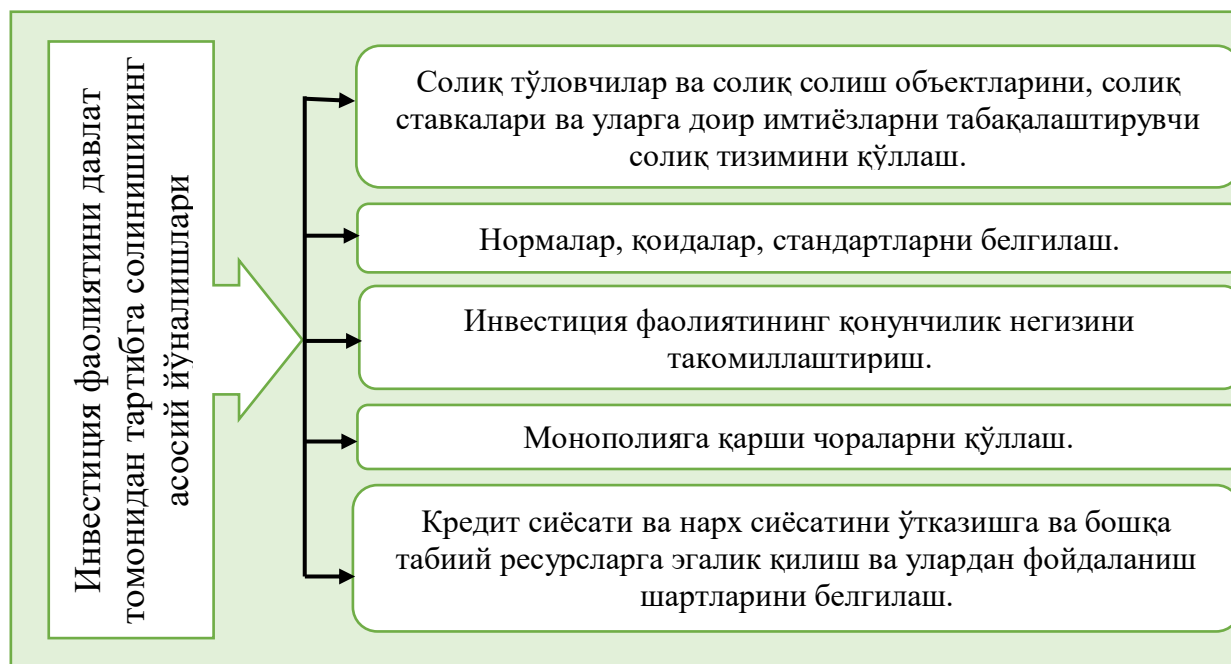
Ўзбекистонда хотин – қизларнинг иқтисодиётда ва жамиятда тутган ўрнини янада юқори даражага етказиш учун давлат даражасида еътибор қилинади. Шу сабабли лойиҳаларни барча босқичларида хотин қизлар масаласига доимо баҳо берилиши керак.

Кўпинча лойиҳалар муҳокама етилаётганда бутун дунёда хотин-қизлар аҳолининг ярмидан кўпчилигини ташкил етиши еътибордан четда қолади. Лойиҳаларда иштирок етиш ва улардан манфаат кўришда, жинслар ўртасида фарқ борлиги, аёлларнинг иқтисодий манфаатлари лойиҳаларда ҳисобга олиниши шарт, чунки бу лойиҳа муваффақияти гаровларидан биридир. Кўпроқ аёллар меҳнатига таянадиган энгил саноат корхоналари лойиҳаларида бу алоҳида аҳамият касб етади. Аёллар дунё буйича қишлоқ хўжалигида ишчи кучининг 50%дан 80%гача қисмини ташкил етади. Оилаларда қишлоқ хўжалигида банд аёллар сони еркакларникидан кўп. Улар иш кунининг узоқлиги еркакларники билан бир хил.

Мамлакатимизда инвестицион муҳитни жозибадорлигини амалга ошириш натижасида инвесторлар бизнинг иқтисодиётимизни ривожлантириш учун кўплаб миқдорда сармоя киритмоқдалар. Мамлакат иқтисодиётига инвестициялар киритилар экан, инвестициялардан самарали фойдаланиш учун уларни йўналиши ва тақсимланишини тўғри ташкил етиш ва шу асосида тартибга солиш йўллариини излаб топиш масаласи юзага келади.

Инвестиция муносабатларининг давлат томонидан тартибга солиниши ҳуқуқий шароитлар яратиш, ушбу фаолиятни юритиш учун кафолатлар бериш, бу фаолият субъектларини суғурталаш ва бошқа воситалар орқали

ижтимоий ёки давлат манфаатларини амалга ошириш йўлида ташкил этилади. Инвестиция муносабатларининг моҳияти бу фаолият иштирокчилари доирасида ва даражасида ўз ифодасини топади. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солинишининг асосий йўналишларини 10.4-расмдан кўриш мумкин.



10.4-расм. Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солинишининг асосий йўналишлари

Инвестиция фаолиятини тартибга солиш, ҳуқуқий нуқтаи назаридан, турли мулкдорлар ўртасида моддий ва номоддий активларни такрор ишлаб чиқариш хусусидаги ўзига хос, мураккаб, ижтимоий зарур иқтисодий (инвестиция) муносабатларини шакллантириш меъёрларини назарда тутади. Инвестиция жараёнининг барча субъектлари – чет эллик инвесторлардан бошлаб, давлат, юридик ва жисмоний, шу жумладан чет эллик шахслар (резидентлар ва норезидентлар)гача бу муносабатларнинг иширокчиларига айланадилар. Ҳуқуқ нуқтаи назаридан чет эл инвестициялари бошқа давлат ҳудудида капиталга эгалик қилиш, ундан фойдаланиш ва тасарруф этиш билан боғлиқ. Иқтисодий нуқтаи назардан эса уларнинг ҳудудий, замон ва

макондаги ҳаракати кўпдан-кўп кўшимча рисклар билан тўқнашиш эҳтимолига эга бўлади.

Республикада инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш биринчи навбатда давлатнинг иқтисодий, илмий-техникавий ва ижтимоий сиёсатини амалга ошириш мақсадларини кўзлайди. Республика қонун ҳужжатларига мувофиқ чет эл инвестициялари миллийлаштирилиши, давлат тасарруфига олинishi мумкин эмас. Чет эл инвестициялари табиий офатлар, фалокатлар, эпидемиялар ҳолларини мустасно қилганда, реквизиция қилинмайди. Чет эл инвесторларга қонуний фаолият натижасида олинган ўз фойдаси ва бошқа маблағларини чет эл валютасида четга ўтказиш кафолатланади.

Қонун ҳужжатларида чет эллик инвесторларга уларнинг давлат бошқарувининг ваколатли органлари билан тузадиган концессия шартномалари асосида табиий ресурсларни қидириш, фойдаланишга тайёрлаш ва фойдаланиш ҳамда бошқа хўжалик фаолиятини жорий қилиш учун концессиялар бериш назарда тутилган. Республика қонун ҳужжатлари билан тақиқланмаган фаолиятнинг ҳамма соҳалари ва турлари бўйича концессия берилиши мумкин. Чет эллик инвестор қарори билан инвестицияларга ҳамда уларнинг натижаларига эгаллик қилиш, улардан фойдаланиш, тасарруф этиш ҳуқуқи республика қонун ҳужжатлари билан бэлгиланган тартибда бошқа жисмоний ва юридик шахсларга берилиши мумкин.

Инвестиция фаолиятини амалга оширишни муҳим шартларидан бири муомалада бўлган пул бирлигини қадрсизланишини олдини олишдир. Инвестиция фаолиятдан олинадиган самарани кўпайтириш мақсадида инвестициялар ҳажмини, йўналишларини ва манбаларини аниқлаш мақсадга мувофиқ бўлади. Шу билан биргаликда янги молиялаштириш, кредит билан таъминлаш, баҳони таҳлил қилиш, солиққа тортиш тизимларини такомиллаштиришдир. Шунини таъкидлаб ўтиш жоизки, инвестиция

фаолиятини тартибга солишда энг муҳим ва асосий муаммолардан бири чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни республика минтақалари бўйлаб бир текис жойлаштиришдир.

Иқтисодиётни эркинлаштириш ва чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг кенгайиб бориши даражасига қараб инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш, бевосита чет эл инвестицияларини янги лойиҳаларга, шунингдек, хусусий тадбиркорлик субъектларининг катта қисмини инвестиция фаолиятига жалб қилишни ҳам назарда тутди. Бунда чет эл инвестициялар оқимини рағбатлантириш, шу билан бирга миллий иқтисодиёт субъектларининг бу фаолиятда иштирок этишини тақдирлаш муҳим ўринда туради. Шундай қилиб давлат томонидан инвестиция муносабатларини тартибга солишнинг вазифаси, бир томондан, бевосита чет эл инвестициялари оқимини оширишдан, иккинчи томондан, миллий иқтисодиётдаги хусусий мулкчилик субъектларининг қўйилмаларини кенгайтиришдан иборат бўлади.

Ўзбекистон Республикасида чет эл инвестицияларини тартибга солиш ҳамда жалб этиш билан шуғулланадиган расмий муассасалар ва уларнинг фаолияти қуйидагилардан иборат:

1. Вазирлар Маҳкамасининг ташқи иқтисодий фаолиятни мувофиқлаштириш департаменти: инвестиция фаолиятини, биринчи навбатда чет эл инвестициялари билан амалга ошириладиган лойиҳаларни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш бўйича зарур ҳукумат қарорларини ишлаб чиқиш ҳамда давлат бошқаруви идоралари, вазирликлар ва идоралар ишини ташкил этишдан иборат.

2. Иқтисодиёт вазирлиги: шнвестиция сиёсатини ва дастурларини ишлаб чиқиш.

3. Ташқи Иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги: Мамлакат ва хориж инвесторларининг инвестиция таклифлари тўғрисида маълумотлар банкини шакллантириш, инвестиция муҳитини ўрганиш,

хорижий инвесторларга ахборот ва бошқа хизматлар кўрсатиш, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда мамлакат ва хориж инвесторларига ёрдам кўрсатиш, чет эл капитали иштирокида амалга ошириладиган инвестиция лойиҳаларининг бажарилишини мониторинг ўтказиш ҳамда корхоналарни ташқи иқтисодий фаолият иштирокчилари тарзида рўйхатга олиш ва хорижий компаниялар ваколатхоналарини аккредитациялаш.

4. Давлат мулкни бошқариш қўмитаси: Чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни солиққа тортиш ва уларнинг божхона билан боғлиқ фаолиятини тартибга солиш.

5. Молия вазирлиги: Қарз сиёсати ва ҳукумат кафолатларини бериш.

6. Адлия вазирлиги: Чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни рўйхатга олиш.

7. Ташқи ишлар вазирлиги: Хорижий инвесторларга ва Ўзбекистонда ишлаётган хорижий фуқароларга визалар бериш.

8. Ички ишлар вазирлиги: Хорижий инвесторларни ва Ўзбекистонда ишлаётган хорижий фуқароларни турар жойи бўйича рўйхатга олиш.

9. Давлат солиқ қўмитаси: Чет эл инвестициялари иштирокидаги корхоналарни солиққа тортиш ва уларнинг божхона билан боғлиқ фаолиятини тартибга солиш.

10. Марказий банк: Конвертация тартиб-қоидаларини, шунингдек, унинг ўтказилишини, валюта маблағларидан фойдаланишни тартибга солиш, қарз сиёсатини юритиш.

11. Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки: Ташқи иқтисодий фаолиятга банк хизмати кўрсатиш ва лойиҳани молиялашни амалга ошириш.

12. «Ўзбекинвест» давлат суғурта компанияси ва «Ўзбекинвест-интернешнл» қўшма корхонаси: Чет эл инвестицияларини инвестиция таваккалчилигидан ва хавф-хатарлардан суғурталаш.

13. «Ўзбекинвестлойиха» миллий инжиниринг компанияси: Дастлабки техник-иқтисодий асосномани ва инвестиция лойиҳалари техник-иқтисодий асосномаларини тайёрлаш.

14. Давлат мулки қўмитаси ҳузуридаги қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази: Қимматли қоғозлар бозорини шакллантириш, ривожлантириш, назорат қилиш ва тартибга солиш соҳаларида давлат сиёсатини амалга ошириш. Мамлакат ва хорижий эмитентларнинг қимматли қоғозларини сотиб олиш орқали мажмуа инвестицияларини амалга ошириш.

Лойиҳаларнинг яратилиши босқичидан самарали амалга оширилиши босқичигача унинг муваффақияти биринчи галда лойиҳада иштирок этаётган мутахассисларнинг даражасига боғлиқ.

Ижтимоий муаммолар лойиҳа даврининг турли босқичларида юзага чиқади. Лойиҳа нафақат салбий оқибатларнинг олдини олиш учун, шунингдек, ижтимоий ўзгаришларни бошлаш мақсадида кишилар куч-ғайратларини сафарбар етиши учун ҳам аҳоли урф-одатлари, анъаналарига мосланган бўлиши керак. Кўпгина ижтимоий муаммоларни аниқлаб, моҳиятига етишнинг ўзи ёқ уларнинг лойиҳага салбий таъсирини кескин камайтириш имконини беради.

Профессионал тайёргарлик ва ижтимоий таҳлил тажрибаси потенциал ижтимоий муаммоларни аниқлаш учун ўта зарур. Шу сабабли лойиҳа таҳлилида социолог, антрополог каби мутахассислар иштирокини таъминлаш керак. Турли қишлоқ хўжалиги муассасаларининг чорвачилик бўлимларида чорва билан шуғулланувчи мутахассислар бўлгани ҳолда чорвани етиштириш (чорвадорлар) билан шуғулланувчи мутахассисларнинг йўқлиги кўпгина мамлакатларда чорвачилик лойиҳалари самарадорлигининг пастлиги сабабларидан биридир.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Хорижий инвестицияларнинг турлари қандай?
2. Бевосита инвестициялар нима ва у қандай гуруҳларга ажратилади?
3. Портфель инвестициялар деб нимага айтилади?
4. Портфель инвестициясининг бевосита инвестициялардан афзаллиги нимада?
5. Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестицияларни жалб қилиш ва ўзлаштириш мақсадида инвесторларга қандай имтиёзлар бэлгиланган?
6. Инвестиция муҳити нима ва уни шакллантирилишида нималарга эътибор қаратилади?
7. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш манбалари ва иштирокчилари сифатида хорижий инвестиция таснифи қандай?

Асосий адабиётлар

1. Есипов В.Е. и др. Коммерческая оценка инвестиций. Учебное пособие. КНОРУС М: 2009. – 354 с.
2. Бочарев В.В. Инвестиции. Учебник для ВУЗов. Питер 2009 – 384 с.
3. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. «Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика». 2004 – 225 с.
4. Ишмухамедов А.Э., Косимов М.С., Джумаев З.А., Жумаев Қ.Х. «Лойиҳа таҳлили». Ўқув қўлланма. Т.:ЎЁУАЖ 2004 – 129 б.
5. Колмыкова Т.С. «Инвестиционный анализ» Учебное пособие М: ИНФРА-М -2009 – 243 стр.

XI-БОБ. ИНСТИТУЦИОНАЛ ТАҲЛИЛ

11.1-§. Институционал таҳлилнинг моҳияти ва мақсадлари

Институционал таҳлил лойиҳа устида бажариладиган ишларнинг энг муҳимларидан бирига айланди. Лойиҳаларининг натижалари кўп жиҳатдан ташкилий тузилма сифатига ҳам боғлиқ. Лойиҳани амалга оширувчи ташкилотларни ўрганиш, уларнинг бошқарув имкониятлари, шунингдек, марказий ҳокимиятнинг лойиҳа учун мутасадди бўлган ташкилотларга ёрдам беришга қанчалик тайёр эканликларини баҳолашга имкон беради. Яхши шаклланмаган, такомиллашмаган бошқарув тузилмасига, малакали мутахассислар, ахборот тизимлари ва ҳоказоларга эга бўлмаган ташкилотлар зиммасига лойиҳаларни амалга оширишни топшириш ёки улар таклиф этган лойиҳаларни молиялаштириш муваффақиятсизликка олиб келиши мумкин (ёки ҳеч бўлмаганда кўшимча харажатларни келтириб чиқаради).

Институционал таҳлил лойиҳаларни самарали амалга ошириш ва эксплуатация қилишга, шунингдек, мавжуд ташкилотларни мустаҳкамлаш, малакали мутахассислар билан тўлдиришга кўмак бериши лозим.

Инвестициялашдан олинадиган даромадларнинг ўзгариши шкаласи қанчалик кенг бўлса, инвестициялашда таваккаллик даражаси шунчалик юқори бўлади. Инвестициялашда таваккаллик манбаалари бир-бири билан жуда боғлиқ бўлганлиги сабабли уларнинг қайси бири даромадга қанчалик таъсир этганлигини аниқлаш жуда мураккабдир. Инвестициялашда таваккалликнинг асосий турлари: иш билан боғлиқ таваккаллик, молиявий бозор тасодифи хатарликлари, аҳолининг сотиб олиш қобилияти билан боғлиқ бўлган молиявий хатарлик, фоиз хатарлиги ва бошқалар ҳисобланади.

Иш билан боғлиқ таваккаллик келаётган даромадларнинг ҳамма инвесторлар билан ҳисоб-китоб қилишга етарли бўлиши кафоотланганлигидир. Бундай ҳолатда жами даромад инвестиция харажатларини қоплай олмайди. Албатта, давлат (айрим мамлакатларда)

бундай ҳолатда харажатларнинг маълум бир қисмини ўз зиммасига олади. Асосан бу хатарлик бизнес билан боғлиқ бўлади. Молиявий хатарлик дэганди ўз маблағлари ва қарзга олинган маблағлар компенсациялари натижасида келиб чиқадиган хатарлик тушунилади.

Инвестиция учун қанчалик кўп четдан қарз жалб этилса, молиявий шунчалик хатарлик кўпаяди. Бу хатарликнинг ошиши асосан корхоналар қарз берувчи инвесторлар ўз вақтида фоиз тўловлари тўлашга ноиложлиги оқибатидан келиб чиқади. Бэлгиланган, яъни вақти аниқ кўрсатилган қарзлар ёки қарз фоизлари лойиҳа ишга тушмасдан, даромад ҳали келмаган вақтдан бошлаб тўланиши керак. Корхоналарнинг бундай қарзларни тўлай олиш қобилияти йўқлиги молиявий хатарликни юзага келтиради.

Аҳолини товарлар сотиб олиш қобилиятининг пасайиши билан боғлиқ бўлган хавф асосан таклиф инфляцияси вақтида бўлади. Бу даврда пул бирлигининг харид қобилияти пасаяди. Айрим қимматбаҳо қоғозлар бэлгиланган вақтда инвесторга фойда келтиришни кўзда тутганлиги учун айрим ҳолларда фоиз хатарлигига эга бўлади. Кўп ҳолларда қимматбаҳо қоғозларнинг курслари олдинги курсларга нисбатан ўзгариб туради. Натижада қимматбаҳо қоғозлар чиқарган компаниялар бэлгилаб қўйилган фоизларни бера олмайдилар. Бу жараён қимматбаҳо қоғозларнинг бозор баҳолари тез-тез ўзгариб туриши натижасида вужудга келади.

Ликвидлик хатарлиги корхоналарнинг акцияларни керакли вақтда кўзда тутилган суммага сотишга имконияти бўлмай қолишини англатади. Агар кеча 1000 долларга акция сотиб олган бўлсангиз, бугун уни 800 долларга сотишингиз кутилаётган бўлса, демак, бундай акция юқори ликвидли бўлмайди.

Бозор хатарлиги дэганди бу даромадларни қимматбаҳо қоғозлар курси ўзгариши эмас, балки иқтисодий-ижтимоий воқеалардан келиб чиқадиган хатарлик тушунилади. Масалан, Яқин Шарқда уруш келиб чиқиш хавфи

курол-аслаха ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган акциялар ҳамда нефть маҳсулотлари ишлаб чиқаришга боғланган акциялар курсига таъсир этади.

Тасодиф хатарлиги тўсатдан вужудга келадиган хавф бўлиб, инвестиция натижаларига жуда тез таъсир этади. Бунга иккита йирик компаниянинг бир-бирига қўшилиши ва бошқалар мисол бўла олади.

Умуман, олганда инвестициялаш жараёнлари албатта, таваккалчиликка асосланади. Шу боис ҳар қандай инвестор даромад олиш учун таваккалчилик даражасини пасайтиришга, имкон бўлса бартараф этишга ҳаракат қилиши лозим. Таваккалчилик даражасини камайтиришни асосан уч хил усули бўлиб, биринчиси, киритилган инвестицияни реинвестиция қилиш, яъни олдинги 1-бобда таъкидланганидек, инвестициядан келган даромадни яна қайта ишлаб чиқаришга киритиш.

Иккинчиси, инвестицияни диверсификациялаш. Диверсификациялаш принципи – инвестициялаш портфелининг асосий принципи бўлиб хизмат қилади. Одатда бу принципти инглизлар “Ҳамма тухумларни битта савтга солиш керак эмас” дейишади, яъни бу дегани ҳамма маблағларингни қимматли қоғозларнинг, қанчалик у фойдали бўлмасин, битта турига сарфлама. Диверсификациялаш натижасида даромад олмаслик ёки сармояларни бирдан йўқотиб қўйиш хатарлигидан қутилиб, қимматли қоғозларнинг бир хил турларидан олинадиган кам даромад, уларнинг бошқа турларидан олинадиган юқори даромад билан қопланиб кетади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, инвестор ўзига фаолиятни бошлаётган даврдаги портфел тизимини аниқлаб олиб, уни бошқариш стратегиясини ишлаб чиқиши керак. Шундай қилиб, портфел инвестициялашнинг асосий ютуғи, бу орқали ўзига хос ва мос бўлган инвестициялаш ечимини топишдадир. Портфел инвестициялашнинг асосий ютуқларидан бири бу портфел танлови асосида инвестициялаш масалалари ечимини топишдан иборат бўлиб, бунинг учун қимматли қоғозларнинг ҳар хил пакетлари ишлатилади. Бу портфелларни ҳар бирига хос бўлган

таваккаллик ҳамда бундан олинадиган даромаднинг бир вақтга мўлжалланган миқдори бэлгиланади.

Бу асосий кўрсаткичларнинг бир бири билан бўлган мувозанати уларни танлаб олиш имконини беради. Бу ерда шуни таъкидлаш керакки, портфел танлаб олинганда асосий масалалардан бири бу олинаётган даромад нимани ҳисобига вужудга келмоқда ва қайси услубларни қўллаш ҳисобига мавжуд бўлмоқда, яъни олинаётган даромад акциялар курсини ўсишига боғлиқми ёки жорий дивидендлар, процентлар ҳисобига келмоқдами? – дэган саволга аниқ жавоб топишдир.

Ўсиш ҳамда даромад портфели асосан фонд бозорида учраб турадиган акцияларни курс қиймати кескин пасайиб кетишидан ва дивидендлар фоизлар тўлаш имконини йўқолиб кетишидан сақлайди. Молиявий активларнинг бир қисми портфелнинг эгасига унинг капитал қийматини ошириш имконини берса, унинг иккинчи қисми – даромад олиш имконини сақлаб қолади.

Анъанавий ишлаб чиқаришни тубдан ўзгартирадиган ёки унинг тузилмасига салмоқли ўзгартириш киритадиган инвестицияларни жорий этиш билан боғлиқ лойиҳаларни қабул қилишда айрим ҳолларда старт даврини мукамал таҳлил қилмаслик натижасида яратиладиган маҳсулотга етарли харидор топа олмаслик ҳоллари вужудга келиши мумкин. Шу боис, албатта, инвестор учун мукамал вариантларни чуқур ўрганиш талаб этилади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, агарда ҳар хил муқобил вариантлар мавжуд бўлмаган ҳолларда олдиндан маълум тадбирларни амалга ошириш керакки, улар таваккалчиликни йўқотишга қаратилган бўлсин. Навбатдаги ёндашув асосан оддий лойиҳаларни ўз ичига олади. Бу лойиҳаларда лойиҳани амалга оширишнинг дастлабки даврида ўртача кўрсаткичлардан фойдаланилади, лекин вақт ўтиши билан бу кўрсаткичлардан маълум чекиниш вужудга келиш оқибатида хатарликлар келиб чиқади.

Шунинг учун таваккалчиликларни бошқаришда уларни камайтириш имкони бўлиб, уни бартараф этишда бир катор усуллардан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир. Жумладан:

1. Таваккалчиликдан қочиш ёки инкор қилиш (Risk avoidance). Компаниялар ишида қочиш мумкин бўлмаган катта таваккалчиликлар ҳам мавжуддир Бундай таваккалчиликларни бироз камайтириш мумкин, аммо бу уларнинг таъсир кучини камайтирмайди. Шунинг учун улардан қочишнинг энг яхши усули улар содир бўлиши эҳтимолини умуман йўқ қилиш керак. Бундай усулни қўллашга мисол маълум маҳсулотни ишлаб чиқаришни тўхтатиш, шу соҳада бизнестан кетиш ва бундай таваккалчиликлар бўлмаган бошқа соҳаларни танлаш.

2. Таваккалчилик ўзига олиш (Risk assumption). Унинг моҳияти – зарарларни хусусий молиявий имкониятлар асосида қоплашдир. Бу усул қуйидаги ҳолатларда маъқул:

- ◆ Зарарлар частотаси катта бўлмаганда;
- ◆ Потенциал зарарлар ҳажмини фирма жорий активлари ҳисобидан қоплаш мумкин бўлганда. Бу усулда зарарлар жорий пул тушумлари ёки шу мақсадларда махсус тузилган заҳира фонди ҳисобидан қопланади.

3. Таваккалчиликни олдини олиш (Loss prevention). Бу усулда улар юзага келиши эҳтимолини камайтиришга қаратилган тадбирлар қилинади. Қуйидаги ҳолларда уни қўллаш маъқулдир:

- ◆ Зарар юзага келиши эҳтимоли юқори;
- ◆ Зарар миқдори катта эмас.

Таваккалчиликни бошқаришда бу усулни қўллаш ҳар хил олдини олиш дастурларини ишлаб чиқиш ва қўллаш билан боғлиқ. Бу дастурлар даврий бўлади ва улар назорат қилиб турилиши лозим.

4. Зарарни камайтириш (Loss reduction). Бу усулнинг моҳияти зарарларни камайтиришга қаратилган усуллардир. Бу усулдан қуйидаги ҳолларда фойдаланиш мумкин:

- ◆ зарар эҳтимоллигини катта бўлиши;
- ◆ таваккал, зарар юзага келиш эҳтимоли катта эмас.

Мисол, ажратиш усули, ёнгин хавфидан зарар эҳтимолий ҳажмини камайтириш мақсадида битта катта омборнинг ўрнига иккита кичик омбордан фойдаланиш мумкин. Агар бунга харажатлар кутилаётган зарарлар эҳтимоллигидан кам бўлса. Бу усулни иқтисодий тарафдан қўлласа бўлади.

Таваккалчиликни даражасини камайтиришни учинчи усули бу суғурталашдир.

Суғурта катнашувчилар ҳисобидан пул фонди тузиб, табиий офатлар, бахтсиз ходисалар натижасида етказилган зарарлар ўрнини қоплаш, шунингдек муайян воқеалар юз бериши муносабати билан бошқа маблағлар тўлаш тадбирлари мажмуасидир.

Суғурта инсон фаолиятининг турли соҳаларида содир бўладиган табиий сифатлар, фавқулодда ҳодиса ва бошқа воқеалар натижасида етказилган зарар ҳамда талофатларни жисмоний ва юридик шахслар тўлаган суғурта бадалларидан ҳосил қилинадиган пул фондлари ҳисобидан тўлиқ ёки қисман қоплаш йўли билан жисмоний ва юридик шахслар манфаатлари суғурталанишини таъминлашга доир муносабатлар демакдир.

11.2-§. Институционал таҳлил тузилмаси

Инвестиция лойиҳаларини институционал таҳлил учун конкрет шароитларга тезда мослаштирса бўладиган стандарт ечимлар ёки модэллар деярли йўқ. Умуман олганда институционал таҳлилга қуйидаги вазифаларни бажариш киради:

- ✓ лойиҳа амалга ошириладиган институционал шарт-шароитларни аниқлаш ва тасвирлаб бериш;

- ✓ лойиҳада иштирок этувчи ташкилотларнинг моддий ва меҳнат ресурслари, техник малакаси, ташкилий тузилмаси, бошқарув ва маъмурий

имкониятлари, молиявий аҳволи нуқтаи назаридан кучли ва заиф томонларини баҳолаш;

✓ қонунлар, сиёсат ва йўриқномалар ўзгаришининг лойиҳани амалга ошириш ва эксплуатация қилишга эҳтимол бўлган таъсирини баҳолаш;

✓ лойиҳада қатнашувчи ташкилотларнинг заиф жиҳатларини бартараф қилишнинг муқобил йўллари ҳамда қонунлар, сиёсат ва йўриқномаларнинг лойиҳага кўрсатиши мумкин бўлган потенциал салбий таъсирига қарши чора-тадбирларни илгари суриш;

✓ тавсия қилинаётган ташкилий ўзгаришларни амалга ошириш учун керак бўлиши мумкин бўлган техник ёрдам бўйича таклифларни илгари суриш ҳамда зарур ишларни ўтказиш графигини ишлаб чиқиш.

Давлат Ўзбекистон Республикасидаги туб иқтисодий ўзгаришларнинг бош ислохотчиси деган қонидани амалга ошириш билан боғлиқ хусусиятлар. Улар аввало янги шароитда суғурта хизматлари бозорини шакллантириш ва ривожлантиришнинг услубий қонунчилик ҳуқуқий негизларини яратишда намоён бўлади. 1993 йилда қабул қилинган «Суғурта тўғрисида»ги қонун бу ишда тамал тоши вазифасини бажарди. Қонун суғурта соҳасида тарихий монополияни тугаллаш учун зарур базани яратди. Шу билан бирга бугунги кунда мазкур қонуннинг бир қатор моддаларини такомиллаштириш зарурати етилди.

Бозор иқтисодиётиги ўтиш асосида: биринчидан, мустақил суғурта тизими барпо этилди. Фаолият жиҳатдан республика миқёсида мустақил ташкилотга айланди. У Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги таркибидан чиқиб, давлат бош иқтисодий ислохотчиси бўлгани ҳолда «Ўзагросуғурта», «Кафолат» каби давлат акциядорлик ҳамда хусусий суғурта компанияларига бирлашди.

Икинчидан, алоҳида суғурта қонуни қабул қилиниб унда республикамизнинг ўзига хос хусусиятлари этиборга олинди.

Учинчидан, хорижий мамлакатларнинг суғурта ташкилотлари билан ҳамкорлик кучайди, улар иштирокида қўшма суғурта компаниялари барпо қилинди, республикамиз суғурта ташкилотлари жаҳон суғурта ташкилотлари каторидан ўрин олди.

Тўртинчидан, суғурта маблағларидан инвестиция мақсадларида фойдаланиш асосида уларнинг молиявий аҳволи яхшиланди, хорижий мамлакатлар маблағларидан инвестиция мақсадлари учун фойдаланишда суғурта ташкилотининг воситачилик роли вужудга келди.

Мамлакат иқтисодиёти устун тармоқларини суғурта воситасида ишончли тарзда ҳимоя қилиш мақсадида бир қатор йирик давлат ва акциядорлик компаниялари («Ўзбекинвест» миллий суғурта компанияси, «Ўзбекинвест», кейинроқ экспорт-импортни суғурталаш миллий компанияси, «Узагросуғурта» ДАСК, «Кафолат») ташкил этиш соҳасидаги Президент фармонлари ва Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари қабул қилинди.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, суғурта соҳасида ҳам тармок, ҳам худуд йўналишида бозорнинг янги элементлари йўналишида бозорнинг янги сегментлари ҳисобига кенгаймоқда. Инвестиция фаолиятини, тадбиркорлик ва банк таваккалчилигини суғурталаш, суғуртанинг янги истиқболли турларининг пайдо бўлиши ана шундан далолат беради.

Суғурталаш (Insurance). Бу усул таваккаллик бошқарувида энг кўп қўлланиладиган усуллардан биридир. Унинг моҳияти шундаки, фирма маълум таваккалликларни суғурта компаниясига беради ва агар булар содир бўлганда суғурта фирмаси кўрилган зарарни қоплайди. Қуйидаги ҳолларда фирма учун бу усулни қўллаш маъқулдир:

◆ Агар таваккаллик, зарар эҳтимоли юқори эмас, аммо эҳтимол зарар ҳажми катта бўлса. Шуни назарда тутиш керакки, фирмада таваккалликлар бир хил турда ва кўп бўлса, уларни суғурта компанияси орқали суғурталаш

йўли билан эмас, балки суғурта бадалларини фирма ичида жорий этиш орқали бошқариш мумкин.

◆ Таваккалчилик, зарар бўлиши эҳтимоли юқори, аммо зарар миқдори кам бўлса.

Суғурта асосан бахтсиз ҳодиса юз берган ҳолларда жуда зарурдир. Кўп ҳолларда суғурта таваккаллик бошқарувида ягона усул ҳисобланади, баъзида эса қонун томонидан мажбурий қилиб қўйилади.

Ўз-ўзини суғурта қилиш (Self-insurance) усули яъни зарарларни қоплашга қаратилган шахсий суғурта фондларини тузишга қаратилган. У таваккаллик бошқарув усули сифатида қуйидагиларга шароит яратади:

◆ зарарни қоплаш имкониятларини ошириш;
◆ суғурта фондларини инвестиция қилиш орқали фирма фойдалилигини ошириш.

Кептив суғурта – бу носуғурта ташкилотлари гуруҳига кирувчи суғурта ташкилотидир – саноат, саноат-молиявий, молиявий гуруҳлар ва ҳамма гуруҳ таваккалларини суғурта қилади.

Таваккалчиликни бошқага ўтказиш (Risk transfer) усули шуни англатадики фирма ўзидаги таваккаллик эҳтимолигини яъни, зарарни бошқа фирмага ўтказиши. Бунинг бир тури суғурта, фирма суғурта бадалини тўлайди ва таваккаллик суғурта компаниясига ўтади. Бундан ташқари таваккалликни ўтказишнинг, ижара, hold-harmless типидagi келишувлари каби кўринишлари мавжуд.

Хеджирование(hedging) – суғурта билан боғлиқ бўлмаган нарх бўйича таваккалликларни бериш. Бунинг маъноси бозорда нархларнинг ўзгариши ҳисобидан келадиган фойда ва зарарларни чегаралаш ҳисобланади. Хеджирование савдо аукционлари, фьючерс ва форвард шартномалари орқали жорий қилинади ва таваккаллик менежментининг ажралмас қисми бўлиб қолади.

Ижара усули мулкни ижарага олган киши учун унинг эскириш таваккалини мулк эгасига қолдириш имконини яратади. Одатда бундай таваккаллик учун тўлов ижара ҳақи таркибига киритилади.

Hold-harmless типдаги келишувлар (ушловчи учун зарарсиз) зарарлар бўлишига тузилади. Бунда бир томонда зарар юзага келганда, иккинчи томоннинг таваккаллигини ўзига олиши бўйича келишув бўлади.

Яна шуни ҳам айтиш мумкинки, давлат томонидан ҳам фирмалар таваккаллигини камайтирувчи сиёсатлар юритилади. Масалан, маълум шароитларда мажбурий суғурта, иқтисодий-ижтимоий таваккаллик жуда юқори фаолиятлар билан шуғулланишни чеклаш ва ҳоказо.

Бу усулларни қайси бирини қўллаш ёки қўлламасликда иқтисодий тамойил шундаки шу усулга харажатлар ундан келадиган қўшимча фойдадан кам бўлиши керак.

11.3-§. Бозор иқтисодиёти институтларни ташкил этишга таъсир этувчи омиллар

Лойиҳалар бозор иқтисодиётининг самарали ривожлантириш куролидир. Бу куролни ишлаши учун бозор иқтисодиёти институтлари яратилиши ва мавжудлари ишлаб чиқариш кучларининг талабига монанд ўзгариб бориши шарт.

Зарурий институтларни ташкил этиш (айниқса, ривожлантириш лойиҳалари билан боғлиқ ҳолларда) уч гуруҳ омиллар таъсирида мураккаблашади. Булар:

- ✓ ноқулай сиёсий шарт-шароитларнинг салбий таъсири;
- ✓ лойиҳа олдига қўйилган мақсадларнинг мураккаблиги;
- ✓ лойиҳанинг инвестициядан кейинги босқичига этиборсизлик.

Шу туфайли институционал муаммоларни аниқлаш, баҳолаш ҳамда ечиш борасида тавсиялар ишлаб чиқиш учун (бу борада умумий модэллар,

андозалар йўқлигини ҳам этиборга олган ҳолда) санаб ўтилган омилларни этиборга олиш зарур.

Иқтисодиётни қайта қуриш жараёнида икки муҳим институционал муаммо кузатилади. Биринчидан, бу мавжуд ҳукумат муассасаларини ислоҳ қилиш зарурати, иккинчидан, ески тузумда мавжуд бўлмаган янги институтларни ташкил этиш. Масалан, собиқ Совет Иттифоқи республикаларида банк тизими, биржалар ва бошқа бир қатор институтлар мавжуд эмас эди. Бозор иқтисодиётига ўтиш ушбу заруратларни келтириб чиқарди ва тижорат банклари, биржалар, лизинг компаниялари, микромолия институтлари каби янги бозор институтлари яратилди.

Иқтисодий ислохотлар, янги бозор институтларининг яратилиши шубҳасиз, ишсизлик ва бошқа ижтимоий муаммоларни келтириб чиқаради. Хусусий сектор ва бандликнинг бошқа муқобил соҳалари ишга тушгунига қадар эса анча узилиш юзага келади. Шу туфайли ўтиш даври иқтисодиётида институционал ислохотлар ижтимоий ҳимоя тизимини яратиш билан бирга бормаса, амалга ошириб бўлмайдиган вазифага айланади. Ўзбекистонда бозор иқтисодиётига босқичма – босқич утилиши ва бозор иқтисодиётига утиш тажрибаси Ўзбекистон модели номи билан жаҳонда тан олинди. Бу институционал ривожланишнинг ўзига хос ва замонга мос йўли бўлиб тарихда қолди.

Ўзбекистонда хорижий инвестицияларни жалб этишни фаоллаштиришга қатъий этибор қаратилиб, инвесторларга қўмаклашиш ва қафолатлар бериш учун уларга инвестиция, солиқ тизимида ва божхона тўловлари соҳаларида маълум имтиёзлар, шароитлар ва қафолатлар тизими шакллантирилди. Бундай тизимнинг таркибий қисми бўлган суғуртанинг шакллантирилиши хорижий инвесторларга сиёсий ва тижорат хатарларидан суғурта қафолатини тақдим этиш имкониятини яратди.

Ўзбекистон ҳукумати томонидан суғурта соҳасини ривожлантиришга катта эътибор берилиб, суғурта бозорини босқичма-босқич ислоҳ қилиш амалга оширилмоқда.

Ҳозирги пайтга келиб, суғурта фаолиятини тартибга солувчи амалдаги, умумий, махсус қонунчилик ҳамда қонунга асосланган ва маъмурий - меъёрий ҳужжатларни ўз ичига олувчи қонунчилик тизими яратилди. Бундай суғурталаш ҳуқуқий тизимининг мавжудлиги республика суғурта бозорини ривожлантиришга ва такомиллаштиришга асос бўлди. Шунини алоҳида таъкидлаш керакки, Ўзбекистон Республикасининг суғурта қонунчилиги Ўзбекистон ҳудудида хорижий юридик ва жисмоний шахсларга суғурта ташкилотларини ташкил этишда инвесторларнинг низом сармоясида қатнашиш улушини қаттиқ чەгаралашни назарда тутмайди.

2000 йилнинг охирига келиб республикада 28 та суғурта ташкилоти фаолият кўрсатди. 2009 йилга келиб, улардан 25 таси фаолият кўрсатмоқда. Уларнинг 300 бўлинмаси, шу жумладан, чет эл суғурта бозори вакиллари иштирокида тузилган тўртта суғурта ва брокерлик компанияси иш олиб бормоқда. Ўзбекистон Республикасида олиб борилаётган иқтисодий ислоҳотларининг устувор йўналишлари амалга оширилиши инвестиция фаолиятини жадаллаштиришга хорижий инвестицияларни кенг жалб этишга, экспорт салоҳиятини кенгайтириш ва экспортнинг ўсишига кўмаклашишга қаратилган. Бу эса, суғурта компаниялари фаолиятини кенг қамровда ривожлантиришни тақозо этади.

Хусусан, маҳсулот ва хизматлар бозорларида Ўзбекистон экспортчиларига суғурта ҳимоясини тақдим этиш мақсадида, «Ўзбекинвест» экспорт-импорт миллий суғурта компанияси ташкил этилди. Бу суғурта компанияси миллий экспорт қилувчиларнинг иқтисодий манфаатларини чет элларда хорижий ҳамкорлар томонидан қабул қилинган контракт мажбуриятларининг бажарилишига тўсқинлик қилувчи сиёсий, тижорат ва тадбиркорлик хатарларидан суғуртавий ҳимоя қилишни ҳамда Ўзбекистон

Республикаси иқтисодиётига сармоя сарфлаётган хорижий инвесторларнинг мулкӣ ва шахсий манфаатларини комплекс суғуртавий ҳимоя қилишни таъминлайди. Сиёсий хатарлардан суғурталаш бўйича халқаро тамойилларга асосланган ҳолда «Ўзбекинвест-интернейшнл» АЖ хорижий инвестицияларни ва савдони суғурталаш соҳаларида ўзининг суғурта хизматларини тақдим этади. Бугунги кунда, бу компания хорижий инвестицияларни қуйидаги сиёсий хатарлардан суғурталамоқда: мулкни мусодара қилишдан; экспроприациядан; мулкдан маҳрум қилишдан ёки миллийлаштиришдан; қўшимча хатарлар сифатида - танловли камситишлардан; активлардан мажбурий маҳрум этилишдан; экспорт

◆ импорт эмбаргосидан; лицензия бекор қилинишидан; уруш ва фуқаролар ғалаёнидан; ҳукумат шартномаси бекор қилинишидан ҳукумат кафолатларининг ноқонуний равишда йўқ қилинишидан ва бошқалардан. Узоқ муддатли хатарларни қоплаш бўйича компания жаҳон суғурта бизнесининг етакчи суғурта ва қайта суғурталаш компаниялари, халқаро молиявий институтлари ҳамда давлат экспорт

◆ кредит агентликлари билан, қисқа муддатли хатарлар бўйича сиёсий хатарларни суғурталовчи хусусий бозор компаниялари билан фаол ҳамкорликни ривожлантирмоқда. Йирик инвестиция лойиҳаларини қоплаш бўйича қўшма корхонанинг АИГ (АҚШ) суғурта компанияси ва Ллойдс бозоридаги хусусий компаниялар билан шартномалари бор.

Компания фаолияти давомида қайта суғурталашни кенг йўлга қўйган ҳолда, ташқи савдо шартномалари ва Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига йўналтирилаётган инвестициялар бўйича умумий ҳисобда 884,76 млн АҚШ доллари миқдорида суғурта ҳимояси тақдим этилди.

Ўзбекистонда амалга оширилаётган инвестицион лойиҳалар ва ташқи савдо шартномаларини хорижий банклар томонидан ушбу давлатларнинг экспорт-кредит агентликларининг кафолатларисиз молиялаштириш учун қулай шароит яратиш бўйича қўшимча тарзда компания томонидан мақсадли

стратегик режа амалга оширилмоқда. Сиёсий бўҳронлардан имтиёзли шартлар асосида суғурталашнинг такдим этилиши нефт казиб олиш ва газ-кимё тармоқлари, қишлоқ хўжалиги машинасозлиги, автомобилсозлик, телекоммуникация соҳаси ҳамда пахта толаси ва республика металлургия саноати маҳсулотларининг экспорт шартномалари бўйича аванс тўловларини ўз вақтида олиш учун ушбу банклар ресурсларини жалб этиш ва улардан фойдаланиш имконини беради. Хулоса қилиб айтганда, республикамизда хорижий инвестицияларни, умуман, инвестиция фаолиятини суғурталаш механизми яратилди. Мавжуд механизмни янада такомиллаштириш, хорижий инвесторларга сифатли, арзон ва қулай суғурта хизматларини кўрсатиш миллий ва қўшма суғурта компанияларимизнинг асосий мақсадидир. Ушбу мақсадларни амалга ошириш ва жаҳон талабларига тўла жавоб бера оладиган суғурталаш тизимини яратиш учун:

- ◆ биринчидан, суғурта бозорида маълумотларнинг очиқ намоён этилиши, яъни суғурталанувчи ва суғурта назорати органларининг суғурта компанияларининг ишончилилик даражаси тўғрисидаги маълумотларга эга бўлиши;

- ◆ иккинчидан, суғурта компаниялари фаолиятини бошқаришни тўғри йўлга қўйиш, яъни самарали бошқарувни ташкил этиш;

- ◆ учинчидан, хорижий суғурта институтлари устидан фаол назорат олиб борилиши;

- ◆ тўртинчидан, хўжалик-молиявий аҳволи ёмон ҳолатда бўлган ёки банкротлик эҳтимоли юқори бўлган суғурта компаниялари билан ишлаш услубларини яратиш;

- ◆ бешинчидан, суғурта соҳаси бўйича етук мутахассисларни тайёрлаш, хорижий мамлакатлар тажрибасини ўрганиш муҳимдир.

Чет эл инвесторлари учун зарур молия-иқтисодий кафолатларни таъминлаш учун ҳукумат томонидан чет эл инвесторларини ҳимоялашнинг Миллий суғурта жамғармасини барпо этиш тўғрисида қарор қабул қилинган.

Бу жамғарма республика ҳудудида таъсис этилган чет эл банкларида Ўзбекистон Республикаси, хорижий инвестиция иштирокидаги суғурта компаниялари валюта қадриятларининг бир қисмини депонентлаш йўли билан ҳосил қилинади.

Ўзбекистон Республикасида чет эл инвестициясини ҳимоялаш расмий давлат суғурта агентлиги ҳисобланган суғурталаш тизими ва чет эл суғурта компаниялари иштирокидаги қўшма суғурта компаниялари орқали таъминланади.

11.4-§. Хорижий инвесторларга давлат томонидан кафолатларнинг берилиши

Халқаро кафолатлар товарлар ва капиталлар ҳаракатини узлуксиз ва доимий ҳаракат қилиниши таъминланишига хизмат қилади. Халқаро кафолатлар импорт қилувчиларни сифатсиз товарлар қабул қилишдан, экспорт қилувчиларни эса товарлар ҳақини ололмай қолиш хавфидан сақлайди.

Халқаро кафолатлар халқаро операцияларнинг барча асосий турларида қўлланилади. Жумладан, буларга:

- ◆ халқаро кредитлар бўйича бериладиган кафолатлар;
- ◆ экспорт-импорт операциялари бўйича бериладиган кафолатлар;
- ◆ тўғри ва портфелли инвестициялар бўйича бериладиган кафолатларни киритиш мумкин.

Халқаро кафолатлар марказий банклар, тижорат банклари, корпорациялар, ҳукумат ва халқаро ташкилотлар томонидан берилади. Халқаро кафолатлар банклар ва бошқа кафолат берувчи ташкилотлар учун муҳим даромад манбаи ҳисобланади, аммо булар юқори рискли операциялар ҳисобланади.

Халқаро кафолатларда учинчи бир томоннинг иштирок этиши шартдир. Айнан мана шу кафолат берувчи томоннинг тўловга лаёқатлилиги асосий

масала бўлиб ҳисобланади. Халқаро кафолатлар халқаро миқёсда тан олинган субъектлар томонидан берилади.

Халқаро кафолатларнинг қуйидаги асосий турлари мавжуд:

Тўғри кафолат - бу кафолат берувчи томоннинг бевосита экспорт-импорт операциялари учун берадиган кафолатидир. Бунда мазкур тўлов бўйича мажбуриятларни тўлиқ ўз зиммасига олади. Бундай кафолатлар тўлов талабномалари бўйича ҳисоб-китоблар, ҳужжатлаштирилган аккредитив бўйича ҳисоб-китобларда кенг қўлланилади.

Воситалашган кафолатларда кафолат берувчи ўзига хос тарзда воситачилик вазифасини ўтайди. Бундай кафолатлар экспорт-импорт операцияларида кенг ишлатилади.

Тасдиқланган кафолатлар берилган кафолатларни тасдиқлаш шаклида намоён бўлади. Масалан, банк ўз миқдори бўлган импорт қилувчининг тўлов мажбуриятлари бўйича кафолат берган бўлса, экспорт қилувчининг банки ҳам ушбу кафолатлар бўйича мажбуриятни ўз зиммасига олади. Бу эса мавжуд кафолатларни тасдиқлаш йўли билан амалга оширилади.

Халқаро кафолатларнинг яна қуйидаги асосий шакллари ҳам мавжуд:

1.Тўлов бўйича берилган кафолатлар.

2.Сифатли маҳсулотлар етказиб бериш бўйича берилган кафолатлар (жарима, қўшимча харажатлар).

Ўзбекистон Республикасида халқаро кафолатлардан фойдаланиш масаласи энг долзарб масалалардан бири бўлиб турибди. Республикада катта суммада молиялаштирилаётган лойиҳаларнинг аксариятида давлат улушининг кўплиги сабабли, халқаро кафолатларни ишлатувчи субъект ҳукуматдир. Бундай йирик лойиҳаларга Кўкдумалоқ нефть мажмуини мисол қилиб келтиришимиз мумкин.

Олинаётган халқаро кредитларнинг асосий қисми Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг кафолати билан олинмоқда. Халқаро кафолатларни беришда тижорат тузилмалари ва банкларнинг аҳамияти

каттадир. Ўзбекистон Республикасида халқаро кафолатлар ўрнини босувчи мажбуриятларни пул маблағлари билан таъминлаш тизими кенг қўлланилади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестициялашда таваккалликнинг қандай асосий турлари мавжуд?
2. Тасодиф хатарлиги ва ликвидлик хатарлиги нима?
3. Таваккалчилик даражасини камайтиришнинг қандай асосий усуллари биласиз?
4. Таваккалчиликларни бошқаришда уларни камайтиришнинг қандай имкони бор?
5. Инвестицияларни сиёсий ва бошқа хавф-хатарлардан суғурталаш қандай амалга оширилади?
6. Суғурталаш нима?
7. Ўз-ўзини суғурта қилиш ва кептив суғурта нима?
8. Хорижий инвестицияларни суғурталашнинг моҳияти нимада?
9. Ўзбекистон Республикасида қандай суғурта ташкилотлари мавжуд?
10. Ҳукуматимиз томонидан хорижий инвесторларга қандай кафолатлар берилган?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.—Т.: Ўзбекистон, 2012. — 40 б.
2. “Чет эл инвестициялар тўғрисида ги” Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги

Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.

4. Ўзбекистон Республикасининг “Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисида”ги Қонуни. – Ўзбекистоннинг янги қонунлари. Т. 23 – Т.: Адолат, 2000.

5. Ўзбекистон Республикаси давлат суғурта бош бошқармаси. Ўзбекистон Республикаси суғурта муассасаларида юритиладиган норматив ҳужжатлар тўплами. Т. : Абу Али Ибн сино номидаги тиббиёт нашриёти., 1996.

6. Суғурта тўғрисида. Ўзбекистон Республикасининг 1993 йил 6 майдаги қонуни. Ўзбекистоннинг янги қонунлари. Т. : «Адолат», №8.

7. «Кафолат» Давлат акциядорлик суғурта компаниясининг ташкил этиш тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарори. «Халқ сўзи», 1997 йил, 15 март.

8. «Ўзбекинвест» экспорт-импорт миллий суғурта компаниясини ташкил этиш тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарори, «Халқ сўзи», 1997 йил, 19 февраль.

ХП-БОБ. МОЛИЯВИЙ ТАҲЛИЛ

12.1-§. Инвестиция лойиҳаларини молиявий–иқтисодий баҳолашнинг содда ва дисконтлашга асосланган услублари

Дастлаб, инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг содда(статик) усулларини кўриб чиқамиз. Бу услублар дисконтлаш концепцияси пайдо бўлмасдан олдин ҳам кенг қўлланилган бўлиб, улар ёрдамида, асосан пул қиримлари ва чиқимларини таққослаш орқали лойиҳаларнинг мақсадга мувофиқлиги аниқланади. Инвестицияларнинг қопланиш даври PP (ингл. Payback period), бу шундай даврки, бунда дастлабки қилинган инвестициялар миқдори тикланади (6.3-формула).

$$PP=I_0/ CF_t \quad (12.1)$$

Бунда: I_0 -дастлабки инвестиция миқдори;

CF_t - лойиҳани амалга ошириш натижасида бир йилда тушадиган маблағ. Бунда CF_t даражасидаги сумма бэлгисига эътибор бериш керак. Бу бэлги CF_t суммасини икки усулда (томонлама) аниқлаш мумкинлигини кўрсатади. Биринчи усул қачонки, пул тушумлари йил давомида бир хил бўлса қўлланилади. Айтайлик, биз 600 млн. сўм инвестиция сарф қилдик ва 8 йил ичида хар йили 150 млн.сўмдан даромад олишни кутаяпмиз. Унда $600/150=4$ йил ичида сарфланган инвестиция қопланади ва қолган 4 йил давомида инвестор соф фойда олади.

Иккинчи усул инвестиция қилингандан кейин, пул тушумлари бир хил бўлмаса ёки ўсиб борувчи миқдорни ташкил этса қўлланилади. Масалан, юқорида келтирилган мисолимизда пул тушумлари йиллар бўйича бир хил бўлмасдан ортиб борсин:

1-йил	50 млн. сўм
2-йил	100 млн. сўм
3-йил	200 млн. сўм
4-йил	250 млн. сўм,
5-йил	300 млн. сўм

Бунда 3 йил ичидаги пул тушумлари инвестиция суммасидан кам, 4 йил ичидагиси эса кўп. Бундай ҳолатларда инвестицияларни қоплаш даврини аниқ бэлгилаб олиш учун қуйидаги ишларни бажариш лозим:

◆ қайси йиллар орасида инвестиция суммаси қопланишини топиш зарур. Бизнинг мисолда 3-4 йиллар орасида;

◆ қопланмаган сумма миқдорини аниқлаш керак, бизнинг мисолда бу 150 млн.сўмни ($600-(100+ 150+200)$);

◆ аниқланган қопланмаган суммани 4-йилги пул тушумлари миқдорига бўлиш керак, яъни $150/300=0,5$. Кўриниб турибдики қопланмаган сумма 4-йилнинг ярмида қопланади. Демак, бунда инвестицияларни қоплаш даври 3,5 йилни ташкил қилади.

Инвестицияларнинг қопланиш муддати кўрсаткичидан қуйидаги шартлар бажарилгандагина фойдаланиш яхши натижа беришини эътиборда тутиш керак:

1) бу кўрсаткич ёрдамида таққосланаётган барча лойиҳалар бир хил хаёт даврига эга бўлиши керак;

2)барча лойиҳалар бошланғич инвестицияларнинг бир марталик сарфланишини кўзда тутди;

3)маблағ сарфланиб бўлингандан сўнг барча инвесторлар лойиҳа хаёт даврининг охиригача бир хил пул тушумларига эга бўладилар.

Бу кўрсаткич ҳисоблаб топиш осонлиги, тушуниш учун соддалиги билан бирга лойиҳанинг таваккал хавфи даражаси хақида маълумот бериши туфайли ҳам қадридир. Инвестицияларнинг қопланиш муддати қанчалик катта бўлса, дастлабки ҳисобланган натижаларга салбий таъсир кўрсатувчи шарт-шароитларнинг юзага келиши хавфи шунча юқори бўлади.

Шу билан бирга бу кўрсаткич жиддий камчиликларга ҳам эга. Яъни у икки муҳим ҳолатни инкор қилади:

1)турли муддатларда пулнинг қиймати турлича бўлишини;

2)қопланиш муддати тугагандан сўнг ҳам пул тушумларининг давом этишини.

Шу сабабли ҳам РР кўрсаткичини инвестициялар самарадорлигини баҳолашда асосий усул сифатида қўллаб бўлмайди. Шунини таъкидлаш жоизки инвестицияларнинг қопланиш муддатини ҳисоблашдаги кўрсатилган биринчи камчиликни тузатиш мумкин. Бу учун пул оқимлари дисконтлаб олинади, ҳолос.

Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллиги ROI (ингл.return on investment) кўрсаткичи лойиҳаларини баҳолашнинг иккинчи содда (статик) кўрсаткичи бўлиб, адабиётларда инвестицияга ўртача фойда меъёри (IRR – ингл. average rate of return), ҳисобланган фойда меъёри (IRR – ингл. accounting rate of return), деб ҳам юритилади. Бу кўрсаткич воситасида инвестицияларга пул тушумлари асосида эмас, балки бухгалтерия кўрсаткичи бўлган фирма даромади миқдorigа асосланиб, баҳо берилади.

Кўрсаткичнинг номидан хулоса қилиш мумкинки, у бухгалтерия ҳисоботи бўйича фирма даромади ўртача миқдорини инвестицияларнинг ўртача миқдorigа нисбатини ифодалайди.

Бу кўрсаткич куйидаги формула ёрдамида аниқланади(12.2-формула):

$$ROI = EBIT \cdot (1 - C) / [(P_{a.й.б.} - P_{a.й.о.}) : 2] \quad (12.2)$$

Бу ерда: EBIT (ингл.earnings before interest and tax) - фирманинг фоиз ва солиқлар тўловларини амалга оширгунга қадар (ёки солиқ тўловларидан кейинги, лекин фоиз тўловларигача) бўлган фойда миқдори;

C - солиқ ставкаси (коэффициентда берилади);

$P_{a.й.б.}$, $P_{a.й.о.}$ - активларнинг йил бошидаги ва йил охиридаги қиймати. Бу иккала миқдор ўртасидаги фарқ инвестиция харажатлари ҳажмини кўрсатади.

ROI кўрсаткичининг қўлланиши унинг ҳисобланган даражасини ташкилот учун стандарт бўлган рентабэллик даражалари билан солиштиришга асосланган. Агар бу кўрсаткич ташкилот томонидан стандарт

деб қабул қилинган кўрсаткичдан катта бўлса, лойиҳа маъқул деб ҳисобланади. Бу кўрсаткич ҳозиргача дунёнинг кўпчилиги мамлакатларида кенг қўлланиб келинишига қуйидагилар сабаб **биринчидан**, уни ҳисоблаш осон ва дисконтлаш каби мураккаб ҳисоб-китобларни талаб этмаслигидир.

Шу билан бирга айрим шарт-шароитлар мавжуд бўлганда, ҳисобланган ROI миқдори IRR миқдорига жуда яқин бўлади. Бу шарт-шароитлар қуйидагилардир:

- ◆ агар инвестициялар перпетуитет(ингл.perpetuity-абадийлик бу ҳақида кейинги бобларда танишасиз) кўринишида йиллик пул тушумларининг тэнг миқдордаги суммалари сифатида амалга оширилса;

- ◆ тўпланган амортизация қўшимча маблағларсиз эскирган ускуналарни янгилаш учун етарли бўлса;

- ◆ инвестицияларни амалга ошириш даврида айланма капитал миқдорига ўзгариш рўй бермаса.

Лойиҳаларни баҳолашнинг статик усуллари лойиҳа бўйича қўшимча маълумотлар олиш имконини бериши билан қадрлидир.

Иккинчидан, акциядорлик компанияларида бу кўрсаткич менежерларни инвестициялашнинг акциядорларни энг кўп қизиқтирадиган бухгалтерия рентабэллиги кўрсаткичи билан боғлиқ бўлган вариантларига йўналтиради.

ROI кўрсаткичи камчиликлари унинг афзалликлари аксини ташкил этади. Яъни бу кўрсаткич воситасида инвестиция лойиҳалари таққосланганда:

- ◆ пулнинг турли вақтларда қиймати бир хил бўлмаслиги эътиборга олинмайди;

- ◆ лойиҳалар турлича муддат хизмат қилиши инкор қилинади, яъни бир хил рентабэлликка эга икки лойиҳадан бири 5 йил, иккинчиси 10 йил даромад олишини таъминлаши бу кўрсаткичда акс этмайди.

Шунингдек, инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллилиги фирма бойлигининг реал ўзгаришини характерламасдан, акциядорлар ва «четдаги» бошқа шахсларнинг талабларига мос натижа олишга қаратилган

Кўриб чиқилган инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг барча усулларини биргаликда қўллашгина лойиҳаларнинг самарали ёки самарасиз эканлиги тўғрисида аниқ хулоса олиш имконин беради.

Соф жорий қиймат – NPV (ингл. net present value). Соф жорий қиймат кўрсаткичи лойиҳа амалга оширилиши натижасида фирма бойлиги қанчага кўпайганини характерлайди. Соф жорий қийматга асосланган ҳолда инвестицияларни таҳлил қилиш усули қуйидаги иккита шартдан келиб чиқади:

- ◆ ҳар қандай корхона ёки фирма ўз бойликларини оширишга ҳаракат қилади;

- ◆ ҳар хил вақтда сарфланган маблағлар бир хил қийматга эга бўлмайди.

Соф жорий қиймат бу дисконтланган яъни, инвестиция натижалари орқали вужудга келган пул тушумлари билан дисконтланган харажатларининг фарқидир.

Агар бошланғич инвестиция маблағларини I_0 , t -давр охиридаги пул тушумларини CF_t деб бэлгиласак, у ҳолда соф жорий қийматни аниқлаш формуласи қуйидаги кўринишга эга бўлади .

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 \quad (12.3)$$

Агар соф жорий қиймат (NPV) мусбат миқдорга эга бўлса бу лойиҳа учун қилинадиган инвестиция самаралидир.

Мисол: Тикувчилик фирмаси 500 млн сўмга универсал дўкон учун бино сотиб олди. Бу дўкондан 10 йил давомида ҳар йили 100 млн. сўмдан пул тушумлари бўлади. Ўша даврда муқобил фойда меъёри 10% бўлса, шу дўконни сотиб олиш керакми деган савол туғилади. Ҳисоб-китоблар шуни

кўрсатдики, фирма 10 йил ичида ўз капиталини 114,6 млн. сўмга кўпайтиради. Лойиҳа самаралидир.

Айрим ҳолларда «узок» муддатли инвестиция сарф этилиб узок муддат ичида пул тушумлари вужудга келади. Яъни пул оқими бирданига эмас бир неча йилга чўзилади. Бунда қуйидаги формуладан фойдаланиш мумкин(12.4-формула):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \quad (12.4)$$

Лойиҳаларнинг хаёт даври чекланмаган ҳолатларда NPVни ҳисоблашда Горден формуласидан фойдаланилади(6.7-формула).

$$NPV = CF_t / (k - q) - I_0 \quad (12.5)$$

Бу ерда: CF_t - пул тушумлари;

q - пул тушумларининг доимий ўсиш суратлари.

Мисол: Фермер хўжалиги даромадини ошириш мақсадида 145 млн. сўмга трактор сотиб олмоқчи. Шу даврда муқобил фойда меъёри 16%. Ҳар йили бу фермер хўжалиги 20 млн.сўм пул тушумлари вужудга келтиради. Фермер хўжалиги тракторни сотиб олиши тўғри бўладими?

$$NPV = 20 / (0,16 - 0) - 145 = 125 - 145 = -20 \text{ млн.сўм.}$$

Бундан кўриб турибмизки, тракторни сотиб олиш фермер хўжалиги учун зиён келтиради.

Фараз қилайлик, пул тушумлари йилига 4% га ошсин ва йил охирида 20 млн. сўм пул тушумига эга бўлинсин, бундай ҳолатда корхонани сотиб олиш фойдали бўлади.

$$NPV = 20 / (0,16 - 0,04) - 145 = 20 / 0,12 - 145 = 167 - 145 = 22 \text{ млн.сўм.}$$

Инвестициялар самарадорлигини NPV асосида аниқлаш усули кенг тарқалганига сабаб бу кўрсаткичнинг дастлабки шарт-шароитлар турли

комбинацияларида барқарор, ўзгармай туришидир. NPV инвестициялашнинг ушбу варианты фермер хўжалигининг даромади ўсишига олиб келадими, деган саволга жавоб берса-да, бундай ўсишнинг нисбий ўлчамлари ҳақида ҳеч қандай маълумот бермайди. Бундай маълумот эса инвестор учун жуда зарур. Бу камчиликни тўлдириш учун бошқа бир кўрсаткич инвестициялар рентабэллигини ҳисоблаш усулидан фойдаланилади.

Инвестиция рентабэллиги PI(ингл. profitability index) қилинган ҳар бир сўм инвестицияга қандай даражада фойда олинганлигини, ёки инвестор бойлиги қанчага кўпайганини ифодалайдиган кўрсаткичдир. Кўпинча, фойда меъёри, дейиладиган бу кўрсаткични қуйидаги формула билан аниқлаш мумкин(6.6-формула):

$$PI = \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / I_0 \quad (12.6)$$

Бунда: I_0 - дастлабки инвестиция суммаси;

CF - пул тушумлари;

t – давр.

Агар “узок муддатли харажатлар - узок муддатли тушумлар” ҳолати бўлса бунда формула қуйидаги шаклга эга бўлади(6.7-формула):

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t} \quad (6.7)$$

Олдинги мисолга (фермер хўжалигига) қайтиб лойиҳанинг рентабэллик даражасини аниқлаймиз:

$$PI = 100 \cdot \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / I_0 = 100 \cdot \frac{167}{145} = 115\%$$

Яъни, лойиҳа учун сарф этилган ҳар бир сўм 0,15 сўм соф жорий даромад олиб келмоқда.

12.7-формуладан кўришиб турибдики, унда соф жорий қийматнинг икки томони – даромад ва инвестиция томони ўзаро таққосланади. Агар дисконтнинг қандайдир даражасида лойиҳанинг рентабэллиги бирга тэнг бўлса, у ҳолда келтирилган инвестиция харажатлари келтирилган даромадларга, тэнг бўлади ва лойиҳанинг соф келтирилган дисконтланган даромади нолга тэнг бўлади.

Агар $NPV > 0$ бўлса, $PI > 1$ бўлади. Демак, $PI > 1$ бўлса, инвестициялар самарали ҳисобланади. Шунини таъкидлаш жоизки, PI инвестицияларнинг мутлақ самарадорлиги кўрсаткичи бўлиши билан бирга инвестиция лойиҳаларини яна икки жиҳатдан туриб баҳолаш имконини беради.

Биринчидан, бу кўрсаткич ёрдамида лойиҳанинг барқарорлиги даражасини текшириб кўриш мумкин. Яъни PI қанча катта бўлса, лойиҳанинг барқарорлиги даражаси шунча катта бўлади. Бундай лойиҳа шароитлар ўзгариши таъсирида дарҳол фойда келтирмайдиган лойиҳага айланиб қолмайди.

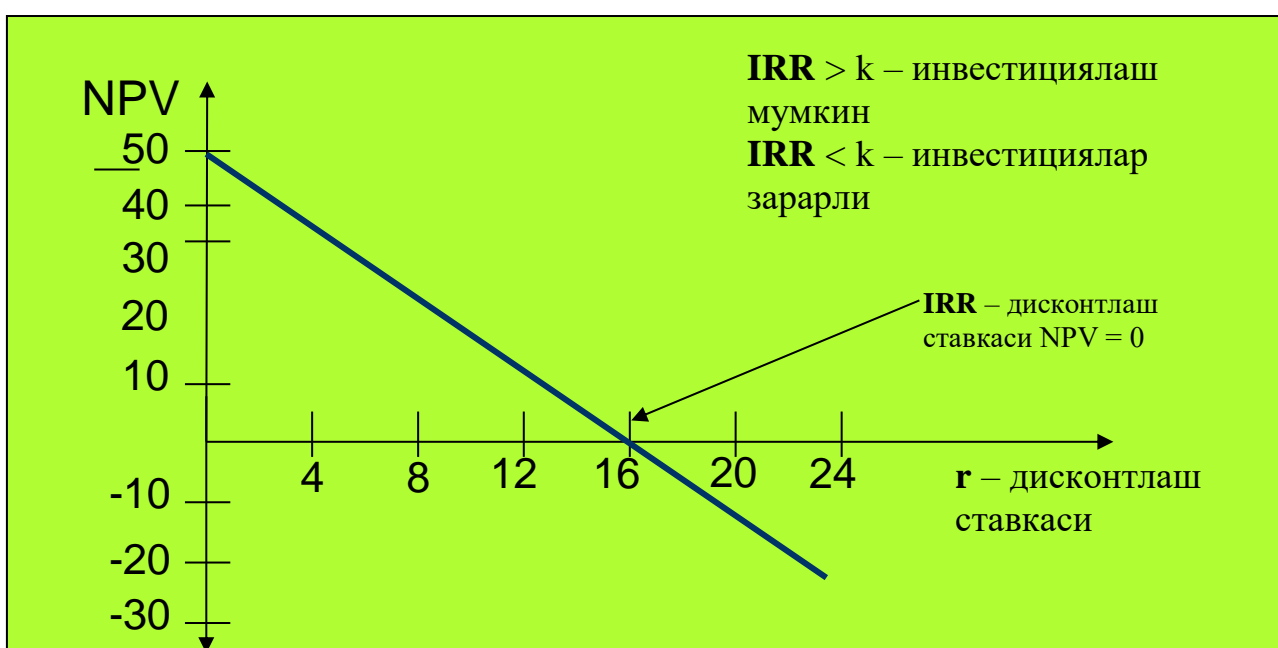
Иккинчидан, PI мутахассисларга турли инвестицияларни уларнинг самаралилиги нуқтаи назаридан таққослаш имконини беради.

Ички фойда меъёри (ингл. Internal rate of return - IRR) - даромадлиликнинг шундай меъёрики, унда пул тушумларининг дисконтланган қиймати пул чиқимларининг дисконтланган қийматига тэнг бўлади.

Бошқача қилиб айтганда, IRR лойиҳа бўйича инвестициялашдан олинган соф тушумларнинг дисконтланган қиймати инвестицияларнинг

дисконтланган қийматига тэнг бўлишини таъминловчи коэффицентдир. Уни ҳисоблаш учун соф жорий қийматни ҳисоблашда қўлланиладиган формулалар қўлланилади. Аммо бунда берилган минимал фоиз меъёрида (дисконт ставкасида) пул оқимларини дисконтлаш ўрнига фоиз меъёри (дисконт)нинг NPV ни нолга тэнг бўлишини таъминловчи миқдори топилади.

Шундай қилиб, IRR - дисконт коэффицентининг шундай миқдорики, бунда NPV 0 га тэнг бўлади. Буни юқоридаги 12.1-расмда келтирилган графикдагидек тасвирлаш мумкин:



12.1-расм. NPV нинг дисконтлаш коэффицентига боғлиқлиги графиги

Юқоридаги графикдан кўриниб турибдики, IRR дисконтлаш коэффицентининг шундай миқдорики, унда NPV горизонтал ўқни кесиб ўтади, яъни нолга тэнг бўлади.

Энди инвестиция самарадорлиги кўрсаткичларини топиш усуллари билан танишамиз.

1-таъриф. Ўз-ўзини қоплаш даври инвестиция самарадорлигини кўрсатувчи параметр бўлиб, у инвесторларга улар томонидан сарф қилинган капитал маблағларни ҳар йилги кутиладиган соф пул оқимлари асосида қоплаш вақтини кўрсатади. Бу кўрсаткич йиллар билан ўлчанади.

2-таъриф. Йиллик соф пул оқими деб, кўрилатган лойиха бўйича солиқлар тўлангандан сўнг, ортиб қоладиган йиллик соф фойдага айтилади. Ўз-ўзини қоплаш даврига айтилади. У 2 хил бўлади:

1. Ўртача ўз-ўзини қоплаш даври;
2. Ҳақиқий ўз-ўзини қоплаш даври.

Ўртача ўз-ўзини қоплаш даври қуйидаги формула орқали топилади:

$$T_{ур} = \frac{C_0}{R} \quad (12.8)$$

бу ерда, C_0 - бошланғич капитал, R - ўртача йиллик соф фойда. Демак, ўртача ўз-ўзини қоплаш даври бошланғич капитални ўртача йиллик соф фойдага нисбатига тэнг бўлади.

3-таъриф. Ҳақиқий ўз-ўзини қоплаш даври деб режалаштирилган ҳар йилги тушумлар асосида сарф қилинган капитал маблағни қоплашга кетадиган вақтга айтилади.

4-таъриф. Ўртача ўз-ўзини қоплаш даврига тескари бўлган миқдор капитал маблағнинг фойдалилик коэффициенти дейилади.

Капитал маблағнинг фойдалилик коэффициенти қуйидаги формула орқали топилади,

$$\rho = \frac{R}{C_0} \quad (12.9)$$

бу ерда, R -инвестициядан тушадиган ўртача йиллик соф даромад, C_0 - дастлабки капитал маблағ миқдори, ρ - капитал маблағнинг фойдалилик коэффициенти.

Энди инвестициянинг ички фойдалилик даражаси (нормаси)ни кўриб чиқамиз.

5 – таъриф. Ички фойдалилик даражаси (internal rate of return, IRR) деб шундай фоиз ставкасига айтиладики, унда келтирилган даромадлар миқдори

келтирилган харажатлар миқдорига тэнг бўлади. Демак, инвестицияга ички фойдалилик даражасига тэнг бўлган фоиз ставкаси бэлгилаш капитал маблағнинг ўз-ўзини қоплашини таъминлайди. Бу ставка қанча катта бўлса, сарф қилинган капитал маблағнинг фойдалилиги шунча юқори бўлади.

Ички фойдалилик нормаси қуйидагига тэнг бўлади:

$$IRR = \frac{R}{C_0} - \frac{R}{C} \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$$

бу ерда, R - соф пул оқими, C_0 - дастлабки капитал маблағ миқдори, $i = \frac{P}{100}$ ставкаси, n - инвестиция муддати.

Бу формулани келтириб чиқариш учун IRR таърифидан фойдаланамиз. Бу таърифга кўра:

$$C_0 = \frac{R_1}{1+i} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n} \quad (12.10)$$

Агар $R_1 = R_2 = \dots = R_n = R$ тэнглик ўринли бўлса, у ҳолда C_0 биринчи ҳади $b_1 = \frac{R_1}{1+i}$ ва махражи $q = \frac{1}{1+i}$ га тэнг бўлган геометрик прогрессиянинг n та ҳади йиғиндисидан иборат бўлади. Шунинг учун

$$C_0 = \frac{R[(1+i)^n - 1]}{i(1+i)^n} = \frac{R(1+i)^n}{i(1+i)^n} - \frac{R}{i(1+i)^n}$$

бўлади.

Бу тэнгликдан фоиз ставка i ни топамиз.

$$i = \frac{R}{C_0} - \frac{R}{C_0(1+i)^n}$$

Бу фоиз ставкаси (6.13) шартни қаноатлантиргани учун у ички фойдалилик даражаси (IRR) дан иборат бўлади, яъни

$$IRR = \frac{R}{C_0} - \frac{R}{C_0(1+i)^n} \quad (12.11)$$

Агар инвестиция муддати $n \rightarrow \infty$ бўлса, у ҳолда (6.13) тэнгликдан

$$IRR = \frac{R}{C_0} .$$

тэнглик келиб чиқади. Бундан кўринадики, агар лойиҳа муддати катта бўлиб, ҳар йилги соф даромадлар бир хил бўлса, у ҳолда фойдалилик нормаси капитал маблағнинг фойдалилик коэффициентига тэнг бўлади.

Ички фойдалилик нормаси лойиҳадан тушадиган соф пул оқимлари учун жорий баҳони топишга ёрдам беради ва шу туфайли соф фойдани дастлабки капитал маблағ билан солиштириш имконини беради. Ҳамда ўз-ўзини қоплаш давридан сўнгги даврдаги лойиҳанинг ишлаш муддатини аниқлашга ёрдам беради.

Хориж давлатлар тажрибасида маълумки, капитал маблағларни сонли таҳлил қилиш IRR ни ҳисоблашдан бошланади. Таҳлил учун ички фойдалилик нормаси 15-20%дан кам бўлмаган лойиҳалар ажратилади. IRRни ҳисоблаш услуби инвестицияни ва ундан тушадиган соф даромадни тақсимлаш услубларига қараб, турлича бўлади.

Юқорида биз IRRни топишнинг энг содда, статик анъанавий усули билан танишдик. Энди уни динамик усулда топиш услуби билан танишамиз.

6-таъриф. Динамик усуллар - инвестиция харажатлари ва улардан олинадиган даромадларни бир вақтга келтиришга асосланган усуллардир.

Инвестиция билан боғлиқ бўлган харажатлар ва даромадларни бир-бирлари билан солиштириш учун уларни маълум бир вақт онига келтириш

(дисконтлаш) керак. Бундай вақт они сифатида кўпинча бошланғич давр, яъни инвестицияга капитал маблағ сарф қилинадиган давр танланади.

Динамик усуллар пулнинг даврий баҳоси концепциясига асосланади. Бу концепцияга асосан келгусидаги пулнинг даврий баҳоси унинг жорий йилдаги баҳосидан кам бўлади. Шу сабабли инвестицияга сарф қилинган капитал маблағнинг қиймати маълум бир даврдан сўнг ошади. Агар маълум фоиз ставкаси бўйича келгусида ошган маблағ маълум бўлса, унинг жорий йилдаги баҳосини келтириш (дисконтлаш) коэффициенти ёрдамида (3-молия жадвалдан фойдаланиб) топилади.

Динамик усул ёрдамида ички фойдалилик даражаси куйидагича топилади:

Юқорида келтирилган б-таърифга асосан ички фойдалилик даражаси бу бўйича аниқланган шундай фоиз ставкасики, унда бирор t вақтга келтирилган даромадлар ва харажатлар айирмаси нолга тэнг бўлади.

Фараз қилайлик t_1, t_2, \dots, t_k вақтларда лойиҳа бўйича олинадиган даромадлар P_1, P_2, \dots, P_k ҳамда лойиҳага сарф қилинадиган харажатлар C_1, C_2, \dots, C_k бўлсин. У ҳолда ички фойдалилик нормасининг таърифига асосан:

$$\frac{P_1}{(1+i)^{t_1}} + \frac{P_2}{(1+i)^{t_2}} + \dots + \frac{P_k}{(1+i)^{t_k}} = \frac{C_1}{(1+i)^{t_1}} + \frac{C_2}{(1+i)^{t_2}} + \dots + \frac{C_k}{(1+i)^{t_k}} \quad (12.12)$$

Агар даромадлар оқимининг ўртача муддатини t_p билан, харажатлар оқимининг ўртача муддатини t_c билан бэлгиласак (5.14), тэнгликни куйидаги кўринишда ёзиш мумкин:

$$\frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_k)}{(1+i)^{t_p}} = \frac{(C_1 + C_2 + \dots + C_k)}{(1+i)^{t_c}} \quad (12.13)$$

ёки

$$\frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_k)}{(C_1 + C_2 + \dots + C_k)} = \frac{(1+i)^{t_p}}{(1+i)^{t_c}}$$

Бундан

$$\frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_k)}{(C_1 + C_2 + \dots + C_k)} = (1+i)^{t_p - t_c}$$

ёки

$$1+i = {}^{t_p - t_c} \sqrt{\frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_k)}{(C_1 + C_2 + \dots + C_k)}}$$

бундан, ўз навбатида,

$$i = {}^{t_p - t_c} \sqrt{\frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_k)}{(C_1 + C_2 + \dots + C_k)}} - 1 \quad (12.14)$$

ўринли бўлади. Агар $i = \frac{P}{100}$ эканлигини инобатга олсак,

$$P = 100 \cdot \left({}^{t_p - t_c} \sqrt{\frac{(P_1 + P_2 + \dots + P_k)}{(C_1 + C_2 + \dots + C_k)}} - 1 \right) \quad (12.15)$$

бу ердаги t_p - даромадлар оқимиинг ўртача муддати ҳамда t_c – харажатлар оқимининг ўртача муддати бўлиб, улар қуйидаги формулалар орқали топилади.

$$t_p = \frac{P_1 t_1 + P_2 t_2 + \dots + P_k t_k}{P_1 + P_2 + \dots + P_k}, \quad (12.16)$$

$$t_c = \frac{C_1 t_1 + C_2 t_2 + \dots + C_k t_k}{C_1 + C_2 + \dots + C_k} \quad (12.17)$$

Иккинчи усулда IRR миқдорини топиш учун келтириш коэффициентлари жадвалларидан фойдаланилади.

Мисол: Қурилиш компанияси 150 млн. сўмга юк ташиш машинасини сотиб олмақчи. Уни эксплуатация қилиш муддати(амортизацияси) 20 йил давомида йилига 12 млн. сўм пул тушумларини келтириши кутилмоқда. Пул тушумлари йил охирида бўлади деб ҳисобласак, аннуитет(келгуси қиймат) ҳолатига дуч келамиз.

$$PVA_n = PMT_t * PVA1_{n,k} \quad (12.18)$$

$$150 = 12 * PVA1_{n,k}$$

$$PVA1_{n,k} = 150 : 12 = 12,5$$

Аннуитетнинг жорий қийматини ҳисоблаш коэффициентлари жадвалидан (4-Илова) 20-қаторда (20 йиллик муддат) олинган натижага энг яқин миқдор 12,462 бўлади. Бу миқдор 5% лик дисконт ставкасига мос келади. Айти шу дисконт ставкасида келгусида машинани эксплуатация қилишдан олинган пул тушумларининг дисконтланган жорий қиймати уни сотиб олиш учун қилинган ҳозирги инвестицияларга тэнг бўлади, яъни NPV 0 га тэнг бўлади. Демак, мазкур лойиҳада IRR 0,05 га тэнг.

IRR баъзида текширув дисконти деб ҳам аталади, чунки у дисконтлаш коэффициентининг лойиҳаларини самарали ва самарасиз турларга ажратиш имконини берувчи даражасидир. Бунинг учун IRR фирмага стандарт сифатида қабул қилинган маблағларнинг қопланиш даражаси билан солиштирилади. Бундай қўйилмалар рентабэллигининг стандарт даражаси барьер коэффициентини HR (ингл. hurdle rate) деб ҳам аталади.

- ◆ агар $IRR > HR$ - бўлса лойиҳа маъқул;
- ◆ агар $IRR < HR$ - бўлса лойиҳа маъқул эмас;

♦ агар $IRR=HR$ – бўлса лойиҳа ҳар қандай қарор қабул қилиш мумкин.

$IRR>HR$ бўлган олатда NPV мусбат, инвестициялар рентабэллиги (PI) эса бирдан юқори. $IRR<HR$ бўлса, NPV манфий, PI эса бирдан кичик бўлади.

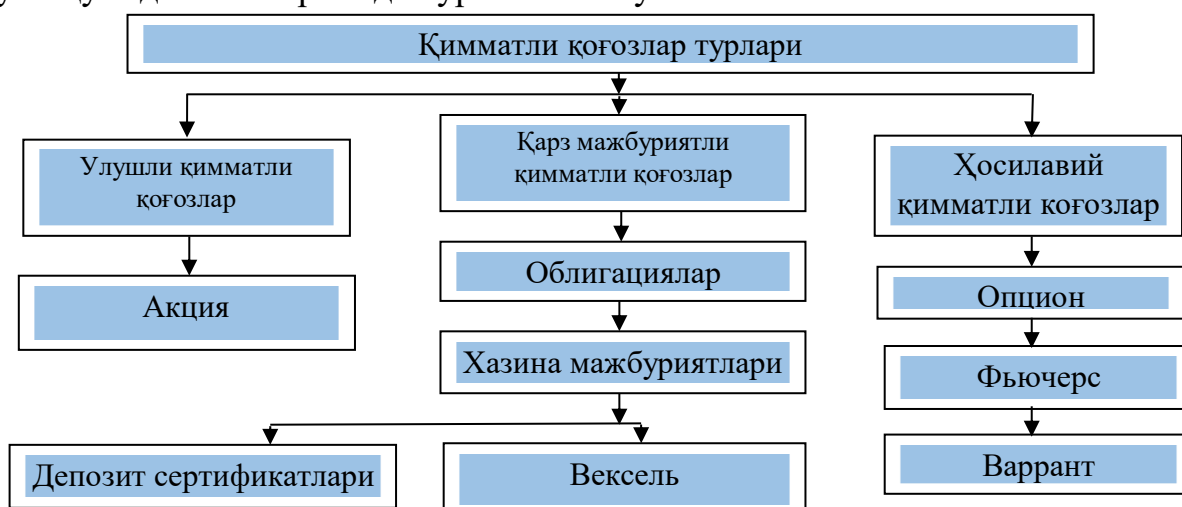
Шундай қилиб, IRR маъқул бўлмаган лойиҳаларни ажратиб олувчи тур вазифасини ўтайди.

Бундан ташқари бу кўрсаткич лойиҳа бўйича таваккал хавфи даражаси индикатори ҳисобланади. IRR барьер коэффициентидан қанчалик катта бўлса, лойиҳанинг мустаҳкамлиги заҳираси шунча катта бўлади. Бу эса келгусидаги пул тушумларини баҳолашда йўл қўйиладиган хатолар натижасида кўриладиган зарар хавфи кам бўлишини таъминлайди.

12.2-§. Қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестицияларни самарадорлигини баҳолашнинг мазмуни ва аҳамияти

Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида» ги қонунига асосан мамлакатимиз ҳудудида қуйидаги қимматли қоғозлар амал қилиши мумкин:

Мамлакатимиз ҳудудида муомалага чиқарилиши мумкин бўлган қимматли қоғозларни мулкчиликка муносабатига (улушли), қарз муносабатига қараб ва ҳосилавий қимматли қоғозларга бўлиш мумкин. Биз буни қуйидаги 12.2-расмда кўришимиз мумкин.



12.2-расм. Қимматли қоғозлар таснифи

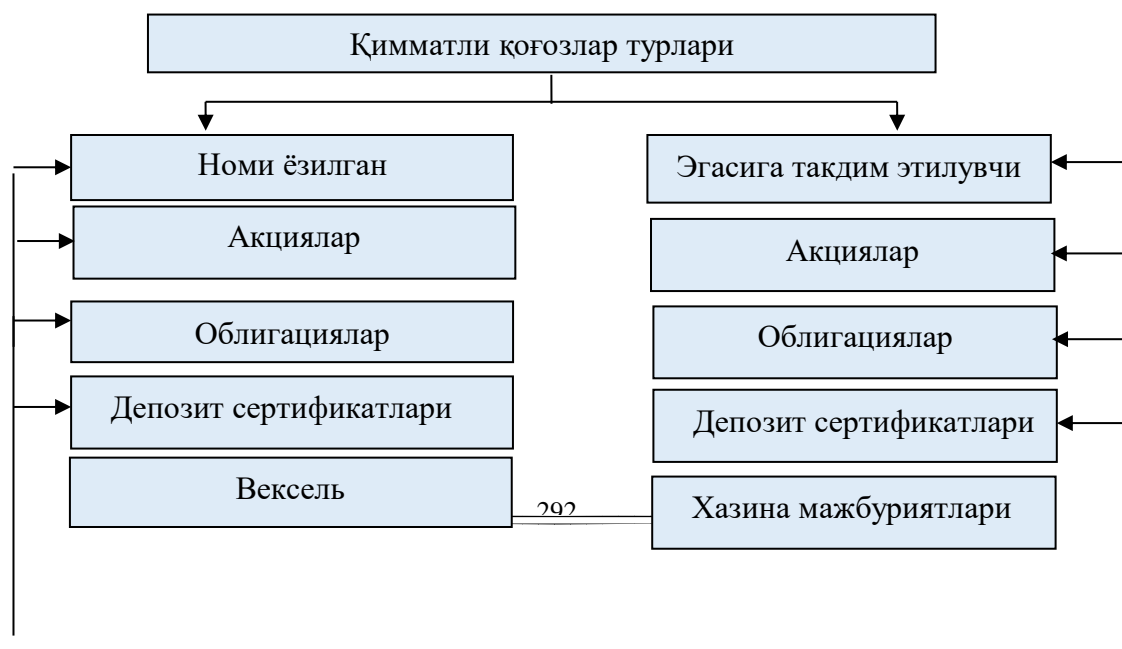
Юқоридагилардан кўришиб турибдики, қимматли қоғозлар амал қилиш муддати, мулкка муносабати асосида бўлиниб кетмоқда. Агар биз Ўзбекистон Республикаси «қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида» ги қонунни таҳлил этсак, у қонунда қимматли қоғозларга қуйидагича таъриф берилади. Қимматли қоғозлар - бу уларни чиқарган шахс билан уларнинг эгаси ўртасидаги мулкӣ ҳуқуқларни ёки заём муносабатларини тасдиқловчи, дивиденд ёки фойзалар кўринишида даромад тўлашни ҳамда ушбу ҳужжатлардан келиб чиқадиган ҳуқуқларни бошқа шахсларга бериш имкониятини назарда тутувчи пул ҳужжатларидир. Демак қимматли қоғозларни ҳаракат шакли бўйича тавсифлаш мумкин. Буни қуйидаги - расмда кўриш мумкин.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, қимматли қоғозлар пулдан фарқли ўз хусусиятларига эга. Бу хусусиятлар қуйидагилар:

1. Ликвидлик (самарадорлик) ва фойдалилик;
2. Ишончлилиқ даражаси;
3. Капитални ошириш манбаи ва риск (таваккалчилиқ).

Бу хусусиятларни ҳар бир қимматли қоғозлар таҳлилида ёритилиши расмда кўрсатилган:

Ҳозирги кунда Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестициялари билан фаолият кўрсатаётган бир қанча бренд компанияларни келтириш мумкин.





12.3-расм. Қимматли қоғозларни ҳаракати шакли бўйича таснифи

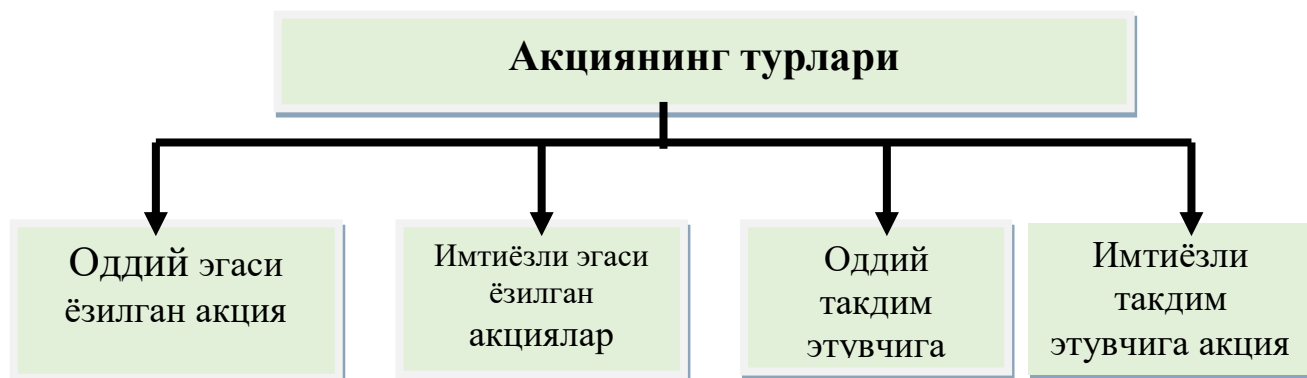
Акциялар – акциядорлик жамиятининг устав фондига юридик ёки жисмоний шахс муайян хисса қўшганидан гувоҳлик берувчи, акция эгасининг мазкур жамият мулкидаги иштирокини тасдиқловчи ҳамда унга дивидент олиш ва қоида тариқасида, ушбу жамиятни бошқаришда қатнашиш ҳуқуқини берувчи, амал қилиш муддати бэлгиланмаган қимматли қоғоздир. Акциялар чиқариш тўғрисида қарор акциядорлик жамияти муассасалари томонидан ёки акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади (12.3-расм).

Сотиб олинган акция уни чиқарган акциядорлик жамиятига, башарти бу нарса жамият уставида назарда тутилмаган бўлса, сотилиши мумкин эмас.

Акциялар қуйидаги турларга бўлинади:

1. Оддий- эгаси ёзилган акциялар;
2. Имтиёзли- эгаси ёзилган акциялар;
3. Оддий-тақдим этувчига акциялар;
4. Имтиёзли- тақдим этувчига акциялар.

Акция турларини қуйидаги 12.4.-расмда кўриш мумкин.



12.4-расм. Акция турларининг таснифи

Одий акциялар ўз эгасига акциядорларнинг умумий мажлисида масалаларни ҳал қилишда овоз бериш ҳуқуқини, бэлгиланган тартибда (жамият соф фойда берган йиллик ҳисобот умумий мажлисида дивиденд бериш буйича қарор қабул қилса) дивидент олиш ҳуқуқини беради.

Имтиёзли акциялар – ўз эгаларига акциядорлик жамият молиявий ҳолатидан катъий-назар биринчи навбатда дивиденд олиш, жамият тугатилаётганда ўз улушига мутаносиб маблағ олиш ҳуқуқини беради.

Амалдаги қонунчиликка асосан ҳар бир акция қуйидаги реквизиитларга эга бўлиши лозим:

- акциядорлик жамиятининг манзили ва тўлиқ номи;
- акция деб номланган қимматли қоғоз номи;
- акциянинг муомалага чиқарилган муддати, серияси, тартиб рақами;
- акция номинал қиймати;
- акция эгасининг номи (номи ёзилган акциялар учун);
- акциялар чиқарилиши давридан акциядорлик жамиятининг низом жамғармаси миқдори;
- дивидентларни тўлаш муддати;
- муомалага чиқарилган акциялар миқдори;
- акциядорлик жамияти бошқарув раиси ва бош ҳисобчи имзолари;
- рўйхатга олувчи давлат органи томонидан берилган акциялар коди ва санаси акс эттирилган бўлиши шарт.

Акция реквизиитлари акцияларнинг яхлитлигини солиштириш, муомалага чиқарган эмитент ва унинг эгасининг эмиссияда бэлгиланган шартларини аниқлаш учун хизмат қилади. қонунчилик асосида акциянинг энг кам номинал қиймати 100 сўм. Акциялар бўлинмасдир. Акцияларнинг энг юқори номинал қиймати қонунчиликда чэгараланмаган.

Облигациялар ва уларнинг моҳияти.

Облигациялар муддати бэлгиланган қимматли қоғозлар бўлиб, улар улушга эгаликни тасдиқламайди. Облигация эгасининг маълум миқдорда пул

маблағларини қўйганини ва маълум муддатдан сўнг унга бэлгиланган фоиз миқдорини қўшиб, қимматли қоғозлар баҳосини қайтариш лозимлигини тасдиқловчи хужжатдир.

Облигациялар мулкчиликнинг барча шаклдаги корхоналари томонидан амалдаги қонунчиликка ва уларнинг низомига асосан (корхоналар облигациялари), шунингдек, давлат ва маҳаллий ҳокимиятлар томонидан чиқарилиши мумкин. Демак, облигациялар қуйидаги турларга бўлинади:

1. Марказий ҳукумат облигациялари;
2. Маҳаллий ҳокимият (муниципал) облигациялари;
3. Корхона облигациялари.

Амалдаги қонунчиликка кўра корхоналар облигациялари қуйидаги турда чиқарилиши мумкин;

- одатдаги;
- ютуқли;
- фоизли;
- фоизсиз (мақсадли).

Облигациялар чекланмаган миқдордаги инвесторлар орасида эркин муомалада бўлиши мумкин (очиқ жойлаштириш), ёки чэгараланган доирада аввалдан маълум чекланган миқдордаги инвесторлар ўртасида муомалада бўлиши мумкин (ёпиқ жойлаштириш).

Одатдаги облигациялар - қимматли қоғозларнинг бошқа турига айирбошлаш ҳуқуқига эга бўлмаган облигациялар бўлиб, уларга опцион билан ўтказилиши мумкин, яъни облигация эгаси эмитентга аввалдан келишилган муддатда қайтариш имкониятини таъминлайди, эмитент уни номинал миқдорида қайтариши шарт.

Ютуқли облигациялар – облигациялар бўйича даромад, доимо ўтказилиб турадиган тиражга асосан ютуқ тарзида тўланиб турадиган облигациялардир.

Фоизли облигациялар- облигация эгасига вақти – вақти билан бэлгиланган даромадни олиб туриш ва тугатилаётганда облигация номинал

қийматини олиш ҳуқуқини берувчи облигациялардир. Тўловлар муддати облигациялар чиқарилувчи шартларида бэлгиланади.

Фоиизсиз(мақсадли) облигациялар – ушбу облигациялар бўйича фоииз тўланмайди, облигация бўйича даромад номиналига нисбатан бэлгиланган дисконт ҳисобига пайдо бўлади (эмиссия баҳоси номиналига нисбатан паст баҳода бэлгиланади) ва фақат облигация тугатилаётганда тўланади. Мақсадли облигациялар мажбурий реквизитлари қилиб, уларни чиқаришга асос қилиб олинган маҳсулот (хизмат) бэлгиланади.

Облигациялар эмитентнинг ўз мулкани кафолати билан таъминланиши мумкин ёки эмитентга чиқариш учун учинчи шахслар томонидан таъминланиши мумкин.

Агар облигациялар чиқариш ўз мулкани кафолати билан таъминланаётган бўлса корхона (акциядорлик жамиятларидан ташқари) чиқараётган облигациялар миқдори эмитентнинг Низом капитали миқдоридан ошмаслиги лозим.

Агар облигация чиқариш учинчи шахс томонидан таъминланаётган бўлса, корхона таъминланиш даражасида облигациялар чиқариш мумкин.

Облигацияларни эмитент корхона Низом фондини шакллантириш ва хужалик фаолиятидан келтирилган зарарни қоплаш учун чиқарилишига йўл қўйилмайди.

Акциядорлик жамияти облигацияларни эмитент Низом фондини 20 фоизи миқдорида ва аввал чиқарилган акцияларни тўла жойлаштиригандан кейингина чиқариши мумкин.

Облигацияларни чиқаришга Низом фонди тўланиб тўла шакллангандан кейингина рухсат этилади.

Корхона ва акциядорлик жамиятлари облигацияларни чиқариш тўғрисидаги қарор ижроия органи томонидан қабул қилинади ва баён билан расмийлаштирилади. Қарорда эмитент, облигацияларнинг чиқарилув шартлари (агарда мақсадли облигациялар чиқарилса, уларни чиқаришга асос

килиб олинган маҳсулот, хизмат тури ва миқдори) жойлаштириш тартиби бэлгиланиши лозим.

Акциялар. Акциянинг муомала муддати чекланмаган бўлганлиги учун йиллик дивидендларни D абсолют миқдорда ўзгармас ва бир-бирига тэнг деб олиб, акцияларнинг баҳосини аниқлашда доимий рента моделини қўллаш мумкин. Бу моделда рента ҳади $R = D$, унда акциянинг баҳоси:

$$Ц = \frac{D}{i}.$$

Акция баҳосини аниқлашда акциялар курси тушунчаси ишлатилади. Акция курси акция баҳосини унинг номиналига нисбати кўринишида топилади:

$$K = \frac{Ц}{N} = \frac{\frac{D}{i}}{N}$$

ёки улушлар бирлигида, ёки фоизларда (бу ҳолда тэнгликнинг иккала томонини 100 фоизга кўпайтириш лозим) ҳисобланади. Баъзи тегишли адабиётларда “акция курси” тушунчасида дивидендларни икки хил ифодалаш (абсолют миқдорда ва фоизларда) билан боғлиқ бир мунча чалкашликлар мавжуд. Билиш керакки, дивиденд ҳар доим абсолют (пул бирлигида) миқдорда ифодаланади, фоизлардаги ифодаси эса дивиденднинг абсолют миқдорини номинал нарҳи билан солиштиришдан келиб чиқарилади.

“Акция баҳоси” тушунчасини кўришда ҳисоблаб топиладиган баҳоси назарда тутилган. Ҳисоблаб топиладиган баҳодан ташқари акция яна қуйидаги баҳоларга эга:

- номинал баҳога (номиналга);
- курс баҳога (акциянинг бозор баҳоси ёки биржа нарҳи сифатида ҳизмат қилади);
- бухгалтерлик (ҳисоб китобидаги) баланс баҳоси.

Номинал – бу акциянинг бирламчи эмиссиясида кўрсатилган баҳоси.

Акцияларнинг курс ёки бозор баҳоси (нархи) турлича ва ҳар хил формулалар ёрдамида ҳисоблаб топилади. Акциянинг бу баҳосини ҳисоблашда қўлланиладиган усуллардан бирида икки турдаги инвесторларни мавжудлигидан келиб чиқилади. Инвесторларнинг бир тури юқори дивидендларга йўналган бўлса, иккинчи тури эса акцияларнинг бозор баҳосини ортишига интилади. Шунга мос равишда, акцияларнинг бозор нархи (баҳоси) ўртача вазнлаштирилган сумма кўринишида аниқланади:

$$C_p = x \frac{D}{i} + y C_3, x + y = 1,$$

бунда

x – баланд дивидендларни орзу қилувчи инвесторлар улуши;

y – акциялар курс нарҳининг ошишини ҳоҳловчи инвесторлар улуши;

C_3 – бўлиб ўтган савдоларда (савдоларнинг ёпилиши кунида) акцияларнинг ушбу турига бэл-гиланган бозор баҳоси (нархи).

Акцияларнинг бозор нарҳини ҳисоблашда x ва y қийматларига боғлиқ ҳолда курс ($y \approx 1$) ёки дивиденд ($x \approx 1$) ёндашув ишлатилиши мумкин. Лекин на курс ва на дивиденд ёндашув акцияларнинг реал баҳосини аниқлашда қониқарли натижа бера олмайди.

Акцияларнинг келажакдаги даврлардаги бозор баҳосини (нарҳини) техник таҳлил методлари ёрдамида ҳисоблаб топилади. Бу методларга асосан аввалги даврлар бўйича маълум бўлган акцияларнинг курс нарҳлари статистикаси асосида ушбу акциялар курсини келажакдаги ўзгариши прогноз қилинади.

Акцияларнинг баланс нарҳи – бу акциядорлик жамиятининг соф активлари ҳажмини (сўмлардаги) унинг жойлаштирилган (тўланган) акциялари сонига нисбати. Акциядорлик жамиятнинг соф активлари куйидагича ҳисобланади: активлар (асосий воситалар, номатериал активлар, оборот маблағлар) суммаси минус жамиятнинг қарзлари (кредиторлар билан ҳисоб-китоблар, қарз маблағлари, келажак даврлар даромадлари).

Акцияларнинг баланс баҳоси ҳар йили бир мартаба йиллик балансни ёпилишидан кейин ҳисобланади. Кўпинча акциянинг бозор нарҳини ҳисоблашда унинг баланс баҳоси ишлатилади.

Акциялар даромадлилиги облигацияларникига ўхшаш ҳисоблаб топилади. Даромадлиликнинг уч кўрсаткичини ажратиб кўрсатиш мумкин:

1) даромадлиликнинг дивиденд нормаси (фоизларда ифодаланган дивиденднинг акция номиналига нисбати);

2) даромадлиликнинг жорий нормаси (дивиденднинг акцияни сотиб олиш нарҳига нисбати):

$$i_T = \frac{D}{C} = \frac{D}{D/i} = i;$$

унинг миқдори банкнинг кредит ставкасини ифодалайди;

3) даромадлиликнинг тўлиқ нормаси ёки акцияга вақтнинг Δt даврида эгаллик қилишдаги даромадлилик.

Фақат дивидендларни хоҳловчи инвесторлар (акциянинг курс нарҳи ўзгаришини ҳисобга олмайдиган) учун акция кўрсаткичларини ҳисоблашни кўрамиз, яъни $x_1 - x_2 = l$, $y_1 = y_2 = 0$. Бунда даромадлилик нолдан катта бўлади, агар $i_1 > i_2$ бўлса, яъни банк ставкаси пасайганда даромадлиликни кузатиш мумкин (албатта, ўзгармас дивидендлар миқдорида).

Ҳозирда барча мутахассислар томонидан бир овоздан акциялар курси ифодаси қабул қилинмоқда.

Юқорида таъкидланганидек, акциялар даромадлилигининг тўлиқ нормаси уч ўзгарувчига боғлиқ: дивидендлар миқдори, банкнинг ссуда ставкасига ва акциянинг сотилиш нарҳига. Бу ўзгарувчилар акциялар бўйича ноаниқ миқдорлар ҳисобланади, облигациялар бўйича эса фақат ссуда фоизи (номинал ва купон маълум) миқдоригина ноаниқ бўлиши мумкин. Бу ҳолат (ноаниқлик) ишончсизликни келтириб чиқармайди.

Фараз қилайлик, инвестор қимматли қоғозни сўндирилишига t_1 кун қолгунча сотиб олган ва сўндирилишига t_2 кун қолганда эса сотиб юборган (t_1

$> t_2$). Бундаги даромадни топамиз. Сўндирилишига мос равишда t_1 ва t_2 кунлар қолгунгача мавжуд бўлган депозит фоиз ставкаларини t_1 ва t_2 орқали бэлгилаб оламиз. Унда сотиб олиш C_1 ва сотиш C_2 нархлари қуйидагича ҳисоблаб топилади:

$$C_1 = \frac{N}{\left(1 + i_1 \times \frac{t_1}{365}\right)} \qquad C_2 = \frac{N}{\left(1 + i_2 \times \frac{t_2}{365}\right)}$$

Облигацияларнинг баҳоси ва даромадлилигини (даромад олиш усулига боғлиқ ҳолда) аниқлашда облигацияларнинг қуйидаги ҳар хил турларини кўриб чиқамиз:

- номинал нарҳида сўндирилувчи олдиндан бэлгиланган купон (фоиз) ставкали облигациялар;

- номинал бўйича сўндирилувчи дисконт билан сотиладиган (жойлаштириладиган) ноль купонли облигациялар;

- номинал бўйича сўндирилувчи бир маромда ортиб борувчи купон ставкали облигациялар;

- “француз туридаги” облигациялар (улар бўйича даромад уларни эгалари қўлида бўлган давридагина тўлаб борилади). Облигацияларнинг даромадлари уч кўрсаткич асосида бэлгиланади:

1. Даромадлилиқнинг купон нормаси (меъёри) билан (купонда кўрсатилган фоиз ставкасида);

2. Даромадлилиқнинг жорий нормаси билан (купон даромадини сотиб олиш нарҳига нисбати билан);

3. Даромадлилиқнинг тўлиқ нормаси билан (облигациядан тўлиқ фойдаланганлигидан: фоиз даромад олиш, уларни капитализацияси ва номинал баҳосини олиш).

Молиявий инвестициялар самарадорлигини баҳолашдаги муҳим кўрсаткичлардан бири бўлиб, молиявий инструментларга йўналтирилган инвестициялар бўйича маълум давр ичидаги даромад фиоизи B (*rate of return*)

ҳисобланади. Агар инвесторнинг бундай даромадининг ўсиши даражасини I молия инструментига йил бошида йўналтирилган бошланғич инвестиция I_0 ва ундан маълум бир даврда (йил охирида) ҳосил бўлган орттирма B суммаси деб қабул қилинса, унда қуйидаги ифода маънога эга:

$$I = I_0 + B, \quad (12.19)$$

Натижада даромад ставкасини (даромадни) B қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$B = (I - I_0)/I_0 = B/I_0 \quad (12.20)$$

Ушбу (6.20) ифоданинг сурати инвесторнинг моддий фаровонлигини давр охирида ўзгаришини (унинг даражасини ижобий ёки салбий бўлганини) кўрсатади. Қимматли қоғозлар бўйича даромад олишнинг бошқа молиявий активларга қилинган инвестициялардан ҳосил бўладиган даромаддан фарқли хусусиятини билдиради.

Юқорида айтилганлардан келиб чиқиб инвестор томонидан олинган даромадни қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$B = I - I_0, \quad (12.21)$$

12.21-чи ифодада $I_0 = 1$ деб қабул қилиб, уни қуйидагича ифодалаймиз:

$$I = 1 + B \quad (12.22)$$

Ушбу ифодада инфляция ҳисобга олинмаганлиги учун инвестиция бўйича даромад реал ставка фоизига R тэнг бўлади. Ирвинг Фишер қоидасига биноан инфляция i сабали даромад $(1+i)$ мартта ошиши лозим бўлганлиги учун (6.23) ифодани қуйидагича ёзиш мумкин:

$$I = (1 + B) = (1 + R) = (1+R)(1+i) = 1 + R + i + iR \quad (12.23)$$

12.23-чи ифодада, агар R ва i миқдорлари кичик бўлса, iR кўпайтма жуда кичик бўлади, у ҳолда уни ҳисобга олмаса ҳам бўлади. Шунинг учун 6.24-чи ифодани қуйидагича ёзиш мумкин:

$$B = R + i, \quad (12.24)$$

бунда i – инфляцион рағбат, B – номинал ставка, R – реал ставка.

12.25-чи ифодадан прогноз қилинаётган инфляция суръати i ва инфляцион рағбат бир-бирига мослиги кўриниб турибди. Бундай ҳолат ўта ривожланган молия бозори шароитида бўлиши мумкин. Агар даромад ставкасининг миқдори $R+i$ суммадан кичик бўлса, молия бозорида инвестиция қилиш маънога эга бўлмайди. Яна R ва i миқдорларининг кичик даражасида шу ҳам кўриниб турибдики, инфляция суръатини бир фоизга ортиши даромад ставкасини мос равишда бир фоизга ортишига олиб келади.

Анча узок вақт муддати учун 6-чи ифодани 5-чи асосида қуйидагича ёзиш мумкин:

$$B = R + i + iR \quad (12.25)$$

Юқорида айtilганлар асосида инвесторларни ноаниқ ва ҳато қарорлар қабул қилишдан сақлаш муҳим аҳамиятга эга акс ҳолда турли омиллар таъсирида инвесторнинг даромади камайиши ёки бутунлай йўққа чиқиши мукин..

Маълумки, кредитор пулларини қарзга берганида улардан қарз муддати тугамагунича фойдаланишдан маҳрум бўлади. Қарз олувчи кредит учун ҳақ тўлаши лозим бўлади. Кредитдан фойдаланиш учун кредиторга пул кўринишида қарз олувчи томонидан тўланадиган ҳақ фоиз шаклида ифодаланади. Фоизлар қарзнинг асосий суммасига маълум бир даврларга ҳисобланади. Фоизни ҳисоблашнинг турли усуллари мавжуд бўлиб, уларнинг асосийларини кўраимиз.

Оддий (содда) фоизлар. Фарз қилайлик, инвестиция қилиш учун қандайдир бошланғич P пул маблағлари мавжуд. Инвестиция қилиш натижасида маълум вақт муддати (n даврларда) ўтганидан кейин бошланғич сумма iPn (i – фоиз ставкаси бўлиб, у бўйича бошланғич P суммага фоизлар қўшилади) миқдорга ўзгаради. Яъни бошланғич сумма P маълум даврлар (n) ўтиши билан iPn миқдорга ошиб, натижада S (ортган сумма) миқдор ҳосил бўлади:

$$S = P + iPn = P(1 + in). \quad (12.26)$$

$(1+in)$ ифода оддий фоизлар бўйича орттирма кўпайтирувчи деб номланади. Орттирилган сумма S бошланғич сумма орқали топилган; фоиз ставкасини (i) декурсив ставка дейилади.

12.26-чи ифодадан бошланғич P суммани топиш мумкин. Бунда P миқдорини S орқали уни d фоиз ставкаси (антисипатив ставка) бўйича дисконлаш йўли билан топиш мумкин, яъни:

$$P = S - ndS = S(1 - nd). \quad (12.27)$$

$(1 - nd)$ ифода орттирма кўпайтирувчи дейилади.

Оддий фоиз ставкалари кўпроқ қисқа муддатлардаги ҳисобларда қўлланилади. Шу муносабат билан n бир йилдан кам даврларда декурсив ва антисипатив ставкаларни амалиётда қўллаш хусусиятларини кўрамиз. Декурсив ставка ҳолатида i миқдори қуйидагича қабул қилинади:

$$n = \frac{t}{365} \quad \text{ёки} \quad n = \frac{t}{366}$$

(t – фоизни ҳисоблаш кунлари сони). Агар антисипатив ставка (d) қўлланилса,

унда:

$$n = \frac{t}{360}$$

Мураккаб фоизлар. Бир мунча мураккаб ҳолатни фоизларнинг капитализациясини ҳисобга олиб кўрамиз. Шунга ўхшаш мураккаб антисипатив ставка учун қуйидаги ифодани олиш мумкин:

$$P = S(1 - d)^n$$

Бунда орттириш кўпайтирувчи сифатида қуйидаги ифода бўлади:

$$\frac{1}{(1 - d)^n}$$

Агар қимматли қоғозлар даромадлиликларини солиштиришда алтернатива сифатида банкдаги депозит қўйилма даромадлилиги танланса, унда даромадлиликнинг алтернатив методини ҳозирги вақтгача кенг қўлланиб келаётган пул оқимларини дисконтлаш методи билан мос келишини кўриш мумкин. Бунда қуйидаги саволларга жавоб топиш лозим³⁰:

- базавий сифатда қабул қилинган тижорат банкларининг депозит ставкаси миқдори тўғрисида;
- банкда пулларни оддий ёки мураккаб фоиз ставкаларда ҳисоблаб бориш схемаси тўғрисида.

Биринчи саволга жавобни одатда қуйидагича ифодалайдилар: “базавий сифатда ишончли ва барқарор ишлаётган банк ставкасини танлаш лозим”. Баъзан базавий ставка сифатида Марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкаси олинади. Лекин бу ставка ўзининг бозор томонидан бэлгиланмаслиги, балки Марказий банк томонидан бозорга таъсири кўрсатиш учун қўлланиши билан қониқтирмайди. Аммо кўп масалаларни ечишда ёрдамга маҳсус бэлгиланадиган банк ставкаси келиши туфайли, уни база сифатида олиш лозим.

Даромадлиликнинг ички ставкаси. Масаланинг қўйилиши қуйидагича: қўйилманинг жорий ва келажакдаги баҳоси маълум; ҳозирдаги маълум инвестициялар келажакда бэлгиланган баҳони таъминловчи банк фоиз даромадининг депозит ставкаси номаълум. Даромаднинг ички ставкаси қуйидаги формула ёрдамида ҳисобланади:

$$\beta = n \sqrt{\frac{P_F}{P_C}} - 1.$$

Пул оқимларини дисконтлаш. Маълумки, пул оқимлари - бу инвесторларнинг пул шаклида қилган инвестицияларидан ҳар хил вақтда олган даромадлари. Дисконтлаш инвестицияларнинг келажакдаги баҳосини уларнинг

³⁰ Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело.-М.: Экономистъ, 2005.-687 с.

жорий баҳосига келтирилишини ифодалаб, ҳар ҳил вақт ва турли шартларда қилинган инвестицияларнинг ҳар ҳил турларини ўзаро солиштириш имконини беради. Шу муносабат билан қуйидаги ҳолни кўрамиз.

Қандайдир молиявий инструмент вақтнинг бошланғич momentiда C_0 даромадни келтирган, биринчи фоиз тўловлари даврида – C_1 , кейингиларида – C_2, \dots , фоиз тўловларнинг n -чи даврларида эса – C_n . Бундай операциялардан ҳосил бўлган жами даромад:

$$D = C_0 + C_1 + C_2 + \dots + C_n.$$

Пул тушумларининг ушбу схемасини вақтни бошланғич momentига дисконтлаш молиявий инструментнинг жорий бозор баҳоси қийматини ҳисоблаш учун қуйидаги ифодани беради:

$$C_0 + \frac{C_1}{(1+\beta)} + \frac{C_2}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+\beta)^n} = P_C.$$

Аннуитетлар. Барча тўловлар бир-бирлари билан тэнг бўлса, юқорида келтирилган формула (1) соддалашиб қуйидаги кўринишга келади:

$$C \left(1 + \frac{1}{(1+\beta)} + \frac{1}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{1}{(1+\beta)^n} \right) = \frac{C((1+\beta)^{n+1} - 1)}{(1+\beta)^n \beta} = P_C.$$

Агарда бу мунтазам тўловлар ҳар йили тушса, унда улар аннуитетлар дейилади. Аннуитет қуйидагича ҳисобланади:

$$C = \frac{P_C (1+\beta)^n \beta}{(1+\beta)^{n+1} - 1}.$$

Ҳозирги вақтда ушбу термин барча бир ҳил мунтазам тўловларга нисбатан уларнинг даврийлигидан қатъий назар кўп қўлланилади.

Молиявий инвестициялар самарадорлигини аниқлашга доир мисоллар

12.3-§. Киритилган инвестицияларнинг жорий ва келгусидаги қийматининг ҳисобини юритиш усуллари

Инвестиция лойиҳаларини молиявий-иқтисодий баҳолаш тамайилларини яхшироқ тушуниб олиш учун молиявий операцияларнинг яна бир, келажакда маълум суммани тўплаш учун ҳар йили пул маблағлари тўлаб борилишини кўзда тутувчи турини таҳлил қилиб кўришимиз зарур. Аннуитет (ингл. annuite-йиллик тўлов) деб номланадиган бу турдаги операцияларга амортизация фондини жамғариш, яъни аста-секин эскирган асосий фондлар ўрнига янгисини сотиб олишга етарли бўлган пул суммасини жамғариш мисол бўла олади.

Асосий воситаларнинг қиймати жуда юқори бўлганлиги сабабли тўлик эскириб бўлганида уларни фақат жорий йилда олинган фойда ҳисобигагина янгилаб бўлмайди. Бундай ҳолатдан қутулишнинг бирдан-бир тўғри йўли амортизация фондларини шакллантириб боришдир. Бу механизм шунчалик муҳимки, бутун дунё мамлакатлари томонидан тан олинади ва амортизация суммаси солиққа тортилмайди.

Аммо амортизация ажратмалари улар учун бэлгиланган вазифани бажаришлари учун, менежерлар ҳозирда қилинаётган маълум миқдордаги ажратмалар ҳисобига келажакда қандай суммага эга бўлишларини билишлари керак. Бундай ҳисоб-китобларни $FV = PV \cdot (I + k)^n$ формула ёрдамида бажариш мумкин бўлса-да, электрон жадваллар ва махсус маълумотномалардан фойдаланиш анча қулайроқ усул ҳисобланади.

Мисол. Айтайлик, сиз ҳар йилнинг охирида 1 млн. сўмдан 3 йил давомида 10% ставка билан банкдаги махсус ҳисобвараққа маблағ ўтказиб бордингиз. 3 йилдан сўнг сиз қандай суммага эга бўласиз? Биринчи йил ўтказилган миллион сўм банкда 2 йил туради, иккинчи миллион сўм эса 1 йил туради, учинчи миллион эса учинчи йил охирида ўтказилгани учун ҳам фоиз ишлаши нуқтаи назаридан банкда ҳеч қанча муддат турмайди. Келгуси қийматни ҳисоблаш формуласи ёрдамида ҳар бир ўтказма учинчи йил

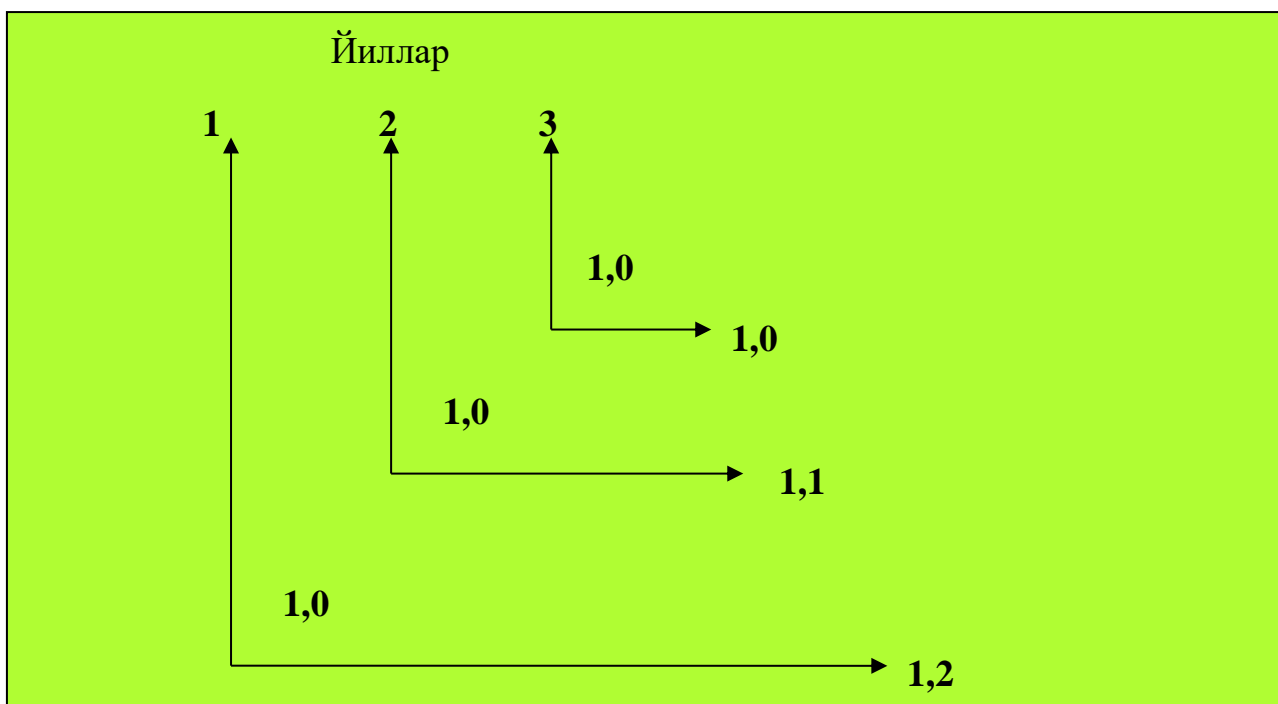
охирига қадар қандай миқдоргача ўсиб боришини ва уларни қўшиб, шу муддатда қанча маблағ миқдорига эга бўлишимизни топамиз.

12.1-жадвал

Инвеститцияларнинг келгусидаги қиймати ҳисоб-китоби

Маблағ ўтказиладиган йил тартиб рақами	Фоиз даромади ҳисобланадиган вақт (йил)	Йиллик ўтказма (ажратма)нинг келгуси қиймати, (млн.сўм)
1	2	$1,00 * (1+0,10)^2 = 1,21$
2	1	$1,00 * (1+0,10)^1 = 1,10$
3	0	$1,00 * (1+0,10)^0 = 1,00$
Жами	Келгуси қиймат	3,31

12.1-жадвалда келтирилган маълумотлар ўзгариш жараёнини графикда қуйидагича тасвирлаш мумкин:



12.3-расм. Инвеститцияларнинг келгусидаги қиймат графиги

Шундай қилиб, аннуитетнинг якуний суммаси қуйидагича топилди:

$$FV_3 = 1,00 * (1 + 0,10)^2 + 1,00 * (1 + 0,10)^1 + 1,00 * (1 + 0,10)^0 = 3,31$$

Бу ҳисоблаш схемасини универсал формула кўринишида тасвирлаймиз (12.29-формула):

$$\sum_{t=1}^n FVA_n = \sum_{t=1}^n PMT_t \cdot (1+k)^{n-t} \quad (12.29)$$

Бунда, FVA_n - аннуитетнинг келгуси қиймати (ингл.future value of annuite);

PMT_t - t-давр охирида тўланадиган (ажратиладиган, ўтказиладиган) сумма;

n-даромад олинадиган даврлар (ойлар, чораклар, йиллар) сони;

k- даромад даражаси.

Агар ҳамма даврлардаги тўловлар миқдори бир хил бўлса, бу тэнгламани ҳеч бир қийинчиликсиз қуйидаги кўринишда ёзиш мумкин (6.30-формула):

$$\sum_{t=1}^n FVA_n = \sum_{t=1}^n PMT_t \cdot (1+k)^{t-1} \quad (12.30)$$

Формулада биринчи ва охириги йилги тўловлар ўринлари алмашиб қолганлиги туфайли биринчи ($t=1$) йилги тўлов ҳеч қандай даромад келтирмагандек (чунки, $(1+k)^{1-1}$ миқдор 0 га тэнг бўлади) ва аксинча, охириги ($t=n$) йилги тўлов эса даромадга энг кўп ҳисса қўшгандек бўлиб кўринади. Аммо тўловларнинг мутлақ ҳажми бир хил бўлганлиги туфайли бу «математик адолатсизлик» олинадиган натижаларга таъсир кўрсатмайди. Аксинча бу ҳолат аннуитетни ҳисоблаш формуласини янада соддалаштириш имконини беради. Бундай соддалаштириш натижасида формула қуйидаги кўринишни олади (12.31-формула):

$$FVA_n = PMT_t * FVA1_{n, k} \quad (12.31)$$

$FVA1_{n, k}$ - фоиз даромади ставкаси k га тэнг бўлган шароитда ва n давр мобайнида 1 сўмлик аннуитетнинг даромад олинадиган ҳар бир давр

охирисидаги келгуси қиймати. У қуйидаги формула ёрдамида аниқланади (12.32- формула):

$$FVA_{1n, k} = [(1+k)^n - 1] / k \quad (12.32)$$

Тўловлар ҳамма даврлар учун бир хил бўлган бундай аннуитет унификация қилинган (стандарт) аннуитет деб аталади.

Аннуитет бўйича сумманинг ўсиб боришини ҳисоблашда махсус жадваллардан фойдаланиш мумкин (4-илова). Бунда, аввало, фоиз ставкаси k га тэнг бўлган шароитда бир сўмнинг n - йилдаги келгуси қиймати жадвалдан топилади ва сўнгра топилган коэффицент пул оқимининг йиллик суммаси (PMT)га кўпайтирилади.

Инвестиция лойиҳаларини асослаб бериш ва таҳлил қилишнинг асосини бугун қилинадиган (жорий) харажатлар билан келгусида олинадиган пул тушумлари (пул оқимлари)ни таққослаш ташкил этади. Бу вазифани бажаришга аннуитетнинг жорий қийматини аниқлашни кўзда тутувчи ёндашув жуда ёрдам беради. Бу ёндашув асосида бугун қўйилган маблағлар келгусидаги тушумлар билан қанчалик қопланишини етарли даражада аниқ ҳисоблаб топиш мумкин.

12.2-жадвал

Аннуитетнинг жорий қийматини аниқлаш

Йиллар	Пул тушумлари (млн.сўм)	Жорий қиймат
1	1	$1,0 * [1 / (1+0,1)^1] = 0,909$
2	1	$1,0 * [1 / (1+0,1)^2] = 0,826$
3	1	$1,0 * [1 / (1+0,1)^3] = 0,751$
Жами	Жорий қиймат	2,486

Мисол: Айтайлик инвестиция лойиҳаси келгуси 3 йилнинг ҳар бир йили охирида 1 миллион сўмдан пул тушумига эга бўлишни кўзда тутсин. Фоиз ставкаси йилига 10% бўлган шароитда $PVA_n = FV_n / (1+k)^n = FV_n$

* $1/(1+k)^n$ формула ва 4-иловадан фойдаланиб, бу пул тушмларининг жорий қийматини аниқлаймиз. Олинган натижалар қуйидаги жадвалда келтирилган.

Инвестиция натижасида бунёд бўлган объект неча йил амал қилишига карамасдан бу ҳисоблаш усулининг мазмуни ўзгармайди. Юқоридаги формулага асосланган ҳолда бу ҳисоб-китоб қуйидагича ўтказилди:

$$PVA_3 = 1/(1+0.10)^1 + 1/(1+0.10)^2 + 1/(1+0.10)^3 = 2,486$$

Бунга асосланган ҳолда аннуитетни келтирилган қийматини ҳисоблашнинг умумий тэнгламасини ёзамиз (6.33-формула):

$$\sum_{t=1}^n PVA_n = \sum PMT_t / (1+k)^t \quad (12.33)$$

Бу ерда: PMT_t - t давр охирида бўладиган келгусидаги тўлов;

k - инвестициялар бўйича зарур даромад меъёри;

n - ҳозирги инвестициялардан даромад келадиган даврлар сони.

Агар аннуитет бўйича ҳамма даврлардаги тўлов миқдори бир хил бўлса, 6.26-формулани қуйидаги кўринишда ёзиш мумкин (12.34-формула):

$$PVA_n = PMT_t * PVA_{1n, k} \quad (12.34)$$

Бу ерда $PVA_{1n, k}$ - даромадлилик ставкаси k га тэнг бўлган шароитда n даврнинг ҳар бири охиридаги аннуитетнинг жорий қиймати (6.35-формула).

$$PVA_{1n, k} = [1 - 1/(1+k)^n] / k \quad (12.35)$$

12.34- ва 12.35- формулалар ёрдамида зарур миқдорларни топиш учун махсус жадваллардан (4- илова) фойдаланиш мумкин. Бунда 1 сўмлик аннуитетнинг келгуси қийматини жорий қийматга келтириш коэффициенти топилади ва сўнг бу коэффициент аннуитетнинг ҳақиқий суммасига кўпайтирилади.

12.4-§. Инвестиция фаолиятини математик модэллар орқали баҳолаш

Инвестициялаш жараёни муқобил танлов қоидасига асосланади, яъни инвестициялашнинг энг нафлиси, серфойдалиси танлаб олинади. Тадбиркорлик ишида хатарни камайтириш учун инвестиция бир вақтнинг ўзида бир неча ишга қўйилади, бу билан бир ерда кўриладиган зарарни бошқа ерда кўрилган фойда билан қоплаш мумкин. Бундай маблағ қўйилиши диверсификацияланган инвестиция деб юритилади.

Одатда бунинг учун бир вақтнинг ўзида турли ишлаб чиқариш соҳаларига инвестиция киритилади. Бунда сармоядорнинг асосий вазифаси киритилган инвестициянинг бэлгиланган қийматида иқтисодиётнинг келажакдаги ҳолати ва инвестицияларнинг келажакдаги самарадорлигини билган ҳолда инвестициянинг энг самарадорлигини танлашни билишдир.

Тадқиқотда таъкидланишича, иқтисодиётнинг келажакдаги j -ҳолатда бўлган, i -турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициянинг мутлақ фойдаси- (D_{ij}) бўлса, I_{ij} -иқтисодиётнинг келажакдаги j -ҳолатда i -турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестиция қиймати бўлса, у ҳолда j -ҳолатда i -турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестиция самарадорлиги- q_{ij} қуйидаги боғланиш орқали топилади.

$$q_{ij} = \left(\frac{D_{ij}}{I_{ij}} - 1 \right) \cdot 100$$

Ушбу берилган ифода ишлаб чиқаришга киритилган инвестициянинг ўша даврдаги ёки қисқа муддат оралиғида самарадорлигидаги ўзгаришни аниқлаш имконини беради.

Одатда кузатилаётган қаторлар, кузатилаётган танлама хажмига кўра жуда чэгараланган бўлади. Шунинг натижаси ўлароқ ўрганилаётган ҳодисаларга эҳтимоллар назарияси билан ёндашишда ҳодисалар модэлини статистик экспериментларда ҳаёлан тасаввур этиш, шунингдек, баъзи бир эҳтимолликни чеклаб қўйиш лозим.

Агар инвестор томонидан корхоналарга киритилаётган инвестиция келажакда қанча самара беришини башоратлаш талаб этилса, у ҳолда математиканинг бир қисми бўлган эҳтимоллар назарияси бўлимига мурожаат қилинади ёки ифодада иштирок этувчи омилларни бир вақтга келтирилади (дисконтланади).

Y_{ij} - иқтисодийнинг келажакдаги j -ҳолатда бўлган, i -турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициянинг мутлақ фойдаси ва P_{ij} - i -турдаги ишлаб чиқаришнинг j -ҳолатдаги эҳтимоллиги бунда, $i=1,2,3,\dots,n$; $j=1,2,3,\dots,m$, бўлса, у ҳолда j -ҳолатда i -турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициянинг келажакдаги самарадорлиги- q_{ij} қуйидаги боғланиш орқали топилади:

$$q_{ij} = \left(\frac{Y_{ij}}{P_{ij}} - 1 \right) \cdot 100 \quad ^{31}, \quad (12.36)$$

Келтирилган мулоҳазалар асосида танланган лойиҳа бўйича i -турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициянинг кутилган самарадорлиги q_i қуйидагича топилади.

$$q_i = \sum_{j=1}^m q_{ij} P_{ij}, \quad i = 1, 2, 3, \dots, n \quad (12.37)$$

Инвестор маблағларини инвестициялаш билан боғлиқ молиявий-иқтисодий ҳисоб-китобларни олиб боришда қийматни ўстириб бориш ва дисконтлаш жараёнлари оддий ва мураккаб фоизларда амалга оширилиши мумкин. Оддий фоизлар, одатда, қисқа муддатли инвестициялашда, мураккаблари эса, узоқ муддатли инвестицияларга нисбатан қўлланилади. Худди шу тамойилдан келиб чиққан ҳолда, танланган лойиҳа бўйича ишлаб

³¹ Z.Bodie, A.Kane, Alan J. Markus. INVESTMENTS. USA.,1996 Олинган ушбу формула портфел инвестициянинг самарадорликларни аниқлашда берилган.

чиқаришига киритилган инвестициянинг келажакдаги кутилаётган самарадорлигини аниқроқ топиш мақсадида, динамик усулда бэлгилаш мақсадида (6.38) модэлга қуйидагича ўзгартириш киритиб, q_k - j -ҳолатда k -турдаги ишлаб чиқаришнинг келажакдаги самарадорлигини қуйидаги модэл билан аниқлаш мумкин:

$$q_k = \sum_{j=1}^m q_{kj} p_{kj} (1+i)^T, \quad k = 1, 2, 3, \dots, n \quad (12.38)$$

бу ерда $(1+i)$ -дисконтлаш коэффициенти бўлиб, i -инфляция даражасига нисбатан олинади, T -инвестициянинг фойдаланиш даври.

Шу ўринда танланган лойиҳа бўйича ишлаб чиқарилаётган маҳсулот бир неча хиллигини эътиборга олинса яъни, умумий инвестиция жамғармасида икки ёки ундан ортиқ ишлаб чиқаришлар мавжуд бўлса, унинг таркибини таҳлил қилиш учун бир турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестиция қийматининг умумий ишлаб чиқариш қийматидаги улушини тавсифловчи махсус кўрсаткичдан фойдаланилади.

Фараз қилайлик, v_i - i -кўринишидаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициянинг умумий жамғармадаги улуши бўлсин. Z_i -ўша турдаги ишлаб чиқаришлар сони P_i -ишлаб чиқаришнинг келажакда i -ҳолатдаги эҳтимолликлар тақсимоти бўлса, қуйидаги формуларни ҳосил қилиш мумкин:

$$v_i = \frac{P_i \cdot Z_i}{\sum_{i=1}^m P_i Z_i} \quad (12.39)$$

Ёки ушбу модэлни n -турдаги ишлаб чиқаришларнинг дисперсия ва ўртача квадратик четланиш қийматларидан фойдаланиб,

$$v_i = \frac{X_i^2 + \bigcup_{i=1}^n X_i}{\sum_{i=1}^n X_i^2 + n \cdot \bigcup_{i=1}^n X_i} \quad \text{кўринишда ҳам ифодалаш мумкин.}$$

Ҳар икки формулага қўйилган $\sum_{i=1}^n v_i = 1$ $0 \leq v_i \leq 1$ шарт ўринли бунда, $i = 1, 2, 3, \dots, n$; га тэнг.

Иқтисодиётнинг j -ҳолатида ишлаб чиқаришга қўйилган умумий инвестиция жамғармасининг самарадорлигини q_{pj} -билан бэлгилаб, q_{ij} -орқали j -ҳолатдаги ҳар бир турдаги ишлаб чиқаришга киритилган инвестиция қийматининг ортиши бэлгиланади. (5.28)-формуладан фойдаланиб, қуйидаги кўриниш аниқланади:

$$q_{pj} = \left(\frac{\sum_{i=1}^n D_{ij} Z_i}{\sum_{i=1}^n P_i Z_i} - 1 \right) \cdot 100 = \frac{\sum_{i=1}^n (D_{ij} - P_i) \cdot Z_i \cdot 100}{\sum_{i=1}^n P_{ij}} = \frac{\sum_{i=1}^n q_{ij} P_i Z_i}{\sum_{i=1}^n P_{ij} Z_i} = \sum_{i=1}^n q_{ij} \frac{P_i Z_i}{\sum_{i=1}^n P_i Z_i} = \sum_{i=1}^n q_{ij} v_i$$

Агар инвестиция киритилаётган лойиҳа бўйича бир неча турдаги ($v_1, v_2, v_3, \dots, v_n$) маҳсулот ишлаб чиқариш мавжуд бўлиб, уларнинг ҳар бир турига алоҳида тарзда инвестиция киритилган бўлса, у ҳолда умумий инвестиция жамғармасини иқтисодиётнинг ҳар бир ҳолатидаги кутилган самарадорлигининг қиймати қуйидаги математик кутилишлар орқали ифодаланади.

$$q_p = \sum_{j=1}^m P_j q_{pj} = \sum_{j=1}^m P_j \sum_{i=1}^n q_{ij} v_i = \sum_{i=1}^n v_i \sum_{j=1}^m P_j q_{ij} = \sum_{i=1}^n v_i q_i \quad (12.40)$$

Агар танланган лойиҳа бўйича умумий инвестиция жамғармасининг якуний кутилган самарадорлигини аниқланадиган бўлса, ҳар бир турдаги ишлаб чиқаришларга қўйилган инвестициялардан кутилган самарадорликнинг ўртача қийматларини йиғиндиси шаклида ифодаланади.

Бунда ҳар бир турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестицияларнинг улуши коэффиценти шаклида умумий инвестиция жамғармасидаги ишлаб чиқаришлар таркиби олинади. Бу эса ўз навбатида бир ишлаб чиқаришдан кўриладиган зарарни, иккинчи ишлаб чиқариш орқали қопланишга эришилиб, самарадорликни оширишга олиб келади.

12.5-§. Инновацияга йўналтирилган иқтисодиётга ўтиш корхоналарда бошқарув ҳисоби

2019 йилда барча молиялаштириш манбалари ҳисобига инвестицияларни ўзлаштириш ҳажми 220,7 трлн. Сўмни ташкил этди, бу тасдиқланган йиллик прогноз кўрсаткичларидан 2 бараварга ошди, шу жумладан асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажми 189,9 трлн. Сўмни ташкил этди. 2018 йилнинг худди шу кўрсаткичига - 1,3 баравар.

ЯИМ таркибидаги асосий капиталга киритилган инвестициялар улуши 2018 йилдаги 30% дан 2019 йилда 36,2% гача кўтарилди (ЯИМ таркибидаги инвестицияларнинг умумий улуши 2019 йил охирида 42,1% ни ташкил этди).

Ҳисобот даврида 2,8 мингга яқин ижтимоий, инфратузилма ва саноат объектлари фойдаланишга топширилди: 145 та йирик ишлаб чиқариш объекти, 167 та йирик минтақавий лойиҳа, 2,5 мингга ижтимоий ва инфратузилма объекти.

Инвестицион фаоллик кўрсаткичларининг сезиларли даражада ўсиши 13,3 млрд. АҚШ доллари миқдорида хорижий инвестициялар ва кредитларнинг кириб келиши ва ривожланиши билан боғлиқ, шундан:

- тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар - 9,3 миллиард доллар (шу жумладан асосий фондларда - 6,6 миллиард доллар).

- халқаро молия институтларининг маблағлари - 4,0 миллиард доллар (шу жумладан асосий фондларда - 3,2 миллиард доллар).

Шу билан бирга, ўзлаштирилган тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг умумий инвестициялардаги улуши 37 фоизгача ўсди (таққослаш учун 2018 йилда бу кўрсаткич 10,5 фоизни ташкил этди)

Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг Савдо ва Ривожланиш бўйича Конференциясининг (УНСТАД) ҳисоботига кўра, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар кетма-кет учинчи йил глобал молиявий инқироздан бери энг паст даражага тушиб бормоқда. 2018 йил охирида бу кўрсаткич 19 фоизга камайди (2017 йилда 16%).

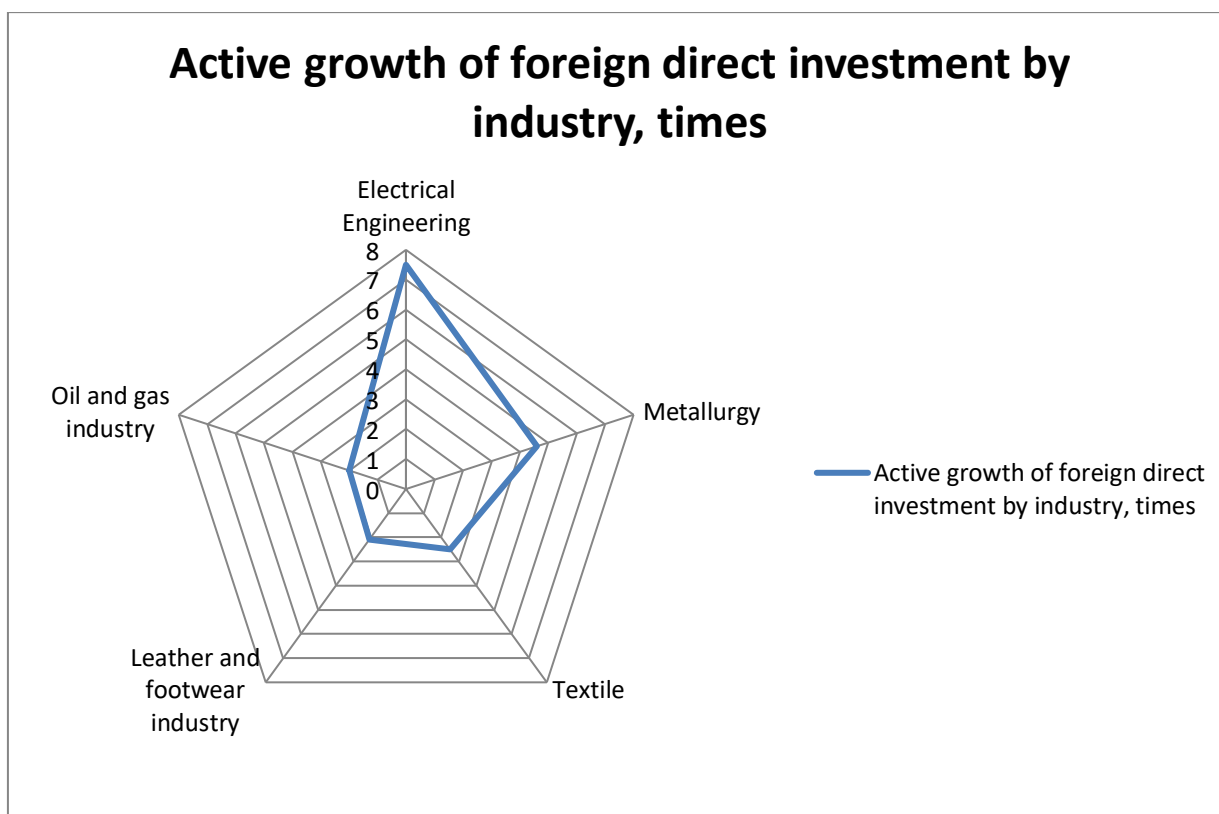
Шу билан бирга, ЮНКТАД ҳисоботига кўра, ривожланаётган мамлакатларда ижобий тенденциялар кузатилмоқда, хусусан Осиёда, бу ерда хорижий инвестициялар ҳажми 5 фоизга ошди. Бундан ташқари, агар Марказий Осиё мамлакатларида хорижий инвестицияларнинг ўсиши ўртача 8-10% ни ташкил етган бўлса, унда Ўзбекистонда бу кўрсаткич 2018 йилга нисбатан (2,9 млрд. АҚШ доллари, шундан асосий фондларда 1,6 млрд. АҚШ доллари) 3,2 баравар ўсди (9,3 АҚШ доллари) долларни ташкил этди, шундан 6,6 млрд. АҚШ доллари асосий капиталга тўғри келади.

Республикага хорижий инвестицияларни жалб қилишда асосий хорижий шериклар Хитой, Россия ва Германия эди, шу билан бирга Ўзбекистон иқтисодиётига инвестиция киритган мамлакатларнинг умумий сони 50 дан ошди, бунинг натижасида йирик инвестиция киритган мамлакатларнинг улуши умумий ҳажмнинг 34% гача камайди. жалб қилинган тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва кредитлар ҳажми (12.3-жадвал).

2018 йил учун прогноз кўрсаткичларига нисбатан тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг фаол ўсиши электротехника (ўсиш - 7,5 баравар), металлургия саноатида (ўсиш - 4,6 баравар), тўқимачилик саноатида (ўсиш - 2,5 баравар), чарм поябзалларда (ўсиш) кузатилди. - 2,1 баравар), нефт ва газ (ўсиш 2 баравар).

2018 йил учун прогноз кўрсаткичларига нисбатан тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилиш бўйича фаол ўсиш кўрсаткичлари

Тармоқлар номланиши	Электротехника	Металлургия	Текстил саноати	Чарм-пойафзал тармоғи	Нефт-газ тармоғи
Тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг фаол ўсиши, баробар	7,5	4,6	2,5	2,1	2



12.4-расм. Саноат бўйича тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг фаол ўсиши

Шу билан бирга, минтақавий лойиҳаларга тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар оқимининг ўсиши тенденцияси кучайди, уларнинг умумий қиймати 2019 йилда 4,8 миллиард долларни ташкил етди (шундан асосий фондларда - 4,2 миллиард доллар), бу еса 4 баравар кўпайган. 2018 йилнинг шу даври ва 2017 йилга нисбатан 24 маротаба. Худудларда фақат хорижий капитал иштирокида умумий қиймати 858,5 миллион доллар бўлган 167 та лойиҳа тижорат фойдаланишга топширилди.

2020 йилда ва ундан кейинги йилларда фаол равишда тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни жалб қилиш, электр энергетикаси, кимё саноати, электротехника маҳсулотлари, ИТ технологиялари, йэнгил саноат, устувор йўналишларда лойиҳаларни амалга ошириш учун ўз соҳаларини диверсификация қилиш ишлари давом эттирилади. қишлоқ хўжалиги ва қурилиш материаллари ишлаб чиқариш. Асосий эътибор юқори қўшилган қиймат занжирларини яратиш билан хом ашёни чуқур қайта ишлаш тармоқларини кўпайтиришга қаратилади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 9 январдаги ПҚ-4563-сонли қарори билан тасдиқланган Инвестиция дастурига мувофиқ, 2020 йилда барча молиялаштириш манбалари ҳисобидан асосий капиталга инвестицияларни ўзлаштириш прогноз қилинмоқда. миқдори 233,2 трлн. сўмни ташкил этди, шундан тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар - 7,1 млрд. АҚШ доллари, давлат кафолати остида чет эл инвестициялари ва кредитлари - 2,7 млрд.

Хусусан, 2020 йилда 2 мингдан ортиқ ижтимоий, инфратузилма ва саноат объектлари: 206 та янги йирик ишлаб чиқариш объекти, 240 та минтақавий ишлаб чиқариш объекти, 1,6 мингта ижтимоий ва инфратузилма объектлари фойдаланишга топширилиши режалаштирилган.

Термин нуқтаи назаридан, инновация - бу фан ва технологиялар ютуқларига асосланган илмий ғоялар, тадқиқотлар ва ишланмаларнинг ривожланишини бошқаришнинг устунлигини таъминлайдиган янгилик;

ишлаб чиқариш таннархини пасайтиришга йўналтирилган илмий ғояларга устуворлик берадиган мамлакат миллий иқтисодиётининг рақобатдошлигини таъминлашнинг муҳим йўналиши.

Бозор иқтисодиёти шароитида инновацион сиёсатнинг устувор йўналиши иқтисодиётнинг турли соҳаларида юқори илмий ва юқори технологияли корхоналарни яратиш ва ривожлантириш ҳисобланади. Бу рақобатбардош маҳсулотларни экспорт қилиш учун шароит яратади.

Бугунги кунда асосий камчилик бу бошқарув фаолияти ва бошқарув қарорларида "самарадорлик" тушунчасининг йўқлиги. Шу муносабат билан, компаниянинг фаолиятини башорат қилиш соҳаларини (етказиб бериш, ишлаб чиқариш ва сотиш жараёнлари) ривожланишида кечикишлар мавжуд бўлиб, улар ҳар қандай янгилик пайтида пайдо бўлиши мумкин, шунингдек етишмовчилик натижасида фойда ёки юқотиш истикболлари. тезкор маълумотлардан фойдаланиш ва қарорларни олдиндан кўриш.

Инновацион иқтисодиёт бошқарув ҳисоби бўйича анъанавий қарашларнинг ўзгаришига олиб келди ва унинг алоҳида йўналишларини ривожлантиришни талаб қилади. Бу инновацияларни самарали бошқариш учун зарур маълумотларни шакллантириш ва инновацион маҳсулотлар соҳасидаги миқдорларнинг истакларини таҳлил қилиш, шунингдек, инновацион лойиҳаларни амалга оширишни тўғри мониторинг қилиш каби вазифаларнинг мавжудлиги билан боғлиқ. Шунинг учун менежмент ҳисобини такомиллаштиришнинг асосий йўналишларидан бири инновацион менежментни ҳисобга олиш ҳисобланади.

Корхонанинг инновацион муҳити тўғрисидаги маълумотларга рақобатчиларнинг инновацион фаолияти, миқдорларнинг инновацион маҳсулотларга бўлган талаблари, миллий инновацион тизимлар ва бошқа маълумотлар киради. Корхонанинг инновацион потенциали тўғрисида маълумотни шакллантиришда унинг инновацион ресурслари, яъни инновацион фаолият, инновацияларни амалга ошириш учун технологик,

молиявий ва ташкилий имкониятларга эга бўлган ходимлар, уларнинг илмий базаси ва бошқалар тўғрисида маълумотлар тўпланadi.

Ушбу бухгалтерия ҳисоби инновацияларни режалаштириш ва амалга ошириш билан боғлиқ ташқи муҳит ва корxonанинг инновацион потенциални таҳлил қилиш, шунингдек, қўйилган инновацион мақсадларга эришишни кузатиш учун асос бўлиб хизмат қилади.

Инновацион менежментни инновацион муҳит ва корxonанинг инновацион потенциали тўғрисида ахборотни мониторинг қилиш, тўплаш, рўйхатдан ўтказиш, қайта ишлаш, тизимлаштириш, шунингдек ушбу маълумотни корxonанинг ички қоидаларига мувофиқ инновацион менежмент менежерларига топшириш тизими сифатида кўриб чиқиш керак. .

Бошқарув ҳисоби ишлаб чиқаришни ҳисобга олишни кучайтиради, батафсил маълумот беради ва сизга компаниянинг инновацион илмий фаолиятини бошқариш ва энг яхши натижаларга эришиш учун маълумотлардан фойдаланиш имконини беради.

Инновацион фаолият маълум солиқ имтиёзларига эга, шунинг учун бу фаолият учун солиқ ҳисоби юритилади. Шу муносабат билан бошқарув ҳисоби молиявий, ишлаб чиқариш ва солиқ ҳисоби билан чамбарчас боғлиқдир. Ишлаб чиқариш жараёнида инновацияларнинг ўз мақсади бор, унга бутун тадқиқот жамоаси ёрдами билан эришилади. Ушбу мақсадларга эришиш учун янги инновацион технологияларга эҳтиёж сезадиган бренд ишлаб чиқарувчиларининг барча элементлари ўртасида махсус ўзаро алоқа талаб эилади.

Шу муносабат билан замонавий технологиялар ҳақида маълумотларнинг янги тури талаб қилинади ва улар фирма (корхона) да яратилган бошқарув ҳисоби ёрдамида таъминланади. Инновацион фаолият учун бошқарув ҳисобини шакллантириш корxonаларни бошқариш самарадорлигини оширишга ёрдам беради. Шу муносабат билан бошқарув

ҳисобини зарур тизим сифатида шакллантириш самарали бошқарув қарорларини қабул қилишга имкон беради.

Бу:

- инновациялар соҳасидаги мақсадлар;
- маълумотларни тайёрлаш, ички ва ташқи бозорда энг мақбул ва оммабоп янгиликларни танлаш;
- инновацияларнинг режалаштирилган ва реал қийматини таққослаш ва бошқалар.

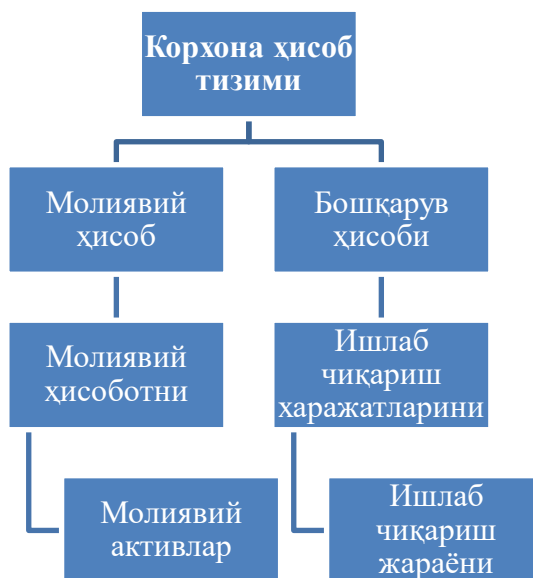
Натижада келажак учун фойдали инновацион вариантларни ўз ичига олган инновацияларнинг асосий йўналиши танланди. Инновация бозори ва рақобатчилар тўғрисидаги маълумотлар ҳар бир истеъмолчи ва харидор учун муҳимдир. Инновация менежери ички ва ташқи бозорда қайси ҳаракат йўналиши самаралироқ бўлишини ҳал қилиши керак.

Янгиликларни яратиш ва жорий этишнинг ҳар бир вариантыда инновацияларни сотишдан даромад олиш тўғрисида бошқарув қарорларини қабул қилиш учун ички ҳисобга олиш усуллари қўлланилиши керак. Инновацион менежерлар буни тушумлар ва шартномалар, шунингдек инновацияларга буюртмалар асосида баҳолайдилар.

Тадқиқотлар шуни кўрсатадики, корхоналарда инновацияларни бошқариш бухгалтерия ҳисоби инновацияларни бошқаришнинг ҳар бир босқичида тегишли бухгалтерия ва таҳлилий маълумотларни яратади. Ушбу босқичлар инновацион мақсадларга еришиш мониторингини ўз ичига олади, масалан: инновацион муҳит ва корxonанинг инновацион салоҳиятини таҳлил қилиш; корxonанинг инновацион мақсадларини шакллантириш; инновацияларни яратиш ва амалга ошириш.

Маълум бўлишича, инновацияларни бошқариш учун бухгалтерия ҳисобининг биринчи босқичида инновацион муҳит ва корxonанинг инновацион салоҳияти тўғрисида маълумотлар тўпланadi. Ушбу босқичда, мижозларга инновацион маҳсулотларни танлашда эътибор берадиган

муаммолар ҳақида маълумотлар яратилади, бу эса корхоналарга инновацияларнинг асосий йўналишларини аниқлашга имкон беради.



12.5-расм. Молиявий маълумотларнинг оқими

Айнан шу босқичда рақобатчиларнинг инновацион фаолияти тўғрисида маълумотлар тўпланиб, менежерларга тақдим этилади. Ушбу маълумот корхоналар томонидан инновацион маҳсулотлар яратиш ва ишлаб чиқаришда қўлланилади. Биринчидан, бу: рақобатчиларнинг инновацион маҳсулотлари учун нархлар, уларнинг инновацион харажатлари, сотиш ҳажми, бозор улуши, маркетинг харажатлари ва бошқалар ҳақида маълумот. Бу маълумотлар жуда фойдали бўлади, чунки рақобатчилар бозорни етарлича батафсил ўрганишган.

Бу бизга амалиётга татбиқ этилган ва такомиллаштирилиши ёки такомиллаштирилиши мумкин бўлган янгиликларга эътибор қаратишимизга имкон беради.

Ушбу босқичда компания инновацион лойиҳаларни амалга ошириш учун янги ва мавжуд технологиялардан, инновацион маҳсулотларни ишлаб чиқариш учун асбоб-ускуналардан, инновациялар учун зарур бўлган молиявий, меҳнат, моддий ва бошқа манбалардан фойдаланиш имкониятига эга бўлади.

Иккинчи босқичда инновацион менежмент ҳисоби тўғрисидаги маълумотлар инновацион фаолият билан боғлиқ хўжалик юритувчи субъектнинг мақсад ва вазифаларини аниқлаш, уларнинг корхонанинг молиявий ва молиявий бўлмаган имкониятлари билан таққосланишини таъминлаш ва вазифалар тартибини аниқлаш учун зарурдир.

Ушбу босқичда бошқарувнинг бухгалтерия ҳисоби роли бу мақсадларга эришиш даражасини баҳолаш учун зарур бўлган молиявий ва молиявий бўлмаган хусусиятларнинг аниқ кўрсаткичларида корхонанинг инновацион мақсадларини ифода этишдир. Шу билан бирга, ишлаб чиқилган кўрсаткичларни вақти-вақти билан таҳлил қилиш ва ўзгартириш тавсия этилади, чунки бошқарувнинг бухгалтерия ҳисоби инновацион тизими ўзининг аналитик функцияси туфайли бундай ўзгаришларни қачон қилиш кераклигини аниқлашга ёрдам беради. Учинчи босқичда инновацияларни бошқаришнинг бухгалтерия ҳисоби маълумотлари инновацияларнинг амалга оширилишини кузатиш ва керак бўлганда корхонанинг инновацион мақсадлари ва вазифаларини ўзгарувчан ички ва ташқи шароитларга мослаштиришга имкон беради.

Сўнги босқичда инновацион менежментнинг бухгалтерия тизими компаниянинг инновацион мақсадларига эришишни баҳолаш ва кузатиш, шунингдек, ишчиларни уларнинг ютуқлари асосида рағбатлантиришга имкон берадиган маълумотларни ўз ичига олган бошқарув ҳисоботларини тайёрлайди. Инновация ҳар доим интэллектуал мулк тушунчасига асосланади, чунки бу фаолият ғоядан бошланади. Инновация - бу интэллектуал мулкни янги ёки такомиллаштирилган маҳсулотда ва амалда қўлланиладиган техник жараёнда амалий қўллаш. Ҳар қандай иш учун ходимларнинг ишлаб чиқариш жараёнига қизиқиши катта аҳамиятга эга ва уни фақат маълум бир тўлов орқали амалга ошириш мумкин.

Янги технологияларни ихтиро қилиш, уларни бошқариш учун ўз шахсий компьютер дастурларимизни ишлаб чиқиш ёки интэллектуал мулкни

яратадиган бошқа инновацион маҳсулотларни яратиш муайян миқдордаги капитал қўйилмаларни талаб қилади.

Уларни амалга ошириш манбаи корхоналарда солиқларни тўлашдан кейинги фойда ҳисобланади. Бу ижодий ривожланиш ва янги технологияларни яратишга олиб келади.

Ҳозирги вақтда инновацион фаолиятнинг ҳисоби икки йўналишда олиб борилмоқда. Биринчиси, илмий-тадқиқот институтларини яратиш ва янгиликларни сотиш ва фойда олиш мақсадида муаллифларни ҳисобга олиш. Иккинчи йўналиш - ишлаб чиқаришга инновациялар (янги технологиялар ёки ишланмалар) киритган мижозлар учун бухгалтерия ҳисобини яратиш.

Таъкидлаш жоизки, инновацияларни сотиш ва олиш учун, илмий-тадқиқот муассасаларида ва муаллифлар ўртасида ҳисоблар яратишнинг ўзига хос хусусиятлари билан истеъмолчилар ўртасида инновацияларни ҳисобга олишни ташкил қилиш билан боғлаш муҳимдир.

Тадқиқот институти ёки илмий муассасалар энг яхши ҳисоб сиёсатидан бирини танлайди, намунавий режа асосида бухгалтерия ишининг режасини ишлаб чиқади ва яратилган янгиликларни кузатишни бошлайди.

Ҳаражатларнинг ойлик ҳисобини юритиш, биринчи навбатда, инновациялардан келадиган даромадни аниқлашда ноаниқликни олдини олишга ёрдам беради.

Шуни ҳам таъкидлаш керакки, бугунги кунга қадар инновацион харажатларни ҳисобга олиш учун ҳеч қандай усул ишлаб чиқилмаган. Бошқарувнинг инновацион ҳисобининг асосий функциялари аналитик, башоратли, ташкилий, мувофиқлаштириш, мотивацион ва бошқариш функцияларидир.

Бошқарувнинг инновацион ҳисобининг асосий принциплари қуйидагиларни ўз ичига олади:

- инновацион иқтисодий натижаларни инновацион менежмент ҳисоби объекти сифатида тақсимлаш, инновациялар билан боғлиқ ички жараёнлар,

инновациялар билан шуғулланадиган ходимлар, шунингдек, инновацион маҳсулотларнинг мижозлари билан ўзаро муносабат;

- бошқарувда бухгалтерия ҳисоби тизимида инновацион маҳсулотларни ишлаб чиқариш учун харажатлар келиб чиқиши ва жавобгарлик марказлари бўйича харажатларни шакллантириш;

- хабардор бошқарув қарорларини қабул қилиш учун инновацион маълумотлар ҳақида таҳлилий изоҳлаш орқали уни шакллантиришни таъминлаш;

- инновацион менежментнинг ҳар бир босқичида менежерларнинг асосий ахборот эҳтиёжларини мунтазам равишда аниқлаш;

- инновациялар менежментида қўлланиладиган кўрсаткичлар доирасини кенгайтириш.

Интеллектуал мулк "номоддий активлар" ёзуви остида сақланади. Мутлақ ҳуқуқларга эга бўлган интеллектуал мулк бўлган номоддий активлар олди-сотди шартномаси асосида мулкдорлар томонидан берилиши мумкин эмас, чунки мулк ҳуқуқига эга бўлган қийматлар ва воситалар билан битимлар битим билан расмийлаштирилади.

Номоддий активлар инсон капитали ва илмий билимлар асосида олиб бориладиган экспериментал ёки илмий-тадқиқот ишлари натижасида, шунингдек илмий маҳсулотларни сотиш бўйича шартнома ва муаллифлик шартномаси (муаллиф билан буюртмачи билан) тузиш натижасида юзага келади.

38 "Номоддий активлар" молиявий ҳисоботининг халқаро стандарти (ИАС) ушбу бухгалтерия элементини қуйидагича бэлгилайди: "Номоддий актив - бу жисмоний шаклга эга бўлмаган ва пул эквиваленти бўлмаган активдир." Бизнинг фикримизча, интеллектуал мулкнинг барча турлари улардан самарали фойдаланиш, амортизация ва капитал қўйилмаларни ўз вақтида ҳисоблаш, яъни уларни номоддий активларга киритиш учун ҳисобга олиниши керак.

Ҳисоб сийёсатиға 38 ИАС га мувофиқ номоддий активларнинг ҳисоби ва номоддий активлар бўйича бухгалтерия бўлими киритилиши керак. Ушбу стандартнинг мақсади бошқа Халқаро молиявий ҳисобот стандартларида аниқ кўрсатилмаган номоддий активлар учун бухгалтерия ҳисобини ташкил этишдир. Ушбу стандарт корхонадан маълум мезонларга мувофиқ бўлганда номоддий активни тан олишни талаб қилади. Стандарт шунингдек номоддий активларнинг баланс қийматини ўлчаш усулини бэлгилайди ва номоддий активлар тўғрисидаги маълумотларнинг ошкоралигини талаб қилади.

Номоддий активларни ҳисобга олиш муайян муаммоларга эга. Активларни номоддий активларга ёки операцион харажатларга ўтказишда чекловларни аниқ бэлгилаш борасида кўплаб тушунмовчиликлар ва чалкашликлар мавжуд. Корхоналарда ходимларнинг ишбилармонлик фазилатлари, уларнинг кўникмалари ва бошқа қобилиятлари номоддий активларга қўшилмайди.

Келгусида корхонага қўшимча иқтисодий фойда келтирадиган ходимларни ўқитиш қиймати номоддий актив сифатида тан олинмайди, чунки корхона ходимларнинг ўз корхоналарига бўлган садоқатини тўлиқ назорат қила олмайди ва улар шу ерда ишлашни давом еттиришадими ёки йўқми, келажак. Ходимларни ўқитиш харажатлари ҳисобот давридаги жорий харажатлардир. Баъзи бир номоддий активлар компакт-дисклар (дастурий таъминот шаклида) каби жисмоний ашёлар ёки филмлар кўринишида жойлаштирилган юридик ҳужжатлар шаклида (лицензиялар ёки патентлар шаклида) бўлиши мумкин.

Номоддий ва моддий элементларни бирлаштирган активлар 16 Кўчмас мулк 16 БММС га мувофиқ ёки ҳисобга олиниши кераклигини аниқлаш учун, ушбу элементларнинг қайси бири муҳимроқ еканлиги тўғрисида эксперт хулосасидан фойдаланади. Масалан, дастурлаштирилган машиналарда дастурий таъминот машинанинг ажралмас қисми бўлгани учун уни асосий

восита деб ҳисоблаш керак. Бу, шунингдек, компьютерларнинг операцион тизимига ҳам тегишли.

Агар дастурий таъминот компьютернинг ёки бошқа воситанинг қисми бўлмаса, у номоддий актив сифатида кўриб чиқилади.

Номоддий активларнинг аналитик ҳисоби номоддий активлар бўйича ўтказилади. Ушбу ҳисобварақ номоддий активларни сотиб олиш учун счёт-фактуралар асосида сақланади, улар бирламчи ҳужжатлар, тўлов топшириқномалари, чет эл компанияларига топшириш бўйича бошқа ҳужжатлар.

Номоддий активларнинг ҳаракати учун ҳисоб яратишда сиз корхонанинг балансида номоддий активлар балансини акс еттириш учун консолидацияланган ҳисобварағини юритишингиз керак.

Шундай қилиб, инновацияларни муваффақиятли бошқариш инновацияларни бошқариш ҳисоб қайдномаси томонидан яратилган маълумотларнинг сифати ва уни алмашиш самарадорлигига жуда боғлиқдир.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестицион лойиҳаларни баҳолашда нималарга эътибор қаратиш лозим?
2. Бозор иқтисодиёти шароитида қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш қандай мақсадларни кўзда тутаяди?
3. Қандай сабабларга кўра, инвестиция лойиҳаларини молиявий - иқтисодий баҳолашга қийинлик туғдиради?
4. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг қандай услублари мавжуд?
5. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг дисконтлаш усули нима?
6. Ички фойда меъёрини аниқлаш услуби қандай?
7. Инвестиция лойиҳаларига сарфланган маблағларни қоплаш даврини аниқлаш услуби қандай амалга оширилади?
8. FV ва PV ларни ҳисоблаш усуллари нимани англатади? Изоҳланг.

9. Инвестиция лойиҳаларини молиявий–иқтисодий баҳолашнинг содда услублари қандай?

10. Инвестицияларнинг қопланиш даври РР нимни англатади?

11. ROI кўрсаткичи нимани англатади?

12. Соф жорий қиймат – NPV қандай аниқланади?

13. Инвестиция фаолиятини математик моделлар орқали қандай баҳоланади?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 2012. – 40 б.

2. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.

3. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль // Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.

4. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик моделлаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.

5. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000—432 с.

6. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услуги. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

7. Апчерч Алан Управленческий учет: принципы и практика. М.: Финансы и статистика, 2002.-951с.

8. Аткинсон Энтони А., Банкер Раджив Д., Каплан Роберт С., Янг Марк С. *Управленческий учет*. 3-е изд.: Пер. с англ.- М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. - 878с.

9. Волошин Д.А. *Стратегический управленческий учет как современные информационный метод* // *Аудиторские ведомости*, 2007, № 12.

10. Друри К. *Управленческий и производственный учет*. М.: Юнити - Дана, 2003.-1071с.

11. Лесняк В.В. *Стратегический управленческий учет на промышленных предприятиях: концептуальный подход, моделирование и организация* Электронный ресурс.: Дис. . канд. экон. наук : 08.00.12 Краснодар, 2007.

12. Лубошникова Е.А., Нэлюбова Х.Х. *Инструменты управленческого учета на предприятии* // *Управленческий учет*, 2008, №7, с.23-29.

13. Муругов Е.И. *Организация управленческого учета на предприятии: теоретический аспект*//*Экономический анализ: теория и практика*, 2006, № 9, с. 53.

14. Суворова С. П. *Формирование стратегического управленческого учета на промышленных предприятиях: теория и методология* // www.vak.ed.gov.ru/анноунсеменц/есономич/СувороваСП.дос.

15. Терехова В.А. *Международный опыт организации управленческого учета* // *Международный бухгалтерский учет*, 2007, № 4.

ХIII-БОБ. Иқтисодий таҳлил

13.1-§. Иқтисодий таҳлилнинг моҳияти

Лойиҳа Ўзбекистон миллий иқтисодиётининг устувор йўналишларига, иқтисодий манфаатларига ва хавфсизлигига жавоб бериши керак. Шунинг учун иқтисодий таҳлил инвестиция лойиҳасини умумжамият манфаати нуқтаи назаридан ўрганади. Иқтисодий таҳлил лойиҳаларга кенгрок ёндашиб, даромад ва харажатларни баҳолашда молиявий таҳлилдан фарк қилади. Умуман, бу таҳлилда даромадлар-харажатлар оқимини баҳолашда молиявий таҳлилга қараганда икки катта ўзгаришга йўл қўйилади.

Биринчидан, инвестиция лойиҳасини амалга ошириш билан боғлиқ бўлган ишлаб чиқарувчилар олган субсидиялар солиқ тўловчиларнинг тўловлари билан қопланиб кетади. Иккинчидан, бир лойиҳани амалга ошириш иккинчи бир лойиҳа учун ресурслар миқдори камайишига олиб келиши мумкин. Мисол учун, Самарқанд вилоятида 15000 тонна помидор етиштирилади. Европа технологиясида қайта ишланган памидор томат пастаси, агар 110 кг лик асептек қопларга қадоқланса ва Европанинг ИСО-9001 сертификати билан кафолатланса, лойиҳа валюта келтирувчи лойиҳага айланади.

Молиявий таҳлил ва иқтисодий таҳлил ўртасидаги фарқларни кўйидагича келтириш мумкин:

1. Молиявий таҳлилда даромад ва харажатларга нисбатан алоҳида бозор баҳолари қўлланилади.

Иқтисодий таҳлилда муқобил ижтимоий қийматлар (даромадлар ва харажатларга нисбатан яширин баҳолар, экологик даромад ва харажатлар, фойдалинилмаётган ёки тўла фойдаланилмаётган ишлаб чиқариш омиллари) қўлланилади.

2. Молиявий таҳлилда капитал харажатлар лойиҳа хизмат муддатига тақсимлаб чиқилади (амортизация).

Иқтисодий таҳлилда еса капитал харажатлар фойдаланиш (ишлатилиш) йилидаги бир маротабалик харажат суммаси сифатида ҳисобга олинади.

3. Молиявий таҳлилда солиқлар ва турли гуруҳлар ўртасидаги бошқа бир томонлама тўловлар ҳисобга олинади. Иқтисодий таҳлилда еса бу тўловлар ва солиқлар жамият ичидаги трансферт тўловлари бўлгани учун ҳисобга олинмайдилар.

4. Молиявий таҳлилда дисконтнинг хусусий ставкаси қўлланилади.

Иқтисодий таҳлилда лойиҳалар бўйича даромадлар ва харажатлар оқимларини даромад даражаларига кўра гуруҳлар бўйича ўрганилади.

Лойиҳаларни молиявий таҳлил қилишнинг методологик асосларини 4-5 мавзуларда кўриб чиқдик. Молиявий таҳлилда лойиҳаларнинг методологик асосларидан фойдаланилади ва қўшимча молиявий таҳлил услублари ва йўналишлари мукамал кўриб чиқилади.

Лойиҳани молиявий таҳлил қилиш бир неча кўринишга эга бўлиб, лойиҳа турига қараб, икки ёки ундан кўпроқ турдаги молиявий таҳлил амалга оширилиши мумкин. Молиявий таҳлил қуйидаги турларни ўз ичига олади:

1. Молиявий рентабэллик таҳлили.
2. Молиялаштиришга еҳтиёж таҳлили.
3. Лойиҳани эксплуатация қилувчи ташкилотнинг молиявий таҳлили.
4. Харажатларнинг қопланишининг таҳлили.

Молиявий таҳлилнинг санаб ўтилган турлари қайси вазифаларга эга бўлиши, лойиҳанинг молиявий жиҳатдан мақсадга мувофиқлиги у қайси нуқтаи назардан туриб кўриб чиқилаётганлигига боғлиқ.

13.2-§. Иқтисодий таҳлилнинг йўналишлари

Даромадлар ва харажатларнинг таҳлили қуйидаги тадбирларни ўтказишдан иборат:

1. Лойиҳа мақсадларини аниқлаш ва бош мақсаднинг иқтисодий мазмуни, оқибатларини англаш;

2. Лойиҳани баҳолаш чизмасини ва босқичларини аниқлаш;
3. Лойиҳа натижалари бўйича талабни прогноз қилиш;
4. Даромад ва харажатларнинг иқтисодий кўрсаткичларини ҳисоблаш;
5. Рентабэллик кўрсаткичларини баҳолаш;
6. Таъсирчанлик ва таваккал хавфи (қалтислик) даражасини таҳлил қилиш.

Лойиҳа мақсадлари уни молиялаштирувчи ташкилотнинг оператив вазифаларини ақс еттиради. Масалан, транспорт соҳаси бўйича лойиҳа мақсади транспорт катнови самарадорлигини таъминлаш, саноат лойиҳасининг мақсади еса маълум турдаги маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш бўлиши мумкин.

Молиявий рентабэллик таҳлилининг мақсади лойиҳанинг ҳаёт даври давомида инвестициялардан келадиган самарани баҳолашдан иборат. Бу таҳлилни баъзида лойиҳанинг молиявий мақсадга мувофиқлиги таҳлили деб ҳам юритилади. Бу таҳлилни ўтказишнинг услубий асослари ИВ-В бобларда кўриб чиқилган. Шу асосга таянилган ҳолда рентабэллик кўрсаткичлари ҳисоблаб чиқилади.

Бу таҳлил аввало лойиҳадаги пул тушумлари ва чиқимлари оқимига асосланган ҳолда ўтказилади ва ана шу оқимлар таҳлил қилинади. Бунда еътибор лойиҳани амалга оширувчи ташкилотларга (уларнинг молиявий ҳолатига) емас, балки лойиҳанинг ўзига қаратилади. Молиявий рентабэллик таҳлили товарлар ва хизматлар савдосини амалга оширувчи лойиҳалар учун ўта муҳим, лекин коммунал хизмат кўрсатувчи ва давлатдан қисман дотация олиб ишловчи ташкилотлар учун унча ҳам муҳим емас.

13.3-§. Иқтисодий таҳлилда яширин баҳолар

Жамият нуқтаи назаридан қараганда лойиҳа маҳсулотини сотиш ёки ресурсларини сотиб олиш баҳолари доим ҳам харажатлар ва даромадларнинг мақбул даражасини кўрсата олмайди. Масалан, баҳолар уларга солиқ

тўлашга кетган харажатлар қўшиб юборилиши натижасида ошириб юборилиши ёки давлат субсидияси таъсирида пасайтириб юборилиши мумкин. Иқтисодий таҳлил учун, икки ёқлама ҳисоблашга йўл қўймаслик мақсадида, баҳоларни бу элементлардан тозалаш керак.

Иқтисодий таҳлилда баҳоларни тозалаш учун ҳисоблаб топилган, яъни бошқача айтганда яширин (соёдаги) баҳолардан фойдаланилади. Яширин баҳоларни аниқлашда ички бозорда баҳолар юқорида келтириб чиқарувчи омиллар мавжуд бўлмаган пайтда қандай бўлар еди, деган шартга асосланилади. Яширин баҳоларни аниқлашнинг энг оддий услуби жаҳон нархларини олиб, бир неча усулларни қўллаган ҳолда, сўмда қайта ҳисоблаб чиқишдир.

Лойиҳанинг молиялаштиришга еҳтиёжини аниқлашда аввало миллий валюта билан лойиҳа харажатларини қоплаш имкониятлари ўрганилади. Миллий валюта ёрдамида лойиҳа харажатлари қопланса лойиҳанинг валюта билан боғлиқлиги камаяди ва унинг хатари камаяди. Миллий валюта билан харажатларни қоплаш мутлақо иложсиз бўлган ҳолда валюта билан харажатларни қопланиши режалаштирилади. Лойиҳа Миллий иқтисод манаатларига мос келишини албатта ҳисобга олиниши шарт.

Лойиҳани молиялаштириш икки манбаъ ҳисобидан амалга оширилиши мумкин.

1. Ўз маблағлари
2. Қарзга олинган маблағлар

Энг аввала ўз маблағлари ҳисобига лойиҳани молиялаштириш имкониятлари таҳлил қилинади. Бунда инвестициялашга кетган маблағлар айланма капитални камайишига ва шу билан боғлиқ муаммоларга олиб келмаслиги керак.

Молиялаштиришга еҳтиёж таҳлили лойиҳани инвестициялаш ва уни эксплуатация қилиш учун керак бўлган барча молиявий еҳтиёжларни прогноз қилишни ўз ичига олади.

13.4-§. Лойихани эксплуатация қилувчи ташкилотнинг молиявий

таҳлили

Лойихани эксплуатация қилувчи ташкилотни молиявий ҳолати ишонарли ва барқарор бўлиши керак. Шунинг учун бу масалага алоҳида етибор қаратилади.

Лойихани эксплуатация қилувчи ташкилотни молиявий таҳлилига учта молиявий ҳисоботни тайёрлаш, таҳлил етиш ва прогноз қилиш киради:

- ✓ даромадлар(фойда ва зарарлар) ҳисоботи;
- ✓ пул маблағлари тушумлари ва чиқимлари ҳисоботи;
- ✓ баланс ҳисоботи.

Бу ҳисоботлар лойиханинг бутун амалда бўладиган даври ёки ҳеч бўлмаганда уни эксплуатация қилишнинг дастлабки бир неча йилига тузилади.

Молиявий ҳолатни баҳолаш учун қўлланиладиган коэффициентлар:

Жорий ликвидлик коэффициенти = ЖА/ЖП

Шу муддатдаги ликвидлик коэффициенти = ЛА/ЖП

Критик баҳолаш коэффициенти = (НП+ДК)/ҚММ

Умумий тўлов қобилияти коэффициенти = ҚМ/УА

Инвестициядан фойдаланишни баҳолаш коэффициентлар:

Активларнинг айланувчанлиги коэффициенти = Сотувдан тушим/УА

Доимий капиталнинг айланувчанлик коэффициенти = Сотувдан тушум/ДК

Акциядорлик капитали айланувчанлиги коэффициенти = Сотувдан тушум/ АК

Айланма капидалнинг айланувчанлик коэффициенти = Сотувдан тушум/Айланма капитал

Рентабэллик кўрсаткичлари:

Умумий активлар рентабэллиги = (СФ+Ф)/УА

Доимий капиталнинг рентабэллиги = (СФ+Ф)/ДК

Акциядорлик капиталининг рентабэллиги = $C\Phi/AK$

Сотиш рентабэллиги = $C\Phi/Сотишдан\ тушум$

Ўз капитали рентабэллиги = $C\Phi/(AK+T\Phi)$

Капиталнинг даромадлиги = $(C\Phi+\Phi)/\text{Ўз капиталининг узок муддатли қарзлари}$

Бу ерда:

А-юқори ликвидли активлар;

ЖП-жорий пассивлар;

ЖА-жорий активлар;

ТФ-тақсимланмаган фойда;

ЛА-ликвидли активлар;

Ф- кредит(қарз) учун фоиз;

УА-умумий активлар;

НП-нақд пуллар;

ДҚ-дебиторлик қарзлари;

ҚММ-қиска муддатли мажбуриятлар;

ДК-доимий капитал;

АК -акциядорлик капитали;

СФ- соф фойда;

М-қарз мажбуриятлар.

Лойихадан олинадиган манфаат (фойда)ни доим ҳам тўлиқ миқдорий баҳолаш мумкин эмас. Масалан, лойиха натижасида йўл ҳаракати хавфсизлиги ёки тиббиёт хизмати яхшиланиши туфайли аҳоли соғлиғи яхшиланишини баҳолаш жуда қийин. Агар лойиха умумий фойдаланиш учун қулайлик яраца (тозалаш иншоотлари, жамоат марказлари) олинадиган манфаатни алоҳида истемолчининг тўлашга тайёрлиги тўғрисидаги маълумотга асосланиб баҳолаб бўлмайди. Ресурслар ҳудудий тақсимланишининг яхшиланиши, мамлакат ичидаги (миллий)

интеграциянинг кучайиши каби лойиҳадан олинadиган бир қанча ўлчаб бўлмайдиган манфаатлар мамлакат ичида ресурсларни жойлаштиришда муҳим роль ўйнайди.

Лойиҳани биринчи ҳисобда ҳисоб-китоблар билан самарадорлигини ҳисоблашда соддалашган усулда фойда ҳисоботи моделдан фойдаланиб аниқлашимиз мумкин.

Бу жадвалдан кўришиб турибдики лойиҳанинг фойдалилик даражаси солиқ ва кредит фоизини тўлашдан олдинги фойда кўрсаткичида кўринади. Кўп ҳолларда тижорат банклари лойиҳани самарадорлик даражасини ҳамда кредитни қайтариб бериш қувватини аниқлашда бу кўрсаткич 30% дан юқори бўлишини хоҳлайди. Бу кўрсаткич қанча юқори бўлса кредитни қайтариш коэффициенти юқори деб тушунилади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестицион лойиҳаларни баҳолашда нималарга эътибор қаратиш лозим?
2. Бозор иқтисодиёти шароитида қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиш қандай мақсадларни кўзда тутаяди?
3. Қандай сабабларга кўра, инвестиция лойиҳаларини молиявий - иқтисодий баҳолашга қийинлик туғдиради?
4. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг қандай услублари мавжуд?
5. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг дисконтлаш усули нима?
6. Ички фойда меъёрини аниқлаш услуби қандай?
7. Инвестиция лойиҳаларига сарфланган маблағларни қоплаш даврини аниқлаш услуби қандай амалга оширилади?
8. FV ва PV ларни ҳисоблаш усуллари нимани аниқлатади? Изоҳланг.
9. Инвестиция лойиҳаларини молиявий–иқтисодий баҳолашнинг содда услублари қандай?
10. Инвестицияларнинг қопланиш даври PP нимни аниқлатади?

11. ROI кўрсаткичи нимани англатади?
12. Соф жорий қиймат – NPV қандай аниқланади?
13. Инвестиция фаолиятини математик моделлар орқали қандай баҳоланади?
14. Инвестиция лойиҳасини молиявий таҳлил этишнинг зарурлиги нимада ва унинг асосий мақсадини тушунтириб беринг.
15. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш услубиётидаги қандай ўзгаришларни биласиз ва унинг сабаби нималардан иборат?
16. ЮНИДО услубиёти бўйича инвестиция лойиҳасини молиявий таҳлил этишнинг муҳим жиҳатларини санаб беринг.
17. Лойиҳани молиявий баҳолаш орқали қандай маълумотларга эга бўлиш мумкин?
18. Лойиҳани амалга оширишда инвестицион қарорлар қандай ўрин тутаяди?
19. Инвестицион қарорларни қабул қилиш нималарга асосланиб амалга оширилади?
20. Инвестицион қарорлар қабул қилиш учун қандай маълумотларга эга бўлиш талаб этилади?
21. Нархлар турларини айтиб беринг ва уларнинг инвестицион қарорлар қабул қилишга таъсирини тушунтиринг.
22. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври дэганди нимани тушунсиз?
23. Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик даврини аниқлашда қандай омиллар таъсири баҳоланиши талаб этилади?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. –Т.: Ўзбекистон, 2012. – 40 б.
2. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.

3. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.

4. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик моделлаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.

5. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

6. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

XIV-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИДА ХАРАЖАТЛАР ТАҲЛИЛИ

14.1-§. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг умумий ҳолати

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг таркибий қисми бўлиб, харажатларни мукамал ва ишончли баҳолаш ҳисобланади. Таҳлилда харажатларнинг барча бўлимлари чуқур текширилиши лозим, чунки улар айнан лойиҳаларнинг молиявий жиҳатдан амалга ошишига сезиларли таъсир этиши мумкин.

Сезгирлик (ҳис этувчанлик) таҳлили харажатларнинг муҳим томонларини очиб беришга имкон беради, охири таркибий таҳлили эса харажатлар таркиби бўлиши мумкин бўлган номувофиқлик ва нобаланслиликни ўрганишга ёрдам беради.

Харажатларни баҳолашга тайёрлаш қуйидаги босқичларни ўз ичига камраб олади: инвестиция олди, инвестициялаш (лойиҳанинг амалга ошиши) ва лойиҳани ишлатиш (эксплуатация). Ушбу босқичларнинг ҳар бирида унга мувофиқ ҳолдаги харажатлар, яъни бошланғич инвестицияга, ишлаб чиқаришга, маркетинг ва сотишга, ускунага, айланма капиталдаги эҳтиёжларга боғлиқ харажатлар ҳисобга олинади. Баҳолашлар маҳаллий ва хорижий тузувчиларга бўлиниши лозим ва доимий ёки жорий (реал ва номинал кўрсаткичлар) нархларда кўриб чиқилиши мумкин.

Кенг миқёсда олиб қараганда, муқобил стратегик инвестицияларни баҳолаш техникаларини ривожлантириш учун иккита усулдан фойдаланилади. Биринчи усул маълум даражада эътибордан четда қолган “стратегик” лойиҳа фойдаларини янада ривожлантириш учун модификация қилинган барқарор ёндашувларни ўз ичига олади. Ноаниқ қийматларга эга бўлган назария ва аналитик иерархия жараёни ушбу категорияга мос келади. Иккинчи усул аналитик тузилмани шакллантиришни ўз ичига олган бўлиб,

бу қулай молиявий ва риск таҳлилидан аҳамиятли хулосаларни келтириб чиқаришни назарга тутди. Бу иккала ёндашувлар одатда анъанавий бухгалтерия ҳисоби ёки молия соҳасидан ташқари соҳаларда, жумладан лойиҳа менежменти, стратегия ва технология соҳаларида ўз ифодасини топади²⁶.

Бошланғич инвестиция харажатлари асосий капитал (инвестиция бўйича асосий капиталга харажатлар + ишлаб чиқариш олди харажатлари) ва соф айланма капитал суммаси бўйича аниқланади. Бунда асосий капитал иншоот ва корхона учун талаб қилинадиган ресурсларни ўзида мужассам этади, соф айланма капитал эса уни тўлиқ ёки қисман ишлатиш учун зарур бўлган ресурслардан ташкил топади.

Лойиҳанинг ишлатилиш давридаги зарур бўлган инвестицияларни лойиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик муддати нуқтаи назаридан кўриб чиқиш лозим, чунки у инвестицияларнинг объектлари учун (бино, машина, ускуна ва ҳ.к.) турличадир.

Ишлаб чиқариш олди харажатлари - бу шундай харажатларки, улар лойиҳани тайёрлаш ва амалга оширишнинг турли босқичларида юзага келадиган харажатлар ва булар қуйидагилар ҳисобланади:

- а) қимматли қоғозларни чиқариш учун бошланғич харажатлар (бу корхонани рўйхатга олиш ва ташкил этишда юзага келади);
- б) тадқиқотларни тайёрлаш харажатлари;
- в) бошқа ишлаб чиқариш олди харажатлари (масалан, сафар харажатлари, вақтинчалик иншоотларни барпо этиш ва ҳ.к.);
- г) синовдан ўтказилиш ва ишга тайёрлаш ҳамда ишга тушириш харажатлари;
- д) ускуна ва қурилмаларни алмаштириш харажатлари;
- е) тугатиш харажатлари, яъни лойиҳа ҳаётийлигининг охирида асосий капитални фойдаланишдан чиқариш билан боғлиқ харажатлар минус активларни сотишда тушган тушум.

²⁶ Uwe Gotze, Deryl Northcott, Peter Shuster. Investment Appraisal: methods and models. Second Edition. Springer – 2015. Page 34

14.2-§. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ва соф айланма капитал

Инвестиция бўйича асосий капиталга харажатлар харажатларнинг асосий жиҳатларини ўзига камраб олиши лозим ва уларни қуйидагиларга бўлиш мумкин:

- ерни сотиб олиш, майдонни тайёрлаш ва уни яхшилаш;
- бинолар ва фуқаролик қурилиши бўйича ишлар;
- ишлаб чиқариш машиналари ва ускуналари;
- саноат мулкчилигига ҳуқуқ, “ноу-хау” бўйича тўловлар ва рухсатномалар.

Баҳолаш ўз ичига усқунани етказиб бериш, қадоқлаш, ташиш, ўрнатиш ва монтажга оид барча харажатларни камраб олади. Инвестиция бўйича асосий капиталга тўлиқ йиллик харажат режалаштирилган ишлаб чиқариш даражасига етмагунча қурилишнинг ҳар бир даврида лойиҳалаштирилади. Лойиҳани иш билан таъминлаш учун ишлатиш босқичида талаб қилинадиган барча инвестициялар инвестиция бўйича асосий капиталдаги харажатлар таркибига киритилиши лозим.

Ушбу бўлимда кўрсатилганидек, инвестицияни баҳолаш усуллари инвестицион режалаштириш жараёнининг бир қисмини ташкил қиладиган барча қарорларга тегишли бўлади. Турли-туман инвестицияни баҳолаш усулларини тушуниш орқали шуни айтиб ўтиш жоизки, бу усулларнинг хулосалари, чекловлари ва эҳтимолликллари инвестицион қарорлар қабул қилишнинг юқори даражада тушуниш ва усулларни танлашда юқори даражада ахборот билан таъминланишга олиб келади. Бу инвестицион лойиҳалар ва инвестицион дастурларнинг иккаласи бўйича ҳам қарорлар қабул қилишни янада кучайтириши керак²⁷.

Жорий активларни баҳолаш корхона фаолиятининг маромийлигини аниқлашда муҳим ўрин эгаллайди. Шунга кўра, жорий активларни баҳолаш:

- инвестицион қарорлар қабул қилиш;

²⁷ Uwe Gotze, Deryl Northcott, Peter Shuster. Investment Appraisal: methods and models. Second Edition. Springer – 2015. Page 38

- ишлаб чиқариш қарорларини қабул қилиш;
- молиявий қарорлар қабул қилиш;
- даромадлар, фойда ва дивидендлар тўғрисида қарорлар қабул қилиш

нуқтаи назаридан долзарб ҳисобланади.

Бошқача сўз билан айтганда, жорий акивларни баҳолаш корхона фаолиятининг зарарсизлигини таъминлаш дастаги ҳисобланади.

Корхона активларини, хусусан, жорий активларни баҳолаш улар ҳолати ва таркибини ўрганиш асосида активларни бошқариш юзасидан тўғри ва аниқ қарорлар қабул қилиш имконини беради. Бу эса капитал ҳаракатининг узлуксизлиги, доимийлиги, тез айланувчанлиги ва самарадорлигини ошириш бўйича ишончли чора-тадбирларни амалга оширишни таъминлайди. Шунга кўра, корхона активларини ҳар доим баҳолаб бориш уларни самарали бошқариш орқали корхонада ишлаб чиқаришнинг маромийлигини таъминлаш бўйича қарорлар қабул қилиш учун зарур маълумотларни олишга хизмат қилади. Ўз навбатида, олинган таҳлил натижалари корхона капиталини бошқаришдаги мавжуд муаммоларни ҳам аниқ кўрсатиб беради. Қуйидаги схема «корхона – капитал - бошқариш» муносабатлари мантиғини очиқ беришга хизмат қилади.

Жорий активларнинг таркиби ва зарурлигини ўрганишда қуйидаги иккита асосий тушунчаларни фарқлаб олиш зарур бўлади:

1. Ялпи айланма капитал – бу хом ашё захиралари, тугалланмаган ишлаб чиқариш, тайёр маҳсулотлар, қадоқланган материаллар, эҳтиёт қисмлар, дебиторлик қарзлари, пул маблағлари ва келгуси давр харажатлари йиғиндиси.

2. Соф айланма капитал – бу жорий активлардан жорий мажбуриятларни, яъни қисқа муддатли қарздорлик, қисқа муддатли қарзлар ва айрим ҳолларда мижозларнинг депозитлари (жорий фаолият учун муҳим ҳисобланмаган қисқа муддатли қўйилмалар) дан ташкил топган қисқа муддатли мажбуриятларнинг айирмасидан ҳосил қилинган натижа.

Корхонанинг келгуси фаолиятини лойиҳалаштираётганда жами айланма капитал каби соф айланма капитални ҳам баҳолаш зарур ҳисобланади. Одатда, улар корхона жами харажатларининг муҳим таркибий қисми сифатида талқин этилади. Соф айланма капиталга бўлган талаблар, асосан, ўрта муддатли кредитлар ёки акциядор капиталини кўпайтириш ҳисобига қопланиши мумкин. Таҷриба шуни кўрсатадики, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқишда айланма капиталга бўлган талаб харажатларнинг бошқа турларига нисбатан тўғри баҳоланмайди. Бу ҳол, айниқса, саноат ишлаб чиқаришида айланма капиталга бўлган талабларнинг тўғри ҳисобга олинмаслигида яққол кўзга ташланади. Яна бир жиҳати эса, ривожланган мамлакатлардагига нисбатан ривожланаётган мамлакатларда хом ашё ва товар-моддий қийматликларининг катта захирасини ҳосил қилиш зарурияти мавжудлиги ҳолларида барча шароитлардан келиб чиқиб, айланма капиталга талабларнинг тўғри ҳисобга олинмаслигидир. Бундан ташқари, турли соҳаларда айланма капиталга талаблар турличалигини ҳисобга олмоқ ҳам зарур. Масалан, коммунал лойиҳалар бўйича (энергия ва сув таъминоти) саноат лойиҳаларига нисбатан айланма капиталга нисбатан кам даражадаги талаблар кузатилади.

Соф айланма капитал қисқа муддатли мажбуриятларни ҳисобдан чиқариб ташлаган ҳолда жорий активларни (товар-моддий захиралар суммаси, тез сотилувчи қимматли қоғозлар ва ҳ.к.) бирлаштиради.

Соф айланма капитал инвестиция лойиҳаси учун зарур бўлган бошланғич капитал қўйилмаларнинг маълум бир қисмини ўзида намоён этади, чунки у корхона ишларини молиялаштириш учун талаб этилади. Қисқа муддатли мажбуриятлардаги ёки жорий активлардаги ҳар қандай ўзгаришлар, яъни ишлаб чиқариш ҳажмининг ёки товар-моддий захираларининг кўпайиши ёки камайиши молиявий эҳтиёжларга таъсир этади.

Айланма капитал узоқ муддатли мажбуриятлар ёки акциядорлик капитали эвазига молиялаштирилиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишда бошланғич айланма капиталдаги эҳтиёжларни баҳолашда харажатлар, шунингдек корхонани ишлатиш даврида юзага келадиган ўзгаришлар ҳисобга олинганлиги чуқур таҳлил этилиши лозим.

Айланма капитални доимий ва ўзгарувчан (вақтинчалик) капитал сифатида таснифлаш лозим.

Доимий айланма капитал - бу талабни минимал (энг паст) даражада қондириш учун зарур бўлган товар ва хизматларни яратишдаги талаб этиладиган маблағлар суммаси. Шунинг таъкидлаш жоизки, доимий айланма капитални ифодаловчи маблағлар хўжалик жараёнини ҳеч қачон ташлаб кетмайди.

Ўзгарувчан (вақтинчалик) айланма капитал ҳар доим ҳам фойдали қўлланилавермайди. Масалан, мавсумийлик хусусиятига эга бўлган лойиҳа бўйича олиб бориладиган фаолият ҳосил йиғими мавсумида нисбатан кўп ўзгарувчан (вақтинчалик) айланма капитални талаб этади. Шунинг учун жорий активларга вақтинчалик инвестицияланган капитални (масалан, ҳосил йиғими давридаги пахта заҳираси) ҳосил қилишда унинг қайтишига имкон берувчи манбалардан олиш лозим бўлади (масалан, банк ссудаси ва бошқалар).

“Соф айланма капитал” тушунчаси активларнинг хусусияти ва суммаларини аниқлашда ишлатилади ва бунда қисқа муддатли мажбуриятларни тўлашда қўлланилади. Қарзлар тўлангандан кейин қоладиган сумма келгуси ишлаб чиқариш эҳтиёжларини қондириш учун ишлатилади.

Агар аналитик айланма капиталнинг доимий ва ўзгарувчан капитал сифатида таснифланишига эътирозли муносабати бўлмаса, у ҳолда соф айланма капитал айланма капиталнинг ўртача узоқ муддатли даражаси

сифатида қўлланилади ва у ўрта ёки узоқ муддатли молиялаштириш ёки акциядорлик капитали ҳисобига қопланиши лозим.

Инвестиция айланма капитали суммаси оптимал бўлиши, яъни жарима тўловларидан сақланиш учун унчалик катта ёки кичик бўлмаслиги керак ҳам эмас.

Айланма капитал синчковлик билан назорат қилиниши ва баҳоланиши керак.

Дебиторлар - маҳсулотни сотиш шарти сифатида харидорларга берилган тижорат кредитлари, ўз навбатида, бу бўлимнинг ҳажми ушбу фирманинг кредитга нисбатан сотиш сиёсати билан аниқланади. Дебиторлик суммасини (қарзини) қуйидаги формула орқали аниқлаш мумкин:

$$\text{Дебиторлар} = \frac{\text{Кредит муддати (ойларда)} \times \text{Йиллик ялпи сотиш}}{12 \times \text{ҳажми қиймати}}$$

Бундай ҳисоб-китоблар ҳар бир сотиш жараёнида бажарилиши керак. Йиллик ялпи сотиш ҳажмининг қиймати сотилган маҳсулотга кетган харажатлардан (яъни, ишлаб чиқариш харажатлари + маркетинг ва сотиш харажатлари) амортизация ва фоизларни айириш йўли билан ҳисобланиши лозим.

Товар-моддий қийматликлари керакли миқдордаги айланма капитал миқдорини ташкил этишда муҳим ўрин тутди. Шу сабабли айланма капиталдаги эҳтиёжларга товар-моддий захиралар шакли билан боғлиқ капитал суммаси сезиларли таъсир кўрсатади. Товар-моддий захираларини лозим топилган энг паст даражагача тушириш вазифаси муҳим масала ҳисобланади.

Бизга маълумки, товар-моддий захиралари таркибига қуйидагилар киради:

- ишлаб чиқариш материаллари;
- тугатилмаган ишлаб чиқариш;
- хом ашё ва ярим тайёр фабрикатлар;
- тайёр маҳсулот ва бошқалар.

Ишлаб чиқариш материалларини ҳисоблашда ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари ва хом ашёни етказиб бериш усуллари ва манбаларига эътиборни қаратиш лозим.

Агар материаллар маҳаллий бўлса ва улар етарли миқдорда ҳамда ўз вақтида етказиб берилса, у ҳолда уларнинг фақат чекланган захираларини сақлаш лозим. Агар материаллар импорт қилинаётган бўлса ва уларни етказиб бериш жараёни узок вақтни талаб этса, унда моддий захираларнинг б ойлик эҳтиёж даражасида таъминланганлигини сақлаб туриш лозим. Захиралар ҳажмига бошқа омиллар ҳам таъсир қилади, яъни етказиб беришнинг мавсумийлиги ва ишончилиги, етказиб берувчилар сони ва кутилаётган нархларнинг ўзгариши.

Ишлаб чиқаришнинг маромийлиги ишлаб чиқариш воситалари ва техникаларининг узлуксиз ва ишончли ишлашига кўп жиҳатдан боғлиқ. Ишлаб чиқариш воситалари ва техникаларнинг бундай ишлашини таъминлашда эҳтиёт қисмларнинг ўрни каттадир. Эҳтиёт қисмлар даражаси ушбу минтақадаги техник хизматлар кўрсатиш воситаларига, импорт жараёнига ва уларни етказиб бериш имкониятларига, шунингдек корхонанинг фаолиятига боғлиқ. Одатда, корхона эҳтиёт қисмларининг бошланғич захира тўплами билан таъминланади.

Айланма капитал ҳолати ва таркибини баҳолашда тугалланмаган ишлаб чиқаришни ҳисобга олиш катта аҳамият касб этади. Сабаби, у айланма капитал таркибини тўлдирсада, шу билан бирга ишлаб чиқаришнинг якунига етиши учун қўшимча айланма маблағларни ҳам талаб этади. Тугалланмаган

ишлаб чиқаришдаги харажатларни қоплаш учун капиталдаги эҳтиёжларни баҳолашда ишлаб чиқаришнинг ҳар бир босқичидаги қайта ишлаш даражаси ва технологик жараён ҳар томонлама таҳлил этилиши лозим. Эҳтиёж ишлаб чиқаришнинг хусусиятига боғлиқ ҳолда ишлаб чиқариш ойлари ёки кунларида ифодаланади. Масалан, машина қурилишида бу муддат бир қанча ойга чўзилиши мумкин, озиқ-овқат ёки энгил саноатда эса бир неча соатдан бир неча кунгача чўзилиши мумкин.

Баҳолаш тугалланмаган ишлаб чиқаришдаги умумишлаб чиқариш устама харажатларига асосланади.

Ишлаб чиқаришнинг маҳсули ҳисобланган тайёр маҳсулот айланма капитални ҳосил қилиш ва тўлдиришда марказий ўринни эгаллайди. Чунки унинг сотилиш баҳоси, миқдори ва тезлиги айланма капиталнинг ҳаракати ва таркибий ўзгаришига жиддий таъсир кўрсатади. Тайёр маҳсулот заҳираси бир қанча омилларга:

- маҳсулот тури ва хусусиятига;
- савдо амалиёти ва бошқаларга боғлиқ.

Баҳолаш корхона харажатлари қийматига маъмурий устама харажатларни қўшган ҳолда амалга оширилади.

Ғазна ва банкдаги нақд пуллар айланма капиталнинг таркибий ўзгарувчанлиги ва фаол ҳаракатига катта ва энг тез таъсир кўрсатиши билан айланма капиталнинг бошқа таркибларидан ажралиб туради. Ғазнадаги нақд пуллар суммасини кутилмаган ҳолатларда айланма капитал заҳирасига қўшилган ҳолда ҳам кўриш мумкин. Банк ҳисоб-рақамидаги пул маблағлари корхонанинг соф айланма капитал заҳирасини ташкил этишда муҳим аҳамиятга эга.

Кредиторлик қарзлари (тўловлар учун ҳисоблар) ҳажми мол етказиб берувчиларга бериладиган кредит шартларига боғлиқ. Хом ашё, асосий ва ёрдамчи материаллар, хизматлар, одатда, тўлов юз бераётган даврда муайян вақтга кредитга сотиб олинади.

Солиқлар тўлови бўйича тўпланган қарздорликлар ҳам аниқ бир давр мобайнида тўланади ва тўлов учун ҳисобларга ўхшаш бошқа молиявий манба ҳам бўлиши мумкин. Корхона ишчиларига тўланадиган иш ҳақиға тааллуқли тўловлар ҳам тегишлидир. Кредит бўйича бундай тўловлар (кредиторлик қарзлари) соф айланма капиталнинг талаб қилинган суммасини қисқартиради.

Шуни тушуниш муҳимки, инвестициялар узоқ муддатли қўйилмаларни аниқлаш ва шунинг учун улар узоқ муддатли ресурслар ҳисобидан (акциядор ёки қарз маблағлари) молиялаштирилиши лозимлиги сабабли инвестиция билан боғлиқ кредиторлик қарзлари айланма капиталдаги талаблар ҳисоб-китобидан чиқарилиши лозим.

Соф айланма капиталдаги эҳтиёжларни ҳисоблашда қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий активларни қоплаш учун минимал кунлар сонини аниқлаш лозим. Ундан кейин йиллик умумишлаб чиқариш ва ишлатиш (эксплуатация) харажатларини ҳисоблаш керак, шунингдек сотилган маҳсулотга кетган харажатлар жорий активларнинг бир қанча компонентларининг қиймати каби ушбу кўрсаткичларда акс эттирилади. Корхона тўлиқ ишга туширилиши сабабли, айланма капиталга эҳтиёж қанчалик кўпайса, бундай ҳолда ишлаб чиқариш бошланиши даврдан то тўлиқ қувватга ўтиши учун юқорида кўрсатилган харажатлар ҳисобланиши лозим.

Агар корхона етарлича нақд пул маблағлари захираларини барпо этган бўлса (ўзини-ўзи молиялаштириш имкониятлари), унда ташқи манбалар ҳисобидан айланма капиталнинг соф ўсишини молиялаштиришдаги заруриятга барҳам берилади.

Корхонада жорий активларнинг етарлилиги қисқа муддатли мажбуриятларни қоплаш имконияти мавжудлигини кўрсатади. Қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий актив компонентлари учун маблағларнинг айланувчанлик коэффициентини аниқлаш орқали мавжуд аҳвол тўғрисида

аниқ натижани ҳосил қилиш мумкин. Бу эса 360 кунни минимал қопланиш кунига бўлиш йўли билан амалга оширилади. Шундан сўнг қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий активларнинг ҳар бир моддаси бўйича харажатлар миқдори тегишли айланувчанлик коэффициентига бўлинади. Охирида ишлаб чиқаришнинг турли хил босқичлари учун соф айланма капиталга эҳтиёж жорий активлар суммасидан қисқа муддатли мажбуриятларни олиб ташлаш йўли билан аниқланади.

Талаб қилинадиган ғазнадаги нақд пуллар алоҳида ҳисобга олинади. Мавсумий корхоналар (пахта, шакар, томат ишлаб чиқариш корхоналари ва ш.к.) учун айланма капитал бир қанча бошқа асосларда ҳисобланади. Йил эса иш ва ишсиз даврларга бўлинади. Иш даври вақтида айланма капиталга бўлган талаб одатий асос бўйича ҳисобланади. Номавсумий давр учун фақат доимий харажатлар сақланиб қолиши боис керакли айланма капитал қисқартирилиши лозим.

Бироқ иш мавсуми вақтида товар-моддий захиралари кўпайтирилиши лозим, сабаби айланма капиталга эҳтиёж ўсади. Бошқача айтганда, мавсумий ишлаб чиқариш хусусиятига эга бўлган корхоналар иш даврида айланма капитални жамғариши ва уни ишсиз даврда қисқартирилиши лозим.

Мавсумий корхоналар учун айланма капитал ҳисоби йиллик башоратдаги тўловлар ва тушумларга асосланади.

Техник-иқтисодий асослаш жараёнида лойиҳа қурувчисини, инвесторни ва молиявий ташкилотни лойиҳадан фойдаланишни молиялаштириш учун зарур бўлган маблағларни инвестиция маблағлари билан (ишлаб чиқариш олди харажатлари ва асосий капиталга инвестиция харажатлари) таққослаган ҳолда айланма капиталга бўлган эҳтиёжни ҳисоблаш жуда муҳимдир. Шуни таъкидлаш жоизки, “соф айланма капитал” терминини “жорий активлар” термини билан алмаштирмаслик лозим. Қуйидаги жадвалда айланма капитал акциядор капитали, захиралар, узоқ ва қисқа муддатли мажбуриятлардан

ташкил топган доимий капитал ҳисобидан молиялаштирилишини кўрсатувчи баланс таркиби берилган.

Умумқабул қилинган амалиёт бўлиб, жорий активлардан ва қўйилган капитал учун фойда ҳисобидан, шунингдек доимий ишлатиладиган капитал, яъни асосий капиталга қўйилган инвестициялар + айланма капиталга мос келувчи маблағлар учун дисконтлаштирилган реал пул оқимларидан қисқа муддатли мажбуриятларни айириб ташлаш ҳисобланади.

14.1-жадвал

Баланс ҳисоботи таркиби

Активлар		Пассивлар	
Асосий капитал	Ишлаб чиқариш олди харажатлари	Акциядор капитали ва захиралари	Доимий капитал
	Асосий капиталга инвестициялар		
Жорий активлар	Айланма капитал ҳисоб-китобдаги маблағлар		

Асосий капиталдаги инвестицияларни акс эттирувчи кўрсаткичлардан, ишлаб чиқариш олди харажатларидан ва режалаштирилган соф айланма капиталдаги кўрсаткичлардан келиб чиқиб, кўриладиган лойиҳа учун тўлиқ бошланғич харажатларни ҳисоблаш мумкин. Шунини таъкидлаш жоизки, тўлиқ инвестиция харажатларини фазалар бўйича ажратишда, биринчи навбатда, бошланғич инвестицияларни, ундан кейин қурилиш объекти тўлиқ қувватга чиқгунча бўладиган барча кейинги ўзгаришларни қўшиш керак.

14.3-§. Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари таҳлили

Лойиҳанинг келгуси ҳаётлигини аниқлаш учун ишлаб чиқариш харажатларининг башорати жуда муҳимдир.

Харажатлар таркиби ва унинг муҳим моддалари таҳлили, шунингдек ўхшаш лойиҳаларни танқидий тарзда таққослаш инвестицияларни молиявий жиҳатдан амалга ошириш башоратлари ва истиқболли ҳаракатларини баҳолашнинг аниқлиги ва ишончилигини оширишнинг самарали воситаси ҳисобланади.

Ишлаб чиқариш харажатлари тўлиқ йиллик харажатлар каби ва маҳсулот бирлигига нисбатан нисбий йиллик харажатлар сифатида ҳисобланиши лозим.

Ишлаб чиқариш харажатлари лойиҳадан манфаатдор молиявий ташкилотлар ва инвесторлар учун горизонт режалаштиришга мос келувчи ишлатилиш даври ва қувватлардан фойдаланишнинг турли хил даражалари бўйича аниқланиши лозим.

Тўлиқ ишлаб чиқариш харажатларини ҳисобга олиш учун зарур бўлган харажатларнинг барча элементлари режалаштиришнинг бутун даври ва ишлаб чиқариш дастурига мувофиқ ҳолда режалаштирилиши ва лойиҳалаштирилиши зарур.

Ишлаб чиқариш харажатларининг доимий ва ўзгарувчан бўлимлари ва маҳсулот ишлаб чиқаришнинг режалаштирилган даражага чиқишидаги ишлаб чиқариш харажатларини аниқлаб олгандан сўнг доимий харажатларнинг, ҳақиқатда, ўзгаришсиз қолишини назарда тутган ҳолда ўзгарувчан харажатларни қувватлардан фойдаланиш фоизларига (даражасига) пропорционал равишда ўзгартириб туриш мумкин.

Ишлаб чиқариш харажатларининг умумий миқдорини олиш учун барча харажат элементларини биргаликда умумлаштириш лозим.

Умумишлаб чиқариш ва маъмурий устама харажатлари суммаси лойиҳанинг ишлатилиш (эксплуатация) харажатлари сифатида аниқланади.

Ишлаб чиқариш харажатлари ўз ичига қуйидаги моддаларни қамраб олади:

- материаллар (асосан, ўзгарувчан харажатлар), яъни хом ашё, асосий ва ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари, эҳтиёт қисмлар;

- ишчи кучи (ишлаб чиқаришдаги ходимлар);
- ишлаб чиқариш элементлари ва меҳнатнинг турларига боғлиқ ҳолдаги доимий ёки ўзгарувчан харажатлар;
- умумишлаб чиқариш устама харажатлари (яъни, доимий харажатлар).

Амортизация харажатлари - бу ҳар йиллик соф даромад (фойда ва зарарлар ҳисоботи) ҳисоботида акс этувчи ажратмалар ва улар асосий капиталнинг ишлаб чиқаришда ишлатилиши харажатлари ҳолида эмас, аксинча, инвестицион фаза мобайнидаги реал пул чиқими учун амалга оширилади. Улар ўзларини ишлаб чиқариш ёки инвестиция харажатлари сифатида намоён этадилар.

Ўз навбатида, соф реал пул оқими соф даромадлар тўғрисидаги ҳисоботларда келтирилган соф фойдадан (солиқ тўлангандан кейинги) ҳисобланса, амортизация ажратмалари қайта қўшилиши лозим.

Амортизация ажратмалари қанчалик юқори бўлса, солиққа тортиладиган даромад шунчалик паст бўлиши ва даромаддан олинadиган солиққа мувофиқ реал пул чиқими шунчалик кам бўлиши сабабли, амортизация харажатлари соф реал пул оқимларига кучли таъсир этади. Харажатлар таркибива унинг лойиҳафойдалигига (инвестициялар фойдаси ва тегишлича акциядор капитали фойдаси) таъсири тўғрисида тасаввурга эга бўлиб, ТИАдаги харажатларнинг турли хил элементларининг ўзаротаъсири 3-иловада келтирилган.

Реал пул оқимини таҳлил қилиш учун ҳар йилги харажатларни ҳисоблаш етарлидир, лекин техник-иқтисодий асослаш учун маҳсулот ишлаб чиқаришга нисбатан сотиш баҳолари билан таққослашни энгиллаштиришда нисбий харажатларни ҳам аниқлаш зарур. Бир турдаги маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхона лойиҳалари учун нисбий харажатлар тайёрланган маҳсулотлар сонига ишлабчиқаришхаражатларини бўлиш йўли билан ҳисоблаб топилади.

Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари ўзгарувчи ва доимий (ўзгармас) харажатлардан иборат бўлади. Ўзгарувчи харажатлар бизнес ҳажми билан бирга ўзгаради; яъни, бунёд этилган ишлаб чиқариш иншоотлари, ҳажми ошган иншоотлар, ёки сотилган маҳсулотларнинг миқдори билан ўзгаради. Улар минераллар, ёқилғи, таъмирлашлар, ёлланган ишчилар ва кадоқлашлар каби ресурсларни ўз ичига олади. Доимий (ўзгармас) харажатлар ишлаб чиқариш ҳажми билан бирга ўзгармайди ва ишлаб чиқариш бўлмаган тақдирда ҳам бизнесга боғлиқ бўлади. Доимий (ўзгармас) харажатлар эскириш (амортизация), фойда, хавф-зарарни суғурталаш, мулк солиқлари, уй-жой харажатлари ва капитал харажатлар кабиларни ўз ичига олади²⁸.

Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари бевосита ва билвосита харажатларга бўлиниши лозим. Тўғри харажатлар бевосита маҳсулот бирлигига тааллуқли бўлиб, ишлаб чиқариш ходимлари ва ишлаб чиқариш материалларига қилинадиган харажатлар кўринишида акс эттирилади.

Эгри харажатларни (ишлаб чиқариш ва бошқарув харажатлари, шу жумладан, бошқарувчилар ва ходимларни назорат қилувчиларнинг иш ҳақи, алоқа воситалари харажатлари ва бошқалар) маҳсулотнинг аниқ бирлигига бевосита олиббориш мумкин эмаслиги сабабли уларни, аввал, харажатлар маркази бўйича тақсимлашга, сўнгра харажатлар ҳисобини бажарувчи бўлинмалар томонидан аниқланган устама ёрдамида ишлаб чиқаришнинг устама баҳосига киритишга тўғри келади.

Бевосита ва билвосита харажатлар орасидаги чэгараланишлар харажатлар моддалари ва харажатлар маркази ўртасидаги алоқани кўрсатиш учун бэлгиланади. Бупайтда ишлаб чиқариш ҳажми ва харажатлар моддалари ўртасидаги алоқа ўзгарувчанлик (ёки ўзгармаслик) каби тавсифланади.

²⁸ Uwe Gotze, Deryl Northcott, Peter Shuster. Investment Appraisal: methods and models. Second Edition. Springer – 2015. Page 72

ЮНИДО қўлланмасида кутилаётган нисбий сотиш баҳосидан ўзгарувчан нисбий харажатларни чиқариб ташлаш ва сўнгра қолган фойдани ишлаб чиқарилган маҳсулот бирлиги миқдорига кўпайтириш усули қўлланилади. Йиллик фойда ушбу давр мобайнида юзага келувчи барча харажатларни, шунингдек инвесторлар томонидан тақдим этилган етарлича ортиқчаликни (ортиқча чиқимни) қоплаш учун етарли бўлиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларида маркетинг харажатларини ҳисобга олишнинг алоҳида аҳамиятли тамони мавжуд. Бинобарин, ҳар қандай инвестиция лойиҳасини амалга оширишда маркетинг тадқиқотлари асосий ўринни эгаллайди. Бунда унга қилинган харажатлар таркиби ва миқдорини таҳлил этиш харажатларнинг тўғри ташкил этилганлигини ва ўтказилган тадқиқотларнинг самарадорлигини аниқлашга имкон беради. Зеро, ижобий натижаларни аниқлаш учун керагича қилинган ҳар қандай маркетинг харажатлари келгусида қўшимча харажатларнинг амалга оширилишининг олдини олиш билан бирга қўшимча фойда келтириши билан ҳам ўз самарасини кўрсатади.

Маркетинг харажатлари ўз ичига маркетинг фаолиятидаги барча харажат турларни қамраб оладива бевосита ва билвосита харажатларга бўлиниши мумкин. Бевосита маркетинг харажатлари ҳарбир маҳсулот учун ёки маҳсулотлар гуруҳи учун олинishi мумкин. Масалан, сақлаш ва қадоклаш, савдо харажатлари, сотиш харажатлари ва ҳақозо. Билвосита маркетинг харажатлари эса маркетинг бўлимининг устама харажатларини (бозор тадқиқотлари, реклама ва ҳақозо) акс эттиради.

Бу харажатларни таҳлил этиш харажатларни ҳисоблашнинг турли хил гуруҳлари бўйича, масалан, ҳудудлар бўйича, истеъмолчиларнинг муайян категориялари бўйича (улгуржи, чакана сотувчилар, ҳукумат ташкилотлари ва ҳақозо), маҳсулотлар ва маҳсулот гуруҳлари бўйича тақсимланишини кўзда тутади.

Маркетинг ва сотиш харажатлари ўзгарувчан харажатлар бўлганда ҳам улар муайян давр харажатлари категориясига тааллуқли бўладилар ва улар ўрин тутган ҳисобот даври операциялари учун шундай ҳисобга олинади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг аҳамиятини тушунтиринг.
2. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашда қандай босқич харажатлари ҳисобга олинади?
3. Бошланғич инвестиция харажатлари таркибига нималар киради?
4. Ишлаб чиқариш олди харажатлари сифатида қандай харажатлар баҳоланиши лозим?
5. Инвестиция лойиҳалари харажатларининг самарадорлиги қандай баҳоланади?
6. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ўз таркибига қандай харажатларни қамраб олади?
7. Жорий активларни ташкил этишнинг минимум миқдори қандай аниқланади?
8. Соф айланма капиталга талаб қандай аниқланади?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.–Т.:Ўзбекистон, 2012. – 40 б.
2. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.
3. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор

2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.

4. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик моделлаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.

5. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

6. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

XV-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲА САМАРАДОРЛИГИНИНГ ТЕХНИК ТАҲЛИЛИ

15.1-§. Инвестиция лойиҳалари ҳаётйлигининг ҳар бир босқичида техник экспертизанинг аҳамияти

Инвестиция лойиҳалари техник таҳлилининг вазифаси - бу лойиҳа мақсадига мос лойиҳа технологиясини аниқлаш, унинг лойиҳадан фойдаланувчилар гуруҳига таъсири, маҳаллий шароитлар, шу жумладан, капиталга эгалик қилиш имкони ва унинг қиймати, хом ашё, ишчи кучи, бозор кўлами ҳамда лойиҳани режалаштириш имкониятларидан иборат ва у лойиҳа бўйича пайдо бўладиган техник муаммоларни ҳал этишга қаратилган.

Инвестицион лойиҳалар ҳаётйлигининг ҳар бир босқичидаги техник экспертиза – бу инвестицион лойиҳа асосий кўрсаткичларининг ҳолати тўғрисидаги объектив ахборотни олиш мақсадида бир вақтнинг ўзида инвестицион лойиҳа ёки унинг алоҳида қисмининг ҳақиқий ҳолатини баҳолаш демакдир. Ушбу экспертизанинг натижалари мавжуд рискларни баҳолаш ва уларни нейтраллаштириш йўлларини аниқлаш имкониятини беради. Ушбу мақсадга эришиш учун инвестицион лойиҳаларни молиялаштирувчи компанияларнинг мутахассислари бир қатор параметрлар бўйича инвестицион лойиҳаларнинг текширувини ўтказишади³¹.

Кўплаб техник муаммолар турли муаммолардан ўзига хослиги билан ажралиб туради ва ўзаро алоқадорликда кўриб чиқилиши керак бўлади. Бундай муаммолар мулкка эгалик шакли, жойлашган ҳудуди, амалга оширилиш муддати ва технологиялар кўлами билан боғлиқ бўлиши мумкин.

Мулкнинг ўз шаклини ўзгартириши, янги бошқарув тажрибаларининг қўлланилиши технологик фундаментал ўзгаришларга сабаб бўлади. Мулк шакли масаласи лойиҳанинг техник режасини янги талаблар асосида ишлаб чиқишни тақозо этади.

³¹ Uwe Gotze, Deryl Northcott, Peter Shuster. Investment Appraisal: methods and models. Second Edition. Springer – 2015. Page 112

Масалан, давлат энергия тизими электр энергияни битта йирик электр станциясидан олиши мумкин. Шу билан бир вақтда хусусий мулкчилик асосида барпо этилган энергия тизими ўз ичига бир неча умумий фойдаланишда бир-бирини рағбатлантирувчи бир неча электр станцияларини камраб олиши мумкин. Иқтисодиётни таркибий қайта қуриш шароитида электр энергиясига нисбатан ўсиб бораётган талабни қондириш учун давлат электр станцияларини хусусийлаштириш билан мулкни хусусий электр станциялари шаклига айланттириш мумкин бўлади. Ва аксинча, йирик электр станцияларини қуриш ҳақидаги қарорнинг қабул қилиниши хусусий инвесторларнинг қатнашуви, уларнинг шу лойиҳага йўналтирилиши лозим бўлган инвестициялари ҳажми ва таваккалчилик билан боғлиқлиги сабабли бекор қилиниши мумкин. Шунинг учун хусусий инвесторларни янги лойиҳа бўйича ҳамкорликка жалб этишда танланган технологиянинг ўзига хос хусусиятлари ўзининг жиддий таъсирини кўрсатиши мумкин. Шунга кўра, хусусий инвесторларнинг жалб қилиниши қийин бўлган соҳаларда лойиҳалар, кўпроқ, давлат маблағлари ҳисобига амалга оширилишини кузатиш мумкин.

Лойиҳа кўлами ва тузилиши деярли ҳамма ҳолатларда ўзгарувчан миқдор ҳисобланади ва уни лойиҳани яратиш даврида аниқлаш талаб этилади. Қишлоқ хтжалиги ва саноат ишлаб чиқариши учун лойиҳа кўлами унинг маҳсулотига бўлган талаби билан бэлгиланади. Бошқа ҳолатларда лойиҳа кўлами, энг аввало, лойиҳани амалга оширувчи корхонанинг ташкилотчилик имкониятига ёки ишлаб чиқарувчиларга боғлиқдир. Баъзи бир лойиҳаларда ишлатилиши мўлжалланаётган, табиий ва ҳудудий жиҳатдан физик чекланган ресурслар ҳал қилувчи ўрин тутиши мумкин. Бундай шароитларда технологик жараёнлар бўйича тўғри қарор қабул қилиш муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда унинг технологик жараёнлари бўйича қабул қилинган қарорларнинг мақсадга мувофиқлиги ва

танланган технологиянинг техник жиҳатдан ишончилиги уларни техник таҳлил этишнинг ўта муҳимлигини кўрсатади. Инвестиция лойиҳасининг техник таҳлили қуйидагиларнинг бажарилишини таъминлаши лозим:

- лойиҳа мақсадлари нуктаи назаридан энг тўғри келадиган технологияларни аниқлаш;

- маҳаллий шароитлар таҳлили, жумладан, хом ашё, энергия, ишчи кучининг етарлилиги ва қийматини аниқлаш;

- лойиҳани режалаштириш ва амалга ошириш имкониятларининг мавжудлигини текшириш.

Техник таҳлил, одатда, иложи борича тор мутахассисларни жалб қилган ҳолда корхонанинг ўз экспертлари гуруҳи томонидан амалга оширилади. Техник таҳлилнинг стандарт жараёни ўзининг мавжуд технологиялари таҳлилидан бошланади. Бу ерда қуйидаги мезонларга бўйсиниш керак:

- технология, аввало, ўзи ҳақида яхши ном қолдириши керак, яъни стандартли бўлиши керак;

- технология келтириладиган ускуна ва хом ашёга мўлжалланиши керак эмас.

Техникани танлаш баъзи муқобил технологияларнинг комплекс таҳлили ва қўйилган талабларга мослигини аниқлаш асосида энг зўр вариантни танлашни назарда тутаяди.

Муқобил технологиялар орасида танлашнинг асосий омиллари технологияларни ишлатишнинг қуйидаги жиҳатларини таҳлил қилишга яқинлаштирилади:

1. Ўхшаш масштабларда (масштаблар аниқ бозор учун ўта катта бўлиши мумкин) танланган технологияларнинг аввал ишлатилганлиги;

2. Хом ашё билан таъминланиш ҳолати (етказиб берувчиларнинг сони, уларнинг ишлаб чиқариш қуввати қандай, хом ашё сифати, хом ашёнинг бошқа истеъмолчилари сони қанча, хом ашё қиймати, етказиб бериш услуги ва нархи, атроф-муҳитга нисбатан риск).

3. Коммунал хизматлар ва коммуникациялар.
4. Технологияни сотувчи ташкилотнинг унга патенти ёки лицензияси борлигига ишонч ҳосил қилиш зарур.
5. Ҳар ҳолда технологияни сотувчиси томонидан ишлаб чиқаришга бошланғич ҳамроҳлик қилиш.
6. Технологиянинг маҳаллий шароитларга мослашланганлиги (харорат, намлик ва бошқалар).
7. Ишга тушириш омили (лойиҳа шартлари бўйича номинал қувватларга нисбатан фоизлар) ва тўла ишлаб чиқаришга мос бўлган доимий шароитга чиқиладиган вақт.
8. Хавфсизлик ва экология.
9. Капитал ва ишлаб чиқариш харажатлари.

Умумлаштирилган мезонлар қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$G = W_1G_1 + W_2G_2 + \dots W_nG_n,$$

бу ерда, W - хусусий мезон вазни;

G - хусусий мезон катталиги. Мезоннинг энг катта кўрсаткичи бўлган техник лойиҳа энг зўр лойиҳа деб қабул қилинади.

Умуман олганда, кўриляётган мисолда A ва Γ лойиҳалар техник кўрсаткичлари жиҳатидан деярли бир хилдир, аммо бу ерда Γ лойиҳасига устунлик бериш мақсадга мувофиқдир.

Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш лойиҳани амалга оширишдаги келиб чиқиши мумкин техник муаммоларни олдиндан аниқлаш ва уларни бартараф этиш мақсадида амалга оширилади. Техник баҳолашнинг асосий вазифаси лойиҳа мақсадига мос лойиҳа технологиясини аниқлаш, маҳаллий шароитлар, капиталга эгалик қилиш имкони, хом ашё ва шу кабиларни режалаштириш ва лойиҳа бўйича пайдо бўладиган техник муаммоларни ҳал этишдан иборат.

Лойиҳани амалга оширишда қўлланиладиган технологик жараёнлар бўйича қабул қилинган қарорларнинг мақсадга мувофиқлиги ва танланган

технологиянинг техник жиҳатдан ишончилигини аниқлаш техник таҳлил этишнинг муҳимлигини кўрсатади. Лойиҳани амалга оширишда муқобил технологияларни техник афзалликлари ва фойдалилиги жиҳатдан баҳолаш технологияларни ишлатишнинг турли жиҳатларини таҳлил этиш билан амалга оширилади.

15.2-§. Лойиҳада қўлланиладиган техника-технологияни инжиниринг баҳолаш

Корхона ишлаб чиқариш дастўрини ва қувватини аниқлашда муҳим омил бўлиб, лойиҳада ишлатилиши лозим бўлган технология ва «ноу-хау» ҳисобланади. Аниқ жараёнлар кўп ҳолларда ишлаб чиқаришнинг аниқ даражалари билан боғлиқ бўлади ёки фақат мана шундай даражаларда техник ва иқтисодий амалга ошириш мумкин бўлади. Бу бир жиҳатдан кимё саноатига тааллуқли бўлиши мумкин. Бунда баъзи жараёнлар ишлаб чиқаришнинг аниқ босқичларида сезиларли равишда самарали қўлланиши мумкин, аммо бу тамоийил бошқа тармоқларга ҳам тааллуқли бўлиши мумкин. Масалан, комплексли қайта ишлаш марказларини қўллашни, агар ишлаб чиқаришнинг нисбатан паст даражалари кўзда тутилмаса, машинасозлик маҳсулотини ишлаб чиқаришда тадбиқ этиш ўзини оқламайди. Корхонанинг ишлаб чиқариш қувватини аниқлашда танланган технология хусусияти ва уни ишлатиш муҳим омиллардан ҳисобланади.

Мос келадиган технология ва «ноу-хау»ни танлаш исталган ТИАнинг муҳим элементидир. Бундай танлов технологик муқобилларни синчков кўриб чиқиш ва баҳолашга, берилган лойиҳа учун энг тўғри келадиган вариантни ёки инвестиция стратегиясини танлашга ва ижтимоий-иқтисодий ҳамда экологик шароитларга асосланиши лозим. Мос келадиган технологияни танлаш уни ишлатишдаги аниқ вазиятлар билан тўғридан-тўғри боғлиқдир.

Технологияни баҳолашнинг асосий вазифалари - турли технологияларнинг жамиятга ва миллий иқтисодиётга (харажат ва фойдалар таҳлили, бандлик ва даромадлар таъсири, инсон эҳтиёжларини қондириш ва бошқалар), атроф-муҳитга (экологик таъсирни баҳолаш) таъсирини аниқлаш ва баҳолаш, корхона нуқтаи назаридан техник-иқтисодий амалга оширишни аниқлаш ҳисобланади.

Умумий режа ва корхона схемасини тайёрлаш ҳар қандай лойиҳа учун зарурдир. Буни режалаштиришнинг иккинчи босқичида амалга ошириш муҳимдир. Биринчи ва бошланғич босқич бўлиб, назарда тутилаётган ишлаб чиқариш фаолияти турлари ва технологик муқобиллар асосида корxonанинг дастлабки режасини ва унинг умумий схемасини тайёрлаш ҳисобланади. Умумий схемалар ва режани ишлаб чиқишнинг иккинчи босқичи технология, ишлаб чиқариш қуввати ва ускунанинг махсус жиҳатларига тааллуқли бўлган деталларни ишлаб чиқариш тугагандан сўнг амалга оширилиши мумкин.

Дастлабки умумий схема корxonани лойиҳалаштириш, физик қурилишига тааллуқли катталиклар тартибини аниқлаш, машиналар ва ускуналарга, бошқа инвестицион элементларга талаблар учун асос бўлиб хизмат қилиши мумкин бўлган ҳужжатлар бўлиши лозим.

Функционал схемалар ва чизмалар тўплами қуйидаги элементларни ўз ичига олади:

- умумий функционал схемалар, машина ва ускуналарнинг ўзаро алоқаси, физик қурилишлар ва бинолар, объектлар ҳамда турли ёрдамчи цехлар ва хизматлар;

- технологияларнинг асосий хусусияти;

- материаллар ва коммунал хизматлар ҳаракатини акс эттирувчи материаллар ҳаракати диаграммаси;

- мавжуд ҳудудий тармоқлар билан боғланиш жойларигача бўлган йўллар (шоссе), темир йўллар ва бошқа транспорт объектларини кўрсатувчи транспорт схемаси;

- корхонани кенгайтириш ва ривожлантириш учун майдонлар;
- бундай чизмалар геодезия хариталари, геология маълумотлари, гидрология хусусиятлари, корхона учун танланган жойда грунт хусусиятларига асосланиши керак.

ТИА босқичида технологиялар бозори тавсифи ва мавжуд технологик муқобилларни ҳисобга олиш жоиздир. Мас технологияни танлаш бундай кузатувнинг, шубҳасиз, муҳим элементларидан бири ҳисобланади. Технологияни танлаш корхонанинг иқтисодий ишлаб чиқариш қуввати ва минимал тежамли ишлаб чиқариш ҳажми билан боғлиқ бўлиши керак ҳамда корпоратив стратегия ва маҳаллий шароитлардан келиб чиққан ҳолда бошқа омилар билан боғлиқ бўлиши керак. ТИА ҳам муқобил технологияларни, ҳам уни олишнинг муқобил манбаларини аниқлаши керак. Уларни баҳолаш технологияни олиш мумкин бўлган манбани танлаш мақсади ҳисобланиши керак.

Текширувда, жумладан, маълум бир технологияни олишда муҳим ўрин эгаллайдиган шартнома муддатлари ва шартлари кўрилиши лозим. Қайта ишлаш тармоқлари, машинасозлик маҳсулотини ва узоқ муддатли кўлланиладиган товарларни ишлаб чиқариш, машина ва ускуналар технологияларини олиш шартлари ва муддатлари бир-биридан анча фарқ қилишлари мумкин.

Лойиҳани амалга ошириш босқичида ва унинг ҳаётий цикли давомида технологик тенденцияларни баҳолаш ва башоратни ТИА таъминлаши керак. Юқори инновацияли тармоқлардаги инвестиция лойиҳалар учун технологик башорат ўта муҳимдир. Янги технологиялар соҳасида ишланмалар, жумладан, микроэлектроника, биотехнология ва янги материаллар ва энергияларни олиш технологиялари турли тармоқлардаги маҳсулот ва жараёнларга сезиларли таъсирини ўтказадилар. Мас малакали кўникмаларни ишлатиш ва ривожлантириш ҳамда бу технологиялар қай даражада эгалланиши мумкинлиги билан бир қаторда бу технологияларнинг

имкониятлари баҳоланиши лозим. Янги технологияларни ишлаб чиқаришнинг аниқ босқичларида микрожараёнларни қўллаш янада анъанавий таҳлил этилиши керак. Шу билан бир қаторда ишлатилиши керак бўлган технология текширилган ва ишлатиб кўрилган ҳамда маҳаллий шароитларга тўғри келадиган бўлиши керак.

Хорижий технологияни сотиб олишга, технологияни эгаллаш ва ишлаб чиқишга тегишли жамият сиёсати аниқланган бўлиши керак. Ижтимоий-иқтисодий инфратузилма, жумладан, ишчи кучи тизими танланган технологиянинг амалга оширилишига сезиларли таъсир қилиши мумкин.

Атроф-муҳитга таъсирини баҳолаш – бу, биринчи навбатда, шу муҳитдаги омилларни эътиборга олишни режалаштириладиган ва қарорлар қабул қилинадиган жараёндир. Охирги икки ўн йиллик давомида турли саноати ривожланган мамлакатларда ўз қонунчилигидан келиб чиққан ҳолда атроф-муҳитга таъсирни баҳоланишнинг турли услублари ишлаб чиқилган эди. Бу услублар учун умумий бўлиб, корхона эгасининг атроф-муҳитга таъсири бўйича аризаси билан чиққанда лойиҳа амалга ошириладиган мамлакатда амалдаги қоидаларга мос равишда баҳоланиши ҳисобланади. Турли мамлакатларнинг услублари бир-биридан сезиларли фарқ қилганликлари сабабли, шу мамлакатнинг мос адабиётига мурожаат қилиш зарур.

Европа иқтисодий комиссияси, Европа ҳамкорлиги ва шу каби ташкилотлар томонидан ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда қўллаш учун корхонанинг атроф-муҳитга таъсирини баҳолаш стандартлари ишлаб чиқилган эди. Бундай стандартлар ривожланаётган мамлакатларда уларнинг қонунчилигига мувофиқ равишда янги саноат тармоқларини режалаштиришлари мумкин.

Технологияларни танлаш билан бирга уларни олишнинг муқобил манбаларини аниқлаш жоиздир. Патентланмаган технологик «ноу-хау»нинг манбалари ишлаб чиқариш хусусияти ва мураккаблигига боғлиқ ҳолда турли

хил бўлиши ва маҳаллий ва чет эл индивидуал мутахассисларидан тортиб то бутун корхоналар миқёсида фарқланиши мумкин.

Агар технология қандайдир бошқа корхонадан олиниси керак бўлса, уни сотиб олиш усуллари аниқлаш керак. Улар технологияни лицензиялаш, шу заҳоти нақд пул тўлаш орқали сотиб олиш ёки технологияни етказиб берувчи мулкка эгалик қилувчи қўшма корхона ташкил қилиш шаклини қўллашлари мумкин:

Лицензиялаш технология соҳасида оммавий ва самарали савдо механизми бўлиб қолади. Лицензия патентланган технологияни ишлатишга ҳуқуқ беради ва у билан боғлиқ «ноу-хау»ни ўзаро келишилган шартларда топширишни кўзда тутди. Ривожланаётган мамлакатларда саноат лойиҳалари учун кўпгина лицензиялар хорижий корхоналардан сотиб олиниси керак.

Технологияларни лицензиялаш муҳим бўлиб ҳисобланган пайтларда иложи борича турли технологиялар пакетига эга бўлиш ва шартноманинг нозик томонларини аниқлаш керак. Ҳатто, бу икки жиҳатлар ТИАни тайёрлашдан кейинги лойиҳани амалга ошириш босқичига тааллуқли бўлса ҳам, уларни ўрганиб чиқиш технологияни лицензиялаш шартномаси бўйича кейинги музокараларда катта ёрдам бериши мумкин.

Технологияни сотиб олиш. Баъзи тармоқлар учун технологияни шу заҳоти нақд пул тўлаш шартларида сотиб олиш афзалроқдир ва бу ҳолда булар ТИАда ўз аксини топиши лозим. Бундай шартларда сотиб олиш технология «бир марталик» ҳуқуқ ёки «ноу-хау» бўйича олинса ва кейинчалик технологияни такомиллаштириш кўзда тутилмаса мақсадга мувофиқдир.

Ишлатилиши керак бўлган технология тавсифи ва мураккаблиги нуқтаи назаридан танланган лицензиарнинг акциядор капиталида қатнашиши мақсадга мувофиқлигини ТИА кўрсатиши керак. ТИА технологиянинг маҳаллий шароитларда жорий қилиниши ўз самарасини кўрсата олишини акс

эттириши лозим. Технологик битимнинг амал қилиш даври мобайнида технологияни ўзлаштириш корхона турли иш босқичларида профессионал кўникмалар ва қобилиятларни режали ривожлантиришни талаб қилади.

Кадрларни режалаштириш ва турли категориялардаги ходимлар учун таълимнинг кенг дастури билан мос келиши керак бўлган сиёсати муҳим аҳамият касб этади. Лицензиарнинг таълим бўйича фаолияти лицензиат томонидан ташқил қилинган таълим жараёнига тўлдирилиш сифатидагина акс этирилиши мумкин. Шу билан бир қаторда таълим жараёни турли босқичларда ва турли маҳаллий ишлаб чиқариш интеграцияси босқичларида лицензиат корхонасидаги ходимларнинг профессионал кўникма ва қобилиятларини ривожлантириш билан чамбарчас боғлиқ бўлиши лозим. Бу ҳам лойиҳалаштира олишни ва текширувлар ва ишланмалар имкониятларини талаб этади. Бунга тааллуқли тадбир ва талаблар ТИАда акс этган бўлиши керак.

Лойиҳанинг ҳамма иштирокчилари лойиҳанинг нобуд бўлмаслигини хоҳлайдилар. Шу билан бир қаторда уларнинг ҳеч бири лойиҳанинг муваффақиятли амалга ошишига тўлиқ ишончи бўлиши мумкин эмас, чунки исталган ҳақиқий ишда риск умумқабул қилингандир.

Риск - исталган корхона фаолиятининг шароит тавсифидир. Жумладан, у кўнгилсиз воқеаларнинг мумкинлиги ва ноаниқликни акс эттирувчи инвестиция лойиҳасига ҳам хосдир.

Рискларнинг турлари ва уларнинг хавфини била туриб, уларнинг лойиҳа самарадорлигига салбий таъсирини пасайтирган ҳолда уларга таъсир ўтказиш мумкин.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда капиталнинг қайтиши таъминланганлиги рискларининг қуйидаги асосий турларини инобатга олиш муҳимдир:

- лойиҳанинг ҳаётий эмаслик rischi;
- солиқ rischi;

- қарзларни тўламаслик rischi;
- қурилишни тўхтатмаслик rischi.

Инвесторлар учун инвестиция лойиҳасини амалга ошириш йўли билан ўз капиталини шакллантиришда солиқ рискларининг сезиларли таъсир кучи алоҳида ўрин эгаллайди. Солиқ rischi ўз ичига қуйидагиларни олади:

- лойиҳанинг аниқ муддатда эксплуатацияга топширилиши мумкин бўлмаганлиги учун солиқ чегирмасини кафолатлай олмаслик;
- солиқ қонунчилигининг ўзгариши;
- лойиҳанинг солиқ устунликларини пасайтирувчи солиқ хизматининг қарори.

Одатда, инвесторлар ўзларини солиқ рискларидан битим ва шартномаларда акс эттириладиган мос кафолатлар билан қисман ҳимоя қиладилар.

Шу билан бир қаторда тугалланмаган қурилишни ҳам инобатга олиш зарур. Технология жараёни ёки «ноу-хау» ишлатилган лойиҳани инвестициялашда инвестор қурилишни тугатиш ҳақида кафолатларни талаб қилиши мумкин, чунки бундай лойиҳалар бошида назарда тутилганидан анча қимматга тушиши мумкин. Шунинг учун қурилишни бошлашдан аввал лойиҳа қатнашчилари ва инвесторлар қурилишни тўхтатиш кафолатлари бўйича битимга келишлари лозим.

Рискларнинг вужудга келиш сабаблари ва уларни пасайтириш услубларини кўриб чиқиш шуни кўрсатадики, рискларни бошқаришнинг асосий усуллари бўлиб, уларни тўғри гуруҳлаш ва таҳлил қилиш, ўлчаш, лойиҳа кўрсаткичларининг муҳим «мустаҳкамлик захираларини» барпо қилиш, суғурталаш ва рискларни лойиҳа қатнашчилари орасида тақсимлаш ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини техник таҳлил қилишнинг вазифаси бўлиб лойиҳа мақсади нуқтаи назаридан энг қулай бўлган технологияларни, лойиҳадан манфаат кўриши мумкин бўлган аҳоли контингентини, маҳаллий

шароитларни, капитал, хомашё ва ишчи кучидан фойдаланиш имкониятларини ва улар баҳосини, бозор ҳажмини, шунингдек лойиҳани режалаштириш ҳамда амалга оширишнинг мавжуд ва потенциал имкониятларини аниқлаш ҳисобланади.

Лойиҳанинг техник режаси, эксплуатацияси ва менежменти лойиҳани ким амалга оширишига боғлиқ. Қайси лойиҳаларни давлат сектори, қайсисини эса хусусий сектор амалга ошириши кераклилигини аниқлаш ҳозирда анча муаммо. Чунки хусусий инвесторлар инфратузилмалар ва коммунал хизмат сингари анъанавий давлат секторларига ҳам кириб боришяпти. Лойиҳа қайси соҳага (тармоққа) тегишли эканлиги ҳам мулк шаклини танлашда муҳим рол ўйнайди. Мулк шакли масаласи шу билан бирга лойиҳанинг қандай техник режаси танланишини бэлгилаб беради.

Лойиҳа кўлами ва масштаби деярли ҳар доим лойиҳани ишлаб чиқиш жараёнида аниқланадиган ўзгарувчан миқдорлар бўлиб келган. Қишлоқ хўжалиги ёки саноат ишлаб чиқариш лойиҳалари кўлами лойиҳа маҳсулотига бўлган талабга кўра бэлгиланади. Бошқа ҳолларда лойиҳа кўлами аввало уни амалга оширувчи муассасаларнинг ёки ишлаб чиқарувчиларнинг имкониятларига боғлиқ бўлади. Айрим лойиҳалар кўлами фойдаланиши мўлжалланаётган ҳудудий ва табиий ресурсларнинг чекланганлиги билан бэлгиланади. Лекин ҳар қандай шароитда ҳам режалаштирувчи органларнинг мавжуд шароитни ҳисобга олмасдан катта кўламларни афзал кўришларини чеклаш керак. Тажрибадан ўтган технологик ечимлар йўқ бўлса босқичма-босқич ёндошувни танлашга мажбур бўлинади. Бундай ёндошув тадқиқотлар ва адаптация ишларидан бошланади. Шундан сўнг лойиҳанинг тажриба варианты яратилади ва у тўпланган тажриба билан тўлдира борилиб тўлиқ лойиҳага келтирилади. Молиявий жиҳатлар, масалан, лойиҳа амалга оширилгандан сўнг уни эксплуатация қилишга харажатлар қилиш зарурати, ҳам лойиҳа кўламини белгилаши мумкин.

Лойиҳа кўлами масаласига таҳлилий ёндошиш ҳам мумкин. Оддий килиб айтганда лойиҳа учун соф келтирилган қиймат (СЖҚ) максимал бўлишини таъминлайдиган кўлам оптимал бўлади. Бундай таҳлил ўтказилиши учун лойиҳа бир нечта алоҳида компонентларга бўлиб ташланади, сўнгра бу компонентлар (ўз харажатлари ва даромадлари билан бирга) технологик жиҳатдан энг кичик бўлган «базис» лойиҳага бирлаштирилади. Бундан кейин базис лойиҳа учун ҳамда компонентларнинг ҳар бир комбинацияси учун СЖҚ ҳисобланади. Охирги қўшилган компонент учун даромаднинг чекланган ички ставкаси дисконт ставкасига тэнг бўлмагунга қадар лойиҳанинг изланаётган кўлами катталаштириб борилаверади. Айти шу лаҳзада СЖҚ бутун лойиҳа учун мусбат бўлади ва максимал даражага этади. Лойиҳа бундан кейин ҳам кенгайтирилганда қўшилган компонентлар учун даромаднинг чекланган ички ставкаси дисконт ставкасидан паст, СЖҚ эса манфий бўлади.

Иқтисодий қайта қуриш шароитида кўламга нисбатан бундай ёндашув йирик корхона таркибида алоҳида бўлинмаларни ажратиш қанчалик мақсадга мувофиқлигини аниқлаш учун қўлланилиши мумкин.

Лойиҳанинг турли компонентлари ўзаро бир-бирининг ўрнини босадиган, бир-бирини тўлдирадиган ёки мустақил компонентлар бўлиши мумкин.

Қачонки лойиҳа компонентларини биргаликда амалга оширишдан олинадиган манфаат уларнинг ҳар бири алоҳида амалга оширилганда олинадиган манфаатлар йиғиндисидан кам бўлса, бундай компонентлар ўзаро бир-бирининг ўрнини босадиган компонентлар дейилади. Агар лойиҳанинг алоҳида компонентларидан манфаат кўрилса улар ўзаро бир-бирини тўлдирувчи компонентлар дейилади. Агар бутун лойиҳадан кўрилган манфаат алоҳида компонентлардан кўрилган манфаатлар йиғиндисига тэнг бўлса, бу компонентлар мустақил компонентлар дейилади. Лойиҳа компонентлари шунингдек харажатларга кўра ҳам ўзаро бир-бирининг

ўрнини босадиган, ўрнини тўлдирадиган ва мустақил компонентлар бўлиши мумкин. Бир-бирининг ўрнини босувчи компонентлар учун умумий харажатлар уларни алоҳида-алоҳида амалга ошириш харажатлари йиғиндисидан катта бўлади. Бир-бирини тўлдирувчи компонентлар учун эса умумий харажатлар уларни алоҳида-алоҳида амалга ошириш харажатлари йиғиндисидан кичик бўлади. Мустақил компонентлар учун харажатлар миқдори бошқа компонентлар бор йўқлигига боғлиқ бўлмайди. Кўпгина кўп мақсадли лойиҳалар харажатларга кўра бир-бирини тўлдирувчи, даромадларга кўра эса бир-бирини ўрнини босувчи ҳисобланади. Масалан, суғориш ва гидроэлектростанция учун умумий туғон қуриш алоҳида-алоҳида туғон қуришга нисбатан кам харажат талаб этади. Лекин электр энергияси олиш учун қишда оқизилган сув суғориш учун фойдасиз бўлса, ёзда суғориш учун электр энергияси олиш эҳтиёжларидан кўпроқ сув оқизилади. Сув оқизиш миқдори ГЭС талаблари учун ҳам қишлоқ хўжалиги талаби учун ҳам зарур бўлган оптимал миқдордан кўп бўлади. Оқибатда алоҳида лойиҳадагига нисбатан камроқ қишлоқ хўжалик маҳсулоти ҳамда электр энергияси ишлаб чиқарилиши мумкин. Бундай ҳолатда иқтисодий таҳлил чоғида «лойиҳасиз» вазият сифатида тегишли иншоотларни алоҳида қуриш варианты кўриб чиқилиши керак.

Ҳар қандай инвестиция лойиҳаси қувватини аниқлашнинг энг муҳим омили технология ва “ноу-хау” ҳисобланади. Лойиҳа бўйича мос келадиган технология ва “ноу-хау”ни танлаш лойиҳани техник-иқтисодий асослашнинг муҳим элементи ҳисобланади. Лекин танлаш жараёни технологияларнинг жамият ва миллий иқтисодиётга, атроф-муҳитга таъсирини ва аҳамиятини аниқлаш билан амалга оширилади. Технологиянинг лойиҳа мақсадларига мос келмаслиги, ишончсизлиги, уни ишлаб чиқарувчи фирманинг ҳали етарли тажрибага эга эмаслиги ва маҳаллий шароитларга мос тушишининг ноаниқлиги технологик рискларнинг келиб чиқишига сабаб бўлади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Доимий айланма капитал дэганданимани тушунаси?
2. Дебиторлик қарзи суммаси қандай аниқланади?
3. Товар-моддий захиралар таркибига нималар киради?
4. Ишлаб чиқариш фаолияти мавсумийлик хусусиятига эга корхоналарда айланма капиталга талаб қандай аниқланади?
5. Доимий капитал таркиби нималардан иборатлигини айтиб беринг.
6. Тўлиқ инвестиция харажатлари моддаларини санаб беринг.
7. Лойиҳа ишлаб чиқаришини ташкил этиш учун талаб этиладиган харажатлар миқдори қандай аниқланади?
8. Турли хил ассортиментдаги маҳсулотларни ишлаб чиқаришга мўлжалланган корхоналарда харажатлар қандай аниқланади?
9. Ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатларининг оптимал вариантини ишлаб чиқиш қандай амалга оширилади?

Асосий адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. – Т.: Ўзбекистон, 2012. – 40 б.
2. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.
3. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль // Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.
4. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик модэллаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.

5. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

6. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

7. И. Хотамов, Г. Абдилакимов, Х. Нормуродов. “Инвестицияларни баҳолаш” фани бўйича ўқув-услубий мажмуа. –Тошкент: Иқтисодиёт, 2016 йил, 255 бет.

XVI-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИХАЛАРИДА НОАНИҚЛИК ВА ҚАЛТИСЛИК ТАҲЛИЛИ

16.1-§. Инвестицион лойиҳалар таваккалчилиги ва унинг турлари

Бозор иқтисодиётида молиялаштириш манбаларининг ишончилиги, хавфсизлиги, таваккалчиликлиги, даромаддорлиги, ликвидлилиги, аниқ мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ўртасида чамбарчас боғлиқдир. Шу боис, инвестициялардан келажакда кутилаётган самарага уларнинг хавфсизлигини, даромаддорлигини, капиталлашувини ва ликвидлилигини оптималлаштириш ҳамда инвестиция мақсадларини келиштириш, яъни мурасага келтириш орқали эришилади.

Шундай қилиб, инвестициялар назарда тутилган ва тутилмаган аммо эҳтимоли бор таваккалчиликлар ҳамда қўзланаётган самараларни баҳолаш асосида, ўз ва ўзга маблағлар қийматининг капиталлашуви ҳамда жамғарилишини таъминлаш мақсадида молиявий ва реал активларга боғланишидан далолат беради.

Таваккалчилик – бу умум иқтисодиётда, балки иқтисодиётнинг мураккаб категорияси бўлиб ҳисобланади ва инвестиция бозорида ҳар доим уларнинг янги кўринишлари вужудга келади. Таваккалчиликларнинг умумий классификацияси тўлиқ бўлмаса-да, лекин уларни умумий ўрганиши мумкин.

Бозор иқтисодиёти шакланаётган давлатларда қимматбаҳо қоғозлар портфели билан боғлиқ таваккалчиликлар нисбатан кўплиги билан ажралиб туради. Қуйида қимматбаҳо қоғозлар портфели билан боғлиқ таваккалчиликларнинг асосий турлари ҳақида қисқача сўз юритилади.

Капитал таваккалчилик – қимматбаҳо қоғозларга қўйилган барча маблағлар учун умумий таваккалчилик бўлиб, у зарар кўрмасдан капитални қайтариб ололмаслик ҳолати билан бэлгиланади. Фондлар бозорида йирик таназуллар рўй берган пайтда (масалан, 1998 йилда Жанубий Корея, Япония,

Россия, Индонезия, Малайзия ва х.к. давлатларда) капитал таваккалчилиги руёбга чиқади.

Қонунчиликда ўзгаришлар рўй бериши билан боғлиқ таваккалчилик натижасида қимматбаҳо қоғозлар чиқариш қайта рўйхатга олинishi, бекор қилиниши, унинг шартлари тубдан ўзгариши мумкин. Натижада эмитент ва инвестор қўшимча харажатлар қилиши ва моддий йўқотишларга дучор бўлиши мумкин.

Вақт билан боғлиқ таваккалчилик 2-қимматбаҳо қоғозни сотиб олиш ёки сотиш учун ноқулай вақт танланган ҳолатларда юз беради. қимматбаҳо қоғозларни сотиш ёки сотиб олишга мавсумий (аграр, савдо фирмалари қимматбаҳо қоғозлари) ёки қайта ишлаб чиқариш цикллариининг таъсири ўта аниқ сезилади.

Танлаш таваккалчилиги – қимматбаҳо қоғозларларнинг сердаромад ва ишончли турларини танлай олмаслик ҳолати билан боғлиқ бўлади. Қимматбаҳо қоғозлар инвестицион сифатларини тўғри баҳолай олмаган вазиятда танлаш таваккалчилиги рўй беради.

Ликвидлик таваккалчилиги - қимматбаҳо қоғоз инвестицион сифатини баҳолаш ўзгариши шароитида уни сотишдан кўрилагн зарар билан уўлчанади.

Инфляцион таваккалчилик - юқори инфляция суръатлари инвесторнинг қимматбаҳо қоғозларлан оладиган даромадлари тезроқ қадрсизланиш таваккалчилигидир. Жаҳон амалиётида инфляцион таваккалчилигини пасайтиришнинг жуда кўп усуллари бўлишига қарамасдан инфляциянинг юқори даражадалиги қимматбаҳо қоғозлар бозорини бузиб юбориши аллақачон аниқланган.

Валюта таваккалчилиги - валюта курслари ўзгариши натижасида валюта қимматбаҳо қоғозларига қилинган қўйилмалар билан боғлиқ бўлган таваккалчиликдир.

Худудлар таваккалчилиги - бир ёки икки турдаги маҳсулот ишлаб чиқаришга ихтисослашган худудлар фаравонлигининг шу маҳсулотлар нархининг ўзгариши билан боғлиқ бўлган таваккалчилик. Мамлакатда ҳокимият инқироzi вужудга келган пайтда худудий таваккалчиликлар алоҳида худудларнинг сиёсий ва иқтисодий сепаратизмига боғлиқ ҳолда вужудга келиши мумкин.

Кредит таваккалчилиги - қимматбаҳо қоғозларни чиқарган эмитент чиқарилган қимматбаҳо қоғозлар бўйича фозлар ёки асосий қарзнинг қайтараолмаслиги билан боғлиқ бўлган таваккалчилик.

Фоиz таваккалчилиги - бозордаги ставкаларнинг ўзгариши натижасида инвесторларнинг зарар кўриши билан боғлиқ бўлган таваккалчилиги. Маълумки, бозор фоиz даражасининг пасайишига олиб келади.

Бозор таваккалчилиги - бозор умумий фаолиятининг пасайиши сабабли қимматбаҳо қоғозлар нархининг пасайиши натижасида инвесторларнинг зарар кўриши.

Мамлакат таваккалчилиги - тармоқлар таваккалчилигига ўхшаш. Шу билан биргаликда бу таваккалчиликнинг ўзгаришига корхонанинг фаолияти ҳам таъсир қилади. Бунга мос равишда корхоналар консерватив, агрессив ва уларнинг ҳар иккаласини биргаликда кўрадиган « оқилона» корхоналарга бўлиш мумкин.

Қайтариб олиш таваккалчилиги - қайтариб олиш ҳуқуқига эга бўлган облигациялар бўйича тўланадиган фоиzлар даражасидан ошганлиги сабабли эмитентнинг шу облигацияни қайтариб олиши натижасида инвесторларнинг зарар кўриш таваккалчилиги.

16.2-§. Инвестицияларни йўналтиришда юзага келадиган таваккалчиликлар ва уларни бошқариш

Инвестициялар мазмуни уларнинг намоён бўлиш шакллари орқали, инвестициялар мақсади эса уларнинг асосий функцияси – жамғариш билан

аниқланади. Инвестициялар таърифида уларни юзага чиқарадиган жами шаклларга хос бўлган умумий томонлар ўз ифодасини топиши керак. Турли нуқтаи назарлар, қарашлар ва талқинларни ўрганиш натижасида шундай хулоса чиқариш мумкинки, инвестициялар ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб қилинган маблағларни аниқ муддатларга муайян жараёнларга, аниқ ва ноаниқ таваккалчиликлар билан боғлашдир, бундан асосий мақсад унинг ҳозирги қийматини сақлаш ва жамғармаларни амалга оширишдан иборатдир.

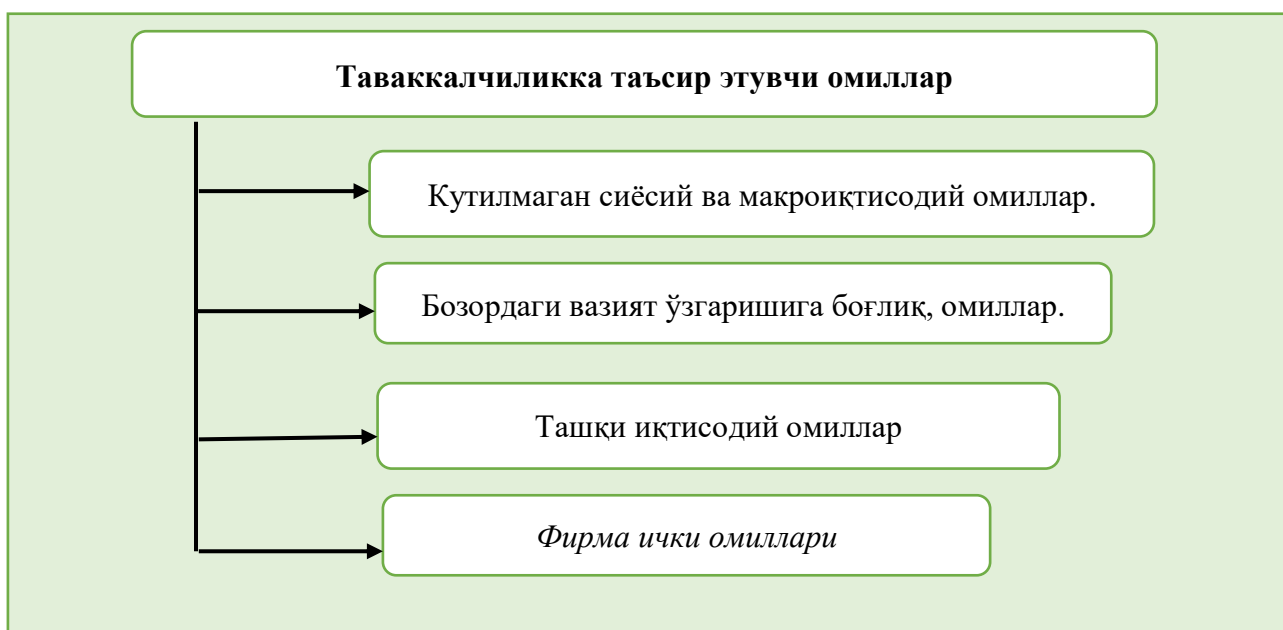
Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, ҳар қандай инвестор келажакда фойда олиш мақсадида қўяётган сармояси таваккалчилигини камайтириш учун бир қатор жараёнларга алоҳида эътибор қаратиш мақсадга мувофиқдир. Шу боис инвесторларни инкироздан қутулиши учун улардан қуйидаги чора тадбирларни амал ошириш талаб этилади:

- ◆ инвесторни малакавий мутахассисга эга бўлиши;
- ◆ қимматли қоғозларининг эмитентини истиқболлилиги;
- ◆ қимматли қоғозларига дивидентнинг мавжудлиги;
- ◆ биржадан олган акцияларини нарҳи кўтарилганда сотишдан кўрадиган зарарни бўлмаслиги;
- ◆ қимматли қоғозлари суғурталанганлиги ва бошқалар.

Инвестициялар таваккалчилик даражаси бўйича юқори таваккалли ва паст таваккалли инвестицияларга ажратилади. Молия соҳасида таваккалчиликлик дэганди инвестицияларга мутлоқ ёхуд нисбий миқдордаги фойда кутилганидан анча кам бўлади, бошқача айтганда «таваккалчилик» атамаси кутилмаган натижа олиш имкониятини англатади. Қўйилма маблағларига фойдани мутлоқ ёхуд нисбий миқдорларининг ёйилиши қанчалик кенг бўлса таваккалчилик шунчалик катта бўлади ва аксинча. Якка инвестор энг кам таваккалчиликка эга бўлган давлат қимматли қоғозлардан тортиб энг юқори таваккалли товарларгача бўлган воситаларни кенг танлаш имкониятига эга. Албатта, таваккалчилик кўп ҳолларда эмитентнинг, воситачининг ёки муайян молиявий воситаларни сотувчисининг

софдиллигига боғлиқ. Паст таваккаллик инвестициялар муайян даромад олишни хавфсиз воситаси ҳисобланади. Аксинча, юкори таваккалли инвестициялар хавфли ҳисобланади.

Инвестициялаш жараёнида юзага келадиган ҳар қандай таваккалчиликка бир қанча омиллар таъсир кўрсатади(15.1-расм).



16.1-расм. Таваккалчиликка таъсир этувчи омиллар

16.1-расмда келтирилган омилларга алоҳида изох бериш бизнингча мақсадга мувофиқдир.

Кутилмаган сиёсий ва макроиқтисодий омилларга:

- ◆ иқтисодиётдаги юксалиш ва инқирозлар, инфляция;
- ◆ солиқ ва бож тўловларининг ошиши, мажбурий ажратмаларнинг киритилиши;
- ◆ мулкчилик муносабатларидаги ўзгаришлар, сиёсий сабабларга кўра мулкнинг ва пул маблағларининг бегоналаштирилиши;
- ◆ валюта алмашиш курсининг ўзгариши;
- ◆ қонунчиликнинг ўзгариши.

Бозордаги вазият ўзгаришига боғлиқ, омиллар:

- ◆ талабнинг сусайиши ва нархларнинг тушиши;

- ◆ моддий ва энергетик ресурсларга баҳо ва таърифларнинг, транспорт тарифларининг ошиши;

- ◆ мижозлар дидининг ўзгариши, рақобатчиларнинг кутилмаган ҳаракатлари, бир-бирини ўрнини босувчи товарларнинг пайдо бўлиши;

- ◆ қимматли қоғозлар кўрсининг ўзгариши ва бошқалар.

Ташқи иқтисодий омиллар:

- ◆ айрим мамлакатларга товарлар экспортининг ман қилиниши ёки чеклашлар киритилиши;

- ◆ айрим мамлакатларда товарларни экспорт қилишга бож тўловларининг ошиши ёки пасайиши;

- ◆ бошқа давлатлардаги сиёсий ва иқтисодий инқирозлар;

- ◆ жаҳон бозорларида нархларнинг ўзгариши;

- ◆ бошқа давлатлардаги активларнинг ёки даромаднинг музлатиб қўйилиши ёки мусодара қилиниши;

- ◆ чет элдаги узоқ муддатли шартномаларнинг ўзгариш эҳтимоли.

Фирма ички омиллари:

- ◆ корхона стратегияси ва унинг бизнес-режасини тузадиган, фойда ва зарарларнинг ҳисобини юритадиган шахслар қўлловчи услубиятнинг такомиллашмаганлиги ва саводлизлиги;

- ◆ хўжалик алоқатари бўйича ҳамкорларнинг нопоклиги ва тўловга ноқобиллиги;

- ◆ нотўғри бошқарувчилик қарорларининг қабул қилиниши;

- ◆ ижро этувчиларнинг хато танланиши, маркетинг прогнозидаги хатолар, ижроия органи муҳим таклифларининг акциядорлар умумий йиғилиши ёки Кузатув кенгаши томонидан рад қилиниши.

Шунингдёк, таваккалчилик омиллари сифатида табиат офатлари, иш ташлашлар, ўғрилик ва коррупция бўлиши мумкин.

Таваккалчилик даражасини пасайтириш ёки уларнинг салбий оқибатларини имкони бўлса тўлиқ бартараф қилиш мақсадида тадбиркорлик

субъектлари, айниқса йирик компаниялар таваккалчиликни бошқаришлари зарур бўлиб, **таваккалчиликни бошқаришнинг мақсади** - ҳар қандай ёмон вазиятларда ҳам, гап асло инқирозга юз тушиш ҳақида эмас, балки фақат фойданинг бирмунча камайиши ҳақида кетишига эришишдир.

Таваккалчиликни бошқариш ўзи ичига қуйидаги вазифаларни олади:

◆таваккалчилик вазиятларини таҳлил ва прогноз қилиш, хавф кучли соҳаларни аниқлаш;

◆таваккалчилик вазиятларида йўқотишларни камайтириш бўйича тадбирларни ишлаб чиқиш ва амалга ошириш;

◆компания бўлимлари ишини мувофиқлаштириш, рағбатлантириш, назорат қилиш ва бошқалар, яъни бошқарув функцияларининг тўла комплексини амалга ошириш.

Таваккалчилик қарорларини қабул қилишда компания ўзлик капитали имконияти даражасидан кўпроққа таваккал қилмаслик керак ва доимо таваккалчилик оқибатлари ҳақида ўйлаш мақсадга мувофиқдир. Шунингдек, **компанияда** ижобий қарор фақат иккиланиш йўқ ҳолатдагина қабул қилиниши лозим **бўлиб**, оз нарсага эришиш учун кўпроқ нарсани хавф остига қўйиб бўлмаслигини ҳамда фақат ягона ечими бор деб ўйламасдан, бошқа ечимларнинг ҳам бўлиш эҳтимоллигига эътибор қаратиш лозим. Бундан ташқари, капитални таваккалчилик билан ишлатишдан олдин, ушбу таваккалчиликдан олиниши мумкин бўлган максимал зарарни аниқлаш, зарар миқдорини ишлатиладиган капитал хажми билан солиштириш, барча ўзлик молиявий имкониятларга таққослаш ва ушбу капиталнинг йўқотилиши иқтисодий ночорликқа олиб келадими йўқми аниқлаш лозим. Ушбу келтириб ўтилган вазифалар таваккалчилик қарорларини қабул қилишнинг асосий тамойилларидир.

Инвестор учун лойиҳа бўйича зарур бўлган маълумотларнинг мавжудлиги, лимитлаш, яъни харажат, сотиш, кредит ва бошқаларнинг чекланган миқдорини ўрнатиш, ўз-ўзини суғурталаш - компанияда, айниқса

доимо таваккалчилик қиладиганида, моддий ва молиявий суғурта фондларини ташкил қилиш барчаси таваккалчиликни прогноз қилиш ва корхонага унинг таъсирини камайтириш бўйича қарор қабул қилишнинг муҳим воситалари ҳисобланиб, товарларни кредитга сотишда, қарз беришда, жойлаштириладиган капитал қийматини аниқлашда ва бошқаларда қўлланилади.

Таваккалчиликни бошқаришда, айниқса компания учун қийин давр келганда ижроия органи билан биргаликда Қўшма корхоналар Кузатув кенгаши фаол иштирок қилиши керак. Таваккалчиликни назорат қилиш мақсадида қўшма корхоналар уларни кузатиб бориши ва зарур ҳолларда акциядорларни улар ҳақида огоҳ қилиши керак. Таваккалчиликни бошқариш учун қўшма корхоналар таркибига аниқ таваккалчилик турлари, уларнинг компания учун хавф даражаси ва инқироз вазиятидан чиқиб кетиш механизмлари ҳақида тушунчага эга бўлган мутахассислар аъзо бўлиши керак.

Таваккалчилик устидан назорат қилиш вазифаси қўшма корхоналар раиси ёки молиявий ҳужжатларни яхши тушунадиган қўшма корхоналарнинг аъзосига топширилиши керак.

16.3-§. Инвестициялашда таваккалчилик даражаси

Инвестициялашда таваккалчилик деганда инвестиция даромадларининг кўзда тутилган миқдоридан камайиш ҳолати тушунилади. Даромадларнинг ўзгариши шқаласи қанчалик кенг бўлса, инвестициялашда таваккалчилик даражаси шунчалик юқори бўлади. Инвестициялашда таваккалчилик манбаалари бир-бири билан жуда боғлиқ бўлганлиги сабабли уларнинг қайси бири даромадга қанчалик таъсир этганлигини аниқлаш жуда мушкул. Инвестициялашда таваккалчиликнинг асосий турлари: иш билан боғлиқ таваккалчилик, молиявий бозор тасодифи хавфлари, аҳолининг сотиб олиш

қобилияти билан боғлиқ бўлган молиявий хавф, фоиз хавфи ва бошқалар ҳисобланади.

Иш билан боғлиқ таваккалчилик келаётган даромадларнинг ҳамма инвесторлар билан ҳисоб-китоб қилишга етиши кафотланганлигидир. Бундай ҳолатда жами даромад инвестиция харажатларини қоплай олмайди. Албатта, давлат (айрим мамлакатларда) бундай ҳолатда харажатларнинг маълум бир қисмини ўз зиммасига олади. Асосан бу хавф бизнес билан боғлиқ бўлади. Молиявий хавф дэганди ўз маблағлари ва қарзга олинган маблағлар компенсациялари натижасида келиб чиқадиган хавф тушунилади.

Инвестиция учун қанчалик кўп четдан қарз жалб этилса, молиявий шунчалик хавф кўпаяди. Бу хавфнинг ошиши асосан корхоналар қарз берувчи инвесторлар ўз вақтида фоиз тўловлари тўлашга иложсизлиги оқибатидан келиб чиқади. Бэлгиланган, яъни вақти аниқ кўрсатилган қарзлар ёки қарз фоизлари лойиҳа ишга тушмасдан, даромад ҳали келмаган вақтдан бошлаб тўланиши керак. Корхоналарнинг бундай қарзларни тўлай олиш қобилияти йўқлиги молиявий хавфни туғдиради.

Аҳолини товарлар сотиб олиш қобилиятининг пасайиши билан боғлиқ бўлган хавф асосан тақриф инфляцияси вақтида бўлади. Бу даврда пул бирлигининг харид қобилияти пасаяди. Айрим қимматбаҳо қоғозлар бэлгиланган вақтда инвесторга фойда келтиришни кўзда тутганлиги учун айрим ҳолларда фоиз хавфига эга бўлади. Кўп ҳолларда қимматбаҳо қоғозларнинг курслари олдинги курсларга нисбатан ўзгариб туради. Натижада қимматбаҳо қоғозлар чиқарган компаниялар бэлгилаб қўйилган фоизларни бера олмайдилар. Бу жараён қимматбаҳо қоғозларнинг бозор баҳолари тез-тез ўзгариб туриши натижасида вужудга келади.

Ликвидлик хавфи корхоналарнинг акцияларни керакли вақтда кўзда тутилган суммага сотишга имконияти бўлмай қолишини англатади. Агар кеча 1000 долларга акция сотиб олган бўлсангиз, бугун уни 800 долларга сотасиз, бундай акция юқори ликвидли эмас.

Бозор хавфи дэганда бу даромадларни қимматбаҳо қоғозлар курси ўзгариши эмас, балки иқтисодий-ижтимоий воқеалардан келиб чиқадиган хавф тушунчаларидир. Масалан, Яқин Шарқда уруш келиб чиқиш хавфи қурол-аслаҳа ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган акциялар ҳамда нефть маҳсулотлари ишлаб чиқаришга боғланган акциялар курсига таъсир этади. Тасодиф хавфи тўсатдан вужудга келадиган хавф бўлиб, инвестиция натижаларига жуда тез таъсир этади. Бунга иккита йирик компаниянинг бири-бирига қўшилиши ва бошқалар мисол бўла олади.

Умуман, хавфларни баҳолашга уч хил йўналишда ёндошиш мумкин. Анъанавий ишлаб чиқаришни тубдан ўзгартирадиган ёки унинг тузилмасига салмоқли ўзгартириш киритадиган инвестицияларни жорий этиш билан боғлиқ лойиҳаларни қабул қилишда айрим ҳолларда старт даврини мукамал таҳлил қилмаслик натижасида яратиладиган маҳсулотга етарли харидор топа олмаслик ҳоллари вужудга келиши мумкин. Бунда, албатта, мукамал вариантларни чуқур ўрганиш керак.

Ҳар хил муқобил вариантлар мавжуд бўлмаган ҳолларда олдиндан маълум тадбирларни амалга ошириш керакки, улар хавфни йўқотишга қаратилган бўлсин. Навбатдаги ёндашув асосан оддий лойиҳаларни ўз ичига олади. Бу лойиҳаларда маълум хавф мавжуд: масалан, лойиҳани вужудга келтириш даврида ўртача кўрсаткичлардан фойдаланамиз, лекин кейинчалик бу кўрсаткичлардан маълум чекиниш вужудга келиши мумкин. Мана шу йўналишларни мисолда кўриб чиқамиз.

Лойиҳада темир-бетон заводи қуриш кўзда тутилган дейлик. Завод аҳоли яшайдиган микрораёнда бўлиб, у ердан автотрасса ўтиши кўзда тутилган. Завод қурилиши трассага яқин жойда бўлади. Завод қурилиши учун 5 млрд. сўм маблағ ажратилган. Бу завод ишлаб чиқарадиган маҳсулот ҳажми 2 млрд. билан 4 млрд. сўм орасида бўлади. Лойиҳанинг яшаш даври 5 йил, бу вақтдан сўнг завод сотиб юборилади. Заводнинг қолдиқ баҳоси автотрасса қурилиши даври билан боғлиқ бўлиб, 1 млрд. билан 3 млрд. сўм орасидадир. Агар завод

қурилгандан кейинги биринчи йили автотрасса қурилиши ҳақида қарор қабул қилинмаса унинг қолдиқ қиймати 3,5 млрд. сўм. Дисконтнинг қабул қилинган ставкаси 10 фоиз ва иккита вариантда маҳсулот сотиш ҳажми 0,5 млрд ёки 1,5 млрд. сўм бўлади. Буни вариантлар бўйича аниқлашда қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$NPV = \left[\sum \frac{NP_t}{(1+k)^n} + \frac{RV}{(1+k)^n} \right] - I \quad (16.1)$$

Бу ерда: NP_t – соф фойда ва амортизация суммаси;

RV – қолдиқ қиймат.

Қўйилган масала бир неча вариантда ечилиши мумкин.

- ◆ йўл қурилишининг иккита варианты (1-қурилди, 0-қурилмади)
- ◆ маҳсулот ҳажмининг иккита варианты (2 млрд. сўм ва 4 млрд. сўм).

Биринчисининг эҳтимоллиги 0,3, иккинчисиники эса 0,7.

◆ заводни сотишнинг икки варианты (1-биринчи йилдан кейин ёки 5-беш йилдан кейин).

◆ 5 йилдан сўнгги заводнинг тугатилиш баҳоси (1 млрд. сўм ва 3 млрд. сўм), эҳтимоллиги мос равишда 0,4 ва 0,6 ни ташкил этади.

Агар айтайлик, шу вариантларни комбинация қилсак, 720 вариант вужудга келади. Йўл қурилишининг мавжуд ҳолдаги вариантларини 4 рақамли сонлар билан кодлаб чиқамиз. Коднинг ҳар бир позициясидаги рақам вариантнинг тавсифини билдиради. 1 рақами билан бошланувчи барча кодлар йўл қурилишини кўзда тутувчи вариантлардир. Маълум сабабларга кўра, 0 рақами билан бошланувчи биргина вариант мавжуд. Бу вариантга кўра, йўл қурилмайди ва завод бир йилдан сўнг сотилиши керак. Шу сабабларга кўра, қуйида йўл қурилиши билан боғлиқ беш вариант кўрсатилган:

1. 1210 – маҳсулот сотиш ҳажми 2 млрд. сўм – завод биринчи йилдан сўнг сотилади.

2. 1251 – маҳсулот сотиш ҳажми 2 млрд. сўм – завод 5 йилдан кейин сотилади, қолдиқ баҳоси 1 млрд.сўм.

3. 1253 – маҳсулот сотиш ҳажми 2 млрд. сўм – завод 5 йилда сўнг сотилади, қолдиқ баҳоси 3 млрд.сўм.

4. 1410 – маҳсулот сотиш ҳажми 4 млрд. сўм – завод биринчи йили сотиб юборилади.

5. 1451 – маҳсулот сотиш ҳажми 4 млрд. сўм – завод беш йилдан кейин сотилади, қолдиқ баҳоси 1 млрд.сўм.

6. 1453 – маҳсулот сотиш ҳажми 4 млрд. сўм – завод 5 йилдан кейин сотилади, қолдиқ баҳоси 3 млрд. сўм.

Ҳар бир вариантни баҳолаш учун соф жорий қиймат формуласидан фойдаланилади. Ишлаб чиқилган натижаларни танлаш осон бўлиши учун Лойиҳани амалга ошириш вариантлари бўйича маълумотларни жадвал кўринишида ифодалаш мақсадга мувофиқдир(16.1-жадвал).

Жадвалда кўрсатилган манфий вариантларнинг барчаси зарар кўриладиган вариантлардир. Дастлабки уч вариантнинг барчасида сотиш ҳажми 2 млрд. сўм. 1410-вариантда эса сотиш ҳажми 4 млрд. сўм ва агар шу вақтгача йўл қурилиши тўғрисида қарор қабул қилинмаса, завод ишга тушгандан бир йил сўнг сотилади.

16.1-жадвал

Лойиҳани амалга ошириш вариантлари бўйича маълумотлар

Вариантлар коди	Соф жорий қиймат	Эҳтимоллик
1210	- 1,364	0,3
1251	- 2,486	0
1253	- 1,245	0
1410	- 0,454	0
1451	1,307	0,28
1453	2,546	0,42

Сотиш ҳажми 4 млрд. сўмдан ортгандан сўнггина лойиҳа самарали бўлади. 1451 ва 1453-вариантларни амалга оширилиш эҳтимоли юқоридаги жадвалда кўрсатилган ва қуйидагича:

$$1451 \text{ учун: } 0,7 \times 0,4 = 0,28;$$

$$1453 \text{ учун: } 0,7 \times 0,6 = 0,42 \text{ да.}$$

Жадвалдаги маълумотлар ёрдамида, ушбу лойиҳага маблағ сарфлашда ҳисобга олиниши зарур бўлган барча вариантлар бўйича соф келтирилган қийматни топиш мумкин.

$$NPV = 0.3 \cdot (-1.364) + 0.28 \cdot 1.307 + 0.42 \cdot 2.546 = 1.026$$

Лойиҳани амалга ошириш учун керак бўладиган харажатлар қиймати 10 млрд. сўмдан кўп бўлиши лозимлигини топилган қиймат илмий жиҳатдан асослаб бермоқда.

16.4-§. Инвестицияларда таваккалчиликлик даражасини босқичма-босқич баҳолаш

Инвестицион лойиҳани амалга ошириш жараёнининг ҳар бир босқичда ўзига хос таваккалчилик бўлиб, уларни босқичма-босқич баҳолаш ва барчасининг йиғиндисини топиш керак. Ҳар бир лойиҳа қуйидаги босқичлардан иборат:

- ◆ лойиҳани вужудга келтиришдан олдинги, тайёрлаш босқичи;
- ◆ қурилиш, иншоот, ускуналар қуриш, қурилиш учун зарур бўлган материалларни сотиб олиш ва уларни монтаж қилиш;
- ◆ лойиҳа асосида вужудга келтирилган объектни ишга тушуриш ва уни тўлиқ қувватга олиб чиқиш ҳамда шу асосда фойда олиш.

Таваккалчиликларни барча ҳисоб-китоблари икки мартадан, яъни:

- а) лойиҳани вужудга келтириш пайтида;
- б) лойиҳанинг хавфли элементлари аниқлангандан кейин амалга оширилади.

Ўз таъсир кучи бўйича таваккалчиликлари оддий ва мураккаб бўлади. Оддий хавфлар бир-бири билан боғлиқ бўлмаган хавфлардир. Лойиҳани вужудга келтириш даврида ҳамма хавфларнинг рўйхатини тузиб олиш ва улардан ҳар бирининг хавфлардаги салмоғини аниқлаб олиш керак. Айтилган ҳолларни қуйидаги бир мисолда кўриб чиқиш мумкин. Ҳар бир экспертга эҳтимолли хавфлар устида чуқур таҳлил ишларини олиб бориш топширилади ва уларга ҳар бир таваккалчилик бўйича билдирилган саволларга қуйидаги намунада берилган баҳолаш тизимидан фойдаланиш тавсия этилади(16.2-жадвал).

16.2-жадвал

Баҳолаш тизими жадвали

Т/№	Савол	Жавоблар	Баҳолаш балл
1.	Қурилишга зарур бўлган ускуналарни ўз вақтида етказ-маслик хавфи	Хавф йўқ деб қабул қилинган	0
		Хавф асосан юзага чиқмайди	25
		Бу ҳолат ҳали ҳеч қандай мулоҳаза юритишга асос бўла олмайди	50
		Ҳар қалай хавф ўз кучини кўрсатса керак	75
		Хавф юзага чиқса керак	100
----	-----	-----	-----

Экспертлар баҳоларининг бир-бирига зид келмаслиги қуйидаги қоидаларга кўра таҳлил қилинади.

1-қоида: иккита экспертнинг фикри орасидаги фарқ 50 дан ошиши керак эмас.

$$\max |a_i - b_i| \leq 50 \quad (16.2)$$

Бу ерда: a ва b иккита экспертнинг фикри.

Агар экспертлар сони учта бўлса, биринчи ва иккинчи, биринчи ва учинчи, иккинчи ва учинчи экспертлар фикрининг натижаси олинади. Масалан, алоҳида оддий хавф бўйича учта эксперт қуйидагича фикр берди $a=0$, $b=25$, $c=50$, бунда $a+b=25$; $a+c=50$; $b+c=25$ бу натижалар биринчи қоида талабларини қониқтиради.

2-қоида. Агар экспертлар кўп бўлса ҳамда уларнинг фикрлари бир-биридан тубдан фарқ қилса, қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$\sum \frac{|a_i - b_i|}{N} \leq 25 \quad (16.3)$$

Мисол: 3 та эксперт А,В,С қуйидаги лойиҳа баҳосини бердилар:

А (100,75,50,25); В(75,75,75,75); С(25,50,75,100);

АВ[(100-75) + (75-75) + 50-75) + (25-75)/4=100/4=25.

Худди шундай АС=50 ва ВС=25 топилади. Агар юқоридагидек экспертларнинг фикри бир-биридан фарқ қилса, унда махсус мутахассислар йиғилишида бу масала ўрганилади. Айтайлик, лойиҳа мақсади жамоа хўжалиги ҳудудида акциядорлик жамияти сутни қайта ишлайдиган корхона вужудга келтиришдан иборат. Хом ашё базаси корхона атрофидаги фермер хўжалиги ҳисобланади. Корхона ўз маҳсулотини яқинда жойлашган шаҳарда сотади. Корхонада йирик музлатгич бўлиб, у авария бўлса атроф-муҳитни аммиак билан ифлослашга олиб келиш эҳтимоли бор. Хавф даражасини аниқлаш учун 3 та эксперт чақирилган. 1-эксперт акционерлик жамияти директори; 2-эксперт маҳаллий раҳбар; 3-эксперт пенсионер бўлиб уларни таваккалчилик хавфини босқичма-босқич баҳолаш натижалари 1-иловада берилган.

Биринчи босқич бўйича, яъни тайёрлов давридаги таваккалчилик бўйича маълум бўладики, иккинчи эксперт оптимист, учинчи эксперт эса пессимист. Бу, албатта, келгусида тўғри қарор қилишга ижобий таъсир кўрсатади.

Юқоридаги келтирилган хавфлардан ташқари қуйидаги таваккалчиликлар ҳам мавжуд бўлиб, уларни тайёрлов босқичига киритиш мумкин:

- ◆ транспортдан узоқда жойлашганлиги;
- ◆ муқобил хом ашё манбаларига эга ёки эга эмаслиги;
- ◆ қурилишга доир бўладиган юридик ҳужжатларни тайёрлаш;
- ◆ объектни бошқаришни ташкил этиш билан боғлиқ бўлган хавфлар.

Буларни юқоридаги таваккалчиликларга қўшиш учун муқобил жавоблар бўлиши керак. Агар экспертларнинг фикрлари бир жойдан чиқса, унда буларни қўшиш шарт эмас. Юқоридаги жадвалда экспертлар томонидан баҳоланган таваккалчилик даражасининг дастлабки натижалари кайд этилган. Ҳар бир таваккалчиликнинг жами таваккалчиликдаги вазни ёки бошқача айтганда аҳамияти экспертлар томонидан эмас, балки лойиҳани вужудга келтирувчилар томонидан бэлгиланган. Келтирилган мисолда таваккалчиликни туғдирувчи сабаблар аҳамиятига кўра, учга бўлинган. Бир босқичга кирувчи ҳамда турли устуворликларга тегишли таваккалчиликнинг жами таваккалчиликни ҳисобга олинандиган вазни турлича бўлади. Бир босқичга кирувчи 1- ва 3-аҳамиятлилик орасидаги нисбат 10 га тэнг деб олсак ва учинчи аҳамиятлиликни x билан бэлгиласак, биринчи аҳамиятлилик $10x$ га, иккинчи аҳамиятлилик эса $5,5 \cdot x = (10+1) \cdot x : 2$ га тэнг бўлади.

Шу асосда юқоридаги жадвални қўшимча материаллар ёрдамида 2-иловада келтирилган шаклга келтирамиз. Жадвал таҳлили шуни кўрсатадики лойиҳани тайёрлов даврида вужудга келадиган хавф 2.7 фоизни ташкил этади. Ижтимоий хавф даражаси 14 фоиз экан.

Таваккалчиликни комплекс баҳолашдан олдин эксплуатация босқичидаги хавфларни бирлаштириб жадвал кўринишда ифодаланади(16.3-жадвал).

Барча босқичлар бўйича таваккалчилик даражаси қийматлари

Босқичлар бўйича таваккалчиликлар даражаси	
Ишлаб чиқариш	Хавф
Лойиҳанинг тайёрлов босқичига хос хавфлар	2,7
Қурилиш босқичидаги хавфлар	12,5
Эксплуатация босқичидаги хавфлар	32,2
ЖАМИ	47,4

Бу лойиҳа хавфи 47,4 фоизни ташкил этди. Шунинг учун таваккалчилик қилишдан олдин чуқур ўйлаб кўриш керак. Таваккалчиликларининг аҳамиятлилиги орасидаги нисбат ўзгартирилса ҳам натижа тахминан шундай чиқади.

Нисбат	100	10	5	3
Хавф эҳтимоллиги	52,7	47,4	47	44,9

Хавф асосан жуда муҳим бўлган омиллардан ташкил топади. Бизнинг мисолимизда булар қуйидагилар:

Ўз айланма маблағи етишмаслиги хавфи – 10,0 фоиз; иш ташлаш хавфи –8,3 фоиз; кўзда тутилмаган харажатлар шу жумладан инфляция 8,3 фоиз. Бу учта омилга ярмидан кўпроқ –26,6 фоиз хавф тўғри келади. Агар шу хавфларни бартараф қила олинса, унда лойиҳани инвестициялаш мумкин бўлади. Юқорида қайд этилган хавфлардан ташқари бэлгиланиши қийин бўлган ёки умуман аниқлаб бўлмайдиган хавфлар ҳам мавжуд. Бунга ҳар хил табиий офатлар, ҳукумат сиёсатининг ўзгариши кабилар киради.

16.5-§. Таваккалчилик даражасини эконометрик модел ёрдамида аниқлаш

Инвестиция жараёнларида сармоядорлар сарфлаган маблағи орқали келадиган даромад натижасини олдиндан билишга ва шу орқали керакли

усулларни яратишга ҳаракат қилади. Бунда аввало ички ва ташқи хатарларнинг таъсир қилиш жараёнига эътибор берилади. Чунки катта даромад олдида катта хатарнинг бўлиши муқаррар. Шунинг учун хатарларни юзага келтириш мумкин бўлган омилларни баҳолаш ва олдини олиш жараёнида бир қанча математик ифодалардан фойдаланилади. Хатарларни баҳолашда дисперсия ва ўртача квадратик четланиш қийматлари муҳим омилдир.

Танланган лойиҳа бўйича инвестиция киритилиш жараёнида учрайдиган хатарларни баҳолашда ҳар бир ишлаб чиқаришга қўйилган инвестиция самарадорлик дисперсиясини ва стандарт четланиши формуласини қуйидагича ёзиш мумкин:

$$\sigma_i^2 = \sum_{j=1}^m (q_{ij} - q_i)^2 \cdot P_j, \quad (16.4)$$

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{j=1}^m (q_{ij} - q_i)^2 \cdot P_j}, \quad (16.5)$$

бунда σ_i^2 - ҳар бир ишлаб чиқаришга қўйилган инвестиция самарадорлигини юзага келадиган хатарлик даражалари ёки дисперсияси, σ_i - i турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициянинг келажакдаги самарадорлигининг таваккалчилик даражаси ёки стандарт четланиши, P_j - келажакда j -ҳолатдаги эҳтимоллиги. q_i ва σ_i нинг топилган қийматларидан фақат бир турдаги ишлаб чиқаришга инвестиция қўйиш режасини асослаш мумкин. Умумий инвестиция жамғармасининг самарадорлик дисперсияси σ_p ни қуйидагича муносабатдан фойдаланиб топиш мумкин:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{j=1}^m P_j (q_{pj} - q_p)^2}, \quad (16.6)$$

Бундан ташқари инвестор ўз маблағини шахсий харажатларига қараб, ё кўпроқ хатарли ишлаб чиқаришга, ёки кам хатарли ишлаб чиқаришга сарфлайди. Шу муносабатдан келиб чиқиб, дисперсия, ярим дисперсия ва кутилаётган даромадлар ўртасидаги боғлиқлик шартларини кўрайлик.

Агар дисперсия ярим дисперсияга тэнг ва $q < \sigma_i^2$ шарт бажарилса, даромаднинг тақсимланиши симметрик бўлиб, олинган даромад- (D_0) кутилаётган даромаддан- (D_k) кичик бўлади. Бу умумий хатарни тэнг ярмини ташкил этади. Шу билан бирга дисперсия ҳамда ўртача квадратик четланиши хатар таъсир даражасини ҳисоблаш имконини беради. Агар дисперсия ярим дисперсиядан ката бўлиб, $q < \sigma_i^2$ шарт бажарилса даромад тақсимланиши чап томонли ассимметрик бўлиб, $D_0 > D_k$ бўлади ва унинг дисперсия хатари камаяди.

Агар дисперсия ярим дисперсиядан кичик ва $q > \sigma_i^2$ шарт бажарилса, даромад тақсимланиши ўнг томонли ассимметрик бўлиб, $D_0 < D_k$ бўлади ва унинг дисперсия хатари ошади.

Умуман, инвестор бир турдаги ишлаб чиқаришдан чиқиш ёки инвестиция жамғармасини тўлдиришга ҳозирлик кўрар экан, ўз маблағини энг сермахсул вариантда сарфлашни асослаш учун хатарликни танлаш функциясидан фойдаланиши мумкин. Бундан ташқари, юқорида берилган формулалар хатарнинг таъсир даражасини маълумотлар асосида олдиндан ҳисоблаш имконини беради, лекин улар ҳам хатар даражасини аниқ баҳолаш учун етарли бўлмайди. Янада аниқлик киритиш учун математик ифода-вариация коэффициентини топишимиз лозим бўлади. Вариация

коэффициенти ўртача квадратик четланиш қийматини кутилаётган даромад

$$\omega = \frac{X_i}{q}$$

қийматига нисбати орқали ифодаланади:

Бу формула асосида инвестор ўз маблағини қайси молиявий операцияга сарфласа хатар камроқ бўлиши тўғрисида аниқ маълумотга эга бўлади.

Шуни таъкидлаш лозимки, корхоналарга киритилган умумий инвестиция жамғармасида икки ёки ундан ортиқ ишлаб чиқаришлар мавжуд бўлса, у ҳолда умумий инвестиция жамғармасининг хатарлигини баҳолаш учун унинг келажакдаги самарадорлигининг стандарт четланишидан

фойдаланилади. Бунда $q_{ij} = \left(\frac{Y_{ij}}{P_{ij}} - 1 \right) \cdot 100$ формулани ҳисобга олган

ҳолда n турдаги ишлаб чиқаришга эга бўлган умумий инвестиция жамғармасининг хатарлиги σ_p -ни қуйидагича муносабатдан фойдаланиб топиш мумкин:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{j=1}^m P_j (q_{pj} - q_p)^2} \quad (16.7)$$

Айтайлик, танланган лойиҳа бўйича умумий инвестиция жамғармасида икки турдаги v_1 ва v_2 ишлаб чиқаришлар мавжуд бўлсин. У ҳолда юқоридаги формуладан фойдаланиб, умумий инвестиция жамғармасининг хатарлигини қуйидагича баҳолаш мумкин:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{j=1}^m P_j [(v_1 q_{1j} + v_2 q_{2j}) - (v_1 q_1 + v_2 q_2)]^2}$$

Илдиз остидаги ифодани шаклини ўзгартириб, куйидаги натижага эга

бўламиз:

$$\sigma_p = \sum_j P_j \left[(\nu_1 q_{1j} + \nu_2 q_{2j}) - (\nu_1 q_1 + \nu_2 q_2) \right]^2 =$$

$$= \nu_1^2 \sum_j P_j (q_{1j} - q_1)^2 + \nu_2^2 \sum_j P_j (q_{2j} - q_2)^2 + 2\nu_1 \nu_2 \sum_j P_j (q_{1j} - q_1)(q_{2j} - q_2)$$

(16.8)

Бундан кўринадики, 1,-2,-турдаги ишлаб чиқаришларнинг самарадорлик дисперсияси:

$$\sigma_1^2 = \sum_j P_j (q_{1j} - q_1)^2 ; \quad \sigma_2^2 = \sum_j P_j (q_{2j} - q_2)^2$$

(16.9)

кўринишда бўлади.

Иккита турдаги ишлаб чиқаришга киритилган инвестициянинг келажакдаги кутилган самарадорлигини оғишишлари билан кутилган самарадорлиги кўпайтмасининг математик кутилиши (ковариацияси)ни куйидаги

$$\sigma_{12} = \sum_j P_j (q_{1j} - q_1)(q_{2j} - q_2)$$

(16.10)

формуладан топиш мумкин. Бу катталиқ иккала турдаги ишлаб чиқаришга киритилган инвестицияларнинг самарадорликлари орасидаги боғланишлар яқинлигини ифодалайди. (16.9)-(16.10) ифодаларни ҳисобга олиб икки турдаги ишлаб чиқаришга қўйилган инвестициялар мавжуд бўлган умумий инвестиция жамғармасининг хатарлигини куйидагича ифодалаш мумкин:

$$\sigma_p = \sqrt{\nu_1^2 \sigma_1^2 + \nu_2^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1 \nu_2 \sigma_{12}}$$

(16.11)

Бу формула икки хил кўринишдаги ишлаб чиқаришларга қўйилган инвестициянинг хатарлигини аниқлаш билан бирга ҳар бир кўринишдаги

ишлаб чиқаришларнинг самарадорлиги ва унинг ковариациясини ҳам аниқлайди. Ковариация ҳам манфий, ҳам мусбат қийматларни қабул қилгани учун ишлаб чиқаришлар самарадорлиги алоқалари зичлигини баҳолашда корреляция коэффицентидан фойдаланиш қулайроқ бўлади. Таърифга кўра корреляция коэффиценти- ρ икки тасодифий катталиклари ковариациясини шу катталикларнинг стандарт четланишлари кўпайтмасининг нисбатига айтилади яъни,

$$\rho = \frac{\sigma_{12}}{\sigma_1 \sigma_2} \quad \text{бунда} \quad -1 \leq \rho \leq 1 \quad (16.12)$$

Корреляция коэффиценти қанчалик бирга яқин бўлса иккала ишлаб чиқаришлар самарадорлиги бир-бирига шунча боғлиқ бўлади, қиймат қанчалик нолга яқинлашса, боғланиш шунча кам бўлади. Агар корреляция коэффиценти манфий бўлса, биринчи маҳсулотни ишлаб чиқариш самарадорлигини ортиши иккинчисининг самарадорлигини камайишига олиб келади. Корреляция коэффицентини ҳисобга олган ҳолда икки турдаги ишлаб чиқаришларга қўйилган инвестицияларнинг хатарлиги қуйидагича бўлади.

$$\sigma_P^2 = v_1^2 \sigma_1^2 + v_2^2 \sigma_2^2 + 2v_1 v_2 \sigma_1 \sigma_2 \rho_{12} \quad (16.13)$$

Айталик, 1-турдаги ишлаб чиқаришлар хатарлигидан, 2-турдаги ишлаб чиқаришлар хатарлиги кичик бўлсин, яъни $\sigma_2 < \sigma_1$, бу ҳолда инвестициянинг хатарлиги ҳар бир турдаги ишлаб чиқаришлар хатаридан кичик бўлмаслигини кўрсатиш мумкин. Бу хулосани 1-ишлаб чиқариш учун текшираамиз. Корреляция коэффиценти 1 дан ошмаслигидан фойдаланиб, (16.9) формулага асосан:

$$\sigma_p^2 = \nu_1^2 \sigma_1^2 + \nu_2^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1 \nu_2 \sigma_1 \sigma_2 \rho_{12} \nu_1^2 \sigma_1^2 + \nu_2^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1 \nu_2 \sigma_1 \sigma_2 \langle \nu_1^2 \sigma_1^2 + \nu_2^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1 \nu_2 \sigma_1^2 = (\nu_1 + \nu_2)^2 \cdot \sigma_1^2 = \sigma_1^2$$

бундан $\sigma_p < \sigma_1$ келиб чиқади ($\nu_1 \neq 1$ ёки $\nu_2 \neq 1$)

Демак, икки турдаги ишлаб чиқаришларга қўйилган инвестиция хатарлиги, фойда олиш учун катта ишлаб чиқаришга киритилган инвестиция хатарлигидан кичик бўлади.

Юқоридаги натижалардан келиб чиққан ҳолда, шундай тартибли инвестиция мавжуд эканки, унинг хатарлиги, 2-турдаги ишлаб чиқариш хатарлигидан ҳам кичик бўлиши мумкин.

$$\nu_2 = 1 - \nu_1$$

(16.11) ифодада берилган муносабатдан ишлаб чиқаришга киритилган инвестиция хатарлиги қуйидаги кўринишда бўлиши мумкин:

$$\sigma_p^2 = \nu_1^2 \sigma_1^2 + (1 - \nu_1)^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1(1 - \nu_1)\sigma_{12} \quad (16.14)$$

Бу ифодадан фойдаланиб 2-турдаги ишлаб чиқариш хатарлигидан ҳам кичик бўлган инвестиция мавжуд эканлигини, юқоридаги шартдан ν_1 ни топамиз:

$$\sigma_p^2 = \nu_1^2 \sigma_1^2 + (1 - \nu_1)^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1(1 - \nu_1)\sigma_{12} < \sigma_2^2 \text{ бундан}$$

$$\nu_1^2 \sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\nu_1 \sigma_2^2 + \nu_1^2 \sigma_2^2 + 2\nu_1 \sigma_{12} - 2\nu_1^2 < \sigma_2^2 \quad (16.15)$$

Тэнгсизликнинг ҳар икки томонидан X_2^2 ни ташлаб ва $\nu_1 < 0$ га ҳадлаб бўлсак,

$$\nu_1(\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\sigma_{12}) < 2\sigma_2^2 - 2\sigma_{12} \text{ бундан, } \nu_1 < \frac{2\sigma_2^2 - 2\sigma_{12}}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\sigma_{12}} \quad (16.16)$$

$$\text{Натижада } \nu_2 = 1 - \nu_1 > 1 - \frac{2\sigma_2^2 - 2\sigma_{12}}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\sigma_{12}} = \frac{\sigma_1^2 - \sigma_2^2}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\sigma_{12}} > 0 \quad (16.17)$$

(16.16) ва (16.17) формулалардан кўринадикки, инвестиция таркибининг ўзгаришининг шундай соҳалари мавжуд эканки, унинг хатарлиги, инвестиция киритилган ҳар бир ишлаб чиқарувчи корхоналар хатарлигидан ҳам кичик бўлиши мумкин.

Агар корреляция коэффициенти $\rho = -1$ бўлса, инвестициянинг хатарлиги нолга тэнг бўлади. Бунда инвестор қўяётган инвестиция албатта самара беради. Бундай самара берувчи инвестиция киритилиш ҳолатини топиш учун (16.17) ифода хатарлигини нолга тэнглаймиз ва қуйидагига эга бўламиз:

$$\sigma_p^2 = \nu_1^2 \sigma_1^2 + (1 - \nu_1)^2 \sigma_2^2 - 2\nu_1(1 - \nu_1)\sigma_1\sigma_2 = 0$$

Бундан шакл алмаштириш орқали қуйидагиларни ҳосил қилинади:

$$\nu_1^2(\sigma_1^2 + \sigma_2^2 + 2\sigma_1\sigma_2) - 2\nu_1(\sigma_2^2 + \sigma_1\sigma_2) + \sigma_2^2 = 0 \quad (16.18)$$

Бу тэнглама фақат битта ечимга эга бўлади.

$$\nu_1 = \frac{\sigma_2^2 + \sigma_1\sigma_2}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 + 2\sigma_1\sigma_2} \quad (16.19)$$

Энди иккинчи ишлаб чиқаришга киритилган инвестиция таркибини қуйидагича топилади:

$$\nu_2 = 1 - \nu_1 = 1 - \frac{\sigma_2^2 + \sigma_1\sigma_2}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 + 2\sigma_1\sigma_2} = \frac{\sigma_1^2 + \sigma_1\sigma_2}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 + 2\sigma_1\sigma_2} \quad (16.20)$$

Танланган лойиҳа бўйича киритилаётган инвестиция хатарлиги ҳар бир турдаги ишлаб чиқаришлар самарадорлигининг корреляцияланганлик даражасига боғлиқ бўлиб, уни (6.12) ифодада корреляция коэффициенти қийматидан ва ν_1 , ν_2 қийматлари ифодаланувчи киритилаётган инвестиция йўналишини аниқ, яъни турли имкониятларни ҳисобга олган ҳолдаги инвестор капиталининг диверсификациясидан иборат. Худди шундай

хулосага n-турдаги ишлаб чиқаришга киритилаётган инвестициялар учун ҳам қўллаш мумкин.

Умуман олганда, киритилаётган инвестиция хатарлигининг камайишини ифодаловчи катталиқ диверсификация самараси дейилади. Киритилаётган инвестиция йўналишини танлаш йўли билан хатарни камайтириш, яъни диверсификация самарасини асослаш инвестиция йўналишини энг қулай ҳолатини топиш назариясининг классик хулосаси бўлиб, у ҳам илмий, ҳам амалий аҳамиятга эга.

16.6-§. Инвестицион лойиҳаларнинг таваккалчилигини таҳлил қилиш учун ноаниқ логикадан фойдаланиш

Инвестицияларни таърифлашда уларнинг амалга оширилишидаги барча шакллариغا хос бўлган умумийлик ўз ифодасини топган бўлиши лозим. Демак, инвестициялар аниқ ва ноаниқ, лекин эҳтимоли бор таваккалчиликлар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш бўлиб, унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилади. Инвестициялардан кўзланган мақсадлар билан уларга эришиш усуллари ўртасида ўта зич бўлган алоқалар мавжуд. Бу алоқалар инвестиция мақсадларини келиштириш, уларнинг хавфсизлиги, даромадлилиги, капиталнинг ўсиши ва ликвидлилигини уйғунлаштириш асосида амалга оширилади. Улар капитал ҳаракатининг муайян жараёнларига жалб қилинади, муайян вақт давомида реал ва молиявий активларда банд этилади.

Таваккалчиликни ҳисобга олиш ва уни ҳар томонлама ўрганиш ҳар бир тармоқ, корхона ва ташкилотларнинг муваффақиятга эришишининг муҳим қисми бўлиб бормоқда. Бироқ, тармоқлар ва корхоналар кўп ҳолларда ноаниқлик шароитида қарор қабул қилишга тўғри келади, бу эса улар томонидан зарарлар ва кўзга кўринмас оқибатларга олиб келишига сабаб бўлади. Бундай жиддий оқибатлар узок муддатли инвестицияларга нисбатан

нотўғри қарорлар қабул қилганда, яъни инвестицион лойиҳаларни нотўғри баҳолаш жараёнида юзага келади. Шунинг учун таваккалчиликларни ўз вақтида аниқлаш ҳамда уларни адекват ва тўғри баҳолаш бугунги кунда инвестицион таҳлилнинг энг муҳим муаммоларидан бири ҳисобланади.

Афсуски, бугунги кунда таваккалчиликларни аниқлаш бўйича мавжуд бўлган усуллар субъективизмдан ва мавжуд ҳолатлардан ҳоли эмас ва улар инвестицион лойиҳалардаги таваккалчиликларни нотўғри баҳолашга олиб келадилар.

Ноаниқ логика назарияси – бу таваккалчиликларни баҳолашда янги, динамик ривожланаётган ёндашув ҳисобланади. Сўнги вақтларда ноаниқ моделлаштириш бошқариш ва қарор қабул қилиш соҳасида амалий тадқиқотларнинг энг фаол ва истиқболли амалий йўналишларидан бири ҳисобланади.

“Таваккалчилик” ва “ноаниқлик” тушунчаларини кўриб ўтамиз.

Ноаниқлик;

◆ бу шундай ҳолатки, унинг натижасида кўплаб натижалар бўлиши мумкин, аммо ҳаракатлар натижалари детерминирланган бўлмайди, яъни уларнинг эҳтимоли номаълум (Франк Найт).

Таваккалчилик:

◆ бу шундай ҳолатки, унда натижалар сони маълум ва уларнинг ҳар бири учун эҳтимоллар маълум (Франк Найт);

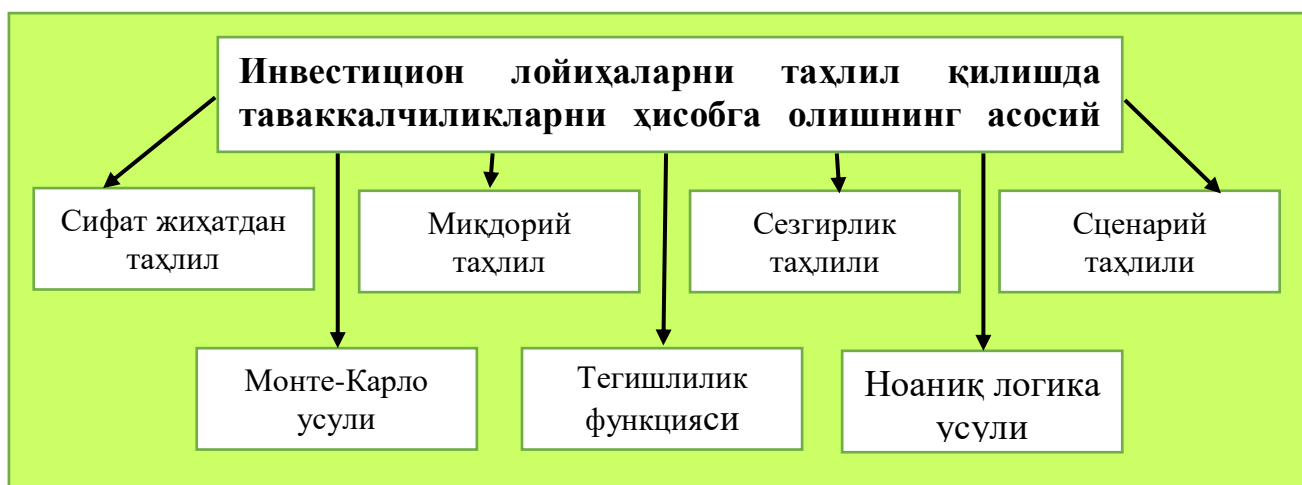
◆ кўйилган мақсадни амалга оширишда кутилаётган натижаларни олишнинг мумкин эмаслиги ёки унга эришишда пайдо бўладиган ишончсизлик;

◆ зарар кўриш эҳтимоли, ёки кутилаётган натижадан фарқ қилувчи натижани олиш эҳтимоли.

Шундай қилиб, юқоридаги келтирилган фикр ва мулоҳазаларни умумлаштирган ҳолда “Таваккалчилик – бу объектив ноаниқликнинг субъектив баҳоси” ва агар ноаниқлик – бозор муҳитининг баргараф этиб

бўлмайдиган сифати бўлса, “Таваккалчилик – бу йўқотиш имкониятининг миқдорий характеристикасидир” –деб таъриф бериш энг мукамал бўлади бизнингча.

У ҳолда инвестицион лойиҳа таваккалчилиги - лойиҳа бўйича кутилаётган пул оқимларидан келажакдаги пул оқимларининг мумкин бўлган четланиши, бу асосан ташқи (қонунчилик, ишлаб чиқилган маҳсулотга бозорнинг реакцияси, рақобатчиларнинг хатти-ҳаракати) ва ички омиллар (корхона ишловчиларининг компетентлиги, лойиҳа характеристикаларини аниқлашдаги хатоликлар) таъсирида ҳамда ахборотларнинг етишмаслиги ва асимметриклиги натижасида вужудга келади. Ушбу келтирилган таърифлардан фойдаланган ҳолда инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг бир қатор усулларини келтириш мумкин бўлади (16.1-расм)



16.2-расм. Инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг асосий усуллари

16.2-расмда келтирилган маълумотларга кўра Инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг ҳар бир усулига изоҳ бериб ўтиш мақсадга мувофиқдир.

Сифат жиҳатдан таҳлил.

Усулларнинг мақсади:

◆ лойиҳа таваккалчиликларининг аниқ турларини топиш, улар нақд пул оқимининг шаклланишига ҳамда уларнинг пайдо бўлишининг мумкин бўлган сабабларига таъсир кўрсатади.

Уларга эксперт баҳолаш ва аналогия усуллари киради.

Ушбу усулларнинг ижобий томонлари:

◆ яққол натижалар;

◆ аниқланган таваккалчиликлардан уларни минималлаштириш учун тавсияномалар ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин;

Ушбу усулларнинг салбий томони:

◆ таваккалчиликнинг миқдорий баҳоси мавжуд эмас.

Миқдорий таҳлил.

Усулларнинг мақсади:

◆ таваккалчиликларга маълум миқдорий характеристика бэлгилаш, инвестицион лойиҳа учун у ёки бу таваккалчилик қандай оқибатларга олиб келишини кўрсатиб бериш.

Таваккалчилик ўлчови:

◆ дисперсия, стандарт четланиш, инвестицион лойиҳа йиллик пул оқимларининг вариация коэффиценти ва ҳ.к.

Сезгирлик таҳлили.

Мақсад: ҳар бир ўзгарувчининг “кетма-кет - ягона” ўзгаришида мезонлар сезгирлигини аниқлаш.

Ижобий томонлари:

◆ қўлланишда соддалиги;

◆ натижаларнинг кўргазмалилиги.

Салбий томонлари:

битта омилнинг ўзгариши мумкин дэган фараз, аммо бу вақтда бошқа омиллар ўзгармас деб ҳисобланади.

Сценарий таҳлили.

Мақсад: лойиҳанинг самарасиз таваккалчилигини лойиҳанинг NPV эҳтимолининг манфий қийматлари йиғиндиси сифатида.

Ижобий томонлари:

- ◆ қўлланишда соддалиги;
- ◆ натижаларнинг кўрғазмалилиги.

Салбий томонлари:

- ◆ қараб чиқиладиган ҳар бир сценарийга эҳтимоллик белгиланишидаги субъективизм;
- ◆ лойиҳа ривожланишининг барча мумкин бўлган вариантлари ва сценарийларининг қамраб олмайди.

Имитацион моделлаштириш (Монте-Карло усули)

Мақсад: итерациялар ёрдамида лойиҳа даромадличилигини тақсимлашни беради, яъни NPV қийматлари тўплами учун ўртача қиймат ҳамда таваккалчилик миқдори ҳисобланади.

Ижобий томонлари:

- ◆ лойиҳа таваккалчиликлари учун аниқ ва миқдорий баҳо беради;
- ◆ бошқа иқтисодий-математик усуллар ҳамда ўйинлар назарияси ва операцияларни тадқиқ этишнинг бошқа усуллари билан муваффақиятли бирлашади.

Салбий томонлари қуйидаги жиддий фаразларга асосланади:

- ◆ ўзгарувчиларнинг ўзаро алмаштириб бўлмаслиги (уларнинг корреляцияланмаслиги);
- ◆ нормал тақсимот.
- ◆ ҳисоб-китобларнинг мураккаблиги ва кўплиги.

Ҳозирги глобаллашув шароитида мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш, ишлаб чиқариш узвийлиги ва узлуксизлигини таъминлаш рақобатбардош ишлаб чиқаришни ташкил этишдан иборат. Бу эса маҳсулот ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш тармоқлари фаолияти сифатини, қийматини ва рақобатбардошлигини оширишда муҳим аҳамият касб этади.

Тадқиқот натижаларига кўра, маҳсулот ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш рақобатбардошлигининг оширилиши, унинг сифати, нафлилигини юқорилиги ҳамда нарҳининг арзонлиги билан бэлгиланади. Ушбу келтириб ўтилган ҳислатларни маҳсулот ва хизмат кўрсатиш фаолиятида мужассамлаштириш учун иқтисодиёт янги техника-технологиялар билан таъминланиши лозим. Бу эса ўз навбатида иқтисодий тармоқларга инвестициялар киритилиши ва ундан самарали фойдаланишни талаб этади. Ноаниқлик шароитида инвестициялардан самарали фойдаланиш авваламбор, уни иқтисодиёт тармоқларига тўғри тақсимланиши ва йўналишини тўғри танланишига боғлиқ.

Инвестициялар самарадорлигини ошириш маълум жиҳатдан эҳтимолликларга асосланади. Аммо, эҳтимолликлар назарияси $[0;1]$ интервални ўз ичига олишини ҳамда қамраб олиш чегарасини ҳисобга оладиган бўлсак, бу аниқлик даражасини камайтиради. Бу борада аниқликка эришиш учун бизнингча, жараёнга ноаниқ тўпламлар назариясини киритиш мақсадга мувофиқ бўлиб, бу ўз навбатида инвестицияларни тармоқларга ортиқча киритилиши оқибатида самарасиз туриб қолиши ёки дефицитлигини маълум жиҳатдан камайтиришга эришиш имконини беради. Чунки, ноаниқ тўпламлар назарияси эҳтимолликлар назариясида келтирилган $[0;1]$ интервал (классик тушунча)ни кенгайтиради. Шунингдек, оддий тўпламда оралик қийматларга йўл қўйилмайди, ноаниқ тўплам бундан мустасно.

1965 йилдан бери, ноаниқ тўпламлар назарияси кўп йўналишларда ва кўплаб фанларда қўлланилиб келмоқда жумладан, сунъий ақл, компьютер фанлари, тиббиёт, назорат қилиш технологиялари, қарор қабул қилиш, мантиқ, бошқарув фани, операцияларни тадқиққилиш, намуналарни аниқлаш, робототехникада ва бошқаларда. Бундан кўринадики, ушбу ноаниқ тўплам назариясидан, инвестицияларни иқтисодий тармоқларга тақсимлаш ва ундан самарали фойдаланишга ҳам қўллаш мумкин. Шу маънода ноаниқ тўпламлар назарияси бўйича тўлиқ маълумотга эга бўлиш мақсадга

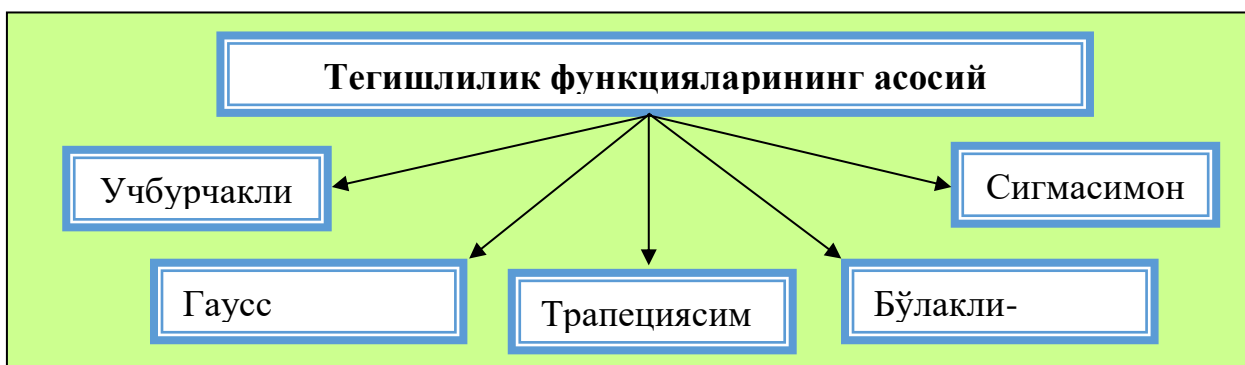
мувофикдир. Бунинг учун эса ноаниқ тўпламлар назариясининг асосий тушунчалари сифатида қуйидагиларга тўхталиб ўтиш талаб этилади.

Ноаниқ тўплам - тегишлилик синфларининг давомийлиги билан ажралиб турадиган элементлар тўпламидир. Бундай тўплам тегишлилик функцияси билан тавсифланади ваҳар бир объектга нолдан биргача ораликқа тегишлилигини бэлгилайди³². Бу эса ўз навбатида тегишлилик функцияси нима эканлиги тўғрисида фикр юритишни талаб этади. Унга кўра, $Y \subset X$ оддий тўплам учун тегишлилик функцияси қуйидаги кўринишга эга:

$$\mu_Y(x) = \begin{cases} 0, & x \in Y \\ 1, & x \notin Y \end{cases} \quad (16.21)$$

ва қийматлар сифатида фақат 0 ва 1 ни қабул қилади.

Тегишлилик функцияси бўлиб баъзи математик функция $\mu_A(X)$ ҳисобланади ва унда X тўпламнинг элементлари берилган A ноаниқ тўпламга тегишли бўлади. X аргументи A ноаниқ тўпламга қанчалик кўп мос келса, $\mu_A(X)$ қиймати ҳам шунчалик катта бўлади, яъни аргумент қиймати 1 га яқин бўлади³³. Тегишлилик функциясининг бир қанча турлари мавжуд (16.3-расм).



16.3-расм. Тегишлилик функцияларининг асосий турлари³⁴

16.3-расмда келтирилган маълумотларга кўра, тегишлилик функциясининг 5 та тури келтирилган бўлиб, тадқиқотда учбурчакли ва

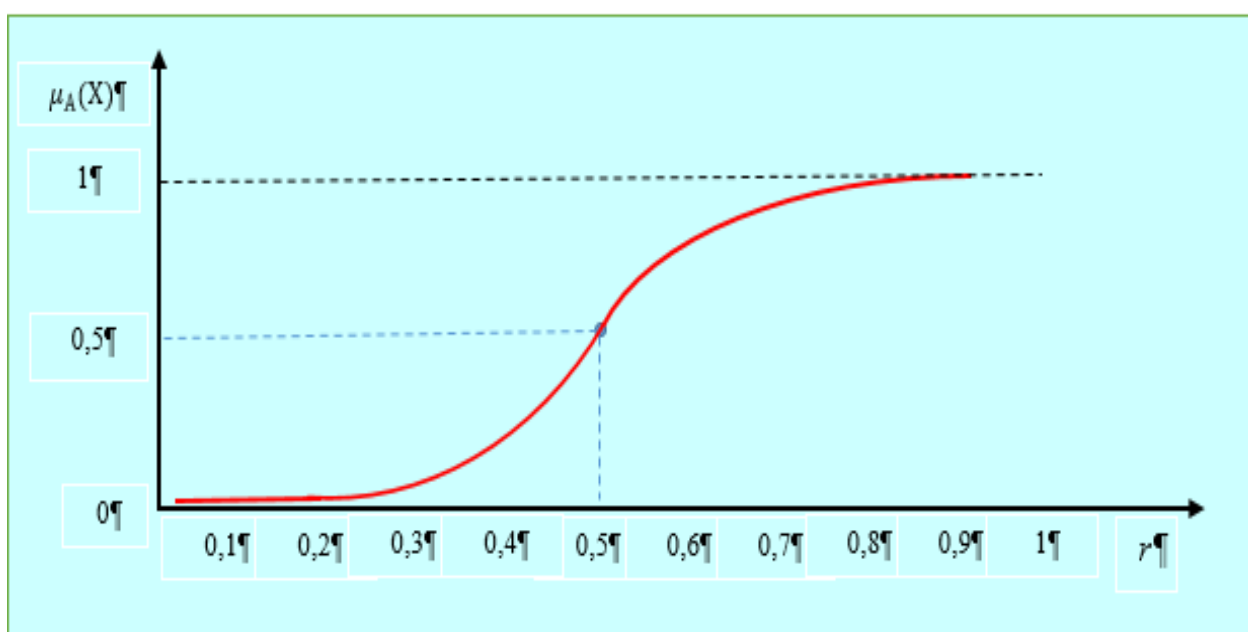
³²L.A.Zadeh (1965) «Fuzzy sets» Information and Control 8, 338-353. <https://www.liphy.ujf-grenoble>.

³³L.A.Zadeh (1965) «Fuzzy sets» Information and Control 8, 338-353. <https://www.liphy.ujf-grenoble>.

³⁴Манба: Муаллиф ишланмаси

трапециясимон турларига эътибор қаратилади. Амалий ҳисоб-китоблар учун махсус турдаги: учбурчакли ва трапециясимон ноаниқ сонлар билан ишлаш қулай ҳисобланади.

Агар ушбу келтирилган тегишлилик функциясини мавзу доирасидан келиб чиққан ҳолда, инвестиция жараёнларига тадбиқ этадиган бўлсак, классик инвестиция функцияси $I=I(r)$ бўлиб, фоиз ставкасининг пасайишини бэлгилайди. Бу эса ўз навбатида юқори фоиз ставкасини тегишлилик функцияси орқали ифодаланиши 16.4–расмда келтирилганидек акс этади.



16.4-расм. “Юқори фоиз ставкаси” ўзгарувчиси учун тегишлилик функцияси³⁵

15.4-расмда “юқори фоиз ставка” ўзгарувчиси учун тегишлилик функцияси ифодаланган, бу ерда декарт координаталар системасининг X ўқи бўйича фоиз ставкаси қийматлари келтирилган, Y ўқи бўйича эса – “юқори фоиз” ноаниқ тўплами учун тегишлилик функцияси қийматлари келтирилган. Фоиз ставкасининг 16 %и ва ундан юқори қийматлари экспертлар томонидан юқори фоиз ставкаси деб эътироф этилган, шунинг учун тегишлилик функцияси 1 қийматни қабул қилади, бу эса фоизнинг “юқори фоиз” ноаниқ тўпламига ҳақиқий тегишли эканлигига мос келади.

³⁵Манба: Муаллифлар ишланмаси

Фоизнинг 0 дан 7 % (0,07)гача қийматларида (яъни, фоизнинг паст ставкаси) тегишлилик функцияси қиймати нолга тэнг. 7 фоиздан 16 фоиз (0.16)гача оралиқда тегишлилик функцияси монотон ўсиб боради, шу билан бирга фоиз қийматининг 16 фоизга яқинлашиши билан юқорида айтилганлар ишончлилигини орттиради. Албатта, инвестицияларни иқтисодиёт тармоқлариаро тақсимланиш моделларига ноаниқ тўпламлар назариясини киритишдан, бошқа бир қатор тўпламлар каби ўзига хос афзаллиги ва камчиликлари мавжуд (16.6-жадвал).

16.6-жадвал

Ноаниқ тўпламлар усулидан фойдаланишнинг афзалликлари ва камчиликлари³⁶

Т/Р	Афзаллиги	Камчилиги
1.	Инвестиция тақсимланиш ҳолатининг аниқлашда бутун тўплами асосида баҳолаш имкониятини беради.	Тегисшлилик функциясини танлашда ва ноаниқ киритишлар қоидаларини шакллантиришда субъективликнинг мавжудлиги.
2.	Инвестициядан кутилаётган самарадор-лик нуқтали кўрсаткич ҳисобланмайди, балки ўзининг кутилиш тақсимоли қийматига эга бўлган интервал майдонларини акс эттиради ҳамда тегишлилик функциясининг ноаниқ сонга эга бўлишини кўрсатади.	Инвестиция тақсимланиш ҳолатига молиявий ташкилотларнинг етарлича эътиборсизлиги ва миқдор кўрсаткичга тўғридан-тўғри миқдор кўрсаткичга эга эмаслиги ҳамда усул тўғрисида ахборотга эгаликнинг йўқлиги.
3.	Таҳлилга сифат ўзгарувчиларини киритиш, ноаниқ кириш маълумотлари устидан операциялар	Инвестиция тақсимланиш ҳолатини аниқлашда махсус дастурий таъминотнинг

³⁶Муаллифлар ишланмаси

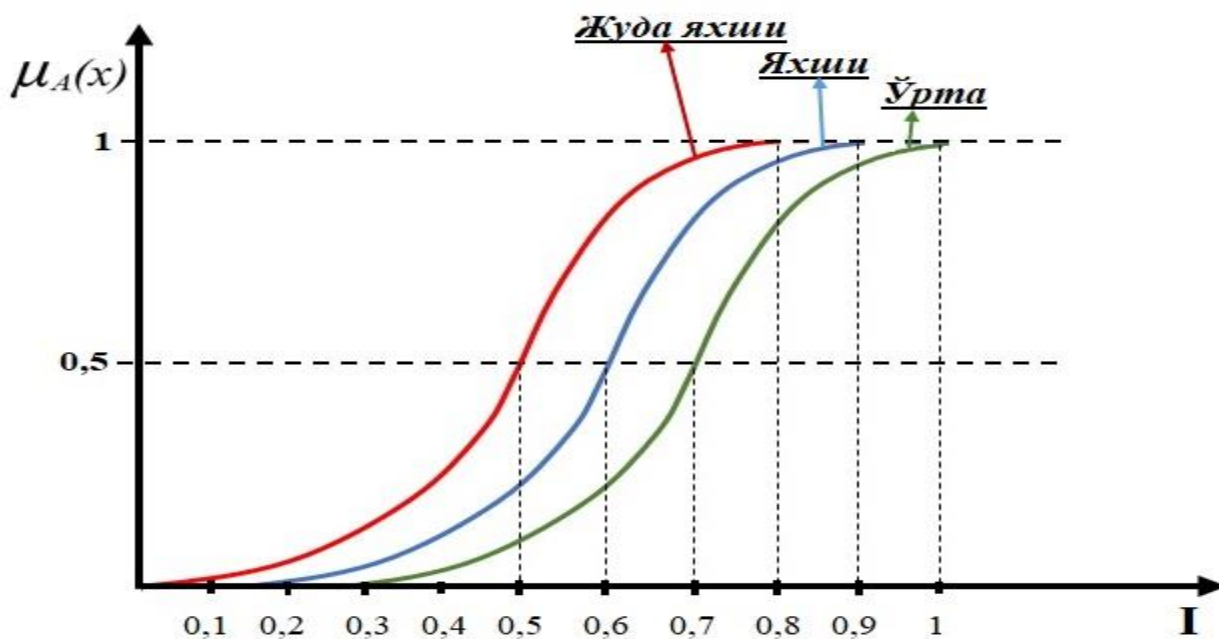
<p>Ўтказиш, лингвистик мезонлар билан ишлаш, мураккаб динамик тизимларни тезда моделлаштириш ва уларни берилган аниқлик даражасида таққослашга имкон беради.</p>	<p>зарурияти бўлсада унинг йўқлиги ҳамда улар билан ишлашни биладиган етук мутахассисларнинг етишмаслиги.</p>
--	---

Ушбу 16.6-жадвалда келтирилган маълумотлардан ташқари, инвестицияларни иқтисодий тармоқлараро тақсимланиш моделларига ноаниқ тўпламлар назариясини қўллаш, мавжуд усулларнинг камчиликлари ва чегараларини бартараф этишимконини ҳам беради. Шуни таъкидлаш жоизки, “Ушбу усулнинг камчиликлари ва чекланишларига қарамасдан мазкур усул кўпчилик йирик компаниялар томонидан аниқ натижалар берувчи истиқболли усул деб тан олинган (Motorola, General Electric, Otis Elevator, Pacific Gas & Electric, Ford)³⁷” бу эса, ноаниқ тўпламлар усули статистик усуллардан фойдаланишни рад этмаслиги ҳамда бошқа усулларни қўллаб бўлмаганда фаол таҳлил усули бўлишини келтириб чиқаради.

Ноаниқ тўпламлар назариясида лингвистик кўрсаткичларни баҳолашда экспертлардан фойдаланиш тавсия этилади. “Лингвистик кўрсаткичларни биз табиий ёки сунъий тилнинг сўзлари ёки жумлаларидир”-деб атаймиз³⁸. Ушбу таърифдан келиб чиққан ҳолда, математик тил ёрдамида ифодалаб бўлмайдиган ўзгарувчилар, яъни уларга аниқ объектив миқдорий баҳо бериш мураккаб бўлган кўрсаткичлар деб ҳам айтиш мумкин (16.5-расм).

³⁷Chan D.Y. (1996) «Application of extent analysis method in fuzzy ahp». European journal of operation research, 95, pp. 649-655.

³⁸L.Zade “Понятие лингвистической переменной и его применение к принятию приближенных решений” издательство «МИР», Москва 1976 г.с.7.



16.5-расм. Инвестициялар тақсимотини тармоқлараро тақсимланишининг тегишлилик функцияси³⁹

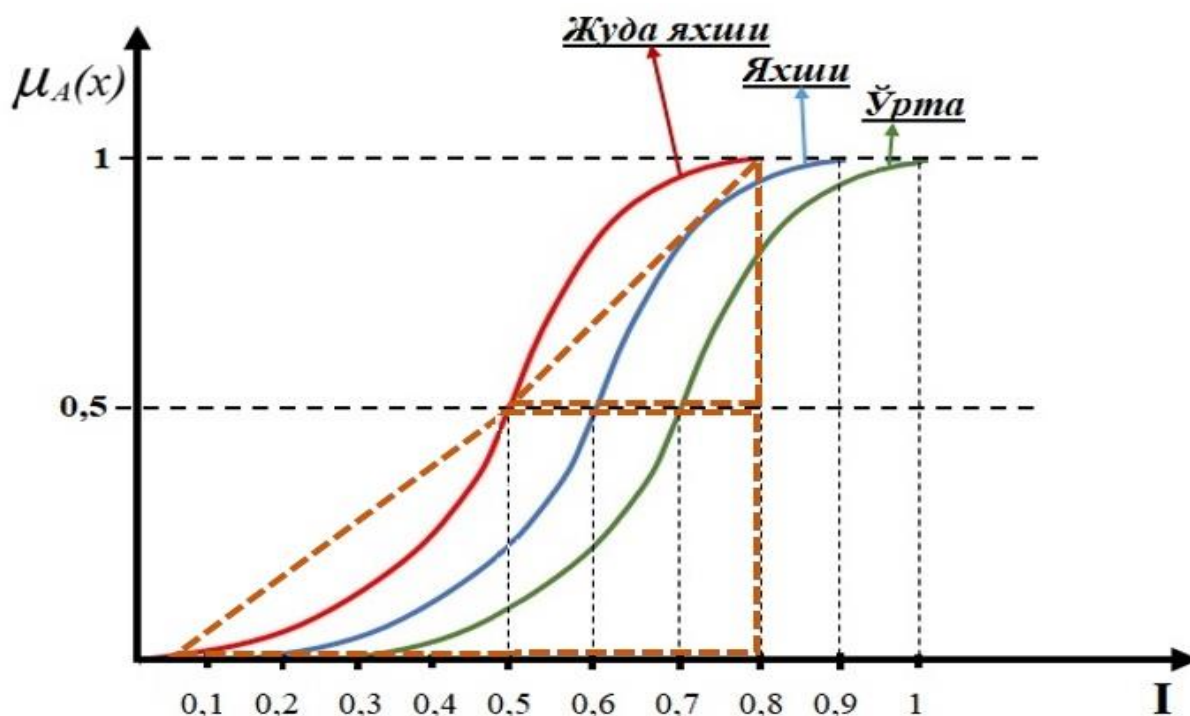
Тадқиқот мавзусидан келиб чиққан ҳолда, инвестицияларни тармоқлараро тақсимотида “жуда ёмон”, “ёмон”, “ўрта”, “яхши” ва “жуда яхши” ҳолатларни ўрганиш, чуқур таҳлил қилиш мақсадида ноаниқ тўпламлар назариясини қўлланган бўлиб, бу орқали аниқликка эга бўлиш кўзда тутилган.

Ушбу қийматларнинг ҳар бири ноаниқ ўзгарувчи. Агар X – ноаниқ ўзгарувчининг бўлса, унда бу ном билан боғлиқ бўлган чеклаш ўзгарувчан X нинг маъноси сифатида талқин қилиниши мумкин. Шундай қилиб, агар ноаниқ ўзгарувчилардан келиб чиқадиган чэғара “жуда яхши” бўлса, у ҳолда тўпламнинг $U=[0, 1]$ нинг ноаниқ тўпламдир, унда бу ноаниқ тўплам лингвистик қиймат деб ҳисобланиши мумкин. Лингвистик ўзгарувчан тушунчанинг муҳим жиҳати шундаки, бу ўзгарувчининг ноаниқ ўзгарувчан қийматлари лингвистик ўзгарувчан бўлганлиги сабабли ноаниқ ўзгарувчига караганда юқори тартибни ташкил этади.

Агар юқорида келтирилган 15.5-расмда “жуда яхши”, “яхши” ва “ўрта” ҳолатларни ҳар икки томонга давом эттирадиган бўлсак, у ерда тегишлилик

³⁹Манба: Муаллиф ишланмаси

функция турларида келтирилган трапециясимон ва учбурчакли ноаниқ тўпламлар ҳосил бўлади (16.6-расм).



16.6-расм. Трапециясимон ва учбурчакли сонлар⁴⁰

16.5 ва 16.6-расмларни умумлаштирадиган бўлсак, учбурчак ва трапецияшакли ҳосил бўлади. Бу ўринда таъкидлаш жоизки, ушбу геометрик шакллардан ҳосил бўладиган юзалар инвестиция тақсимотининг ҳолатини ифода этади. Албатта, бунда эгри чизиқлар билан трапеция ва учбурчак ўртасидаги фарқларни ҳам ҳисоблаш талаб этилади. Шундагина кўрилаётган юза тўлиқ акс этиб, олинadиган натижа аниқ бўлади. Ушбу юза қуйидаги формула ёрдамида аниқланади:

$$S_{\text{Ҳолатлар}} = \int_a^b \frac{(1 + (\frac{I_i - I_{i+1}}{0.1})^{-2})^{-1}}{I_i}, \quad i \in U, \quad (16.22)$$

Бу ерда: $S_{\text{Ҳолатлар}}$ - хар бир ҳолат бўйича аниқланадиган юза бирлиги;

a, b - қуйи ва юқори чэгаралар;

I_i ва I_{i+1} - $i \in U$ бўлган ноаниқ сонлар.

⁴⁰Манба: Муаллифлар ишланмаси

Ушбу келтириб чиқарилган (16.22)-формулага асосан олиб борилган ҳисоб-китоблар натижасида $S_{\text{Жуда яхши}} = 0,47$; $S_{\text{Яхши}} = 0,57$ ва $S_{\text{ўрта}} = 0,69$ юза бирликка тэнг эканлиги аниқланди ва бундан хулоса инвестициялар тақсимотида аниқланган юза бирлиги қанчалик $S_{\text{юза}} \leq 1$ бўлса, тақсимот шунчалик яхши бўлиши аниқланди.

Юқорида келтириб ўтилган ноаниқ тўпламлар назарияси асосида инвестицияларни тармоқлараро тақсимланишининг усуллариға кўра авваламбор, тақсимотни ҳолатлар бўйича маълум шартлар асосида ажратиб олиш лозим. Таъкидлаш жоизки, ноаниқ тўпламлар асосида инвестициялаш жараёнларидалойихаларни баҳолаш экспертлар орқали амалга ошириш тавсия этилади. Аммо, тадқиқот натижаларидан келиб чиққан ҳолда айтиш мумкинки, инвестицияларни фаолият юритаётган тармоқлараро тақсимланишида статистик маълумотлардан фойдаланиб лингвистик ўзгарувчиларни миқдор қийматлар билан ифодалаш мумкин.

Инвестицияларни иқтисодиёт тармоқларига тақсимланишини баҳолаш учун авваламбор, ҳақиқатда иқтисодиёт тармоқларига киритилган инвестициялар ва мамлакат ялпи ички маҳсулот ҳажмини ўзгаришининг тренд тэнгламасини аниқлаб олиш талаб этилади.

Инвестиция ва ялпи ички маҳсулот ҳажми ўзгаришининг характерловчи динамикада улар қийматининг ўртача йиллик кўшимча ўсишини аниқлаш ҳамда унинг назарий даражасини ўрганиш учун улар қийматининг динамик қаторларини текислаш амалга оширилади. Амалиётда трендни статистик ўрганишининг энг кўп тарқалган методлари: интервал (давр) оралиғини кенгайтириш; сирғанчиқли ўртача; аналитик текислашдир.

Динамика қаторларини силлиқлаш методи ёрдамида ҳодиса ва жараёнлардаги умумий тенденцияни аниқлаш учун аввало эмпирик (бошланғич) маълумотлар бўйича ҳаракатланувчи (сирғанчиқ) ўртачаларни ҳисоблаш зарур. Қайд қилинганлардан фойдаланган ҳолда иқтисодиёт тармоқларига киритилган инвестициялар ва мамлакат ялпи ички маҳсулот

ҳажмини ўзгаришининг динамик қаторини текислашни амалга ошириш мумкин. Бу ерда уч аъзоли сирғанчиқ ўртачани қўллаймиз.

$$\bar{y}_t = \frac{y_{i-1} + y_i + y_{i+1}}{3} \quad (16.23)$$

Динамика қаторларида мавжуд тенденцияни аниқлашнинг энг муҳим усулларида бири – аналитик текислашдир. Бу усулнинг асосий мазмуни бўлиб, ривожланишнинг асосий тенденцияси вақт (\bar{Y}_t) функцияси сифатида ҳисобланишидир. Назарий ҳадларни (Y_{t1}) ҳисоблаш тэнг (мос) математик функциялар асосида амалга оширилади. Мос функцияни танлаш энг кичик квадратлар методи орқали амалга оширилади. Бу методнинг моҳияти шундаки, ҳақиқий даражадан (Y) текисланган (\bar{Y}_t) қатор даражаси энг кам бўлса ҳам ($\bar{Y}_t - Y$) = *min* тафовутда бўлиши керак. Аниқланган модэлнинг моҳияти шундаки, у трендни ўрганишда назарий ва ҳақиқий ҳадларнинг мослигини баҳолашда ўлчов мезони сифатида қўлланилади.

Аналитик текислашни амалга оширишда энг қийин ва муҳим ишлардан бири тренд даражаларини ҳисобловчи математик функциянинг турини танлашдир. Ўрганилаётган ҳодиса ва жараёнлардаги қонуниятлар тўғрисида қилинадиган хулосалар айнан функцияни қандай танланганлигига боғлиқ. Аналитик текислаш методини асосли қўллашнинг шартларидан бири ҳодиса ва жараёнларнинг ривожланиш типларини, уларнинг асосий ажратиб турувчи бэлгиларини билишдир. Бунинг учун ўзгаришнинг характериға боғлиқ ҳолда тўғри чизиқли, кўп ҳолларда чизиқли тэнгламадан кўра, бошқа кўринишдаги тэнгламалар жумладан, квадрат тэнглама ёки бошқа тэнглама бўйича аниқланган ҳисоб-китоблар аниқроқ бўлиш эҳтимоли мавжудлигидан юқори даражали тэнгламаларни(жараённи аниқ ифода этадиган адекват) танлаб олиш талаб этилади.

Ишлаб чиқилган модэллар асосида аниқланган қийматлар (ҳисобланган инвестиция ва ялпи ички маҳсулот ҳажмлари) билан ҳақиқатда иқтисодиёт тармоқларига киритилган инвестициялар ва мамлакат ялпи ички маҳсулот ҳажми ўртасидаги фарқлардан фойдаланиб, X узлуксиз тасодикий

миқдорнинг аниқ бир қийматни қабул қилишининг эҳтимоллиги нолга тенглигига⁴¹ асосланган ҳолдауларни 16.7-жадвалда келтирилганидек ҳолатлар бўйича гуруҳлаб олиниши талаб этилади.

16.7-жадвал

Инвестиция тақсимотининг ноаниқ тўплалар асосида гуруҳлаш⁴²

Т/Р	Ялпи ички маҳсулот	Асосий капиталга инвестиция	Ҳолатлар бўйича бэлгилаш
1	$ЯИМ_{\text{ҳис}} - ЯИМ_{\text{ҳақ}} < 0$	$И_{\text{ҳис}} - И_{\text{ҳақ}} > 0$	Ү-жуда ёмон
2.	$ЯИМ_{\text{ҳис}} - ЯИМ_{\text{ҳақ}} < 0$	$И_{\text{ҳис}} - И_{\text{ҳақ}} < 0$	М- ёмон
3.	$ЯИМ_{\text{ҳис}} - ЯИМ_{\text{ҳақ}} > 0$	$И_{\text{ҳис}} - И_{\text{ҳақ}} = 0$	Н-ўрта
4.	$ЯИМ_{\text{ҳис}} - ЯИМ_{\text{ҳақ}} > 0$	$И_{\text{ҳис}} - И_{\text{ҳақ}} > 0$	Z- яхши
5.	$ЯИМ_{\text{ҳис}} - ЯИМ_{\text{ҳақ}} > 0$	$И_{\text{ҳис}} - И_{\text{ҳақ}} < 0$	X-жуда яхши

16.7-жадвалда келтирилган кўрсаткичларга изоҳ бериладиган бўлса, $ЯИМ_{\text{ҳис}}$ – аниқланган модэл асосида ҳисобланган ялпи ички маҳсулот, $ЯИМ_{\text{ҳақ}}$ - ҳақиқатда ишлаб чиқарилган ялпи ички маҳсулот. $И_{\text{ҳис}}$ - аниқланган модэл асосида ҳисобланган инвестиция ҳажми ва $И_{\text{ҳақ}}$ - ҳақиқатда асосий капиталга инвестиция миқдори кўрсаткичларини ифодалайди. Ушбу тақсимланиш тақсимот функциясининг 3-хоссасига кўра тақсимланади. Унга кўра, “Агар тасодифий миқдорнинг мумкин бўлган қийматлари (a, b) интервалга тегишли бўлса, у ҳолда: 1) $x \leq a$ да $F(x)=0$; 2) $x \geq b$ да $F(x)=1$.

⁴¹Гмурман В.Е. Теория вероятностей и математическая статистика. Издание шестое. М.: «Высшая школа», 1998 г.

⁴²Манба: Муаллиф ишланмаси

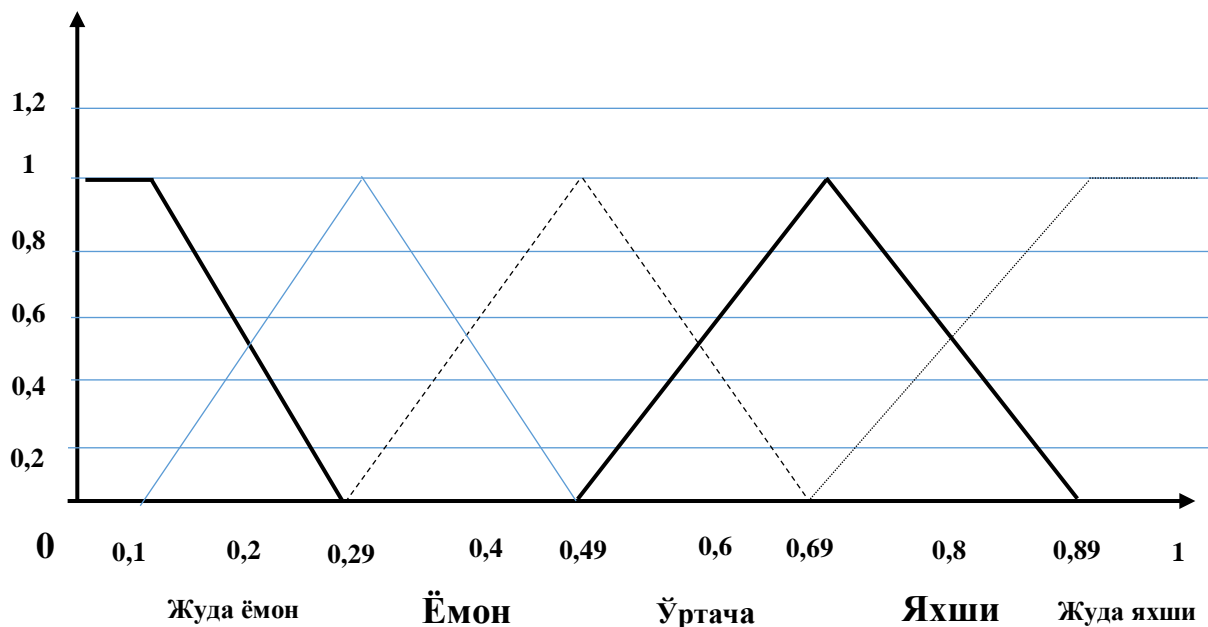
Исбот: 1) $x \leq a$ 1 бўлсин. У ҳолда $X < x$ ҳодиса мумкин бўлмаган ҳодисадир (чунки, шартга кўра, X миқдор x дан кичик қийматларни қабул қилмайди), демак, унинг эҳтимоллиги нолга тенг.

16.8-жадвал

Инвестицион жараёнларни сифатли баҳолашнинг чизиқли 5 балли шкаласи

Балл	Жуда ёмон	Ёмон	Ўртача	Яхши	Жуда яхши
Баҳо	(0,1; 0,29)	(0,3; 0,49)	(0,5; 0,69)	(0,7; 0,89)	(0,9; 1,0)

Инвестицион жараёнларни сифатли баҳолашнинг “жуда ёмон”, “ёмон”, “ўртача”, “яхши”, “жуда яхши” каби 5 балли шкаласи бўйича баҳоланишини ҳар бир баллга қуйида келтириляётган жадвалдагидек трапециясимон ва учбурчаксимон ноаниқ сонларни мос равишда қўйиш билан аниқланади (16.7-расм).



16.7-расм. Балли шкала баҳоларининг тегишлилик функцияси⁴³

⁴³Манба: Муаллифлар ишланмаси

2) $x_2 \geq b_2$ бўлсин. У ҳолда $X < x_2$ ҳодиса муқаррар ҳодисадир (чунки X нинг барча мумкин бўлган қийматлари x_2 дан кичик), демак, унинг эҳтимоллиги бирга тенг⁴⁴. Инвестиция тақсимотини ҳолатлар бўйича 14.8-жадвалда келтирилган гуруҳларга $[0;1]$ оралиқ қийматлар асосида тақсимланади. Ушбу қийматлар тақсимотини сифатли баҳолашнинг 5 балли шкаласини бэлгилаб олиш лозим (16.9-жадвал).

Расмдан кўриш мумкинки, ноаниқ сонлар бир-бири билан боғланган. Бу шуни кўрсатадики, бир-бири билан қўшни баҳолар ўртасида фарқ деярли камайтирилган ва баҳолашнинг битта балли тизимидан бошқасига ўтиш чэгараси ҳам аниқ ажратилган бўлиб, кетма-кет амалга оширилади. Албатта, инвестицияларни иқтисодиёт тармоқлариаро тақсимланишини ушбу ҳолатлар бўйича гуруҳланиши билан жараёнга тўлиқ баҳо бериб бўлмайди.

Шу боис, тақсимот бўйича маълумотлар жадвалини тузиш лозим. Бунинг учун бэлгиланган баллар кетма-кетлигига асосан эмприк фуқция тузиб олинади:

$$F = \begin{cases} 0,1 \leq x \leq 0,29 \text{ бўлганда, } Y \\ 0,3 \leq x \leq 0,49 \text{ бўлганда, } M \\ 0,5 \leq x \leq 0,69 \text{ бўлганда, } N \\ 0,7 \leq x \leq 0,89 \text{ бўлганда, } Z \\ 0,9 \leq x \leq 1 \text{ бўлганда, } X \end{cases} \quad (15.24)$$

Эмприк фуқция ёрдамида аниқланган ҳолатлар бўйича ноаниқ тўплам ($Y, M, N, Z, X \in U$)дан ҳар бир ҳолатлар сонини аниқлаш учун шартли фуқциялардан фойдаланиш ва умумий тўпламдаги улушини ҳисоблаш лозим. Ҳисоблаш натижаларини инвестициялар тақсимоти бўйича жадвалга жойлаштирилади. Жадвал иккита асосий пунктдан иборат бўлиб биринчи пунктида текширув йиллари бўйича, бунда йиллар мобайнидаги тақсимотлар қандай бўлганлиги ва жамига нисбатан ўзгаришини аниқлашга имкон беради. Иккинчи пунктида натижалар йиғиндиси бўйича маълумотлар келтирилиб, унда ҳолатлар бўйича йиллар давомида тақсимланган инвестиция ва

⁴⁴Гмурман В.Е. Теория вероятностей и математическая статистика. Издание шестое. М.: «Высшая школа», 1998 г.

маҳсулот ҳажми, жамига нисбатан ўзгариши ва ўсиши тўғрисида маълумотлар аниқланади (16.10-жадвал).

Ушбу жадвал маълумотларидаги энг асосийси самарадорлик устуни бўлиб, йиллар давомида инвестициялар тақсимланишининг ҳолатлари бўйича самарадорлик кўрсаткичлари аниқланади. Ушбу самарадорлик кўрсаткичи аниқлангандан сўнг инвестиция таваккалчилиги ва хатарлилик даражаларини аниқлаш талаб этилади. Чунки, инвестиция таваккалчиликка асосланган фаолият бўлиб, ундан кутилаётган самарадорликнинг эҳтимолли қийматини аниқлаб олиш лозим.

16.10-жадвал

Инвестициялар тақсимоти бўйича умумий маълумот⁴⁵

Таҳли л ҳолат и	Текширув йиллар сони			Натижалар йиғиндиси					
	Жам и	%	Ўсиш %и	Жами, мах.	%	Ўсиш %и	Жами , I	%	Самарадорли к
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Таваккалчиликни ҳисобга олиш ва уни ҳар томонлама ўрганиш бозор иқтисодиёти шароитида ҳар бир тармоқ, корхона ҳамда ташкилотларнинг муваффақиятга эришишининг муҳим қисми бўлиб бормоқда. Бироқ тармоқлар ва корхоналар кўп ҳолларда ноаниқлик шароитида қарор қабул қилишига тўғри келади, бу эса улар томонидан зарарлар ва кўзга кўринмас оқибатларга олиб келишига сабаб бўлади. Бундай жиддий оқибатлар узок муддатли инвестицияларга нисбатан нотўғри қарорлар қабул қилишганда, яъни инвестицион лойиҳаларни нотўғри баҳолаш жараёнида юзага келади.

Таъкидлаш лозимки, таваккалчиликларни ўз вақтида аниқлаш ҳамда уларни адекват ва тўғри баҳолаш бугунги кунда инвестицион таҳлилнинг энг муҳим муаммоларидан бири ҳисобланади. Афсуски, бугунги кунда

⁴⁵ Манба: мууллифлар ишланмаси

таваккалчиликларни аниқлаш бўйича мавжуд бўлган усуллар субъективизмдан ва мавжуд ҳолатлардан холи эмас⁴⁶. Шу боис улар инвестицион лойиҳалардаги таваккалчиликларни нотўғри баҳолашга олиб келадилар. Ушбу салбий оқибатларнинг олдини олиш учун ноаниқ тўпладан фойдаланиш, фикримизча, мақсадга мувофиқдир.

Ноаниқ тўплам назарияси таваккалчиликларни баҳолашда янги, динамик ривожланаётган ёндашув ҳисобланади. Сўнгги вақтларда ноаниқ моделлаштириш бошқариш ва қарор қабул қилиш соҳасида амалий тадқиқотларнинг энг фаол ва истиқболли амалий йўналишларидан бири ҳисобланади. Ушбу йўналишни амалиётга татбиқ этишдан олдин “таваккалчилик”, “хатарлилик” ва “ноаниқлик” тушунчалари тўғрисида батафсил маълумотга эга бўлиш лозим.

Ноаниқлик шундай ҳолатки, унинг натижасида кўплаб натижалар бўлиши мумкин, аммо ҳаракатлар натижалари детерминантланган бўлмайди, яъни уларнинг эҳтимоллиги номаълумлигича қолади.

Хатар эса ноаниқлик эмас, уни олдиндан туриб ҳисобга олиш керак, чунки унинг оқибатида кишиларнинг моддий фаровонлигига таъсир кўрсатиши мумкин.

Таваккалчилик шундай ҳолатки, унда натижалар сони маълум ва уларнинг ҳар бири учун эҳтимоллар маълум бўлади.

Шундай қилиб, таваккалчилик – объектив ноаниқликнинг субъектив баҳоси. Агар ноаниқлик – бозор муҳитининг бартараф этиб бўлмайдиган сифати бўлса, таваккалчилик – йўқотиш имкониятининг миқдорий характеристикасидир⁴⁷.

Ушбу таваккалчилик характеристикасидан келиб чиқиб, инвестицион лойиҳа таваккалчилигига таъриф берсак, бу – лойиҳа бўйича кутилаётган пул оқимларидан келажакдаги пул оқимларининг мумкин бўлган четланиши деб

⁴⁶ Панов А. Н. Инвестиционное проектирование и управление проектами. Учебное пособие. – М.: Экономика и финансы, 2002, – 200 с.

⁴⁷ Недосекин А.О. Нечетко-множественный анализ риска фондовых инвестиций. Монография. – Санкт-Петербург, 2002. – 181 с.

қараш мақсадга мувофиқ бўлиб уни ҳисобга олишнинг бир қатор усуллари мавжуд.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг асосий усулларида бири сифат жиҳатдан таҳлил қилиш бўлиб, сифат жиҳатдан таҳлил қилиш усулининг мақсади – нақд пул оқимининг шаклланиши ҳамда уларнинг пайдо бўлишининг мумкин бўлган сабабларига таъсир кўрсатувчи лойиҳа таваккалчиликларининг аниқ турларини топиш ва даражаларини аниқлашдан иборат.

Ҳозирга келиб таваккалчиликларни баҳолашда турли усуллардан фойдаланилмоқда, масалан, оргонолептик (дастлабки тарзда таъсир сифатини баҳолашда), статистик-эмпирик (баҳолашда кўп вақт ва маблағни талаб қилади), умумлаштирилган эҳтимолий-математик усуллар (уларни қўллаш арзон ва қулай). Буларнинг ичида энг кўп қўлланиладигани эҳтимолий-математик усул бўлиб, улар ёрдамида молия бозори рисклари ва унда ҳар қандай қатнашчининг вақт бирлиги ичидаги ҳаракати рисксизлиги даражасини миқдорий баҳолаш мумкин⁴⁸.

Таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг бир қатор асосий усуллари мавжуд (16.10-жадвал).

Сифат жиҳатдан таҳлил қилиш усулларига эксперт баҳолаш ва аналогия усуллари киради. Яққол натижаларни олиш ҳамда аниқланган таваккалчиликлардан уларни минималлаштириш учун тавсияномалар ишлаб чиқишда фойдаланиш ушбу усулларнинг ижобий томонини намоён этади. Албатта, ушбу усулларнинг ижобий томон билан бирга салбий томони ҳам бўлиб, унда таваккалчиликнинг миқдорий баҳосини аниқлаш имкони йўқ.

Таваккалчиликни тўлиқ баҳолаш, яъни аниқроқ қилиб айтганда, миқдорий баҳосини ҳам аниқлаш учун математикадаги мавжуд ноаниқ тўплам назариясидан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир. Чунки, фикримизча, ноаниқ тўплам назариясини танлаб олиш таваккалчиликларни

⁴⁸ Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов./Пер. С нем. Под общ. ред. Ковалева В.В., Сабова З.А..-СПб.: Питер, 2000.-400 с.

баҳолашда янги, динамик ривожланаётган ёндашув бўлиб, модэллаштириш, бошқариш ва қарор қабул қилиш соҳасида амалий тадқиқотларнинг энг фаол ҳамда истиқболли амалий йўналишларидан бири ҳисобланади. Таъкидлаш лозимки, миқдорий таҳлил усулининг мақсади таваккалчиликларни маълум миқдорий тавсифлаш инвестицион лойиҳа учун бирор - бир таваккалчилик қандай оқибатларга олиб келишини кўрсатиб бериш ҳисобланади.

16.7-§. Ноаниқ тўпламлар назариясининг асосий тушунчалари ва улар устида бажариладиган инвестицион жараёнларга боғлиқ амаллар

Ноаниқ тўпламлар назарияси – бизнес-жараёнларини ифодалашнинг янгича ёндашуви бўлиб, унда ҳатто аниқ миқдорий усуллар ва ёндашувларни инкор қилувчи ҳамда қийинлаштирувчи ноаниқлик мавжуд. Шу маънода ноаниқ тўплам назариясининг асосий фарқ қилувчи жиҳатлари сифатида таҳлил жараёнида лингвистик ўзгарувчиларни киритиш мумкинлигидир.

16.11-жадвал

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг асосий усуллари⁴⁹

Т/р	Таҳлил турлари	Мақсади	Ижобий томонлари	Салбий томонлари
1.	Сифат жиҳатда н таҳлил	Лойиҳа таваккалчиликларининг аниқ турларини топиш, улар нақд пул оқимининг шакл-ланишига ҳамда уларнинг пайдо бўлишининг мумкин бўлган сабабларига таъсир кўрсатади	- аниқ натижалар; - аниқланган таваккалчилик-лардан уларни минималлаштириш учун тавсияномалар ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин	Таваккалчиликнинг миқдо-рий баҳоси мавжуд эмас
2.	Миқдорий таҳлил	Таваккалчиликларга маълум миқдорий характеристика бэлгилаш, инвестицион лойиҳа учун у ёки бу таваккалчилик қандай оқибатларга олиб	-дисперсия, стандарт четла-ниш, инвестицион лойиҳа йиллик пул оқимларининг вариация коэффициенти ва	Салбий томонлар кузатилмайди

⁴⁹ Муаллифлар ишланмаси

		келишини кўрсатиб бериш	бошқалар	
3.	Сезгирлик таҳлили	Ҳар бир ўзгарувчининг “кетма-кет - ягона” ўзгаришида мезонлар сезгирлигини аниқлаш	- қўлланишда соддалиги; - натижаларнинг кўрғазма-лилиги	- битта омилнинг ўзгариши мумкин деган фараз, аммо бу вақтда бошқа омиллар ўзгармас деб ҳисобланади
4.	Сценарий таҳлили	Лойиҳанинг самарасиз таваккал-чилигини лойиҳанинг NPV эҳтимолининг манфий қийматлари йиғиндиси сифатида ҳисоблаш	- қўлланишда соддалиги; -натижаларнинг кўрғазма-лилиги	- қараб чиқиладиган ҳар бир сценарийга эҳтимоллик белгиланишидаги субъекти-визм; - барча мумкин бўлган вариантлари ва сценарий-ларининг қамраб олмайди
5.	Имитация моделлари (Монте-Карло усули)	NPV қийматлари тўплами учун ўртача қиймат ҳамда таваккалчилик миқдори ҳисобланади	-лоийҳа таваккалчиликлари учун аниқ ва миқдорий баҳо беради; -бошқа иқтисодий-матема-тик усуллар ҳамда ўйинлар назарияси ва операцияларни тадқиқ этишнинг бошқа усуллари билан муваффа-қиятли бирлашади	- ўзгарувчиларнинг ўзаро алмаштириб бўлмаслиги (уларнинг корреляциялан-маслиги) ҳисоб-китоблар мураккаблиги ва кўплиги

Агар инвестицион жараён параметрлари X_1, X_2, \dots, X_n ноаниқ сонлар билан баҳоланиб, кўрсаткичларнинг мос келувчи вазнлари ёки эҳтимоллик қийматлари- $P_1, P_2, \dots, P_n, P_i \geq 0, \sum_{i=1}^n P_i = 1$ бўлган ҳолда умумий инвестиция самарадорлиги $q_i = \sum_{i=1}^n P_i \cdot X_i$ га тэнг бўлади. Агар кўрсаткичларнинг қийматлари $X_i = (x_{i1}, x_{i2}, x_{i3}, x_{i4}), i=1,2,\dots,n$ трапециясимон ноаниқ сонлар бўлса, у ҳолда иқтисодий тармоқларга тақсимланган инвестициялар самарадорлигини - E, таваккалчилик - R ва хатарлилик - I даражаларини ҳолатлар бўйича қуйидаги

$$E = Ya_1 + 2Ma_2 + 2Za_3 + Xa_4 \quad (16.25)$$

$$R = \frac{(X-Y)^2 + 2(X-Y)(Z-M)^2 + 3(Z-X)^2}{Ya_1 + 2Ma_2 + 2Za_3 + Xa_4} \quad (16.26)$$

$$I = \frac{1}{4} \sqrt{R \frac{(X-Y)^2 + 2(X-Y)(Z-M)^2 + 3(Z-X)^2}{Ya_1 + 2Ma_2 + 2Za_3 + Xa_4}} \quad (16.27)$$

формулалар тизими билан аниқлаш мумкин бўлади.

Бу ерда: Y-жуда ёмон, M-ёмон, Z-яхши ва X-жуда яхши ҳолатлар;

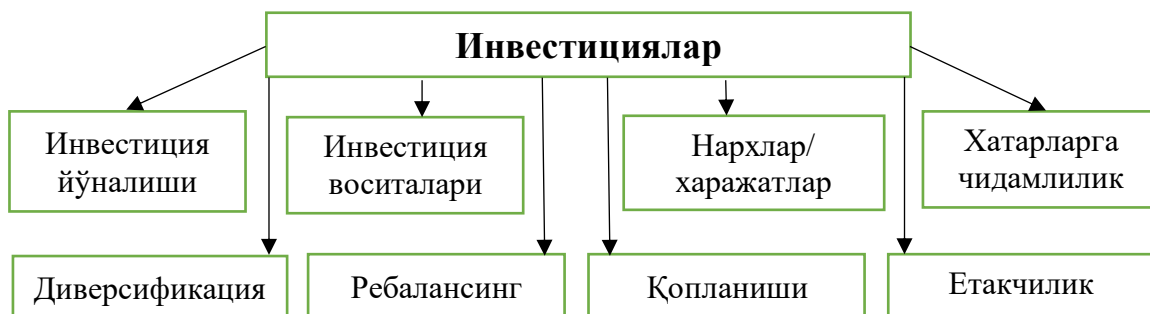
a_1, a_2, a_3 ва a_4 лар ноаниқ тўпламнинг ҳолатлар бўйича қийматлари.

Агар умумий инвестиция жамғармасининг якуний кутилган самарадорлигини аниқладиган бўлса, ҳар бир иқтисодий тармоқдаги ишлаб чиқаришларга қўйилган инвестициялардан кутилган самарадорликнинг ўртача қийматларини йиғиндиси шаклида ифодаланади. Бу эса ўз навбатида ноаниқ тўпламлардан инвестиция тақсимланишида фойдаланиш муҳим аҳамият касб этиб, у имкон даражасида қуйи ва юқори чەгараларининг аниқ қийматлари ҳамда ораликдаги миқдорларни ҳам эътиборга олиниши ҳисобланган натижаларни аниқлиги, қабул қилинадиган қарорларни илмий жиҳатдан асосланишини ифода этади.

16.8-§. Инвестицияларни тармоқлараро тақсимотида ноаниқ тўпламлар назариясидан фойдаланиш

Инвестицияларни тақсимланиши авваламбор, таваккалчиликни камайтиришга, кўпроқ даромад олишга қаратилади. Чунки ҳар бир актив бошқа жараёнлар билан ўзаро боғлиқдир масалан, қимматли қоғозлар кўтарилганда, облигациялар кўпинча тушиб кетади. Бундан кўринадикки, ҳар бир тармоқ ўзига хос хусусиятга эга ва уларнинг ишлаш тамойиллари турлича бўлганлиги боис, инвестициядан фойдаланишдаги таваккалчилик даражалари ҳам турлича. Инвестицияларни диверсификациялаш бир тармоқдан кўриладиган зарарни бошқатормоқдаги фойда билан ёпиш демакдир. Демак, инвестициялар тақсимланишида бир қатор омилларни

эътиборга олиш талаб этилади. Шу маънода тадқиқот натижаларидан келиб чиқиб қуйидаги асосий саккиз омилни келтириш ўринли (16.8-расм).



16.8-расм. Инвестициялар тақсимланишининг 8 омили⁵⁰

16.8-расмда келтирилган инвестициялар тақсимланишининг 8 омилига изоҳ қуйидагича: инвестиция йўналишида биринчи навбатда, сармоя ҳажми киритилаётган йўналишнинг талабига ва пулга бўлган эҳтиёжга мос бўлиши керак. Заҳиралар мавжудлигидан келиб чиқиб узоқ муддатли истиқболли (5 йилдан ортиқ) инвестицияга йўналтириш мумкинбу эса сизда вақт борлигинианглатади. Қисқа муддатли инвестиция истиқболи барқарор ва ликвидли инвестицияларни талаб қилади.

Танланган инвестиция воситаларининг тури кутилаётган даромад ва харажатларга катта таъсир кўрсатиши мумкин. Шу боис, айрим қимматли қоғозлар ва облигацияларни ёпилиши, бошқа томондан бир нечта биржа фондлари билан тўлдириш билан афзалликлари мавжуд. Нархларни паст даражада ушлаб туриш, юқори комиссия ёки юқори бошқарув тўловлари бўлган маҳсулотларни четлаб ўтиш демакдир.

Узоқ муддатли муваффақиятга эришиш учун паст нархлар/харажатларни сақлаш жуда муҳимдир. Узоқ муддатли реал (инфляция сўнг) коэффиценти 6,5% ни ташкил этиши ва 1,5%и харажатларни, яънижами сармоянинг деярли 25% ни ташкил қилиши мақсадга мувофиқдир.

⁵⁰ Манба: Муаллифлар ишланмаси

Хатарларга чидамлик даражаси инвестицияларнинг хавф-хатарга таваккалчиликларга чидамлигига ва қопланиш муддатига асосланганлиги билан бэлгиланади. Шунингдек, инвестиция тақсимланишида ҳар бир инсон ўз принципларини йўқотмаслик учун тоқат қилмаслиги керак. Чунки, инсоний фазилатлар учун хавф-хатар яқинларини йўқотиш хавфидир. Юқори даражадаги даромадлар учун энг яхши ҳаракат курси, баҳолар паст бўлганда, янада фаол инвестиция қилиш ҳисобланади. инвестиция йўқотишнинг олдини олишнинг энг яхши ёндашуви диверсификациядан фойдаланишдир.

Диверсификация - инвестициянинг энг муҳим тушунчаларидан бири бўлсада, аммо кўпинча нотўғри ишлатилади. Диверсификациялаш инвестицияларни бир вақтнинг ўзида бир нечта йўналишларга тақсимланишини англатади, аммо бу барчасидан даромад олади дэгани эмас, айрим йўналишларда зарар кузатилиши мумкин. Шу боис, кўплаб тажрибали инвесторлар ўз сармояларини глобал даромадлар, дивидендларнинг ўсиши, халқаро ўсиш ва агрессив ўсиш билан диверсификация қилишни ёқтирадилар. Чунки, баҳолашга асосланган энг яхши хусусиятларни таклиф этадиган активларга масалан, акциялар, облигациялар, пуллар, кўчмас мулкка ишлатадилар.

Ребалансинг-актив портфел вазнини қайта тақсимлаш жараёни бўлиб, инвестицияларни тақсимлашнинг дастлабки мўлжалланган даражасини сақлаб туриш учун портфелдаги активларни даврий сотиб олиш ёки сотишни ўз ичига олади. Инвестиция тақсимланишида мувозанатлаш (талаб ва таклиф) энг асосий кучли хавфларни бошқариш стратегиясидир. Ҳисоб-китоблар бўйича эҳтиёткорлик билан жараёни мониторинг ва назорат қилиб бориш, инвестор фикрини долзарб ва муҳим бўлган нарсаларга қаратади. Бу орқали вазият ўзгарганда, тезлик билан эҳтимолликларни оптималлаштириш учун тегишли тузатишлар киритиш имкониятини беради.

Ҳар қандай кўрилган чора-тадбирлар натижаси авваламбор, ҳеч бўлмаган ҳолатда тақсимланган сармоянинг қопланишидир. Бу эса, ўз

навбатида инвестицияларни тўғри тақсимланишига боғлиқ бўлиб, бунда инвестицияга талаб ва таклиф муносабатларини тўғри баҳоланишига боғлиқ бўлади.

Бу борада кўпчилик машҳур инвесторлар фаолиятдан ўрناق олишни ва улар тажрибаларини ўрганишни ёқтиришади. Албатта, бу бир қатор афзалликларга эга яъни, хатарлилик, таваккалчилик ва камчиликларга барҳам бериш ҳамда юқори даромад олишга имкон беради. Аммо, шундай бўлсада ҳар бир инвестор ўз фикри ва мавжуд имконияти ҳамда шарт-шароитларни ёддан чиқармаслиги лозим.

Энди инвестицияларни тақсимлаш режасини кўриб чиқиш вақти келди. Ушбу 8 омил инвестиция хатарлилик даражаларини пасайтиради ва инвестицияларни кўпайтирадиган йўналишлар (тармоқлар)га жойлаштириш режасини тузиш учун асос яратади. Албатта, инвестициялар тақсимоти тўғрисида сўз боғанда тақсимот қонуниятлари борлигини, унинг ҳам ўзига хос хусусиятлари ва чегаралари мавжудлигини таъкидлаш жоиз.

Тақсимлаш қонуни тасодифий ўзгармайдиган X нинг муайян қиймат x_i ёки маълум бир вақт оралиғига тушиб қолиш эҳтимоллигини аниқлаш имконини берувчи функцияга айтилади. Тақсимлаш функцияси тасодифий ўзгарувчига мос бўлган тарқатиш қонунининг универсал шакли ҳисобланади.

Инвестицияларни тармоқлараро тақсимланишини тадқиқотда аниқликка эришиш мақсадида чизиқли ва логорифмик нормал тақсимот формулалардан фойдаланган ҳолда амалга оширилди. Нормал тақсимот қонуни асосида (қисман ёки, "расмий равишда тақсимланган") X_1, X_2, \dots, X_n тартибга солинадиган тасодифий ўзгарувчилар тизими берилган; тасодифий ўзгарувчи бу ўзгарувчиларнинг чизиқли функцияси бўлиб,

$$Y = \sum_{i=1}^n a_i X_i + b \quad (16.28)$$

Y -чизиқли функциясини нормал тақсимот қонунини текшириш лозим. Ҳақиқатан ҳам, нормал тақсимланган бир нечта тасодифий ўзгарувчилар қўшилганда ҳам, нормал тақсимланган қийматига эгаллигини

этиборга оладиган бўлсак, Ҳқиймат чизиқли функцияларнинг йиғиндисини бўлиб, нормал тақсимланган X аргументга боғлиқ ва юқорида кўрсатиб ўтилганидек бундай чизиқли функция нормал тақсимланади.

Ҳ чизиқли функциясини параметрларни топишда давом этамиз. Бунинг учун тақсимот марказини m_y ва стандарт оғиш (ўртача квадратик фарқ) кўрсаткичларини математик кутилма ва чизиқли функция дисперсиясини тўғрисидаги теоремага асосан қуйидагига тенг бўлади:

$$m_y = \sum_{i=1}^n a_i m_{x_i} + b, \quad (16.29)$$

$$\sigma_y^2 = \sum_{i=1}^n a_i^2 \sigma_{x_i}^2 + 2 \sum_{i < j} a_i a_j r_{ij} \sigma_{x_i} \sigma_{x_j}, \quad (16.30)$$

Бу ерда: r_{ij} – X_i ва X_j қийматларнинг корреляция.

Агар X_1, X_2, \dots, X_n қийматлар боғлиқ бўлмаса (нормал тақсимот қонуни учун мустақил ҳолда) (12.7.3) формулани қуйидагича кўринишда бўлади:

$$\sigma_y^2 = \sum_{i=1}^n a_i^2 \sigma_{x_i}^2 \quad (16.31)$$

(16.30) ва (16.31) формулалардаги ўртача квадратик фарқ (стандарт оғиш)ларни пропорционал равишда ўзгарувчан эҳтимоллик билан алмаштириш мумкин.

Одатда (16.31) формулага киритилган тасодифий ўзгарувчиларнинг тақсимот қонунлари аниқ маълум эмас, аммо уларнинг миқдорий хусусиятлари маълум, яъни математик кутилма ва дисперсияси. Агар X_1, X_2, \dots, X_n қиймат бир вақтнинг ўзида мустақил ва уларнинг сони-петарлича катта бўлса, бу ҳолда сифатида, X_i -миқдорий тақсимот қонунлари шаклидан қатъий назар Ҳ - чизиқли функция нормал тақсимот қонунига яқинлашади.

Амалда нормал деб қабул қилиниши мумкин бўлган тақсимот қонунини олиш учун одатда (16.31)-формулада 5-10 шарт мавжудлиги етарли. Шунини таъкидлаш керакки, (16.31) формуласидаги кўрсаткичлардан бирининг дисперсияси бошқаларга нисбатан катта бўлган ҳолларда қўлланилмайди балки, (16.31) формуладаги тасодифий кўрсаткичлар тахминан бир хил тартибга эга деб тахмин қилинади.

Агар ушбу шартлар (16.29) ва (16.30) формулалар томонидан белгиланган параметрларга эга бўлган нормал қонун миқдори учун бажарилса, тахмин қабул қилинади. Бу эса ўз навбатида ушбу чизиқли функцияни нормал тақсимот қонунига бўйсинишини ва тақсимот қонуни бўйича юқорида келтирилган барча фикрлар ўринли бўлганда бу функция аниқ йўналишли эмас, балки чизиқли бўлишини аниқлатади.

Логарифмик анъанавий тақсимот билан тасодифий ўзгарувчининг логарифмаси нормал қонунга мувофиқ тақсимланади. Ушбу тақсимот анъанавий тақсимотларга қараганда ижобий қийматлар тақсимланишини аниқлатади. Ушбу қонун, инвестицияларни ҳолатлар бўйича тармоқлараро тақсимланишини тавсифлаш учун муҳим аҳамият касб этади.

Логарифмик анъанавий тақсимот ноаниқ тўплам ўзгарувчилари учун жуда мос келади, чунки анъанавий тақсимот тасодифий ўзгарувчилар йиғиндиси учун қулай бўлганидек, ноаниқ тўплам ҳам ўзгарувчиларининг кўп сонли йиғиндисидир. Логарифмик анъанавий тақсимот - тақсимлаш зичлиги билан икки параметрли тақсимот ҳисобланади. Агар тақсимот x ноаниқ қиймат билан берилган бўлса, u ҳолда тақсимланиш зичлиги қуйидаги формула кўринишида берилади:

$$f_U(x) = \frac{e^{-\frac{(\ln x - \mu)^2}{2\sigma^2}}}{x\sigma\sqrt{2\pi}} \quad (16.32)$$

Бу ерда: $x > 0, \sigma > 0, \mu \in U$

Бу эса x қийматни m ва s параметрлари билан логорифмик нормал тақсимотни ифодалайди. Таъкидлаш жоизки, инвестицияларни тармоқлараро тақсимланишида вақт масаласи муҳим аҳамиятга эгаллигини эътиборга оладиган бўлсак, логорифмик нормал тақсимот моментини ҳисоблаш формуласини келтириш ўринли. логорифмик нормал ноаниқ x ўзгарувчининг k - momenti формуласи қуйидагича бўлади:

$$M[x^k] = e^{k\mu + \frac{k^2\sigma^2}{2}}, \quad k \in N \quad (16.33)$$

Юқорида келтириб ўтилган фикр ва мулоҳазалардан ҳамда формулалардан фойдаланган ҳолда логорифмик нормал тақсимотда математик кутилма ва дисперсияни ҳисоблаш формулалари қуйидаги кўринишда бўлади:

$$E[x] = e^{\mu + \frac{\sigma^2}{2}} \quad (16.34)$$

$$D[x] = (e^{\sigma^2} - 1) \cdot e^{2\mu + \sigma^2} \quad (16.35)$$

N-ўлчовли қўшма логорифмик нормал тақсимотнинг ҳар қандай марказдан ташқари моменти оддий қуйидаги формуладан фойдаланиб аниқланиши мумкин:

$$a_n = e^{(\mu, n) + \frac{1}{2}(n, \Sigma m)}, \quad (16.36)$$

бу ерда m ва Σ -кўп ўлчовли қўшма тақсимот параметрлар;

n таркибий қисмлар моментни бэлгилайдиган вектор. (Масалан, $n=(2,0)$ -икки ўлчамли биринчи компонентнинг иккинчи марказлашмаган моменти, $n=(1,1)$ ⁵¹ -аралашган иккинчи момент.

Худди шу маънода тақсимот қонуниятларини эконометрик моделлаштириш талабларига асосан кузатувлар сони 30 тадан кам бўлиши мумкин эмаслиги (марказий лимит теоремасига кўра)ни эътиборга олиб, мамлакат иқтисодий тармоқларига киритилаётган инвестициялар тақсимотини таҳлил қилишда математик-статистик ёндашувни амалга ошириш лозим.

Бунинг учун авваламбор, бир хил давр оралиғида тармоқларга ҳақиқатда киритилган инвестициялар қийматларини ёзиб олиб уларни кўп омилли бўлганлиги боис ва бир вақтнинг ўзида тармоқлардаги тақсимотни бэлгиланган жуда ёмон, ёмон, ўрта ва яхши, жуда яхши ҳолатлар (бундан кейинги ўринларда бэлгиланган ҳолатлар деб юритилади) бўйича тақсимот даражасини ўрганиш учун йиллар бўйича ўртача арифмети қуйидагича ҳисобланди:

⁵¹Қавслар скаляр кўрсаткични билдиради.

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i \quad (16.37)$$

Кейинги босқичда ўртача квадратик фарқ (стандарт оғиш)ни ҳисоблаш лозим унга кўра, Стандарт оғиш - статистик ўзгарувчиларни тавсифловчи классик кўрсаткичидир. Бу инструмент кўрсаткич қийматининг вақт ўтиши билан қандай ўзгариб кетишини кўришга ёрдам беради. Ҳисобланган қатор аломатнинг ўзгаришини ифодаловчи ўртача квадратик фарқлар (четланишлар) қуйидагича ҳисобланади:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}} \quad (16.38)$$

Таъкидлаш жоизки, кузатувлар сони $n < 30$ бўлганда ҳисоб-китоб n қиймат билан амалга оширилади, агар $n > 30$ бўлганда $n-1$ бўйича амалга оширилади. Ҳисобланган қийматдан фойдаланиб, ўртача квадратик фарқи бўйича вариация коэффиценти:

$$V_{\sigma} = \frac{\sigma}{\bar{x}} \cdot 100\% \quad (16.39)$$

аниқланади. Вариация коэффиценти дифференциаллик ва стандарт оғишдан фарқли равишда, нисбий ўлчов ҳисобланади ва шунинг учун сезиларли даражада фарқланиши мумкин бўлган икки ёки ундан ортиқ тармоқларга киритилган инвестицияларнинг хавфини ва қайтиб келишини таққослаш имконини беради. Бошқача қилиб айтганда, бу кўрсаткич стандарт тафовутни инвестиция самарадорлигини кутилаётган қайтиб келишига боғлайди, бу эса натижаларни солиштиришга имкон берувчи нисбий шароитларда таваккалчилик ва қоплаш нисбатларини аниқлаш имконини беради.

Вариация - X (тадқиқот даврида тармоқларга киритилган инвестициялар ҳажми) аломатнинг ўзгаришидир. Варианталар x_1, x_2, \dots, x_n ўзгарувчи

микдорнинг ҳақиқий ифодаси ва вариация коэффиенти (V)-X бэлгининг ўзгаришини ифодаловчи нисбий кўрсаткич бўлиб, фоизларда ифодаланади.

Қаторлар кенглигини оптимал қийматини аниқлашда вариацион қатор x_1, x_2, \dots, x_n нинг вариация чэгараси (R)яъни, экстремал қийматлари фарқини оптимал оралиқ қиймати- n га нисбати орқали аниқланади:

$$i = \frac{X_{max} - X_{min}}{n} \text{бу ерда} n = 1 + 3,22 * \lg N \approx 1 + 5,31 \approx 6,31 \quad (16.30)$$

га тэнг бўлиб, бу Стерджесс қийматини ифодалайди. Стерджесс қоидаси интервалларнинг оптимал сонини аниқлаш учун бош бармоқ қоидадир. Бу интервалларнинг оптимал сонини аниқлаш учун эмприк қоида бўлиб, унинг тарқалиш зичлиги гистограммани яратишда тасодифий ўзгарувчининг кузатиладиган оралиқларини аниқлайди.

Мисол учун Ўзбекистон Республикасида 2000-2017 йилларда асосий капиталига киритилган статистик маълумотларидан келиб чиққан ҳолда, танлаб олинган математик-статистик моделлар асосида амалга оширилган ҳисоб-китоб натижаларини амалга ошириш қуйидаги натижаларни берди:

$$X_{max} = 60719,2; X_{min} = 745,0; i = \frac{60719,2 - 745,0}{5} = 1512,6$$

- 1-ҳолат: 171,4 – 2707 оралиқда 9 та йилни ўз ичига олади;
- 2-ҳолат: 2707 – 5241 оралиқда 3 та йилни ўз ичига олади;
- 3- ҳолат: 5241 – 7775 оралиқда 2 та йилни ўз ичига олади;
- 4- ҳолат: 7775 – 10309 оралиқда 3 та йилни ўз ичига олади;
- 5- ҳолат: 10309 – 12843 оралиқда 1 та йилни ўз ичига олади;

Инвестициялар тақсимотини ҳолатлар бўйича ҳисоб-китоб натижаларидан келиб чиққан ҳолда, таъкидлаш жоизки, тадқиқот иши олдига қўйилган мақсадга эришиш учун ушбу оралиқ интерваллар гуруҳини тебранишлар частотаси орқали аниқлаш мақсадга мувофиқ бўлиб, у қуйидаги формула орқали ҳисобланади:

$$V = \frac{\sum_{i=1}^n x_n}{N} * 100 \quad (16.31)$$

Унга кўра,

1-ҳолат 2000-2008 йилларда- 50,0%;

2-ҳолат 2009-2011 йилларда- 16,7 %;

3-ҳолат 2012-2013 йилда - 11,1 %;

4-ҳолат 2014-2016 йилларда - 16,7 %;

5-ҳолат 2017 йилларда - 5,6 %.

Ушбу ҳисоб-китоблар шундан далолат берадики, Ўзбекистон Республикасининг асосий капиталига инвестиция киритилишининг 2000-2008 йилларда яъни, 1-ҳолат бўйича энг кўп киритилган инвестиция билан ажралиб турибди. Қолган 50 % инвестиция ҳажми 2-5-ҳолатларга тақсимланганлигини кўриш мумкин. Аммо бу маълумотлар натижа бўйича хулоса қилишга ва илмий асосланган тўғри қарор қабул қилишга имкон бермайди. Шу боис, ушбу ҳолатлар бўйича ҳақиқатда ажратилиши лозим бўлган инвестицияларнинг тақсимлаш меъёрларини аниқлаш лозим.

Иш унумдорлигини ошириш ва тезкор аниқликка эришиш мақсадида математик-статистик модэллардан фойдаланиб, компьютер технологиясининг EXCEL дастурида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланиш ҳолатини таҳлил қилиш учун алгоритмик дастур ишлаб чиқилди. Ишлаб чиқилган алгоритмик дастурдан фойдаланиш учун биринчи навбатда, бир хил давр оралиқда танланган объектларнинг статистик кўрсаткичларини аниқланиб, уларни EXCEL дастурига жойлаштирилади ва йиллар бўйича ўртача арифметици охирги устунда аниқланади.

16.12-жадвал

Ҳисобланган математик-статистик кўрсаткичлар қиймати

Кўрсаткичлар ва уларнинг бэлгиланиши	Ҳисобланган қийматлар	Кўрсаткичлар ва уларнинг бэлгиланиши	Ҳисобланган қийматлар
--------------------------------------	-----------------------	--------------------------------------	-----------------------

Ўртача қиймат- \bar{X}	3893,5	Минимал қиймат- X_{min}	172,4
Стандарт четланиш- u	3778,4	Максимал қиймат- X_{max}	12843
Вариация коэффициенти- V	97%	Стерджесса формуласида ҳисобланган интерваллар сони- n	5

Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллифлар ишланмаси.

2000-2017 йилларда иқтисодий тармоқларга киритилган инвестицияларнинг йиллик ўртача қиймати йиғиндиси 57496,7 млрд. сўмга этган бўлиб, ушбу ҳолат бўйича бир қатор кўрсаткичларни аниқлаб олиш талаб этилади.

Энди иқтисодий тармоқларда инвестициялар даврий тақсимланишининг чизиқли шкала бўйича картаси тузиб олинади. Бунинг учун, биринчи навбатда, инвестициялар тармоқлараро тақсимланишининг йиллик динамик кўрсаткичлари асосида

$$\bar{X}_1 = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 x_i, \bar{X}_2 = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 x_i, \dots, \bar{X}_{17} = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 x_i; \quad (16.32)$$

келтирилган формула орқали аниқланган ўртача қийматларидан фойдаланиб, уларни чэгаравий қийматлари бўйича гуруҳлаб олинади. Мақсадга кўра, ўрнатилган ҳар бир шарт ва аниқланган модэллар бўйича ҳисоб китоблар “EXCEL” дастурида амалга оширилади.

Унга кўра, 1-устунда ҳолатлар номланиши, 2 ва 3-устунларда инвестицияларнинг ҳолатлар бўйича тақсимланиш чэгаралари қуйидаги шартлар асосида ўрнатилади:

$$x_{11} = 1, \quad x_{12} = x_{21}, \quad x_{13} = x_{22}, \quad x_{14} = x_{23}, x_{15} = x_{23} \text{ ва } x_{21} = 450, \\ x_{22} = 2x_{21}, \quad x_{23} = x_{21} + x_{22}, x_{24} = x_{21} + x_{26}, \quad x_{25} = 25000$$

шартлар бажарилиб, 5 та ҳолат “жуда ёмон”, “ёмон”, “ўрта”, “яхши” ва “жуда яхши” бўйича оралиқлар.

4- устунда:

$$x_{31} = \text{ТЕКСТ}(x_{11}; "0") \& " - "& \text{ТЕКСТ}(x_{21}; "0"),$$

$$x_{35} = \text{ТЕКСТ}(x_{15}; "0") \& " - "& \text{ТЕКСТ}(x_{25}; "0") \quad (16.33)$$

алгоритм асосида ажратиб олинади. Ишлаб чиқилган алгоритм ёрдамида ўртача квадратик устундан олинган қийматлар чэгаралар бўйича ҳар бир ҳолатларда ўз аксини топади. Шундан сўнг бэлгиланган чэгаралар бўйича тақсимланган инвестицияларнинг даврлар сони, бирликда 5-устунда:

$$x_{41} = \text{СУММ}((\text{Хисоб} \geq x_{11}) * (\text{Хисоб} < x_{21})),$$

-----,

$$x_{45} = \text{СУММ}((\text{Хисоб} \geq x_{15}) * (\text{Хисоб} < x_{25})) \quad (16.34)$$

алгоритм орқали ҳолатлар бўйича тақсимотнинг бирликдаги қийматлари жойлаштирилади. 6-устунда ҳолатлар бўйича тармоқларга тақсимланган инвестицияларнинг даврлар сони фоиз ҳисобида:

$$\frac{\text{СУММ}((\text{Хисоб} \geq J6) * (\text{Хисоб} < K6))}{\sum(M6: M10)} \quad (16.35)$$

алгоритми орқали аниқлаб олинади ва ниҳоят инвестицияларнинг тақсимланиш меъёри қуйидаги алгоритмик модел орқали ҳисобланади:

$$x_{61} = \text{НОРМРАСП}(x_{21}; \text{СРЗНАЧ}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); \text{СТАНДОТКЛОНП}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); 1) -$$

$$\text{НОРМРАСП}(x_{11}; \text{СРЗНАЧ}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); \text{СТАНДОТКЛОНП}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); 1),$$

-----,

$$x_{61} = \text{НОРМРАСП}(x_{25}; \text{СРЗНАЧ}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); \text{СТАНДОТКЛОНП}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); 1) -$$

$$\text{НОРМРАСП}(x_{15}; \text{СРЗНАЧ}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); \text{СТАНДОТКЛОНП}(\bar{X}_1; \bar{X}_{17}); 1), \quad (16.36)$$

$$\text{Аниқланган моделнинг ишончилигини } X_n^2 = \sum_{i=1}^n \frac{(O_i - E_i)^2}{E_i}; \quad (16.37)$$

Пирсон яъни, MS EXCELда $\chi_{67} = \text{ХИ2ТЕСТ}(x_{51}:x_{55}; x_{61}:x_{65})$ Хи-квадрат мезони билан текшириб олинади. Ушбу усулларни бирлаштириш ва умумий хулосага келиш мақсадида юқорида келтирилган чизиқли ва логорифмик нормал тақсимот натижалари бўйича ҳисоб-китобларни жадвалларга жойлаштириш мақсадга мувофиқдир (15.11-жадвал).

16.12-жадвал маълумотларидан кўринадики, охириги устун биз юқорида кўзлаган қийматларни ўзида ифода этган. Ушбу аниқланган қийматлар 2000-2017 йилларда Ўзбекистон Республикасининг асосий капиталига тақсимланган инвестиция номутоносиб равишда амалга оширилганлигини кўриш мумкин.

16.12-жадвал

Чизиқли шкала бўйича тармоқларда инвестицияларни даврий тақсимланиши⁵²

№	Инвестицияларнинг даврий миқдори (млрд. сўм)			Даврлар сони		Тақсимо т меъёри
	≥	<	"дан - гача"	бирликд а	%	%
Жуда ёмон	171	2707	171 -2707	9	50,0%	21,4%
Ёмон	2707	5241	2707 - 5241	3	16,7%	26,3%
Ўрта	5241	7775	5241 -7775	2	11,1%	20,9%
Яхши	7775	10309	7775 -10309	3	16,7%	10,7%
Жуда яхши	10309	12843	10309 -12843	1	5,6%	3,6%
Даврлар бўйича ЖАМИ				18	100%	82,9%
Инвестицияларнинг ҳақиқатда ва меъёрий тақсимланишининг таққосланиш хи квадрат-тести						97,3%

⁵²Манба: Муаллифлар ишланмаси

Умумий ҳолатда олганда меъёр бўйича 82,9 фоиз инвестиция тақсимланиши лозим бўлганда 7,1 % ортиқ инвестиция сарфланганлиги аниқланди. Бу борада юқорида келтирилган жадвални логарифмик нормал тақсимот бўйича натижалар билан таққослаш мақсадга мувофиқдир (16.13-жадвал).

16.13-жадвал

Ўзбекистон Республикасининг асосий капиталига логарифмик шкала бўйича инвестицияларни даврий тақсимоти

$d = 9,10$

№	Инвестицияларнинг даврий миқдори (млрд сўм)			Даврлар сони		Тақсимот меъёри
	Т/Р	≥	<	"дан -гача"	Бирликда	%
Жуда ёмон	0,1	1,9	0,1-1,9	0	0,0%	48,05%
Ёмон	1,9	17,3	1,9-17,3	0	0,0%	29,17%
Ўрта	17,3	157,5	17,3-157,5	0	0,0%	8,08%
Яхши	157,5	1433,6	157,5-1433,6	8	47,1%	0,82%
Жуда яхши	1433,6	13051,8	1433,6-13051,8	10	58,8%	0,03%
Даврлар бўйича жами				18	100%	86,1%
Инвестицияларнинг ҳақиқатда ва меъёрий тақсимланишини таққосланиш хи квадрат-тести						5%

Логарифмик нормал тақсимот учун ҳаёт давомийлиги билан қобилятсизлик даражасининг ортиши одатий ҳолат ҳисобланишини эътиборга оладиган бўлсак, жадвал маълумотларидан келиб чиқиб хулоса қилиш мумкинки, чизиқли нормал тақсимотга кўра, логарифмик нормал тақсимот аниқроқ натижа бериши аниқланди. Чунки, ҳақиқатда асосий капиталга тақсимланган инвестициялар ҳажми йиллар бўйича олганимизда инфляция даражасини юзага келиши ва нарх-навонинг ўзгаришига нисбатан

инвестиция ҳажми ўзгаради. Бу эса базис йилга нисбатан вақт ўтиши билан инвестиция ҳажмининг ошишига олиб келади ва ўз навбатида ўтган давр моайнида тақсимланган инвестиция ҳажми камайиши билан ҳолатлар бўйича паст натижани кўрсатади (худди шу ҳолат чизиқли шкала бўйича берилган 16.13-жадвалда акс этган).

Албатта бунда ҳам охириги натижага эътибор бериладиган бўлса, меъёр бўйича 86,1 % аниқланган қийматга нисбатан 13,9 % ортиқ миқдорда инвестиция сарфланганлиги ва бу ўз навбатида 14,0 фоизга яқин инвестиция самарасиз туриб қолганлиги аниқланди. Таъкидлаш жоизки, тадқиқотда фойдаланилган ушбу тақсимот моделлари хи мезони билан текширилган ва адекватлиги ўрнатилган.

Хи квадрат мезони кузатиладиган қаторларнинг маълум назарий тақсимот қонунига тегишли эканлиги тўғрисидаги фаразни таққослаш учун энг кенг тарқалган мезондир. Хи-квадрат мезонидан фойдаланишда қоида тариқасида рақобатлашадиган фаразларни талаб қилинмасдан балки, муайян қонуннинг намунаси кўриб чиқилади. Хи квадрат тести гипотезаларнинг ҳар қандай статистик тести бўлиб, унда ноль гипотеза тўғри бўлган тақдирда мезоннинг намунавий тақсимотига эга бўлади. Ноль гипотеза-кузатилган тасодифий ўзгарувчи, муайян назарий тақсимот қонунига бўйсинади деб қаралади.

Ноаниқ тўпламлар усулидан фойдаланиш, авваламбор, таҳлилга сифат ўзгарувчиларини киритишга имкон бериши, ноаниқ кириш маълумотлари устидан операциялар ўтказишнинг мавжудлиги ва лингвистик мезонлар билан ишлаш ҳамда мураккаб динамик тизимларни тезда моделлаштириш ва уларни берилган аниқлик даражасида таққослаш, инвестиция таваккалчиликларини баҳолашдаги мавжуд усулларнинг камчиликлари ва чэгараларини бартараф этиш мумкин.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

- 1. Ноаниқ логика назарияси нимани англатади?**

2. Ноаниқлик нима?
3. Ноаниқлик шароитида таваккалчиликка қандай таъриф бериш мумкин?
4. Инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда таваккалчиликларни ҳисобга олишнинг қандай асосий усуллари мавжуд?
5. Имитацион моделлаштириш (Монте-Карло усули)нинг ижобий ва салбий томонлари қандай?
6. Ноаниқ логика назарияси (Fuzzy logic)ни тушунтиринг.
7. Ноаниқ тўпلام усулининг асосий инструменти бўлган тегишлилик функцияси қандай?
8. Тегишлилик функцияларининг қандай турлари мавжуд?
9. Тегишлилик функциялари тузиш усуллари қандай?
10. Ноаниқ логика усули қандай ва ундан нима учун фойдаланиш лозим?
11. Таваккалчиликни интеграл баҳолаш асосида таваккалчиликни баҳолаш қандай амалга оширилади?
12. Ноаниқ тўпلامлар усулининг афзалликлари ва камчиликларини изоҳланг.
13. Ноаниқ тўпلامлар назариясининг асосий тушунчалари ва улар устида бажариладиган инвестицион жараёнларга боғлиқ амаллар қандай амалга оширилади?

Асосий адабиётлар

1. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.

2. Инвестиция шартномаларини тузиш ва амалга ошириш тартиби тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 2005 йил 2 август 180-сонли Қарор. (07.07.2006 й. 133-сон қарорига мувофиқ ўзгартиришлар киритилган).

3. Алимов Р.Х., Маҳмудов Н.М., Байхонов Б.Т., Ишназаров А.И.. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестиция сиёсати ва уни тармоқлараро тақсимланишининг чەгараларини аниқлашнинг эконометрик усуллари. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2014.- 135 б.

4. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

5. Байхонов Б.Т. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

6. Кожухар И.О. практикум по экономической оценке инвестиций. Учебное пособие. 2-е изд. —М: Издательское торговая корпорация «Дашков и К о» 2006 —148 с.

7. Недосекин А.О. Методологические основы моделирования финансовой деятельности с использованием нечетко-множественных описаний: Дис. д-ра эконом. наук. - СПб., 2003.

XVII-БОБ. ИНВЕСТИЦИОН ПОРТФЕЛИ: ТАРАҚҚИЁТ ВА БОШҚАРУВ

17.1-§. Инвестицион портфел тушунчаси, шаклланиши ва таснифи мақсадлари

Инвестицион фаолият жараёнида инвестор муқаррар равишда ўз мақсадларига тўлиқ еришиш учун турли хил инвестиция хусусиятларига эга бўлган инвестиция объектларини танлаш ҳолатига дуч келади. Маблағларни жойлаштиришда кўпчилик сармоядорлар бир нечта инвестиция объектларини танлайдилар ва шу билан уларнинг маълум бир тўпламини шакллантирадилар. Бундай объектларни мақсадли танлаш инвестиция портфелини шакллантириш жараёнидир.

Корхонанинг инвестиция портфели - бу бошқарувнинг ажралмас объекти сифатида кўриб чиқиладиган, инвесторнинг инвестиция мақсадларига мувофиқ шакллантирилган инвестиция объектлари тўплами. Портфел инвестицияларининг асосий вазифаси инвестициялар учун қулай шарт-шароитларни яратишдан иборат бўлиб, бунда инвестициялар портфелини инвестицияларнинг ўзига хос хусусиятларига эга бўлиб, маблағларни битта объектга жойлаштиришда еришиб бўлмайди. Инвестицион активларни бирлаштириш орқали портфелни шакллантириш жараёнида янги инвестиция сифатига еришилади: талаб қилинадиган даромад даражаси маълум таваккалчилик даражасида таъминланади.

Корхонада инвестицион фаолиятнинг асосий мақсади, шунингдек инвестиция портфелини шакллантиришнинг асосий мақсади унинг инвестиция стратегиясининг амалга оширилишини таъминлашдир. Шундай қилиб, агар корхонанинг инвестиция стратегияси ўз фаолиятини кенгайтиришга (ишлаб чиқарилган маҳсулот ва хизматларни ишлаб чиқариш ва сотишни кўпайтиришга) йўналтирилган бўлса, асосий инвестициялар инвестиция лойиҳаларига ёки ишлаб чиқариш билан боғлиқ активларга йўналтирилади. Бошқа объектларга (режалаштирилган) инвестициялар (қимматли қоғозлар ёки банк омонатларига) уларга бўйсунди, бу, масалан, жойлаштириш вақти, ҳажмига таъсир қилади. Умумий инвестиция фаолиятини амалга оширишда ва инвестиция портфелини шакллантиришда бўлгани каби, инвестор ўзи учун мақбул бўлган таваккалчилик доирасида ҳаракат қилиб, фойда (даромад)

олишни мақсад қилади. Даромадни нафақат жорий тўловлар ёки инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдан маълум вақт оралиғида аниқлик ва аниқлик билан (башорат қилиш билан) олиш, балки қийматнинг ошиши шаклида ҳам олиш мумкин. сотиб олинган активлар.

Ҳар қандай инвестиция портфелини шакллантиришда инвестор қуйидаги мақсадларни кўзлайди:

- маълум рентабэллик даражасига еришиш;
- капиталнинг ўсиши; инвестиция рискларини минималлаштириш;

инвестиция қилинган маблағларнинг инвестор учун мақбул даражада ликвидлиги.

Даромаднинг маълум бир даражасига еришиш жорий даврда, коида тариқасида, олдиндан бэлгиланган частота билан доимий даромад олишни англатади. Бу банк депозитлари бўйича фоиз тўловлари, кўчмас инвестиция объектлари (кўчмас мулк, янги асбоб-ускуналар) эксплуатациясидан режалаштирилган даромад, тегишли равишда акциялар ва облигациялар бўйича дивидендлар ва фоизлар бўлиши мумкин. Жорий даромадни олиш компаниянинг тўлов қобилиятига таъсир қилади ва пул оқимларини режалаштиришда ҳисобга олинади. Ушбу мақсад, айниқса, маблағларни қисқа муддатли тақсимлаш шароитида, масалан, портфелни шакллантиришда асосий мақсаддир (масалан, агар маблағлар ортиқча бўлса ва уни жорий даврда ишлаб чиқариш мақсадларида ишлатиш мумкин эмаслиги ёки мақсадга мувофиқ эмаслиги).

Капиталнинг ўсиши вақт ўтиши билан уларнинг қийматининг ошиши билан тавсифланадиган объектларга инвестиция киритиш орқали таъминланади. Бу ёш эмитент компанияларнинг акциялари учун (асосан инновацион йўналишда) тўғри келади, чунки уларнинг фаолияти кенгайгани сайин, уларнинг аксиялари, шунингдек кўчмас мулк ва бошқалар нархларининг сезиларли ўсиши кутилмоқда. инвесторни даромад билан

таъминлайди. Ушбу турдаги инвестициялар маблағларни жойлаштириш учун кўпроқ вақтни ўз ичига олади ва, қоида тариқасида, узоқ муддатли бўлади.

Инвестицион хавфларни минималлаштириш ёки инвестициялар хавфсизлигини таъминлаш инвестиция капитали бозорида юз бераётган шоклардан сармояларнинг ҳимоясизлигини ва даромадлар барқарорлигини англатади. Бэлгиланган мақсадга еришиш учун капитални қайтариш ва даромад олиш мумкин бўлган объектларни танлаш энг мақбул бўлган объектларни танлаш. Шу билан бирга, хатарларни минималлаштириш ҳар доим ҳам салбий оқибатлар эҳтимолини бутунлай йўқ қилишга имкон бермайди, балки инвестор томонидан талаб қилинадиган рентабэлликни таъминлаш билан бирга уларнинг рухсат етилган даражасига эришишга ёрдам беради. Бу инвесторнинг таваккалчиликка бўлган муносабатига боғлиқ.

Инвестицияланган маблағларнинг етарли даражада ликвидлилигини таъминлаш инвестицияларнинг нақд пулда тез ва бир маромда (қиймати сезиларли даражада йўқотилмасдан) айланишини ёки уларни тезда амалга ошириш имкониятини назарда тутати. Ушбу мақсад ҳар доим ҳам олдинги мақсадлар билан боғлиқ эмас, акс ҳолда фонд бозорида барқарор талабга эга бўлган молиявий активларга (таниқли компанияларнинг акциялари ва облигациялари, давлат қимматли қоғозлари) маблағларни жойлаштиришда эришиш мумкин.

Инвестицион қийматларнинг ҳеч бири юқорида санаб ўтилган инвестиция портфелини шакллантириш мақсадларининг алтернативлигини бэлгилайдиган хусусиятларга эга эмас. Шундай қилиб, хавфсизликка одатда юқори рентабэллик ва инвестициялар ўсиши ҳисобига эришилади. Жаҳон амалиётида ҳукуматнинг қарз мажбуриятлари хавфсиз (хавфсиз), лекин улар бўйича даромад камдан-кам ҳолларда бозорнинг ўртача даражасидан ошади ва, қоида тариқасида, инвестицияларда сезиларли ўсиш кузатилмайди. Бошқа емитентларнинг қимматли қоғозлари, реал инвестиция лойиҳалари

инвесторга кўпроқ даромад келтириши мумкин (ҳозирги ва келажакда), аммо пулни қайтариш ва даромад олиш нуқтаи назаридан хавф ортади.

Инвестициялар ҳажмининг кўпайишини англлатувчи инвестиция объектлари, одатда, энг кам ликвид ҳисобланади - кўчмас мулк минимал ликвидликка эга. Инвестицион мақсадларнинг алтернатив хусусиятини ҳисобга олган ҳолда, уларга бир вақтнинг ўзида еришиб бўлмайди. Шунинг учун инвестор ўз портфелини шакллантиришда маълум бир мақсад устуворлигини бэлгиллаши керак. Инвестицион портфелларни шакллантириш мақсадлари, уларга киритилган инвестиция объектлари турлари ва бошқа шартлар ўртасидаги фарқ ушбу портфелларнинг индивидуал компанияларда йўналиши ва таркиби бўйича турли хил вариантларни аниқлайди. Уларни кўйидагича таснифлаш мумкин.

Инвестицион портфелларни уларга киритилган инвестиция объектлари турлари бўйича таснифлаш, биринчи навбатда, компаниянинг инвестицион фаолияти йўналиши ва ҳажми билан боғлиқ.

Ҳақиқий инвестиция лойиҳалари портфели ишлаб чиқариш фаолиятини амалга оширадиган инвесторлар томонидан шакллантирилади ва барча турдаги реал инвестиция объектларини ўз ичига олади. Ҳақиқий инвестиция лойиҳалари портфелини шакллантириш ва амалга ошириш корхонанинг юқори ривожланиш суръатларини, кўшимча иш ўринлари яратилишини, юқори обрўнинг шаклланишини ва инвестиция фаолиятини давлат томонидан қўллаб-қувватланишини таъминлайди. Шу билан бирга, инвестиция портфелининг бошқа турлари билан таққослаганда, реал инвестиция лойиҳалари портфели одатда энг кўп капитал талаб қиладиган, амалга ошириш муддати туфайли кўпроқ таваккалчи, шунингдек бошқариш учун энг мураккаб ва вақт талаб қиладиган ҳисобланади. Бу уни шакллантириш учун талабларнинг юқори даражасини, унга киритилган ҳар бир инвестиция лойиҳасини синчковлик билан танлашни аниқлайди.

Қимматли қоғозлар портфелида маълум бир қимматли қоғозлар тўплами мавжуд. Ҳақиқий инвестиция лойиҳалари портфели билан таққослаганда юқори ликвидлилик ва осон бошқарилиши билан ажралиб туради. Шу билан бирга, ушбу портфел қуйидагилар билан ажралиб туради: хавфнинг юқори даражаси, бу нафақат даромадга, балки бутун инвестиция қилинган капиталга ҳам тегишли; рентабэлликнинг паст даражаси; кўп ҳолларда рентабэлликка реал таъсир қилиш имконияти йўқлиги (капитални бошқа фонд бозорига инвестиция қилиш имконияти бундан мустасно); бундай портфелнинг паст инфляцион хавфсизлиги; индивидуал молиявий воситаларни танлашнинг чекланган вариантлари.

Бошқа инвестиция объектлари портфели, қоида тариқасида, айрим компанияларнинг инвестиция портфелини тўлдиради (масалан, валюта портфели, депозит портфели).

Аралаш инвестиция портфели юқорида санаб ўтилган турли хил инвестиция объектларини бир вақтнинг ўзида ўз ичига олади.

Инвестицион портфелларни устувор инвестиция мақсадлари бўйича таснифлаш, биринчи навбатда, корхонанинг инвестиция стратегиясини амалга ошириш билан ва маълум даражада инвестицион менежментда уни бошқариш позицияси билан боғлиқ.

Ўсиш портфели дивидендларни олиш билан бир қаторда портфелнинг капитал қийматини ошириш мақсадида шакллантирилган ва асосан капитал ўсиши юқори кўрсаткичларига еришишни таъминлайдиган инвестиция объектларидан иборат (қоида тариқасида бозор қиймати ўсиб бораётган компаниялар акциялари).

Даромадлар портфели жорий даромадларни - фоизлар ва дивидендларни тўлашга қаратилган. У асосан жорий даврда даромадларни таъминлайдиган инвестиция объектларидан (бозор қийматининг ўртача ўсиши билан ажралиб турадиган акциялар ва юқори дивидендлар,

облигациялар ва бошқа қимматли қоғозлар, уларнинг ажралиб турадиган хусусияти жорий даромадларни тўлашдир) иборат.

Консерватив портфелга асосан хавф даражаси ўртача (ва баъзан минимал) қийматга эга бўлган инвестиция объектлари киради (мос равишда, бундай инвестиция объектлари учун даромад ва капиталнинг ўсиш суръати анча паст).

Портфелларнинг санаб ўтилган турлари бир қатор оралик навларга эга. Ўсиш ва даромад портфеллари, уларнинг мақсадларининг максимал қийматларида баъзан тажовузкор портфел деб аталади.

Инвестицион портфелларни инвестиция мақсадларига еришилган мувофиқликларга кўра таснифлаш, биринчи навбатда, уларни шакллантириш мақсадларига эришиш жараёни билан боғлиқ.

Балансланган портфел инвестиция лойиҳаларини ёки ушбу мақсадларга тўлиқ мос келадиган молиявий воситаларни танлаш орқали инвесторнинг мақсадларини тўлиқ амалга ошириш билан тавсифланади.

Балансланмаган портфел тузилишнинг бэлгиланган мақсадларига мос келмаслиги билан тавсифланади. Балансланмаган портфелнинг бир тури, аввал мувозанатланган (оптималлаштирилган) портфел бўлиб, инвестицион фаолиятнинг ташқи шартлари (масалан, солиққа тортиш шартлари) ёки ички омиллар (масалан, солиқ шароитлари) туфайли инвесторни қониқтирмайдиган бошқа портфел, индивидуал реал инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг сезиларли кечикиши).

17.2-§. Инвестицион портфелларни шакллантириш тамойиллари ва кетма-кетлиги

1. Корхонанинг инвестиция портфелини шакллантириш қуйидаги асосий

принципларга асосланади.

2. Инвестиция стратегиясини амалга оширишни таъминлаш таъминли инвестиция портфелини шакллантириш мақсадларининг корхонанинг инвестиция стратегияси мақсадларига мувофиқлигини, ўрта ва узок муддатли даврда корхонанинг инвестиция фаолиятини режалаштириш ва амалга оширишнинг узлуксизлигини бэлгилайди. муддатли.

3. Портфелнинг инвестиция манбаларига мувофиқлигини таъминлаш принципи танланган инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун зарур бўлган харажатларнинг умумий хажми ва таркибини, қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришни ва бошқаларни манбалар хажми ва тузилиши билан боғлашга имкон беради. корхона ихтиёрида бўлган инвестиция фаолиятини молиялаштириш.

4. Қахвали даромадлилик нисбати оптималлаштириш принципининг амалга оширилиши инвестиция портфелини диверсификация қилиш ҳисобига таъминланади. Бундай оптималлаштиришнинг мақсади портфелни шакллантиришнинг устувор мақсади ва инвесторнинг таваккалчиликка бўлган муносабатига қараб молиявий йўқотишлар ва зарарларнинг олдини олишдир. Умуман инвестиция портфели учун ҳам, унинг таркибидаги индивидуал портфеллар учун ҳам оптималлаштириш амалга оширилади.

5. Даромадлилик ва ликвидлик нисбатларини оптималлаштириш принципи корхонанинг молиявий барқарорлиги ва тўлов қобилиятини таъминлайди ва бир томондан, портфел рентабэллиги кўрсаткичлари ўртасидаги нисбатни кузатиш нуқтаи назаридан портфелнинг мақбул тузилишини танлашни назарда тутди. жорий тўлов қобилияти (ликвидлик) ва узок муддатли кредит кўрсаткичлари. Иккинчи томондан, корхонанинг имкониятлари.

6. Портфел бошқарилишини таъминлаш принципи портфелга киритилган инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ёки корхонанинг кадрлар салоҳияти доирасида молиявий активлар портфелини бошқариш, профессионал

менежерлар ва таҳлилчилар иштирокида чекланган имкониятларни назарда тутати. Бироқ, агар инвестор тегишли бозор соҳасидаги профессионал иштирокчиларнинг хизматларидан фойдаланса, ушбу доирани сезиларли даражада кенгайтириш мумкин. Хусусан, корхона инвестиция компаниялари, банклар, ихтисослаштирилган бошқарув компаниялари ва бошқалар томонидан тақдим этиладиган инвестиция портфелини бошқариш хизматларидан фойдаланиши мумкин.

7. Инвестицион портфелларни шакллантириш кетма-кетлиги реал инвестиция лойиҳалари ва қимматли қоғозлар портфеллари учун фарқ қилади.

8. Устувор мақсадлар тизимига ва инвестиция манбаларининг прогноз қилинаётган ҳажмига мувофиқ реал инвестиция лойиҳалари портфелини шакллантириш жараёни беш босқичдан иборат.

9. Компания бўш инвестиция манбаларининг мавжудлиги, инвестиция бозорининг ҳолати ва бошқа омиллардан қатъи назар, реал инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мумкин бўлган вариантларини қидирмоқда. Ривожланишга жалб қилинган инвестиция лойиҳаларининг сони ҳар доим амалга ошириш учун тақдим этиладиган уларнинг сонидан сезиларли даражада ошиб кетиши керак. Ҳақиқий инвестиция лойиҳалари учун имкониятларни излаш жараёни қанчалик фаол ташкил этилса, компания самарали портфелни шакллантириш имкониятига эга бўлади.

10. Алоҳида инвестиция лойиҳаларининг бизнес-режаларини кўриб чиқиш ва баҳолаш уларнинг индивидуал сифат хусусиятларини синчковлик билан ўрганиш учун зарур бўлган маълумотлар базасини тайёрлашга қаратилган.

11. Кейинчалик чуқур таҳлил қилиш учун инвестиция лойиҳаларини бирламчи саралаш маълум кўрсаткичлар тизими бўйича амалга оширилади, улар ўз ичига қуйидагиларни олиши мумкин:

- инвестиция лойиҳасининг фаолият стратегияси ва компания имиджига мувофиқлиги;

- инвестиция лойиҳасининг бўлажак инвестиция фаолиятини тармоқ ва минтақавий диверсификация қилиш йўналишларига мувофиқлиги;
- инвестиция лойиҳасининг ривожланиш даражаси ва уни ишлаб чиқаришнинг асосий омиллари билан таъминлаш;
- инвестицияларнинг талаб қилинадиган ҳажми ва уларни амалга ошириш муддати, лойиҳа бошлангунга қадар;
- инвестициялар самарадорлигини прогноз қилинадиган қайтариш даври (ёки бошқа баҳолаш кўрсаткичи);
- инвестиция хавфи даражаси;
- молиялаштириш манбалари;
- бошқалар (хар бир компания бундай кўрсаткичлар тизимини мустақил равишда, портфелни шакллантириш мақсадлари ва инвестицион фаолиятнинг хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда ишлаб чиқади).

Инвестицион лойиҳаларни индивидуал кўрсаткичлар нуқтаи назаридан баҳолаш натижаларига кўра уларнинг инвестицион фазилатларининг умумий даражаси аниқланади. Дастлабки баҳолаш жараёнида танланган инвестиция лойиҳалари кейинчалик чуқурроқ текширилиши керак.

4. Танланган инвестиция лойиҳаларининг самарадорлик мезонлари бўйича экспертизаси самарадорлик (рентабэллик) ўтказишда энг муҳим рол ўйнайди. Текширув жараёнида бизнесда берилган ҳақиқат инвестиция манбалари ҳажмига боғлиқ бўлган асосий кўрсаткичлар режаси, инвестициялар оқимининг жадвали ва прогноз қилинадиган пул оқими объектни ишлатиш (сотиш) босқичида. Кўрсаткичларни келтиргандан кейин жорий ва инвестиция ва прогноз қилинадиган даромад пул оқимлари харажат, илгари кўриб чиқилган баҳолашнинг барча кўрсаткичларини ҳисоблаш инвестициялар самарадорлиги: соф жорий қиймат, рентабэллик индекси сти, тўлов муддати, ички даромадлилик даражаси.

Сармоявий лойиҳаларни самарадорлик мезони бўйича умумлаштириш икки усул билан амалга оширилади:

1) барча кўриб чиқилган кўрсаткичларнинг даражавий аҳамияти йиғиндисидан келиб чиққан ҳолда;

2) инвестициялар самарадорлиги кўрсаткичи асосида.

Чет эл амалиётида одатда соф жорий қиймат кўрсаткичлари (ИРУ) ёки ички даромадлилик даражаси (ИКК) ишлатилади, бу еса инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини иқтисодий фаолият рентабэллиги даражаси билан таққослаганда ставкалари билан аниқлайди. пул бозорида депозит фоизлари ставкаси билан жорий рентабэллик.

Танланган инвестиция лойиҳаларининг экспертизаси таваккалчилик ва ликвидлик мезонларига мувофиқ шу тарзда амалга оширилади.

5. Шаклланган инвестиция лойиҳаларини якуний танлаш

портфели уни оптималлаштиришни ва инвестиция фаолиятини зарурий диверсификациялашни ҳисобга олган ҳолда барча кўриб чиқилган мезонларнинг ўзаро боғлиқлигини ҳисобга олади. Агар бу ёки бошқа мезон портфелни шакллантиришда устувор вазифа бўлса (юқори рентабэллик, хавфсизлик ва бошқалар), у ҳолда портфелни рентабэллик ва ликвидлилиқ нуқтаи назаридан лойиҳаларни оптималлаштириш ва саноат ёки минтақавий диверсификацияни таъминлаш орқали тузатиш мумкин инвестиция фаолияти.

Қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш ва уни бошқариш жараёни беш босқичдан, шунингдек реал инвестиция лойиҳалари портфелини шакллантириш жараёнидан иборат.

1. Инвесторнинг инвестиция сиёсати ёки инвестицион мақсадларини аниқлаш (юқорида муҳокама қилинган).

2. Қимматли қоғозлар таҳлили. Қимматли қоғозларни танлашда иккита асосий профессионал ёндашув мавжуд: фундаментал ва техник таҳлил.

Юқорида айтиб ўтганимиздек, фундаментал таҳлил умумий иқтисодий вазиятни, иқтисодиёт тармоқларининг ҳолатини, қимматли қоғозлар бозорда сотилаётган айрим компанияларнинг ҳолатини ўрганишга асосланган. Бу

инвестиция учун қайси молиявий воситаларни жалб қилиш кераклигини ва сотиб олинганларни қай бирини сотиш кераклигини ҳал қилишга имкон беради. Фундаментал таҳлилнинг ўзига хос хусусияти бозорда рўй бераётган жараёнларнинг моҳиятини, турли хил ҳодисалар ўртасидаги мураккаб муносабатларни аниқлаш орқали иқтисодий вазиятдаги ўзгаришларнинг асосий сабабларини аниқлашга йўналтирилганлигидир.

Техник таҳлил молиявий воситалар нархлари динамикасини, яъни талаб ва таклифнинг ўзаро таъсирини ўрганиш билан боғлиқ. Фундаментал таҳлилдан фарқли ўлароқ, у иқтисодий ҳодисаларнинг моҳиятини кўриб чиқишни англамайди. Техник мутахассислар акциялар статистикасини ўрганадилар, фонд воситаларининг ўтмишдаги алмашинув курсларини аниқлайдилар ва шу асосда келажакда нархларнинг ўзгаришини башорат қиладилар. Фундаментал таҳлил ва техник таҳлил бир-бирига зид емас, улар бир-бирини тўлдириши мумкин, аммо, қоида тариқасида, маълум бир усулни қўллашга ихтисослашган таҳлилчилар мавжуд. Умумий таҳлил одатда тегишли хавфсизликни танлаш учун, техник таҳлил еса ушбу хавфсизликка маблаг ўсарфлаш учун қулай вақтни аниқлаш учун ишлатилади.

3. Портфелни шакллантириш. Ушбу босқичда инвестицияларни танлаш натижаларига кўра портфелга киритиладиган активлар маълум бир инвесторнинг мақсадларини ҳисобга олган ҳолда таҳлил қилиш.

Замонавий портфел назарияси доирасида инвестициялар портфелини шакллантиришнинг даромад ва хавф омилларини ҳисобга олган ҳолда ва уни диверсификация қилишнинг миқдорий мезонлари ишлаб чиқилган.

4. Портфел аудити. Портфел вақти-вақти билан қайта кўриб чиқиши керак (қайта кўриб чиқилади).

17.3-§. Инвестициялар портфелини бошқариш

Инвестицион портфелни бошқариш жараёни портфелнинг асосий инвестицион фазилатларини ва эгасининг манфаатларига мос келадиган

хусусиятларини сақлашга қаратилган. Портфелга нисбатан қўлланиладиган усуллар ва техник имкониятлар мажмуи бошқарув услуби (стратегия) деб номланади. Фаол ва пассив портфелни бошқариш услублари мавжуд.

Фаол бошқарув услуби. Фаол бошқарувнинг асосий вазифаси инвестиция қилинган маблағлардан олинадиган даромад миқдорини тахмин қилишдир. Характерли, менежер буни молия бозорида емас, балки аниқроқ амалга ошириши, яъни воқеалар оқимидан олдинроқ олдинга чиқа олиши, шунингдек, спекулятив таҳлил унга нима деганини ҳақиқатга айлантириши керак. Шунга кўра, фаол бошқарувнинг асосий хусусиятлари қуйидагилар:

- портфелни шакллантириш учун мақбул бўлган қимматли қоғозларни танлаш;

молиявий активларни сотиб олиш ёки сотиш муддатларини бэлгилаш. Фаол бошқарув билан ҳар қандай портфелни сақлаш вақтинча ҳисобланади.

Яхши ёки ёмон қарор ёки бозор шароитидаги ўзгариш натижасида кутилган даромадлардаги фарқ йўқолганда, портфелнинг таркибий қисмлари ёки бутун портфел бошқалар томонидан ўзгартирилади. Фаол бошқарув менежер томонидан қуйидагилар билан тавсифланади:

- инвестицияларнинг доимий самарадорлигига ишонмайди ва шунинг учун кўпинча портфел таркиби ва тузилишини ўзгартиради, баъзан жуда муҳим;

- сармоядорлар даромад ва хавф борасида ҳар хил тахминларга эга, ва шунинг учун тўлиқроқ маълумотга эга бўлган ҳолда, у бозорнинг ўртача кўрсаткичидан юқори даромадлилик портфелининг тузилишини ва юқори даромадлиликни таъминлаши мумкин ("бозорни энгиш").

Фаол портфелни бошқариш стратегияси диққат билан кузатишни ва портфелни шакллантиришнинг инвестиция мақсадларига мос келадиган воситаларни тезда сотиб олишни ўз ичига олади; талабларни қондиришни тўхтатган активларни тезроқ йўқ қилиш, яъни портфелнинг операцион текшируви. Шу билан бирга, менежер (инвестор) "янги" портфел учун

даромад ва хавф кўрсаткичларини (қайта кўриб чиқилгандан кейин) "эски" портфелнинг инвестицион фазилатлари билан таққослайди. Фаол бошқарув билан молиявий воситалар нархининг ўзгаришини башорат қилиш алоҳида аҳамиятга эга.

Фаол бошқарувнинг тўртта асосий шакли мавжуд, улар алмаштиришга асосланган, яъни молия бозори орқали доимий алмашинув, айланишни англатади.

1. Оддий шакл - бу соф даромадни танлаш, вақтинча самарасизлиги сабабли иккита бир хил қимматли қоғозлар номиналдан бир оз фарк қиладиган нархларда алмашинилганда. Натижада даромадлари паст бўлган қимматли қоғозлар сотилади ва евазига даромадлилик даражаси юқори бўлган восита сотиб олинади.

2. Ўрин алмаштириш - бу ўхшаш, аммо бир хил бўлмаган иккита қимматли қоғозлар алмашинадиган усул. Масалан, металлургия компаниясининг 10 йиллик рентабеллиги 12% ва тўққиз йил муддатга 12% даромадли фармацевтика компаниясининг облигациялари мавжуд. Биринчи облигация, айтайлик, иккинчисидан 10 пунктга юқори. Бундай ҳолатда, облигациялар эгалари металлургия компаниясининг облигацияларини "алмаштириш" мумкин деб ҳисоблайдилар, чунки облигациянинг амал қилиш муддати бир йилга узайтирилиши билан қўшимча даромаднинг 10 пункти сезиларли даражада ошади.

3. Алмаштиришнинг янада мураккаб шакли - бу алмаштириш сектори бўлиб, у иқтисодиётнинг турли соҳаларида қимматли қоғозлар, яроқлилик муддати, даромадлари ва бошқалар билан бошқа жойга кўчирилганда, ҳозирги вақтда "ғайритабиий" қидирадиган кўплаб компаниялар пайдо бўлди. Ишлаш кўрсаткичлари ўртача кўрсаткичдан сезиларли даражада фарк қилади, агар аномалликни келтириб чиқарадиган омиллар йўқолиши мумкин деган хулосага келсак, ушбу фирмалар "ғайритабиий" қимматли қоғозлар билан олди-сотди ишларини амалга оширадилар.

4. Дисконт ставкасини башорат қилишга асосланган операциялар. Ушбу шаклнинг ғояси нархлар тушганда портфелнинг хизмат муддатини узайтириш ва ставкалар кўтарилганда қисқартиришдир. Портфелнинг муддати қанча узок бўлса, шунча портфел нархи дисконт ставкаларининг ўзгаришига боғлиқ бўлади.

Ҳар хил турдаги қимматли қоғозлар портфелларида қўлланиладиган фаол бошқарув усуллари бир-биридан фарқ қилади.

Портфелни бошқаришнинг фаол услубининг бир қисми сифатида қуйидаги стратегиялар ажралиб туради:

- Биржа ўсиш стратегияси, даромадлари тезроқ (ўртача даражадан юқори) ўсаётган компаниялар охир-оқибат сармоядорларга кўпроқ (ўртача кўрсаткичдан юқори) даромад келтиради деган умидга асосланади. Бундай захиралар учун, қоида тариқасида, юқори таваккалчилик характерлидир. Шу билан бирга, бир вақтнинг ўзида унинг нархи компания даромадларининг етарлича юқори ўсиш суръатларини акс еттирмайдиган (жорий ва кутилаётган) аксияларни танлаш муҳимдир;

- баҳоланмаган акциялар стратегияси юқори дивидендли даромадга эга бўлган ёки акциянинг бозор нархининг баланс қийматига юқори нисбати ёки паст нарх / даромад нисбати (P / E) бўлган акцияларни танлашдир. Ушбу ёндошувнинг ўзгариши - ўша пайтда машхур бўлмаган тармоқлар ва тармоқлар акциялари портфелининг шаклланиши;

капиталлашув даражаси паст бўлган компаниянинг стратегияси. Кичик акциялар кўпинча юқори даромад келтиради, чунки улар катта тесқари потенциалга эга. Шу билан бирга, уларнинг акциялари ҳам юқори даражадаги хавфга эга;

"Магке IT" стратегияси - бозор шароитларини таҳлил қилиш асосида қимматли қоғозларни сотиб олиш ва сотиш вақти (нархлар паст бўлганда сотиб олинг ва нархлар юқори бўлганда сотинг). Агар юқоридаги стратегияларни қўллаш фундаментал таҳлил натижаларига асосланган бўлса,

унда ушбу стратегияда асосий рол техник таҳлилга тегишли. "Магке IT" стратегияси кўпинча портфел учун **P** коэффициентини ўзгартириш орқали амалга оширилади: агар менежер бозорни беқарор бўлишини куца, у **P**-қиймати юқори бўлган акцияларга маблаг ўкиритади ва аксинча, агар нархлар бўлса бозорда пасайиши кутилмоқда, кейин у паст қийматли қимматли қоғозларга сармоя киритади.

Облигация портфелини бошқаришнинг қуйидаги фаол стратегиялари қўлланилади:

"Магке IT" стратегияси энг кўп ишлатилади. Бу бозор фоиз ставкалари прогнозига асосланган. Агар фоиз ставкалари кўтарилиши кутилса, унда менежер облигациялар нархларининг пасайишидан йўқотишларни камайтириш учун портфелнинг давомийлигини (ўртача умр кўриш) қисқартиришга интилади. Бунга узоқ муддатли облигацияларни қисқа муддатли облигацияларга алмаштириш орқали еришилади. Аксинча, агар фоиз ставкалари пасайиши кутилса, менежер облигациялар портфелининг амал қилиш муддатини узайтиради. Бундай ҳолда, истиқболга асосланган маълумотлар облигацияларнинг жорий бозор нархларида олдиндан акс еттирилмаслиги керак;

- секторни танлаш стратегияси. Портфел маълум бир секторнинг облигацияларидан шакллантирилган бўлиб, менежернинг фикрига кўра у янада қулай шароитларда - ғазначилик, муниципал, корпоратив облигациялар ёки, масалан, паст рейтингга ўта юқори рентабэлликли облигациялардан ташкил топган.

Шундай қилиб, эмлаш, облигация портфелининг талаб қилинадиган ушлаб туриш муддати ушбу портфелнинг давомийлигига тэнг бўлганда амалга оширилади. Масалан, портфелни беш йилга емлаш, ўртача муддати (ўртача муддати емас) беш йил бўлган облигациялар тўпламини сотиб олишни талаб қилади. Емлашдан фойдаланишда маълум чекловлар мавжуд: вақт ўтиши билан бозор ўзгариши ва фоиз ставкаларининг ўзгариши. Шунинг

учун облигациялар портфелини доимий эмлаш учун уни даврий равишда қайта кўриб чиқиш керак.

Фаол бошқарув услуги жуда машаққатли ва катта меҳнат ва молиявий харажатларни талаб қилади, чунки бу молия бозорида фаол ахборот, таҳлилий ва савдо фаолияти билан боғлиқ:

- мустақил таҳлил ўтказиш;
- умуман бозор ҳолати ва унинг алоҳида сегментлари прогнозини тузиш;
- кенг қамровли ўзига хос ахборот базаси ва эксперт баҳоларининг базасини яратиш. Қоидага кўра, портфелни фаол бошқариш молия бозоридаги йирик профессионал иштирокчилар томонидан амалга оширилади: катта молиявий имкониятларга эга банклар, инвестиция фондлари ва бошқалар ҳамда юқори малакали менежерлар (портфел менежерлари).

Пассив бошқарув услуги Пассив портфелни бошқариш услубининг асосий принципи бу сотиб олиш ва ушлаб туришдир. Пассив менежмент бозор қимматли қоғозларни танлашда ёки вақтни аниқлашда муваффақиятга еришиш учун етарлича самарали деган тушунчага асосланади ва кутилаётган даромад ва таваккалчиликнинг узоқ муддатли кўрсаткичлари билан яхшилаб диверсификацияланган портфелни яратишни ўз ичига олади; портфел таркибидаги ўзгаришлар кам ва аҳамиятсиз.

Пассив портфелни бошқариш стратегиясидан фойдаланиш қуйидаги шартларнинг бажарилишига асосланади:

- бозор самарали. Бу шуни англатадики, молиявий воситаларнинг нархлари барча мавжуд маълумотларни акс еттиради ва "адолатли" ҳисобланади. Кам ёки ҳаддан ташқари оширилган қимматли қоғозлар мавжуд бўлмаганлиги сабабли уларни фаол равишда сотишда ҳеч қандай маъно йўқ;
- барча инвесторларнинг даромадлари ва қимматли қоғозлар бўйича хавф-хатарлари бир хил, шунинг учун улар билан олди-сотди битимларини тузишнинг ҳожати йўқ.

Оддий пассив инвестор ўз портфелини хавф-хатарсиз актив ва бозор портфели деб номланган комбинациядан шакллантиради. У “бозорни мағлуб этишни” кутмайди, фақат портфелидан адолатли даромад кутади - у олган хавф учун мукофот. Пассив назоратнинг муҳим афзаллиги бу кўшимча харажатларнинг паст даражаси. Пассив стратегиянинг намунаси инвестицияларни турли муддатларга мўлжалланган қимматли қоғозлар ўртасида тэнг тақсимлашдир (“нарвон” усули - турли муддатга мўлжалланган қимматли қоғозлар муддати тугагандан сўнг портфел даври охиригача тақсимланади). Пассив портфелни бошқаришда энг оддий ёндашув - бу бозорни “сотиб олишга” уриниш. Ушбу стратегия кўпинча индекс фондлари усули деб номланади.

Индекс фонди - бу бутун қимматли қоғозлар бозорининг ҳолатини тавсифловчи танланган индекснинг ҳаракатини акс еттириш учун яратилган портфел. Портфел тузилмаси индекс таркибига мос келишини таъминлаш учун турли хил қимматли қоғозлар портфелга индексни ҳисоблашда тэнг нисбатда киритилади. Агар индексни ҳисоблашда компаниянинг улуши 10% бўлса, унда оддий акциялар портфелини яратадиган ва ўз портфелини қимматли қоғозлар бозорининг ҳолатини акс еттиришни истаган инвестор ушбу компаниянинг акцияларининг 10 фоизига эга бўлиши керак. унинг портфел портфелидаги акциялар сони. Баъзан портфел индекс таркибидаги барча акциялардан шаклланмайди, фақат индексда энг катта улушни эгаллаб турган захиралардан иборат. Шу билан бир қаторда, индексда бозорнинг маълум бир сегменти, масалан, саноат томонидан эгаллаб турган акцияларни сақлаб турганда, маълум бир акциялар тўпламидан портфелни шакллантириш мумкин.

Пассив портфелни бошқариш билан портфелни тўлдириш усули ҳам қўлланилади. Унинг моҳияти самарасиз қимматли қоғозларга сармоя киритишдир. Шу билан бирга, энг паст нархдан даромадгача нисбати бўлган захиралар танланади, бу эса фонд биржасида спекулятив операциялардан

даромад олишга имкон беради. Биринчидан, акциялар нархи тушганда, улар сотиб олинади, кейин нарх нормал ҳолатга қайтганда, улар сотилади.

Пассив портфелни бошқариш стратегиялари:

- сотиб олинг ва етукликка қадар ушлаб тулинг. Ушбу стратегия билан менежер деярли бозор фоиз ставкаларининг ўзгариши йўналишига аҳамият бермайди, таҳлил асосан тўловга лаёқатизлик хавфини ўрганиш учун зарурдир. Ушбу ёндашувнинг мақсади фоиз ставкасини минималлаштириш билан бирга инфляциядан юқори даромад олишдир. Ушбу стратегия асосан узоқ вақт давомида юқори даражадаги купон даромадига эга бўлиш истагида бўлган инвесторлар томонидан қўлланилади, масалан, облигация фондлари, суғурта компаниялари ва бошқалар.;

- индекс фондлари. Облигация индекс фондини бошқариш акциядорлик фондидан кўра қийинроқдир, чунки биринчидан, облигациялар индексларининг таркиби тез-тез ўзгариб туради (баъзи чиқарилишлар қайтариб олинади, янги облигациялар чиқарилади) ва иккинчидан, кўплаб индексларда ликвид бўлмаган облигациялар мавжуд;

- пул оқимларини тэнглаштириш, энг кам харажат билан, пул тушумлари (даромадлари) нинг тушиши (мажбуриятлари) билан тўлиқ мувофиқлигини таъминлашга имкон берадиган портфелни шакллантиришни ўз ичига олади.

Пассив портфеллар паст айланма, минимал харажатлар ва кам хавф билан тавсифланади. Бироқ, статистик маълумотларга кўра, Ғарб менежерларининг атиги 4 фоизи ўз фаолиятларида ушбу тактикадан фойдаланадилар.

Фаол-пассив бошқарув услуги. Портфел менежерлари фаол ва пассив стратегияларни бирлаштириши мумкин. Масалан, портфелнинг асосий қисми ўзгаришсиз қолмоқда, индивидуал, кичик портфелларни ташкил этувчи қимматли қоғозлар фаол равишда сотилмоқда.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестицион портфелни шакллантиришнинг асосий мақсади нима?
2. Ҳар қандай инвестиция портфелини шакллантиришда инвестор қандай мақсадларни кўзлайди?
3. Инвестицион портфелларнинг таснифи.
4. Корхонанинг инвестиция портфелини шакллантириш тамойиллари қандай?
5. Ҳақиқий инвестиция лойиҳалари портфелини шакллантириш кетма-кетлиги қандай?
6. Қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш жараёни қандай?
7. Инвестицион портфелни бошқаришнинг фаол услубининг моҳияти нимада?

Асосий адабиётлар

1. Jati Sengupta. Theory of innovation. A new paradigm of growth. Springer International Publishing Switzerland 2014. P 161
2. Салихов С.А. Инновацион фаолиятни бошқариш. Дарслик. – Т.: ТДИУ, 2013. Б 278.
3. Innovation economics : the race for global advantage / Robert D. Atkinson and Stephen J. Ezell, USA: Yale University Press, 2012. P 153
4. Innovation, intellectual property, and economic growth / Christine Greenhalgh and Mark Rogers. USA Princeton University Press, 2010 . P 385.

XVIII-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШНИНГ АНЪАНАВИЙ УСУЛЛАРИ

18.1-§. Инвестицияларни қоплаш муддатини ҳисоблаш усули (PP)

Инвестиция лойиҳаларинининг самарадорлигини баҳолашда кўлланиладиган қоплаш муддати ва рентабэллик даражаси усуллари аввалдан маълум бўлиб, улар миллий ва чет эл амалиётида то пул тушумларининг диконтланишига асосланган усулларнинг кенг кўлланилишига қадар асосий кўрсаткичлар сифатида амал қилиб келган.

Ушбу усулларнинг соддалиги ва тушунарлилиги унинг махсус иқтисодий билимга, кўникмага, малакага, тайёргарликка ва тажрибага эга бўлмаган ходимлар ўртасида ҳам кенг қўлланилишига сабаб бўлди. Ҳозирги кунда тижорат банклари ва бошқа кредит муассасалари салоҳиятли қарз олувчиларга инвестицион ресурсларни тақсимлаш шартларини маълум қилишда, одатда, ушбу иккита усулдан, яъни қоплаш муддати ва рентабэллик даражаси кўрсаткичларидан фойдаланмоқдалар.

Инвестицияларнинг қоплаш муддатини ҳисоблаш усули пул оқимларини дисконтлашга асосланган усуллардан фарқли равишда инвестицияларнинг номинал миқдорда қайтарилиши мумкин бўлган даврни аниқлашга хизмат қилади. Шунга кўра, бу усул инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинган даромадлар ҳисобига қилинган инвестиция сарфларини қоплаш даврини аниқлашга асосланган. Қоплаш муддатини аниқроқ тушунадиган бўлсак, бу лойиҳани яқунлаш давридаги ёки, умуман, ундан олинган даромад инвестициялар суммасига тэнг бўлгандаги даврга тэнгдир.

Уни ҳисоблаш формуласи қуйидагича:

$$PP = \frac{I_0}{CF_t^{(\Sigma)}}, (8.1)$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестициялар; $CF_t^{(\Sigma)}$ – инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинган йиллик пул тушуми суммаси⁵³. У соф фойдани ёки йиллик даромад (Д) ва харажат (Х) ўртасидаги (амортизациясиз А) фарқни ифодалайди.

Қоплаш муддатини ҳисоблашда иккита ёндашув мавжуд. Биринчи ёндашувда инвестицияларнинг бошланғич суммаси йиллик тушумларнинг (ўртача йиллик) миқдорига бўлинади. Бу кўрсаткич пул тушумлари йиллар бўйича тэнг бўлган ҳолларда қўлланилади.

⁵³ И. Хотамов, Г. Абдилакимов, Х. Нормуродов. “Инвестицияларни баҳолаш” фани бўйича ўқув-услубий мажмуа. –Тошкент: Иқтисодиёт, 2016 йил, 255 бет.

Мисол. Фараз қилайлик, инвестиция лойиҳаси учун 600 млн. сўм миқдорида инвестициялаш кўзда тутилмоқда ва сўнг 6 йил давомида ҳар йили 150 млн. сўм миқдорида даромад олиш кутилмоқда. Бундай ҳолатда қоплаш муддати 4 йилни $(600/150)$ ташкил этади, яъни бошланғич инвестиция суммаси 4 йилда тўлиқ қопланади, кейинги 2 йил эса инвесторга ушбу инвестициядан соф даромад олиш имконини беради.

Қоплаш муддатини ҳисоблашнинг иккинчи ёндашуви инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинadиган пул тушумлари миқдорининг ўсиб боровчи (фарқли тушумларнинг) якуни (йиғиндиси) сифатда изоҳланади.

Юқоридаги кўриб ўтилган мисолга қайтсак ва унда инвестиция харажатлари 800 млн. сўмга тэнг бўлиб, олинган пул тушумлари миқдори йиллар бўйича қуйидагини: биринчи йилда -100 млн. сўм, иккинчи йилда 150 млн. сўм, учинчи йилда 250 млн. сўм, тўртинчи йилда 300 млн. сўм ва бешинчи йилда 400 млн. сўм ва олтинчи йилда 800 млн. сўмни ташкил этишини назарда тутсак, у ҳолда қопланиш муддати неча йилга тэнг эканлигини аниқлаш қандай амалга оширилади?.

Агар бошланғич тўрт йилдаги олинган даромадлар йиғиндиси 800 млн. сўмга тэнглигини $(100+150+250+300)$ ҳисобга олсак, инвестицияларнинг қопланиш муддати тўрт йилга тэнг эканлигини кўрамыз.

Агар пул тушумлари бирмунча фарқли бўлиб, биринчи йилда 100 млн. сўмни, иккинчи йилда 200 млн. сўмни, учинчи йилда 300 млн. сўмни, тўртинчи йилда 450 млн. сўмни ва бешинчи йилда 600 млн. сўмни, олтинчи йилда 800 млн. сўмни ташкил этади десак, у ҳолда қопланиш муддатини ҳисоблаш бирмунча мураккаблашади. Бунда уч йиллик пул тушумлари йиғиндиси бошланғич инвестициялар миқдоридан кичиклиги, тўрт йил бўйича катта эканлигини инобатга олсак, инвестицияларнинг аниқ қопланиш муддати лойиҳанинг тўртинчи йилги фаолиятига боғлиқлигини кўрамыз.

Уч йиллик олинган даромадларнинг $(100+200+300=600)$ бошланғич инвестициялардан (800) фарқи 200 млн. сўмни $(800 - 600)$ ташкил этишини инобатга олсак, ушбу қолдиқ сумманинг тўртинчи йилда олинган даромадларга нисбати унинг қопланиш муддатини кўрсатади, яъни $200/450 = 0,44$ коэффициентни, йил ҳисобида эса 5 ойу 15 кунни, жами инвестицияларнинг қопланиш муддати эса 3 йилу 165 кунни (3 йил + 5 ойу 15 кун) ташкил этишини ҳосил қиламиз.

Ушбу усулнинг асосий афзалликлари қоплаш муддатини аниқлашда бажариладиган ҳисоб-китоб ишларининг оддийлиги, қулайлиги ва тушунарлилигидадир. Камчилиги эса келгуси даврлардаги пул тушумларининг қийматини ҳисобга олишга қодир эмаслиги, шунингдек уни инвестиция лойиҳасининг даромадлигини аниқлашда қўллаб бўлмаслигидадир. Бу усул инвесторнинг қанча вақт мобайнида ўз капитали билан таваккалчиликка йўл қўйишини тасаввур қилишга ёрдам беради.

Шундай қилиб, инвестиция лойиҳасининг қоплаш муддати – бу шундай вақтки, бунда лойиҳани амалга оширишдан олинадиган тушумлар қилинган харажатларни қоплайди.

18.2-§. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллигини аниқлаш усули (рентабэллик даражаси) (ARR ёки ROI)

Бу кўрсаткич бухгалтерия ҳисоботи маълумотларига асосланган ҳолда аниқланадиган ўртача даромадни инвестицияларнинг ўртача йиллик ҳажмига бўлиш орқали аниқланади. Бунда ҳисоб-китоб ишлари фоизларни ва солиқларни тўламасдан аввалги фойда миқдорига асосланиб амалга оширилиши мумкин ёки у солиқларни тўлагандан кейинги, лекин фоиз тўловларигача бўлган даромадга асосланади. Энг яхшиси, солиқ тўлангандан кейинги соф фойда миқдори танлаб олинганлиги афзалроқдир, чунки у корхона таъсисчилари ва инвесторлар оладиган ҳақиқий фойдани ифодалайди.

У қуйидаги формула асосида ҳисобланади:

$$ARR = \frac{D(1 - C_c)}{(C_a^b - C_a^o) / 2},$$

бу ерда, D – фоиз ва солиқ тўловларигача ёки солиқ тўланиб, фоизлар тўлангунгача бўлган даромад; C_c – солиқ тўлаш ставкаси; C_a^b , C_a^o – активларнинг кўриб чиқиладиган даврига бўлган бошланғич ва охири суммаси, қиймати.

Мазкур усулни бошқача йўл билан ҳам ҳисоблаш мумкин.

Бунинг учун, аввало, инвестицияларнинг амортизацияси меъёрини ҳисоблаш лозим. У қуйидагича ҳисобланади:

$$\text{Амортизация} = \frac{I_0 - SV}{T},$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестиция; SV – қолдиқ қиймат; T – лойиҳа муддати.

Бундай ҳолда инвестицияларнинг рентабэллик даражаси (ARR)ни аниқлаш формуласи қуйидаги кўринишни касб этади.

$$ARR = \frac{CF - \text{Амортизация}}{I_0} * 100\%,$$

бу ерда, CF – йиллик пул тушумлари; I_0 – инвестиция харажатлари.

Мисол. Фараз қилайлик, сиз автомобил паркидан юк автомобилларини сотиб олиш учун 10 млн. сўм маблағ инвестициялашга қарор қилдингиз. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври автомобилларнинг ишлатилиш давридан келиб чиққан ҳолда 8 йилга тэнг. Юк машиналаридан фойдаланиш натижасида кутилаётган йиллик тушумлар 2,5 млн. сўмга тэнг бўлса, у ҳолда инвестицияларнинг рентабэллик даражаси қандай миқдорни ташкил этади. Бунинг учун, энг аввало, инвестицияларнинг амортизация меъёрини ҳисоблаш лозим. Унинг натижаси қуйидагига тэнг:

$$\text{Амортизация} = \frac{I_0 - SV}{T} = \frac{10.000.000 - 0}{8} = 1.250.000$$

Бу ерда инвестицияларнинг амортизация меъёри йиллик 1,250 млн. сўмни ташкил этади.

Шунга кўра, инвестицияларнинг рентабэллик даражаси қуйидагича:

$$\text{ARR} = \frac{\text{CF} - \text{Амортизация}}{I_0} * 100\% = \frac{2.500.000 - 1.250.000}{10.000.000} = 12.5\%$$

Демак, мисолимиздаги инвестицияларнинг рентабэллиги даражаси 12,5% ни ташкил этади.

Ушбу кўрсаткичнинг афзаллиги қуйидагилардан иборат:

- ҳисоб-китобнинг содда ва тушунарлилиги;
- лойиҳанинг фойдалилигини кўрсатиши;
- лойиҳанинг бутун ҳаётийлик даврини кўрсатиши.

Камчиликлари эса келгуси пул тушумларининг қийматини жорий вақтга нисбатан ҳисобга олмаслигидадир.

Инвестиция самарадорлигини анъанавий баҳолаш усуллари пул тушумларини дисконтлашга асосланган усулларнинг кенг қўлланишига кадар асосий молиявий кўрсаткичлар сифатида амал қилиб келган.

Инвестицияларни қоплаш муддати усули уларнинг номинал миқдорда қопланиш даврини аниқлашга асосланган. Бунда қоплаш муддати лойиҳани амалга оширишдан олинган даромад инвестициялар суммасига тэнг бўлгандаги даврни ифодалайди. Уни аниқлаш лойиҳани амалга оширишдан олинган пул тушумлари йиллар бўйича тэнг бўлган ва йиллар бўйича фарк қилган (ўзгарувчи, масалан, ўсиб боровчи) ҳолатлар бўйича аниқланади.

Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллиги усули бухгалтерия ҳисоботи маълумотлари асосида ўртача даромаднинг инвестицияларнинг ўртача йиллик ҳажмига нисбатини аниқлашга асосланади. Бунда ҳисоблаш иши солиқ тўлангандан кейинги соф фойдани танлаб олиш билан афзалроқ ҳисобланади.

Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллигини амортизация меъёрига асосланиб ҳам ҳисоблаб топиш мумкин. Бу усул амортизация меъёрининг бошланғич инвестициялар ва қолдиқ қиймат ўртасидаги фарқни лойиҳа муддатига бўлиш билан аниқлаб олиб, сўнг йиллик пул тушумларидан амортизация ажратмасини айришдан олинган миқдорга бошланғич инвестицияларни бўлиш асосига таянади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Инвестициялар самарадорлигини анъанавий баҳолаш усуллари нима?
2. Банкларда лойиҳаларни анъанавий баҳолаш усулларидан фойдаланиш ҳолати қандай?
3. Инвестицияларни қоплаш муддатининг таърифини келтиринг.
4. Инвестицияларни қоплаш муддатини аниқлаш формуласини биласизми?

5. Инвестицияларни қоплаш муддатини аниқлашга нечта ёндашув мавжуд?

6. Инвестицияларни қоплаш муддати усулининг афзаллиги ва камчилиги нималардан иборат?

7. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллиги усулининг аҳамияти нимада ?

8. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллиги қандай формула орқали ҳисобланади?

9. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллигини аниқлашнинг бошқа кўринишдаги формуласини биласизми?

Асосий адабиётлар

8. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.

9. Инвестиция шартномаларини тузиш ва амалга ошириш тартиби тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 2005 йил 2 август 180-сонли Қарор. (07.07.2006 й. 133-сон қарорига мувофиқ ўзгартиришлар киритилган).

10.Алимов Р.Х., Маҳмудов Н.М., Байхонов Б.Т., Ишназаров А.И.. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестиция сиёсати ва уни тармоқлараро тақсимланишининг чэгараларини аниқлашнинг эконометрик усуллари. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2014.- 135 б.

11.Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.

12.Байхонов Б.Т. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

13.Кожухар И.О. практикум по экономической оценке инвестиций. Учебное пособие. 2-е изд. –М: Издательское торговая корпорация «Дашков и К о» 2006 –148 с.

14.Недосекин А.О. Методологические основы моделирования финансовой деятельности с использованием нечетко-множественных описаний: Дис. д-ра эконом. наук. - СПб., 2003.

15.И. Хотамов, Г. Абдилакимов, Х. Нормуродов. “Инвестицияларни баҳолаш” фани бўйича ўқув-услубий мажмуа. –Тошкент: Иқтисодиёт, 2016 йил, 255 бет.

IX-БОБ. ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ПУЛ ОҚИМЛАРИНИ ДИСКОНТЛАШ АСОСИДА БАҲОЛАШ

19.1-§. Узлуксиз пул оқими

Ҳар қандай лойиҳанинг молиявий-иқтисодий жиҳатдан баҳоланиши пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга асосланади. Пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга эга бўлмасдан туриб инвестиция лойиҳасининг самарадорлигини баҳолаш мумкин эмас. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, пул оқимлари ҳақидаги аниқ маълумотларни йиғиш жуда муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасини баҳолаш лойиҳани амалга оширишдан олдин бажарилиши сабабли, пул оқимлари ҳақидаги маълумотлар ҳам олдиндан режалаштирилади. Лойиҳа самарадорлигини баҳолашда пул оқимларини режалаштириш ва уларни ҳисобга олиш жараёни асосий ўринни эгаллайди. Чунки ушбу жараён инвестиция лойиҳаларининг ҳақиқий самарадорлигини аниқлашга жиддий таъсир кўрсатади. Шу сабабли пул оқимларини режалаштиришда турли хил рискларни ҳисобга олиш ҳам лозимдир.

Одатда, пул оқимларидаги кўпгина муаммолар пулликхаражатлар устидаги хато кўйилган ечимларга бориб тақалади. Пул тушумларини ҳосил қилиш ва ўстириш асосий муаммо ҳисоблансада, лекин пул чиқимларисиз уларга эришиб бўлмайди. Шу сабабли кирим ва чиқимлар хусусиятини ўрганишда уларнинг қуйидаги гуруҳларга ажратилишини биллиб олиш лозим:

1. Қайтарилмайдиган харажатлар. Қайтарилмайдиган харажатлар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёни бошлангунга қадар юз берадиган харажатлар ҳисобланади ва фирма қандай инвестиция лойиҳасини танламасин, улар қопланмайди (компенсацияланмайди). Буни қуйидаги мисол орқали тушуниш мумкин.

Мисол. Фараз қилайлик, нефтни қайта ишловчи компания геология-қидирув ишларини олиб боришни молиялаштиради ва бунинг учун 2 млрд.

сўм ажратди. Аммо янги очилган кондан қазиб олинган нефтни сотиш режаси ишлаб чиқиладиганда соф жорий қиймат 1,5 млрд. сўмга тенглиги аниқланди (бу кўрсаткич фирма бойлигининг қанча миқдорга ўсиши нуқтаи назаридан хулоса чиқаришга ёрдам беради). Агар биз ўз ҳисобимиз бўйича геологик - қидирув ишларихаражатларини ҳисобга олсак, у ҳолда соф жорий қиймат манфий (-0,5 млрд. сўм) миқдорни ташкил этади. Бу ҳолат инвестиция лойиҳасининг самарасиз яқунланишини келтириб чиқаради. Бундай харажатлар, албатта, ҳисобга олинмиши лозим. Лекин уларнинг асосий хусусияти шундан иборатки, улар инвестиция харажатлари таркибига киритилмайди.

2. Эгри харажатлар. Эгри харажатлар инвестиция лойиҳасини амалга оширишда муҳим аҳамиятга эга. Улардаги салбий хусусият эса уларнинг турли хилдаги операциялар ўртасида тақсимланишидаги қийинчиликдadir.

Масалан, фараз қилайлик, завод янги турдаги маҳсулот ишлаб чиқариш тўғрисида қарор қабул қилган бўлсин. Унда ушбу қарорнинг асбоб-ускуналарни сотиб олиш бўйича харажатларини алоҳида ҳисоблаш мумкин. Бироқ уларнинг умумишлаб чиқариш харажатларига таъсирини баҳолаш қийиндир. Бундан ташқари, эгри харажатлар бозор ҳолатига боғлиқ бўлиб, бозордаги ҳар қандай ўзгариш эгри харажатларнинг кўпайиши ва камайишига ўз таъсирини кўрсатади.

3. Эгри тушумлар. Эгри тушумлар (эгри фойда) эгри харажатларга қарама-қарши бўлиб, инвестиция лойиҳаларини баҳолашда уларни олдиндан ҳисобга олиш деярли мумкин эмас.

Масалан, банк ўзининг салоҳиятли мижозларига муҳим фойдали шароитларда жамғарма ҳисоб рақамларини очишни таклиф этди, дейлик. У ҳолда баъзи бир мижозлар шу банкнинг бошқа таклиф этиладиган хизматларидан фойдаланишлари мумкин бўлган эҳтимоллик вужудга келади, бу эса банк учун қўшимча даромад манбаини яратади. Шунини алоҳида таъкидлаш керакки, юз фоизлик ишонч билан эгри фойдани олдиндан

аниқлаш қийин. Шу сабабли кўпчилик инвестицион аналитиклар ушбу эгри фойдаларнинг бўлишини инкор этадилар.

Одатда, инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда, кўпроқ, пул тушумларига катта эътибор берилади. Лекин, аслида, пул тушумларининг юқори кўрсаткичларга эга бўлишини таъминлашда пул чиқимларининг, иқтисод қилинганхаражатларнинг ўрни, кутилмаганхаражатлар ҳисоби муҳим аҳамият касб этади. Шунинг учун пул оқимларининг кириш ва чиқимларига таъсир этувчи барча омилларни олдиндан ҳисобга олган ҳолда режалаштириш лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини таъмин этишда катта хизмат кўрсатади.

Пул оқимлари маълум компонентлардан ташкил топган бўлиб, улар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш давомида йиллар бўйича тақсимланган ва бир-бирини келтириб чиқарувчи фарқли кўрсаткичлардан иборат бўлади. Инвестиция лойиҳаси пул оқимининг дастлабки компоненти манфий бўлади. Худди ана шу сарфлар инвестиция лойиҳаси пул оқимининг манфий компоненти ҳисобланади.

Умуман, пул тушумлари ва чиқимларини таҳлил этиш инвестиция лойиҳаларини баҳолашда жуда муҳим саналади. Уларнинг таркибий тузилиши 18.1-чизмада акс эттирилган. Бироқ мақсад лойиҳа бўйича якуний қарорларни қабул қилиш тўғрисида борганда, инвесторни бойликни ўстирувчи тушумнинг қанчалиги, пул маблағлари кирими ва чиқимигина қизиқтирмасдан, балки корхонанинг бюджет олдидаги мажбуриятлардан ҳоли бўлгандаги, яъни солиқларни тўлагандан кейинги қоладиган натижа (фойда) қизиқтиради.

Бу тарздаги пул оқимлари миқдорини аниқлашда бухгалтерия ҳисоби бўйича ёндашишни қуйидаги кўринишдаги формула орқали акс эттириш мумкин:

$$П_T = C_T - (X - A) - \Phi_T - C_T,$$

бу ерда, Π_T – пул тушумлари; C_T – сотишдан олинган тушум; X – харажатлар йиғиндиси (жорийхаражатлар); A – амортизация ажратмаси; Φ_T ва C_T – тўланган фоизлар ва солиқлар.



19.1-расм. Пул маблағлари оқими⁵⁴.

⁵⁴ И. Хотамов, Г. Абдилакимов, Х. Нормуродов. “Инвестицияларни баҳолаш” фани бўйича ўқув-услубий мажмуа. –Тошкент: Иқтисодийёт, 2016 йил, 255 бет.

Бу кўп жихатдан, имтиёзли давр тугагандан кейин амалга ошириладиган солиқ ва кредит фоизлари тўловларига тегишли.

Шу боисдан муддати кечиктирилган (узайтирилган) тўловлар муайян вақтгача корхона оборотида қолади ва инвестицион ресурсларнинг қўшимча манбалари бўлиб ҳисобланади.

Агар соф пул оқимини аниқлайдиган бўлсак, у жорий даромадлар ваҳаражатлар фарқига тэнг бўлади:

$$P_t = C\Phi_t + A_t + M\chi_t - I_t - \Delta O_t ,$$

бу ерда, t – инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг стандарт вақт даври (йил, ой) ($t = 0, 1, 2, \dots, T$); $C\Phi_t$ – t -даврдаги соф фойда; A_t – амортизация ажратмаси; $M\chi_t$ – молиявийҳаражатлар (масалан, кредит учун фоизлар); I_t – инвестициялар; ΔO_t – оборот маблағларининг ўсиши.

Формулани қуйидаги ҳоллари билан кўриб чиқамиз.

$$C\Phi_t = U_{C_t} - I\chi_t - C_{T_t} ,$$

бу ерда, U_{C_t} – умумий сотиш ҳажми (қўшилган қиймат солиғи ва акцизсиз); $I\chi_t$ – ишлаб чиқаришҳаражатлари; C_{T_t} – фойдадан тўланадиган солиқлар ва бошқа тўловлар.

Жами сотиш ҳажми қуйидаги формула бўйтча аниқланади:

$$U_{C_t} = IБД_t + ЭД_t ,$$

бу ерда, U_{C_t} – умумий сотиш ҳажми (қўшилган қиймат солиғи ва акциз солиғисиз); $IБД_t$ – маҳсулотни ички бозорда сотишдан олинган даромад; $ЭД_t$ – маҳсулотни экспорт қилишдан олинган даромад.

19.2-§. Дисконтлаш тушунчаси ва қондаси

Инвестиция лойиҳаларини молиявий-иқтисодий баҳолаш маблағларни реал активлар билан операцияларга киритишнинг мумкин бўлган вариантларини танлаш ва асослаш жараёнида марказий ўринни эгаллайди.

Ушбу бўлимда тавсифланган дисконтланган пул оқими усуллари динамик инвестицияларни баҳолаш усуллари сифатида таснифланиб, бу усуллар олдинги мавзуларда тавсифланган статик усуллардан фарқли ўлароқ, бир даврдан кўпроқ муддатларни аниқ ҳисобга олади ва пулнинг вақт қийматини аниқлаб беради. Инвестицион лойиҳалар уларнинг бутун бир иқтисодий ҳаёти давомида, яъни турли даврлар мобайнида кирувчи ва чиқувчи пул оқимлари сифатида ифодаланади³⁵.

Лойиҳанинг бошқа барча ижобий тавсифларида қуйидаги талаблар таъминланмаган бўлса, у ҳеч қачон амалга оширишга қабул қилинмайди.

- товар ва хизматларни сотишдан олинган даромадлар ҳисобига қўйилган маблағларнинг қоплаши;

- фирма хоҳиш этган даражадан паст бўлмаган инвестициялар рентабиллигини таъминловчи фойданинг қўрилиши;

- фирма учун мувофиқ бўлган даврда инвестицияларнинг қопланиши.

Инвестицион операцияларнинг бундай натижаларига эришишнинг реаллигини аниқлаш ҳар қандай лойиҳанинг молиявий-иқтисодий қўринишларини баҳолашнинг асосий вазифаси ҳисобланади. Баҳолашни олиб бориш бир қанча омиллар ва таъсирларга боғлиқ ҳолда вужудга келувчи бир мунча мураккаб масала ҳисобланади:

- биринчидан, инвестиция харажатлари узок давр (бир неча йил) ичида бир марта ёхуд бир мартадан ортиқ амалга оширилади;

- иккинчидан, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдан натижалар олиш жараёни ҳам узок (барча ҳолатларда бир йилдан юқори) бўлади;

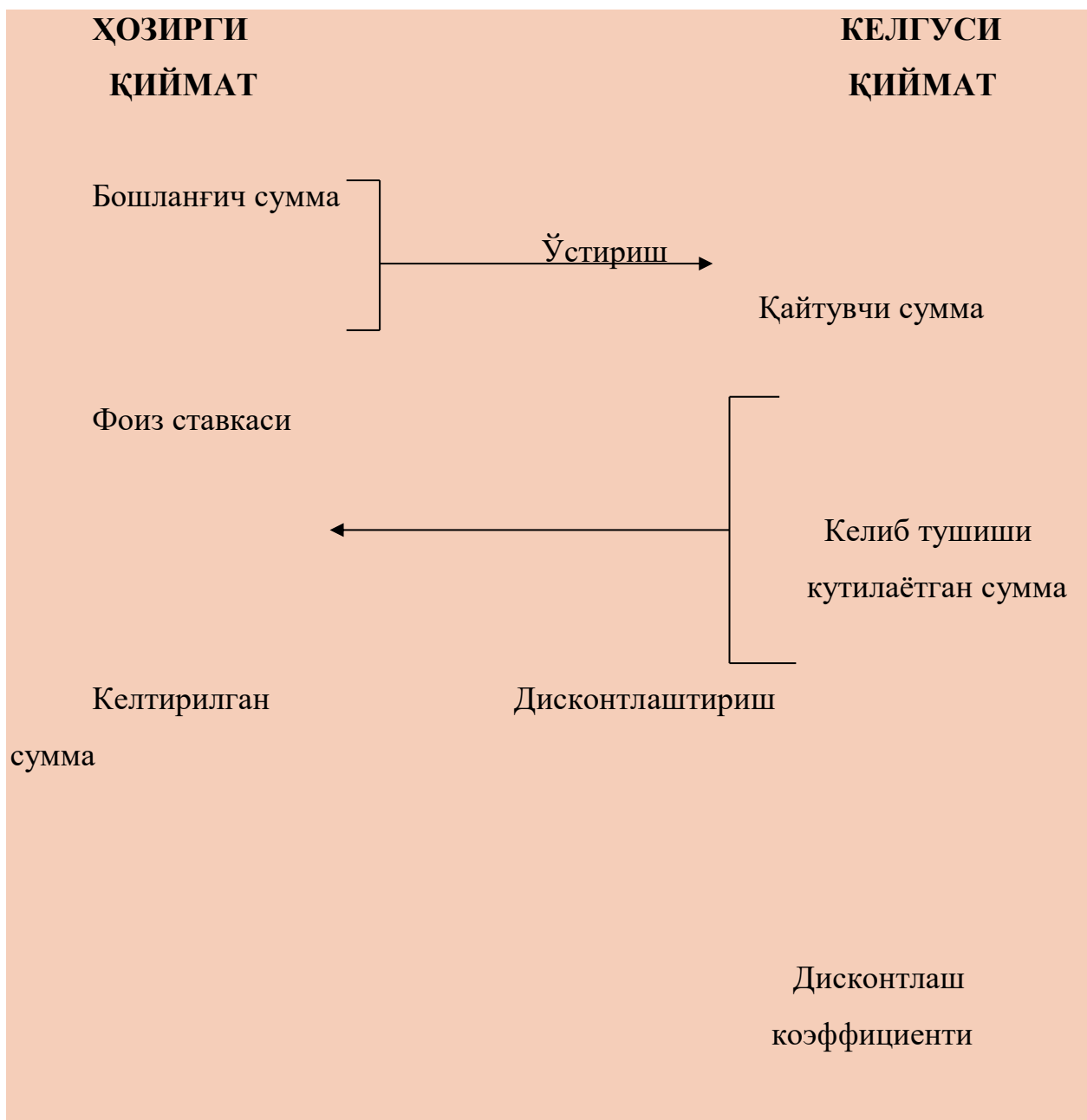
- учинчидан, операцияларнинг узок давр амалга оширилиши инвестицияларнинг барча жиҳатларини баҳолашда ноаниқликнинг ўсишига ва хатоликнинг йўл қўйилишига олиб келади.

Ушбу омилларнинг мавжудлиги йўқотишнинг мумкин бўлган минимум даражаси билан асосланган қарорларни қабул қилишга имкон берувчи

³⁵ Uwe Gotze, Deryl Northcott, Peter Shuster. Investment Appraisal: methods and models. Second Edition. Springer – 2015. Page 61.

инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг махсус усулларини ишлаб чиқиш зарурлигини вужудга келтиради.

Дисконтлаш усули пул маблағларининг қиймати муайян вақтда бир хил эмаслиги, яъни бугунги бир сўм бир йилдан кейинги бир сўмга тэнг эмаслиги боис пайдо бўлди.



19.2- расм. Дисконтлаштириш жараёни

Бундай муносабатга сабаб, гарчи инфляция тўғрисидаги фикр, биринчи навбатда туғилса ҳам инфляция ҳисобланмайди. Бунга бир мунча

фундаментал сабаб бўлиб, олинган даромад ҳисобида катта суммага бир йилдан сўнг ўсишини таъминлашга қодир тижорат операцияларига киритилган(банкдаги депозитни ҳам ҳисобга олган ҳолда) пул ҳисобланади. Бу ҳақиқат молиявий операциялар аксиомаси ҳисобланади ва инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва иқтисодий асослашнинг бутун механизмини назарда тутлади.

Дисконтлаш мураккаб (оддий) фоизларнинг тескари ҳисобланиш жараёни ҳисобланади. Бунда мураккаб фоизлар фоиз ставкаларининг ҳисобланиши ёрдамида кредитнинг бошланғич суммасининг жорий даврдан келгуси даврга ўсиб боришини таъминлайди, дисконтлаш - келгуси пул маблағларини жорий вақтга келтириш билан баҳолашдир.

Дисконт ставкаси капитал бозоридаги узоқ муддатли ссудалар бўйича тўланадиган ҳақиқий фоиз ставкасидан кичик бўлиши керак эмас, деб ҳисобланади. У барча ҳолатларда инвестицияларнинг фойдалилигини тавсифлаши ва инвесторнинг ўз капиталини бошқа жойга қўйиб олиши мумкин бўлган фойдани акс эттириши лозим. Дисконт ставкаси инвесторнинг ўзи учун бефойда деб ҳисоблаган меъёрдан юқори бўлиши лозим.

Инвестор учун, одатда, қарор қабул қилишнинг асосий мезони бўлиб, нафақат, инвестицияларнинг фойдалилиги, шунингдек ўз маблағининг муайян фоиз ставкасида қанчалик тез қайтиши ҳам ҳисобланади. Шунинг учун инвесторлар қўйган маблағининг қанча йиллик фоиз билан неча йилда қайтариб олиш имкони мавжудлигига кўпроқ қизиқадилар. Акс ҳолларда улар лойиҳани инвестициялашни қатъий рад этадилар.

Масалан, агар бизбанкка йиллик 10% даромад ставкаси остида 100 сўмпул қўйсак, у ҳолда бир йилдан сўнг киритилган сумма (FV- киритилган сумма) $FV_1 = 100 + 100 \times 0,10 = 110$ ёки $100 \times (1 + 0,10) = 110$ сўмниташкил этади. Агар банкдаги пул қайтариб олинмаса иккинчи йилда якуний сумма қуйидагиниташкил қилади.

$$FV_2=(100 \times (1+0,10) \times (1+0,10))= 100 \times (1+0,10)^2 = 100 \times 1,21 = 121 \text{ сўм.}$$

Бу жамғаришни кўпайтириш модели куйидаги формулага эга бўлган мураккаб фоизлар каби бизга маълум:

$$FV = PV (1+k)^n,$$

буерда, FV – (futurevalue) биз бугун инвестиция қилган вабизни кизиқтирган пул «тўлайдиган» даврдан сўнгги ўша сумманингтаҳмин қилинган келгуси давр қиймати; PV – (presentvalue) келгусида даромад олиш учун биз инвестицияқиладиган сумманинг жорий қиймати; k – инвестициянинг даромадлилик миқдори; n - инвестиция тижорат оборотида даромад «ишлаб топган»ҳолда иштирок этадиган вақт оралиғи, давр сони.

Дисконтлашнинг иккинчи кўриниши бўлиб, пул қийматининг тескари ҳисобланиши, яъни келгусида муайянсуммани олиш учун бугун қанчаинвестициялаш лозимлигини аниқлаш ҳисобланади.

Бугун инвестиция қилинган маблағларнинг келгуси қийматини ҳисоблаш жараёни дисконтлаш деб номланувчи молиявийҳисобланишларнинг асосий турининг турли кўринишларидан бири ҳисобланади.

Бундай ёндашишнинг иқтисодий мантиғи худди келгусида муайян катта миқдордаги сумманиолиш имкониятига эга бўлиш учун бугун биз тўлашга тайёр бўлган шундай суммани топишга уринишкаби тушунтирилиши мумкин.

Бизга равшанки, бу тўлов бизнинг келгусидаги мақсадимизни ифодалайдиган шу суммани келгусида ҳосил қилишга қодир бўлган фойдали ишга бугун инвестиция қилишимиз лозим бўлганмаблағлар миқдоридан кам бўлиши мумкин эмас.

$$PV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n}$$

яъни:

$$FV = PV (1+k)^n \quad FV = 100 \times (1+0,10)^1 = 110$$

$$FV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n} = \frac{110}{1+0,10} = \frac{110}{1,10} = 100$$

Бу формулада (k) биз учун инвестициялашнинг ўхшаш лойиҳасига маблағ киритиб, ўзимизни, ҳақиқатда, таъминлашимиз мумкин бўлган даромад даражасини (фоиз ставкасини) англатади.

Мисол. Фараз қилайлик, инвестор Алюминий ишлаб чиқариш заводига акцияларини сотиб олиш учун маблағ киритди. Бу акциялар ҳар бир донаси 10000 сўм баҳода таклиф этилиб, эмиссия проспекти шуни кўрсатадики, 5 йилдан сўнг уларнинг қиймати энг камида (минимум) иккимарта ортади. Агар инвестор йиллик 10% даромад келтирувчи бошқа вариантларга маблағ киритиши мумкин бўлса, уҳолда бу акцияларни инвесторга сотиб олиш арзийдими, йўқми? Бунинг учун ҳисоблашишларини келтирамиз. Демак, акциялар қиймати беш йилдан сўнг 20000 сўмни ташкил этади. (10 000 сўм эди, икки марта кўпайди) У ҳолда қўйидаги формулани қўллаб, қўйидагини ҳосил қиламиз:

$$PV_5 = 20\,000 \frac{1}{(1+0,10)^5} = 20\,000 \times 0,6209 = 12\,418 \text{ сўм}$$

Ўз навбатида, агар беш йилдан сўнг акция қиймати 20000 сўмни ташкил этса, у ҳолда унинг ҳозирги (жорий) қиймати 12418 сўмга тэнглиги келиб чиқади. Бошқача сўз билан айтганда, агар инвестор акция учун бугун 12418 сўмни тўлаганда эди, уҳолда бу капитал қўйилмаси унга мувофиқ келган

қўйилманинг бошқа вариантларига нисбатан фойдалилиги кам бўлмаган бўларди.

Агар 15% дан юқори даромадлиқ даражасида ушбу акциялар сотиб олинса, бу ҳол инвестор учун фойдали бўлармиди? Йўқ, чунки:

$$PV5 = 20000 \frac{1}{(1 + 0.15)^5} = 20000 \frac{1}{(1 + 0.15)^5} = 20000 \times 0,0005 = 10000 \text{сум}$$

Агар юқоридаги мисолга назар ташласак, уҳолда инвесторларга қўйиладиган акция баҳоси 10000 га эмас, балки 12418 сўмга тэнг бўлганда ҳам уларнинг Алюминий заводининг акцияларини сотиб олишга рози бўлишини кўрамиз.

19.1-жадвал

Келгуси қийматнинг аниқланиши.

Ҳар йиллик тўловлар сони	Фоизли даромад келтирувчи вақт даври (йил)	Йиллик қўйилманинг келгуси қиймати (минг сўм)
1	2	$1,00 \times (1 + 0,10)^2 = 1,21$
2	1	$1,00 \times (1 + 0,10)^1 = 1,10$
3	0	$1,00 \times (1 + 0,10)^0 = 1,00$
Жами	Келгуси қиймат	3,31

Агар ҳамма ўзакцияларини 10000 сўмдан сотмоқчи бўлишса, уҳолда нима бўлади? Бундай пайтда, қандай ҳолатлар пайдо бўлиши мумкин ва кимлар ундан фойда кўрадилар? Бунинг учун аннуитет (инглизчадан таржимаси – ҳарйиллик тўлов) дебталувчи, келгусида муайян суммани

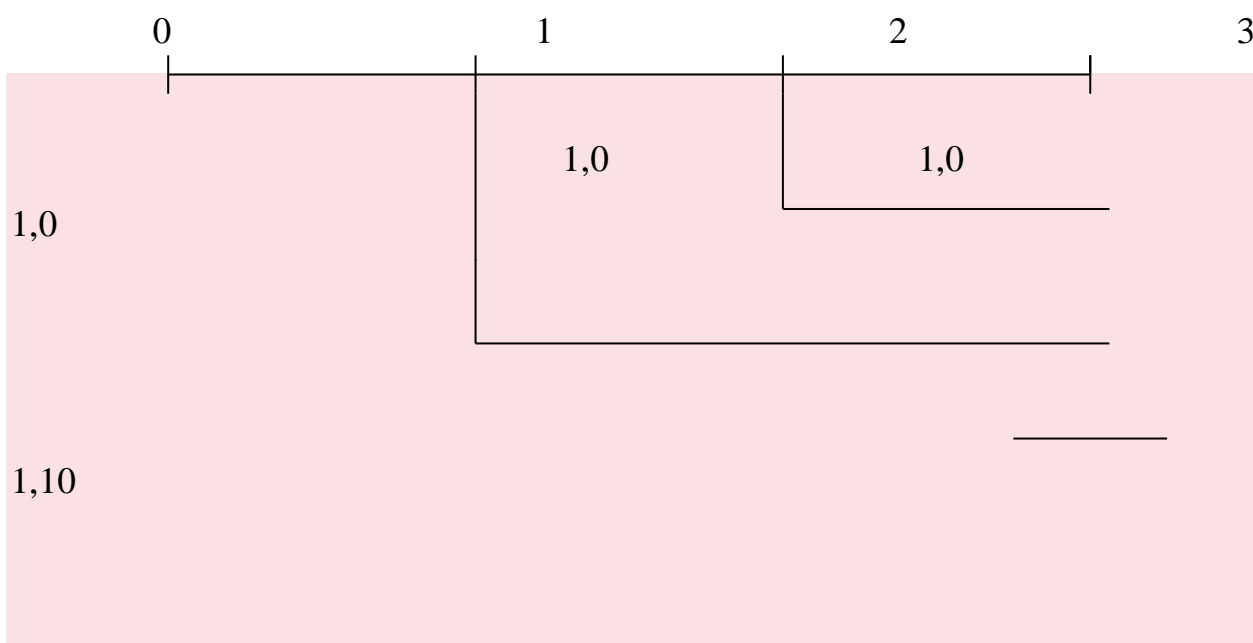
коплаш учун ҳарйилги пул маблағлари бадал (қўйилма)ларини назарда тутувчи молиявий операцияларнинг яна бир турини фарқлаб олмоқ зарурдир. Операцияларнинг бундай кўринишининг классик (одатий) мисоли (аннуитети) бўлиб, амортизация фондини, яъни эскиргани ўрнига янги ускуналар сотиб олишга имкон берувчи пул фондини тиклаш ҳисобланади.

Бу жараён қонунийдир (хаётийдир) ва барча мамлакатларда амортизация ажратмаси солиққа тортилувчи фойдадан ажратиб олинади. Бироқ, амортизация ажратмаси инвесторлар учун олдиндан бэлгиланган аҳамиятга эга бўлиши учун улар ҳозирги вақтдаги ажратманинг аниқланган суммаси келгусида (охирғихисобда) қандай суммани ташкил этишини, яъни аннуитетнинг келгуси қийматини аниқлашикерак.

Мисол. Фараз қилайлик, сиз банкдаги махсус ҳисоб рақамингизга ҳар йили йилнинг якунида 1000 сўмдан депозит бўйича йиллик 10% ставкасида 3 йил давомида пул жойлаштирасиз.

Савол туғилади, учйилдан сўнг сиз қандай суммага эга бўласиз? Бунинг учун сиз киритган маблағларнинг (инвестицияларнинг) келгуси қийматини аниқлаймиз.

Агар ушбу жадвални график кўринишида тасвирласак, у ҳолда аннуитетнинг келгуси қийматининг ўсиб бориш жараёни қуйидагича бўлади:



1,21

3,31

19.3-чизма. Аннуитет келгуси қийматининг ўсиб бориши.

Бу ерда биз аннуитетнинг келгуси қийматини топиб чиқардик.

$$FV_3 = 1,00 \times (1+0,10)^2 + 1,00(1+0,10)^1 + 1,00(1+0,10)^0 = 3,31 \text{ минг сўм.}$$

Агар бу тэнгликни формулада акс этгирсак, у ҳолда уқуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$FVA_n = \sum_{t=1}^n PMT_t (1+k)^{n-t},$$

буерда, FVA - аннуитетнинг келгуси қиймати.

PMT – t давр охирида қилинган тўлов; k - даромад даражаси (фоиз ставкаси); n - даромад олинувчи даврлар сони.

Агар барча тўловлар абсолют миқдор бўйича бир хил бўлса, у ҳолда формулани қуйидагича соддалаштириш мумкин.

$$FVA_n = PMT \times FVA_{1,n,k},$$

буерда, $FVA_{1,n,k}$ - k даражадаги фоиз ставкасида ва n давр оралиғида олинадиган даромадларнинг ҳар бир давр охиридаги бир сўмга бўлган аннуитетнинг келгуси қиймати.

Унинг қийматини қуйидаги формула бўйича ҳисоблаймиз.

$$FVA_{1,n,k} = ((1+k)^n - 1)/k$$

Бундай аннуитет, одатда, тэнглаштирилган ёки барча даврлар бўйича тўловлари бир хил бўлгани учун стандартлаштирилган деб номланади.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва асослашда ўтказиладиган ҳисоблашларнинг асоси бўлиб, бугун сарфланиши лозим бўлган харажатларни ва келгусида олиниши мумкин бўлган пул тушумларини таққослаш ҳисобланади.

Ушбу масалани ҳал қилишга аннуитетнинг жорий (ҳозирги) қиймагини аниқлаш ёрдам беради. Шунга кўра, биз бугунги қўйилган маблағлар эртанги фойда билан қанчалик қопланишини етарлича аниқ тасаввур қилишимиз мумкин.

Мисол.Фараз қилайлик, инвестиция лойиҳаси кетма-кет уч йил давомида йилнинг охирида 1000000 сўм олишини кўзда тутаяпти.

Ҳар бир келгуси пул тушумлар учун келтирилган (жорий) қийматни (йиллик 10% даражасидаги дисконтлашнинг фоиз ставкасидан келиб чиққан ҳолда) биз (6.6) формула орқали аниқлашимиз мумкин.

$$PV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n}$$

Соф жорий қийматнинг ҳисобланишини шундай тасаввур қилиш мумкин.

19.2-жадвал

Жорий қийматнинг ҳисобланиш жараёни.

Йиллар	Пул оқими (даромадлар тушуми, млн. сўм)	Келгуси пул тушумларининг жорий қиймати (млн.сўм)
1	1,0	$1,00 \left[\frac{1}{(1+0,10)^1} \right] = 0,909$
2	1,0	$1,00 \left[\frac{1}{(1+0,10)^2} \right] = 0,826$

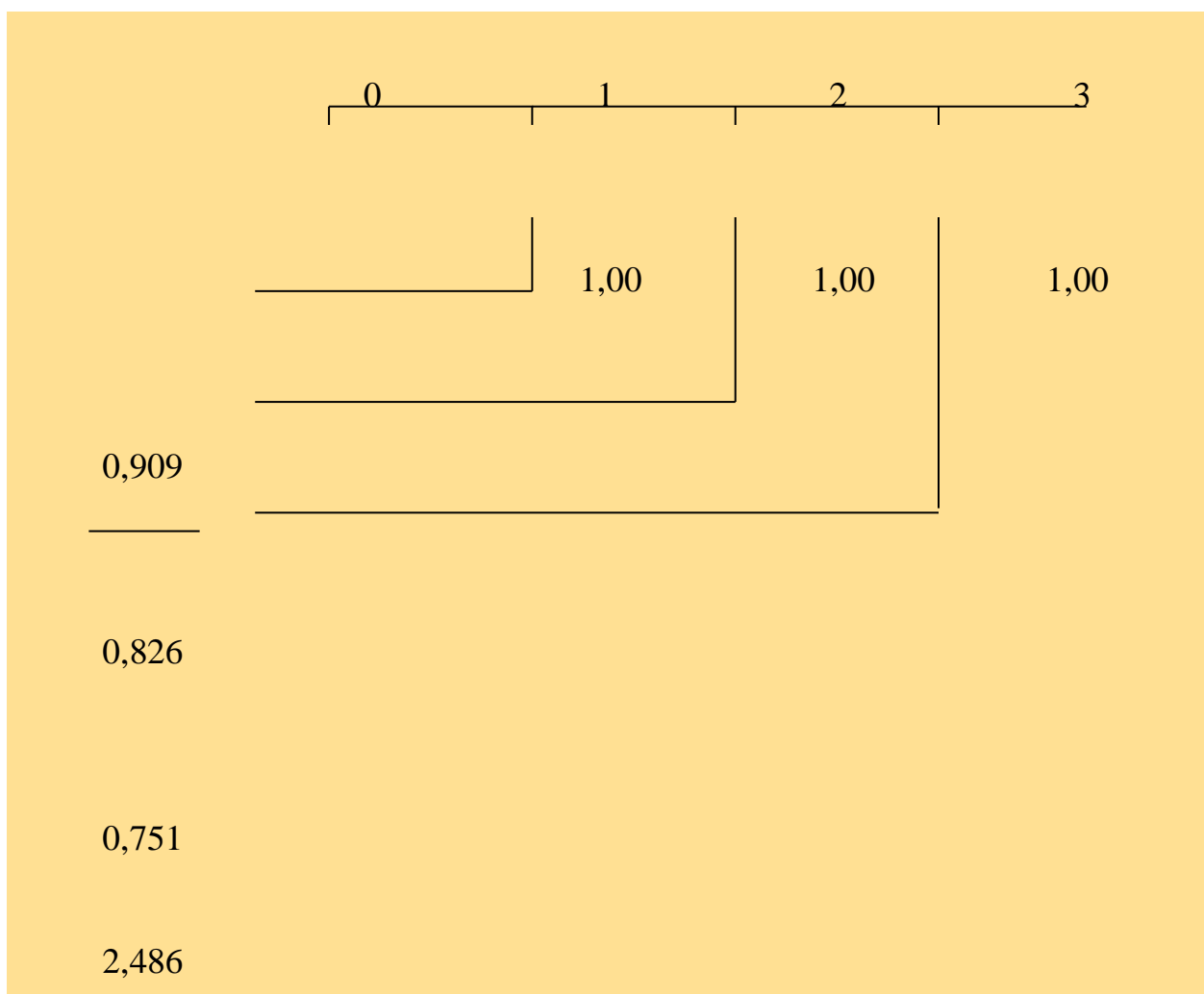
3	1,0	$1,00 \left[\frac{1}{(1 + 0,10)^3} \right] = 0,751$
Жами	Жорий қиймат	2,486

Юқоридагиларни формулага қўйиб ҳисобласак, натижа қуйидагича чиқади:

$$PVA_3 = \frac{1,00}{(1 + 0,10)^1} + \frac{1,00}{(1 + 0,10)^2} + \frac{1,00}{(1 + 0,10)^3} = 2,486$$

Демак, жорий қиймат уч йилдан сўнг 2,486 млн. сўмга тэнг бўлади.

Жорий қийматнинг график кўринишида ифодаланиши қуйидагича бўлади:



19.4.-чизма. Жорий қийматнинг график кўриниши.

Бундан келиб чиқиб, аннуитетнинг келтирилган (ҳозирги) қийматини ҳисоблаш тэнгламаси қуйидагича ифодаланиши мумкин:

$$PVA_n = \sum_{t=1}^n \frac{PMT_t}{(1+k)^t}$$

буерда, PMT_t -тдаврохиридаги келгуси тушум; k -инвестициялар бўйича зарурий даромадлилик меъёри (даражаси); n – ҳозирги инвестициялар асосида келгусида келиб тушадиган даромадлар даври.

Агар аннуитет бўйича ҳар бир даврда тушумлар бир хил бўлса, у ҳолда (6.9) формулани қуйидаги кўринишда акс эттириб, соддалаштириш мумкин:

$$PVA_n = PMT \times PVA_{1n,k}, (9.10)$$

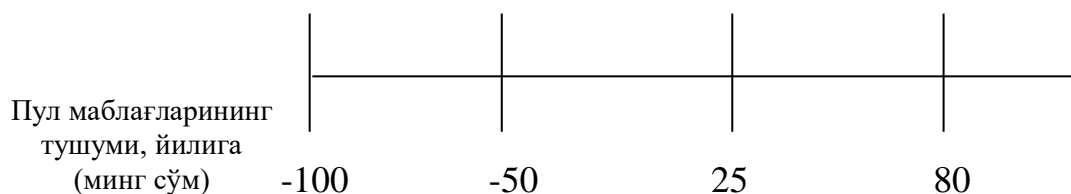
буерда, $PVA_{1n,k} = \left[\frac{1}{\frac{(1+k)^n - 1}{k}} \right]$,

яъни, k даражадаги даромадлилик даражасида ҳар бир n давр охирига бўлган 1 сўмга нисбатан аннуитетнинг жорий (ҳозирги) қиймати. Аннуитетли ҳисоблашларнинг моҳиятини яхшироқ тушуниш учун қуйидаг имисолни кўриб чиқамиз.

Мисол.Фараз қилайлик, «Баҳодир» фирмаси 100 млн. Сўм қийматидаги пластмасса идишларни ишлаб чиқариш заводини сотиб олди. Ҳисоб-китоблар шуни кўрсатадики, ушбу заводни модернизация қилиш (янгилаш, замонавийлаштириш) учун биринчи йилда кўшимча 50 млн. сўм миқдоридаги маблағ талаб этилади. Бироқ бунда келгуси 8 йил давомида завод ҳарйили 25 млн. сўмдан пул тушумини олиб келиши таъминланиши назарда тутилмоқда. Сўнгра, ўнинчи йилдан сўнг фирма заводни ҳисоб-китобларга кўра, 80 млн. сўм қолдиқ қийматида сотишни кўзлаб турибди.

Юқоридаги лойиҳа ҳолатини график шаклида қуйидагича тасвирлаш мумкин:

Йиллар 012-1010



19.5-чизма. Лойиха бўйича харажат ва тушумларнинг тавсифланиши.

Ушбу лойихани баҳолаш учун, энг аввало, келгуси пул маблағлари тушумининг жорий қиймати, яъни заводни сотиб олганларидан кейин ҳозирги ва фаолиятнинг биринчи йили давомида қилинган харажатлар қопланадими, йўқми, шуни аниқлаб олиш зарур бўлади.

Ҳақиқатда, бу шуни билдирадики, бунда биз фирмалойихани амалга оширгандан кейинги оладиган маблағларининг жорий қийматини аниқлашимиз керак бўлади. Ҳисоблаш ишларини йиллик 10% даромад ставкаси даражасига асосланиб олиб борамиз. У ҳолда қуйидаги жадвалда кўрсатилган натижаларни ҳосил қиламиз:

19.3-жадвал

Пул оқимининг жорий қиймати ҳисоби.

Йиллар	Пул маблағларининг оқими (млн. сўм)	Турли хил йиллардаги пул оқимларининг 1 сўмдаги жорий қиймати (дисконтлаш коэффициенти 10% даромад ставкасига тэнг)	Турли хил йилдаги пул оқимларининг жорий қиймати (млн. сўм)
Бугунги	-100	1,000000	-100,000
(0)	-50	0,9091	45,455
1	25	6,1446+0,9091	130,888
2-10	80	0,3855	30,840
10			
Лойиханинг соф жорий қиймати, NPV			16,273

Ҳисоб-китоблар шуни кўрсатдики, ушбу лойиҳа учун соф жорий қиймат ижобий бўлиб чиқди. Бошқача сўз билан айтганда, фирма капитали мазкур лойиҳани амалга оширишдан 16,273 млн.сўм қийматга ўсади ва инвестициялар самарали (фойдали) ҳисобланади.

19.3-§. Аннуитетнинг келгуси қиймати ва уни ҳисоблаш усули, рента баҳоси

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда қўйилмаларнинг тахминий чэгаравий суммаси ҳал қилинаётганда қўйилмалар орқали рента кўринишида таъминланувчи муқобил даромад нуқтаи назаридан ёндашиши фойдалидир.

Муқобил қўйилмаларнинг тарихий мисоли бўлиб, ҳисобланишидан сўнг тўлалигича ундириб олинадиган банкнинг муддатсиз жорий фоизли даромади (жамғарма ҳисоб-рақами) ҳисобланади.

Аннуитетга тескари қўйилган маблағларнинг бундай кўриниши перпетуитет (инглизча - доимийлик) деб аталади. Бундай ҳолат қўйилган маблағнинг асосий суммаси келгуси йили даромад “ишлаб топганда” ва инвестицияларнинг ҳаётлийлиги чекланмаган бўлгандапайдо бўлади. Бундай пайтда йилликдаромад(PMT):

$$PMT = PV \times k$$

формуласи бўйича аниқланади,

бу ерда, PV – банк ҳисоб-рақамидаги жамғармаларнинг асосий суммаси; k - ушбу тур бўйича банк томонидан тўланадиган даромаднинг фоиз ставкаси.

Бу орқали биз ўхшаш пул маблағлари тушумини таъминловчи инвестицияларнинг қийматига боришимиз мумкин.

Бунинг учун формуланинг оддий қайта кўринишини ҳосил қиламиз ва уни қуйидагича тасвирлаймиз:

$$PV = \frac{PMT}{k}$$

ёки

$$\frac{\text{Йиллик даромад}}{\text{Фоиз ставкаси}}$$

Бу ерда, PV – банк ҳисоб-рақамидаги жамғармаларнинг асосий суммаси.

Мисол. Фараз қилайлик, бизда йиллик 60% ставкада банк ҳисоб-рақамига қўйилган 1 млн. сўм маблағ (PMT) мавжуд. Бу ҳар йили йилнинг бошида биз ушбу ҳисоб-рақамидан 600 минг сўм миқдоридаги фоизни олишимиз мумкин, демакдир. Формула ёрдамида бундай даромадни олиш учун муносиб бўлган инвестицияларнинг чэгаравий миқдорини топишимиз мумкин.

У қуйидагига тэнг бўлади:

$$PV = \frac{PMT}{k} = \frac{600000}{0.60} = 1000000 \text{сум}$$

Бундан хулоса қилиш мумкинки, агар банкдаги жамғарма рақамига 1 млн. сўм миқдоридаги пул маблағларини оддий жойлаштириш ҳар йили 600000 сўм миқдорида даромад келтирса, у ҳолда ҳар бир келгуси йилнинг бошида 600000 сўм миқдоридаги даромад олиш имконини берувчи инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун 1 млн. сўмдан ортиқ бўлган маблағни ажратишдан маъно бўлмайди.

Мисол. Фараз қилайлик, сиз фирманинг имтиёзли акцияларига эгасиз: сотиш пайтида ҳар бир акциянинг қиймати 10 минг сўмга, ўзгармас даромад 7000 сўмга тэнг қилиб ёки йиллик 70% қилиб бэлгиланган.

Ушбу давр учун даромадлилик ставкаси банклардаги жамғармалар бўйича даромадлилик даражасига яқин бўлган. Бироқ, кейин инфляция пасайиб, даромадлилик даражаси 30% гача ўзгарди. Бошқача сўз билан айтганда энди инвесторлар қимматли қоғозларни шундай даромадлилик

даражаси билан ҳам сотиб олишга тайёрдирлар. Сўралайти, сиз акцияларингизни қандай баҳоларда сотишингиз мумкин. Бунинг учун формуладан фойдаланамиз.

$$PV = \frac{7000}{0,30} = 23225 \text{сум}$$

Шундай қилиб, энди сиз ўз акцияларингизни 23333 сўм баҳода, яъни уни сотиб олгандагидан 2,3 марта юқори баҳода сотишингиз мумкин.

Юқорида келтирилганларга умумий хулоса бўлиб, ҳар қандай турдаги инвестицияларни баҳолашда қуйидаги асосийтамойилларга таяниш зарур бўлади.

1. Барчахаражатлар ва натижаларни келгусиёки ҳозиргиёна вақтга келтирган ҳолда (барча турли вақтдаги пул оқимини) бир хил қийматликдаги пулларда ҳисоб-китобини олиб бориш.

2. Инвестицияларни баҳолашни инвесторлар учун маблағларни жойлаштиришнинг муқобил усуллари(масалан, банкдагидепозит) таъминлайдиган даромаддан кам бўлмаган даромадни ишлаб топиш нуқтаи назаридан олиб бориш керак.

3. Агар униси ҳам, бошқалари ҳам пулда бир хил қийматни акс эттирса, пул маблағлари тушуми пул маблағлари сарфидан ортиқ бўлувчи инвестицияларни танлаш керак.

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга асосланади. Лекин пул оқимлари миқдорини аниқлашнинг ҳам ўзига хос муаммолари мавжудлиги боис пул тушумлари ва чиқимларнинг хусусиятларини билиб олиш зарур.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда, асосан, пул тушумларига катта эътибор қаратади. Аслида эса ижобий пул тушумларини таъминлашда пул чиқимларининг, иқтисод қилинган харажатлар ва кутилмаган харажатлар ҳисоби муҳим ўрин тутади. Бунда лойиҳа бўйича пул

оқимини режалаштиришда унга таъсир этувчи омилларни олдиндан ҳисобга олиш лозим.

Пул оқими миқдорини аниқлашда бухгалтерия ҳисоби бўйича ёндашиш ва пул тушумлари ва киримларини жорий, инвестицион ва молиявий фаолиятлар бўйича алоҳида ҳисобга олиш унинг узлуксиз ҳаракатидаги муаммоларни топиш ва у бўйича керакли қарорларни қабул қилиш имконини беради.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашга қўйилган талаблар баҳолашнинг махсус усулларини ишлаб чиқиш зарурлигини келтириб чиқаради. Пул оқимини дисконтлаш усули қўйилган талабларга мос келувчи янги баҳолаш усули сифатида вужудга келди.

Дисконтлаш усулининг келиб чиқиши пулнинг қиймати муайян вақтда (барча вақтларда ҳам) бир хил эмаслигига, яъни бугунги бир сўмнинг бир йилдан (ойдан) кейинги бир сўмга тэнг эмаслигига асосланади ва бунда пул оқимини дисконтлаш ўзини мураккаб (оддий) фоизларнинг тесқари ҳисобланиш жараёни сифатида намоён этади. Дисконт ставкаси эса капитал бозоридаги узоқ муддатли ссудалар бўйича тўланадиган фоиз ставкасидан кичик бўлиши керак эмас, деб ҳисобланади.

Дисконтлаш жараёни пулнинг жорий ва келгуси қийматини ҳисоблашга асосланади. Дисконтлашда қўлланиладиган аннуитет тушунчаси келгусида муайян (кўзланган) суммани олиш учун ҳар йили қўйиладиган пул маблағлари бадалларини (қўйилмаларни) назарда тутувчи молиявий операцияни англатади.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда киритилаётган инвестицияларнинг миқдорини аниқлаш энг муҳим масалалардан ҳисобланади. Ушбу масалани ҳал этиш инвестициялашнинг муқобил варианты орқали рента кўринишида олинадиган даромад нуқтаи назаридан ёндашиш заруриятини келтириб чиқаради. Аннуитетга нисбатан тесқари мазмунга эга бўлган бундай тушунча перпетуитет (инглизчада - доимийлик) деб аталади. Бундай ҳолат

кўйилган маблағнинг асосий суммаси келгуси йили даромад «ишлаб топганда» ва инвестицияларнинг ҳаётийлиги чекланмаган шароитларда вужудга келади.

Инвестицияларни даромад топишнинг муқобил вариантларига нисбатан фойдалироқ усулларда жойлаштириш йўллари топиш бўйича баҳолаш ишлари ўзининг бир неча тамойилларига асосланади.

19.4-§. Инвестиция шартномалари

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2005 йил 2 августдаги 180-сонли қарорига асосан “Инвестиция шартномаларини тузиш ва амалга ошириш тартиби” тўғрисида низом ишлаб чиқилган. Мазкур Низомга Вазирлар Маҳкамасининг 2006 йил 7 июлдаги 133-сонли қарорига мувофиқ ўзгартиришлар киритилган.

Ушбу Низом Ўзбекистон Республикаси "Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида"ги Қонунининг 4-моддасига мувофиқ чет эллик инвесторларга қонун ҳужжатларида белгиланганларга қўшимча кафолатлар ва ҳимоя чоралари (имтиёзлар ва преференциялар) беришда улар билан Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати томонидан инвестиция шартномалари тузиш тартибини белгилайди. Чет эллик инвесторлар билан уларнинг қўшимча кафолатлар ва ҳимоя чоралари (имтиёзлар ва преференциялар) бериш билан боғлиқ бўлмаган инвестиция мажбуриятларини мустаҳкамлашга йўналтирилган шартномаларни тузиш ва амалга ошириш қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда амалга оширилади.

Ушбу Низомга мувофиқ чет эллик инвесторларга қуйидаги йўналишларда кафолатлар ва ҳимоя чоралари (имтиёзлар ва преференциялар) бериш кўзда тутилган:

-барқарор иқтисодий ўсишни, мамлакат иқтисодиётини прогрессив таркибий ўзгартиришларни таъминловчи устувор тармоқларни ривожлантирилишида;

-республиканинг ишлаб чиқариш ва экспорт салоҳиятини мустаҳкамлаш ва кенгайтиришни, республикани жаҳон хўжалик алоқаларига интеграциялашни таъминловчи устувор лойиҳаларни амалга оширилишида;

- хом ашё ва материалларни қайта ишлашга, истемол товарлари ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатишга, аҳолини иш билан таъминлашга йўналтирилган кичик тадбиркорлик соҳасидаги лойиҳаларни инвестициялашнинг амалга оширилишида.

Бунда солиқлар, божхона тўловлари ва бошқа мажбурий тўловлар бўйича қўшимча имтиёзлар хорижий инвесторлар томонидан ташкил етилган хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарга фақат аниқ белгиланган муддатга берилади ва муддациз тусда бўлиши мумкин эмас. Қўшимча кафолатлар ва ҳимоя чоралари (имтиёзлар ва преференциялар) бериладиган чет эллик инвесторлар томонидан мажбуриятларнинг бажарилишини таъминлаш мақсадида инвестор билан инвестиция шартномаси тузилади. Инвестиция шартномаси инвестиция фаолияти субъектларининг инвестиция фаолияти объектларига нисбатан ҳуқуқлари, мажбуриятлари ва жавобгарлигини белгилайди. Инвестиция шартномаси Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги орқали Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати ҳамда чет эллик инвестор (инвесторлар) ўртасида тузилади. Инвестиция шартномаси Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати томонидан чет эллик инвесторга қонун ҳужжатларида белгиланганларга қўшимча кафолатлар ва ҳимоя чоралари (имтиёзлар ва преференциялар) берилган тақдирда мажбурий тартибда тузилади. Бундай кафолатлар ва ҳимоя чоралари (имтиёзлар ва преференциялар) Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати кафолатлари беришни, махсус божхона, солиқ ва тўлов режими яратишни, лойиҳаларни амалга

ошириш давлат мониторингини юритишни, инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга қўмаклашишни, инвестиция дастурига киритишни ёки Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатларига мувофиқ бошқа чоратадбирларни ўз ичига олиши мумкин.

Инвестиция шартномасида қуйидагилар кўрсатилиши керак:

-инвестициялар объекти ва ҳажми;

-инвестиция шартномасининг амал қилиш муддати ва шартлари;

-инвесторнинг, шу жумладан инвестициялаш ҳажми, ишлаб чиқаришнинг муайян ҳажмини таъминлаш, маҳсулот ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштириш ва сифатининг кафолатланган даражаси, ўзи ишлаб чиқарган товарлар экспорти ва кўрсатадиган хизматлари ҳажми, Ўзбекистон Республикаси Хукумати кафолати остида жалб этиладиган кредитларнинг қайтарилишини таъминлаш, атроф-муҳитни муҳофаза қилиш, табиий ресурслардан оқилона фойдаланиш соҳасидаги қонун ҳужжатларига, меҳнат қонунчилигига ва техника хавфсизлигига риоя қилиш, ишлаб чиқариш фаолиятининг бошқа соҳалари бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятлари;

-Ўзбекистон Республикаси Хукуматининг, шу жумладан қонун ҳужжатларида белгиланганларга қўшимча кафолатлар ва ҳимоя чоралари бериш бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятлари;

-лойиҳа-смета ҳужжатларини тайёрлаш, пудрат ишларига шартномалар тузиш муддатлари, молиялаштириш манбалари, лойиҳани амалга ошириш жадваллари, инвестиция лойиҳасининг амалга оширилишини техник назорат қилиш тартиби тўғрисидаги ахборотлар;

-чет эллик инвестор томонидан унинг мажбуриятлари ижроси тўғрисидаги ҳисоботларни тақдим этиш тартиби ва муддатлари;

-томонларнинг инвестиция шартномаси шартларига риоя қилмаганлиги учун жавобгарлиги;

-ўзгартиришлар киритиш тартиби;

-инвестиция шартномасининг амал қилишини тўхтатиш тартиби;

-инвестиция шартномасидан келиб чиқадиган низоларни ҳал этиш тартиби ва кўриб чиқиш жойи.

Инвестиция шартномасида инвестиция лойиҳаси хусусиятига қараб бошқа шартлар, шу жумладан:

-томонларнинг минтақанинг ишлаб чиқариш ва ижтимоий инфратузилмасини ривожлантириш бўйича ўзаро мажбуриятлари;

-инвесторнинг шартномани бажариш натижасида ўзига тегишли маҳсулотни ва олинган фойдани (даромадларни) Ўзбекистон Республикасидан четга чиқариш ҳуқуқи;

-чет эллик инвесторнинг Ўзбекистон Республикаси жисмоний шахслари бўлган ходимларни ёллаш ва ўқитиш бўйича мажбуриятлари, технологиялардан фойдаланиш шартлари, шунингдек инвесторнинг инвестиция лойиҳасини амалга ошириш тугаллангандан кейин ташкил этилган ташкилотнинг ходимларини ўқитиш бўйича мажбуриятлари ҳам бўлиши мумкин.

Чет эллик инвестор инвестиция шартномасини тайёрлаш учун Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлигига қуйидагиларни тақдим этади:

-инвестиция шартномасининг лойиҳаси;

-қонун ҳужжатларида белгиланган ҳолларда ваколатли органларда экспертизадан ўтказилган техник-иқтисодий асослаш (техник-иқтисодий ҳисоблаш) негизида бажарилган асосий иқтисодий кўрсаткичлар;

-инвестиция шартномаси лойиҳасининг ҳуқуқий экспертизаси юзасидан - Адлия вазирлигининг хулосаси;

-чет эллик инвесторларга ва (ёки) ташкил этиладиган хорижий инвестициялар иштирокидаги корхонага қонун ҳужжатларида белгиланганларга қўшимча равишда солиқ солиш бўйича имтиёзлар ва преференциялар бериш юзасидан - Молия вазирлиги, Иқтисодиёт вазирлиги ва Давлат солиқ қўмитаси хулосалари.

Зарурат бўлганда, Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги чет эллик инвестордан инвестиция шартномаси лойиҳасини баҳолаш билан боғлиқ бўлган қўшимча материалларни сўраб олиши мумкин.

Чет эллик инвестор томонидан тақдим етилган инвестиция шартномаси лойиҳаси ва бошқа материаллар инвестиция шартномаси лойиҳаси олинган кундан бошлаб ўн тўрт иш куни мобайнида ваколатли органлар томонидан кўриб чиқилади. Зарурат бўлган тақдирда, инвестиция шартномаси қоидаларини келишиб олиш мақсадида Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги ҳамда чет эллик инвестор (инвесторлар) ўртасида музокаралар ўтказилади. Чет эллик инвестор ҳамда Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги томонидан имзоланган инвестиция шартномаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги томонидан Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасига уни тасдиқлаш тўғрисида Ҳукумат қарорини қабул қилиш учун киритилади. Агар инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий асослаши (техник-иқтисодий ҳисоби) Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан тасдиқланиши керак бўлса инвестиция шартномасини тасдиқлаш тўғрисидаги тегишли банд инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий асослаши (техник-иқтисодий ҳисоби)ни тасдиқлаш ҳақидаги Ҳукумат қарори лойиҳасига киритилиши мумкин. Агар инвестиция шартномасида солиқ ҳамда божхона имтиёзлари ва преференциялари бериш назарда тутилса бундай шартнома қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда тасдиқланади. Чет эллик инвестор билан инвестиция шартномаси агар ушбу қарорда бошқача қоида назарда тутилмаган бўлса, уни тасдиқлаш тўғрисида қарор қабул қилинган санадан бошлаб кучга киради. Чет эллик инвестор инвестиция шартномасида белгиланган тартибда ва муддатларда Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо

вазирлигига (ТИАИСВ) қабул қилинган мажбуриятларнинг бажарилиши тўғрисида ҳисоботлар тақдим этади.

ТИАИСВ инвестиция шартномасидан келиб чиқадиган мажбуриятларнинг чет эллик инвестор томонидан бажарилишини назорат қилади.

Мустаҳкамлаш учун саволлар

1. Пул оқими дэганда нимани тушунаси?
2. Пул оқимлари қандай таснифланиши мумкин?
3. Пул тушумлари ва чиқимлари қандай гуруҳларга бўлинади?
4. Пул оқимлари миқдорини бухгалтерия ҳисоби бўйича аниқлаш формуласи қандай кўринишга эга?
5. Пул оқимини тартибли ва тартибсиз пул оқимига жаратиш дэганда нимани тушунаси?
6. Пул оқими ҳолатини чизма кўринишида ифодалаб беринг.
7. Соф пул оқими қандай формула орқали аниқланади?
8. Соф пул оқими соф фойдани ифодалайдими ёки у соф фойдадан фарк қиладими?
9. Соф фойдани аниқлаш формуласини келтиринг.
10. Пул оқими компонентлари тўғрисида нималарни биласиз?
11. Пул оқими компонентларининг сотиш ҳажмига боғлиқлигини тушунтириб беринг.
12. Сотиш ҳажмининг формула орқали қандай ифодаланишини биласизми?
13. Лойиҳанинг амалга оширилиши учун қандай талаблар таъминланган бўлиши лозим?
14. Дисконтлаш тушунчаси нима?
15. Дисконтлаш усулининг пайдо бўлиш сабабини айтиб беринг.
16. Баҳолаш ишларига таъсир этувчи омилларни санаб беринг.

Асосий адабиётлар

1. Jati Sengupta. Theory of innovation. A new paradigm of growth. Springer International Publishing Switzerland 2014. P 161
2. Салихов С.А. Инновацион фаолиятни бошқариш. Дарслик. – Т.: ТДИУ, 2013. Б 278.
3. Innovation economics : the race for global advantage / Robert D. Atkinson and Stephen J. Ezell, USA: Yale University Press, 2012. P 153
4. Innovation, intellectual property, and economic growth / Christine Greenhalgh and Mark Rogers. USA Princeton University Press, 2010 . P 385.
5. И. Хотамов, Г. Абдилакимов, Х. Нормуродов. “Инвестицияларни баҳолаш” фани бўйича ўқув-услубий мажмуа. –Тошкент: Иқтисодиёт, 2016 йил, 255 бет.
6. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.
7. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.
8. Алимов Р.Х., Байхонов Б.Т., Отажанов У.А., Ишназаров А.И., Имомов Ж.О. Корхоналарда инвестициялардан самарали фойдаланиш жараёнларида эконометрик моделлаштириш. Ўқув қўлланма – Т.: 2012.
9. Агалов В.К. Регулирование инвестиционной деятельности в депрессивных регионах—СПб: Изд-во С.-Петербур. Гос. Ун-та экономики финансов, 2000 —432 с.
10. Б.Т.Байхонов. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини такомиллаштириш услубиёти. Монография. Тошкент: “Иқтисодиёт”, 2010.- 120 б.

11. Апчерч Алан *Управленческий учет: принципы и практика*. М.: Финансы и статистика, 2002.-951с.

12. Аткинсон Энтони А., Банкер Раджив Д., Каплан Роберт С., Янг Марк С. *Управленческий учет*. 3-е изд.: Пер. с англ.- М.: Издательский дом «Вильямс», 2005. - 878с.

13. Волошин Д.А. *Стратегический управленческий учет как современные информационный метод* // *Аудиторские ведомости*, 2007, № 12.

14. Друри К. *Управленческий и производственный учет*. М.: Юнити - Дана, 2003.-1071с.

15. Лесняк В.В. *Стратегический управленческий учет на промышленных предприятиях: концептуальный подход, моделирование и организация Электронный ресурс*: Дис. . канд. экон. наук : 08.00.12 Краснодар, 2007.

16. Лубошникова Е.А., Нэлюбова Х.Х. *Инструменты управленческого учета на предприятии* // *Управленческий учет*, 2008, №7, с.23-29.

17. Муругов Е.И. *Организация управленческого учета на предприятии: теоретический аспект*//*Экономический анализ: теория и практика*, 2006, № 9, с. 53.

18. Суворова С. П. *Формирование стратегического управленческого учета на промышленных предприятиях: теория и методология* // www.vak.ed.gov.ru/анноунсеменц/есономич/СувороваСП.дос.

19. Терехова В.А. *Международный опыт организации управленческого учета* // *Международный бухгалтерский учет*, 2007, № 4.

ГЛОССАРИЙ

	Атаманин г ўзбек тилида номланиш и	Атамани нг англиз тилида номлани ши	Атаманин г рус тилида номланиш и	Атаманинг маъноси
А	Автоматлаштирилган ахборот технологияси	Automated information technology	Автоматизированные информационные технологии	маълумотларни узатиш, тўплаш, сақлаш ва қайта ишлаш учун ҳисоблаш техникаси ва алоқа тизимлари усуллари ҳамда воситалари қўлланиладиган ахборот технологияси.
Б	Бандлик	Employment	Занятость	меҳнатга лаёқатли аҳолининг ижтимоий фойдали меҳнат билан машғул бўлиши; фуқароларнинг шахсий ва ижтимоий эҳтиёжларини қондириш билан боғлиқ бўлган ва қонунга зид келмайдиган, меҳнат даромади берадиган фаолияти.
	Банк активлари	Bank assets	Банковские активы	банкларнинг асосий фаолиятини амалга оширишда фойдаланувчи турли моддий ва молиявий ресурслар мажмуи. Улар асосан банк кредитлари, асосий воситалари, сотиб олган қимматли қоғозлари,

			инвестициялари, валюта кўринишида бўлади.
Банк депозитла ри	Bank deposits	Банковск ие депозиты	жисмоний ва юридик шахсларнинг банк муассасаларига маълум муддатга ва муддатсиз омонат шаклида қўйилган бўш пул маблағлари.
Буюртмач илар	Orderes	Заказчики	инвесторлар томонидан инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш учун вакил этилган юридик ва жисмоний шахслар асосий томон бўлиб, у лойиҳани амала ошириш ва унинг натижаларига эришишдан манфаатдор. Лойиҳанинг янги эгаси ва натижалардан
Буюртмач и	Customer	Заказчик	фойдаланувчидир. Буюртмачи лойиҳанинг асосий талаблари ва кўламини аниқлаб беради, ўз воситалари ёки жалб қилувчи инвесторлар воситалари ҳисобига лойиҳани молиялаштиради, лойиҳани асосий бажарувчилари билан шартномалар тузади. Бу шартномалар бўйича жавобгар

				бўлади, лойиҳанинг барча иштирокчилари орасидаги ўзаро муносабатлари жараёни бошқаради. Лойиҳа бўйича бутун жамият ва қонун олдида жавобгар ҳисобланади
Д	Давлат бюджети	State budget	Бюджет государства ва	давлат даромадлари ва сарфларининг молиявий режаси.
	Даромад солиғи	Income tax	Подоходный налог	фуқароларни бир йил давомидаги ялпи даромадидан олинадиган мажбурий тўлов (солиқ)
	Даромад солиғи ставкалари	Income tax rates	Ставки налога на прибыль	аҳоли даромадларидан табақалаштирилган ҳолда олинадиган солиқларнинг фоизлардаги даражалари кадрлар тайёрлаш миллий моделени рўёбга чиқаришни, ҳар томонлама камол топган, жамиятда турмушга мослашган, таълим ва касб-хунар дастурларни онгли равишда танлаш ва кейинчалик пухта ўзлаштириш учун ижтимоий-сиёсий, ҳуқуқий, психологик-педагогик ва бошқа тарздаги шароитларни яратишни жамият, давлат ва
	Дастур	Software	Программное обеспечение	

			оила	олдида	ўз
			жавобгарлигини	ҳис	этадиган
			фуқароларни	тарбиялашни	
			назарда тутати.		
			(лотинчадан <i>diversus</i> -	ҳар хил	
			ва <i>facere</i> -қилмоқ,	бажармоқ)	–
			ишлаб	чиқаришнинг	
			самарадорлигини	ошириш,	
			маҳсулот	ва	хизматларни
Диверсификация	Diversification	Диверсификация	сотиш	бозорларини	
			кенгайтириш	мақсадида	
			тармоқ ва корхоналар	фаолият	
			соҳаларини	кенгайтириш,	
			маҳсулот	ва	хизматлар
			ассортиментларини		
			кўпайтириш.		
			корхона	фаолиятини	мавжуд
			маҳсулотлар	ва	бозорлар
			турини	кенгайтириш	орқали
			ривожланиш	стратегиясидир.	
			Диверсификация	стратегияси	
Диверсификация стратегияси	Diversification strategy	Стратегия диверсификации	корхоналарнинг	ишлаб	
			чиқариш	ва	тижорат
			фаолиятини		
			ривожлантиришнинг	энг	
			етакчи	замонавий	
			тенденциялардан	бири	
			ҳисобланиб,	у	орқали
			корхоналарни	бозор	

шароитида вужудга келадиган турли қалтисликларга бўлган рақобатбардошлигини оширади. Диверсификация стратегияси – корхоналарда янги маҳсулотлар линияларини ишга тушириш, қўшма корхоналар тузиш, бошқа корхоналарни сотиб олиш ва бошқа турли услубларда амалга ошириши мумкин.

бу фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарага еришиш мақсадида, давлат, ҳуқуқий ва жисмоний шахслар (инвесторлар) томонидан чекланган имкониятлардан самарали фойдаланиб, чекланмаган еhtiёжни кондириш учун ихтисодиётнинг турли сохаларига маълум муддатга сарфланган барча турдаги бойликлар ишлаб чиқаришни кенгайтириш, техник ва технологик жиҳатдан янгилаш, модернизациялаш ва реконструкция қилиш, янги

И **Инвестици** **Investmen** **Инвестиц**
я **t** **ии**

Инвестици **Investmen** **Инвестиц**
он **t loans** **ионные**
кредитлар **займы**

<p>Инвестицион лойиҳа дастури</p>	<p>Investment project program</p>	<p>Программа инвестиционного проекта</p>	<p>бино ва иншоотларни қуриш учун зарур бўлган воситалар ҳамда қимматли қоғозларни сотиб олиш мақсадида олинган узоқ муддатли кредитлар.</p> <p>Ўзбекистон Республикасида қабул қилинган қонунчилик андозаларига мувофиқ ишлаб чиқилган зарурий ҳужжатларни ҳисобга олган ҳолда капитал қўйилмалар ҳажми ва амалга ошириш муддатининг мақсадга мувофиқлигини асословчи ва инвестицияларни (бизнес-режа) амалга ошириш бўйича амалий фаолият дастури.</p>
<p>Инвестицион сиёсат</p>	<p>Investment policy</p>	<p>Инвестиционная политика</p>	<p>савдо менежменти умумий стратегиясининг бир қисми бўлиб, корхонани ривожлантириш учун активларни кенгайтиришнинг энг самарали йўлларини тиклашни назарда тутди.</p>
<p>Инвестицион солиқ кредити</p>	<p>Investment tax credit</p>	<p>Инвестиционный налоговый кредит</p>	<p>солиқ мажбурияти бўйича тўлаш муддатини ўзгартириш имконияти берилади, агарда солиқ тўловчида бэлгиланган тартибдаги асос бўлса, у ҳолда</p>

			солиқ	тўловларини
			камайтирилган	ҳолда маълум
			бир вақт ичида	босқичма –
			босқич тўлаш	мумкин бўлади.
			халқаро	иқтисодий
			муносабатларнинг	бир
			кўриниши бўлиб,	ресурсларни
			рационал тақсимлаш,	халқаро
			меҳнат тақсимоотида	иштирок
			этиш	натijasидаги
			устунликларидан	фойдаланиш
			орқали давлат	томонидан
			иқтисодиётда	нисбатан юқори
			натижаларга	эришиш,
			технологик	ишлаб чиқариш
			тузилмасини	янгилаш
			кабиларни	мақсад қилган.
			бу инвестиция	фаолияти
			субъектларининг	
			инвестицияларни	амалга
			ошириш билан	боғлиқ бўлган
			ҳаракатлари	мажмуаси
			тушунилади.	
			маблағлар яъни	бойликларни
			сафарбар этаётган	объектлар
			тушунилади.	Улар янги
			корхоналар ёки	амалдаги
			корхоналар,	қимматли
			қоғозлар, банк	депозитлари

**Инвестици
он
ҳамкорлик**

**Investmen
t
cooperatio
n**

**Инвестиц
ионное
сотруднич
ество**

**Инвестици
я
фаолияти**

**Investmen
t activity**

**Инвестиц
ионная
активност
ь**

**Инвестици
янинг
объекти**

**Investmen
t target**

**Объект
инвестици
й**

			бўлиши мумкин
Инвестиция субъекти	Investment subject	Субъект инвестиция	инвестицияни амалга оширувчи юридик ва жисмоний шахслар тушунилади.
Инвесторлар	Investors	Инвесторы	ўзкапиталини инвестиция фаолияти объектларига инвестициялашни амалга оширувчи инвестиция фаолияти субъектидир
Инвестиция дастури	Investment program	Инвестиционная программа	бу Республика иқтисодиётини барқарор ва тадрижий ривожлантиришга эришишга, табиий, минерал хом-ашё, молиявий, моддий ва меҳнат ресурсларидан оқилона фойдаланиш йўли билан Республиканинг айрим тармоқлари ва минтақаларини таркибий ўзгартиришнинг асосий устуворликларини ва стратегик вазифаларини амалга оширишга йўналтирилган бир - бири билан ўзаро боғланган чора – табдирлар комплекsidир.
Инвестиция комплекси	Investment complex	Инвестиционный комплекс	инвестиция фаолиятини таъминловчи ташкилотлар, корхоналар ва фирмалар

Инвестици я фаолияти	Investmen t activity	Инвестиц ионная деятельно сть	<p>мажмуаси</p> <p>инвестиция мақсадларини амалга ошириш билан боғлиқ фаолият. Инвестиция комплекси ташкилотлари орқали амалга оширилади.</p>
Инвестици я фаолияти иштирокч илари	Participan ts in investmen t activities	Участник и инвестици онной деятельно сти	<p>буюртмачилар, пудратчилар, етказиб берувчилар, банклар, суғурта компаниялари, лойихаловчилар, воситачилар, илмий-маслаҳат фирмалари, ўз мамлакатадаги қонунчиликка кўра инвестициявий мулк эгалари (тасарруфчилари) ёки буюртмалардан фойдаланувчи сифатида қатнаша олувчи хорижий ташкилотларни киритиш мумкин.</p>
Инвесторл ар	Investors	Инвестор ы	<p>хусусий ва қарзга олинган мулккий ва интэллектуал қийматларни сарфлаш ҳақида қарор қабул қилувчи инвестиция фаолияти субъектлари. Инвесторлар объектлар ва инвестиция натижаларига эгалик қилиш, фойдаланиш ва тасарруф қилиш ҳуқуқига эга бўлади. Инвесторлар кредиторлар ва</p>

			харидорлар	ролини
			бажаришлари,	шунингдек,
			инвестиция	фаолиятининг
			бошқа	иштирокчилари
			функцияларини	бажаришлари
			мумкин. Одатда	инвесторлар
			капитал	қўйилмалар
			сарфланадиган	соҳаларни
			аниқлайдилар,	контракт ва
			шартномаларнинг	шартларини
			ишлаб	чиқадилар
			ва	инвестиция
			актининг	бошқа
			томонлари билан	- контрактор,
			ҳукумат	органлари,
			пировард	маҳсулот
			ишлаб	чиқарувчилар
			ва	шу
			маҳсулотнинг	истеъмолчилари
			билан	ҳисоб-
			китобларни	амалга
			оширадилар.	
			турли хизматлар	бозори билан
			боғиқ	а лойиҳга
			ва	унинг
			таъминотига	ў талабларини
			қўяди. Бунга,	рекламага,
			транспортга,	алоқа
			тэлекоммуникацияга,	
			информацион	ва бошқа
			тур	таъминотга
			бўлган	талаблар
			киритилади.	
Инфрастр	Infrastruc	Инфрастр	маълум	даврда
уктура	ture sector	уктура		алоҳида
соҳаси		сектора		
Ишлаб	Productio	Производс		

чиқариш	п	тво	хўжалик юритувчи субъектлар тармоқлар ва иқтисодий секторлар томонидан ишлаб чиқарилган товар ва хизматлар қиймати
Ишлаб чиқариш инфратузилмаси	Production infrastructure	Инфраструктура производства	ишлаб чиқаришнинг ривожланиши учун ташқи шарт-шароитларни таъминловчи тармоқлар мажмуи бўлиб, ўз ичига темир ва автомобиль йўллари, электр, газ ва сув таъминоти, алоқа коммуникациялари, омбор хўжалиги ва бошқаларни олади.
Ишлаб чиқаришнинг модернизациялаш	Modernization of production	Модернизация производства	ишлаб чиқаришни замонавий технологиялар билан жиҳозлаш, уни маънавий жиҳатдан янгилаш, таркибий жиҳатдан техник ва технологик қайта тузиш каби чора-тадбирларни ўз ичига олувчи жараён. Ишлаб чиқаришни модернизациялашнинг асосий йўналиш ва воситалари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади: корхоналардан эскирган асбоб-ускуналарни чиқариб;

			<p>замонавий техника ва технологиялар билан алмаштириш; маҳаллий ресурслар асосида ишлаб чиқаришга инновацион технологияларни жорий этиш; ишлаб чиқарилаётган маҳсулот ассортиментини кенгайтириш; ишлаб чиқариш харажатларини пасайтириш ва ресурсларни тежаш; сифатни бошқариш ва сертификатлаш тизимини жорий этиш; чиқитсиз ва экологик тоза технологияларни жорий этиш ва бошқалар.</p> <p>миллий хўжалик структураси; жавобгарлик ва мулкый ҳуқуқлар турлари, жумладан, ер ҳуқуқи; тариф ва солиқлар, суғурталаш; инфляция даражаси ва валюта барқарорлиги; банк тизимининг ривожланганлиги; инвестициялар ва капитал қўйилмалар манбалари; тадбиркорлик эркинлиги ва хўжалик мустақиллиги даражаси; бозор</p>
<p>Иқтисодий омиллар</p>	<p>Economic factors</p>	<p>Экономик еские факторы</p>	

			инфраструктураси ривожланганлиги; баҳолар даражаси; бозорлар ҳолати; савдо, инвестициялар, ишлаб чиқариш воситалари, хом ашё ва маҳсулотлар, ишчи кучи ва бошқалар.
Инвестици он лойиҳа	Investmen t project	Инвестиц ионный проект	бу маълум ижтимоий – иқтисодий мақсадларга йўналтирилган, техник – иқтисодий, бизнес – бошқарув, маркетинг ва ишлаб чиқариш режалари каби аспектлар асосланган, турли молиявий манбалар маблағлари иштироки назарда тутилган комплекс хужжатлар йиғиндиси ҳисобланади одатда, инвестицион қўйилмаларни талаб қилувчи, бош мақсади асосий фондларни ишлаб чиқариш яъни янгилаш бўлган лойиҳалар киритилади. муайян мамлакатга (ёки худудга) инвестициялар киритишнинг мақсадга мувофиқлиги ва жозибадорлигини
Инвестици он лойиҳалар	Investmen t projects	Инвестиц ионные проекты	
Инвестици онмухит	Investmen t environme nt	Инвестиц ионная среда	

			бэлгилайдиган, иқтисодий, ижтимоий, ташкилий, сиёсий ва бошқа шарт-шароитлар мавжудлигининг ижобий ёки салбий томонларини англатади.
Инновацион лойиҳалар	Innovative projects	Инновационные проекты	тизимлар ривожланишини таъминлайдиган, бош мақсади янги технологияларни, ноу-хау ва бошқа янгиликларни ишлаб чиқиш ва қўллаш бўлган лойиҳалар киритилади.
Инвестиция ресурслари	Investment resources	Инвестиционные средства	бу инвестицион фаолияти амалга оширишда иштирок этадиган ҳар хил кўринишдаги маблағлардир
Интеллектуал инвестициялар	Intellectual investments	Интеллектуальные инвестиции	мутахассисларни тайёрлаш, тажриба, илмий текшириш, лицензия ва ноу-хоу бериш, авторлик ҳуқуқи ва бошқалар
Ички инвестициялар	Internal investments	Внутренние инвестиции	Бу мамлакат ҳудудида ички инвесторлар томонидан амалга ошириладиган инвестициялар ҳисобланади
Инновация	Innovation	Инновации	бу тадқиқотлар ва ишланмалар натижаси бўлиб, янгилик ёки ижтимоий-иқтисодий ечимларни

			такомиллаштиришдир
	Инновацион инвестициялари	Innovation investments	Инновационные инвестиции техника ва технологияларнинг янги авлодини ишлаб чиқиш ва ўзлаштиришга қўшиладиган инвестициялар
	Ижтимоий инвестициялар	Social investments	Социальные инвестиции инсон салоҳиятини, малакаси ва ишлаб чиқариш тажрибасини оширишга, шунингдек номоддий неъматларнинг бошқа шакллари ривожлантиришга қўшиладиган инвестициялар
	Инвестиция сиёсати	Investment policy	Инвестиционная политика бу иқтисодиётнинг устивор тармоқларини ривожлантириш, қўллаб – қувватлаш, марказлашган инвестициялаш жараёнидан номарказлашган инвестиция жараёнига ўтиш, устивор инвестицион лойиҳаларни қўллаб қувватлашга қаратилган механизм, услублар йиғиндиси ҳисобланади
К	Капитал инвестициялар	Capital investments	Капитальные инвестиции асосий фондларни вужудга келтириш ва такрор ишлаб чиқаришга, шунингдек моддий ишлаб чиқаришнинг бошқа шакллари ривожлантиришга қўшиладиган инвестициялар.

Капитал қўйилма	Capital investment	Капитальные вложения	асосий воситалар ва бошқа узок муддатли активларни сотиб олиш, қуриш, капитал таъмирлаш, кенгайтириш ҳамда яратиш билан боғлиқ харажатлар йиғиндиси.
Кредит	Credit	Кредит	пул маблағлари билан боғлиқ иқтисодий муносабатлардан иборат бўлиб, қарз пуллар ҳаракати ва уларга боғлиқ муносабатларни англатади. Шунингдек, кредитда ҳақ тўлаш туфайли ва муҳлати келганда қайтариб бериш шarti билан ишлатиш ҳуқуқига эга бўлинади
Капитал қўйилма	Capital investment	Капитальные инвестици и	бу янги корхоналарни барпо этиш, мавжуд ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш объектларини техник жиўатдан қайта куроллантириш билан боғлиқ булган молиявий, иқтисодий, моддий ва меҳнат харажатлари йиғиндиси
Концессия шартномалари	Agreement of concess	Концессионные договора	бу табиий бойликларни, айрим фойдали қазилмаларни қазиб олиш ва ўзлаштириш учун тузилган шартномалардир

Қ	Қатъий ва якунийшартномавий нарх	Strong and final fixed (agreed) price	Строгая и конечная договорная цена	<p>бунда қурилишнинг бутун муддатига қабул қилинган шартномавий баҳо ўзгармайди. Бундай баҳолар асосан муддати бир йилдан ошмайдиган қурилиш объектлари учун тавсия этилади. Ушбу нархлар таркибида прогноз ўзгартиришлар киритишни инобатга олувчи пудратчи ташкилотларнинг rischi ҳам ҳисобга олинади.</p>
	Л	Лизинг	Leasing	Лизинг
	Лойиҳани бошқариш услуги	Project management style	Методы управления проектами	<p>лойиҳа жамоасида психологик климат ва атмосферани аниқлайди, унинг ижодий активлиги ва ишчанлигига</p>

Лойиха тури	Project type	Тип проекта	таъсир қилади. (амалга оширилаётган лойиханинг асосий фаолият соҳалари бўйича): ташкилий, иқтисодий, ижтимоий ва аралаш.
Лойиха синфи	Project class	Класс проекта	(лойиха таркиби ва тизимини ҳамда унинг фан соҳаси бўйича): монолойиха, мултилойиха, мэгалоийиха. (лойиханинг хажми, қатнашувчилар сони ва атроф- муҳитга таъсир даражаси бўйича): кичик лойихалар, ўрта лойихалар, йирик лойихалар, жуда йирик лойихалар. Лойихаларнинг
Лойиха кўлами	Scope of the project	Объем проекта	бундай тақсимооти жуда шартлидир. Лойиха кўламларини аниқроқ шаклда кўриш мумкин. Давлатлараро, халқаро, миллий минтақалараро ва минтақа, тармоқлараро ва тармоқлар бўйича, кооператив, ташкилий лойихалар.
Лойиха давомийли ги	Project duration	Продолжи тэльность проекта	(лойихани амалга ошириш вақти давомийлиги бўйича): қисқа муддатли (3 йилгача),

	Лизинг шартнома си	Leasing contracts	Лизингов ые договора	<p>ўрта муддатли (5 йилдан ортиқ).</p> <p>асбоб – ускуналарни, техника – технологияларни узок муддатга ижарага олиш.</p>
М	Макроиктисодий кўрсаткичлар	Macroeconomic indicators	Макроэкономическ ие показатэл и	<p>мамлакат яхлит иқтисодиёти даражасидаги ижтимоий-иқтисодий жараён ва ҳодисаларни ўлчаш ва баҳолаш имкониятини берувчи кўрсаткичлар. Масалан, ялпи ички маҳсулот, миллий даромад, иқтисодий ўсиш, ишсизлик, инфляция даражаси ва бошқалар.</p>
	Монолойиҳа	Monoproject	Монопроект	<p>бу ҳар хил тур, қурилиш ва ҳажмдаги алоҳида лойиҳадир</p> <p>бу бир неча монолойиҳалар ташкил топган ва кўп лойиҳали бошқарувли тадбиқни талаб қилувчи комплекс лойиҳадир.</p>
	Мультилойиҳа	Multi project	Мультипроект	<p>бу таълим соҳалари ва ҳ. Ривожлантиришнинг мақсадли дастурлари бўлиб, бу тартибга бир қатор моно ва мултилойиҳалар киритилади.</p>
	Мэгалойиҳа	Megaproject	Мэгапроект	<p>бу таълим соҳалари ва ҳ. Ривожлантиришнинг мақсадли дастурлари бўлиб, бу тартибга бир қатор моно ва мултилойиҳалар киритилади.</p>
	Молиявий	Financial	Финансов	қимматли қоғозлар (акция,

	инвестициялар	investments	ые инвестицияи	облигация) сотиб олишга ва банк деаозитларига узок муддатга жалб қилинган қўйилмалардир
Н	Ноаниқлик	Uncertainty	Неопределенность	бу шундай ҳолатки, унинг натижасида кўплаб натижалар бўлиши мумкин, аммо ҳаракатлар натижалари детерминирланган бўлмайди, яъни уларнинг эҳтимоли номаълум.
	Ноаниқ логика назарияси	Uncertain logic theory	Теория неопределенной логики	бу таваккалчиликларни баҳолашда янги, динамик ривожланаётган ёндашув ҳисобланиб, ноаниқ модэллаштириш бошқариш ва қарор қабул қилиш соҳасида амалий тадқиқотларнинг энг фаол ва истиқболли амалий йўналишларидан бири ҳисобланади.
О	Очиқшартномавийна рхлар	Open contract prices	Открытый ценовой договор	бундай нархлар қурилиш шартномаси шартлари асосида қурилиш материаллари, иш хақи тўловлари шартлари ва бошқа харажатларнинг вужудга келиши ҳисобига аниқлаштириладиган нархлардир

П	Пудратчил ар	Contracto rs	подрядчик и	<p>юрдик ва жисмоний шахслар бўлиб, улар буюртмачилар тузган шартномалар асосида ишларни бажарадилар.</p> <p>Пудратчилар қурилиш-монтаж ишларини амалга ошириш учун рухсатномага (лицензияга) эга бўлишлари керак</p>
Р	Реинвести циялар	Reinvestm ents	реинвести ции	<p>инвесторлар томонидан корхоналар фаолиятидан олинган фойдани ишлаб чиқаришни ривожлантириш мақсадида уни шу корхонага қайта киритишдир.</p>
	Реал инвестици я	Real investmen ts	Реальные инвестици и	<p>асосий фондлар ва айланма маблағларга инвесторлар томонидан ққйиладиган барча турдаги бойликлар тушунилади</p>
Т	Таваккалч илик	Risk taking	Принятие риска	<p>бу объектив ноаниқликнинг субъектив баҳоси. Агар ноаниқлик – бозор муҳитининг бартараф этиб бўлмайдиган сифати бўлса, Таваккалчилик – бу йўқотиш имкониятининг миқдорий характеристикасидир.</p>
	Тегишлил	Appropria	Функция	бу кейинчалик ноаниқ

	ик функцияси	teness function	соответствия	тўпламлар усулини қўллашда лингвистик ўзгарувчини математика тилига ўтказувчи инструмент ҳисобланади. бу фойда олиш мақсадида чет
	Ташқи инвестициялар	External investments	Внешние инвестиции	эл инвесторлари томонидан бошқа давлат иқтисодиётига қўйиладиган инвестициялардир тендердаги таклифларни баҳоловчи ва ғолибни аниқловчи доимий ёки вақтинчалик таркибга эга орган бу инвестицияларни алоҳида минтақалар ва мамлакат иқтисодиёти ривожлантириш, ресурсларни кам чиқиндили ва чиқиндисиз қайта ишловчи янада
	Тендер комиссияси	Tender Commission	Тендерная комиссия	
Э	Эркин иқтисодий ҳудуд	Free economic zone	Свободная экономическая зона	прогрессив технологияларни жорий қилиш, халқаро алоқа ва ҳамкорликка таъсир қтказиш учун қулай шароитлар яратиш мақсадида солиққа тортиш, валюта, божхона ва шу каби бошқаларни тартибга солишдаги алоҳида тартиб ва шарт-шароитлар ўрнатадиган

			хукукий	нормалар
			йиғиндисидир	
			қимматли қоғозларни	
Эмитент	Emitent	Эмитент	муаммалага босиб чиқарувчи	
			юрдик ва тўловга қобиятли	
			жисмоний шахслар	

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР

I. Ўзбекистон Республикаси Қонунлари.

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси.–Т.: Ўзбекистон, 2012. – 40 б
2. “Чет эл инвестициялар тўғрисида ги” Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. - Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. Адолат, 2004 й.
4. Ўзбекистон Республикасининг “Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисида”ги Қонуни. – Ўзбекистоннинг янги қонунлари. Т. 23 – Т.: Адолат, 2000.
5. Ўзбекистон Республикасининг «Рақобат тўғрисида»ги Қонуни // Халқ сўзи, 2012 йил, 6 январь.
6. Ўзбекистон Республикасининг 2003 йил 11 декабрдаги “Хусусий корхона тўғрисида”ги Қонуни // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. № 3. – Т.: Адолат, 2004.

II. Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонлари ва Қарорлари

7. 2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори ПҚ-1442., 15.12.2010 й.
8. Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида: Фармон. //Солиқ тўловчининг журнали.-2005.-№4.-4 б.
9. “Монополияга қарши ишларни тартибга солиш ва рақобатни ривожлантириш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари

тўғрисида” : Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 26 февралдаги ПФ-4191-сон Фармони // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами – 9 сон – 2010- 9 март.

10. Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида: Қарор 2004 йил 9 февраль //Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлар тўплами. – 2004.- № 6.

11. Қўшма корхоналар ташкил этишга хорижий инвестицияларни жалб этишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида: Қарор. 2002 йил 11 октябрь. 393-сон //Ўзбекистон Республикаси молиявий Қонунлар.-2003.-№12. 135

12. “Қишлоқ тараққиёти ва фаровонлиги йили” Давлат дастури. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори. 26.01.2009 й. № ПҚ-1046

13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг ”Бозор ислоҳотларини чуқурлаштириш ва иқтисодий янада эркинлаштириш соҳасидаги устувор йўналишлар амалга оширилишини жадаллаштириш чора-тадбирлари тўғрисидаги” Фармони// Халқ сўзи, 2005 , 15 июн.

14. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тадбиркорлик субъектлари томонидан тақдим этиладиган ҳисобот тизимини такомиллаштириш ва уни ноқонуний талаб этганлик учун жавобгарликни кучайтириш тўғрисида” Фармони// Халқ сўзи, 2005,15 июнь.

III. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари ва Ўзбекистон Республикаси вазирликларининг ҳуқуқий- меъёрий ҳужжатлари

15. Инвестиция шартномаларини тузиш ва амалга ошириш тартиби тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. 2005 йил 2 август 180-сонли Қарор. (07.07.2006 й. 133-сон қарорига мувофиқ ўзгартиришлар киритилган)

16. Тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларни ҳуқуқий ҳимоя қилишни кучайтиришга доир кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг Қарори. //Солиқлар ва божхона хабарлари. -2003. -21 (461)-16 май. -9 б.

IV. Ўзбекистон Республикаси Президенти асарлари

17. Ш.М. Мирзиёев. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак. //Халқ сўзи, 2017 йил 16 январь.

18.Ш.М.Мирзиёев. Эркин ва фаровон демократик Ўзбекистон давлатини биргаликда барпо этамиз. Т. 2016 й.-56 б.

19.Ш.М.Мирзиёев. Қонун устиворлиги ва инсон манфаатларини таъминлаш – юрт тараққиёти ва халқ фаровонлигининг гарови. Т.2016 7 декабрь. Ўзбекистон 48-б.

20. Ш.М.Мирзиёев. Буюк келажакимизни мард ва олийжаноб халқимиз билан қураимиз. Т.Ўзбекистон 2017 й. -48бет.

22. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлисга Мурожаатномаси. 22.12.2017 й.

23. 2019 йилда мамлакатимизни ривожлантиришнинг энг муҳим устувор вазибалари тўғрисидаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Парламентга Мурожаатномаси.// <https://president.uz/uz/lists/view/2228>

V. Дарсликлар

24.А.Ю. Андрианов, СВ. Валдайцев, П.В. Воробьев и др. Инвестиции. Учебник - М.: Проспект, 2008. - 584 стр

25.Н.Н.Расулов. Стимулирование привлечения иностранных инвестиции в экономику Узбекистана. Учебник. -Т.: ФАН, 2003.-165 стр.

26.Внешнеэкономическая деятельность: Учебник. /[Б. М. Смитиенко, В. К. Поспелов.С. В. Карпова и др.]; под ред. Б. М. Смитиенко, В. К. Поспелова. - 4-е изд., перераб. и доп.- М.: «Академия», 2007. - 304 с.

VI. Ўқув қўлланмалар

27. Bekmurodov A.Sh., Karrieva Y.K., Nematov I.U., Nabiev D.H., Kattaev N.T. Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. – T.: Iqtisodiyot, 2010. – 166 b.

28. Ивасенко А.Г. Иностранные инвестиции. Учебное пособие. –М.: КНОРУС, 2010. – 272 стр.

29. Боди, Зви, Кейн, Алекс, Маркус, Алан. Принципы инвестиций, 4-е издание. Учебное пособие. –М.: Вильямс, 2008. — 984 стр.

30. Зубченко Л.А. Иностранные инвестиции. Учебное пособие. –М.: Книгодэл, 2010. – 184 стр.

31. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. Учебное пособие. -М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. - 1340 стр.

32. Кожухур В.М. Практикум по иностранным инвестициям. – М.: Дашков и К0, 2009. – 256 стр.

33. Xorijiy investitsiyalar. Toshkent sh. “Iqtisodiyot” nashriёti. 2015й. И.Неъматов, В.Абдуллаева,М.Бўстонов.

VII. Хориж адабиётлари

34. Jati Sengupta. Theory of innovation. A new paradigm of growth. Springer International Publishing Switzerland 2014. P 161

35. Салихов С.А. Инновацион фаолиятни бошқариш. Дарслик. – Т.: ТДИУ, 2013. Б 278.

36. Innovation economics : the race for global advantage / Robert D. Atkinson and Stephen J. Ezell, USA: Yale University Press, 2012. P 153

37. Innovation, intellectual property, and economic growth / Christine Greenhalgh and Mark Rogers. USA Princeton University Press, 2010 . P 385.

VIII. Мақолалар

38. Байхонов Б.Т. Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини эконометрик моделлаштириш

услугиёларини такомиллаштириш. Монография. – Т.: «IQTISODIOT», 2013.-116 б.

39.Байхонов Б.Т Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларнинг тармоқлараро тақсимланишини эконометрик моделлаштириш услугиёларини такомиллаштириш. Монография. – Т.: «IQTISODIOT», 2017.-203 бет.

40.Байхонов Б.Т., Алимов Р.Х.Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётида инвестиция стратегиясини асосий тамойиллари ва тақсимоти. //ТДИУ «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар». Илмий электрон журнали, 2012, № 5, 8 бет. (08.00.00. №10)

41.Байхонов Б.Т. Ўзбекистон Республикасида капитал қўйилмалари динамикасининг эконометрик таҳлили. // ТДИУ «Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар». Илмий электрон журнал, 2015, №4, 7 бет. (08.00.00. №10)

42.Байхонов Б.Т. Ўзбекистон Республикасининг иқтисодий тармоқлараро инвестиция тақсимланишининг эконометрик моделлари. // ТДИУ “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар”илмий электрон журнал, №6, 2015 йил 8 бет. (08.00.00. №10)

43.Байхонов Б.Т. Хизмат кўрасатиш тармоқларида инвестициялаш жараёнларини эконометрик таҳлили. // «Biznes-Эксперт»журнали, №9 (93) 2015 й, 35-38 бетлар. (08.00.00. №3)

44.Байхонов Б.Т. Инвестицион лойиҳаларнинг таваккалчилигини таҳлил қилиш учун ноаниқ логикадан фойдаланиш. // «Иқтисодиёт ва таълим» журнали №3, 2015 й, 29-32 б. (08.00.00. №11)

45.Байхонов Б.Т Ўзбекистон Республикаси давлат ва ҳудудий инвестиция дастурларида инвестицияларнинг тармоқ ва ҳудудий тақсимланиш таҳлили. // «Biznes-Эксперт»журнали, №5 (101) 2016 й., 7-11 бетлар. (08.00.00. №3)

46.Байхонов Б.Т. Роль инвестиционного направления в обеспечении высоких показателей экономического роста. // «Вестник» ККО АН РУзжурнали, 2016 г, №4, 86-88 стр. (08.00.00. №14)

47.Байхонов Б.Т. Оценка привлекательности инвестиционной среды в привлечении инвестиций в экономику Республики Узбекистан. // Научно-аналитический журнал «Наука и практика» РЭУ им. Г.В. Плеханова №2 (26) 2017 г., 105-111 стр. (08.00.00. №19)

48.Bakhonov, B. (2017). Branches activity prospects of economy in the Republic of Uzbekistan. // Bulletin of Science and Practice, (7), 101-106. doi:10.5281/zenodo.826501 (GIF — 0,454).

49.Bahodirzhan B. (2017) Economic Mathematic-Statistical Modeling in Distribution of Investments in Uzbekistan. J Bus Fin Aff 6. 281. doi: 10.4172/2167-0234.1000281. (GIF — 0,427).

50.Ваухонов В.Т. Ўзбекистон Республикасида саноат иқтисодиётига киритилаётган инвестицияларнинг эконометрик таҳлили. // Development Prospects of Economic Cooperation Between Republic of Uzbekistan and People's Republic of China «International scientific-practical conference Tashkent, april 22». Printed: Xinjian Education Press. – China, 2016 й, 196-199 б.

51.Байханов Б.Т. Пути эффективного использования инвестиций в национальной экономике. // Тридцатые Международные Плехановские чтения: Материалы международной научно-практической конференции (10-11 февраля 2017 г.) Выездная сессия в г. Ташкенте. -М.: ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В.Плеханова», 2017. 278 стр.

52.Байхонов Б.Т. Инвестицияларни тармоқлараро тақсимлаш ва ундан самарали фойдаланишда ижтимоий шериклик. // Ижтимоий ҳамкорлик - иқтисодий муносабатларни эркинлаштириш омили(Республика илмий-амалий конференция материаллари) – Т., 2014, 128-129 б.

53.Байхонов Б.Т. Иқтисодий рақобатбардошликни таъминлашда инвестицияларнинг ўрни. // Минтақа иқтисодиёти рақобатбардошлигини ошириш муаммолари ва ечимлари (Республика илмий-амалий анжуман материаллари) – Бухоро, 2015, 252-254 б.

54.Байхонов Б.Т. Результаты распределения межотраслевой инвестиции в экономике Республики Узбекистан. // “Финанс и экономика” журналы, Москва, №1-2-сон, 2011 йил, 21-22- бетлар.

55.Ваухонов В.Т. Ozbekistan Jumhuriyeti ekonomisinde yatırımlardan yararlanma surecleri. // “Sakarya Ekonomi Dergisi” Sayı 82–Turkiye, 2014 y. 58-60.

56.Байхонов Б.Т. Процессы использования инвестиций в промышленности в Республике Узбекистан. // “Молодой учёный” научный журнал России №10 (90)/2015 г. 512-515 стр.

57.Байхонов Б.Т. Ўзбекистон Республикасида саноат тармоқларини инвестициялаш жараёнларини эконометрик моделли. // Ўзбекистонда молиявий секторнинг ролини ошириш ва унда илғор хориж тажрибасидан фойдаланиш (Халқаро илмий амалий анжуман материаллари) – [Т.](#), 2015 йил, 541-543 б.

58.Байхонов Б.Т. Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётида инвестиция манбалари бўйича тақсимоли. // Оролбўйи зонасида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни ривожлантиришнинг иқтисодий-экологик муаммолари (Халқаро илмий-амалий анжуман материаллари) – Нукус, 2015, 220-222 б.

59.Алимов Р.Х, Байхонов Б.Т Иқтисодиётни модернизация қилиш шароитида инвестициялашнинг назарий-услубий асослари. // Иқтисодиётни инновацион ривожлантиришда инвестициялардан фойдаланишни эконометрик моделлаштириш масалалари (Республика илмий - амалий конференцияси илмий мақолалари тўплами) – Тошкент, 2016, 26-31 б.

60.Байханов Б.Т. Минтақаларга хорижий инвестицияларни жалб этишда қўшма корхоналарнинг роли. // О'zbekiston Respublikasida korporativ boshqaruv va raqobat muhitini rivojlantirishning dolzarb masalalari (Respublika ilmiy-amaliy anjumani ilmiy maqolalar va tezislar to'plami) – [Т.](#), ТДИУ, 2017, 132-133 б.

61.Bustonov M., Irmatov M. economic growth quality – condition of improving populations’ living standards. //collection of lecture thesis of the republic academic-practical meeting namely “Perspectives of improving well-being of the people and progress of Uzbekistan in the condition of the world financial-economic crisis”. – Tashkent, 2011. – P. 180/

62.Bustonov M. theories and conditions of providing economic growth quality // collection of lecture thesis of the republic academic-practical meeting namely “main directions of providing macroeconomic proportionality and stable growth rates in economy”. – Tashkent, 2011. – P. 144.

63.Bustonov M. innovations are as economic growth quality// collection of lecture thesis of the republic academic-practical meeting namely “Strategy of modernizing economy: problems and passing ways to innovative development”. Tashkent, 2011. – P. 38.

64.Bustonov M., Irmatov M. Conditions and ways of stable growth// collection of lecture thesis of the republic academic-practical meeting namely “Strategy of modernizing economy: problems and passing ways to innovative development”. – Tashkent, 2011. – P. 222.

65.Bustonov M., Makhmudov N. perspectives of developing micro business and providing its stable development//”Ideas for business” – cooperation between Tashkent State Economy University and BAT University in the sphere of “INSPIRE” scheme of the Britain consultation. Collection of lecture thesis of the international academic-practical meeting. – Tashkent, 2011. – P. 14.

66.Bustonov M. Conditions and perspectives of economic growth quality Ideas for business” – cooperation between Tashkent State Economy University and BAT University in the sphere of “INSPIRE” scheme of the Britain consultation. Collection of lecture thesis of the international academic-practical meeting. – Tashkent, 2011. – P. 103.

67. Bustonov M., Djumaniyazov Sh., Akhmedov J. Macroeconomic analysis of indicators of economic growth.// Exchange Expert. – Tashkent, 2010. – № 11-12, – P. 52.

68. Bustonov M. Prediction indicators of economic growth quality//market, money, credit. – Tashkent, 2010. – № 06, [157] – P. 34

69. Bustonov M. Macroeconomic analyses of tendencies and legalities of stable economic growth// Taxpayer magazine. – Tashkent, 2010. – № 1 (11) – P. 19.

70. Baykhonov B. T, Bustonov M.M., Econometric models of sectoral distribution of investments in the economy of Uzbekistan // South Asian Academic Research Journals Vol. 9, Issue 8, August 2019

71. Bustonov M.M., The Firm Aspects and Conditions Providing the Qualities of Economic Growth in Uzbekistan // International Journal of Economic Theory and Application 2017; 4(4): 32-39 <http://www.aascit.org/journal/ijeta>

72. Б.Бойхонов, Б.Вохидов Ўзбекистон иқтисодиётида инвестицияларни тақсимланишида эконометрик моделларнинг назарий ва амалий асослари.// “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журнали. № 6, ноябрь-декабрь, 2018 йил

73. Baykhonov B. T, Bustonov M.M., Econometric models of sectoral distribution of investments in the economy of Uzbekistan.// SOUTH ASIAN Journal of Marketing and Management Research 2019 8 август

74. Bustonov M.M., Macroeconomic Trends and Patterns of Sustainable Economic Growth and its Quality.// TEST ENGINEERING & MANAGEMENT *November-December* 2019. <http://www.testmagzine.biz/index.php/testmagzine/article/view/221>

75. Bustonov M.M., Rakhimov B.I.. Analysis of monitoring and fulfillment of credit Obligations in commercial banks.// International Engineering Journal For Research & Development. Vol. 5 No. 4 (2020): IEJRD, **PUBLISHED: 2020-05-23** // <http://iejrd.com/index.php/%20issue/view/17>

76.Bustonov M.M., Maxmudov B.J., Rakhimov B.I. Directions for improving the efficiency of the monitoring of commercial banks loan commitments.// A Multidisciplinary Peer Reviewed Journal, Vol. 6 Issue 5, May 2020 Page No.: 304-310

77.Bustonov M.M., Abdurakhmanova M. Organization of credit obligations and monitoring of commercial banks.// ACADEMICIA An International Multidisciplinary Research Journal. ISSN: 2249-7137 Vol. 10 Issue 5, May 2020 Impact Factor: SJIF 2020 = 7.13

78.Bustonov M.M., Abdurakhmanova M. Main Directions of Improvement of the Process of Investment.// International Journal on Integrated Education, Volume 3, Issue VI, June 2020 |18. e-ISSN : 2620 3502 p-ISSN : 2615 3785// <http://journals.researchparks.org/index.php/IJIE/article/view/395>

IX. Статистика тўпламлари маълумотлари

79.Инвестиции республики Узбекистан 2012. Статистический сборник. – Т.: Госкомитет РУз по статистике, 2015. – 148 с

Промышленность республики Узбекистан 2014. Статистический сборник. - Т.: Госкомитет РУз по статистике, 2014. – 156 с.

X. Электрон журналлар

80.<http://www.icaew.com/en/library/subject-gateways/financial-management/investment-appraisal>

81.<http://www.businessdictionary.com/definition/investment-appraisal.html>

82.[http://www.academicjournals.org/article/article1380730553_Olawale%20et%20al%202020\(1\).pdf](http://www.academicjournals.org/article/article1380730553_Olawale%20et%20al%202020(1).pdf)

83.Investment Appraisal: Methods and Models –

85.Иқтисодий ва инновацион технологиялар. Илмий-электрон журнал.

86.www.iqtisodiyot.uz

87.Экономическое обозрение. www.cer.uz

XI. Интернет сайтлари

88.www.gov.uz–Ўзбекистон Республикаси Давлат ҳокимияти портали

89.www.press-service.uz–Ўзбекистон Республикаси Президентининг Матбуот хизмати расмий сайти

90.www.mfer.uz–Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестиция ва савдо Вазирлигининг расмий сайти

91.www.uzinfoinvest.uz–Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестиция ва савдо Вазирлигидаги ахборот агентлигининг расмий сайти

92.www.UzA.Uz–Ўзбекистон миллий ахборот агентлиги расмий сайти

93.www.review.uz – “Экономическое обозрение” журналининг расмий сайти

94.www.cer.uz – Иқтисодий тадқиқотлар Марказининг расмий сайти

95.www.uzreport.com – бизнес ахборотлари портали

96.www.eurasianews.com – ЕвроОсиё тадқиқотлар Марказининг расмий сайти

97.www.vip.lenta.ru – Интернет нашриёти

98.www.norma.uz. – интернет сайти

99.www.digitalmetricsplaybook.com

100.www.marketo.com

101.www.bizneslab.uz

102.www.study.com

103.www.inderscience.com

104.www.free-management-ebooks.com

105.www.free-management-ebooks.com

ИЛОВА 1

**Таваккалчилик даражаларини аниқлаш учун эксперт фикрларини
йиғма жадвали**

T / №	Оддий хавфлар	1- эксперт	2- эксперт	3- эксперт	Ўрт а-ча, Vi	Аҳамият- лилик Pi
ТАЙЁРЛОВ БОСҚИЧИ						
1.	Муҳандислик тармоқларидан лойиҳанинг узоқ-яқинлиги	25	0	25	17	3
2.	Маҳаллий раҳбарларнинг лойиҳага муносабати	25	0	50	25	1
3.	Қўшимча ишларнинг мавжудлиги	0	0	0	0	3
ҚУРИЛИШ БОСҚИЧИ						
1.	Буюртмачининг ҳақ тўлаш имконияти	0	25	50	25	1
2.	Кўзда тутилмаган харажатлар, шу жумладан, инфляция натижасида	75	75	100	78	1
3.	Қурилишга зарур бўлган ускуналарни ўз вақтида етказмаслик хавфи	50	50	50	50	3
4.	Лойиҳа-смета ҳужжатларини ўз вақтида етказиб бермаслик хавфи	50	75	75	67	3
5.	Муҳандис-техник ходимлар ва малакали ишчиларни ўз вақтида тайёрлашнинг кечикиши хавфи	0	0	0	0	2
6.	Қурилишни бажарадиган пудратчиларнинг ишга лоқайдлилик хавфи	75	25	50	50	3
ЭКСПЛУАТАЦИЯ БОСҚИЧИ						
	Иқтисодий ва молиявий хавф					
1.	Маҳсулотга бўлган талабнинг барқарор эмаслиги	25	25	50	33	3
2.	Муқобил маҳсулот-нинг пайдо бўлиши	75	25	50	50	3
3.	Рақобатчилар томонидан маҳсулот баҳосининг пасайтирилиши	75	50	25	50	3
4.	Рақобатчилар маҳсулот миқдорини ошириши хавфи	25	0	0	8	3
5.	Солиқларнинг оширилиши	25	25	50	33	3

	хавфи					
6.	Истеъмолчиларнинг ҳақ тўлолмаслик хавфи	25	0	0	8	1
7.	Хом ашёни ва транспорт хизмати баҳоларининг ошиши хавфи	100	75	100	90	3
8.	Ётказиб берувчиларга боғлиқлик хавфи	25	0	25	17	3
9.	Ўз айланма маблағларининг етмаслиги хавфи	100	100	100	100	1
ИЖТИМОЙ ХАВФЛАР						
1.	Малакали ишчилар билан таъминлашни эплай олмаслик хавфи	0	0	25	8	3
2.	Иш ташлаш хавфи	100	75	75	83	1
3.	Маҳаллий раҳбар-ларнинг муносабати	50	25	100	58	3
4.	Иш ҳақи етарли эмаслиги хавфи	100	50	75	75	2
5.	Кадрлар малакаси	25	25	50	33	3
ТЕХНИК ХАВФЛАР						
1.	Хом ашё ва материаллар сифатининг барқарор эмаслиги	25	0	25	17	3
2.	Технологиянинг янгилик даражаси	50	25	50	41	3
3.	Технология етарли даражада ишончли эмаслиги хавфи	75	50	75	67	2
4.	Қўшимча кувватларнинг йўқлиги хавфи	25	0	0	8	3
ЭКОЛОГИК ХАВФЛАР						
1.	Атроф-муҳитга чиқинди чиқариш хавфи	50	75	50	58	3

ИЛОВА-2

Таваккалчиликни босқичма-босқич ҳисоблаш

Одий хавфлар	Ўртача V_i	Аҳамиятлилик	W_i	P_i
ТАЙЁРЛОВ БОСҚИЧИ				
1. Муҳандислик тармоқларидан лойиҳанинг узоқ яқинлиги	17	3	0,01	0,2
2. Маҳаллий раҳбарларнинг лойиҳага муносабати.	25	1	0,10	2,5

3. Қўшимча ишларнинг мавжудлиги	0	3	0,01	0
Ўртача эҳтимоллик				2,67
1. Буюртмачининг ҳақ тўлаш имконияти	25	1	0,10	2,5
2. Кўзда тутилмаган харажатлар, шу жумладан, инфляция натижасида	83	1	0,10	8,3
3. Қурилишга зарур бўлган ускуналарни ўз вақтида етказмаслик қалтислиги	67	3	0,01	0,7
4. Лойиҳа-смета ҳужжатларини ўз вақтида етказиб бермаслик қалтислиги	50	3	0,01	0,5
5. Муҳандис-техник ходимлар ва малакали ишчиларни ўз вақтида тайёрлашнинг кечикиши қалтислиги	0	2	0,055	0
6. Қурилишни бажарадиган пудратчиларнинг ишга лоқайдлиги қалтислиги.	50	3	0,01	0,5
Ўртача эҳтимоллик				12.5
ЭКСПЛУАТАЦИЯ БОСҚИЧИ				
Иқтисодий ва молиявий хавф				
1 Маҳсулотга бўлган талабнинг барқарор эмаслиги	33	3	0,01	0,3
2. Муқобил маҳсулотнинг пайдо бўлиши	58	3	0,01	0,6
3. Рақобатчилар томонидан маҳсулот баҳосининг пасайтирилиши	42	3	0,01	0,4
4. Рақобатчилар маҳсулот миқдорини ошириши хавфи	8	3	0,01	0,1
5. Солиқларнинг оширилиши хавфи	33	3	0,01	0,3
6 .Истеъмолчиларнинг ҳақ тўлолмаслик хавфи	8	3	0,10	0,8
7. Хом 528ше ва транспорт хизмати баҳоларининг ошиши хавфи.	90	3	0,01	0,9
8. Етказиб берувчиларга боғлиқлик хавфи	17	3	0,01	0,2
9. Ўз айланма маблағларининг	100	1	0,1	10

етмаслиги хавфи				
Ўртача эҳтимоллик				13,6
ИЖТИМОЙ ХАВФЛАР				
1. Малакали ишчилар билан таъминлашни эплай олмаслик хавфи	8	3	0,01	0,1
2. Иш ташлаш хавфи	83	1	0,10	8,3
3. Маҳаллий раҳбарларнинг муносабати	67	3	0,01	0,7
4. Иш ҳақи етарли эмаслиги хавфи	75	2	0,055	4,1
5. Кадрлар малакаси	33	3	0,1	0,3
Ўртача эҳтимоллик				13,5
ТЕХНИК ХАВФЛАР				
1. Хом 529ше ва материаллар сифатининг барқарор эмаслиги.	17	3	0,01	0,2
2. Технологиянинг янгилиги даражаси	41	3	0,01	0,4
3. Технология етарли даражада ишончли эмаслиги хавфи.	67	2	0,055	3,7
4. Қўшимча қувватларнинг йўқлиги хавфи	8	3	0,01	0,1
Ўртача эҳтимоллик				4,4
ЭКОЛОГИК ХАВФЛАР				
1. Атроф-муҳитга чиқинди чиқариш хавфи	58	3	0,01	0,6
2. Ишлаб чиқаришнинг зарарлиги хавфи	8	3	0,01	0,1
Ўртача эҳтимоллик				0,7

ИЛОВА-3

**Инвестициялашнинг турли муддатлари ва турли даромадлилик
ставкаларида 1 сўмнинг келгуси қиймати $(1*(1+k)^n)$**

Даврлар сони n	Дисконтлаш коэффиценти k									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100
2	1,020	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210
3	1,030	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772
7	1,072	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949
8	1,083	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144
9	1,094	1,195	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358
10	1,105	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594
11	1,116	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,342	3,797
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177
16	1,173	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595
17	1,184	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054
18	1,196	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560
19	1,208	1,457	1,754	2,107	2,527	3,026	3,617	4,316	5,142	6,116
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727
21	1,232	1,516	1,860	2,279	2,786	3,400	4,141	5,034	6,109	7,400
22	1,245	1,546	1,916	2,370	2,925	3,604	4,430	5,437	6,659	8,140
23	1,257	1,577	1,974	2,465	3,072	3,820	4,741	5,871	7,258	8,954

24	1,270	1,608	2,033	2,563	3,225	4,049	5,072	6,341	7,911	9,850
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,623	10,385
26	1,295	1,673	2,157	2,772	3,556	4,549	5,807	7,396	9,399	11,918
27	1,308	1,707	2,221	2,883	3,733	4,822	6,214	7,988	10,245	13,110
28	1,321	1,741	2,288	2,999	3,920	5,122	6,649	8,627	11,167	14,421
29	1,335	1,776	2,357	3,119	4,116	5,418	7,114	9,317	12,172	15,863
30	1,348	1,811	2,427	3,243	4,322	5,743	7,612	10,063	13,268	17,449
31	1,361	1,848	2,500	3,373	4,538	6,088	8,145	10,868	14,462	19,194
32	1,375	1,885	2,575	3,508	4,765	6,453	8,715	11,737	15,763	21,114
33	1,389	1,922	2,652	3,648	5,003	6,841	9,325	12,676	17,182	23,225
34	1,403	1,961	2,732	3,794	5,253	7,251	9,978	13,690	18,728	25,548
35	1,417	2,000	2,814	3,946	5,516	7,686	10,677	14,785	20,414	28,102
36	1,431	2,040	2,898	4,104	5,792	8,147	11,424	15,968	22,251	30,913
37	1,445	2,081	2,985	4,268	6,081	8,636	12,224	17,246	24,254	34,004
38	1,460	2,122	3,075	4,439	6,385	9,154	13,079	18,625	26,437	37,404
39	1,474	2,165	3,167	4,616	6,705	9,704	13,995	20,115	28,816	41,145
40	1,489	2,208	3,262	4,801	7,040	10,28	14,974	21,725	31,409	45,529

ИЛОВА-4

Ҳар бир даврнинг охирида 1 сўмлик маблағини стандарт инвестициялаш шароитида аннуитет (жамғармалар)нинг жорий виймати $[PVA_{n,k}=[1-1 / (1+k)^n] / k]$

Даврла р Сони, n	Дисконтлаш коэффиценти									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	0,990	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909
2	1,970	1,942	1,913	1,886	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736
3	2,941	2,884	2,829	2,775	2,723	2,673	2,634	2,577	2,531	2,487
4	3,902	3,808	3,717	3,360	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,17

										0
5	4,853	4,713	4,580	4,452	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791
6	5,795	5,601	5,417	5,242	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355
7	6,728	6,472	6,230	6,002	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868
8	7,652	7,325	7,020	6,733	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335
9	8,566	8,162	7,786	7,435	7,108	6,302	6,515	6,247	5,995	5,759
10	9,471	8,983	8,530	8,111	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145
11	10,368	9,737	9,253	8,760	8,306	7,887	7,499	7,139	6,805	6,495
12	11,255	10,575	9,954	9,385	8,863	8,384	7,943	7,536	7,161	6,814
13	12,134	11,348	10,635	9,986	9,394	8,853	8,358	7,904	7,487	7,103
14	13,004	12,106	11,296	10,563	9,899	9,295	8,745	8,244	7,786	7,367
15	13,865	12,849	11,938	11,118	10,380	9,712	9,108	8,559	8,061	7,606
16	14,718	13,578	13,561	11,652	10,838	10,106	9,447	8,851	8,313	7,824
17	15,562	14,292	13,166	12,166	11,274	10,477	9,763	9,122	8,544	8,022
18	16,398	14,992	13,754	12,659	11,690	10,828	10,059	9,372	8,756	8,201
19	17,226	15,678	14,324	13,134	12,035	11,158	10,336	9,604	8,950	8,365
20	18,045	16,351	14,877	13,590	12,462	11,470	10,594	9,818	9,129	8,514
21	18,85	17,01	15,41	14,02	12,82	11,76	10,83	10,01	9,292	8,64

	7	1	5	9	1	4	6	7		9
22	19,66 0	17,65 8	15,93 7	14,45 1	13,16 3	12,04 2	11,06 1	10,20 1	9,442	8,77 2
23	20,45 6	13,29 2	16,44 4	14,85 7	13,48 9	12,30 3	11,27 2	10,37 1	9,580	8,88 3
24	21,24 3	18,91 4	16,93 6	15,24 7	13,79 9	12,55 0	11,46 9	10,52 9	9,707	8,98 5
25	22,02 3	19,52 3	17,41 3	15,62 2	14,09 4	12,78 3	11,65 4	10,67 5	9,823	9,07 7
26	22,79 5	20,12 1	17,87 7	15,98 3	14,37 5	13,00 3	11,82 6	10,81 0	9,929	9,16 1
27	23,56 0	20,70 7	18,32 7	16,33 0	14,64 3	13,21 1	11,98 7	10,93 5	10,02 7	9,23 7
28	24,31 6	21,28 1	18,76 4	16,66 3	14,89 8	13,40 6	12,13 7	11,05 1	10,11 6	9,30 7
29	25,06 6	21,84 4	19,18 8	16,98 4	15,14 1	13,59 1	12,27 8	11,15 8	10,13 8	9,37 0
30	25,80 3	22,39 6	19,60 0	17,29 2	15,37 2	13,76 5	12,40 9	11,25 8	10,27 4	9,42 7
31	26,54 2	22,93 8	20,00 0	17,58 8	15,59 3	13,92 9	12,53 2	11,35 0	10,34 3	9,47 9
32	27,27 0	23,46 8	20,38 9	17,87 4	15,80 3	14,08 4	12,64 7	11,43 5	10,40 6	9,52 6
33	27,99 0	23,98 9	20,76 6	18,14 8	16,00 3	14,23 0	12,75 4	11,51 4	10,46 4	9,56 9
34	28,70 3	24,49 9	21,13 2	18,41 1	16,19 3	14,36 8	12,85 4	11,58 7	10,51 8	9,60 9
35	29,40 9	24,99 9	21,48 7	18,6S 5	16,37 4	14,49 8	12,94 8	11,65 5	10,56 7	9,64 4
36	30,10 8	25,48 9	21,83 2	18,90 8	16,54 7	14,62 1	13,03 5	11,71 7	10,61 2	9,67 7
37	30,80 0	25,96 9	22,16 7	19,14 3	16,71 1	14,73 7	13,11 7	11,77 5	10,65 3	9,70 6
38	31,48	26,44	22,49	19,36	16,86	14,34	13,19	11,82	10,69	9,73

	5	1	2	8	8	6	3	9	1	3
39	32,16	26,90	22,80	19,53	17,01	14,94	13,26	11,87	10,72	9,75
	3	3	8	4	7	9	5	9	6	7
40	32,83	27,35	23,11	19,79	17,15	15,04	13,33	11,	10,75	9,77
	5	5	5	3	9	6	2	925	7	9

ИЛОВА-5

Ўзбекистонда асосий капиталга инвестициялар ва уларни ҳудудлар бўйича тақсимланиши тўғрисида маълумот⁵⁵, млрд. сўм

Ҳудудлар номи	2013	2014	2015	2016	2017*	2013 йилга нисбатан 2017 йилдаги ўсиш, %да
Республика бўйича жами	28694,6	35233,3	41670,5	49770,6	60719,2	211,6
Қорақалпоғистон Республикаси	2361,9	3917,8	5925,7	3718,9	2235	94,6
Андижон вилояти	1287,8	1423	1661	1987,3	2236	173,6
Бухоро вилояти	2871,6	3408,3	3866,1	5756,7	11008,9	383,4
Жиззах вилояти	1017,9	1038,5	1101,1	1247	1436,7	141,1
Кашқадарё вилояти	3498,8	4483,2	5590,5	7048,8	10181,9	291,0
Навоий вилояти	1622,6	1653	1685,4	2846,8	2784,5	171,6
Наманган вилояти	1059,3	1618,7	1966,4	2566,7	3052	288,1
Самарқанд вилояти	1915	2247,8	2854	3321,4	3307,1	172,7
Сурхондарё вилояти	1246,8	1339,5	1633,4	2005,2	2949,1	236,5
Сирдарё вилояти	804,7	927,2	1000,2	1240,9	1349,4	167,7
Тошкент вилояти	2982,9	3741,9	4055,7	3959,9	4301,8	144,2
Фарғона вилояти	1899,7	1998,4	2133	2404,5	2473,8	130,2
Хоразм вилояти	1148,5	1466,5	1343,4	1445,4	1877,1	163,4
Тошкент шаҳри	4977,1	5969,5	6854,6	10221,1	11525,9	231,6

⁵⁵ Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

Ўзбекистонда асосий капиталга инвестицияларда ҳудудларнинг
улуши⁵⁶, (жамига нисбатан фоизда)

Ҳудудларнинг номи	Асосий капиталга инвестицияларда ҳудудларнинг улуши, %да				
	2013	2014	2015	2016	2017*
Республика бўйича жами	100	100	100	100	100
Қорақалпоғистон Республикаси	8,23	11,12	14,22	7,47	3,68
Андижон вилояти	4,49	4,04	3,99	3,99	3,68
Бухоро вилояти	10,01	9,67	9,28	11,57	18,13
Жиззах вилояти	3,55	2,95	2,64	2,51	2,37
Кашқадарё вилояти	12,19	12,72	13,42	14,16	16,77
Навоний вилояти	5,65	4,69	4,04	5,72	4,59
Наманган вилояти	3,69	4,59	4,72	5,16	5,03
Самарканд вилояти	6,67	6,38	6,85	6,67	5,45
Сурхондарё вилояти	4,35	3,80	3,92	4,03	4,86
Сирдарё вилояти	2,80	2,63	2,40	2,49	2,22
Тошкент вилояти	10,40	10,62	9,73	7,96	7,08
Фарғона вилояти	6,62	5,67	5,12	4,83	4,07
Хоразм вилояти	4,00	4,16	3,22	2,90	3,09
Тошкент шаҳри	17,35	16,94	16,45	20,54	18,98

⁵⁶Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

Ўзбекистонда асосий капиталга инвестицияларда ҳудудларнинг улуши⁵⁷

(жамига нисбатан фоизда)

Фаоллик кўрсаткичи	Асосий капиталга инвестицияларда ҳудудларнинг улуши, %да				
	2013	2014	2015	2016	2017*
Юқори	Тошкент ш.	Тошкент ш.	Тошкент ш.	Тошкент ш.	Тошкент ш.
	Қашқадарё в.	Қашқадарё в.	ҚҚР	Қашқадарё в.	Бухоро в.
	Тошкент в.	ҚҚР	Қашқадарё в.	Бухоро в.	Қашқадарё в.
	Бухоро в.	Тошкент в.	Тошкент в.	Тошкент в.	Тошкент в.
	ҚҚР	Бухоро в.	Бухоро в.	ҚҚР	Самарқанд в.
Ўртача	Самарқанд в.	Самарқанд в.	Самарқанд в.	Самарқанд в.	Наманган в.
	Фарғона в.	Фарғона в.	Фарғона в.	Навоий в.	Сурхондарё в.
	Навоий в.	Навоий в.	Наманган в.	Наманган в.	Навоий в.
	Андижон в.	Наманган в.	Навоий в.	Фарғона в.	Фарғона в.
	Сурхондарё в.	Хоразм в.	Андижон в.	Сурхондарё в.	ҚҚР
Паст	Хоразм в.	Андижон в.	Сурхондарё в.	Андижон в.	Андижон в.
	Наманган в.	Сурхондарё в.	Хоразм в.	Хоразм в.	Хоразм в.
	Жиззах в.	Жиззах в.	Жиззах в.	Жиззах в.	Жиззах в.
	Сирдарё в.	Сирдарё в.	Сирдарё в.	Сирдарё в.	Сирдарё в.

⁵⁷Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

**Ўзбекистон ҳудудларида яратилган ЯХМда асосий капиталга
инвестицияларнинг улуши⁵⁸**

(жамига нисбатан фоизда)

Худудлар номи	ЯХМда асосий капиталга инвестициялар улуши				
	2013	2014	2015	2016	2017*
Республика бўйича жами	30,2	31,8	33,3	34,7	35,7
Қорақалпоғистон Республикаси	60,3	83,5	109,8	63,8	32,2
Андижон вилояти	15,5	14,6	15,7	16,5	15,1
Бухоро вилояти	43,3	44,0	45,2	59,3	96,2
Жиззах вилояти	36,6	31,2	28,2	28,6	28,4
Кашқадарё вилояти	46,0	50,4	55,7	61,1	76,2
Навоий вилояти	36,0	31,0	27,0	40,5	35,2
Наманган вилояти	18,8	24,2	26,5	29,9	29,1
Самарканд вилояти	20,4	20,8	23,7	24,0	19,8
Сурхондарё вилояти	21,7	19,6	22,0	23,3	27,7
Сирдарё вилояти	31,7	31,7	29,8	32,3	31,2
Тошкент вилояти	33,3	35,5	33,4	28,5	27,2
Фарғона вилояти	21,0	19,0	18,3	18,2	16,0
Хоразм вилояти	22,8	25,4	21,3	20,2	20,9
Тошкент шаҳри	33,7	35,4	34,3	42,6	40,9

⁵⁸Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

ИЛОВА-9

**Асосий капиталга киритилган инвестицияларни аҳоли жон бошига
тўғри келадиган миқдори⁵⁹**

Худудлар номи	минг сўмда				
	2013	2014	2015	2016	2017
Республика бўйича жами	948,8	1145,5	1331,4	1562,8	1874,8
Қорақалпоғистон Республикаси	1370,0	2239,0	3334,5	2061,1	1221,4
Андижон вилояти	463,1	502,6	575,9	676,8	748,5
Бухоро вилояти	1647,4	1924,6	2147,4	3146,8	5929,3
Жиззах вилояти	832,9	838,5	871,7	967,8	1094,3
Кашқадарё вилояти	1222,0	1531,6	1868,3	2305,7	3265,0
Навоий вилояти	1813,4	1822,1	1830,7	3043,7	2930,2
Наманган вилояти	426,9	640,0	762,5	976,7	1140,6
Самарканд вилояти	561,0	645,9	804,1	918,1	897,3
Сурхондарё вилояти	545,8	574,1	684,9	822,8	1185,5
Сирдарё вилояти	1062,9	1203,5	1276,1	1557,3	1636,3
Тошкент вилояти	1100,4	1364,6	1460,9	1408,4	1511,9
Фарғона вилояти	565,7	585,1	613,8	680,2	661,8
Хоразм вилояти	688,2	862,7	776,0	820,4	936,6
Тошкент шаҳри	2120,7	2527,2	2877,4	4243,4	4714,3

⁵⁹Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

Аҳоли жон бошига киритилган асосий капиталга инвестицияларни

Республика бўйича ўртача индекси⁶⁰

Республика бўйича ўртача кўрсаткичга нисбатан

Худудлар номи	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Республика бўйича жами</i>	1	1	1	1	1
<i>Қорақалпоғистон Республикаси</i>	1,4	2,0	2,5	1,3	0,7
<i>Андижон вилояти</i>	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Бухоро вилояти</i>	1,7	1,7	1,6	2,0	3,2
<i>Жиззах вилояти</i>	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
<i>Кашқадарё вилояти</i>	1,3	1,3	1,4	1,5	1,7
<i>Навоий вилояти</i>	1,9	1,6	1,4	1,9	1,6
<i>Наманган вилояти</i>	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
<i>Самарканд вилояти</i>	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
<i>Сурхондарё вилояти</i>	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6
<i>Сирдарё вилояти</i>	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9
<i>Тошкент вилояти</i>	1,2	1,2	1,1	0,9	0,8
<i>Фарғона вилояти</i>	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
<i>Хоразм вилояти</i>	0,7	0,8	0,6	0,5	0,5
<i>Тошкент шаҳри</i>	2,2	2,2	2,2	2,7	2,5

⁶⁰Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

**Аҳоли жон бошига киритилган асосий капиталга
инвестициялар ўсиш динамикаси⁶¹**

(ўтган йилга нисбатан фоизда)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ўзбекистон Республикаси	100	112.6	125.1	123.9	120.7	116.2	117.4	120.0
Қорақалпоғистон Республикаси	100	188.9	130.1	199.5	163.4	148.9	61.8	59.3
Андижон	100	140.6	140.2	109.4	108.5	114.6	117.5	110.6
Бухоро	100	92.1	113.0	124.3	116.8	111.6	146.5	188.4
Жиззах	100	124.6	142.5	146.8	100.7	104.0	111.0	113.1
Кашқадарё	100	119.8	133.8	119.2	125.3	122.0	123.4	141.6
Навоий	100	78.5	117.8	98.7	100.5	100.5	166.3	96.3
Наманган	100	106.8	122.8	137.3	149.9	119.1	128.1	116.8
Самарканд	100	117.0	118.8	136.0	115.1	124.5	114.2	97.7
Сурхондарё	100	114.2	121.6	144.6	105.2	119.3	120.1	144.1
Сирдарё	100	144.7	109.5	126.0	113.2	106.0	122.0	105.1
Тошкент	100	135.6	88.5	157.7	124.0	107.1	96.4	107.3
Фарғона	100	129.3	118.9	134.4	103.4	104.9	110.8	97.3
Хоразм	100	149.1	126.0	161.4	125.4	90.0	105.7	114.2
Тошкент ш.	100	103.9	152.7	90.8	119.2	113.9	147.5	111.1

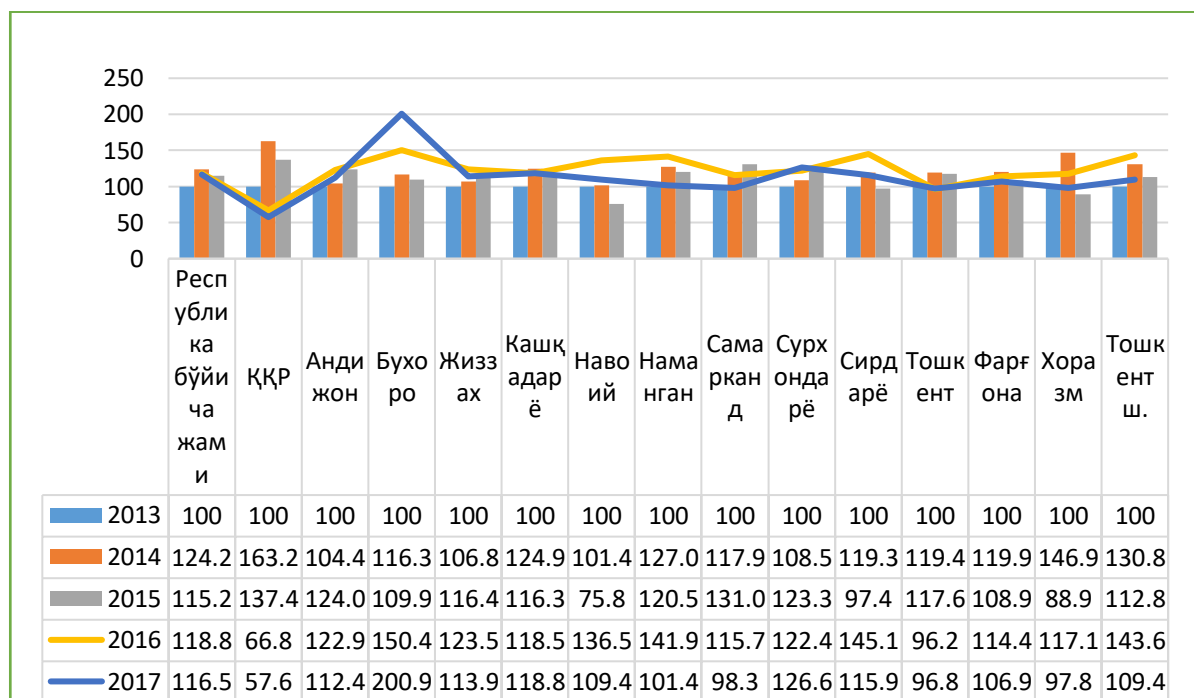
**Ўзбекистонда асосий капиталга марказлаштирилмаган инвестициялар
ҳақида маълумот⁶², (млн. сўм)**

	Марказлаштирилмаган инвестициялар, млн. сўм				
	2013	2014	2015	2016	2017
Республика бўйича жами	23113367.9	28709123.1	33075226.0	39281618.7	45744153.9
Қорақалпоғистон Республикаси	2094193.7	3418258.3	4696855.4	3136910.4	1807118.1
Андижон вилояти	1101465.4	1149878.7	1426214.0	1753239.1	1971309.6
Бухоро вилояти	2604064.2	3029229.7	3328903.1	5007212.5	10057225.9
Жиззах вилояти	660572.3	705190.8	821041.6	1014178.7	1154727.6
Кашқадарё вилояти	2802815.0	3501030.2	4070978.9	4822772.1	5731695.3
Навоий вилояти	1519384.5	1540081.5	1167929.3	1593651.5	1744176.5
Наманган	825671.9	1048649.1	1263268.2	1792770.8	1818146

⁶¹Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

⁶²Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

вилояти					
Самарканд вилояти	1596077.3	1881819.9	2465595.2	2852352.2	2805022.0
Сурхондарё вилояти	915678.4	993207	1224656.9	1498376.9	1896935.8
Сирдарё вилояти	457282.4	545634.7	531658.3	771620.0	894476.8
Тошкент вилояти	2307499.5	2755073.2	3241284.2	3117760.4	3017372.7
Фарғона вилояти	1281067.3	1536639.9	1673107.3	1914470.1	2047418.5
Хоразм вилояти	820350.1	1204748.8	1071619.4	1255168.4	1227856.5
Тошкент шаҳри	4127224.7	5399681.3	6092114.2	8751135.6	9570672.4



Марказлаштирилмаган инвестициялар йиллик ўсиш динамикаси⁶³,
ўтган йилга нисбатан %да

⁶³Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

Марказлаштирилмаган инвестицияларда ҳудудларнинг улуши⁶⁴,
(жамига нисбатан фоизда)

Худудлар номи	Йиллар				
	2013	2014	2015	2016	2017
Республика бўйича жами	100	100	100	100	100
Қорақалпоғистон Республикаси	9,1	11,9	14,2	8,0	4,0
Андижон вилояти	4,8	4,0	4,3	4,5	4,3
Бухоро вилояти	11,3	10,6	10,1	12,7	22,0
Жиззах вилояти	2,9	2,5	2,5	2,6	2,5
Кашқадарё вилояти	12,1	12,2	12,3	12,3	12,5
Навоий вилояти	6,6	5,4	3,5	4,1	3,8
Наманган вилояти	3,6	3,7	3,8	4,6	4,0
Самарканд вилояти	6,9	6,6	7,5	7,3	6,1
Сурхондарё вилояти	4,0	3,5	3,7	3,8	4,1
Сирдарё вилояти	2,0	1,9	1,6	2,0	2,0
Тошкент вилояти	10,0	9,6	9,8	7,9	6,6
Фарғона вилояти	5,5	5,4	5,1	4,9	4,5
Хоразм вилояти	3,5	4,2	3,2	3,2	2,7
Тошкент шаҳри	17,9	18,8	18,4	22,3	20,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Худудлар кесимида асосий капиталга киритилган хорижий инвестицияларва кредитлар⁶⁵, млн. сўм.

Худудлар номи	2013	2014	2015	2016	2017
Ўз Р	5532719.2	6980062.5	8309522.1	10611381.4	16308985.3
ҚҚР	736578.7	1892412.3	2899745.3	1683392.7	268607.6
Андижон	75657.9	101490.6	86011.9	108025.7	197336.9
Бухоро	1516939.9	1615687.6	1463196.7	3101157.6	8256942.5
Жиззах	31937.7	71333.8	38010.4	106310.3	125216.2
Кашқадарё	838027.2	918956.6	1037674	2006063.7	1950872.5
Навоий	384490.3	180667.5	54888.4	152469.1	384980.7
Наманган	81954.8	295711.2	488831.5	639144.5	1088389.5
Самарканд	86107.2	85799.5	128027.6	81455.5	114451.1

⁶⁴Ўз Р ДСК маълумотлари.

⁶⁵Ўз Р ДСК маълумотлари

Сурхондарё	164202.4	183469.4	191515.6	209083.4	512814.9
Сирдарё	81663.6	94991.8	116698.8	102329.3	76081.3
Тошкент	343229.8	437671.5	677578.1	580325.7	781808.3
Фарғона	251093.3	198933.3	193576.2	235360.5	191835.4
Хоразм	60818.7	119967.6	40789.8	90399.3	197450.6
Тошкент ш.	880017.7	782969.7	892977.9	1515864.1	2162197.8

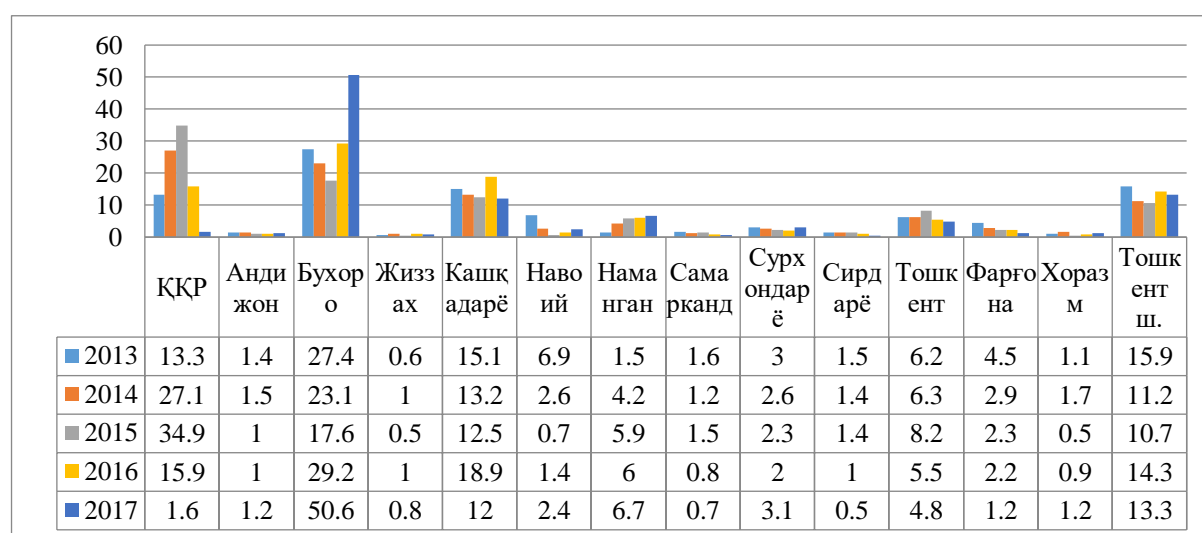
Худудлар кесимида асосий капиталга киритилган хорижий инвестициялар ва кредитлар⁶⁶(хар йил охирининг 31 декабрига МБ расмий курсга нисбатан млн. долларда)

	2013	2014	2015	2016	2017
Ўзбекистон Республикаси	2512.5	2881.5	2957.2	3298.0	2008.5
Қорақалпоғистон Республикаси	334.5	781.2	1032.0	523.2	33.1
Андижон	34.4	41.9	30.6	33.6	24.3
Бухоро	688.9	667.0	520.7	963.8	1016.9
Жиззах	14.5	29.4	13.5	33.0	15.4
Кашқадарё	380.6	379.4	369.3	623.5	240.3
Навоий	174.6	74.6	19.5	47.4	47.4
Наманган	37.2	122.1	174.0	198.6	134.0
Самарканд	39.1	35.4	45.6	25.3	14.1
Сурхондарё	74.6	75.7	68.2	65.0	63.2
Сирдарё	37.1	39.2	41.5	31.8	9.4
Тошкент	155.9	180.7	241.1	180.4	96.3
Фарғона	114.0	82.1	68.9	73.2	23.6
Хоразм	27.6	49.5	14.5	28.1	24.3
Тошкент ш.	399.6	323.2	317.8	471.1	266.3

⁶⁶Ўз Р ДСҚ маълумотлари.

Худудлар кесимида асосий капиталга киритилган хорижий инвестициялар ва кредитларнинг йиллик ўсиш суръати⁶⁷ (ўтган йилга нисбатан фоизда)

	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Ўзбекистон Республикаси</i>	100	126.2	119.0	127.7	153.7
<i>Қорақалпоғистон Республикаси</i>	100	256.9	153.2	58.1	16.0
<i>Андижон</i>	100	134.1	84.7	125.6	182.7
<i>Бухоро</i>	100	106.5	90.6	211.9	266.3
<i>Жиззах</i>	100	223.4	53.3	279.7	117.8
<i>Кашқадарё</i>	100	109.7	112.9	193.3	97.2
<i>Навоий</i>	100	47.0	30.4	277.8	252.5
<i>Наманган</i>	100	360.8	165.3	130.7	170.3
<i>Самарканд</i>	100	99.6	149.2	63.6	140.5
<i>Сурхондарё</i>	100	111.7	104.4	109.2	245.3
<i>Сирдарё</i>	100	116.3	122.9	87.7	74.3
<i>Тошкент</i>	100	127.5	154.8	85.6	134.7
<i>Фарғона</i>	100	79.2	97.3	121.6	81.5
<i>Хоразм</i>	100	197.3	34.0	221.6	218.4
<i>Тошкент ш.</i>	100	89.0	114.1	169.8	142.6



Асосий капиталга киритилган хорижий инвестициялар ва кредитларда худудларнинг улуши⁶⁸ (жамига нисбатан фоизда)

⁶⁷Ўз Р ДСҚ маълумотлари

МУНДАРИЖА

	КИРИШ.....	4
I-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ МАЗМУН-МОҲИЯТИ ҲАМДА УНИ БАҲОЛАШНИНГ АҲАМИЯТИ ВА МАҚСАДИ.....	9
1.1-§.	Инвестицияларнинг моҳияти ва мазмуни ҳамда уларнинг турлари.....	9
1.2-§.	Инвестиция жараёнлари, фаолияти ҳамда уларга тегишли баҳолашнинг моҳияти.....	16
1.3-§.	Инвестицияларга таъсир этувчи омиллар.....	23
1.4-§.	Инвестицияларни молиялаштириш манбалари.....	30
1.5-§.	Инвестиция фаолиятига тегишли ҳуқуқий муносабатларнинг объекти ва субъекти.....	36
1.6-§.	Инвестиция муносабатларининг давлат томонидан тартибга солиниши.....	40
1.7-§.	Хорижий инвестициялар ва уларни жалб қилиниш сабаблари.....	45
1.8-§.	Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантиришда хорижий инвестицияларнинг роли.....	48
II-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ЖАЛБ ҚИЛИШНИНГ ИЛМий - УСЛУБИЙ АСОСЛАРИ.....	55
2.1-§.	Хорижий инвестициялар ва уларни жалб қилишда қўшма корхоналарнинг роли.....	55
2.2-§.	Интеграция жараёнларининг чуқурлашиб бориши ва ишлаб чиқаришни байналминаллашуви.....	65
2.3-§.	Жаҳон иқтисодиётини трансмиллийлаштирилиши.....	70
2.4-§.	Ишлаб чиқаришни халқаро ихтисослашуви ва	

	кооперациялашувининг чуқурлашуви.....	76
2.5-§.	Капитал экспорти (импорти)ни эркинлаштириш.....	80
2.6-§.	Хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналарни ташкил этиш.....	87
2.7-§.	Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестициялар иштирокидаги корхоналар учун имтиёзлар.....	93
2.8-§.	Қўшма корхоналарни ташкил этишда хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш.....	98
III-БОБ.	Лойиҳаларни тайёрлаш.....	104
3.1-§.	Лойиҳаларни тайёрлаш тушунчаси.....	104
3.2-§.	Инвестиция лойиҳалари ҳужжатларини тайёрлаш босқичлари.....	111
3.3-§.	Инвестиция имкониятларини қидиришни ташкил қилиш.....	112
3.4-§.	Лойиҳаларни бирламчи тайёрлаш ва бизнес режаларни ўрни.....	112
3.5-§.	Лойиҳани яқуний варианти ва унинг техник-иқтисодий ҳамда молиявий жиҳатдан маъқулли.....	113
3.6-§.	Инвестицион лойиҳани танлаш.....	116
3.7-§.	Инвестицион лойиҳаларни қабул қилиш мезонлари.....	120
IV-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ БАҲОЛАШНИНГ МЕТОДОЛОГИК АСОСЛАРИ.....	123
4.1.- §.	Лойиҳанинг мазмун моҳияти ва унинг турлари.....	123
4.2.- §.	Лойиҳа муҳити ва таъсир этувчи омиллар.....	130
4.3.- §.	Инвестицион лойиҳаларнинг асосий турлари ва ҳужжатларини тайёрлаш босқичлари.....	135

4.4.- §.	Инвестиция дастури лойиҳалари ва хужжатларини тайёрлаш босқичлари.....	138
4.5-§.	Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш.....	143
4.6-§.	Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришнинг мазмуни ва таркиби.....	151
4.7-§.	Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш йуналишлари.....	153
4.8-§.	Капитал куйилмаларни молиялаштириш ва кредитлаштиришнинг асосий принциплари.....	156
4.9-§.	Лойиҳаларни молиялаштиришнинг кимматли коғозлар воситасида амалга оширилиши.....	161
4.10-§.	Инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлигини молиявий баҳолаш.....	163
4.11-§.	Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда бизнес планнинг роли.....	167
V-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ БАҲОЛАШНИНГ АСОСИЙ УСУЛЛАРИ.....	173
5.1-§.	Инвестицион дастур лойиҳаларни баҳолаш.....	173
5.2-§.	Молиявий инвестиция таҳлили.....	176
5.3-§.	Инвестиция лойиҳаларини молиявий-иқтисодий баҳолашнинг усуллари ва дисконтлаш ҳақида тушунча.....	181
VI-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИНГ БИЗНЕС РЕЖАСИ.....	190
6.1-§.	Бизнес-режанинг моҳияти ва вазифалари.....	190
6.2-§.	Бизнес-режани тайёрлаш босқичлари.....	194
6.3-§.	Бизнес-режа структураси.....	197

6.4-§.	Бозор шароитларида режалаштириш ва башорат қилишнинг объектив зарурати.....	199
6.5-§.	Режалаштириш ва башорат қилишнинг мақсад ва вазифалари.....	202
6.6-§.	Режалаштириш ва башорат қилишнинг норматив асослари.	206
VII- БОБ.	РАҚОБАТЛАШУВЧИ ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ БАҲОЛАШ.....	210
7.1-§.	Хорижий инвестицияларнинг иқтисодий самарасини аниқлаш.....	210
7.2-§.	Инвестицион лойиҳаларни иқтисодий самарадорлигини баҳолаш усуллари.....	214
7.3-§.	Инвестицион лойиҳаларни баҳолаш муаммолари.....	220
VIII-БОБ.	ТЕХНИК ТАҲЛИЛ.....	224
8.1-§.	Лойиҳаларни техник таҳлил қилишнинг вазифалари ва таркиби.....	224
8.2-§.	Лойиҳаларни ишлаб чиқишнинг техник муаммолари.....	224
8.3-§.	Лойиҳаларни жойлаштириш ўрни.....	226
8.4-§.	Харажатлардаги ўзгаришлар.....	226
8.5-§.	Лойиҳани амалга ошириш ишлари графиги.....	227
IX-БОБ.	ЭКОЛОГИК ТАҲЛИЛ.....	229
9.1-§.	Экологик таҳлилнинг вазифалари.....	229
9.2-§.	Экология бўйича лойиҳа-смета хужжатларини тайёрлаш....	230
9.3-§.	Экологияни молиялаштириш манбалари.....	230
9.4-§.	Жаҳон иқтисодиётининг глобаллашувида хорижий инвестицияларнинг ўрни.....	231
9.5-§.	Киото Протоколининг Мусаффо ривожланиш механизми доирасида инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш ва амалга ошириш.....	232
9.6-§.	Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини	

	ишлаб чиқиш.....	234
X-БОБ.	ИЖТИМОЙ ТАҲЛИЛ.....	239
10.1-§.	Ижтимоий таҳлилнинг моҳияти ва таркибий қисмлари.....	239
10.2-§.	Аҳолининг ижтимоий-маданий ва демографик хусусиятлари.....	234
10.3-§.	Лойиҳа ва маҳаллий маданият талаблар.....	245
10.4-§.	Лойиҳалардан манфаатдорликни таъминлаш масалалари.....	246
10.5-§.	Ижтимоий лойиҳаларда хотин-қизларнинг роли.....	251
XI-БОБ.	ИНСТИТУЦИОНАЛ ТАҲЛИЛ.....	258
11.1-§.	Институционал таҳлилнинг моҳияти ва мақсадлари.....	258
11.2-§.	Институционал таҳлил тузилмаси.....	263
11.3-§.	Бозор иқтисодиёти институтларни ташкил этишга таъсир этувчи омиллар.....	267
11.4-§.	Хорижий инвесторларга давлат томонидан кафолатларнинг берилиши.....	272
XII-БОБ.	МОЛИЯВИЙ ТАҲЛИЛ.....	276
12.1. -§.	Инвестиция лойиҳаларини молиявий–иқтисодий баҳолашнинг содда ва дисконтлашга асосланган услублари	276
12.2. -§.	Қимматли қоғозларга йўналтирилган инвестицияларни самарадорлигини баҳолашнинг мазмуни ва аҳамияти.....	291
12.3. -§.	Кирилган инвестицияларнинг жорий ва кэлгусидаги қийматининг ҳисобини юритиш усуллари.....	305
12.4. -§.	Инвестиция фаолиятини математик модэллар орқали баҳолаш.....	310
12.5. -§.	Инновацияга йўналтирилган иқтисодиётга ўтиш корхоналарда бошқарув ҳисоби.....	315
XIII-БОБ.	ИҚТИСОДИЙ ТАҲЛИЛ.....	330
13.1. -§.	Иқтисодий таҳлилнинг моҳияти.....	330
13.2. -§.	Иқтисодий таҳлилнинг йўналишлари.....	331

13.3. -§.	Иқтисодий таҳлилда яширин баҳолар.....	332
13.4. -§.	Лойиҳани эксплуатация қилувчи ташкилотнинг молиявий таҳлили.....	334
XIV-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИДА ХАРАЖАТЛАР ТАҲЛИЛИ.....	338
14.1. -§.	Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг умумий ҳолати.....	338
14.2-§.	Асосий капиталга инвестиция харажатлари ва соф айланма капитал.....	341
14.3-§.	Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари таҳлили.....	350
XV-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲА САМАРАДОРЛИГИНИНГ ТЕХНИК ТАҲЛИЛИ.....	357
15.1-§.	Инвестиция лойиҳалари ҳаётлигининг ҳар бир босқичида техник экспертизанинг аҳамияти.....	357
15.2-§.	Лойиҳада қўлланиладиган техника-технологияни инжиниринг баҳолаш.....	361
XVI-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИДА НОАНИҚЛИК ВА ҚАЛТИСЛИК ТАҲЛИЛИ.....	373
16.1-§.	Инвестицион лойиҳалар таваккалчилиги ва унинг турлари	373
16.2-§.	Инвестицияларни йўналтиришда юзага кэладиган таваккалчиликлар ва уларни бошқариш.....	375
16.3-§.	Инвестициялашда таваккалчилик даражаси.....	380
16.4-§.	Инвестицияларда таваккалчиликлик даражасини босқичма-босқич баҳолаш.....	385
16.5-§.	Таваккалчилик даражасини эконометрик модэл ёрдамида аниқлаш.....	389
16.6-§.	Инвестицион лойиҳаларнинг таваккалчилигини таҳлил қилиш учун ноаниқ логикадан фойдаланиш.....	397
16.7-§.	Ноаниқ тўпламлар назариясининг асосий тушунчалари ва	

	улар устида бажариладиган инвестицион жараёнларга боғлиқ амаллар.....	417
16.8-§.	Инвестицияларни тармоқлараро тақсимотида ноаниқ тўпламлар назариясидан фойдаланиш.....	419
XVII- БОБ.	ИНВЕСТИЦИОН ПОРТФЕЛИ: ТАРАҚҚИЁТ ВА БОШҚАРУВ.....	437
17.1-§.	Инвестицион портфел тушунчаси, шаклланиши ва таснифи мақсадлари.....	437
17.2-§.	Инвестицион портфелларни шакллантириш тамойиллари ва кетма-кетлиги.....	443
17.3-§.	Инвестициялар портфелини бошқариш.....	448
XVIII- БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШНИНГ АНЪАНАВИЙ УСУЛЛАРИ.....	456
18.1-§.	Инвестицияларни қоплаш муддатини ҳисоблаш усули (PP)	456
18.2-§.	Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабэллигини аниқлаш усули (рентабэллик даражаси) (ARR ёки ROI).....	459
IX-БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ПУЛ ОҚИМЛАРИНИ ДИСКОНТЛАШ АСОСИДА БАҲОЛАШ.....	463
19.1-§.	Узлуксиз пул оқими.....	463
19.2-§.	Дисконтлаш тушунчаси ва қоидаси.....	468
19.3-§.	Аннуитетнинг келгуси қиймати ва уни ҳисоблаш усули, рента баҳоси.....	481
19.4-§.	Инвестиция шартномалари.....	485
	ГЛОССАРИЙ.....	493
	Фойдаланилган адабиётлар.....	516
	ИЛОВАЛАР.....	527

ОГЛАВЛЕНИЕ

	ВВЕДЕНИЕ.....	4
I-БОБ.	ЭКОНОМИЧЕСКИЕ КОНЦЕПЦИИ СВЯЗАННЫЕ С АНАЛИЗОМ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ.....	9
1.1-§.	Понятие, сущность и виды инвестиций.....	9
1.2-§.	Инвестиционная деятельность, процесс и значение оценки инвестиций.....	16
1.3-§.	Факторы влияющие на инвестиционную деятельность.....	23
1.4-§.	Источники инвестиционного финансирования.....	30
1.5-§.	Субъекты и объекты правовых отношении инвестиционной деятельности	36
1.6-§.	Государственное регулирование инвестиционных отношений	40
1.7-§.	Иностранные инвестиции и причины их привлечения	45
1.8-§.	Роль иностранных инвестиций в развитии экономики Узбекистана	48
II-БОБ.	КОНЦЕПЦИЯ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	55
2.1-§.	Инвестиции и роль совместных предприятий в их привлечении.....	55
2.2-§.	Углубление процесса интеграции и интернационализация производства.....	65
2.3-§.	Трансформация мировой экономики.....	70
2.4-§.	Углубление кооперирования и международной специализации производства.....	76
2.5-§.	Либерализация экспорта(импорта) капитала.....	80
2.6-§.	Организация предприятий на основе привлечения иностранных инвестиций.....	87
2.7-§.	Льготы для предприятий с иностранными инвестициями в Республике Узбекистан	93

2.8-§.	Поощрение иностранных инвестиций в создание совместных предприятий	98
III-БОБ.	ПОДГОТОВКА ПРОЕКТОВ.....	104
3.1-§.	Понятие подготовки проектов.....	104
3.2-§.	Этапы подготовки документаций инвестиционных проектов.....	111
3.3-§.	Организация поиска инвестиционных возможностей.....	112
3.4-§.	Первичное проектирование и необходимость бизнес-плана.....	112
3.5-§.	Конечный вариант проекта, его технико-экономические и финансовые аспекты.....	113
3.6-§.	Подбор инвестиционного проекта	116
3.7-§.	Критерии принятия инвестиционных проектов	120
IV-БОБ.	МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	123
4.1.- §.	Сущность, понятие и виды проектов.....	123
4.2.- §.	Факторы и климат воздействующий на инвестиционный проект.....	130
4.3.- §.	Основные виды инвестиционных проектов и этапы подготовки документаций.....	135
4.4.- §.	Программы инвестиционных проектов и этапы их подготовки.....	138
4.5-§.	Подготовка инвестиционных проектов в РУз.....	143
4.6-§.	Содержание и структура инвестиционной организации и финансирования	151
4.7-§.	Направления инвестиционной организации и финансирования	153
4.8-§.	Основные принципы финансирования и кредитования капитальных вложений	156

4.9-§.	Финансирование проектов за счет ценных бумаг	161
4.10-§.	Финансовая оценка эффективности инвестиционных проектов	163
4.11-§.	Роль бизнес-планирования в финансировании инвестиционных проектов	167
V-БОБ.	ОСНОВНЫЕ МЕТОДЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	173
5.1-§.	Оценка инвестиционных проектов.....	173
5.2-§.	Финансовый анализ инвестиций.....	176
5.3-§.	Методы финансово-экономической оценки инвестиционных проектов и понятие о дисконтирование....	181
VI-БОБ.	БИЗНЕС-ПЛАН ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ....	190
6.1-§.	Понятие организации проекта.....	190
6.2-§.	Этапы подготовки документации инвестиционных проектов.....	194
6.3-§.	Структура бизнес-плана	197
6.4-§.	Планирование и прогнозирование в рыночных условиях	199
6.5-§.	Цели и задачи планирования и прогнозирования	202
6.6-§.	Нормативные основы планирования и прогнозирования.....	206
VII- БОБ.	ОЦЕНКА КОНКУРЕНТОСПОСОБНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	210
7.1-§.	Экономическая эффективность иностранных инвестиций.....	210
7.2-§.	Методы оценки эффективности инвестиционных проектов.....	214
7.3-§.	Проблемы оценки инвестиционных проектов.....	220
VIII-БОБ.	ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	224
8.1-§.	Задачи и структура технического анализа проектов.....	224

8.2-§.	Технические недостатки в подготовке инвестиционных проектов.....	224
8.3-§.	Роль размещения инвестиционных проектов.....	226
8.4-§.	Изменение расходов	226
8.5-§.	График реализации проектов.....	227
IX-БОБ.	ЭКОЛОГИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	229
9.1-§.	Задачи экологического анализа.....	229
9.2-§.	Подготовка документации проекта сметы.....	230
9.3-§.	Источники финансирования экологии.....	230
9.4-§.	Роль иностранных инвестиций в глобализации мировой экономики.....	231
9.5-§.	Реализация инвестиционных проектов в сфере «чистого развития» по Киотскому протоколу.....	232
9.6-§.	Организация инвестиционных проектов в Республике Узбекистан.....	234
X-БОБ.	СОЦИАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ.....	239
10.1-§.	Значение и структура социального анализа.....	239
10.2-§.	Социально-культурные и демографические особенности населения.....	234
10.3-§.	Проекты и требования местных культур.....	245
10.4-§.	Обеспечение заинтересованности от проектов.....	246
10.5-§.	Роль женщин в социальных проектах.....	251
XI-БОБ.	ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ.....	258
11.1-§.	Сущность и задачи институционального анализа.....	258
11.2-§.	Структура институционального анализа.....	263
11.3-§.	Факторы воздействующие на создание институтов рыночной экономики.....	267
11.4-§.	Государственные гарантии иностранным инвесторам.....	272
XII-БОБ.		276

	ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ.....	
12.1. -§.	Простые и дисконтированные методы оценки финансово-экономического анализа инвестиционных проектов.....	276
12.2. -§.	Оценка эффективности инвестиций направленных на ценные бумаги.....	291
12.3. -§.	Текущая и прогнозная оценка привлеченных инвестиций....	305
12.4. -§.	Оценка инвестиционной деятельности с помощью математических моделей.....	310
12.5. -§.	Управленческий учет в предприятиях переходящих на инновационную экономику.....	315
XIII-БОБ.	ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	330
13.1. -§.	Сущность экономического анализа.....	330
13.2. -§.	Направление экономического анализа.....	331
13.3. -§.	Невидимые цены в экономическом анализе.....	332
13.4. -§.	Финансовый анализ организации эксплуатирующие проект.....	334
XIV-БОБ.	АНАЛИЗ РАСХОДОВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	338
14.1. -§.	Общие условия стоимостной оценки инвестиционных проектов.....	338
14.2-§.	Затраты на инвестиции в основной капитал и чистый оборотный капитал.....	341
14.3-§.	Анализ производственных и маркетинговых затрат.....	350
XV-БОБ.	ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА.....	357
15.1-§.	Необходимость технической экспертизы на каждом этапе жизнеспособности инвестиционных проектов.....	357
15.2-§.	Инженерная оценка оборудования, использованного в проекте.....	361

XVI-БОБ.	АНАЛИЗ РИСКА И НЕТОЧНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ.....	373
16.1-§.	Риски в инвестиционных проектах и их виды.....	373
16.2-§.	Риски возникающие при направлении инвестиций и их управление.....	375
16.3-§.	Уровень инвестиционного риска.....	380
16.4-§.	Поэтапная оценка уровня инвестиционного риска.....	385
16.5-§.	Определение уровня риска с помощью эконометрических моделей.....	389
16.6-§.	Использование неточности логики для определения риска инвестиционных проектов.....	397
16.7-§.	Основные понятия теории неточных множеств связанные с инвестиционными проектами.....	417
16.8-§.	Использование теории неопределенных множеств в структурном распределении.....	419
XVII- БОБ.	ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ: ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ.....	437
17.1-§.	Понятие, цели формирования и классификация инвестиционных портфелей.....	437
17.2-§.	Принципы и последовательность формирования инвестиционных портфелей.....	443
17.3-§.	Управление инвестиционным портфелем.....	448
XVIII- БОБ.	ТРАДИЦИОННЫЕ МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ.....	456
18.1-§.	Методика расчета срока окупаемости вложений (PP).....	456
18.2-§.	Метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций (нормы прибыли) (ARR или ROI)	459
IX-БОБ.	ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ НА ОСНОВЕ ДЕНЕЖНЫХ	

	ПОТОКОВ	463
19.1-§.	Непрерывный денежный поток	463
19.2-§.	Концепция и правила скидки	468
19.3-§.	Будущая стоимость ренты и метод ее расчета, цена аренды	481
19.4-§.	Инвестиционные соглашения.....	485
	ГЛОССАРИЙ.....	493
	ФЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР.....	516
	ИЛОВАЛАР.....	527

