

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

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Б. К. Тухлиев

МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ

(Ы=ув =ылланма)

ТОШКЕНТ-2006

Масъул муҳаррир и.ф.д., проф. Н.Х. Ҳайдаров

Тақризчилар: и.ф.д., проф. О.К. Иминов - Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги давлат ва жамият қурилиши Академияси, қошидаги Олий бизнес мактаби “Молия” кафедраси мудири

кат.ўқит. Хафизов Э. Тошкент давлат иқтисодий университети “Молия ва солиқлар” кафедраси

Тухлиев Б.К. Молиявий менежмент: Ўқув қўлланма. - Т.: 2006. – 194 бет.

Мазкур ўқув қўлланмада молиявий менежментнинг назарий асослари, молиявий бошқарувнинг ахборотлар билан таъминланиши, молиявий муҳит ва тадбиркорлик рисклари, тадбиркорлик рискларини бошқариш, тадбиркорлик фаолиятининг молиявий манбалари, тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлашни бошқариш масалалари батафсил баён қилинган. Шунингдек, корхона капиталини баҳолаш ва унинг таркибий тузилиши, корхонанинг дивиденд сиёсати, корхона жорий харажатларини бошқариш, корхона айланма маблағларини бошқариш, корхона қимматли қоғозлар портфели ва инвестицион жозибadorлиги таҳлил қилинган.

Ўқув қўлланма иқтисодий таълим йўналишидаги бакалаврлар, магистрлар, аспирантлар, профессор–ўқитувчилар ва шунингдек, амалиётчи-иқтисодчилар учун мўлжалланган.

Ответственный редактор Н.Х. Хайдаров

Рецензенты: д.э.н., проф. Иминов О.К. - заведующий кафедрой «Финансы», Высшей школы бизнеса при Академии Государственного и общественного строительства при Президенте Республики Узбекистан.

Хафизов Э. – старший преподаватель кафедры «Финансы и налоги» ТГЭУ.

Тухлиев Б.К. Финансовый менежмент: Учебное пособие. –Т.: 2006. -194с.

В этом учебном пособии подробно описаны теоретические основы финансового менеджмента, информационное обеспечение финансового управления, финансовая среда и предпринимательские риски, управление предпринимательскими рисками, финансовые источники предпринимательской деятельности, вопросы управления финансовым обеспечением предпринимательской деятельности. А также проанализированы вопросы оценки капитала предприятия и его структура, дивидендная политика, управление текущими расходами предприятия, управление оборотными средствами, портфель ценных бумаг предприятия и инвестиционная привлекательность предприятия.

Учебное пособие предназначено для бакалавров, магистров, аспирантов, профессоров и преподавателей высших учебных заведений экономической направленности, а также экономистов-практиков, бухгалтеров и менеджеров.

Editorin chier Doctor of science, prof. N.K.Khaydarov

Reviewers: Doctor of science, prof. O.K. IMINOV- Head of “Finance and tax” department, ofter The School of Busness within of the State and Construction under President of The Republic of Uzbekistan.

E. Khafizov - Senior teacher of “Finance and tax” departament of Tashkent state universite of economics.

Tukhliyev B.K. Financial management: The manual . - T.: FAN, 2006. – 194 pages.

In this edition are in detail described such themes as theoretical bases of financial management, informational providing of finance administration, the financial environment and enterprise risks, management of enterprise risks, financial sources of enterprise activity, tasks of management of financial providing of enterprise activity. And also questions of an estimation of the capital of the enterprise and its structure, dividend policy of the enterprise, management of the operational expenditures of the enterprise, a portfolio of securities of the enterprise and investment appeal of the enterprise are in detail analysed.

The manual is intended for bachelors, masters, post-graduate students, professors and teachers of higher educational institutions of an economic orientation, and also economists, accountants and managers.

© -Тошкент давлат иқтисодий университети, 2006.

© -Ташкенский государственный кономический университет, 2006.

© - Tashkent state university of economics, 2006.

М У Н Д А Р И Ж А		Бет
Кириш		11
1-боб. ХЎЖАЛИК ЮРИТУВЧИ СУБЪЕКТЛАР МОЛИЯСИ ВА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ		13
1.1. Бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар молияси		13
1.2. Корхона молиявий фаолиятининг асосий йўналишлари		15
1.3. Корхонада молиявий менежернинг асосий вазифалари ва мажбуриятлари		17
2-боб. МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ		23
2.1. Бошқарув, молиявий бошқарув ҳақида тушунча		23
2.2. Молиявий менежментнинг моҳияти ва функциялари		24
2.3. Молиявий бошқарувнинг субъектлари ва объектлари		26
2.4. Молия механизми ва унинг асосий элементлари		28
2.5. Молиявий қарорлар ва уларни амалга оширилиш шартларини таъминлаш		30
3-боб. МОЛИЯВИЙ БОШҚАРУВНИ АХБОРОТЛАР БИЛАН ТАЪМИНЛАШ		34
3.1. Корхона фаолиятида молиявий ахборотларнинг аҳамияти		34
3.2. Корхона баланси, унинг активлари ва пассивлари		36
3.3. Ликвидлик ва уни баҳолаш усуллари		40
4-боб. МОЛИЯВИЙ МУҲИТ ВА ТАДБИРКОРЛИК РИСКЛАРИ		44
4.1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий микро- ва макромуҳит		44
4.2. Тадбиркорлик рисклари назарияси, моҳияти ва функциялари		45
4.3. Тадбиркорлик рискларининг турлари		46
5-боб. МОЛИЯВИЙ РИСКЛАРНИ БОШҚАРИШ		50
5.1. Корхонанинг молиявий ҳолати ва банкротлик rischi		50
5.2. Молиявий рискларни бошқариш тизими		51
5.3. Тадбиркорлик rischi ва жавобгарлик		52
6-боб. ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИНГ МОЛИЯВИЙ МАНБАЛАРИ		55
6.1. Тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлаш тушунчаси ва уни ташкил этиш тамоиллари		55
6.2. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларининг таъминланиши		58
7-боб. ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯВИЙ ТАЪМИНЛАШНИ БОШҚАРИШ		62
7.1. Корхонанинг ўз молиявий ресурслари билан таъминланишини бошқариш		62
7.2. Жалб қилинган маблағлар ва уларни тадбиркорлик		64

фаолиятини молиялаштириш манбаларидаги роли	
7.3. Лизинг – молиялаштиришнинг инструменти сифатида	65
8-боб. КОРХОНА КАПИТАЛИНИ БАҲОЛАШ ВА УНИНГ ТАРКИБИЙ ТУЗИЛИШИ	70
8.1. Капитал тушунчаси ва корхона капиталининг баҳоси	70
8.2. Капитални баҳолаш усуллари	71
8.3. Капиталнинг таркибий тузилиш моделлари	74
8.4. Капитал таркиби ва корхонанинг бозор баҳоси	78
9-боб. КОРХОНАНИНГ ДИВИДЕНД СИЁСАТИ	83
9.1. Дивиденд ва унинг корхона иқтисодиётидаги ўрни	83
9.2. Дивиденд сиёсатини белгилашда бошқарув ёндашуви	86
9.3. Дивиденд сиёсати ва корхона активларининг ликвидлиги	87
9.4. Дивидендлар тўловининг шакллари ва таомиллари	90
9.5. Дивиденд сиёсати ва корхона акциялари баҳоси	92
10-боб. КОРХОНАНИ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШДА РЕЖАЛАШТИРИШ ВА БАШОРАТЛАШ	96
10.1. Корхонада молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг мақсади ҳамда вазифалари	96
10.2. Корхона молиявий сиёсатини амалга оширишда молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг роли	97
10.3. Пул оқимларини режалаштириш	98
10.4. Бюджетлаштириш корхонада молиявий режалаштириш сифатида	100
10.5. Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади	102
10.6. Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджет	102
11-боб. КОРХОНА ЖОРИЙ ЧИҚИМЛАРИНИ БОШҚАРИШ	107
11.1. Харажатларни бошқариш тушунчаси ва тизими	107
11.2. Бевосита ва билвосита харажатлар	108
11.3. Харажатлар таснифи (классификация)	110
11.4. Операцион таҳлил усулларини қўллаган ҳолда маҳсулот таннархининг оптимал қийматини аниқлаш	112
11.5. Молиявий ва операцион воситаларнинг ўзаро таъсирини баҳолаш	113
12-боб. АЙЛАНМА АКТИВЛАРНИ БОШҚАРИШ	116
12.1. Айланма активларни бошқариш тамойиллари	116
12.2. Захираларни бошқариш	117
12.3. Дебитор қарздорликни бошқариш	120
12.4. Пул активларини бошқариш	121
13-боб. КОРХОНА ЖОРИЙ ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИ БОШҚАРИШ	125
13.1. Жорий молиявий эҳтиёжлар ва уларни молиялаштиришни тезкор бошқариш	125

13.2. Пул айланмасини комплекс бошқариш ва меъёрлаштиришнинг молиявий сиёсати	127
13.3. Пул маблағларининг қолдиқларини оптималлаштириш	129
14-боб. ИНВЕСТИЦИОН МУҲИТ ВА ВА КОРХОНАНИНГ ИНВЕСТИЦИОН ЖОЗИБАДОРЛИГИ	133
14.1. Инвестицион муҳит, унинг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти	133
14.2. Қулай инвестицион муҳит яратиш шартлари	136
14.3. Инвестицион муҳитни баҳолаш усуллари	137
15-боб. КОРХОНА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ПОРТФЕЛИ	144
15.1. Корхона қимматли қоғозлар портфелининг тавсифи	144
15.2. Портфель турлари ва портфелли инвестициялаш мақсади	145
15.3. Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш хусусиятлари	146
15.4. Қимматли қоғозларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш	150
Изоҳли луғат	154
Тавсия этиладиган адабиётлар рўйхати	160
Иловалар	165

Введение**Глава 1. Финансы хозяйствующих субъектов и «финансовый менеджмент»**

- 1.1. Финансы хозяйствующих субъектов в условиях рыночной экономики
- 1.2. Основные направления финансовой деятельности предприятия
- 1.3. Основные задачи и обязанности финансового менеджера

Глава 2. Теоретические основы финансового менеджмента

- 2.1. Понятие управления и финансового управления
- 2.2. Сущность и функции финансового менеджмента
- 2.3. Субъекты и объекты финансового менеджмента
- 2.4. Финансовый механизм и его основные элементы
- 2.5. Финансовые решения и обеспечение условий и их реализации

Глава 3. Информационное обеспечение финансового менеджмента

- 3.1. Финансовая информация о деятельности предприятия
- 3.2. Баланс предприятия, его активы и пассивы
- 3.3. Ликвидность и способы её оценки

Глава 4. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски

- 4.1. Финансовая микросреда и макросреда предпринимательства
- 4.2. Теории предпринимательских рисков
- 4.3. Сущность, функции и виды предпринимательских рисков

Глава 5. Управление финансовыми рисками

- 5.1. Финансовое состояние предприятия и риски банкротства
- 5.2. Система управления финансовыми рисками
- 5.3. Ответственность и предпринимательский риск

Глава 6. Источники финансирования предпринимательской деятельности

- 6.1. Понятие финансового обеспечения и принципы его организации
- 6.2. Классификация источников финансирования предпринимательской деятельности

Глава 7. Управление финансовым обеспечением предпринимательской деятельности

- 7.1. Управление обеспечением собственными финансовыми ресурсами предприятия
- 7.2. Привлеченные средства и их роль в источниках финансирования предпринимательской деятельности
- 7.3. Лизинг - как инструмент финансирования

Глава 8. Цена и структура капитала

- 8.1. Цена капитала и методы её оценки
- 8.2. Способы оценки капитала
- 8.3. Модели структуры капитала
- 8.4. Структура капитала и рыночная стоимость предприятия

Глава 9. Дивидендная политика предприятия

- 9.1 Дивиденды и его значение в экономике предприятия
- 9.2 Управленческий подход в определении дивидендной политики
- 9.3 Дивидендная политика и ликвидность активов предприятия
- 9.4. Виды и принципы дивидендных выплат
- 9.5. Дивидендная политика и стоимость акций предприятия

Глава 10. Планирование и прогнозирование в финансовом управлении предприятием

- 10.1. Цели и задачи финансового планирования и прогнозирования
- 10.2. Роль финансового планирования и прогнозирования в реализации финансовой политике предприятия
- 10.3. Планирование денежных потоков
- 10.4. Бюджетирование - как инструмент финансового планирования на предприятии
- 10.5. Основные цели процесса бюджетирования

Глава 11. Управление текущими издержками

- 11.1. Понятие и система управления расходами
- 11.2. Непосредственные и опосредственные расходы
- 11.3. Классификация затрат
- 11.4. Определение оптимальной величины себестоимости продукции с использованием методов операционного анализа
- 11.5. Оценка взаимодействия финансового и операционного рычагов

Глава 12. Управление оборотными активами

- 12.1. Принципы управления с оборотными активами
- 12.2. Управление запасами
- 12.3. Управление дебиторской задолженностью
- 12.4. Управление денежными активами

Глава 13. Управление финансированием текущей деятельности предприятия

- 13.1. Текущие финансовые потребности и оперативное управление их финансированием
- 13.2. Комплексное управление денежным оборотом и финансовая политика нормирования
- 13.3. Оптимизация остатка денежных средств

Глава 14. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность предприятия

- 14.1. Инвестиционный климат, его экономическое содержание и

важность

14.2. Условия создания необходимого инвестиционного климата

14.3. Способы оценки инвестиционного климата

Глава 15. Портфель ценных бумаг предприятия

15.1. Классификация портфеля ценных бумаг предприятия

15.2. Виды портфеля

15.3. Цель портфельного инвестирования

15.4. Особенности управления портфелем ценных бумаг

15.5. Оценка эффективности управления ценными бумагами

Толковый словарь

Список рекомендуемой литературы

Приложения

Contents

Introduction

Chapter 1. The finance of managing subjects and « financial management ».

- 1.1 The finance of managing subjects in conditions of market economy.
- 1.2 The basic directions of financial activity of the enterprise.
- 1.3 The primary goals and duties of the financial manager of the enterprise.

Chapter 2. Theoretical bases of financial management.

- 2.1 Concept of management and a finance administration.
- 2.1 Essence and functions of financial management.
- 2.3 Subjects and objects of financial management.
- 2.4 The mechanism of the finance and its basic elements.
- 2.5 Financial decisions and maintenance of conditions of realization.

Chapter 3. Maintenance of financial management with the information.

- 3.1 Importance of the financial information in activity of the enterprise.
- 3.2 Balance of the enterprise, its actives and passives.
- 3.3 Liquidity and ways of its estimation.

Chapter 4. Financial environment and enterprise risks

- 4.1 Financial microenvironment in enterprise activity.
- 4.2 Financial macroenvironment in enterprise activity.
- 4.3 The theory of enterprise risks.
- 4.4 Essence and functions of enterprise risks.
- 4.5 Kinds of enterprise risks.

Chapter 5. Management of financial risks.

- 5.1 Financial position of the enterprise and risks of bankruptcy.
- 5.2 A control system of financial risks.
- 5.3 Risk of business and the responsibility.

Chapter 6. Financial sources of enterprise activity.

- 6.1 Concept of financial maintenance of enterprise activity and principles of its organization.
- 6.2 Classification of sources of financing of enterprise activity.

Chapter 7. Management of financial maintenance of enterprise activity.

- 7.1 Management of maintenance of own financial resources of the enterprise.
- 7.2 The involved means and their role as financial sources of enterprise activity.
- 7.3 Leasing - as the tool of financing.

Chapter 8. Estimation of the capital of the enterprise and its structural construction.

- 8.1 Concept of the capital and an estimation of the capital of the enterprise.
- 8.2 Ways of an estimation of the capital.
- 8.3 Models of structural construction of the capital.
- 8.4 Structure of the capital and a market price of the enterprise.

Chapter 9. Dividend policy of the enterprise.

- 9.1 Dividends and their place in the economy of the enterprise.
- 9.2 The administrative approach in definition dividend policies.
- 9.3 Dividend policy and liquidity of actives of the enterprise.
- 9.4 Kinds and principles of dividend payments.
- 9.5 Dividend policy and the cost of the shares of the enterprise.

Chapter 10. Planning and forecasting in a finance administration of the enterprise.

- 10.1 The purposes and tasks of financial planning and forecasting.
- 10.2 Role of financial planning and forecasting in a financial policy of the enterprise.
- 10.3 Planning monetary streams.
- 10.4 Budgeting at the enterprise - as financial planning.
- 10.5 The basic purposes of process of budgeting.
- 10.6 The operational and functional budget in the system of budgeting.

Chapter 11. Management of the operational expenditure of the enterprise.

- 11.1 Concept and the control system of charges.
- 11.2 Direct and indirect charges.
- 11.3 Classification of charges.
- 11.4 Definition of the optimum cost price of the goods by use of the ways of operational analysis.
- 11.5 An estimation of interference of financial and operational means.

Chapter 12. Management of turnaround actives.

- 12.1 Principles of management with turnaround actives.
- 12.2 Management of reserves.
- 12.3 Management of debts and debtors.
- 12.4 Management of monetary actives.

Chapter 13. Management of financing of the current activity of the enterprise.

- 13.1 The current financial requirements and operative management of its financing.
- 13.2 Financial policy of formation of complex management of a monetary revolution.
- 13.3 Optimization of the rests of money resources.

Chapter -14. Investment climate and investment appeal of the enterprise.

- 14.1 Investment climate, its economic contents and importance.
- 14.2 Conditions of creation of a necessary investment climate.
- 14.3 Ways of an estimation of an investment climate.

Chapter 15. Portfolio of securities of the enterprise.

- 15.1 Classification of a portfolio of securities of the enterprise.
- 15.2 Kinds of a portfolio.
- 15.3 The purpose портфельного investments.
- 15.4 Features of management of a portfolio of securities.
- 15.5 An estimation of a management efficiency securities.

Explanatory dictionary.

The list of the recommended literature.

Appendices.

КИРИШ

Ўзбекистон Республикаси давлат мустақиллигига эришиб, иқтисодий ва ижтимоий ривожланишнинг ўзига хос йўлини танлаши, кадрлар тайёрлаш тузилмаси ва мазмунини қайта ташкил этишни зарур қилиб қўйди ва қатор чора-тадбирлар кўришни: “Таълим тўғрисида”ги Қонунни жорий этишни (1992 йил); янги ўқув режалари, дастурлари, дарсликларини жорий этишни, замонавий дидактик таъминотни ишлаб чиқишни; ўқув юртларини аттестациядан ўтказишни ва аккредитациялашни, янги типдаги таълим муассасаларини ташкил этишни тақозо этди.¹

Иқтисодиётнинг бозор муносабатларига ўтиши ва мулкчилик шакллариининг ўзгариши билан хўжалик юритувчи субъектлар олдида янги-янги иқтисодий муаммолар пайдо бўлдики, бу муаммоларнинг ечими замонавий ишлаб чиқаришнинг назарий асосларини пухта ўрганишни талаб этади. Чунки, ишлаб чиқариш муносабатлари тубдан ўзгарди. Обьектив иқтисодий қонунларга оқилона амал қилиш ва молиявий инструментлар моҳиятини англаб етиш вақти етди.

Замоновий бизнес таваккалчиликни эмас илмий асосланган инвестицион қарорлар қабул қилишни хуш кўради. Шундай экан, хўжалик юритувчи субъектлар молиясини чуқур таҳлил қилиш ва уларни молиявий бошқариш корхона бошқарувининг муҳим элементи ҳисобланади. Дарҳақиқат, ҳозирги шароитда молиявий фанларнинг муҳим масалаларидан бири бозор муносабатларига ихтисослашган, молия-кредит билимларини мукамал ўрганган, етук мутахассисларни тайёрлаш ҳисобланади.

Назария ва амалиётнинг узвий боғлиқлигини ҳис қилган ҳолда фанларни такомиллаштириш олий таълимнинг фаол вазифаси бўлиб, шу нуқтаи назардан молиявий билимлар яна битта фанга «Молиявий менежмент» фанига бойиди ва олий таълим муассасаларининг таълим стандартларига алоҳида фан сифатида киритилди. Молиявий менежмент - хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий муносабатларини молиявий бошқарув элементлари билан уйғунлашган, ихтисослашган соҳасини ўзида мужассамлаштиради.

Ўқув қўлланманинг бош мақсади корхоналарда молиявий бошқариш тизимини назарий ва амалий жиҳатдан ўрганиш ҳисобланиб, қуйидаги вазифаларни ёритиб беришга алоҳида эътиборни қаратди:

- молиявий менежментнинг назарий асослари;
- молиявий рискларни, тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлашни бошқариш;
- корхона капиталини баҳолаш ва унинг таркибий тузилиши;
- корхона айланма маблағларини бошқариш;
- инвестицион муҳит ва инвестицион жозибадорлик;
- корхонанинг қимматли қоғозлар портфели;

¹ Ўзбекистон Республикаси Кадрлар тайёрлаш миллий дастури 1997 йил 29 август, Олий таълим. Меъёрий ҳужжатлар тўплами. – Т.: Шарқ, 2001. 20-бет.

- корхонани тарқатиб юбориш ва банкротлик.

Ўқув қўлланма Давлат таълим стандартларига асосланган “Молиявий менежмент” курсининг намунавий ўқув дастурига мос равишда тайёрланди ва у ўқувчига мазкур фан бўйича муайян билимларни беради.

Молиявий менежмент ўз объектини ўрганишда иқтисодий таълим йўналишининг ўқув режаларидаги «Иқтисодиёт назарияси», «Молия», «Корхоналар молияси», «Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш», «Баҳо ва баҳоларни шакллантириш», «Қимматли қоғозлар бозори ва фонд биржаси», «Бухгалтерия ҳисоби ва аудит» каби қатор фанлар билан ўзаро алоқададир.

Китобнинг шу туркумдаги бошқа адабиётлардан фарқи шундаки, бунда, хўжалик юритувчи субъектлар молияси Ўзбекистон иқтисодиётининг реал шароитларидан келиб чиққан масалалар билан боғлиқ ҳолда талқин қилинган.

Қўлланмани ўзлаштиришни енгиллаштириш мақсадида ундаги матн бир маромда жойлаштирилиб, ҳар бир бобнинг охирида қисқача хулосалар, назорат ва муҳокама учун саволлар ҳамда фойдаланилган адабиётлар рўйхати берилди. Шунингдек, ўқув қўлланма унда учрайдиган иқтисодий атамаларнинг мазмунини акс эттирувчи изоҳли луғат ҳамда иловалар (1-2-иловалар) билан бойитилди.

Яна шуни эътироф этиб ўтиш керакки, мазкур номда ўзбек ва рус тилларида кўпгина ўқув қўлланмалар битилган. Улар бир биридан анчагина фарқ қилади. Бу табиий, чунки, ҳар ким билганини, ўзлаштирганини ёзади. Шундай экан оғзаки ва ёзма билдирилган ҳар бир таклиф ва эътирозларни муаллиф мамнуният билан қабул қилади ва уларни кейинги нашрларни тайёрлашда бажонидил инобатга олади. Шунингдек, ишни тайёрлашда яқиндан ёрдам берган барча ҳамкасбларга ва дўстларга ўз миннадорчилигимни изҳор этаман.

1-боб. ХЎЖАЛИК ЮРИТУВЧИ СУБЪЕКТЛАР МОЛИЯСИ ВА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ

- 1.1. Бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар молияси.
- 1.2. Корхона молиявий фаолиятининг асосий йўналишлари.
- 1.3. Корхонада молиявий менежернинг асосий вазифалари ва мажбуриятлари.

1.1. Бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар молияси

Иқтисодий туб бурилишлар даврига қадар корхоналар режали иқтисодиёт шароитида ўзларининг ишлаб чиқариш - молиявий фаолиятини маъмурий буйруқбозлик тамойилларига таяниб юритиб келди.

Бугунги кунда иқтисодиётнинг бозор муносабатларига ўтиши корхоналарни иқтисодиётнинг объектив қонуниятларига буйсунган ҳолда ишлаб чиқариш муносабатларини ташкил этишга мажбур этади. Дарҳақиқат, боқимандалик, хўжасизлик, масъулиятсизлик ва корхона миқёсида қабул қилинаётган қарорларнинг натижалари билан ҳисоблашмаслик руҳи авж олган шароитда эскича хўжалик юритиш мумкин эмас эди.

Бундай ҳолатда давлат корхоналарини ушлаб туриш ва уларни молиялаштириш мушкул вазифалардан ҳисобланади. Шу тариқа катта салмоққа эга бўлган давлат корхоналарини хусусийлаштириш ва давлат тасарруфидан чиқариш жараёни бошланди. Хусусийлаштирилаётган давлат корхоналари турли мулкчилик шакллари кўринишида барпо этилиб, ўз навбатида давлатни мамлакат ишлаб чиқаришидаги ҳажми қисқариб, унинг ўрнига нодавлат сектори ишлаб чиқариши улуши ортиб боришига олиб келмоқда.

Хусусий секторни кенгайтириш, кичик бизнес, фермер хўжаликлари ва тадбиркорликни жадал ривожлантириш борасида туб бурилишга эришилди. 2005 йилда давлат корхоналари бутунлай, шунингдек, давлат акция пакетларини асосан хусусий мулкдорларга сотиш масаласига алоҳида эътибор қаратилди. Натижада 980 та объектдан 902 таси хусусий мулкка айлантилди. 2000-2005 йиллар давомида жами 4 минг 660 та корхона ва объект хусусий мулкдорларга сотилди. Масалан, Самарқанд чой қадоклаш фабрикаси, “Оҳангаронцемент”, “Бухорогипс”, “Паркентсувқурилиш” каби йирик корхоналар тўлиғича хусусий мулкдорларга сотилди.

Хусусийлаштириш жараёнининг сўнгги йиллардаги ўзига хос жиҳати давлат активлари ва акция пакетларининг нолга тенг харид қиймати бўйича тўлиқ ҳажмда сотилаётганида намоён бўлмоқда. Кейинги уч йил мобайнида 396 та корхона ва объект 43,2 миллиард сўмлик инвестиция киритиш мажбурияти билан нолга тенг харид қийматида сотилди.

Бугунги кунда мамлакатимизда ишлаб чиқарилаётган ялпи ички маҳсулотнинг қарийиб 76 фоизи, саноат маҳсулотларининг 78 фоиздан ортиғи, қишлоқ хўжалиғи ва чакана савдо айланмасининг деярли барча

маҳсулотлари нодавлат сектор улушига тўғри келмоқда. Нодавлат секторида 77 фоиз ёки иқтисодиётда банд бўлган кишиларнинг тўртдан уч қисми меҳнат қилмоқда.¹

Демак, бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар олдиларида турган муҳим масалалардан бири замонвий ишлаб чиқариш муносабатларини ўзлаштириш, самарали ва фойдали бизнесни йулга қўйишдан иборат.

Ўзбекистон Республикасида вужудга келган иқтисодий тизим хўжалик юритишнинг турли мулкчилик шаклларидаги ишлаб чиқрувчиларни самарали ва ўзаро тенг манфаатли молиявий фаолият олиб боришларига шароит яратиб беради. Бунинг учун Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси томонидан молиявий қонунлар ва Ҳукумат ташкилотлари томонидан хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятини тартибга солиб боришнинг турли меъёрий ҳужжатлари қабул қилинди.

Хўжалик юритувчилар, давлат, жамоат ва бошқа ташкилотлар ўртасидаги пул муносабатлари (пул ҳаракатлари) кредит, банк ва молия муассасалари орқали амалга оширилади. Ўз фаолиятларини ташкил қилган ҳар бир хўжалик юритувчи субъект бозор талабларига амал қилмоғи лозим. Дарҳақиқат, ўз мақсадларини амалга ошираётган субъектга ишлаб чиқариш жараёнларининг ички ва ташқи омиллари таъсир кўрсатиб туради.

Юқори молиявий натижаларга эришишга интилаётган ҳар бир корхона учун иқтисодий жараёнларни баҳолашда мустақиллик, хўжалик қарорларини тўғри қабул қила билиш ва сўнги натижаларга жавобгарлик ҳисси билан қараш корхона бошқарувига алоҳида эътибор билан қарашни талаб этади. Юқори молиявий натижалар ишлаб чиқариш, ташкилий ва бошқа фаолиятлар самарадорлигини акс эттирувчи кўрсаткич бўлибгина қолмай, балки, салоҳиятли инвесторлар ва мулкдорлар қизиқишларини уйғотадиган жозиба ҳамдир. Бундан ташқари, молиявий натижалар корxonанинг менежмент сифатларига баҳо бериш имкониятини ҳам беради. Молиявий бошқарувнинг самарадорлиги энг аввало ишлаб чиқаришнинг барча жабҳаларида ундан кенг фойдаланишни акс эттиради.

Моддий бойликлар, хизматлар ва товарларни доимий айирбошлаш зарурати савдо-сотик, пул муносабатлари тизимини ва хўжалик юритувчи субъектлар молиясини келтириб чиқаради. Дарҳақиқат, молия – бу пул муомаласини ўзида мужассам этган иқтисодий муносабатлар мажмуидир.

Корхоналар молияси ишлаб чиқариш жараёнларида фаол иштирок этаётган муайян корxonанинг иқтисодий салоҳиятини акс эттирибгина қолмай, балки, мамлакат ишлаб чиқариш имкониятларини ҳам ифодалайди. Корхоналар молиясининг иқтисодий ҳолатини акс эттирувчи пул маблағлари фондларининг шаклланиши ҳар бир хўжалик юритувчи субъектларнинг ишлаб чиқариш хусусиятларини намоён этади. Корхоналар молияси ялпи даромад, пул жамғармалари ва молиявий ресурсларни тақсимлаш ва

¹ Каримов И.А. «Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари изчил ҳаракат қилишимиз лозим». /Халқ сўзи, 2006 йил 11 февраль

фойдаланиш жараёнларида вужудга келадиган пул шаклидаги иқтисодий муносабатлар мажмуини ўзида акс эттиради.

Корхоналар молияси ўқув курси сифатида харажатлар таркибининг шаклланиши, пул жамғармалари, айланма воситалар ва реализациядан тушумни ташкил этиш, фойдаланиш ҳамда асосий ва инвестицион фаолиятни молиялаштириш манбалари, молиявий режалаштириш тамойиллари ва хўжалик юритиш самарадорлиги жараёнларини ўрганади. Бундай ёндашувда пул маблағлари фондларини ташкил этиш ва фойдаланиш корхоналар молияси тизимидаги барча элементларни ўзаро алоқадорликда ўрганиш имкониятини бермайди. Молиявий жараёнлардаги пул оқимлари ҳаракати билан объектив иқтисодий ва молиявий муносабатларнинг ўзаро алоқадорлигини ва бу жараёнларга самарали таъсир этиш имкониятларини мустақил ўрганувчи фан - молиявий менежментдир.

Маълумки, молия корхонада юз берадиган барча жараёнларнинг қиймат кўринишларини ўзида акс эттиради. Шундай экан, молиявий менежмент пул оқимлари ҳаракатини жадаллаштириш, тизимлаштириш ва баҳолаш функцияларидан фойдаланади. Молия бухгалтерия ва бошқарув ҳисоби билан биргаликда корхонани зарурий ахборотлар базаси билан таъминлайди. Молиявий ҳисобот юз бераётган динамик ўзгаришлар ҳақида тасаввурга эга бўлиш ва уларни таққослаш имконини беради. Шундай таққослаш битта ёки ҳар хил тармоқлардаги фирма ва корхоналар ишлаб чиқариш самарадорликларини баҳолаш имконини беради.

1.2. Корхона молиявий фаолиятининг асосий йўналишлари

Бозор муносабатларига асосланган замонавий хўжалик юритиш тизими – корхона ишлаб чиқариш ҳажмларининг ўсиши ва хизматлар сифати ҳамда ишбилармонлик фаоллигини ошириш учун шароит яратиб беради. Хўжалик юритувчи субъектлар билан ҳокимият тузилмалари, молия-кредит, суғурта институтлари ва бошқалар ўртасида юзага келадиган иқтисодий муносабатлар пул ҳаракати билан тартибга солинади.

Умуман олганда, хўжалик юритувчи субъектлар молияси хўжалик юритишнинг бошқа субъектлари (корхоналар, ташкилотлар), турли даражадаги бюджет тўловлари бўйича бюджет тизими, бадаллар ва чегирмалар бўйича бюджетдан ташқари фондлар, ссудалар бўйича фоиз тўлашда кредит муассасалари ўртасидаги пул муносабатларини қамраб олади.

Бозор шароитида *корхоналар молиясини бошқариш* бошқарув фаолиятининг асосий йўналишларидан бири бўлиб, у ишлаб чиқаришни молиялаштириш ва маҳсулот реализацияси борасидаги жорий масалаларни шунингдек, рақобат курашида омон қолиш, молиявий аҳволни барқарорлаштириш, харажатларни камайтириш ва даромадларни ошириш, масалаларини ҳал этишни таъминлайди. Бунинг провардида, корхонанинг ривожланиш истиқболлари ва инвестицияларни жалб этиш нуқтаи назаридан нуфузи ортиб боради. Шунингдек, корхона бозор шароитида ўз

даромадларини нафақат асосий фаолият ҳисобига ошириш, балки бошқа корхона ва ташкилотлар ишларида иштирок этиш, кўшимча соҳаларни ўзлаштириш орқали қонун томонидан тақиқланмаган бошқа имкониятлар ҳисобига ҳам умумий молиявий натижаларини ошириш ҳуқуқига эга.

Корхона пул оқимлари ва пул айланмасининг ҳажми, у шуғулланаётган фаолиятнинг характери, ишлаб чиқариш ҳажмлари, мол етказиб берувчилар ва харидорлар ҳамда бюджет ва нобюджет фондлар, банклар ва суғурта ташкилотлари билан амалга оширилаётган операциялар миқдори билан белгиланади. Бу жараёнларни самарали бошқариш, молиявий режалаштириш, тезкор ва назорат таҳлил ишларини ўз ичига олувчи, молиявий фаолиятнинг ўзини тегишли тарзда ташкил этишни талаб қилади.

Корхона миқёсида ва ундан ташқарида мавжуд ишлаб чиқариш ва бошқа иқтисодий жараёнларни таҳлил этиш, вазиятнинг ривожланишини олдиндан башоратлаш ва шу асосда ишлаб чиқариш ва молиявий режаларни тузиш имконини беради. Вазиятни моделлаштириш режаларнинг кўп вариантлилигини таъминлайди ва қабул этилаётган хатар даражасини камайтиради. Корхона бўлинмаларининг ўзаро муносабати ва молиячилар томонидан ишлаб чиқариш ҳамда молиявий режа кўрсаткичлари ҳисоб китобларини олиб бориш ва баҳолашларни мувофиқлаштириш, корхона барча тузилмалари фаолияти натижаларининг ўзаро алоқаси ва ўзаро боғлиқлигини таъминлайди.

Молиявий бошқариш жараёнида айрим тузилмаларнинг самарали ўзаро муносабатларини таъминлаш бюджетлаштириш тизимини қўллаш орқали амалга оширилиши мумкин. Меҳнатга ҳақ тўлаш, моддий харажатлар, амортизация, солиқлар, кредитларни қайтариш ва бошқа харажатларнинг йиғма бюджети нафақат пул оқимлари ҳаракатларини ташкил этиш имконини беради, балки уларни самарали бошқаришни амалга ошириш имконини ҳам яратади.

Корхона фаолиятини режали ташкил этишда унинг соф хусусий капитали ва савдонинг фойдалилигини, бозорда товарнинг сотилиши, бозор позицияларининг барқарорлиги, самарали кредит сиёсати ва бозор сегментининг кенгайишини таъминлайдиган баҳо сиёсати асосий ўринни эгаллайди. Ўзгарувчи баҳо сиёсати рақобат позицияларининг мустаҳкамланиши ва корхона даромадларининг ўсишига кўмаклашади.

Корхона молиявий хизматининг тезкор фаолияти харидорлар ва мол етказиб берувчилар билан ҳисоб-китобларни, келишмовчиликлар юзага келган ҳолларда контрагентлар билан муаммоли масалаларни, касса ва бошқа банк операцияларини, қимматли қоғозлар билан операцияларни, молия-кредит режалаштириш, илгари қабул қилинган қарорларнинг бажарилиши устидан назорат, олинган натижаларни ва юзага келаётган бозор конъюнктурасини таҳлил қилишни ўз ичига олади.

Тезкор фаолият харидорларга ўз вақтида тўловлар ишончилигини таъминлайдиган счетларни тақдим этиши, бажарилган иш ва кўрсатилган хизматлар учун маблағлар олишни таъминлагани ҳолда, барқарор молиявий ҳолатни таъминлаши лозим. Бозор шароитида пул маблағларининг каттагина

қисми муомалада бўлганда, пул маблағларининг оқиб келишини бошқариш молиявий фаолиятда муҳим бўлиб қолади.

Илгари қабул қилинган бошқарув қарорлари устидан мунтазам ва тезкор назорат корхонанинг самаралари ишлашини таъминлайди. Йирик корхоналарда бу мақсадларда махсус ички назорат (аудит) хизмати ташкил этилиб, у хўжалик ва молиявий жараёнларни кузатади. Таҳлилнинг асосий объектлари сифатида молиявий ҳолат, савдо, даромад ва рентабеллик режаларининг бажарилиши, асосий ва айланма фондларнинг ишлатилиш самарадорлиги, кредит ва солиқ сиёсати ҳисобланади. Корхоналар молиявий хизматларининг таҳлилий иш фаолиятлари захираларни аниқлаш ва сафарбар этиш, харажатларни тежаш ва мавжуд бўлган барча ресурсларни ишлатиш самарадорлигини оширишга қаратилган. Бунда асосий эътибор маҳсулотни сотиш масалаларини ташкил этишга қаратилган бўлиб, чунки айнан улар молиявий натижани шакллантиради. Эришилган натижаларни бизнес-режа кўрсаткичлари билан солиштириш, таҳлил қилиш, илгари белгиланган кўрсаткичларни тўғрилаш бўйича тадбирлар мажмуасини ишлаб чиқиш имконини беради, ҳамда корхонанинг барқарор молиявий ҳолатини ва бозорда ўз позицияларини сақлаб қолишни таъминлайди.

Асосий йўналишни корхонанинг инвестицион фаолияти ташкил этади. Корхона инвестор сифатида иштирок этиб, янгидан барпо этилаётган ёки модернизациялаштирилаётган асосий фондлар ва айланма воситаларни (капитал маблағларни) молиялаштиради, қимматли қоғозларга қўйилмалар ажратади, фонд бозорининг турли ишлаб чиқариш инструментларига, мақсадли пул қўйилмаларига маблағлар киритади, мулкий ҳуқуқлар ва интеллектуал мулк, илмий-техник маҳсулот ва мулкчиликнинг бошқа субъектларига бўлган ҳуқуқларни сотиб олади. Инвестор - корхонанинг инвестицион йўналишлари, ҳажмлари, катталиклари ва самарадорлигини мустақил тарзда белгилайди. Инвестицион қарорларни қабул қилиш бозор конъюнктураси (авваламбор нархларнинг ўзгариши), инфляциян кутилишлар, сиёсий вазият ва ҳ.к.ларни инобатга олган ҳолда қабул қилинади. Айрим ҳолларда хатарларни камайтириш ва инвесторга кафолатларни таъминлаш мақсадида инвестициялар мажбурий суғурта қилинади. Менежер томонидан корхона молиявий фаолиятининг асосий йўналишларини тўғри аниқлаш яқин ва узоқ келажакда пул маблағларининг келиб тушиш ва сарфланиш суръатларини белгилаш қобилиятини аниқлатади. Пул оқимлари муамола жараёнида бутун капиталнинг айланишини, молиявий ресурсларнинг шаклланиши ва ишлатилишини таъминлайди.

1.3. Корхонада молиявий менежернинг асосий вазифалари ва мажбуриятлари

Молиявий менежер олдида турган асосий вазифалар қатор омиллар: рақобат муҳити, мунтазам технологик такомиллаштирувнинг зарурлиги, капитал маблағларга бўлган эҳтиёж, ўзарувчан солиқ қонунчилиги, жаҳон

конъюнктураси, сиёсий беқарорлик, ахборот тенденциялари, фоиз ставкаларининг ўзгариши ва фонд бозоридаги вазиятнинг таъсири билан белгиланади. Муайян молиявий сиёсатни шакллантирган ҳолда, молиявий менежер молиявий муваффақиятга эришиш алгоритмини ишлаб чиқиши керак. Молиявий менежер вазифаларининг умумий мажмуасидан қуйидаги бешта асосий соҳани ажратиб кўрсатиш мумкин:

- 1) молиявий режалаштириш;
- 2) ресурсларни бошқариш;
- 3) капитал таркибини бошқариш;
- 4) инвестицион фаолият;
- 5) натижаларни назорат ва таҳлил қилиш.

Бу соҳаларнинг ҳар бири молиявий бошқаришнинг алоҳида сегментини ташкил этиб, умумий натижаларга - корхона ривожланишининг тактик ва стратегик мақсадларига қаратилган.

Молиявий режалаштириш турли сметалар ва бюджетларни тузишни таъминлайди, зарур ресурслар миқдорини белгилайди. Молиявий ресурсларни бошқариш товар-моддий захираларнинг шаклланиш давридан бошлаб барча ҳисоб-китоблар тугагунига қадар, сўнг эса олинган молиявий натижаларнинг тақсимланиб ишлатилгунига қадар, пул оқимлари йўналишини белгилайди. Капитал таркиби кўп жиҳатдан ҳам узок муддатли, ҳам қисқа муддатли молиялаштиришнинг ички ва ташқи манбаларини, фоиз ставкаларининг йўл қўйилган қийматларини, дебитор қарздорликни, ликвидлик ва молиявий самарадорликка бевосита таъсир этувчи пул маблағларининг айланиш тезлигини олдиндан белгилайди. Инвестицион қарорларни қабул қилишда молиявий менежернинг фонд бозорини, шунингдек, реал инвестициялар қийматларини белгиловчи, хусусий мулк ҳажмини яхши билишни тақозо этади.

Молиявий қарорларнинг бажарилишини назорат қилиш ва олинган натижаларни таҳлил қилиш корхона фаолиятининг турли йўналишлари ўртасида воситаларнинг самарали тақсимланишини таъминлайди. Бундай иш молиявий ахборотни ишлашни ва уни молиявий ҳисобот кўринишида тақдим этишни тақозо этади. Молиявий бошқариш тажрибаси молиявий менежер функциялари тўпламини белгилаб, уларнинг бажарилиши мажбурийдир ва бирор соҳага тегишлилигига ҳамда корхона катталигига боғлиқ бўлмайди.

Молиявий менежер қуйидагиларни таъминлаши лозим:

• **Режалаштириш соҳасида:**

- узок ва қисқа муддатли режалаштириш;
- савдо ва молиявий операциялар, шунингдек капитал харажатлар бюджетларини тузиш;
- баҳо сиёсати ва сотиш ҳажмларини башоратлаш;
- харажатлар самарадорлигини баҳолаш;
- сотиб олинаётган ва сотилаётган мулкни баҳолаш;
- иқтисодий кўрсаткичлар, ишлаб чиқариш ва сотиш ҳажмларининг ўзгарувчан омилларини таҳлил қилиш.

• **Ҳисобга олиш ва назорат соҳасида:**

- бухгалтерия ҳисоби сиёсатини аниқлаш;
- ҳисобга олиш тизими ва тартиби;
- ишлаб чиқариш ва муомала харажатлари;
- бухгалтерия ҳисоботи, шу жумладан давлат ҳисоботини тайёрлаш;
- ички тафтиш (аудит);
- фаолият натижалари тўғрисида раҳбариятга ахборот тайёрлаш;
- ҳақиқий натижаларни режалаштирилган ва меъёрий кўрсаткичлар

билан солиштириш.

• **Фондларни бошқариш соҳасида:**

- банк операцияларини ўтказиш;
- нақд пулларни олиш, сақлаш ва тўлаш;
- қимматли қоғозлар билан операциялар ўтказиш;
- кредитлаш ва пул маблағларини қидириб топиш;
- инвестицион портфелни бошқариш;
- пул операцияларини назорат қилиш ва бошқариш.

АҚШ молия менежерлари миллий ташкилотининг молия бошқарувчилари Институтининг маълумотларига биноан молия менежерларининг функциялари қуйидагилардан иборат:

1. Пул фондларини бошқариш соҳасида:

- пул операцияларини бошқариш ва назорат қилиш;
- нақд пуллар ва қимматли қоғозларни олиш, сақлаш, нақд пулларни тўлаш;
- банк операцияларини ўтказиш;
- тижорий кредитлаш ва пул маблағларини қидириб топиш;
- инвестицион портфелни бошқариш.

2. Режалаштириш соҳасида:

- умумий режа ишида иштирок этиш, узоқ муддатли ва қисқа муддатли молиявий режалаштириш;
- корхонанинг таркибий қисмлари доирасида ва харажатларни шаклланиш жойлари бўйича бюджетлаштириш;
- харажатлар самарадорлигини баҳолаш, алоҳида тадбирларни молиялаштириш;
- молиявий натижани шакллантирувчи иқтисодий омилларни таҳлил қилиш;
- сотиш хажмларини режалаштириш ва тегишли баҳо сиёсатини ўтказиш;
- сотиб олинаётган ёки сотиладиган мулкни баҳолаш.

3. Капитал таркибини бошқариш соҳасида:

- заём воситаларининг қисқа муддатли манбаларини аниқлаш, ўзлаштириш қиймати ва шартларини белгилаш;
- заём воситаларининг узоқ муддатли манбаларини аниқлаш, ўзлаштириш қиймати ва шартларини белгилаш;
- ички захираларни излаш ва уларни ишлатиш йўналишлари.

4. Ҳисобга олиш ва назорат соҳасида:

- ҳисобга олиш сиёсатини белгилаш;
- ишлаб чиқариш ва муомала харажатларини ҳисобга олиш;
- ички тафтиш ва назорат (аудит);
- турли кўринишдаги ҳисоботларни тайёрлаш;
- ҳақиқий натижаларни режалаштирилган ва меъерий кўрсаткичлар билан солиштириш;
- фаолиятнинг молиявий натижалари тўғрисида раҳбариятга ахборот тақдим этиш.

5. Солиқ сиёсатини амалга ошириш соҳасида:

- солиқ сиёсатини ишлаб чиқиш;
- солиқлар ва тўловларни режалаштириш ва ҳисоб рақамига ўтказиш;
- солиқ ҳисоботни тайёрлаш.

6. Рискларни минималлаштириш ва корхона мулкани химоялаш, сақлаш соҳасида:

- хатарларни таркибийлаштириш;
- фонд бозори конъюнктурасини таҳлил қилиш;
- суғурта фондлари ва захираларини шакллантириш;
- ташқи суғуртани таъминлаш;
- мулкни сақлаш устидан ички назорат;
- инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилиш;
- миқозларнинг инвестицион портфелларини шакллантириш;
- қимматли қоғозлар портфелини бошқариш;
- инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг ташқи ва ички манбаларини жалб қилиш;
- инвесторлар билан алоқани таъминлаш, дивиденд сиёсатини шакллантириш.

7. Консалтинг фаолият соҳасида:

- бошқа ташкилотлар учун консалтинг;
- молия-иқтисод масалалари бўйича корхона раҳбарлари консалтинги;
- савдо ва молия операциялари бўйича бўлимларнинг раҳбарлари ва ходимлари консалтинги;
- корхона мутахассислари консалтинги ва малакасини ошириш.

8. Ахборот бошқарув тизимларини ишлаб чиқиш соҳасида:

- замонавий ахборот бошқарув тизимларини ўрганиш;
- таклиф этилаётган дастурли таъминотни баҳолаш;
- ахборот бошқарув тизимларини ишлаб чиқиш ва фойдаланиш;
- ахборот тизимларидан самарали фойдаланиш усулларини ишлаб чиқиш.

Ягона тармоқда ишловчи замонавий дастурли компьютер таъминотидан фаол фойдаланиш тезкор ахборотни нафақат тўплаш, ишлаш ва қўллаш тезлигини ошириш имконини беради, балки унинг ишончлилигини назорат қилишнинг янада юқорироқ даражасини, бутун тузилма миқёсида бошқарув қарорларини тушунишни, самарали молиявий бошқарувни таъминлайди, чунки ҳар бир менежернинг функциялари ягона

тизим элементини ифодалайди. Корхонада молиявий бошқарувнинг ташкилий таркиби молия хизматининг барча ходимларини, улар орасида таъсимланадиган функционал мажбуриятлар ореали бирлаштиради.

Қисқача хулосалар

Молия – пул муомаласини ўзида мужассам этган иқтисодий муносабатлар мажмуидир. Молиявий жараёнлардаги пул оқимлари ҳаракати билан объектив иқтисодий ва молиявий муносабатларнинг ўзаро алоқадорлигини ва бу жараёнларга самарали таъсир этиш имкониятларини мустақил ўрганувчи фан - молиявий менежмент ҳисобланади.

Молиявий менежер олдида турган асосий вазифалар қатор омиллар: рақобат муҳити, мунтазам технологик такомиллаштирувнинг зарурлиги, капитал маблағларга бўлган эҳтиёж, ўзарувчан солиқ қонунчилиги, жаҳон конъюнктураси, сиёсий беқарорлик, ахборот тенденциялари, фойз ставкаларининг ўзгариши ва фонд бозоридаги вазиятнинг таъсири билан белгиланади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Корхоналар молияси бозор муносабатларига ўтишининг зарурати нимада?
2. Молия нима?
3. Молиянинг моҳиятини очиб беринг?
4. Корхоналар молиясини тушунтириб беринг?
5. Корхона молиявий фаолиятининг асосий йуналишларини аниқлаш деганда нималар назарда тутилади?
6. Молиявий менежер вазифаларининг бешта асосий соҳасини кўрсатиб беринг?
7. Молиявий менежер режалаштириш соҳасида нималарни таъминлаши лозим?
8. Молиявий менежер ҳисобга олиш ва назорат соҳасида нималарни таъминлаши лозим?
9. Молиявий менежер фондларни бошқариш соҳасида нималарни таъминлаши лозим?
10. Молия менежерларининг функциялари нималардан иборат?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.11-22.
2. Финансы. Учебник. /Под ред. В.В.Коволева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 29-46.

3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С.29-57.

4. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник: Краткий курс. /Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА–М, 2004. С. 15-21.

2-боб. МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

- 2.1. Бошқарув, молиявий бошқарув ҳақида тушунча.
- 2.2. Молиявий менежментнинг моҳияти ва функциялари.
- 2.3. Молиявий бошқарувнинг субъектлари ва объектлари.
- 2.4. Молия механизми ва унинг асосий элементлари.
- 2.5. Молиявий қарорлар ва уларни амалга оширилиш шартларини таъминлаш.

2.1. Бошқарув, молиявий бошқарув ҳақида тушунча

Бошқарув – муайян натижаларга эришиш учун субъектнинг объектга мақсадли йўналтирилган ҳолда таъсир этишининг шакл ва усуллари йиғиндиси.

Корхоналарда самарали ишлаб чиқариш жараёнини ташкил этиш, кам харажат сарфлаган ҳолда, юқори фойда олиш айнан бошқарув муносабатлари билан боғлиқ тадбирлардир.

XX асрнинг 2 ярмига келиб, илмий-техник тараққиётнинг содир бўлиши, инсоният олдига янги муаммоларни кўндаланг қилиб қўйдики, бундай муаммолар қаторига ресурслар тақчиллигининг пайдо бўлиши, дунё иқтисодиётидаги кескин интеграциялашув жараёнлари, корхоналар ўтасидаги кескин рақобат ва бошқа глобал муаммолар пайдо бўлди. Бундай шароитда самарали бошқариш тўғрисида янги назариялар пайдо бўлди. “Бошқарув” деган сўз, бу албатта қарорлар қабул қилиш деган тушунчани англатади. Бошқарув инсон фаолиятининг барча соҳаларига хосдир. Шунингдек, бошқарув илмининг муҳим соҳаларидан бири молиявий фаолиятни бошқариш ҳисобланади. Корхоналар молиясини бошқариш - корхонанинг молиявий фаолиятини бошқариш сифатида, реализациядан тушган тушум ва унинг тақсимот объектлари, молиявий бошқарувнинг асосий объектлари ҳисобланади.

Бошқарув фаолияти одатда корхонанинг масъул шахслари ва махсус бўғинлари ўртасида тақсимланади. Бошқарув тизими бўғинлари чизиқли, функционал, чизиқли – функционал, функционал- чизиқли ва бошқа турли комбинацияларда бўлиши мумкин.

Молиявий бошқарувни маълум бир услуб ва тамойилларга ҳамда рағбатлантириш ва санкцияларга таянган ҳолда, махсус аппарат амалга оширади. Молиявий менежментнинг вазифалари, тамойилларини аниқлаб берувчи молиявий бошқарувнинг ўзига хос 3 жиҳати мавжуд:

- 1) молиявий менежмент учун молиявий-ҳуқуқий шарт-шароитлар яратиб берувчи ташкилий жиҳатлар;
- 2) бошқарув қарорларининг мезонлари сифатида охириги фойда ва рентабеллик молиявий кўсаткичларини танлаб олиш;
- 3) даромадлар ва харажатлар баланси орқали ҳар қандай иқтисодий фаолият самарадорлигини доимий назорат қилиш.

Ислохотларни янада чуқурлаштириш ва иқтисодиётни эркинлаштириш масалалари эски замон иллоти бўлган бюрократик бошқарув тизимини бартараф этиш билан бевосита боғлиқ эканини исботлаб ўтиришнинг ҳожати йўқ. Тан олиш керакки, республикада амалга оширилаётган маъмурий ислохотлар марказ ва жойлардаги бошқарув органлари тузилмаларини такомиллаштиришга сезиларли таъсир қилди, бошқарув ходимлари ва уларнинг фаолияти билан боғлиқ харажатларни анча қисқартириш имконини берди.

2001-2005 йиллар мобайнида бошқарув ходимларининг умумий сони 75 минг кишига ёки 35,5 фоизга, жумладан, республика органлари бўйича 30,5 фоизга қисқарди.¹

2.2. Молиявий менежментнинг моҳияти ва функциялари

Маълумки, у ёки бу кўринишдаги вазифаларни бажаришда уларга мос равишдаги ечимлар мавжуд бўлади, аммо уларни самарали ҳал этишнинг ўзига хос имкониятларидан тез ва самарали фойдаланиш ёхуд, янги давр талабига мос бўлган услубларни жорий этиб кўзланган мақсадга эришиш лозим. Худди шундай замонавий молиявий муаммолар ечими молиявий менежментда ўз аксини топади.

Шунингдек, ҳар қандай корхонанинг асосий фаолият соҳаларидан бири молиявий менежмент ҳисобланади. Молиявий менежмент- корхоналарда молиявий ресурслар ва капиталларни бошқариш демак. Молиявий менежмент – корхоналар молиявий бошқарувининг тугал мақсадларга эришишга қаратилган тадбирлари тизими. Л.Павлованинг таъкидлашича, «молиявий менежмент - бир томондан аниқ қонуниятлар ва муайян аҳамиятга эга бўлган бошқарилувчи тизим, иккинчи томондан эса – корхона умумий бошқарув соҳасининг бир қисмидир»². Бундан кўриниб турибдики, молиявий менежмент бошқарувчи ва айна вақтда бошқарилувчи бўлиб ҳам майдонга чиқмоқда. Бошқариладиган тизим ҳисобланувчи молиявий менежмент сезиларли равишда давлатнинг солиқлар, баҳо, иш ҳақи ва бошқа воситалари орқали таъсир этилиши мумкин бўлган соҳа ҳисобланади. Бошқарилувчи тизим сифатида молиявий менежмент бошқарув қарорлари оқимларига таъсир этувчи бошқарув объекти ҳисобланиши назарда тутилади.

Албатта молиявий менежмент давлатнинг эски молия-кредит механизми воситасидаги маъмурий бошқарув механизмининг акс эттирмайди, чунки молиявий менежмент иқтисодий эркинликка асосланган иқтисодий тизим шароитида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари ўзаро ички манфатларига асосланган ҳолдаги бошқарув тизими эски бошқарув тизими камчиликларини бартараф этиш имкониятига эгадир. Масалан, иқтисодчи А.М. Бирманнинг фикрича «кейинги 10 йилликнинг асосий камчилиги, режалаштириш, рағбатлантириш ва бошқариш тизимидаги камчиликлар

¹ Каримов И.А. «Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари изчил ҳаракат қилишимиз лозим». /Халқ сўзи, 2006 йил 11 февраль.

² Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент. –М.: Банки и биржи, 1995. С.65

ҳисобланиб, бошқарувнинг амалдаги ҳолати корхоналар ўзларининг захираларини яширишга, режани бажариш имкониятига эга бўлиш ва тегишли моддий мукофотларни олиш учун ташаббусни ушлаб туришга ҳаракат қилганлар»¹. Муаллифнинг бу фикрида иқтисодий самарали бошқаришнинг асосий воситаси сифатида молия муҳим роль ўйнаши таъкидланади. Молиявий бошқарувнинг замонавий тизими ҳисобланган молиявий менежментнинг асосий мақсади иқтисодий субъектлар ўртасида ўзаро ижтимоий адолатлилик тамойиллари асосида иқтисодий манфаатлар тақсимолига эришиш ҳисобланади.

Молиявий менежментнинг муҳим услубий асоси уни ташкил қилишнинг умумий тамойилларини аниқлаб олиш ҳисобланади. Бу ўз навбатида молиявий менежмент ҳаракат фаолиятининг умумий мезонларини аниқлаб олишни тақозо этади. Шунинг ҳисобга олиш керакки, молиявий менежмент корхоналар ички доирасида эмас, балки доимий равишда бюджет, бюджетдан ташқари фондлар, банклар ва бошқа кредиторлар, молия кредит муассалари, институционал инвесторларнинг ўзаро муносабатларида ҳам акс этади.

Айрим ҳолларда, молиявий менежмент, режалаштириш, рағбатлантириш, алоҳида элементларнинг ўзаро мувофиқлиги, қабиларни ўз ичига олувчи бошқарувни ташкил этишнинг умумий тамойиллари билан ҳам таъсир доирасида бўлади. Албатта, молиявий менежмент тизимининг шаклланиши хўжалик субъектларининг иқтисодий мустақиллиги яъни, тадбиркорлик фаолиятининг кенг имкониятлари шаклланиши билан белгиланади. Бунда, бюджет билан ўзаро солиқ муносабатлари тизимининг шаклланиши, корхоналар асосий ва айланма маблағларини шакллантиришда кредит ва инвестицион усулларнинг шаклланиши, бозор механизмлари асосида корхоналар иқтисодий фаолиятидаги турли риск бўйича масъулият, фойдани тақсимлаш имконияти корхоналар ихтиёрига ўтиши ва бошқа омиллар ҳисобланади. Шунинг учун ҳам молиявий менежмент концепциясини ўрганишнинг асоси- тадбиркорлик фаолияти ҳисобланади.

Молиявий менежмент корхоналар молиявий фаолиятида молиявий ресурслардан фойдаланиш ва улардан фойдаланишнинг самарали йўналишларини танлаб олишни ўз ичига олиб, бу жараён таҳлил, режалаштириш, бошқарув, молиявий қарор қабул қилиш жараёни билан боғлиқдир.

Молиявий менежмент - хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий муносабатларини молиявий бошқарув элементлари билан уйғунлашган, ихтисослашган соҳасини ўзида мужассамлаштиради. Молиявий менежментнинг фаолият тури сифатида 2 та йирик соҳани куриш мумкин:

- корхона раҳбарияти томонидан қатор қарорлар асосида молиявий ресурслар ва капиталларни бошқаришни ўз ичига олувчи ички хўжалик фаолияти;

¹Бирман А.М. Оперезая время. - М.: Наука, 1990. С.28.

- корхона ва бошқа хўжалик субъектлариаро молиявий муносабатларни ўрнатиш жараёнида амалга ошириладиган молиявий ресурслар ва капиталларни бошқаришнинг ташқи жараёни.

Молиявий менежмент кейинги йилларда фан сифатида ҳам амалий жиҳатдан ҳам ривожланди. Иқтисодий муносабатлар ва қонуний базанинг такомиллашуви, корпоратив маданият ва бошқа омилларнинг вужудга келиши муносабати билан корхоналарнинг молиявий бошқарув тизими сезиларли даражада ўзгарди. Молиявий менежментни вужудга келишига замонавий ахборотлар тизими ва компьютер техникаси катта таъсир кўрсатди.

Бошқа фанлар қаторида молиявий менежмент ҳам қатор саволларга дуч келади ва бу саволларнинг ечими иқтисодий муносабатлар ва ривожланишнинг самарадорлик кўрсаткичлари даражасида изоҳланади.

Молиявий менежернинг малакаси ва молиявий бошқарувнинг самарадорлик кўрсаткичлари корхона эгаси ёки фирманинг бозор шароитида масалаларни қанчалик тез ва мақсадга мувофиқ ҳал этиши билан белгиланади. Молиянинг тақсимлаш ва назорат функцияси орқали менежер ишлаб чиқариш жараёнларининг барча, яъни ишлаб чиқариш, айирбошлаш, тақсимлаш, истеъмол ва назорат босқичларига таъсир кўрсатиши мумкин.

2.3. Молиявий бошқарувнинг субъектлари ва объектлари

Бошқарув тизими сифатида менежмент бошқарув субъекти ва объекти бўлиши мумкин. Корхонада *бошқарув субъекти* сифатида молия хизматининг мутасадди ходимлари ёки корхона пул муомаласини ташкил этувчи ходимлар киради. Молиявий фаолият бошқарувнинг турли иерархик поғоналарида турган, хизматчилар ва ижрочилар ўртасида тақсимланиши мумкин. Модомики, кичик бизнес бошқарув функцияларининг чуқур тақсимланишини тақозо этмас экан, молиявий менежмент субъекти сифатида корхона раҳбари ва бухгалтери иштирок этиши мумкин. Йирик корхоналарда молияни бошқариш учун махсус бўлимлар - молиявий хизматлар ва дирекция тузилади. Молиявий директор (молиявий масалалар бўйича вице-президент) - бош масъул молиячи. Молиявий бошқарувнинг функциялари, шунингдек молиявий менежер, бош бухгалтер, маъмурий директор, молиявий-савдо хизмати раҳбари, ғазначи, бошқа ваколатли ходимларга топширилиши мумкин. Молиявий дирекцияни тузиш, вазифалари ва имкониятлари доирасини белгилаш, корхонанинг олий органи - директорлар кенгаши, кузатув кенгаши ва ҳ.к.ларнинг имтиёзли ҳуқуқига киради.

Молиявий менежментда *бошқарув объектларига* корхонанинг пул айланмасини ташкил этувчи пул тушумлари ва тўловлар киради. Бошқариладиган пул оқими корхона пул маблағларининг оқиб келиш ва оқиб кетишидан иборат бўлган берк циклини акс эттириб, унинг қиймати сотиш ҳажмига, кредиторлик ва дебиторлик қарздорликка, зарурий захираларга, капитал таркибига, молиявий ресурслар ва ҳ.к.ларга боғлиқ бўлади. Корхона пул маблағларининг оқимлари аниқ манбалар: хусусий

капитал, заём воситалар, бошқа пассивларга эга. Воситаларни ишлатиш йўналишлари турли активларни тузишни тақозо этади.

Корхонанинг умумий пул айланмаси, турли хўжалик операцияларига хизмат кўрсатувчи воситаларнинг ҳаракати жараёнида юзага келади. Барча операциялар корхона иқтисодий фаолиятининг асосий йўналишлари бўйича: жорий, инвестицион ва молиявий гуруҳланиши мумкин. Бу пул маблағларининг аниқ, тартибли ҳаракати маълум вазифаларни ҳал этишга қаратилганлиги ва хўжалик юритишнинг умумий натижаларига боғлиқ бўлишини билдиради. Албатта, жорий фаолият натижалари кўп жиҳатдан корхона имкониятларини белгилайди, аммо фаолиятнинг бошқа турлари ҳам юзага келадиган молиявий қийинчиликларни бартараф этишда кўмаклашиши мумкин.

Шундай қилиб, молиявий бошқарув объектлари, жорий фаолият, инвестицияларни амалга ошириш жараёнида шаклландиган, корхонанинг активлари ва пассивларини (молиявий мажбуриятларни) акс эттиради.

Корхонани барпо этишда устувор вазифа, янги тузилаётган активларни молиялаштириш учун зарур бўлган маблағлар қийматини белгилашдан иборат бўлади. Бунда молиялаштириш манбаини оптималлаштириш, капитал қиймати паст бўлган ҳолларда корхонанинг зарурий молиявий барқарорлигини таъминлайдиган тузилмани шакллантириш масаласи ҳал этилади. Бундан кейин хусусий молиявий ресурслар стратегик масалаларни ҳал этишда корхонанинг имкониятларини белгилайди. Хусусий молиявий ресурсларни бошқаришда асосий эътибор соф даромад ва амортизацион чегирмаларга қаратилиши лозим. Бироқ, нафақат хусусий манбалар пул оқими катталигини белгилайди, молиявий самарадорлик кўп жиҳатдан айланмадаги хусусий ва заём маблағларнинг кўшилишига боғлиқ бўлади. Бу молиявий менежментнинг олдига заём маблағларга бўлган умумий эҳтиёжни аниқлаш, шунингдек қисқа муддатли ва узоқ муддатли қарздорликнинг нисбатини оптималлаштириш вазифасини кўяди. Айланма ва айланмадан ташқари активлар ҳар қандай корхонанинг моҳиятини ташкил қилади. Молиявий бошқарув объектлари сифатида иштирок этиб, улар авваламбор ўз турлари бўйича мутлақ қийматларда аниқланган бўлиши керак, чунки бунга корхона фаолиятининг кўлами, шунингдек капитал қиймати ва молиявий таркиби боғлиқ. Шу билан бирга активларнинг алоҳида таркибий қисмлари айланишидаги принципиал фарқ айланма ва айланмадан ташқари активларни бошқаришда турлича ёндошишларни талаб этади. Айланма активларнинг алоҳида турлари айланиш муддатини аниқлаш товар-моддий бойликлари захираларини, дебиторлик қарздорликни ва умуман айланма воситаларни рационал бошқаришга асос яратади.

Айланмадан ташқари асосий фондлар активлар таркибида муҳим қисмни ташкил этади. Активларнинг бу қисмини бошқариш уларнинг алоҳида турларини самарали ишлатишни ва таркибини таҳлил қилишни, жорий ва капитал таъмирлаш бўйича тадбирларни, машина ва қурилмаларни вақтида янгилашни тақозо этади.

Айланмадан ташқари активларни бошқариш реал инвестицияларни бошқариш каби масаланинг ҳал этилишини талаб қилади. Бунинг учун таклиф этилаётган лойиҳаларнинг инвестицион маъқуллигини баҳолаш, келгусидаги пул оқимлари нуқтаи назардан уларнинг самарадорлигини кўриб чиқиш керак.

Молиявий менежментда корхонанинг фонд бозоридаги фаолияти алоҳида эътиборга сазовор. Қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш ва тезкор бошқариш нафақат кўшимча даромад олиш имконини беради, балки бу фаолиятга хос бўлган рискларнинг мавжудлигини ҳам англатади. Молиявий инструментларни танлаш, риск ва фойдалиликни мувозанатлаштириш имконини берувчи портфелнинг оптимал таркибини шакллантириш - корхона активларининг бу қисмини бошқаришнинг асосий йўналишлари. Рисклар нафақат молиявий фаолиятга тегишли, улар деярли бизнеснинг барча турларига хос. Молиявий бошқарув, фақат корхонага тегишли бўлган рисклар рўйхати тузилганда, уларнинг таркиби ва рискли ҳолатлар оқибатлари аниқлангандагина самарали бўлади. Рискларни бошқаришда тахмин этилаётган молиявий рискларни минималлаштириш, ички ва ташқи омиллар ҳисобига суғуртавий ҳимояни таъминлаш ҳам муҳим аҳамият касб этади.

Молиявий менежмент объектлари - корхонанинг активлари ва пасивлари ўзаро чамбарчас боғлиқ. Маълум активларга маблағ киритиш тўғрисидаги қарор молиялаштириш манбаларининг мавжудлигини тақозо этади. Жалб этилаётган манбаларнинг нархи турлича бўлиши мумкин ва бу нарса қабул қилинаётган қарорга таъсир этади. Хусусий ресурслар заём ресурслардан фарқли равишда, ресурс учун тўлов нуқтаи назаридан баҳоланиши, бироқ инвестициялаш вариантини танлашда етарлича самарали ишлатилиши мумкин.

Шундай қилиб, молиявий менежмент объектлари мунтазам ўзаро ҳаракатда бўлиб, уларнинг ўзаро келишуви бошқарув субъекти олдида, воситаларни рационал сафарбар этиш ва ишлатишни таъминлаган ҳолда, ҳаракатлар вариантларини ишлаб чиқиш вазифасини кўяди. Маблағларни қаердан олиш керак ва улардан қай тарзда кўпроқ фойда олган ҳолда фойдаланиш мумкин, деган саволга жавоб ҳеч қачон бир хил бўлмайди. Ечимнинг энг муваффақиятли вариантларини излаш- молиявий менежернинг маҳорати.

2.4. Молия механизми ва унинг асосий элементлари

Молия механизми фаол хўжалик фаолиятини таъминлашда пул маблағларини ташкил этиш, тақсимлаш ва фойдаланишни ўз ичига олувчи корхоналар молияси ҳамда уни тартибга солувчи давлат қонунлари ва меъёрий ҳужжатлари тизимини ўзида акс эттиради. Молия механизми харажатларни оптималлаштириш, ишлаб чиқариш захираларини аниқлаш, маҳсулот таннархини камайтириш, даромадни кўпайтириш, рентабеллик

даражасини кўтариш, бозорда рақобат позициясини мустаҳкамлаш ва ҳ.к.ларга тизимли ёндошишни амалга оширади.

Молия механизми - белгиланган стратегик мақсадларга эришиш учун молиявий бошқарув субъектлари ва объектларига таъсир этишнинг шакл ва усулларининг мажмуи. Молия механизми корхона молиясини меъёрий-хуқуқий бошқариш, корхонада юзага келган бошқарувнинг ички тизими, молиявий бошқарув усуллари, молиявий инструментлар, воситалар ва рағбатлар, кўрсаткичлар, меъёрлар, лимитлар, ахборот базаси ва бошқа элементларни ўз ичига олади.

Меъёрий-хуқуқий бошқарув молия сиёсати соҳасида давлатнинг асосийлигини белгилаб, солиқ муносабатлари, инвестицион фаолият, ҳисоб-китобнинг шакл ва усуллари, захира талаблари, меъёрлар ва ҳ.к.ларни ўзида акс эттиради.

Асосий молиявий усуллар сифатида молиявий режалаштириш, молиявий ва бошқарув ҳисоби, молиявий тартибга солиш, молиявий назорат ва таҳлил иштирок этади. Улар корхонада пул фондларининг ташкил бўлиши ва ишлатилишини таъминлаб, молиявий-хўжалик фаолият жараёнида узлуксиз айланишни амалга оширади ва турли функционал шаклларга эга бўлган ҳолда турли активларда моддийлашади. Шундай қилиб, молия механизми молиявий бошқарувнинг кўп функцияли тизимини таъминлайди.

Молия механизмининг элементларидан бири сифатида - молиявий инструментларни кўриб ўтаемиз. Бухгалтерия ҳисобининг халқаро стандартлари бўйича молиявий инструментлар деганда, икки контрагент орасида ҳар қандай шартнома тузилиб, унинг натижасида бир контрагентда молиявий актив пайдо бўлса, иккинчисида - қарз ёки улуш кўринишидаги молиявий мажбуриятнинг пайдо бўлиши тушунилади. Молиявий инструментлар дебитор ва кредитор қарздорликни, кредитлар, заёмлар, акциялар, облигациялар ва улушли қимматли қоғозларни ўз ичига олган бирламчи ва опционлар, фьючерслар, форвард шартномалари, фоиз ва валюта свопларидан иборат бўлган, иккиламчи (ёки ҳосила) молиявий инструментларга ажратилади. Ҳосила инструмент негизида товар (акциялар, облигациялар, векселлар, валюта ва ҳ.к.) кўринишидаги базис актив ётиб, уларнинг баҳоси базис активнинг йиғиладиган баҳосига боғлиқ бўлади.

Молиявий дастаклар ва рағбатлар, ресурсларни янада самаралироқ ишлатиш, тўлов тартиби талабларини бажариш мақсадида корхона ва контрагентларга таъсир этувчи инструментларнинг каттагина тўпалмини ифодалайди. Уларга солиқ ставкалари, жарималар, пенялар, амортизация меъёрлари, кредитлар ва депозитлар бўйича фоиз ставкалари ва ҳ.к.лар киради.

Молиявий кўрсаткичлар, меъёрлар, лимитлар-молиявий механизмнинг элементлари, ҳисобларнинг маълум усулларини қўллаш, шунингдек корхонада белгиланган кўрсаткичлар ва тасдиқланган базага мувофиқ равишда хўжалик фаолиятини ташкил этиш имконини беради. Бундан ташқари молиявий менежментда валюта курслари, нархлар даражалари, бозорнинг умумий ҳолати ва алоҳида сегментлардаги унинг

конъюнктурасини акс эттирувчи турли индекслар, фонд бозорида молиявий инструментларнинг котировкалари ва ҳ.к.лар каби ташқи регуляторларни ҳам инобатга олиш керак. Бозорнинг шаклланиб бориши билан айтиб ўтилган регуляторларнинг роли кучайиб боради, бинобарин, унинг корхона молиявий механизмига таъсири ҳам кучаяди.

Молия механизмининг самарадорлиги барча молиявий категориялар: тушум, даромад, амортизация, асосий фондлар ва айланма воситалар, кредит, солиқлар ва ҳ.к.ларнинг фаол ишлатилгандагина таъминланади.

2.5. Молиявий қарорлар ва уларни амалга оширилиш шартларини таъминлаш

Ҳар қандай корхонанинг ҳаёт фаолияти, мол етказиб берувчилар, харидорлар, банклар, давлат ва бошқа ташқи тузилмаларнинг ёрдамлари билан қўллаб-қувватланувчи ахборот, моддий ва молиявий оқимларнинг ўзаро ҳаракати натижасида таъминланади. Бусиз корхонанинг хўжалик фаолияти амал қила олмайди. Молиявий таъминотнинг етарли бўлмаслиги бартараф этиб бўлмайдиган қийинчиликларни юзага келтириши мумкин, чунки молиявий оқимлар нафақат ишлаб чиқариш жараёнини, балки корхонанинг бошқа турдаги фаолиятини ҳам таъминлайди. Молиявий менежмент соҳасидаги молиявий қарорлар таҳлили, натижани иқтисодий асослаш ва башоратлаш, қўйилган мақсадга эришиш учун пул маблағларини жалб этиш ва жойлаштиришнинг оптимал вариантини танлаш асосида қабул қилинади. Молиявий бошқарув қарорини ишлаб чиқиш ва қабул қилишда мақсадни танлаш энг масъулиятли босқич ҳисобланади. Мақсад келгусидаги ҳаракатлар тактикаси ва ривожланиш стратегиясини шакллантиради, қабул қилинган қарорлар натижаларини ва амалга оширилаётган тадбирларнинг самарадорлигини баҳолаш имконини беради. Агар мақсад бошқарув объектининг ҳолати бўлса, у ҳолда қабул қилинаётган молиявий қарорлар уни олишга кетадиган харажатларни минималлаштирган ҳолда натижани максималлаштиришни таъминлаши керак.

Молиявий менежмент асосий объектларининг ҳар бири учун корхонада самарадорликнинг ўз кўрсаткичлари бўлади, бироқ уларнинг барчаси асосий мақсадга - корхона фаолияти натижаларини максималлаштириш, унинг бозор қийматини оширишга қаратилган бўлади.

Жорий инвестицион ва молиявий фаолият ўз навбатида, бозорнинг юзага келаётган конъюнктурасига ва амалга оширилаётган молиявий сиёсатига мос келувчи қарорларни талаб қилади. Қабул қилинаётган қарорларнинг қиймати нафақат молиявий менежернинг малакаси ва билимдонлик даражасига боғлиқ, балки унинг ҳаракат тезлиги, хусусий корхонаси ва контрагентлар ҳолатини профессионал баҳолашга, молиявий қарорни қабул қилиш оқибатларини тасаввур этишига ҳам боғлиқ. Шу билан бирга вазиятга таъсир этувчи саноксиз омиллар, вақт давомида воқеаларнинг мос келмайдиган кетма-кетлиги, ахборот тўлаллиги ва ҳажми, уни етказиб

берувчи техник воситалардан фойдаланиш даражаси хўжалик фаолиятини нафақат профессионал баҳолашни, балки бундай ҳолатда зарур бўладиган интуиция (фаросат) ни ҳам талаб қилади. Ахборотнинг етишмаслиги ҳар қандай қарорга даҳлдор бўлган рискни оширади ва бошқарув объектининг вазифа иложи борича тўлиқ маълумот олиш йўли билан хатарни минималлаштиришдан иборат. Бироқ, қўшимча ахборотни олиш фақат вақт эмас, балки пул харажатларини ҳам талаб қилади.

Таъсир этишнинг ташқи омилларига техника ютуқларини, саноат ва молия бозорларининг умумий глобаллашуви, баҳоларнинг тебраниши, солиқ асимметриялари, операцион харажатлар, қонунчиликдаги ўзгаришлар, рақобатнинг кучайиши ва бошқа омилларни киритиш мумкин. Қабул қилинаётган қарорларнинг сифат даражаси боғлиқ бўлган ички омиллар каторида корхона ликвидлигини таъминлаш зарурати, молиявий бошқариш субъектларининг рискга мойилмаслиги, молиявий менежерлар махсус таълимининг юқори даражаси, мулкдорлар ва уларнинг манфаатлари ўртасида юзага келадиган зиддиятларни таъкидлаб ўтиш мумкин.

Молиявий менежментга илмий ёндошишларни, молиявий муносабатларни ривожлантиришнинг услубий асослари сифатида замонавий молиявий назарияни, миқдорий таҳлил усулларини қўллаш қабул қилинаётган қарорларнинг юқори сифатли бўлиш шартидир.

Молиявий менежмент фан ва санъат синтезини акс эттирган ҳолда, амалий йўналтирилганлиги туфайли уни молия, капиталлар бозори ва бошқарув назариясининг умумий тамойилларини назарий ташкил этиш асосларисиз амалга ошириб бўлмайди. Шунингдек, молия назарияси бухгалтерия ҳисоби билан ҳам чамбарчас боғлиқ бўлиб, бошқарув қарорларининг муваффақиятли амалга оширилиши бухгалтерия ҳисоби тамойилларини билишга боғлиқ.

Молиявий қарорларни ишлаб чиқиш жараёни ахборотлар таъминоти даражаси ва олинган маълумотларни таҳлил қила билиш ва унинг негизида қабул қилиниши мумкин бўлган қарорлар вариантларини танлашдан иборат. Ахборот сифати қабул қилинаётган қарорнинг асосланганлиги ва молиявий менежмент самарадорлигининг ҳал қилувчи омили ҳисобланади. У қуйидаги талабларга жавоб бериши керак: ишончлилик, ўз вақтида бўлишлик, етарлилик, пухталиқ, ҳуқуқий тўғрилиқ, манзиллилик, кўп марта ишлатиш имкониятининг бўлишлиги, ахборотни тўплаш, ишлаш ва узатишнинг юқори тезлиги, комплекслилик, кодировкалаш имконининг бўлиши. Ахборотни рационал тизимлаш, ҳал этилаётган вазифаларнинг характериға қараб уни тақсимлаш туфайли молиявий бошқарувнинг юқори даражадаги самарадорлигига эришилади.

Қабул қилинаётган қарорларнинг муваффақиятли амалга оширилиш гарови бир неча вариантларнинг мавжудлиги ҳисобланади; вариантлардан бирини танлаш вақт, иқтисодий самарадорлик, бошқа оқибатларни инobatга олган ҳолда амалга оширилади. Муқобил вариантларни солиштиришни таъминлаш лозим бўлиб, уларнинг сони учдан кам бўлмаслиги, базавий вариант сифатида эса вақт бўйича энг сўнггиси иштирок этиши керак, чунки

барча кўриб чиқилаётган вариантлар биринчи навбатда вақт бўйича солиштирилади. Қабул қилинаётган молиявий қарорлар ҳуқуқий меъёрларга зид бўлмаслиги ва ҳуқуқий асосланган бўлиши керак. Ҳозирги вақтда ишлаб чиқарувчи ва истеъмолчи, сотувчи ва харидор ўртасидаги ўзаро ҳаракатни бошқарувчи янги қонунлар чиқмоқда. Хўжалик субъектлари фаолиятига ҳуқуқий чекланишларнинг киритилиши ўзаро бир-бирини тушунишни таъминлайди ва бу қонунларни бузувчиларга жарима солиш ёки қорхона ишини тўлиқ тўхтатиш билан таҳдид солинади.

Замонавий шароитда молия менежеридан бизнес бўйича ҳамкор мамлакатлар қонун актларини билиш ва мунтазам равишда ўрганиб бориш талаб этилади. Шундай қилиб қабул қилинаётган молиявий қарорларнинг ҳуқуқий ҳимояланганлиги амалдаги қонунчиликни ва ҳуқуқий актларни билишни талаб қилади.

Молиявий қарорларни қабул қилишдаги зарурий шарт уни амалга оширишнинг реаллиги бўлиши керак. Бунинг учун ҳар бир қарор, пул маблағларининг ва тахмин этилаётган қўйилмалар самарадорлигининг зарурий ҳисоблари билан мустаҳкамланган, ишончли иқтисодий асосга эга бўлиши лозим. Ҳар қандай қорхонанинг ривожланиши, у зарурий молиявий ресурслар билан таъминлангандагина муваффақиятли амалга оширилиши мумкин.

Қисқача хулосалар

Бошқарув – муайян натижаларга эришиш учун субъектнинг объектга мақсадли йуналтирилган ҳолда таъсир этишининг шакл ва усуллари йиғиндиси. Бошқарув тизими сифатида менежмент бошқарув субъекти ва объекти бўлишини тақозо этади.

Молиявий менежмент - хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий муносабатларини молиявий бошқарув элементлари билан уйғунлашган, ихтисослашган соҳасини ўзида мужассамлаштиради.

Молия механизми - белгиланган стратегик мақсадларга эришиш учун молиявий бошқарув субъектлари ва объектларига таъсир этишининг шакл ва усуллариининг мажмуидир.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Бошқарув нима?
2. Молиявий бошқарув нима?
3. Молиявий менежмент нима?
4. Молиявий менежментнинг моҳиятини очиб беринг?
5. Молиявий менежментнинг фаолият тури сифатида неча йирик соҳаси мавжуд?
6. Бошқарув объекти ва субъектига нималар киради?
7. Молия механизми нима?
8. Молия механизмининг қандай элементлари мавжуд?

9. Молиявий қарорлар қабул қилишда молиявий мақсаднинг аҳамияти қандай?
10. Молиявий қарорлар қабул қилишда ҳуқуқий меъёрларнинг аҳамиятини асослаб беринг?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.11-22.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 29-46.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С.29-57.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Краткий курс: Учебник: /Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА–М, 2004. С. 15-21.

3 - боб. МОЛИЯВИЙ БОШҚАРУВНИ АХБОРОТЛАР БИЛАН ТАЪМИНЛАШ

- 3.1. Корхона фаолиятида молиявий ахборотларнинг аҳамияти
- 3.2. Корхона баланси, унинг активлари ва пасивлари
- 3.3. Ликвидлик ва уни баҳолаш усуллари

3.1. Корхона фаолиятида молиявий ахборотларнинг аҳамияти

Молиявий бошқарувнинг самараси субъектларнинг корхона маблағлари ва мажбуриятлари, тушуми ва харажатлари, фойда ва солиқлари, фондлари ва ресурслари ҳақида аниқ тасаввурга эга бўлишга боғлиқ. Бундай тасаввурларга маълумки, молиявий ахборотлар орқали эга бўлинади.

Молиявий ахборот - корхона молиявий фаолиятини акс эттириб, у ўзида пул маблағлари ҳаракати тизимини мужассамлаштиради. Бундай тизим молиявий таҳлил, режалаштириш ва қарор қабул қилиш жараёнида ҳам ички, ҳам ташқи маълумотлардан фойдаланади. Молиявий ҳисоботлар фақат пул ўлчовида акс эттирилган ахборотларни ўз ичига олади. Олинган маълумотларни кўшиш ва комбинациялаш, молиявий кўрсаткичларни акс эттирувчи ҳодисаларни тиклаш ва таҳлил қилиш умумий пул ўлчов бирлигида бўлган кўрсаткичлар орқали таққосланади.

Бироқ, хўжалик фаолиятининг ҳамма сифатлари ҳам пул бирликларида ифодаланмайди. Масалан, бунга маҳсулот ассортиментини ўрганиш, кадрлар салоҳиятини баҳолаш, маркетинг тадқиқотлари ва бошқалар киради. Хўжалик фаолиятининг бундай айрим сифатларини таққослаш имкони бўлмаган тақдирда, молиявий менежердан ҳисобга олишнинг нафақат қиймат, балки натурал кўрсаткичларидан фойдаланиш маҳоратини талаб этади. Бу ҳолда, маълумотларни тақдим этиш даврийлиги фақат тезкор бошқарув қарорларини қабул қилиш заруратига бўйсундирилади, унинг мазмуни ва ички кўриниши эса тижорат сири бўлиб, фақат ички фойдаланишга мўлжалланади.

Молиявий ҳисобот ва унга тегишли бўлган ахборотларни ўқиш, тушуниш ва талқин қила билиш рўй берган хўжалик операцияларини қайта тиклаш ва шу асосда, келгуси молиявий қарорлар қабул қилишнинг вариантларини тайёрлаш имконини беради. Шундай қилиб, молиявий таҳлил молиявий менежментнинг энг муҳим конструктив элементларидан бири бўлиб, унинг натижалари молиявий қарор қабул қилишда асос бўлиб хизмат қилади.

Бухгалтерия ҳисоботи – ички ахборотлар манбаининг ўзаги сифатида, у ўзининг бир хил шаклга келтирилганлиги ва умумий стандартлари туфайли корхонанинг мулкӣ ва молиявий ҳолатини тўлиқ баҳолайди. Бироқ, бундай ахборотни олиш частотаси унчалик юқори эмас, чунки, у чораклик ва йиллик ҳисоботларни ўз ичига олади. Бундай ҳолларда корхона молиявий ҳолатини тезкор баҳолаш, хўжалик юритишнинг асосий натижаларини ифодаловчи - активларнинг ўзгариши ва капиталнинг таркибий тузилишини

белгилаш кўрсаткичлари - орқали ифодаланади. Умуман олганда, молиявий самарадорликни баҳолаш деганда, тезкор фаолиятдан, амалга оширилмаган ҳаракатлардан, мулкни реализация қилиш ва бошқалардан олинган фойда тушунилади. Корхона ҳақидаги умумий молиявий натижа – ҳисобот даврида эришилган фойда ёки зарар ҳисобланади.

Корхона баланси активларининг таркибий тузилишини ишлаб чиқариш захиралари, айланмадан ташқари активлар ва пул маблағларининг ҳолатини акс эттирувчи кўрсаткичлар тавсифлайди. Узоқ муддатли пассивлар, хусусий ва унга тенглаштирилган воситалар ва бошқа кўрсаткичлар манбалари ва мажбуриятлари капитал динамикаси тўғрисидаги тасаввурни ифодалайди. Молиявий бошқарувда ахборотлардан фойдаланиш чорақлик ҳисоботларни тайёрлаш зарурати билан изоҳланади.

Корхона фаолияти ҳақидаги молиявий ахборотлар нафақат белгиланган даврийлик билан тайёрланадиган ҳисоботлар шакларида мавжуд бўлади, балки банк ҳисоб рақамларининг ҳолати, кундалик ишлаб чиқариш, жўнатиш ва сотиш ҳажмлари тўғрисидаги режали ва ҳақиқий маълумотлар, дебитор ва кредитор қарздорликнинг кундалик ўзгаришлари, харид қилинаётган хомашё миқдори, материаллар ва бошқа моддий бойликлар, ишлаб чиқариш захиралари динамикаси тўғрисидаги тезкор маълумотларда ҳам мавжуд бўлади.

Корхона фаолияти ҳақидаги молиявий ахборотлар истеъмолчилари уларни олишнинг турли манбаларидан фойдаланишлари мумкин. Бунда маълумотларнинг тўлалиги, истеъмолчиларнинг ахборотларни қайси нуқтаи назардан фойдаланишларига боғлиқ:

- молиявий менежер учун ахборотлардан фойдаланиш тўлиқ ва қулай бўлиши керак;
- контрагент (мол етказиб берувчи корхона) учун тўлов қобилияти тўғрисидаги ахборот асосий ҳисобланади;
- кредиторларни биринчи навбатда қарз олувчиларнинг кредитга лаёқатлилиги, берилган маблағларни ўз вақтида қайтариш қобилияти қизиқтиради;
- инвесторларни корхонанинг инвестицион дастури ва уни амалга ошириш қобилияти, маблағларни ишончли жойлаштириш объекти сифатидаги тавсифларини ифодаловчи ахборотлар қизиқтиради;
- мулкдорлар учун биринчи навбатда корхонанинг фойдалилик ва капитални йўқотишдаги риск даражаси қизиқтиради.

Умуман олганда, корхонанинг барқарор ривожланиши, келгусида катта даромад олишга бўлган лаёқати, корхонанинг молиявий ҳолати тўғрисидаги маълумотларни акс эттирувчи ахборотлар тизими салоҳиятли истеъмолчилар қизиқишларини бирлаштиради.

3.2. Корхона баланси, унинг активлари ва пассивлари

Корхона баланси – муайян вақт бирлигида корхонанинг молиявий ҳолатини акс эттирувчи ҳужжат ҳисобланади. Унда капиталларнинг таркибий тузилиши, мақсадли пул фондларининг ҳажми ва амортизация ажратмалари молиявий оқимлар ҳаракатларининг натижалари сифатида ифодаланади. Баланс барча ахборот истеъмолчилари учун ўзида манфаатли қизиқишни акс эттиради. Чунки, айнан баланс корxonани молиялаштиришнинг ташқи манбаларига, мол етказиб берувчилар ва харидорлар ўртасидаги муносабатларнинг ҳолатини, инвестицион фаолият йўналиши ва уни молиялаштириш манбалари боғлиқлигини кўрсатади. Шунингдек, баланс маълумотлари корхона нималарга эга эканлиги, у мол етказиб берувчилар ва кредиторларга қанча қарздорлиги ҳамда хусусий капитал нималардан ташкил топганлигидан далолат беради. Ҳар қандай жорий хўжалик операцияси балансининг ўзгаришига олиб келади, агар балансни кундалик тузиш имкони бўлганда эди, ўтказилаётган тадбирларнинг ўзаро боғлиқлиги ва молиявий ҳолатни кундалик кузатиш имкони пайдо бўлар эди. Баланс корхонанинг актив ва пассивларини, яъни пул маблағлари ва корхона мажбуриятларини ўзаро таққослашни акс эттиради.

Корxonани бошқаришда баланс, молиявий мувозанатни ўрганиш, унинг бузилишига таъсир кўрсатувчи омилларни кузатишда муҳим инструмент ҳисобланади. Ликвидли воситалар ёрдамида корхона ўз қарзларини белгиланган муддатларда тўлаши, шунингдек манбалар ва мажбуриятлар ўртасида функционал мувозанатни ушлаб туриши ҳамда шу билан биринчисининг барқарорлигини, иккинчисининг эса мақсадли йўналишини таъминлаши керак. Бу талаб молиявий таҳлилнинг иккита ёндошув турларидан келиб чиқади: 1) *ликвидлик ва қайтишлилиқ таҳлили*; 2) *функционал таҳлил*. Биринчи ҳолатда, асос сифатида муайян даврда корхонанинг мулкӣ ҳолатини акс эттирувчи, анъанавий бухгалтерия баланси иштирок этса, иккинчи ҳолатда – корхона маблағлари манбаларини ва уларнинг асосий (жорий, инвестицион, молиявий) фаолиятда ишлатилиш йўналишини кўрсатувчи, функционал баланс иштирок этади.

Балансининг молиявий таҳлили корхонанинг асосий молиявий кўрсаткичларини *горизонтал ва вертикал таҳлилини* ўтказишни тақозо этади. Горизонтал таҳлил кўрсаткичларнинг ҳисобот даври ичидаги ўзгаришларини, вертикал эса – кўрсаткичларни баланснинг умумий якунидаги солиштирма ҳажмларини характерлайди.

Корхона балансининг таркибий тузилиши ва мазмуни (1-жадвал) меъёрий актлар билан бошқарилади. Корxonалар балансининг таркибий тузилишидаги фарқлар улар фаолиятининг тармоқ хусусиятларидан келиб чиқади.

Корхона баланси

Актив	Пассив
Айланмадан ташқари активлар	Хусусий капитал
Захиралар: ишлаб чиқариш тугалланмаган ишлаб чиқариш тайёр маҳсулот	Тўлов муддати бир йилдан ортиқ бўлган (қисқа муддатли) қарздорлик
Дебитор қарздорлик	

Балансдаги молиявий мувозанат корхона ўз активларини амалга олган ҳолда мажбуриятларини вақтида бажара олиш-олмаслигини кўрсатади. Бундай имконият бўлмаса, бу тўловларнинг тўхтатилишини ва банкротлик таҳдидини англатади. Молиявий мувозанатни ушлаб туриш ва тўламасликлар рискни камайтириш, активлир ликвидлиги даражаси ва кредитор қарздорликни тўлаш имконияти ўртасидаги маълум нисбатни талаб этади.

Айланмадан ташқари активлар – ҳисобот даври ичида сотишга мўлжалланмаган мулк, ер, бинолар, қурилмалардир. Корхона фаолиятида мунтазам ишлатиладиган активлар, балансда амортизация ажратмалари чиқариб ташланган ҳолда, уларни дастлабки (сотиб олиш) нархи бўйича кўрсатилади.

Айланмадан ташқари активлар таркибида мустақил позиция сифатида балансда бир йилдан ортиқ ишлатиладиган муаллифлик ва бошқа шартномалар, дастурлар ва маълумотлар базаси, кашфиётларга патентлар ва ноу-хаулардан келиб чиқувчи ҳуқуқни берадиган номоддий активлар акс эттирилади.

Захиралар, жорий ишлаб чиқариш захираларини, тугалланмаган ишлаб чиқариш, тайёр маҳсулотни ўз ичига олувчи айланма активларни ифодалайди. Активларнинг бу қисми корхонанинг нормал фаолият цикли давомида пул маблағларига трансформацияланиши мумкин. Одатда бундай циклнинг давомийлиги бир йилдан ошмайди. Бунга келгуси давр харажатлари, бир йил ичида олдиндан тўланган келгуси давр харажатлари киритилади.

Пул маблағлари – банк ҳисоб рақамларидаги аккредитив ва бошқа нақд бўлмаган шакллардаги маблағлар. Нақд пулларнинг қонун билан белгиланган миқдори корхона ғазнасида бўлиши мумкин. Корхонада пул маблағлари мавжуд бўлиши керак, акс ҳолда уни тўловга лаёқатсиз деб ҳисоблашади. Дебитор қарздорлик маблағларнинг корхона айланмасидан жалб этилганлигидан далолат беради. У амалдаги ҳисоблар тизими туфайли рухсат этилган бўлиши ва молия-хўжалик фаолиятини ташкил этишдаги камчиликлардан далолат берувчи муддати ўтган бўлиши мумкин.

Баланснинг активлари қаторига шунингдек, инвестициялар ва фондлар, яъни пулларни бошқа корхона ва ташкилотларнинг қимматли қоғозларига киритиш, депозитлар, хусусий мажбуриятларни сўндириш,

ишлаб чиқариш ва ижтимоий ривожланиш фондларини шакллантириш учун маблағларни тўплайдиган, узоқ муддатли мақсадли фондлар киради.

Баланс пассивлари элементларини иккига бўлиш мумкин: ўз капиталлари (хусусий капитал) ва жалб қилинган капитал (кредитор қарздорлик). Узоқ муддатли ва қисқа муддатли қарздорлик бир йил давомида ёки ундан ортиқ давр ичида юридик ва жисмоний шахсларга тўловлар бўйича гуруҳлашни тақозо этади. Корхонанинг хусусий капитали, кредиторлар манфаатларини кафолатлайдиган корхона мулкининг минимал қийматини белгилайди. Хусусий капитал тушунчасига устав, резерв ва қўшимча капитал киради. Ресурсларнинг бу қисмига шунингдек, тақсимланмаган фойда ва мақсадли молиялаштиришлар ҳисобига тузилган махсус фондлар киради.

Қисқа муддатли кредитор қарздорлик – сотиб олинган, лекин тўланмаган, товарлар ва хизматлар, ҳисобланган, лекин тўланмаган иш ҳақи, бўйича ишчилар ва хизматчилар олдидаги қарздорлик, мўлжалдаги ўтказилмаган солиқлар бўйича қарздорлик, олинган аванслар, олдиндан тўловлар, тўланиши керак бўлган векселлар бўйича мажбуриятлардир. Хусусий айланма воситалар етишмаган ҳолда, юзага келадиган маблағларга бўлган эҳтиёж қисқа муддатли банк ссудалари ҳисобига қопланиши мумкин; бундай қарздорлик ҳам пассивларнинг шу гуруҳига киритилади.

Узоқ муддатли кредитор қарздорлик -банклар ёки молия институтлари берган муддатли ссудалар, шунингдек сўндирилиш муддати бир йилдан ортадиган бошқа қарздорлик мажбуриятларини ўз ичига олади. Пассивларнинг бу қисми иккита хусусиятга эга: принципиал ва фоиз. Принципиал сўндириш тўланадиган қарзнинг мутлаё қийматини англатади. Фоиз – кредитдан фойдалангани учун фоиз ставкаси, яъни кредит олиш нархи. Узоқ муддатли қарз мажбуриятлари қаторига шунингдек муомалага чиқарилган облигациялар, ижара ҳақи, ипотека гаровлари ва ҳ.к.лар кириши мумкин.

Қуйида “BIG international plus” компаниясининг баланс маълумотларини таҳлил учун намуна сифатида келтирамыз.¹

2- жадвал.

“BIG international plus” компаниясининг баланс маълумотлари

Кўрсаткичлар номи	2005 йил	Кўрсаткичлар номи	2005 йил
Актив		Пассив	
I. Узоқ муддатли активлар		I. Хусусий капитал	
Асосий воситалар:		Устав капитали	559709
бошланғич қиймат	851104	Қўшилган капитал	8165
эскириш	714753	Захира капитали	187089
қолдиқ қиймат	136351	Тақсимланмаган фойда	41648
Номоддий активлар:		Мақсадли молиялаштириш ва тушумлар	38050

¹ “BIG INTERNATIONAL PLUS” компанияси ва унинг маълумотлари шартли равишда келтирилди.

бошланғич қиймат		Келгуси давр сарфлари ва тўловлар учун захира	
Эскириш		Келгуси давр даромадлари	
қолдиқ қиймат		I бўлим бўйича жами	834661
Капитал қўйилмалар	14680	II. Мажбуриятлар	
Шўъба хўжалик жамиятларидаги акциялар	9290	Узоқ муддатли қарзлар	
Шўъба хўжалик жамиятларига берилган қарз	19821	Узоқ муддатли кредитлар	
Бошқа қарзлар		Қисқа муддатли қарзлар	
Бошқа активлар		Қисқа муддатли кредитлар	300000
I бўлим бўйича жами	180142	Харидор ва бюртмачилардан олинган аванслар	685
II. Жорий активлар		Жами кредиторлар	1360009
Ишлаб чиқариш захиралари	666382	Шундан: тўлов муддати ўтган кредит ва қарзлар	
Тугалланмаган ишлаб чиқариш	180850	Мол етказиб берувчилар ва пудратчилар	638298
Тайёр маҳсулот	227713	Бюджет бўйича қарзлар	181111
Олиб сотиладиган товарлар	54180	Шу жумладан: ҳукумат қарори билан кечиктирилган	
Келгуси давр сарфлари	69565	меҳнатга ҳақ тўлаш бўйича қарзлар	17900
Пул маблағлари	61	мулкӣ ва шахсий суғурта буйича қарзлар	8533
Валюта маблағлари		бюджетдан ташқари тўловлар буйича қарз	4400
Ҳазнадаги пул маблағлари		шўъба ва қарам жамиятлар билан ҳисоблашишлар	
Қисқа муддатли молиявий қўйилмалар		хўжалик ичидаги ҳисоблашишлар	1300
Сотиб олинган хусусий акциялар		бошқа кредиторлар	508467
Дебиторлар жами	1116462	II бўлим бўйича жами	1660694
шундан: тўлов муддати ўтган дебитор қарзлар			
харидор ва бюртмачилар билан ҳисоблашиш	884743		
аванс тўловлари	171216		
бюджет билан ҳисоблашишлар			
бошқа операциялар бўйича ходимлар билан ҳисоблашиш			
шўъба ва қарам жамиятлар билан ҳисоблашиш			
хўжалик ичидаги ҳисоблашишлар	6054		
таъсисчилар билан ҳисоблашишлар			
бошқа дебитор қарзлар	54449		
II бўлим бўйича жами	2315213		
Баланс активи бўйича жами	2495355	Баланс пассиви бўйича жами	2495355

3.3. Ликвидлик ва уни баҳолаш усуллари

Корхона молиявий ҳолатини баҳолаш мезонлари орасида ликвидлик ва тўлов қобилияти устувордир. Агар тўлов қобилиятига хусусий мажбуриятларни келгусида ва жорий тўлаш имкони сифатида қаралса, у ҳолда жорий тўлов қобилиятини ликвидликка, яъни жорий активларни реализация қилиш билан корхонанинг қисқа муддатли қарзларини тўлаш қобилиятига тенглаштириш мумкин. Шундай қилиб, корхонанинг ликвид ҳолати унинг активлари реализацияси, пулга айлантирилиши мумкинлигини англатади. Ликвидлик даражаси бундай айланишнинг тезлигига боғлиқ (лотин тилидан таржима қилинганда ликвидлик жорийликни билдиради). Бинобарин, корхона кўп ёки оз даражада, жорий активлар таркибига ва муддатли қарздорликни тўлаш учун уларнинг пул маблағларига айланиш тезлигига боғлиқ бўлади. Пассивлар таркибида шунингдек, муддати турли даражада бўлган мажбуриятлар бўлиши мумкин, шу боис корхона ликвидлигини аниқлаш, баланснинг актив ва пассив элементларини солиштиришни тақозо этади. Бунинг учун, корхона мажбуриятлари муддатининг даражалари бўйича, активлар эса – реализация тезлиги бўйича гуруҳланади. Энг тезкор мажбуриятларга бир ой давомида сўндирилиши керак бўлган мажбуриятлар киради. Улар корхонада мавжуд бўлган пул маблағлари, осон реализацияланувчи қимматли қоғозлар, яъни максимал ликвидликка эга бўлган воситалар билан солиштирилади. Пул маблағлари ликвид воситаларнинг асосий ташкил этувчиси ҳисобланади, чунки, нормал вазиятда мажбуриятлар пул шаклида сўндирилади. Агар тезкор мажбуриятларнинг бир қисми қопланмай қолса, у бозорда осон реализацияланадиган ликвидлиги камроқ бўлган активлар: дебиторлик қарзи, олиш учун векселлар, товар-моддий бойликлар захираси билан мувозанатлаштирилиши керак.

Корхонанинг тўловга лаёқатлилиги тўғрисидаги ахборот корхона активлари ва пассивларини, шунингдек унинг қисқа муддатли қарздорлигини акс эттирувчи коэффициентлар тўплами билан аниқ ифодаланиши мумкин. *Ликвидликни баҳолашнинг коэффициентли усуллари*нинг афзаллиги, корхонанинг молиявий ҳолати ҳақида объектив ахборот олиш, олинган натижани амалиётда қабул қилинган норматив қийматлар билан солиштириш имконини беради.

Автономик коэффициент баланс пассивининг биринчи бўлими якунини баланс валютасига бўлишдан ҳосил бўлган бўлинма сифатида ҳисобланади.

$$K_a = \text{ХК} / \text{А}, \quad (1)$$

бу ерда,

K_a – автономик коэффициент,

ХК – хусусий капитал,

А- жами активларнинг ўртача миқдори.

Ушбу коэффициентнинг меъерий қиймати 0,5 дан кам эмас. Бу қийматдан ортиб кетиш корхона молиявий барқарорлигининг ўсишини, ўз мажбуриятларини сўндиришга бўлган ишончини, молиявий қийинчиликлар рискининг камайишини акс эттиради. Хусусий ва заём воситалар нисбатининг коэффициенти корхона мажбуриятлари катталиги ва унинг хусусий воситалари нисбатини ифодалайди. Бу коэффициентнинг меъерий қиймати 1 га тенг.

Хусусий капиталнинг ихчамлик (маневрлик) коэффициенти – корхона айланма маблағларининг хусусий капиталга нисбати иқобланади.

$$K_{\text{хки}} = (\text{ХК} - A_{\text{ум}}) / \text{ХК}, \quad (2)$$

бу ерда,

$K_{\text{хки}}$ - хусусий капиталнинг ихчамлик (маневрлик) коэффициенти,

$A_{\text{ум}}$ – узоқ муддатли активлар.

Хусусий айланма воситалар баланс активи бўйича барча айланма воситалари йиғиндиси ва қисқа муддатли қарздорликнинг айирмаси ёки пассив бўйича - капитал қўйилмалар учун заём (ўрта муддатли ва узоқ муддатли) манбаларига кўпайтирилган барча воситалар манбалари суммаси ва актив баланси бўйича узоқ муддатли қўйилмалар якуни ўртасидаги айирмаси сифатида ҳисобланади.

Ихчамлик коэффициентининг юқори қиймати корхона молиявий ҳолатини ижобий характерлайди. Бу коэффициент меъерий қийматларга эга эмас ва корхона ва капитали структураси ишлаётган соҳаларга қараб анча ўзгариши мумкин.

Мутлақ ликвидлик коэффициенти пул маблағлари ва осон реализацияланадиган қимматли қоғозлар корхонанинг қисқа муддатли қарздорлигига нисбати билан ифодаланди. У корхона қисқа муддатли қарздорликнинг қандай қисмини баланс тузилиш муддатига сўндира олишини кўрсатади. Бу коэффициентнинг меъерий қиймати – 2 дан кам эмас. Ликвидликнинг аниқлаштирилган коэффициенти пул маблағлар, қимматли қоғозлар ва дебиторлик қарздорликнинг қисқа муддатли мажбуриятларга нисбати сифатида ҳисобланади. Бу коэффициентнинг меъерий қиймати 0,8-1,0 дан кам эмас. Бу коэффициент корхонанинг дебиторлар билан вақтида ҳисоб-китоб қилганда тўлов лаёқати ҳақида далолат беради, жорий мажбуриятларнинг қандай қисми нақд пул ҳисобига сўндирилиши мумкинлигини, шунингдек жўнатилган маҳсулот, кўрсатилган хизмат ва бажарилган иш учун кутилаётган тушумларни кўрсатади.

Тўлов лаёқати (қоплаш) коэффициенти барча жорий активларнинг қисқа муддатли мажбуриятларга нисбати сифатида ҳисобланади. У корхонанинг дебиторлар билан вақтида ҳисоб-китоб қилиш шарти ва товар-моддий бойликлар захираларини сотишда тўлов имкониятлари ҳақида далолат беради. Коэффициентнинг меъерий қиймати 2-3 оралиқда. Бу коэффициент жорий активлар қисқа муддатли мажбуриятлардан неча марта

ортиқлигини белгилаш имконини беради. Захиралар ва харажатларнинг хусусий манбалар билан таъминланганлик коэффициентини хусусий айланма воситалари қийматининг корхона захиралари ва харажатлар қийматига нисбати сифатида ҳисобланади. Коэффициентнинг 1 дан катта қиймати айланмада хусусий воситаларнинг ортиқлигини, 1 дан кам қиймати хусусий воситаларнинг етишмаслигини кўрсатади.

Ишлаб чиқаришга мўлжалланган мулкнинг реал қиймати коэффициентини асосий воситалар, ишлаб чиқариш захиралари, тугалланмаган ишлаб чиқариш ва баланс валютаси суммасининг нисбатларини ифодалайди. Коэффициент тадбиркорлик фаолиятини амалга оширишда воситалар қанчалик самарали қўлланаётганидан далолат беради. Коэффициентнинг меъерий минимал қиймати 0,5 ни ташкил қилади.

Санаб ўтилган ликвидлик ва тўлов лаёқати кўрсаткичларидан ташқари, корхоналар шунингдек иккинчи даражали кўрсаткичларни қўллашлари мумкин. Масалан, ҳисобот даври учун ҳисобланган амортизацияли соф даромадни реализациядан келган тушумга бўлишдан ҳосил бўлган соф тушум коэффициентини, сотиш ҳажмидаги нақд пул қолдиғи улушини ифодалайди. Ташқи молиявий қўшилмаларнинг баланс фойдага нисбати сифатида ҳисобланадиган капиталнинг оқиб ўтиш коэффициентини, корхона ўз фойдасининг бир қисмини бошқа корхоналарга киритиш имконига эга эканлигидан далолат беради.

Корхона ликвидлигини баҳолаш учун коэффициентлар тизимини қўллаш нафақат активларнинг турли ликвидлик даражасида унинг молиявий ҳолати тўғрисида тўлиқ тасаввурга эга бўлиш имконини беради, балки ахборотнинг ташқи фойдаланувчиларига у билан келгусида ўзаро алоқа қилишнинг мақсадга мувофиқлиги ҳақида фикрлаш имконини ҳам беради. Масалан, хомашё ва материал етказиб берувчилар учун мутлақ ликвидлик коэффициентини, корхонани кредитлаётган банк учун критик ликвидлик коэффициентини муҳимроқ. Акция ва облигация эгалари, корхона қимматли қоғозларининг потенциал хардорлари учун кўпроқ жорий ликвидлик коэффициентини қизиқ бўлади. Шундай қилиб коэффициентларнинг ҳар бир гуруҳи корхона молиявий ҳолатининг аниқ томонини акс эттиради.

Қисқача хулосалар

Молиявий ахборот - корхона молиявий фаолиятини акс эттириб, у ўзида пул маблағлари ҳаракати тизимини мужассамлаштиради.

Корхона баланси –муайян вақт бирлигида корхонанинг молиявий ҳолатини акс эттирувчи ҳужжат. Корхона молиявий ҳолатини баҳолаш мезонлари орасида ликвидлик ва тўлов қобилияти устувордир.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Молиявий ахборот деганда нимани тушунаси?

2. Молиявий ахборотлар тизимида бухгалтерия ҳисоботининг аҳамияти қандай?
3. Молиявий ахборотлар истеъмолчилари ахборотларни қандай нуқтаи назарлардан фойдаланишлари мумкин?
4. Корхона баланси нима?
5. Молиявий таҳлилнинг қандай ёндошув турлари мавжуд?
6. Горизонтал ва вертикал таҳлил нима?
7. Корхона балансининг таркибий тузилишини айтиб беринг?
8. Корхона молиявий ҳолатини баҳолаш мезонлари қайсилар?
9. Ликвидликни баҳолашнинг қандай коэффицентли усуллари мавжуд?
10. Автономик коэффицент усули қандай ҳисобланади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 33-38.
2. Шуляк П.Н. Финансы предприятия: Учебник. – М.: Дашков и К, 2004. С.157-178.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. С. 92-96.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Краткий курс: Учебник. /Под проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М.: 2004. С. 265-268.

4-боб. МОЛИЯВИЙ МУҲИТ ВА ТАДБИРКОРЛИК РИСКЛАРИ

- 4.1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий микро- ва макромухит.
- 4.2. Тадбиркорлик рисклари назарияси, моҳияти ва функциялари.
- 4.3. Тадбиркорлик рискларининг турлари.

4.1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий микро- ва макромухит

Тадбиркорлик фаолиятида молиявий муҳит деганда пул маблағларини жойлаштириш ва даромадлар олишда корхонадан ташқари амалда бўлган ва молиявий менежмент имкониятларига таъсир этувчи хўжалик юритиш субъектлари мажмуаси тушунилади.

Тадбиркорлик фаолиятида молиявий муҳит *микромухит ва макромухитдан* ташкил топган.

Микромухит корхона даромадларини ошириш ва унга раҳбарлик қилишда, у билан бевосита муносабатда бўлган ва унга таъсир ўтказувчи субъектлар билан тавсифланади. Унга қуйидагилар киради: мол етказиб берувчилар; воситачилар; сотиб олувчи (мижозлар) лар; рақобатчилар; мулоқотдаги аудиторлар.

Макромухит кенгроқ маънога эга бўлиб, бозор конъюнктурасига тўлиқ таъсир кўрсатувчи табиий; техник; сиёсий; иқтисодий демографик ва маданий омиллардан ташкил топган.

Микромухит субъектларини тавсифлаб чиқамиз:

- мол етказиб берувчилар;
- воситачилар;
- сотиб олувчилар (мижозлар);
- рақобатчилар;
- мулоқотдаги аудиторлар.

Тадбиркорлик фаолиятида молиявий макромухит юқорида айтганимиздек: табиий; техник; сиёсий; иқтисодий демографик ва маданий омилларни ўз ичига олади.

Табиий омилларни тадбиркорлик фаолиятига таъсири бир қатор хомашёларнинг етишмаслиги, иссиқлик қуввати узатмалари қийматининг ошиб бориши, атроф муҳитни ифлосланиб бориши ва давлатнинг табиий ресурсларни қайта ишлаб чиқиш ва ундан фойдаланиш жараёнларига аралашуви билан тавсифланади. Қайта тикланмайдиган табиий ресурслар (нефт, газ, кўмир), олтин, платина, кумуш, уран ва бошқа металлларнинг камлиги инвестицион лойиҳалар ишлаб чиқиш ва уларни алмаштиришни талаб этади.

Тадбиркорлик фаолиятига *техник омилларнинг* таъсири илмий техника янгиликлари, янги технология имкониятлари, тайёр маҳсулотлар сифатини ошириш; товарларнинг киши саломатлиги учун хавфсиз ва сифатлилиги давлат назоратида пайдо бўлади. Янги технологиялар ишлаб чиқариш жараёнини тубдан ўзгартириш имкониятига эга.

Тадбиркорлик фаолиятига *сиёсий омилларнинг* таъсири бу фаолиятни тартибга солувчи қонун ва қонун ости ҳужжатларнинг аҳамияти билан тавсифланади. Тадбиркорлик фаолиятини қонун ҳужжатлари билан таъминланиши бозор шароитида ноқонуний рақобатчилар хатти-ҳаракатларини тартибга солади ва товар ишлаб чиқарувчилар манфаатларини қонуний йўл билан ҳимоя қилади. Шунинг учун молиявий менежер доимий равишда давлатнинг тадбиркорлик фаолияти билан боғлиқ қонун ва қонун ости ҳужжатлари ва уларнинг ўзгаришлари билан танишиб бориши зарур.

Ўзбекистонда “Тадбиркорлик фаолияти эркинлигининг кафолатлари тўғрисида” Қонун 2000 йил 25 майда қабул қилинган бўлиб, унда тадбиркорликнинг умумий қоидалари, тадбиркорлик фаолиятини амалга ошириш асослари, тадбиркорлик фаолияти субъектлари ҳуқуқларининг кафолатлари, тадбиркорлик фаолияти субъектлари ҳуқуқларини ҳимоя қилиш ва тадбиркорлик фаолиятини давлат йўли билан қўллаб қувватлаш асослари белгилаб берилган (қаранг 2-илова).

4.2. Тадбиркорлик рисклари назарияси, моҳияти ва функциялари

Иқтисодиёт фанида тадбиркорлик рисклари назарияси иккига бўлинади: *классик ва неоклассик*.

Тадбиркорлик рисклари классик назариясининг вужудга келиши Милль, Сениор, Найт ва бошқа номлар билан боғлиқ. Улар тадбиркорлик даромадлари таркибий тузилишини икки қисмга ажратдилар:

- 1) қўйилган капиталга улуш сифатида фоиз ажратиш;
- 2) тадбиркорлик фаолиятида учрайдиган иқтисодий рисклар учун риск тўлови сифатида қараш.

Иқтисодий рискни тўғри қабул қилинган қарор натижасида олиниши мумкин бўлган даромад ўрнини қоплаш сифатида, ёки нотўғри қабул қилинган қарорни амалга ошириш натижасида кўрилган йўқотиш сифатида қараш мумкин. Классик йўналиш иқтисодчилари иқтисодий рискни иқтисодий омиллар натижасида бўлиши мумкин бўлган йўқотиш сифатида қарайдилар. Мазкур мактаб иқтисодчиларининг иқтисодий рискни бундай бир томонлама тушунишлари танқидга учради ва тадбиркорлик рисклари назариясининг бошқа бир йўналиши *неоклассик* йўналиши келиб чиқишига сабаб бўлди.

Унинг намояндалари Маршалл, Пиго, Кейнслардир. Уларнинг қарашлари фойда билан юз бериши мумкин бўлган номаълум тасодифий ҳолатларда иккита нарсани бошқара билиш зарур деб ҳисоблайдилар:

- 1) кутилаётган фойда ҳажми;
- 2) унинг мумкин бўлган тебраниш нуқталари.

Ҳозиргача тадбиркорлик рискларининг моҳиятини аниқлаш бўйича ягона бир тўхтамга келинмаган, ҳатто хорижий иқтисодий адабиётларда ҳам тушунчанинг ўзидаги мураккаблик сабабли назарий билимлар етарли эмас.¹

¹ Финансовкй менеджмент: Учебное пособие/Под ред. проф. Е.И. Шохина. –М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.52

Умуман олганда, иқтисодий рискнинг моҳиятини аниқлаш бўйича икки таърифни алоҳида кўрсатиш мумкин. Биринчиси, риск қабул қилинган қарорни амалга оширишда мумкин бўлган йўқотиш (молиявий, моддий ва бошқа)лар сифатида қараш. Иккинчиси, риск қабул қилинган қарорларни амалга ошириш натижасида бўлиши мумкин бўлган муваффақиятлар нуқтаи-назаридан, олинishi мумкин бўлган даромад ёки фойда деб қараш ҳам мумкин.

Кенг маънодаги умумий рисклардан иқтисодий (тадбиркорлик) рискларини фарқлаш лозим. Иқтисодий риск хўжалик қарорларини қабул қилиш шароитларидаги ноаниқликлар, иқтисодий, сиёсий, экологик, маънавий ва бошқа оқибатлар натижасида келиб чиқадиган хатарларни ўзида акс эттиради.

Иқтисодий риск мазмунини очиб беришда “риск ҳолати” ва “рискни сезиш” атамаларидан фойдаланилади. Ҳар бир субъект хўжалик фаолияти жараёнида шундай ҳолатларга йўл қўйилдики, бу ҳолатларнинг ечими бир бирига ўхшамайди. Амалга ошиш эҳтимоли турлича бўлган ноаниқ ҳолатлар бир қанча қарорлар танланишини талаб этади. Шундай қилиб, ноаниқ ҳолатларда бир неча қарорлардан биттасини танлаш “риск ҳолати” тушунчасини англатади. Агар субъект бундан олдин риск ҳолатига дуч келганини тушунса унда бундай ҳолат рискни сезиш деб аталади. Иқтисодий риск нафақат риск ҳолатларининг мавжудлиги, уларни сезиш балки, *сон ва сифат жиҳатдан уларни таҳлил* этиш асосида қарорлар қабул қилиш имконини беради. Шундай қилиб, тадбиркорлик рискларининг моҳияти рискларни баҳолаш мезонларига мос келишини ҳам таъминлайди.

Бошқа иқтисодий категориялар сингари тадбиркорлик рискининг моҳияти унинг функцияларида намоён бўлади. Кўпроқ умумэтироф этилган *функциялардан* иккитасини келтирамиз: *тартибга солувчи ва ҳимояловчи*.

Рискнинг тартибга солувчи функцияси икки– *салбий ва ижобий* аспектдан ташкил топган.

4.3. Тадбиркорлик рискларининг турлари

Тадбиркорлик рисклари биринчи марта Дж. Кейнснинг илмий ишларида таснифланган.

Унинг фикрича, воситаларнинг тез эскириши, баҳо ва бозор конъюктурасининг ўзгариши ва шунингдек, офат ва авариялар натижасидаги бузилишлар билан боғлиқ харажатларни риск чиқимлари ёки ҳақиқатда олинган тушум билан келажакда олинishi мумкин бўлган тушум ўртасидаги фарқни тўлдириш деб атади ва уни товар қийматига киритди.

Дж.Кейнс иқтисодиётда тадбиркорлик рискларини асосий уч турга бўлишни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблади.

Биринчи, риск тури - тадбиркор ёки қарз берувчининг rischi. Бу ерда, тадбиркор ўз маблағларини муомалага киритар экан, у иккиланади, мўлжалдаги даромадни, олаоладими, кўзланган мақсадга эриша оладими.

Иккинчи, тадбиркорлик rischi –кредитор rischi. У кредит муносабатлари амалга оширилаётган вақтда пайдо бўлади. Бунда билдирилган ишонч асослилиги, қарздорнинг ўз мажбуриятларини бажаришга қанчалик масъул эканлиги ва корхонани банкрот бўлиб қолмаслиги билан изоҳланади.

Учинчи, тур тадбиркорлик rischi – инфляция rischi. У пул бирликларининг қиймати камайиши билан боғлиқ бўлиб, нақд пул ҳар доим реал воситага қараганда қиймат нуқтаи-назаридан ишончсизроқ деган хулосани беради. Ундан ташқари, инфляция инвестицион жараёнга сезиларли таъсир кўрсатиб, қарздорни кредиторга қараганда имтиёзли ҳолатда бўлишини англайди.

Дж.Кейнснинг фикрича, тадбиркорлик рискларининг бу барча турлари рискларни олдиндан миқдор ва сифат жиҳатдан баҳолашни талаб этади. Тадбиркорлик рисклари таснифланишининг асосий тушунчаларини аниқлашда тадбиркорлик рисклари ўз *тадбиркорлик рисклари ва тадбиркорлик rischi тизими*га бўлинади. Тадбиркорлик rischi тизими тушунчаси кенгроқ мазмунга эга. Ўз тадбиркорлик rischi эса тадбиркорлик рискини суғурталаш, рискларни субъектлар бўйича тақсимлаш, риск шароитларининг ўзгариши ва бошқа рискларни бошқариш саволлари билан бир қаторда ўрганилади.

Ўз тадбиркорлик рисклари *миллий* (бир мамлакат миқёсида) *ва халқаро* (бир қанча мамлакатлар иқтисодиётига тааллуқли) *рискларга* бўлинади.

Миллий миқёсдаги рискларга киради:

- макроиқтисодий даражадаги рисклар;
- микроиқтисодий даражадаги рисклар.

Рисклар *субъектлар, турлари ва пайдо бўлиши* бўйича таснифланади.

Риск қилувчи юридик ёки жисмоний шахслар риск субъекти деб аталади ва улар одатда гуруҳга бўлинади:

- 1) ишлаб чиқарувчи-корхона;
- 2) жисмоний шахслар (даромад олувчи индивидуал шахслар);
- 3) бошқа субъектлар (ноишлаб чиқариш соҳаси ташкилотлари).

Тадбиркорлик рисклари турлари лўйидаги гуруҳларга бўлинади:

- ишлаб чиқариш;
- инвестицион ва инновацион;
- молиявий;
- товарлар;
- комплекс;
- банк.

Тадбиркорлик рискларининг пайдо бўлиши бўйича гуруҳланиши деганда, муайян субъектларнинг муайян риск турлари бўйича ҳолати тушунилади. Рискларнинг бундай гуруҳланишида битта риск тури бўйича бир неча рисклар пайдо бўлиши мумкин ёки битта риск тури бўйича ҳар хил субъектлар пайдо бўлиши мумкин. Субъектлар бўйича рискларнинг пайдо бўлишини кўриб чиқамиз. Масалан, ишлаб чиқарувчи – корхона.

Ишлаб чиқариш рисклари орасида пайдо бўлиши бўйича энг асосий рисклардан бири ишлаб чиқаришнинг тўхтаб қолиш хавфи ёки корхонанинг барқарор ишламаслиги, шунингдек, табиий офатлар, ҳалокат ва авариялар. Ишлаб чиқариш рисклари ўз навбатида саноат ва бошқа ишлаб чиқариш соҳалари рискларига бўлинади.

Инвестицион рисклар ишлаб чиқарувчи-корхона учун асосан лойиҳани тайёрлаш ва уни амалга ошириш жараёнида пайдо бўлади.

Молиявий рисклар ишлаб чиқарувчи-корхона учун асосан банкротлик хавфи ҳисобланади.

Товар rischi ишлаб чиқарувчи-корхона учун асосан пайдо бўлади товарлар дефицитлиги rischi ва уларга талабнинг йук бўлиб қолиши.

Комплекс рискларнинг пайдо булиши асосан инфляцияда намоён бўлади.

Банк рискларининг асосан кредит муносабатларида, фоизларда, банкнинг ликвидлигида, депозит ҳисоб-китоблари жараёнларида пайдо бўлади.

Қисқача хулосалар

Тадбиркорлик фаолиятида молиявий муҳит деганда пул маблағларини жойлаштириш ва даромадлар олишда корхонадан ташқари амалда бўлган ва молиявий менежмент имкониятларига таъсир этувчи хўжалик юритиш субъектлари мажмуаси тушунилади. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий макромуҳит: табиий; техник; сиёсий; иқтисодий демографик ва маданий омилларни ўз ичига олади.

Иқтисодиёт фанида тадбиркорлик рисклари назарияси иккига бўлинади: *классик ва неоклассик*. Умуман олганда, иқтисодий рискнинг моҳиятини аниқлаш бўйича иккита таърифни алоҳида курсатиш мумкин. Биринчиси, риск қабул қилинган қарорни амалга оширишда мумкин бўлган йўқотиш (молиявий, моддий ва бошқа)лар сифатида қараш. Иккинчиси, риск қабул қилинган қарорларни амалга ошириш натижасида булиши мумкин бўлган муваффақиятлар нуқтаи-назаридан, олинishi мумкин бўлган даромад ёки фойда деб қараш ҳам мумкин.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий муҳит деганда нима тушунилади?
2. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий макромуҳит нималарни ўз ичига олади?
3. Микромуҳит субъектларини тавсифлаб беринг?
4. Тадбиркорлик рисклари назарияси нечага бўлинади?
5. Тадбиркорлик рискларининг моҳиятини тушунтириб беринг?
6. Тадбиркорлик рискларининг қандай функциялари мавжуд?

7. Тадбиркорлик рисклари илк бор кимнинг илмий ишларида таснифланган?
8. Дж.Кейнс иқтисодиётда тадбиркорлик рискларини неча турга бўлади?
9. Тадбиркорлик рискларини таснифланишда иккита тизимга бўлинади. Улар қандай тизимлар?
10. Тадбиркорлик рисклари турлари қандай гуруҳларга бўлинади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 42-58.
2. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 41-50.
3. Финансы, денежное обращение и кредит: Краткий курс: Учебник: /Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 38-43.
4. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. -Т.: Молия, 2002. 57-84 бетлар.

5-боб. МОЛИЯВИЙ РИСКЛАРНИ БОШҚАРИШ

5.1. Корхонанинг молиявий ҳолати ва банкротлик rischi

5.2. Молиявий рискларни бошқариш тизими

5.3. Тадбиркорлик rischi ва жавобгарлик

5.1. Корхонанинг молиявий ҳолати ва банкротлик rischi

Банкротлик (иқтисодий ночорлик) – хўжалик суди томонидан эътироф этилган, қарздорнинг пул мажбуриятлари бўйича кредиторлар талабларини тўла ҳажмда қондиришга ва (ёки) мажбурий тўловлар бўйича ўз мажбуриятини тўла ҳажмда бажаришга қодир эмаслиги.¹ Банкротликнинг пайдо бўлиш сабаблари икки *объектив ва субъектив* сабабларга бўлинади.

Объектив сабаблар умумиқтисодий ҳолатлар билан боғлиқ бўлиб, уни корхона даражасида бошқаришнинг имкони йўқ. Бироқ, корхонанинг ишлаб чиқариш-хўжалик молиявий фаолияти натижаларини режалаштириш ва башоратлаштиришда уларни эътиборга олиш керак. Объектив сабабларга мамлакатдаги мавжуд нобарқарор сиёсий, иқтисодий вазиятлар шунингдек, юқори инфляция даражаси, такомиллашмаган қонун ва меъёрий ҳужжатлар базаси, давлатнинг такомиллашмаган солиқ ва пул сиёсати, мамлакатнинг молия – кредит тизимидаги камчиликлар, ноқулай бозор конъюнктураси ва бошқалар киради.

Субъектив сабаблар корхонанинг хўжалик фаолиятини қониқарли ташкил этилмаганидан келиб чиқади. Унга маҳсулот ишлаб чиқариш ва реализация харажатларининг ошиб кетиши, маҳсулот сифатининг пасайиб кетиши ва бозорбоплигини йўқотиши, ишлаб чиқариш циклининг чўзилиб кетиши, ресурслардан самарасиз фойдаланиш, ишлаб чиқариш ва сотиш ҳажмининг камайиб кетиши, бошқа корхоналар ва бюджет олдидаги ташқи қарзларнинг ошиб кетиши, режалаштириш ва башоратлаштиришнинг паст даражаси, ходимлар малакасининг етарли эмаслиги ва бошқалар киради.

Банкротликни корхона молиявий ҳолатининг қийинлашуви билан ёмонлашуви ўртасидаги фарқни ажратиб турувчи белги дейиш мумкин. Банкротликни олдиндан тахмин қилиш ва керакли чора-тадбирларни куриш мумкин. Банкротликни назарда тутган ҳолда, корхона молиявий ҳолатини башорат қилишнинг бир қанча усуллари мавжуд. Мумкин бўлган банкротлик ҳолатини баҳолашнинг асосий усулларида бири - келажакда банкротликка таҳдид солувчи, реал молиявий ҳолатни акс эттирувчи корхона фаолиятининг аниқ параметрлари молиявий таҳлил қилиш йўли орқали ҳисобланади.

Таҳлилнинг асосини ҳақиқатдаги кўрсаткичлар билан режа ёки меъёрий кўрсаткичларни маълум даврга таққослаш ва фарқлар динамикасини ҳисоб-китоб қилиш ташкил этади.

¹ “Банкротлик тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Қонуни (Янги таҳрири). 2003 йил 24 апрель. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. -Т.: 2003, 8- сон. 8- бет.

Корхона тўлов қобилятининг йўқлиги ва баланс таркибининг кониқарсизлиги унинг банкротлигини тан олишини англамайди.

5.2. Молиявий рискларни бошқариш тизими

Молиявий риск –молиявий муомалаларни амалга оширишда юзага келадиган риск. Молиявий рискларни бошқариш - рискларни пайдо бўлиш эҳтимolini камайтириш ва улар оқибатларини қисқартиришни ўзида акс эттиради. Йўқотишларни камайтириш ва оғоҳлантириш бўйича қарорларни ўз вақтида қабул қилиш нуктаи-назаридан рискларни бошқаришда *учта ёндашув* мавжуд:

1) фаол ёндашув - бунда риск оқибатларини камайтириш учун менежердан рискларни бошқаришнинг барча усулларидан максимал фойдаланишни талаб этади;

2) жорий (адаптивный) ёндашув – бошқарув жараёнида юзага келиб қолган хўжалик юритиш шароитларига, рискларни ўзини бошқариш эса хўжалик муносабатларини амалга ошириш жараёнларига асосланади;

3) консерватив ёндашув – бунда риск ходисалари рўй бериб, корхона йўқотишларни ҳис қилгандан кейин молиявий рискка бошқарувчи таъсирлар кўрсатилади.

Молиявий рискларни бошқарув жараёнларини *тўрт босқичга* бўлиш мумкин:

- биринчи босқичда, корхона дуч келиши мумкин бўлган риск турлари кечади;

- иккинчи босқич, рисклар даражасини таҳлил ва миқдорий баҳолаш олиб борилади;

- учинчи босқич, рискларни бошқариш усулларини танлаш амалга оширилади;

- тўртинчи босқич, бу усуллар амалиётда қўлланилади ва олиб борилган тадбир натижалари баҳоланади.

Молиявий рискларни баҳолаш риск даражаларини тавсифлаш, эҳтимоллик ва йўқотишлар миқдорини аниқлаш мақсадида олиб борилади. Молиявий рискларни баҳолашда ҳар хил таҳлил усулларидан фойдаланилади: *сифат; миқдорий ва комплекс*.

Сифат таҳлили ёрдамида риск даражасига таъсир этиши мумкин бўлган риск турларини, омилларини, соҳаларини аниқлаш мумкин.

Риск даражаларига таъсир этувчи омилларни ички ва ташқи омилларга бўлиш мумкин. Ички омилларга корхонанинг иқтисодий стратегияси, корхонанинг молиявий-хўжалик фаолиятида ресурслардан фойдаланиш даражаси, ходимларнинг иш тажрибаси, малакаси ва бошқалар киради. Ташқи омилларга мамлакатда мавжуд сиёсий, иқтисодий вазият, тадбиркорлик фаолиятига қаратилган ҳуқуқий базанинг мавжудлиги, солиқ тизими ва бошқалар.

Бозор иқтисодиёти шароитида корхона фаолиятини бешта риск соҳаларига ажратиш мумкин:

1) рисксиз соҳа – корхона ҳеч нарсага риск қилмайди ва минимум фойдага тахмин қилади;

2) минимал риск соҳаси – корхона фойданинг бир қисмига риск қилади;

3) юқори риск соҳаси – корхона ёмон ҳолатда барча харажатларни коплайди, яхши ҳолатда- тахмин қилинган фойдадан кам олади;

4) энг юқори риск соҳаси – корхона нафақат фойдани йўқотишга риск қилади балки, кўзда тутилган тушумни ҳам оломайди, фаолият соҳаси тораяди, айланма маблағларини йўқотади, қарздор бўлиб қолади;

5) ҳалокатли риск соҳаси – корхона фаолияти банкротликка олиб келади.

Сифат таҳлил ҳар хил *усуллар*да олиб борилиши мумкин. Улардан энг асосийси *асл (аналог)ва эксперт баҳолаш* усулларидан фойдаланиш.

Миқдорий таҳлилда рискларнинг ҳажми математик-статистик усулдан фойдаланган ҳолда аниқланади:

- кутилаётган кечишни эҳтимолли баҳолаш;
- йўқотишни минималлаштириш;
- ҳар хил қарорлар қабул қилишдан фойдаланиш;
- корхона фаолияти молиявий кўрсаткичлари таҳлили.

5.3. Тадбиркорлик rischi ва жавобгарлик

Тадбиркорлик фаолиятининг характерли белгиларидан бири хўжалик қарорларини қабул қилишда корхонанинг иқтисодий эркинлиги ва мустақиллиги ҳисобланади. Ва айнаи ўз фаолиятининг натижалари бўйича ишчилар, бошқа тадбиркорлар ва жамият олдидаги иқтисодий жавобгарлиги ҳам худди шундай ҳисобланади.

Корхона хўжалик фаолиятини амалга ошириш жараёнида нафақат ҳуқуқ ва имтиёзларидан фойдаланади, балки аниқ мажбуриятларни ҳам бажаради. Шунинг учун ҳам ҳуқуқ ва мажбуриятнинг тенг томонларини ушлаш мақсадга мувофиқдир.

Ҳозирги кунда тадбиркор муваффақиятли хўжалик юритишининг зарурий шартларидан бири, риск қилишдир. Бунда албатта риск маълум асосларга таяниши керак, акс ҳолда салбий оқибатларни келтириб чиқариш мумкин. Рискларни бошқариш жараёнида муҳим масалалардан бири корхона раҳбарлари ва ходимларига аниқ жавобгарлик мажбуриятларини юкловчи махсус тадбирлар ишлаб чиқиш ҳисобланади. Баъзида бундай рискли тадбирларни амалга ошириш нафақат корхона учун, балки бошқа корхона, давлат ва жамият учун ёмон оқибатларни келтириб чиқариши мумкин.

Жавобгарлик умумжамят қурилишининг ажралмас муҳим элементларидан ҳисобланади. Уни икки томонлама кўриш мумкин. Бир томондан, жамиятда амалда бўлган қонун-қоида ва талабларга буйсунмаган ҳолда, маъмурий, жиноий, иқтисодий, сиёсий ва бошқа санкцияларни

қўллаш. Иккинчи томондан, жавобгарлик жамият аъзоларини қонунбузарлардан қонунда белгилаб қўйилган воситалар орқали ҳимоялаш.

Шундай қилиб, тадбиркорларни жамиятда юз бериши мумкин бўлган муваффақиятсизликлардан ҳимоя қилишнинг ижтимоий, ҳуқуқий, сиёсий ва иқтисодий тизими барпо қилиниши керак.

Қисқача хулосалар

Банкротлик (иқтисодий ночорлик) – хўжалик суди томонидан эътироф этилган, қарздорнинг пул мажбуриятлари бўйича кредиторлар талабларини тўла ҳажмда қондиришга ва (ёки) мажбурий тўловлар бўйича ўз мажбуриятини тўла ҳажмда бажаришга қодир эмаслиги.

Молиявий риск – молиявий муомалаларни амалга оширишда юзага келадиган риск. Молиявий рискларни бошқариш - рискларни пайдо бўлиш эҳтимолини камайтириш ва улар оқибатларини қисқартиришни ўзида акс эттиради. Рискларни бошқариш жараёнида муҳим масалалардан бири, корхона раҳбарлари ва ходимларига аниқ жавобгарлик мажбуриятларини юқловчи махсус тадбирлар ишлаб чиқиш ҳисобланади. Баъзида бундай рискли тадбирларни амалга ошириш нафақат корхона учун, балки бошқа корхона, давлат ва жамият учун ёмон оқибатларни келтириб чиқариши мумкин.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Банкротлик нима?
2. Банкротлик келиб чиқишининг объектив сабаблари?
3. Банкротлик келиб чиқишининг субъектив сабаблари?
4. Қандай ҳолларда корхона баланси таркиби қониқарсиз ва корхона тўлов қобилиятига эга эмас деб баҳоланади?
5. Молиявий риск деганда нимани тушунасиш?
6. Молиявий рискларни бошқариш деганда нимани тушунасиш?
7. Рискларни бошқаришда қандай ёндашувлар мавжуд?
8. Молиявий рискларни бошқарув жараёнларини неча босқичга бўлиш мумкин?
9. Молиявий рискларни баҳолашда қандай таҳлил усулларидан фойдаланилади?
10. Бозор иқтисодиёти шароитида корхона фаолиятини неча риск соҳаларига бўлиш мумкин?
11. Тадбиркорлик rischi ва жавобгарлик деганда нимани тушунасиш?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 58-89.

2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 41-49.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 53-61.
4. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. -Т.: Молия, 2002. 84-111- бетлар.

6-боб. ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИНГ МОЛИЯВИЙ МАНБАЛАРИ

6.1. Тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлаш тушунчаси ва уни ташкил этиш тамойиллари

6.2. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларининг тавсифланиши

6.1. Тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлаш тушунчаси ва уни ташкил этиш тамойиллари

Хўжалик юретишнинг ўзига хос шакли бўлган тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг ўз-ўзини молиялаштириш, ўз харажатларини ўзи қоплаш тамойилларига асосланиб иш юритади. Шунинг учун ҳам тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш усуллари муҳим аҳамият касб этади.

Молиявий менежмент стратегиясини ишлаб чиқиш жараёнида молиявий бошқарувнинг иккита усулидан фойдаланилади: вертикал ва горизонтал бошқарув.

Вертикал бошқарув тадбиркорлик тизими ривожланиб, юқори поғоналарга, йирик ташкилий тузилмаларга эга бўлганда пайдо бўлади. Бундай ҳолларда бошқарувнинг айрим функциялари пул маблағларини қуйи поғоналарда қайта тақсимлашни амалга оширувчи юқори поғоналарга ўтказилади. Вертикал бошқарувда тадбиркорлик тузилмаларининг майда кўринишлари кўшилиб кетиши ҳам мумкин. Бундай ҳолларда жорий молиявий менежментнинг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

- тадбиркорлик тизимининг қўйи бўғинлари юқори бўғиннинг фаолият тизимига кўникма ҳосил қилиши учун шарт-шароитлар яратиб бериш;
- ишлаб чиқариш ва муомала чиқимлари таркибини таққослаш;
- тадбиркорлик тизимида таннарх даражаларини аниқлаш;
- ўз харажатларини ўзи қоплаш даражаларини аниқлаш.

Горизонтал бошқарувда ишлаб чиқариш, молиявий ва бошқа турдаги барча масалалар мустақил ҳал қилинади. Бундай ҳолларда молиявий менежернинг ва у қабул қилган бошқарув қарорларининг роли ва аҳамияти ошади. Шунингдек молиявий менежментга талаб ҳам ортади.

Горизонтал бошқарув шароитида жорий молиявий менежмент қуйидагиларни таъминлаши лозим:

- хўжаликда ва хўжаликдан ташқаридаги воқеа-ҳодисаларга тезкор муносабат билдириш;
- пул маблағлари фондини шакллантириш жараёнида доимий равишда маълумотларни янгилаб бориш.

Шунингдек, молиявий менежментда қатор кўрсаткичлардан фойдаланиладики, бу кўрсаткичлар ёрдамида хўжалик субъектлари капиталлар бозорида рақобатдошлик имтиёзларига эга бўлади. Бундай

кўрсаткичларга капиталларнинг доступийлиги, қимматли қоғозларнинг жозибдорлиги, молиявий ҳамкорликка интилиш ва бошқалар кирази. Умуман олганда молиявий менежмент ўртача тармоқ даражасидан юқори бўлган рентабелликка эришиш концепциясига таянади.

Маълумки кейинги йилларда тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлашни бошқариш масалаларига алоҳида эътибор қаратила бошланди. Жумладан, Л.Н.Павлова шу ҳақда қуйидаги таърифни беради: «Тадбиркорликни молиявий таъминлаш – капитални бошқариш бўлиб, уни жалб қилиш, жойлаштириш ва фойдаланиш билан боғлиқ фаолиятдир».¹

Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбалари қуйидагилар ҳисобланади:

- хўжалик юритувчиларнинг ўз маблағлари;
- қарз маблағлари;
- молиявий бозордан жалб қилинган маблағлар;
- хорижий инвестор маблағлари;
- бюджет маблағлари.

Юқорида айтганимиздек тадбиркорлик фаолияти молиялаштиришнинг ўз харажатларини ўзи қоплаш ва ўз-ўзини молиялаштириш тамойилларига асосланиб иш кўради.

Ўз харажатларини ўзи қоплаш молиялаштириш усули бўлиб, жорий харажатларни олинган даромадлар ҳисобидан қоплашни англатади.²

Бозор иқтисодиёти шароитида ўз харажатларини ўзи қоплаш деганда, корхона биринчи навбатда ўз маблағлари ҳисобидан қоплашни назарда тутлади. Шу ўринда айрим муаллифлар «агар ўз маблағлари етмаган тақдирда қарз маблағларига мурожат этиш мумкин»³, дейилади. Бироқ, харажатларни қоплаш учун қарз ўзи жалб қилинган маблағлардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ эмас. Аксинча, келажакдаги даромадларни кўзлаб, молиявий бозордан истиқболли молиявий инструментларни сотиб олиш қимматли қоғозлардан инвестицион мақсадларда фойдаланиш, шунингдек, хорижий инвестор маблағларини жалб этиш тадбиркор учун фойдалироқ ҳисобланади.

Ўз харажатларини ўзи қоплаш тамойилига амал қилишни текшириб туриш учун ишлаб чиқариш ва муомала чиқимлари сметаси тузилади, асосий материаллар ва хомашё сарфи меъёрлари ҳисоблаб чиқилади, маҳсулот таннархини камайтириш ва меҳнат унумдорлигини кўтариш бўйича аниқ вазифалар белгилаб олинади.

Ўз-ўзини молиялаштириш тамойилларини амалга оширишда харажатларни бошқариш муҳим аҳамият касб этади. Харажатларни бошқариш жараёни фақат харажатларни камайтириш бўлибгина қолмасдан, балки таннархнинг энг оқилона меъёрларини топиш билан ҳам характерланади.

¹ Павлова Л.Н. Финансовый менежмент: Учебник. –М.: ЮНИТИ, 1995. с.136

² Шу ерда, 137- бет.

³ Финансовый менежмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. –М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.91

Харажатларни доимий мақбул миқдорларда ушлаб туриш учун куйидаги вазифалар бажарилади:

- харажатларни режалаштириш;
- асосий капиталга инвестицияларни режалаштириш;
- харажатларни белгилаб қўйиш;
- нарх кўрсаткичларини кўтариш.

Бозор иқтисодиёти шароитида ўз-ўзини молиялаштиришнинг мазмуни корхонанинг ички молиявий имкониятларини белгилайди.

Шундай қилиб, ўз-ўзини молиялаштириш – корхона капиталини жамғариш мақсадидаги пул маблағлари фондларини бошқаришдаги молиявий стратегиядир.¹

Ўз-ўзини молиялаштириш тушунчаси корхонани ривожланиш стратегиясини ишлаб чиқишда ишлатилади. Корхонани ривожланиш стратегиясини ишлаб чиқиш учун стратегик молиявий менежментдан фойдаланилади. Унинг муҳим элементларидан *иччамлик ва тезкорлик* ҳисобланади. Амалиётда бундай усуллардан фойдаланиш содир бўлаётган ўзгаришларга тезкор муносабат билдириш ёки мослашиш, корхона стратегиясига аниқликлар киритиш ва молиялаштиришнинг самарасиз усулларидан воз кечиш имконини беради.

Стратегик молиявий менежмент охир оқибатда корхонанинг ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш ҳажмининг ўсишига олиб келиши керак. Бундай ўсишнинг икки тури мавжуд. *Ички ўсиш ва ташқи ўсиш.*

Ички ўсиш босқичма-босқич молиялаштириш натижасида ўз моддий-техника базасини ривожлантириш йўли билан амалдаги ишлаб чиқаришни кенгайтириш ҳисобига таъминланади.

Ташқи ўсиш аввалдан танлаб олинган объектларни бир вақтнинг ўзида молиялаштириш ва сотиб олиш йўли билан қўшиб олиш ҳисобига кечади. Бир вақтнинг ўзида молиялаштириш сотиб олинаётган объект унчалик қиммат бўлмай, эксплуатацияга тайёр ва фойда келтириш мумкин бўлган тақдирдагина мазмунга эга бўлади. Янги корхоналар сотиб олиш корхона молиявий ҳолатини мустаҳкамлаш мақсадида, буш турган пул маблағларини инвестициялаш мақсадларида амалга оширилиши мумкин.

Молиявий менежер корхонанинг ривожланиш стратегиясини ишлаб чиқар экан, молиявий менежментнинг жорий ва стратегик соҳаларини аниқ билиши керак. Жорий молиявий менежмент куйидаги масалалар билан шуғулланади:

- тижорий ташаббусларни рағбатлантириш;
- меҳнат унумдорлигини ошириш;
- муомала чиқимларини муқобиллаштириш;
- молиялаштиришнинг ички манбалари ҳажминини аниқлаш;
- муайян даврга вақтинча бўш турган пул маблағларидан самарали фойдаланиш.

¹ Финансовый менежмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. –М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.91

Стратегик молиявий менежмент қуйидаги масалаларни кўриб чиқади:

- 1) харажатларга қоплай олиш нуқтаи назаридан қараш;
- 2) асосий капиталларга инвестициялашни мақсадга мувофиқлиги;
- 3) мумкин қадар самаралироқ капиталларни жамғариш устида изланишлар олиб бориш;
- 4) фойдалироқ фаолиятларга молиявий ресурсларни қайта тақсимлаш.

Хулоса қилиб айтганда, тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг ўзига хос хусусиятлари унинг мулкчиликнинг қайси шаклида эканлигига ҳам боғлиқ. Молиявий таъминлашни ташкил этиш ва амалга ошириш молиявий менежментнинг юқорида кўриб ўтган анъанавий усулларида фойдаланган ҳолда амалга оширилса-да, хўжалик юрителишнинг шакли ва ривожланиш босқичларига қараб, молиялаштириш манбалари фойдаланиш бир-биридан фарқ қилади. Қуйида тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларини таҳлил қиламиз.

6.2. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларининг тавсифланиши

Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришни тўғри ташкил этиш мақсадида молиялаштириш манбаларини таснифлашга тўғри келади. Кўпчилик иқтисодчи-олимлар¹ томонидан эътироф этирилган, тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг қуйидаги манбалари мавжуд:

- хўжалик юритувчиларнинг ўз маблағлари;
- қарз маблағлари;
- молиявий бозордан жалб қилинган маблағлар;
- хорижий инвестор маблағлари;
- бюджет маблағлари

Хориж амалиётида корхона маблағлари ва унинг фаолиятини молиялаштириш манбалари алоҳида тавсифланади. Хориж амалиётида талқин қилинган корхоналар маблағларининг гуруҳланиши 1-чизмада акс этирилган.

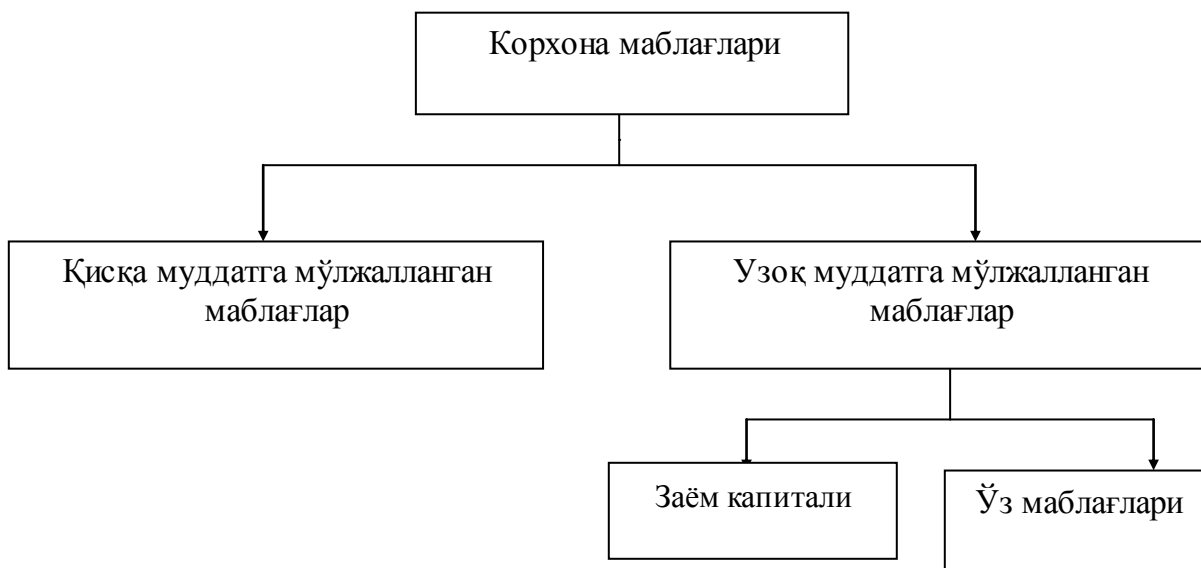
Корхона маблағларини тавсифлашнинг яна бир кўриниши мавжудки, унда ҳамма маблағлар ўзининг ва жалб қилинган маблағларга бўлинади.

Бунда корхонанинг ўз маблағларига қуйидагилар киради:

- устав капитали;
- маҳсулот сотишдан тушган тушум;
- амортизация ажратмалари;
- корхонанинг соф фойдаси;
- жамғарилган захиралар.

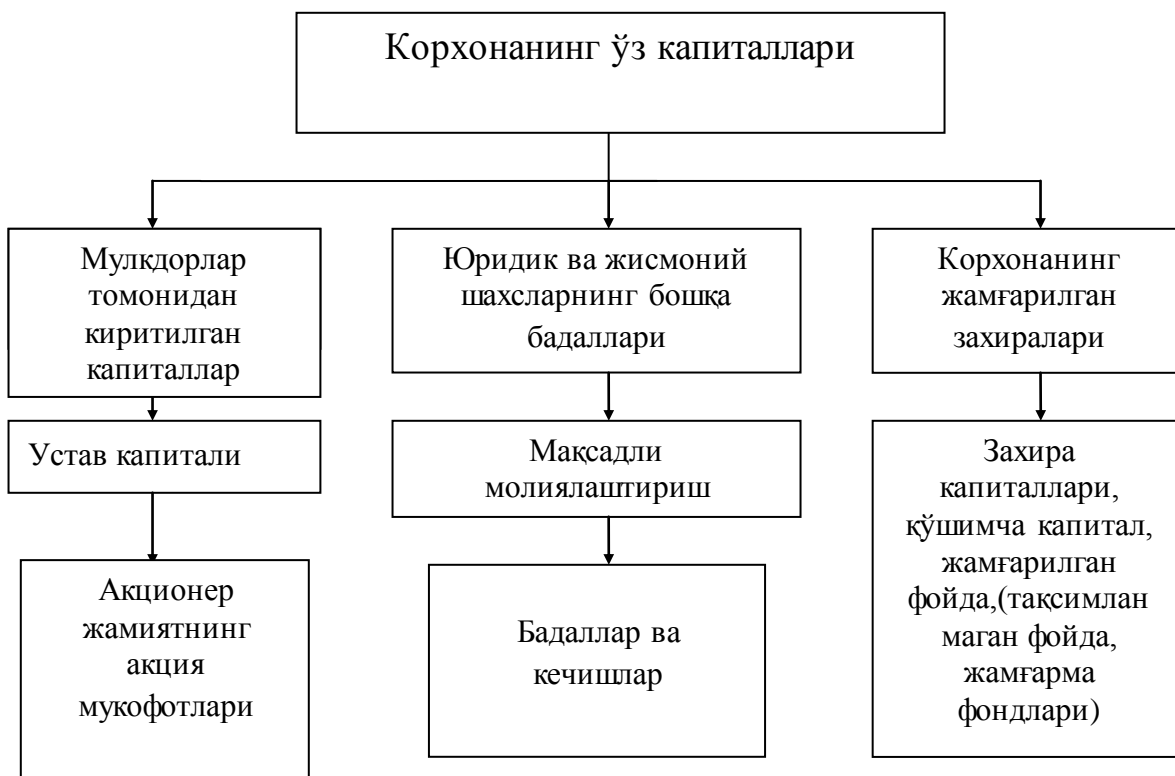
¹ Финансовый менежмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. –М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.94

- юридик ва жисмоний шахсларнинг бошқа бадаллари (мақсадли молиялаштиришлар, хайрия бадаллари, кечишлар).



1-чизма. Корхоналар маблағларининг гуруҳланиши

Мазкур чизмада берилишича корхона маблағларининг гуруҳланиши асосан ўз маблағрида акс этган. Шунга кўра корxonанинг ўз капиталлари 2-чизмада аксини топган.



2-чизма. Корхона ўз капиталларининг гуруҳланиши

Жалб қилинган маблағларга қуйидагилар киради:

- банк ссудалари;
- облигация чиқазилдан тушган қарз маблағлари;
- акция ва бошқа қимматли қоғозлар чиқазилдан тушган маблағлар;
- кредитор қарзлар.

Шунингдек, хориж амалиётида корхона фаолиятини молиялаштириш манбаларини таснифлашда турлича ёндашувлар мавжуд¹. Барча молиялаштириш манбалари *ички ва ташқи* манбаларга бўлинади.

Ташқи манбаларга қуйидагилар киради:

- банк ссудалари;
- қарз маблағлари;
- облигация ва бошқа қимматли қоғозлар сотилдан тушган маблағлар;
- кредитор қарзлар ва бошқалар.

Молиялаштиришнинг ички манбаларига қуйидагилар киради:

- соф фойда;
- қисқа муддатли молиявий маблағлар (банк овердрафти, ўтказиладиган векселлар, тижорат кредити);
- ўрта муддатли молиявий маблағлар (2 йилдан 5 йилгача) машина ва транспорт воситаларини кредитга сотиб олиш, ижара ҳақлари ва бошқалар учун мўлжалланган;
- узоқ муддатли молиявий маблағлар (5 йилдан юқори муддатга) ер ва бошқа кўчмас мулклар, узоқ муддатли инвестициялар учун фойдаланилади.

Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларини таҳлил қилар эканмиз, бу ерда корхона кўпроқ ўз маблағларига таянишига иқдор бўлди. Молиявий менежернинг билими, тажрибаси бозор муносабатлари шароитида корхонанинг мавжуд ресурсларидан истиқболдаги даромадларни назарда тутган ҳолда оқилона ва самарали фойдаланишни талаб этади.

Қисқача хулосалар

Хўжалик юритишнинг ўзига хос шакли бўлган тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг ўз-ўзини молиялаштириш, ўз харажатларини ўзи қоплаш тамойилларига асосланиб иш юритади.

Молиявий таъминлашни ташкил этиш ва амалга ошириш молиявий менежментнинг юқорида кўриб ўтган анъанавий усулларида фойдаланган ҳолда амалга оширилса-да, хўжалик юритишнинг шакли ва ривожланиш босқичларига қараб, молиялаштириш манбаларидан фойдаланиш бир-биридан фарқ қилади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Молиявий менежмент стратегиясини ишлаб чиқишда бошқарувнинг қандай усулларида фойдаланилади?

¹ Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. –М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.95

2. Вертикал бошқарув нима?
3. Горизонтал бошқарув нима?
4. Вертикал бошқарувда жорий молиявий менежментнинг асосий вазифалари нималардан иборат?
5. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларини кўрсатинг?
6. Харажатларни доимий мақбул миқдорларда ушлаб туриш учун қандай вазифалар амалга оширилади?
7. Стратегик молиявий менежментнинг муҳим элементлари қайсилар?
8. Ўсишнинг қандай турлари мавжуд?
9. Жорий ва стратегик молиявий менежмент нима билан шуғулланади?
10. Хориж амалиётида талқин қилинган корхона маблағларининг гуруҳланишини санаб беринг?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менежмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 89-97.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 62-71.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 73-84.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. /Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 83-91.

7-боб. ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯВИЙ ТАЪМИНЛАШНИ БОШҚАРИШ

7.1. Корхонанинг ўз молиявий ресурслари билан таъминланишини бошқариш

7.2. Жалб қилинган маблағлар ва уларни тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларидаги роли

7.3. Лизинг – молиялаштиришнинг инструменти сифатида

7.1. Корхонанинг ўз молиявий ресурслари билан таъминланишини бошқариш

Корхонанинг ўз молиявий ресурсларига маҳсулот реализациясидан келадиган тушум, амортизация ва соф фойда киради.

Собиқ социалистик иқтисодиёт амалиётида амортизация ажратмаларининг асосий мақсади эскирган асосий фондларни янгилаш эди. Хўжалик юритувчи субъектларнинг ҳозирги молиявий маблағлари етишмаслик даврига келиб, амортизация ажратмаларининг инвестицион жараёнларни молиялаштириш манбаи сифатидаги роли ошиб бормоқда.

Амортизация ажратмаларида асосий ишлаб чиқариш фондларининг ва номоддий активларнинг эскириш қиймати акс этади ва бу қиймат ишлаб чиқарилаётган маҳсулот таннархида акс этиб, маҳсулот реализациясидан кейин корхона ҳисоб рақамига тушади. Юзаки олиб қараганда амортизация ажратмалари оддий пул маблағлари бўлиб, у фақат такрор ишлаб чиқариш жараёнида иштирок этади. Лекин масаланинг бошқа бир томони борки, у корхонанинг молиявий ресурси ҳисобланади. Бинолар, жихозлар, машиналар ва транспорт воситаларининг эскириши айтилиши вақтда қопланмайди. Эскириш қийматлари ажратилади ва у ишлаб чиқариш воситаларини янгилаш, кенгайтириш, юқори даромадли лойиҳалар акцияларини сотиб олиш ва депозитларга қўйилиши мумкин.

Ўзбекистонда 1998 йили қабул қилинган амалдаги Солиқ Кодексига мувофиқ асосий воситаларга нисбатан амортизация нормалари белгилаб берилди. Амортизация сиёсатидаги ислохотлар шуниси билан характерлики, амортизация ҳисоблашнинг мавжуд анъанавий усулларидадан воз кечилиб, жаҳон амалиётига мос равишда кўп поғонали гуруҳли меъёрларига, яъни:

- амортизацияни тўғридан-тўғри ҳисоблаш усули;
- тезкор амортизация усули;
- кумулятив (йиллар йиғиндиси) усул;
- бажарилган иш ҳажмига пропорционал ҳисоблаш усулларида ўтилди.

Бу эса ўз навбатида корхоналар амортизация ажратмаларини ҳисоблашнинг турли усуллари кўллаш соҳасида катта ҳуқуқларга эга бўлиб, инвестицион фаолиятни молиявий таъминлашнинг ички манбалари ҳажмини анча кўпайтириш имконига эга бўлди.

Амортизация сиёсатини амалга ошириш бир томондан, амортизация ажратмалари суммасининг ортиши билан ижобий баҳоланса, иккинчи

томондан эса корхоналар ихтиёрида ўз ресурслари тақчиллиги шароитида, муомалада пул етишмаслиги ва тўловсизлик инқироzi, мавжуд маблағлардан кўзланган мақсадларда эмас, балки айланма маблағлар ўрнини қоплаш, тўловлар бўйича қарзларни тўлаш каби муаммоларни келтириб чиқаради.

Тадбиркорлик фаолиятини молиявий таъминлаш соҳасида бошқарув қарорларини ишлаб чиқиш ва қабул қилиш жараёнида корхонанинг ўз маблағлари манбаи ҳажмини тўғри аниқлаш муҳим аҳамият касб этади.

Хўжалик юритувчи субъект реализациядан тушум ва у билан боғлиқ бўлган фойда кўрсаткичининг ҳажми тўғрисида аниқ тассавурга эга бўлиши керак. Маълумки фойда кўрсаткичига қатор омиллар – биринчи навбатда ишлаб чиқариш чиқимлари таъсир кўрсатади.

Хориж амалиётида шундай усул ишлаб чиқилганки, бу усул тезкор ва стратегик режалаштириш жараёнида ишлаб чиқариш харажатлари ва савдо ҳажми боғлиқлигини кузатиб бориш имкониятини беради. Харажатлар – савдо ҳажми – фойда ўртасидаги боғлиқликни кузатиб бориш имконини берадиган таҳлил, тезкор таҳлил деб аталади.

Тезкор таҳлилдан фойдаланган молиявий менежер келажакда мақбул бошқарув қарорларини қабул қилиш учун бир қанча саволларга жавоб топиш имкониятига эга бўлади. Бундай саволларга еуйидагилар киритиш мумкин:

- корхонага қанча нақд пул керак бўлади;
- бу маблағларни қандай қилиб топиш мумкин;
- молиявий воситалардан фойдаланган ҳолда, молиявий риск даражасини қанчага кўтариш мумкин;
- ишлаб чиқариш ва сотиш ҳажмининг ўзгариши фойдага қандай таъсир кўрсатиши мумкин.

Тезкор таҳлилнинг энг асосий элементлари қуйидаги кўрсаткичлар ҳисобланади:

- 1) молиявий ричаг (восита);
- 2) тезкор ричаг;
- 3) фойда (зарарсиз);
- 4) корхонанинг молиявий қувватини белгиловчи захира;
- 5) ялпи маржа;
- 6) ялпи маржа коэффиценти.

Тезкор таҳлил ўзгарувчан харажатлар билан доимий чиқимлар, баҳо ва савдо ҳажми ўртасида фойдали комбинациялар ўтказиш имконини беради.

Доимий чиқимларга қуйидагилар киради: доимий иш ҳақи; ижара; электроэнергия; газ учун; сув учун; телефон учун; почта хизмати; суғурта тўловлари; таъмирлаш харажатлари; реклама харажатлари; кредит фоизлари тўлови; амортизация.

Ўзгарувчан харажатларга қуйидагилар киради:

- хомашё ва асосий материалларга харажатлар;
- ярим тайёр сотиб олишлар;
- қўшимча иш ҳақи;
- товарлар сотиб олишга харажатлар.

7.2. Жалб қилинган маблағлар ва уларнинг тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларидаги аҳамияти

Ҳозирги вақтда молиявий бозордан пул маблағларини жалб этишнинг янги шакл ва усуллари пайдо бўлдики, улардан корхона фаолиятини молиялаштиришнинг манбаи сифатида фойдаланиш мумкин. Шулардан биттаси факторинг операцияларидир.

“Факторинг” сўзи инглиз тилидан сўзма сўз таржима қилинганда “маклер” ёки “воситачи” маъносини англатади. Факторинг, яъни тўлов талабномаларини мол (хизмат) етказиб берувчилардан сотиб олишдир.¹

Факторинг –товар етказиб бериш бўйича факторинг- компаниянинг шартнома асосида талабнома сотиб олишни амалга ошириши.

Бунда қисқа (2-3 кун) муддат ичида талабноманинг 80 - 90% суммасини тадбиркор аванс шаклида олиш имкониятига эга бўлади, қолган 10 - 20% сумма факторинг- компания учун қарздордан пулни қайтариб олгунга қадар қафолат бўлиб ҳисобланади.

Пулни олгандан сўнг факторинг- компания тадбиркорга қолган 10-20 % суммани қайтаради ва шу билан биргаликда ундан қуйидагиларни ундиради:

- зудлик билан тақдим этилган пул учун фоиз;
- риск учун мукофот;
- маъмурий- бошқарув харажатлари.

Кўрсатилган хизмат учун факторинг - компания мол етказиб берувчидан бошқарув ва ҳисоб-китоб ишлари учун тўлов олади.

Айнан факторинг хизматини ташкил этишни бошқариш учун олинadиган тўлов ичида ҳисоб-китоб ишларини олиб бориш ва юз бериши мумкин бўлган қарзлар учун суғурта тўлови ҳамда бошқа тўловлар ётади. У мол етказиб берувчининг йиллик айланмаси сифатида, фоиз ҳисобида, ишлаб чиқариш фаолиятининг миқёси ва таркибий тузилишига, иш ҳажмининг баҳоланишига, кредит рискининг даражасига, шунингдек мамлакат молия бозори хизматининг конъюнктураси ва хусусиятига қараб ҳисобланади. Кўпгина мамлакатларда 0,5 дан 3,0 % гача енгиллик берилади, регресса мавжуд ҳолатларда 0,2 дан 0,5 % гача берилади. Ҳисоб-китоб учун тўлов мол етказиб берувчининг йиллик айланмасидан счет-фактура 0,1 – 1,0 % ни ташкил этади. Ҳисоб-китоб операциялари учун тўлов факторинг компаниянинг мол етказиб берувчига тақдим этадиган маблағлари суммасидан олинади. Унинг ставкаси одатда банк томонидан қисқа муддатли кредитлашнинг жорий ставкасидан 2-4% юқорироқ бўлади.

Шуни айтиб ўтиш керакки, молиявий ресурсларни бундай жалб этиш ва улардан фойдаланиш усули МДҲ давлатларида ҳуқуқий томондан тўлиқ тартибга солинмаган.

Қаранг. ¹ Маликов Т., Олимжонов О. Молиявий менежмент “Академия” нашриёти, -Т, 1999. 141-151 бетлар.

Факторинг-компания ўз мижозлари ва қарздорларининг молиявий ҳолатларини синчковлик билан ўрганиб чиқади. Натижада ишончсиз қарзларни сотиб олиш rischi камаяди.

Факторинг-операцияни амалга ошириш мобайнида дебитор қарздорлик нақд маблағларга ўтиб, ундан молиялаштириш манбаи сифатида фойдаланиш ҳам мумкин. Бундан ташқари, факторинг-компания қарздорнинг тулов қобилиятсизлиги туфайли ўзига қўшимча риск олиши ҳам мумкин.

Факторингдан фойдаланиш натижасида:

- корхонанинг ғазначилик ишлари яхшиланади;
- мавжуд тулай олмаслик riskлари камаяди;
- дебиторлик ҳисоб-варақаларини юритиш бўйича чиқимлар қисқаради.

Факторинг энг аввало моддий ишлаб чиқариш ва улгуржи савдо фирмалари учун самарали ҳисобланади. Хориж тажрибасида факторинг компанияларнинг асосий мижозлари ўрта ва кичик фирмалар ҳисобланади.

7.3. Лизинг – молиялаштириш инструменти сифатида

90-йилларнинг биринчи ярим йилликларига қадар ишлатилмай келган кўпгина молиявий инструментлар банклар ва бошқа кредит муассасалари томонидан қўлланила бошланди. Шулардан, хориж амалиётида кўп қўлланиладиган инструментлардан бири – лизингдир. 1999 йил 14 апрелда Ўзбекистон Республикасининг “Лизинг тўғрисида”ги Қонуни қабул қилинди.

Лизинг (молиявий ижара) ижара муносабатларининг алоҳида тури бўлиб, унда бир тараф (лизинг берувчи) иккинчи тарафнинг (лизинг олувчининг) топшириғига биноан учинчи тарафдан (сотувчидан) лизинг шартномасида шартлашилган мол-мулкни (лизинг объектини) мулк қилиб сотиб олади ва уни шу шартномада белгиланган шартларда ҳақ эвазига эгалик қилиш ва фойдаланиш учун лизинг олувчига ўн икки ойдан ортиқ муддатга беради.

Бунда лизинг шартномаси қуйидаги шартлардан бирига мувофиқ бўлиши керак:

- лизинг шартномасининг муддати тугагач, лизинг объекти лизинг олувчининг мулки бўлиб ўтса;

- лизинг шартномасининг муддати лизинг объекти хизмат муддатининг саксон фоизидан ортиқ бўлса, ёки лизинг объектининг лизинг шартномаси тугаганидан кейинги қолдиқ қиймати унинг бошланғич қийматининг йигирма фоизидан кам бўлса;

- лизинг шартномасининг муддати тугагач, лизинг олувчи лизинг объектини унинг бозор қийматидан паст нархда эвазини тўлаб сотиб олиш ҳуқуқига эга бўлса, бунда ана шу ҳуқуқни амалга ошириш кундаги лизинг объекти қиймати асос бўлади;

- лизинг шартномаси амал қиладиган давр учун лизинг тўловларининг умумий суммаси лизинг объекти қийматининг тўқсон фоизидан ортиқ бўлса.

Тадбиркорлик фаолияти учун фойдаланиладиган истеъмол қилинмайдиган ҳар қандай ашёлар, шу жумладан корхоналар, мулкый

комплекслар, бинолар, иншоотлар, ускуналар, транспорт воситалари ҳамда бошқа кўчар ва кўчмас мулк *лизинг объектлари* бўлиши мумкин.

Ер участкалари ва бошқа табиий объектлар, шунингдек муомаладан чиқарилган ёки муомалада бўлиши чекланган бошқа мол-мулк лизинг объектлари бўлиши мумкин эмас. Лизинг берувчи, лизинг олувчи ва сотувчи лизинг *субъектларидир*.

Лизинг шартномаси бўйича лизинг олувчига келгусида топшириш мақсадида лизинг объектини мулк қилиб олувчи шахс лизинг берувчи деб эътироф этилади. Эгалик қилиш ва фойдаланиш учун лизинг шартномаси бўйича лизинг объектини олаётган шахс лизинг олувчи деб эътироф этилади. Лизинг берувчи лизинг объектини кимдан олаётган бўлса, шу шахс сотувчи деб эътироф этилади. Лизинг объекти лизинг олувчининг кредити (қарзи) ҳисобидан олинган тақдирда, аниқ лизинг объектига нисбатан лизинг берувчининг кредитори ва лизинг олувчи бир шахс тимсолида иш кўришига йўл қўйилмайди.

Лизинг турлари бўйича *молиявий ва оператив лизингларга* бўлинади.

Лизинг шакллари:

Молиявий лизингда лизинг шартномаси қуйидаги талаблардан бирига жавоб бериши керак:

- лизинг шартномаси муддати тугагач, лизинг объекти лизинг олувчининг мулкига ўтади;

- лизинг шартномаси муддати лизинг объектининг хизмат муддатидан 80 фоиздан ортиқ бўлади ёки лизинг шартномаси муддати тугагач, лизинг объектининг қолдиқ қиймати унинг бошланғич қийматининг 20 фоизидан камни ташкил этади;

- лизинг олувчи лизинг объектини қатъий белгиланган нархда ёки лизинг шартномаси муддати тугаганда аниқланадиган нархда сотиб олиш ҳуқуқига эга;

- лизинг шартномаси давридаги тўловларнинг умумий суммаси лизинг объекти қийматининг 90 фоизидан ортиқ.

Агар лизинг шартномасида юқорида қўйилган талаблардан бирортаси назарда тутилмаган бўлса, лизингнинг бундай тури *оператив лизинг* ҳисобланади. Оператив лизингни (ижарани) амалга ошириш тартиби ва шартлари қонун ҳужжатлари билан тартибга солинади.

Лизинг унинг учта субъекти иштирок этадиган тўғридан-тўғри шаклда ҳам, лизинг олувчи ва сотувчи бўлиб бир шахснинг ўзи иштирок этадиган қайтариладиган шаклда ҳам амалга оширилиши мумкин. Лизинг олувчи лизинг берувчи олдида лизинг шартномаси юзасидан жавобгар бўлиб қолгани ҳолда, лизинг шартномаси бўйича олган лизинг объектини лизинг берувчининг ёзма розилиги билан вақтинчалик эгалик қилиш ва фойдаланиш учун учинчи шахсга *қўшимча лизингга* топширишга ҳақли. Қўшимча лизинг шартномасининг амал қилиш муддати лизинг шартномасининг амал қилиш муддатидан ортиқ бўлиши мумкин эмас.

Лизинг объектини ҳисобга олиш ва рўйхатдан ўтказиш:

1. Оператив лизинг объекти лизинг берувчи балансида ҳисобга олинади.

2. Давлат органларида рўйхатдан ўтказилиши талаб этиладиган лизинг объектлари қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда лизинг берувчининг ёки лизинг олувчининг номига расмийлаштирилади.

3. Лизинг шартномаси ёзма шаклда, қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда тузилади. *Лизинг шартномаси*- шартнома тарафларидан бирининг талабига кўра мол-мулк лизинг объекти ҳисобланиб, у ҳақда тузиладиган битимлар қонунга мувофиқ нотариал тасдиқланиши талаб қилинадиган ҳолларда нотариал тасдиқланиши лозим. Қуйидагилар лизинг шартномасининг муҳим шартлари ҳисобланади:

- лизинг объектининг тавсифланиши (лизинг объектининг миқдори, сифати, рўйхати, контракт қиймати ва бошқа кўрсаткичлари) ва шартномада умумий пул суммасининг кўрсатилиши;

- тарафларнинг лизинг объектини олиш ва бериш билан боғлиқ мажбуриятлари;

- лизинг объектини бериш тартиби, шу жумладан лизинг объектини етказиб бериш, монтаж қилиш ва фойдаланишга топшириш тартиби;

- лизинг тўловларини тўлаш шартлари, миқдорлари, муддатлари ва тартиби;

- лизинг объектидан фойдаланиш, унга қараш, уни сақлаб туриш ва таъмирлаш юзасидан тарафларнинг мажбуриятлари;

- шартноманинг амал қилиш муддати;

- сотувчи ва лизинг объектини танлаш учун масъул тарафнинг кўрсатилиши.

Лизинг олувчи қуйидаги ҳуқуқларга эга:

- лизинг объектини мустақил аниқлаш ва сотувчини танлаш;

- лизинг берувчидан лизинг шартномасини бажармаганлиги ёки етарлича бажармаганлиги туфайли етказилган зарар қопланишини талаб қилиш;

- сотувчига лизинг объекти олди-сотди шартномасидан келиб чиқувчи талабларни, жумладан унинг сифати ва бутлиги, топшириш муддати, кафолатли таъмирлаши ва ҳоказолар хусусида талаблар қўйиш;

- лизинг объекти етказиб берилмаган, тўлиқ етказиб берилмаган, етказиб бериш муддати ўтказиб юборилган ёки сифати талаб даражасида бўлмаган лизинг объекти етказиб берилган тақдирда, агар шартномада бошқача қоида назарда тутилган бўлмаса, лизинг тўловлари тўлашни кечиктириш, етказиб бериладиган лизинг объектидан воз кечиш ва лизинг шартномаси бекор қилинишини талаб этиш;

- лизинг шартномаси муддатидан олдин бекор қилинган тақдирда, ўзи илгари аванс сифатида тўлаган тўловларни лизинг объектидан фойдаланишдан олинган фойданинг қийматини чегириб ташлаган ҳолда, қайтариб беришни талаб қилиш.

Учинчи шахс ундирувни лизинг объектига қаратганда лизинг олувчи лизинг шартномасини бекор қилиш ва лизинг объектини мулк қилиб олиш билан бир пайтда, лизинг шартномаси бўйича тегишли лизинг тўловлари

қолдигини лизинг берувчининг қолган даврда оладиган даромадини чегириб ташлаган ҳолда бир йўла тўлашга ҳақли. Лизинг олувчи: лизинг объектини қабул қилиб олиши ва ундан лозим даражада фойдаланиши, уни шартнома шартларига мувофиқ сақлаб туриши; лизинг тўловларини ўз вақтида тўлаб туриши, агар лизинг шартномасида бошқача тартиб белгиланмаган бўлса, лизинг объектини ўз ҳисобидан жорий таъмирлаши, уни сақлаб туришга доир бошқа харажатлар қилиши шарт.

Лизинг шартномаси бекор қилинганда лизинг олувчи лизинг объектини лизинг берувчидан қандай ҳолатда олган бўлса, шундай ҳолатда, нормал эскириш ва тарафларнинг келишувида шартлашилган ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда қайтариши шарт, ушбу модданинг иккинчи қисмида назарда тутилган ҳоллар бундан мустасно.

Лизинг олувчининг лизинг объектини таъмирлаш ва унга техник хизмат кўрсатишга доир ҳуқуқи ва мажбурияти сотувчи билан алоҳида тузилган шартномада белгиланиши мумкин. Лизинг олувчи қонун ҳужжатларида белгиланган бошқа ҳуқуқларга эга бўлиши ва ўзга мажбуриятларни бажариши мумкин.

Сотувчи қонун ҳужжатларига ва шартномага мувофиқ ҳуқуқларга эга бўлади ва мажбуриятларни бажаради. Агар лизинг шартномасида ёки олди-сотди (маҳсулот етказиб бериш) шартномасида бошқача қоида назарда тутилган бўлмаса, олди-сотди шартномаси бўйича сотувчининг лизинг олувчига нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятлари лизинг берувчига нисбатан ҳуқуқ ва мажбуриятларидек бўлади. Бунда лизинг олувчи лизинг объекти олди-сотди шартномасини бекор қилишга ёки уни сохта деб топишга ҳақли эмас.

Лизинг тўловлари лизинг берувчининг лизинг объектини олиш учун қилган харажатларининг ҳаммаси ёки катта қисми, шунингдек лизинг объектини етказиб бериш ва белгиланган мақсадда фойдаланиш учун уни яроқли ҳолга келтириш билан боғлиқ бўлган бошқа харажатлари лизинг олувчи томонидан қопланиши ҳамда лизинг берувчининг даромадидан иборат бўлади.

Лизинг тўловлари шартноманинг бутун амал қилиш муддатига тақсимланади ва бўлиб-бўлиб тўланади. Лизинг тўловларининг миқдорлари ва даврийлиги лизинг шартномаси билан белгиланади.

Қисқача хулосалар

Корхонанинг ўз молиявий ресурсларига маҳсулот реализациясидан келадиган тушум, амортизация ва соф фойда киради.

Ҳозирги вақтда молиявий бозордан пул маблағларини жалб этишнинг янги шакл ва усуллари пайдо бўлдики, улардан корхона фаолиятини молиялаштиришнинг манбаи сифатида фойдаланиш мумкин.

Факторинг –товар етказиб бериш бўйича факторинг- компаниянинг шартнома асосида талабнома сотиб олишни амалга ошириши. Бунда маълум қисқа (2-3 кун) муддат ичида талабноманинг 80 - 90% суммасини тадбиркор

аванс шаклида олиш имкониятига эга бўлади, қолган 10-20% сумма факторинг - компания учун қарздордан пулни қайтариб олгунга қадар қафолат бўлиб ҳисобланади.

Лизинг (молиявий ижара) ижара муносабатларининг алоҳида тури бўлиб, унда бир тараф (лизинг берувчи) иккинчи тарафнинг (лизинг олувчининг) топшириғига биноан учинчи тарафдан (сотувчидан) лизинг шартномасида шартлашилган мол-мулкни (лизинг объектини) мулк қилиб сотиб олади ва уни шу шартномада белгиланган шартларда ҳақ эвазига эгалик қилиш ва фойдаланиш учун лизинг олувчига ўн икки ойдан ортиқ муддатга беради.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Корхонанинг ўз молиявий ресурсларига нималар киради?
2. Бозор муносабатлари шароитида амортизация ажратмалари асосий мақсадининг ўзгариши?
3. Амортизация ҳисоблашининг қандай кўп поғонали гуруҳли усуллари мавжуд?
4. Тезкор таҳлилнинг қандай элементлари мавжуд?
5. Тезкор таҳлил орқали қандай имкониятларга эга бўлиш мумкин?
6. Жалб қилинган маблағларга нималар киради?
7. Факторинг нима ва унинг қандай аҳамияти бор?
8. Лизингнинг мазмунини ифодалаб беринг?
9. Лизинг шартномаси қандай шартлардан бирига мувофиқ бўлиш керак?
10. Қайси воситалар лизинг объектлари булиши мумкин?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 97-129.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 89-97.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 71-82.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 87-98.
5. Маликов Т., Олимжонов О. Молиявий менежмент “Академия” нашриёти, -Т, 1999. 141-151 бетлар.

8-боб. КОРХОНА КАПИТАЛИНИ БАҲОЛАШ ВА УНИНГ ТАРКИБИЙ ТУЗИЛИШИ

- 8.1. Капитал тушунчаси ва корхона капиталининг баҳоси
- 8.2. Капитални баҳолаш усуллари
- 8.3. Капиталнинг таркибий тузилиш моделлари
- 8.4. Капитал таркиби ва корхонанинг бозор баҳоси

8.1. Капитал тушунчаси ва корхона капиталининг баҳоси

Капитал - табиий ва меҳнат ресурслари билан бир қаторда ишлаб чиқаришнинг муҳим омилларидан ҳисобланади. Капитал – ишлаб чиқаришдан фойда олиш мақсадида киритилган аванслашган қиймат.

Иқтисодий адабиётларда «капитал» тушунчаси бир хил таърифга эга эмас. Баъзи адабиётларда капитал тушунчаси акционер капитал суммаси, эмиссияланган даромад ва тақсимланмаган фойда, деб тушунилади. Шунингдек, корхона капиталининг ҳажми корхона активлари қиймати билан кредитор қарзлари ўртасидаги фарқни ҳисоблашдан келиб чиқади дейилади. Яна бошқа адабиётларда, барча узоқ муддатли маблағлар манбаи капитал деб юритилади. Шунингдек, капиталга таъриф берилганда, корхона активларининг шаклланишида инвестицияланган жами воситалар қийматининг пул, моддий ва номоддий шакли сифатида ҳам тушунилади.

Ғарб иқтисодий адабиётларида капитал тушунчаси корхона активларини молиялаштиришда фойдаланиладиган (узоқ ва қисқа муддатли қарзлар, оддий ва имтиёзли акциялар) воситаларнинг барча манбалари тушунилади.

Корхона капитали узоқ ва қисқа муддатли характердаги молиялаштириш манбалари ҳисобидан шаклланади. Бу манбаларни жалб этиш корхона учун муайян харажатларни талаб этади. Корхона капитали ҳажмига нисбатан фоизларда акс этган бундай харажатлар мажмуаси *корхона капитали қиймати (баҳоси)ни* ўзида мужассамлаштиради.

Капитал қиймати концепцияси молиявий менежментнинг асосий назарияларидан бири ҳисобланади. Капитал қиймати - корхонани юқори бозор қийматини таъминлашда зарур бўлган инвестицияланган капиталнинг рентабеллик даражасини ифодалайди. Корхона бозор қийматини максималлаштириш активларни шакллантиришда фойдаланиладиган манбалар қийматини минималлаштириш ҳисобига амалга оширилади. Корхонанинг капитал қиймати кўрсаткичи корхона инвестицион лойиҳалари самарадорлигини ва инвестицион портфелини баҳолаш жараёнида фойдаланилади.

Молиявий менежментда қабул қилинган кўпгина қарорлар (айланма активларни молиялаштириш сиёсатини шакллантириш, лизингдан фойдаланиш бўйича қарорлар қабул қилиш, фойдани режалаштириш ва бошқалар) корхона капитали қийматининг таҳлилларига таянади.

Корхона капитали баҳоси кўпгина *омиллар* таъсири остида шаклланади. Улардан асосийлари қуйидагилар ҳисобланади:

- молиявий муҳитнинг умумий ҳолати, шу жумладан, молиявий бозор;
- товарлар бозори конъюнктураси;
- ссуда фоизларининг ўртача ставкаси;
- муайян корхона учун турли хилдаги молиялаштириш манбаларининг мақбуллиги;
- корхона тезкор фаолиятининг рентабеллиги;
 - тезкор леверидж даражаси;
 - ўз капиталининг концентрация даражаси;
 - тезкор ва инвестицион фаолият ҳажмларининг нисбати;
 - амалга оширилаётган фаолиятларнинг riskли даражаси;
 - корхона фаолиятининг тармоқ хусусиятлари, шу жумладан, ишлаб чиқариш ва тезкор цикллarning муддатлари.

Корхона капитали қийматини аниқлаш бир неча *босқичларда* амалга оширилади.

Биринчи босқич, корхона капитали шаклланишининг манбалари ҳисобланган асосий компонентларни идентификациялашни амалга ошириш. *Иккинчи босқичда*, алоҳида ҳар бир манба баҳоси ҳисоб-китоб қилинади. *Учинчи босқичда*, инвестицияланган капиталнинг умумий суммасидаги ҳар бир компонентнинг салмоғига асосан капиталнинг ўртача баҳоси аниқланади. *Тўртинчи босқичда*, капиталнинг таркибий тузилиши ва унинг мақсадли шаклланиши бўйича оптимал тадбирлар ишлаб чиқилади.

Молиялаштириш манбаларини тавсифловчи баланс пассив қисмининг таркибий тузилиши таҳлили қуйидагилар ҳисобланади:

- ўз молиялаштириш манбалари – низом капитали, ўз маблағлари фонди, тақсимланмаган фойда;
- қарз маблағлари – банк ссудалари (узоқ ва қисқа муддатли), облигация заёмлари;
- вақтинча жалб қилинган маблағлар – кредитор қарзлар.

8.2. Капитални баҳолаш усуллари

Шундай қилиб капитал баҳосини аниқлаш учун унинг қуйидаги манбалари муҳим ҳисобланади: узоқ муддатли ссудалар ва облигация заёмлари кирадиган заём воситалар; оддий ва имтиёзли акцияларни ва тақсимланмаган даромадни ўз ичига олган хусусий воситалар.

Барча ҳисобларни қайси вақтда амалга ошириш керак – солиқ тўлагунга қадарми ёки солиқдан кейинми? -деган савол фирма капитал баҳосини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Модомики, корхонани бошқаришнинг мақсади соф даромадни максималлаштириш экан, таҳлил вақтида солиқларни инобатга олишга тўғри келади.

Маблағлар манбаларининг қайси баҳосини - тарихий (манбани жалб қилиш вақтидаги) баҳосиними ёки янги (молиялаштиришнинг янги манбаларини жалб қилиш бўйича чегаравий харажатларни белгилайдиган

маржинал) баҳоларни ҳисобга олиш кераклиги ҳам муҳим. Кўриниб турибдики, фақат маржинал харажатлар корхонанинг инвестицион бюджетини тузиш учун зарур бўлган, корхонанинг истиқболли харажатларига реал баҳо бериши мумкин.

Корхона заём капиталининг асосий элементлари у чиқарган облигациялар ва банкларнинг узоқ муддатли ссудаларидир. Заём капиталининг баҳоси кўп омилларга: қўлланаётган фоиз ставкалари (фиксацияланган ёки ўзгарувчан), фоизларни ҳисоблаш ва узоқ муддатли қарздорликни тўлашнинг ишлаб чиқилган схемаси, қарздорликни тўлаш фондини шакллантириш заруратига боғлиқ бўлади.

Банкнинг узоқ муддатли ссудалари баҳоси даромад солиғини ҳисобга олган ҳолда аниқланади. Бу банк ссудаларидан фойдаланиш учун фоизлар маҳсулот таннархига киритилиши билан боғлиқ бўлиб, бу солиқ солинадиган даромад қийматини ва корхона тўлайдиган даромад солиғини кичрайтиради. Натижада корхонанинг соф даромади ортади. Шунинг учун банкнинг узоқ муддатли ссуда баҳоси (K_1) корхона банкка тўлайдиган фоизлар қийматидан кам бўлади:

$$K_1 = p \times (1 - T), \quad (1)$$

бу ерда, p - банкнинг узоқ муддатли ссудаси бўйича фоиз ставкаси;
 T - даромад солиғи ставкаси.

Агар узоқ муддатли ссуда бўйича фоиз ставкаси белгиланган қийматдан ортиб кетса, манба баҳоси шу ортиш қийматига кўпаяди (p_2):

$$p_2 = p_1 - (p_{цб} + 3\%) \quad (2)$$

бу ерда, p_1 - тижорат банкнинг фоиз ставкаси;
 $p_{цб}$ - банкнинг ҳисоб ставкаси.

Заём капиталининг бошқа элементи облигация ҳисобланади. Шундай қилиб, облигация заёмининг қиймати (K_2) тахминан облигация эгаси тўлайдиган фоизлар қийматига, яъни унинг даромадлилигига (r) тенг. Облигация турига қараб даромадлилик турлича ҳисобланади. Муддатидан илгари қайтариш ҳуқуқи бўлмаган купонли облигацияларнинг умумий фойдалилик кўрсаткичи ўртача йиллик даромаднинг уни сотиб олиш ўртача баҳосига нисбати сифатида ҳисобланади:

$$K_2 = r = [D + (M - P) : n] : [(M + P) : 2], \quad (3)$$

бу ерда, D - купонли (йиллик) фоизли даромад;
 M - облигациянинг номинал қиймати;
 P - облигациянинг жорий (бозор) баҳоси;
 n - облигациянинг қайтарилиш муддати.

Бундай ҳисоблаш қийин бўлса, облигациянинг жорий даромадлилиги кўрсаткичини аниқлашдан фойдаланиш мумкин:

$$K_2 = r = (M \times p) : p, \quad (4)$$

бу ерда, p - купонли ставка, %.

Модомики, облигациялар бўйича фоизлар тўлови солиққа тортиларкан, улар бўйича солиқ коррективкаси ўтказилмайди.

Хусусий воситаларнинг асосий элементлари акциялар (оддий ва имтиёзли) ва тақсимланмаган даромад ҳисобланади. Имтиёзли акцияларнинг қийматини акционерларга тўланадиган дивидендлар даражаси бўйича аниқлашади (K_3):

$$K_3 = D : P, \quad (5)$$

бу ерда, D - акциялар бўйича йиллик дивиденд;

P - акциянинг жорий бозор баҳоси (жойлаштириш харажатларисиз).

Акциялар бўйича дивидендлар ҳам солиққа тортилади, шунинг учун улар бўйича солиқ коррективкаси ўтказилмайди.

Оддий акциялар билан ифодаланган акционерлик капиталнинг баҳосини аниқ белгилаб бўлмайди, чунки улар бўйича дивидендлар қиймати олдиндан маълум эмас ва корхона ишининг натижаларига боғлиқ. Бу манбанинг қиймати оддий акцияга инвестор даромадининг талаб этилган меъёрига тенг деб қабул қилинади. Ҳисоблаш учун одатда уч усулдан фойдаланилади:

- 1) молиявий активларнинг даромадлигини баҳолаш (САРМ);
- 2) дисконтланган пул оқимлари (Гордон модели);
- 3) фирма облигациялари даромадлиги плюс хатар учун мукофот.

Буларнинг барчаси кўрсаткичларни ҳисоблашда хатолардан ва ноаниқликлардан мустасно эмас, шу боис улардан бирортасини ҳам афзалроқ деб бўлмайди. Амалиётда барча усулларни бир вақтда қўллаш, кейин эса энг ишончлилигини танлаб олиш тавсия этилади. Агар уларни қўллаш натижалари бир-биридан катта фарқ қилса, қўшимча таҳлил ўтказиш лозим.

Бироқ капиталнинг ўртача баҳосини ҳисоблашнинг асосий мақсади фақат юзага келган ҳолатни баҳолашдан иборат эмас, балки энди жалб қилинаётган пул бирлигининг қийматини аниқлаш ва бу қийматни капитал маблағлари бюджетини тузишда дисконтлаш коэффиценти сифатида қўллашдан ҳам иборат. Бунинг учун капитал манбалари бозор қийматлари бўйича солиштирилади: ҳар бир манбанинг бозор қиймати барча манбаларнинг умумий бозор қийматига бўлинади. Бу усул аввалгисига нисбатан анча аниқроқ ҳисобланади, чунки у фонд бозорининг реал конъюнктураси ва бошқа омилларни инобатга олади. Корхона ўзи учун оптимал бўлган капитал таркибини шакллантиришни истаган, хусусий ва заём воситаларнинг манбаларнинг умумий ҳажмидаги режалаштирилган

нисбати узоқ вақт давомида сақланиши лозим бўлган ҳолларда мақсадли солиштириш қўлланади.

Капитални шакллантириш алоҳида манбаларининг баҳоси ва унинг таркиби корхона фаолиятининг ташқи ва ички омиллари таъсирида мунтазам ўзгариб туради. Ички омиллардан бири жалб этилган ёки хусусий воситалар ҳисобига янги инвестициялар ҳажмининг кенгайишидир. Биринчи манба анча арзон, лекин миқдори жиҳатидан чекланган, иккинчиси - чекланмаган, ammo унинг баҳоси авансланаётган капиталнинг таркибига боғлиқ.

Молиявий бозорда фоиз ставкаларининг ўзгариши алоҳида манбалар баҳосининг ўзгаришига олиб келади.

Капиталнинг чегаравий баҳоси тушунчаси жалб этилган капиталнинг сўнги пул бирлигининг баҳосини кўрасатади. У юзага келган фонд бозори конъюнктураси шароитида капиталнинг мақсадли такрор ишлаб чиқарилишида корхона харажатларининг башорат қиймати асосида ҳисобланади. Капиталнинг чегаравий баҳоси жалб этилган воситалар ҳажмининг ўсиши ва капитал таркибида ўзгаришлар билан ортиб боради.

Агар капиталнинг ортиши унинг таркиби ўзгармаган ҳолда, корхонанинг тақсимланмаган даромади ҳисобига амалга оширилаётган бўлса, капиталнинг чегаравий баҳоси ўзгармасдан қолиши мумкин. Бироқ, маълум қалтис нуқта мавжуд бўлиб, ундан кейин капиталнинг солиштирилган қиймати янги манбаларни жалб қилганда ва капитал таркиби ўзгарганда ортади. Бу тақсимланмаган даромаднинг (х) узилиш (бурилиш) нуқтаси, қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$x = \text{НП} : Y_{\text{ск}}, \quad (6)$$

бу ерда, НП - тақсимланмаган даромад;

$Y_{\text{ск}}$ - хусусий капиталнинг солиштирма оғирлиги (улуши).

Бироқ, агар заём манбаларнинг баҳоси дастлабки даражада қолиб, капитал таркиби ўзгармаса, у ҳолда назарий жиҳатдан корхона капиталининг чегаравий баҳоси ўзгармай қолиши мумкин.

8.3. Капиталнинг таркибий тузилиш моделлари

Капитал таркиби узоқ муддатли характерга эга бўлган хусусий ва заём воситаларининг нисбатини англатади. Капитал таркиби корхона фаолиятининг кўпгина жиҳатларини белгилайди ва унинг молиявий натижаларига бевосита таъсир кўрсатади.

Капитал таркибини бошқариш молиявий менежментнинг энг муҳим ва мурқаб вазифаларидан бири ҳисобланади. У хусусий ва заём манбаларининг шундай оптимал нисбатини ақс эттирувчи, капиталнинг аралаш таркибини тузишдан иборатки, унда умумий капитал харажатлар минималлаштирилиб, корхонанинг бозор қиймати максималлаштирилади. Заём воситаларидан

молиялаштиришнинг қўшимча манбаи сифатида фойдаланиш ёки фойдаланмаслик икки турдаги: *ишлаб чиқариш ва молиявий рискнинг* келиб чиқишини белгилайди.

Ишлаб чиқариш rischi корхона активлари рентабеллигидаги тебранишлар билан ўлчанади. Ишлаб чиқариш rischi турли омиллар таъсирига боғлиқ бўлиб, улардан энг муҳими маҳсулотга бўлган талаб ва баҳо динамикаси, маҳсулот ишлаб чиқаришга харажатлар миқдори ва корхонада харажатлар умумий суммасида ўзгармас харажатларнинг солиштирма оғирлигининг ўзгаришидир (операцион дастак).

Операцион дастакнинг таъсири маҳсулотни реализация қилишдан тушган тушумнинг ҳар қандай ўзгариши даромад қийматининг янада кўпроқ ортишини келтириб чиқаради, бунга сабаб корхона фаолиятининг молиявий натижаларини шакллантириш таннархи таркибидаги ўзгарувчан ва ўзгармас харажатлар таъсир даражасининг турлича бўлиши. Бу боғлиқлик чизиқли бўлмагани боис ўзгармас ва ўзгарувчан харажатларнинг оптимал қўшилмасини топиш осон эмас.

Амалда операцион дастакнинг таъсир кучини аниқлаш учун ялпи маржанинг корхона даромадига нисбатини қўллашади. Корхона даромадининг катта миқдори ҳисобига юқори ялпи маржа билан ўзгармас харажатларнинг паст даражасининг қўшилиши идеал вариант ҳисобланади.

Амротизацион ажратмалар ҳисобига техник жиҳатдан яхши жиёзланган корхоналарда, шунингдек заём воситалар ҳажми катта бўлган корхоналарда операцион дастакнинг таъсир кучи кўпроқдир.

Молиявий дастак узок муддатли пассивларнинг ҳажми ва таркибини ўзгартириш йўли билан корхона даромадига таъсир этишнинг потенциал имкониятини ифодалайди. Молиявий дастакнинг таъсири шундан иборатки, заём воситаларини қўллаётган корхона хусусий воситаларнинг соф рентабеллигини ва ўз дивиденд имкониятларини ўзгартиради. Модомики, кредит учун фоизлар ўзгармас харажатларга кирар экан, заём воситаларининг ортиши операцион дастак таъсирини кучайтиради, бу эса ўз навбатида ишлаб чиқариш рискнинг ўсишига олиб келади.

Молиявий рискни ҳам, оддий акция эгаларида заём капиталини қўллашда юзага келадиган, дивидендлар ва акция курсининг тушиш хатари сифатида қараш мумкин. Улар зиммасига қисман ишлаб чиқариш rischi ҳам юклатилади, бироқ у акциядорларнинг кутилаётган юқорироқ даромадлари билан компенсацияланиши ҳам мумкин.

Шундай қилиб, корхона томонидан жалб этилаётган воситалар ҳажми канчалик катта бўлса, улар бўйича фоизлар шунчалик кўп тўланади ва даромад шунчалик кичик бўлади, бинобарин, молиявий дастакнинг таъсир кучи шунчалик катта бўлади.

Молиявий дастакнинг самараси шундан иборатки, унинг қиймати канчалик катта бўлса, акциядан олинган даромад билан корхонанинг солиқлар ва фоизларни тўлагунга қадар даромади ўртасидаги алоқа шунчалик эгри чизиқли тус олади. Молиявий дастакнинг хусусий капитал даромадлигининг даражаси ва молиявий риск даражасига таъсири

механизмини билиш корхона капиталининг таркиби ҳамда қийматини мақсадли равишда бошқариш имконини беради. Молиявий дастак қанчалик катта бўлса, молиявий хатар ва корхона капиталининг қиймати шунчалик юқори бўлади, чунки заём воситалари бўйича тўланадиган фоизлар суммаси ортади. Капитал таркибининг ўзгариши ва заём воситаларининг жалб этилиши оқибатида акционерлик капиталининг рентабеллиги ортиши мумкин.

Операцион ва молиявий дастакларнинг таъсир кучи ортиб боргани сари реализация ҳажмлари ва тушумларнинг барча аҳамиятсизроқ ўзгаришлари акция соф даромадининг янада йирикроқ ўзгаришларига олиб келади. Бу икки кучни - операцион (ЭОР) ва молиявий (ЭФР) дастакларнинг бир-бирига кўпайтмасида ва умумий операцион-молиявий ричагнинг (ЭОФР) юзага келишида ўз ифодасини топади:

$$\text{ЭОФР} = \text{ЭОР} \times \text{ЭФР}. \quad (7)$$

У, жорий харажатларни ва ташқи воситалар манбаларига хизмат кўрсатиш харажатларини қоплашга маблағларнинг мумкин бўлган етишмовчилиги билан боғлиқ бўлган, ушбу корхона учун умумий хатарни кўрсатади.

Капитал таркибини бошқариш мумкинлиги ва мақсадга мувофиқлиги муаммоси доим иқтисодчиларнинг диққат марказида бўлган.

Асосий масала қуйидагидан иборат: капиталнинг оптимал таркиби мавжудми ва у капитал қиймат корхонанинг ўз қийматига қандай таъсир кўрсатади? Бу масаланинг ечими Ф.Модильяни ва М.Миллернинг назарияларида ва анъанавий ёндошишларда таклиф этилган. Анъанавий ёндошишга мувофиқ капиталнинг оптимал таркиби мавжуд ва капитал баҳоси унга боғлиқ. Капиталнинг баҳоси унинг хусусий ва заём ташкил этувчиларининг баҳосига боғлиқ. Капитал таркиби ўзгарганда бу манбаларнинг баҳоси ҳам ўзгаради. Заём капиталининг умумий манбадаги улушининг кам ўзгариши хусусий манбалар баҳосининг ўзгаришига катта таъсир кўрсатмайди. Заём воситалар улушининг ортиши билан хусусий капиталнинг баҳоси оша бошлайди, заём капиталнинг баҳоси эса аввал ўзгармай, кейин эса у ҳам орта бошлайди. Модомики, заём капиталнинг ўртача баҳоси хусусий капитал баҳосидан паст экан, капиталнинг шундай оптимал таркиби мавжудки, унда капиталнинг ўртача баҳоси минимал қийматга эга, демак корхона баҳоси максимал бўлади.

Капитал таркибида заём манбалар улушининг ортиши фирма баҳосини оширмайди, чунки арзонроқ заём капиталидан олинадиган фойда, рписк даражасининг ортиши муносабати, унинг акционерлик капитали баҳосининг ортиши билан мувозанатлашади. Шундай қилиб, Модильяни-Миллер назариясининг хулосасига биноан солиқлар бўлмаса, капитал баҳоси, шунингдек фирманинг ўз баҳоси капитал манбалари таркибига боғлиқ эмас.

1963 йилда Модильяни-Миллернинг янги китоби чоп этилди, унда фирма капитали баҳосига даромад солиғининг таъсири ҳисобга олинган.

Муаллифлар заём манбаларнинг қўлланиши фирма баҳосини оширади, чунки заёмлар бўйича фойзалар солиқ солинадиган фойдадан айириб ташланади, бунинг натижасида операцион фойданинг қиймати ортади, деган хулосага келдилар. Капитал таркибининг аниқлаштирилган назарияси куйидаги асосий ҳолатларни ўз ичига олади.

1. Заём воситаларни қўллайдиган фирманинг баҳоси мустақил (заём капиталини қўлламайдиган) фирма баҳоси ва молиявий леверидж самарасининг суммасига тенг:

$$V_l = V_u + T * D, \quad (8)$$

бу ерда, T - фойда солиғи ставкаси;

D - заём капиталнинг бозор баҳоси.

Бунда:

$$V_u = EBIT(1 - T) : K_{su}, \quad (9)$$

Заём капитали улушининг ортиши билан молиявий дастакнинг самарадорлиги ортади. Натижада заём капитали юз фоизга жалб этилганда фирма баҳоси максимал қийматга кўтарилади. Заём капитали бўлмаганда фирма баҳоси акционер капиталининг бозор баҳосига тенг бўлади.

2. Заём манбаларни қўллайдиган фирманинг хусусий капитали баҳоси мустақил фирма хусусий капиталининг баҳоси ва корхонанинг даромад солиғи ҳисобга олинган ҳолда коррективировка қилинган риск учун мукофот суммасига тенг:

$$K_{sl} = K_{su} + (K_{su} - K_d) * (D : S) * (1 - T). \quad (10)$$

Натижада акционерлик капиталининг баҳоси солиқ солинмаган ҳолдагига нисбатан секинроқ ортади, шунинг учун заём капиталининг капитал таркибидаги улуши жалб этилган капитал қийматининг пасайишига ва молиявий леверидж даражаси ортган ҳолда фирма баҳосининг ортишига олиб келади.

1976 йилда М.Миллер заём молиялаштиришнинг, жисмоний ва юридик шахслар солиғини инобатга олган ҳолда, фирма баҳосига таъсирини акс эттирувчи моделни ишлаб чиқди. Миллер моделининг асосий хулосаси шундан иборатки, шахсий даромадларга солинадиган солиқни ҳисобга олиш заём манбаларни жалб этишдан олиннадиган фойдани камайтиради, чунки солиқларни киритиш инвесторлар ихтиёрида қоладиган даромадни камайтиради, фирма баҳоси эса пасаяди.

Модильяни-Миллер назариясининг асосий ҳолатлари кўп иқтисодчилар томонидан танқид қилинди. Унинг асосий камчилиги кўп назарий тахминларнинг бозорда юзага келадиган реал вазиятларга мос келмаслиги. Унинг моделида брокер харажатлар, шунингдек молиявий қийинчиликлар билан боғлиқ бўлган харажатлар, агентлик харажатлари ва

ҳ.к.лар ҳисобга олинмайди. Фирма баҳосини максималлаштириш мақсадида заём капитални юз фоиз жалб қилиш тўғрисидаги хулоса ҳам шубҳа туғдиради, амалда буни бажариш эҳтимолдан йироқ. Бу аввалги моделдаги камчиликларни инобатга олган компромисс моделларнинг юзага келтиради олиб келди, уларни моҳияти куйидаги формула орқали ифодаланади:

$$V_l = V_u + T * D - PV_f - PV_a, \quad (11)$$

бу ерда, PV_f - молиявий қийинчиликлар билан боғлиқ бўлган кутилаётган харажатларнинг келтирилган қиймати;

PV_a - агентлик муносабатлар билан боғлиқ бўлган кутилаётган харажатларнинг келтирилган қиймати.

Молиявий қийинчиликлар билан боғлиқ бўлган харажатлар корхонанинг банкротлик ҳолати таҳдид солгандаги кўшимча харажатларини акс эттиради. Улар банкротликнинг бевосита ва билвосита харажатларида ифодаланади. Бевосита харажатлар мулкка зарар етганда, ҳуқуқий хизматларга тўловларда юзага келадиган харажатларни ва маъмурий харажатларни билдиради. Билвосита харажатларга молиявий қийинчиликлар, истемолчилар, мол етказиб берувчилар ва бошқа контрагентларнинг ҳаракатлари билан боғлиқ бўлган, махсус бошқарув қарорларини таъминлашга сарфланадиган харажатлар киради. Бу харажатлар анча катта бўлиб баъзан фирма баҳосининг 20%ини ташкил этади.

Компромисс моделлар заём воситаларни жалб этишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисидаги қарорни қабул қилишда қўлланиши мумкин. Улар молиявий қийинчиликлар билан боғлиқ бўлган харажатлар ва агентлик харажатларини заём воситаларни жалб қилиш натижасида юзага келадиган солиқларда тежалган маблағлар суммаси билан солиштириш имконини беради.

Компромисс моделларни қўллашда шунингдек, моддий активларга эга бўлган корхоналар, номоддий активлари кўпроқ бўлган корхоналарга нисбатан заём воситаларни жалб этиш имконига кўпроқ эгаллигини инобатга олиш лозим. Компромисс моделлар маъқуллигига қарамай доим ҳам қўлланавермайди. Компромисс моделларнинг кейинги ривожини профессор С.Майерс ишларида ўз ифодасини топган. Унинг моҳияти шундан иборатки, менежерлар реал ҳолатни ва корхона ривожини истиеболини бошқа акционерларга ва инвесторларга нисбатан яхшироқ билишади. Айнан шуни капиталнинг оптимал таркибини ишлаб чиқишда ҳисобга олиш керак.

8.4. Капитал таркиби ва корхонанинг бозор баҳоси

Капитал таркиби корхонанинг бозор баҳосига бевосита таъсир кўрсатади. Ҳаракатдаги корхонанинг бозор баҳоси унинг келгусидаги пул оқимларини баҳолаш билан аниқланади. Ҳисоблаш даромадлилик

даражасига асосланган дисконтлаш ставкасини танлаш ва кутилаётган рискни баҳолаш билан боғлиқ.

Корхонанинг бозор баҳосини аниқлаш бир неча босқичдан иборат.

Биринчи босқичда компаниянинг узоқ муддатга жорий даромадини кутилаётган қиймати башоратланади. Корхонанинг жорий даромади-фоизлар тўлангунига қадар, лекин солиқлар тўланганидан кейинги даромад. Бу билан пул оқимларининг корхона жорий фаолиятини молиялаштириш манбалари таркибига боғлиқ бўлмаслигига эришилади. Сўнг жорий даромад ҳисобдан чиқарилган асосий капитал ва номоддий активларнинг едирилиш қиймати ва қолдирилган солиқлар суммасига кўпайтирилади, шунингдек пул оқимларида акс эттирилмаган бошқа элементлар ҳисобга олинади.

Иккинчи босқичда ишлаб чиқариш фаолиятини таъминлаш ва корхона даромадини жорий даражасини ушлаб туриш учун зарур бўлган келгусидаги капитал харажатларнинг умумий қиймати аниқланади. Уларга машина ва ускуналар сотиб олиш, илмий тадқиқотлар ўтказиш, айланма капитални ошириш харажатлари киради. Натижада корхонанинг бозор баҳосини баҳолашда қўлланадиган, корхона соф пул оқимлари олинади.

Соф пул оқимлари корхона ихтиёрида бўлган ва корхона инвесторлар олдида ўз мажбуриятларини бажаришда (фоизлар, дивидендларни тўлашга, қарзни тўлаш ва ўз акцияларини сотиб олишга) ишлата оладиган капитални ифодалайди.

Компаниянинг бозор баҳоси (V) бўйича соф пул оқимлари суммасини даромадлиликнинг маъқул ставкаси бўйича дисконтлаш натижасида олинган соф жорий нархга тенг:

$$V = \sum_{t=1}^n D_t : (1+r)^t \quad (12)$$

бу ерда, D - йиллик соф пул оқимлари;

r - даромадлилик ставкаси;

t - йиллар сони.

Агар корхона даромадлари бир неча йил давомида тахминан бир хил, фаолият муддати эса маълум йиллар сони билан чекланмаган, деб тасаввур қилсак, у ҳолда формула соддалашади:

$$V = D : r . \quad (13)$$

Бу ерда даромад сифатида фоизлар тўлангунига қадар бўлган, даромад солиғи ва бошқа даромаддан мажбурий тўловлар қийматига камайтирилган фойда кўрсаткичи иштирок этади.

Даромадлиликнинг маъқул ставкаси сифатида капиталнинг ўртача чамаланган қиймати (W) ишлатилади. Бу корхона ҳар йил, акционерларга дивиденд тўловлари ва кредиторлага фоизлар кирадиган, капиталнинг шаклланиш манбаларига хизмат кўрсатишга сарфланадиган харажатларни қоплаш учун ишлатиладиган, бир хил даражадаги даромад олади дегани.

Шундай қилиб, корхонанинг жорий бозор баҳоси (V) куйидаги формула бўйича топилиши мумкин:

$$V = EBIT(1 - T) : W, \quad (14)$$

бу ерда, $EBIT(1 - T)$ - корхонанинг солиқ тўлангандан кейин, лекин фоизлар тўланишидан олдинги соф даромади;

W - капиталнинг ўртача чамаланган баҳоси.

Соф даромад хусусий ва заём капиталга хизмат кўрсатишга сарфланган воситаларнинг умумий суммасини ифодалайди. Бу харажатларнинг манбаи фоиз ва солиқларни тўлашдан олдинги корхона даромадининг даромад солиғи ва даромаддан олинadиган бошқа мажбурий тўловлар суммасига камайтирилган қиймати.

Корхона даромади аввал заём воситалардан фойдалангани учун фоизларни тўлашга, кейин эса - корхона акциялари эгаларига дивидендлар тўлашга қаратилади. Тақсимланмаган даромаднинг қолган қисми инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришга, яъни реинвестициялашга сарфланади.

Бундан корхонанинг бозор баҳоси иккита омилнинг таъсирига: соф даромад қиймати ва капиталнинг ўртача чамаланган баҳосига боғлиқлиги келиб чиқади. Шундай қилиб, корхонанинг бозор баҳоси максимал бўлиши учун соф даромад қиймати энг катта, капиталнинг ўртача чамаланган баҳоси эса энг кичик бўлиши лозим.

Капиталнинг ўртача чамаланган баҳосини минималлашга турли моделларни, шу жумладан Модильяни-Миллер ва компромисс моделларни қўллаш негизида, уни шакллантириш манбалари таркибини оптималлаштириш йўли билан эришилади. Бунда, корхона учун молиявий хатар чегарасини белгиловчи, молиявий ричаг самараси ҳисобга олинади.

Корхона воситалари манбаларининг рационал таркибини шакллантиришнинг асосий мақсади хусусий ва заём воситалар ўртасида корхона акциясининг энг катта нисбатдаги баіосини ўрнатиш. Бунга молиявий ричаг даражаси етарлича юқори бўлганда эришиш мумкин. Бунда қарздорлик қиймати корхонанинг акционерлари ва потенциал инвесторлари учун унинг барқарорлигини ифодалайди. Агар капитал таркибида заём воситаларнинг нисбий вазни катта бўлса, у ҳолда молиявий хатар даражаси ҳам ортади. Агар корхона фақат хусусий воситалардан фойдаланса, уларнинг рентабеллик даражаси акционерларга катта дивидендлар тўлашга имкон бермайди, бу эса акция баҳосини ва корхонанинг бозор баҳосини пасайтиради.

Қисқача хулосалар

Капитал - табиий ва меҳнат ресурслари билан бир қаторда ишлаб чиқаришнинг муҳим омилларидан ҳисобланади. Капитал–ишлаб чиқаришдан фойда олиш мақсадида киритилган аванслашган қиймат.

Корхона капитали узоқ ва қисқа муддатли характердаги молиялаштириш манбалари ҳисобидан шаклланади. Бу манбаларни жалб этиш корхона учун муайян харажатларни талаб этади. Корхона капитали ҳажмига нисбатан фоизларда акс этган бундай харажатлар мажмуаси *корхона капитали қиймати* (баҳоси)ни ўзида мужассамлаштиради.

Бирок, капиталнинг ўртача баҳосини ҳисоблашнинг асосий мақсади фақат юзага келган ҳолатни баҳолашдан иборат эмас, балки энди жалб қилинаётган пул бирлигининг қийматини аниқлаш ва бу қийматни капитал маблағлари бюджетини тузишда дисконтлаш коэффиценти сифатида қўллашдан ҳам иборат.

Капитал таркиби узоқ муддатли характерга эга бўлган хусусий ва заём воситаларининг нисбатини англатади. Капитал таркибини бошқариш молиявий менежментнинг энг муҳим ва мураккаб вазифаларидан бири ҳисобланади. У хусусий ва заём манбаларининг шундай оптимал нисбатини акс эттирувчи, капиталнинг аралаш таркибини тузишдан иборатки, унда умумий капитал харажатлар минималлаштирилиб, корхонанинг бозор қиймати максималлаштирилади. Капитал таркиби корхонанинг бозор баҳосига бевосита таъсир кўрсатади. Ҳаракатдаги корхонанинг бозор баҳоси унинг келгусидаги пул оқимларини баҳолаш билан аниқланади. Ҳисоблаш даромадлилик даражасига асосланган дисконтлаш ставкасини танлаш ва кутилаётган рискни баҳолаш билан боғлиқ.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Капитал нима?
2. Корхона капитали баҳоси деганда нимани тушунасиз?
3. Корхона капитали баҳоси қандай омиллар таъсири остида шаклланади?
4. Корхона капитали қийматини аниқлаш қандай босқичларда амалга оширилади?
5. Капитал баҳосини аниқлаш учун қандай манбалар муҳим ҳисобланади?
6. Акционерлик капиталининг баҳосини аниқлашнинг учта усули мавжуд ва улар қайсилар?
7. Капитал таркиби қандай тушунчани англатади?
8. Заём воситаларидан фойдаланишнинг ишлаб чиқариш ва молиявий рискларга боғлиқлиги нимада?
9. Операцион дастак нима?
10. Молиявий дастак нима?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 129-151.
2. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 102-112.
3. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА–М, 2004. С. 144-152.
4. Ендовицкий Д.В. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учебное пособие. /Под ред. Л.Т. Гиляровской. –М.: Финансы и статистика, 2003. С. 104-120.

9-боб. КОРХОНАНИНГ ДИВИДЕНД СИЁСАТИ

- 9.1. Дивиденд ва унинг корхона иқтисодиётидаги ўрни
- 9.2. Дивиденд сиёсатини белгилашда бошқарув ёндашуви
- 9.3. Дивиденд сиёсати ва корхона активларининг ликвидлиги
- 9.4. Дивидендлар тўловининг шакллари ва таомиллари
- 9.5. Дивиденд сиёсати ва корхона акциялари баҳоси

9.1. Дивиденд ва унинг корхона иқтисодиётидаги ўрни

“Дивиденд сиёсати” тушунчаси акционерлик жамиятларидаги даромадни тақсимлаш билан бевосита боғлиқ. Бироқ, фойдани тақсимлашнинг тамойил ва усуллари нафақат акционерлик корхоналарига, балки, бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги корхоналарга ҳам қўлланилиши мумкин. У ҳолда, “акция”, “дивиденд” тушунчалари ўрнига “улуш”, “омонот”, “омонотдан фойда” каби атамалардан фойдаланилади. Мулкдорларга тўланадиган даромад тўловлари механизми эса аввалги шаклда қолади.

Акционерлик жамиятларида фойдани тақсимлаш энг мураккаб тадбирлардан биридир. Аслини олганда, “*дивиденд сиёсати*” - деганда мулкдорларнинг корхона капиталига қўшган омонатларига мос равишда, уларга тўланадиган улушлари фойдасининг шаклланиш ва тақсимланиш механизмини тушуниш мумкин. Дивидендлар акционерларнинг пул даромадлари бўлиб, улар ўз маблағларини киритган акционер жамият, тижорат ташкилоти нақадар муваффақиятли ишлашини маълум даражада кўрсатиб туради.

Корхоналарнинг кўп қисми қайта инвестицияланган фойдани ўз фаолиятларини молиялаштиришнинг асосий манбаи деб ҳисоблайдилар. Дивидендлар тўлови натижасида қайта инвестицияланадиган фойда ҳажми камаяди. Дивидендларнинг миқдори ва тўлови тўғрисидаги қарор корхона фаолиятини молиялаштириш тўғрисидаги қарор бўлиб, у жалб қилинадиган капиталлар манбаининг миқдorigа таъсир кўрсатади.

Дивиденд сиёсатининг энг муҳим вазифаси акционерлар манфаатлари билан корхонани ривожлантиришга зарур ва етарли бўлган молиялаштириш манбаи ўртасидаги муқобил ўрталик ҳисобланади. Соф фойданинг ниҳоятда кўп қисми дивидендлар тўловига қаратилса, ўз-ўзини молиялаштиришга шунча кам маблағ қолади, бу эса хусусий капитални, тушумлар ва тўлов қобилиятини ўстириш суратларининг камайиб кетишига олиб келади. Шу билан бирга, агар акционерлар инвестиция қилган капиталига етарлича дивиденд олмаса, шу корхонанинг қимматли қоғозларидан қутулиш пайига тушадилар, натижада унинг бозор қиймати пасая бошлайди ва мулкдорлар акционерлик капитали устидан бўлган назоратни қўлдан бой берадилар.

Корхоналар ўз дивиденд сиёсатларини ишлаб чиқишлари учун иккита муҳим масалани ҳал этишлари зарур:

1) тўланадиган дивидендлар миқдори акционерларнинг ялпи бойлигига таъсир этадими;

2) дивидендларнинг оптимал миқдори қандай бўлиши керак.

Акционерларнинг муайян даврлардаги ялпи даромади - улар олган дивидендлар суммаси ва акцияларнинг курс қиймати ўсишидан ҳосил бўлади, шунинг учун раҳбарият дивиденд тўловларининг оптимал миқдорини белгилаш орқали бутун корхона қийматига таъсир кўрсатишлари мумкин.

Дивиденд сиёсатининг учта асосий назарияси мавжуд:

- 1) дивидендларнинг ирревалентлиги;
- 2) дивидендлар сиёсатининг моҳияти;
- 3) солиқлар дифференциацияси.

1. Ф.Модильяни ва М.Миллер¹ фирма қиймати унинг активларининг даромадлилиги ва инвестицион сиёсати билан белгиланиши ҳамда дивиденд ва қайта инвестицияланган фойда ўртасидаги мутаносиблик акционерларнинг ялпи бойлигига таъсир кўрсатмаслигини таъкидлаб, **дивидендлар ирревалентлиги назарияси**ни далилий асослаб берганлар. Демак, фирма қийматини ўстириш омили сифатида кўриладиган оптимал дивиденд сиёсати мавжуд эмас.

Дивиденд сиёсатининг оптималлиги деганда дивиденд тўловлари фақат фойдани қайта инвестициялашнинг барча мумкин бўлган унумли йўналишлари таҳлил қилиниб, барча мақбул инвестицион лойиҳалар молиялаштирилгандан кейингина амалга оширилиши тушунилади. Шундан келиб чиқиб, соф фойда фақат жамғармаларга тўлиқ йўналтирилиши ва дивидендлар ҳисобланмаслигига ва аксинча, бутун фойда дивидендларни тўлашга йўналтирилиши ҳолатлари юзага келиши мумкин.

Бу назарияда дивиденд тўловларининг акционерлар капиталларига таъсири бошқа маблағлар билан қопланади, масалан, қимматли қоғозларнинг кўшимча эмиссияси билан. Шунингдек, бу назариянинг асосий қоидаларидан бири шундан иборатки, агар бутун фойда дивиденд тўловларига сарфланган бўлиб, инвестицион қарорни амалга ошириш эса акцияларнинг кўшимча эмиссиясидан олинган маблағлар эвазига бўлса, барча мақбул лойиҳаларни молиялаштириш билан бирга қолдиқ тамойили бўйича тўланган дивидендлар билан биргаликдаги акцияларнинг дисконтланган қиймати суммаси акцияларнинг фойдани тақсимлашдан олдинги қийматига эквивалентдир. Тўланган дивидендлар суммаси кўшимча молиялаштириш манбаларини қўллаш харажатларига тенгдир. Шундай қилиб, кўшимча эмиссия туфайли юзага келган акцияларнинг бозор нархи пасайиб кетиши, дивиденд тўловлари билан тўлиқ қопланади, демак, акционерлар учун дивидендлар ва жамғармалар ўртасида фарқ мавжуд эмас.

¹ Miller M., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. // Journal of Business. - № 34. - P. 411-433.

Дивидендлар ирревалентлиги назарияси сиёсати танқидга учради, чунки, амалиётда инвестор учун у киритган кўйилма учун дивиденд тўловлари шаклидами ёки фирма акция курсининг ўсиши кўринишидами фойда олишига бeфapқ қарамайди. Қоидага кўра, амалиётда дивиденд миқдорининг пасайиши акциялар курсининг тушиб кетишига, ортиши эса – унинг ўсишига олиб келади. Ф.Модильяни ва М.Миллернинг фикрича, инвестор биринчи навбатда жорий дивиденд тўловларига эмас, балки фирма ривожланишининг қулай шароитларини ва келажакдаги турғун фойдани кўзлайди. Инвесторнинг хулқ-атворини жорий дивиденд тўловлари эмас, балки, келгусидаги фойда ва акцияларга бўлган эҳтиёжнинг ўсиб бориши белгилайди.

2. Модильяни-Миллернинг оппонентлари бўлмиш М.Гордон ва Дж.Линтнер дивиденд сиёсатининг моҳияти назарияси тарафдорларидир. Улар назариясининг иккинчи номи – “кўлдаги чумчуқ”, янада аниқроқ айтганда - “осмондаги турнадан кўлдаги чумчуқ афзал”.

Бу назария тарафдорлари дивиденд сиёсати акционерларнинг ялпи бойлиги ҳажмига салмоқли таъсир кўрсатади деб ўйлайди. Рискдан қочишга интилишдан келиб чиқиб, акционерлар бугунги кундаги дивиденд тўловларини келгусидаги барча потенциал тўловлар имконидан хамиша афзал кўрадилар, шу жумладан капитал қиймати ўсишидан ҳам. Тўланадиган дивидендлар миқдори барқарор бўлиб, ва шу фирмага инвестициялаш мақсадга мувофиқлиги тўғрисида далолат бергани каби, инвестицияланган капиталнинг камроқ фойда меъёри ҳам акционерларни қониқтиради, бу эса фирманинг бозор нархи ортишига олиб келади. Фирманинг дивиденд тўлашдан воз кечиши эса инвестициялаш рискинни орттиради ва талаб қилинадиган даромад даражасининг ортишига олиб келади, бу эса капиталнинг бозор қиймати тушишига олиб келади. Шундай қилиб, дивиденд тўловларига қаратиладиган даромад улушини орттириш йўли билан фирма акционерлар фаровонлигини орттириши мумкин.

3. Р.Литценбергер ва К.Рамсвами томонидан ишлаб чиқилган солиқлар дифференциацияси назарияси тарафдорлари акционерлар учун дивидендли даромад эмас, балки қийматнинг капиталлашувидан келадиган даромад муҳимроқ деб ҳисоблайдилар. АҚШда капиталлаштиришдан келган фойда олинган дивидендлардан кўра кам ставка бўйича солиққа торитилиши сабабли фойдани жамғарадиган, лекин дивиденд тўламайдиган корхонага киритилган инвестициялар фойдалироқ бўлади. Бироқ, бу даромадларнинг солиққа тортилиш ставкалари юқори бўлганлиги туфайли акционерлар ўз йўқотишларини қоплаш учун янада катта дивиденд фойдасини талаб қилишлари керак. Демак, корхонага катта дивиденд тўлаш қулай эмас, чунки дивиденд тўловларига бўлган харажатларнинг пастлигида унинг бозор қиймати максимал даражага етади.

Турли мамлакатларда солиқ тўловчиларнинг айрим тоифалари учун бу турдаги даромадларни солиққа тортиш ставкаларини белгилашга турлича ёндашилади. ГФР ва Японияда жамғарилган даромад тўланган дивидендларга нисбатан юқорироқ ставкада солиққа тортилади. Францияда

эса бунинг акси, Буюк Британия, Австралия ва Канадада дивиденд фойда ва қайта инвестицияланадиган фойдага бўлган солиқ ставкалари бир хил. Кўп мамлакатларда солиқ ставкалари солиқ тўловчиларнинг турли тоифасига қараб бўлинган (*дифференциацияланган*), шу боисдан акционерлик жамиятларининг дивиденд сиёсати инвесторларнинг у ёки бу гуруҳига кўра қурилади.

Шундай қилиб, ҳозирги вақтда акционерлик жамиятларнинг ягона дивиденд сиёсати мавжуд эмас. Корхоналар ўзларининг турли тикланиш ва ривожланиш босқичларида, бозордаги турли вазиятларга кўра жамғармани орттириш ёки акционерларнинг дивиденд фойдасини орттиришга интилади.

Демак, даврнинг ҳар бир алоҳида босқичида ўтказилажак дивиденд сиёсатининг танлови ўзаро боғлиқ бўлган вазифаларни ечиш зарурати билан белгиланади:

- дивиденд тўловлари кўринишидаги акционерларнинг ялпи бойлигини максималлаштириш ва корхона қийматини орттириш;
- кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришни амалга ошириш учун ўз молиявий манбаларининг етарли ҳажмини таъминлаш.

9.2. Дивиденд сиёсатини белгилашда бошқарув ёндашуви

Акционерлик жамиятлари дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг асосий босқичлари қуйидагилардир:

- 1) дивиденд сиёсатини шакллантириш ва олиб боришни белгилайдиган асосий омилларни баҳолаш;
- 2) дивиденд сиёсати турини ҳамда дивидендлар тўлови услубиятини танлаш;
- 3) танланган дивиденд сиёсати турига мувофиқ, фойдани тақсимлаш механизмини ишлаб чиқиш;
- 4) бир акцияга тўғри келадиган дивидендлар даражасини аниқлаш (дивидендлар чиқиши кўрсаткичи);
- 5) олиб борилаётган дивиденд сиёсати самарадорлигини баҳолаш.

Дивиденд сиёсатини ишлаб чиқиш ва уни олиб бориш вақтида фирма кўп сонли ҳар хил мезонларни ҳисобга олиши керак. Барча корхоналар учун умумий бўлган назарий асосларни аввалроқ кўриб чиққанмиз. Дивиденд сиёсатини амалга оширишни белгилайдиган бошқа *омиллар* қуйидагилардир:

- дивиденд тўловларини ҳуқуқий тартибга солиш;
- ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун маблағларнинг керакли миқдорини таъминлаш;
- ликвидликнинг керакли даражасини сақлаб туриш;
- хусусий ва жалб қилинган капитал қийматини таққослаш;
- акциядорлар манфаатларини кўзлаш;
- дивиденд тўловларининг ахборот тарқатиш вазифаси.

Олиб борилаётган дивиденд сиёсатига санаб ўтилган омилларнинг таъсирини батафсил кўриб чиқамиз. Дивиденд сиёсатини шакллантириш ва

олиб бориш кўп жихатдан қонун ҳужжатлари билан белгиланган, муҳим миллий хусусиятларга эга бўлган тамойиллар ва қоидаларга боғлиқ.

Корхонанинг инвестицион имкониятларини дивиденд сиёсатини танлашда энг муҳим мезонлардан бири деб атаса бўлади. Аксарият корхоналар мунтазам равишда ишлаб чиқариш қувватларини ўстириш, моддий-техника базасини янгилаш учун молиявий манбаларни излаш муаммосига учрайдилар. Бу ҳолларда дивиденд тўловларини чеклаш амалиётидан фойдаланадилар. Корхоналарнинг инвестицион имкониятларини таърифлайдиган омилларга қуйидагилар киради:

- ҳаётий цикл босқичи, унда корхона ривожланишнинг дастлабки босқичларида маблағларининг катта қисмини қайта ишлаб чиқаришга сармоя ажратишга мажбур;

- товар бозорининг конъюнктура цикли, унда конъюнктура ўсиши даврида фойдани капиталлаштиришнинг аҳамияти сезиларли даражада ошади ҳамда дивиденд тўловларининг имкониятлари қисқаради;

- инвестиция дастурларини кенгайтириш зарурати, унда асосий фондлар ва номоддий активларни янгилаш бўйича инвестиция фаолиятини ривожлантириш даврида қайта инвестицияланадиган фойдага эҳтиёж ўсади ва дивидендлар миқдори қисқаради;

- режалаштирилаётган инвестиция лойиҳаларининг тайёргарлик даражаси, унда қулай бозор конъюнктураси шартида, уларни амалга ошириш учун ўз молиявий ресурсларини жамлаш керак бўлади.

Дивиденд тўлови имкониятлари ва миқдорларини аниқлаш учун корхонанинг маблағларга эҳтиёжини башорат қилиш керак. Бунинг учун кутилаётган пул оқимларини, инвестициялар ҳажмини, дебиторлик қарзининг миқдори ва захиралар ҳажмининг эҳтимолли ўсишини, қарзларнинг қисқариши ҳамда активлар ҳолатига таъсир кўрсатадиган бошқа омилларни эътиборга олиш лозим. Башоратни тузиш натижасида кўзда тутилаётган маблағлар оқимининг муддатларини ва миқдорларини белгилаш талаб этилади. Мазкур ҳисоб-китоблар натижасида барча зарур харажатларни, жумладан инвестиция лойиҳаларини молиялашдан сўнг корхона ихтиёрида дивиденд тўловлари учун маблағлар қолиш-қолмаслигини аниқлаш мумкин.

Корхонани ривожлантириш учун фойдани манфаатли сармоялаш имкониятлари мавжуд бўлмаганида акциядор нисбатан юқори дивидендларни бугун олиб, уларни бошқа корхоналарга қўйишни афзал кўради.

9.3. Дивиденд сиёсати ва корхона активларининг ликвидлиги

Дивиденд тўловлари тўғрисида қарор қабул қилишнинг зарур шarti корхона активлари ликвидлигининг етарли даражасини таъминлаш ҳисобланади. Акционерларга дивидендлар тўлови активлар қисқаришига олиб келгани сабабли, корхона дивидендларни тўлаш учун ҳисоб рақамида пул маблағлари ёки мажбуриятлардан ҳоли бўлган юқори ликвидли активлар

шаклида активларнинг етарли суммасига эга бўлиши лозим. Дивидендларни тўлаш санасига акционерлик жамияти касса қолдиғи ва юқори ликвидли маблағларни мумкин қадар максималлаштириши керак. Ривожланиб бораётган корхона, масалан, жорий йилда катта фойда олган бўлса ҳам, баланс тузилмасида ликвидли активларнинг етарли миқдори бўлмаганлиги сабабли дивидендларни тўлашга тайёр бўлмаслиги мумкин. Дивиденд тўловлари масаласини ҳал қилиш вақтида тўлов санасига ликвидликни олдиндан баҳолаб, кейинги молиявий йилга пул маблағлари ҳаракатининг башоратини тузиш керак.

Корхона ликвидлиги унинг активларини кенгайтириш даражаси тўғрисидаги қарорларни ҳамда молиялаштириш, яъни мазкур эҳтиёжни қоплаш учун маблағлар манбаларини белгилаш тўғрисидаги қарорлари билан белгиланади.

Дивиденд тўловлари учун маблағларнинг ташқи манбаларини жалб қилиш қўшимча харажатларни талаб этади ва корхона ликвидлигини янада пасайтиради. Шундай қилиб, дивиденд тўловларни чеклашнинг муҳим омили, ликвидликнинг етарли даражасини ушлаб туриш ҳисобланади. Бошқа томондан, ликвидликнинг мавжуд бўлган ликвидлигини сақлаб қолиш учун акцияларнинг қўшимча эмиссияси ёрдамида дивидендларни тўлаш мумкин.

Дивидендлар миқдори ва тўлови имкониятига фойданинг суммаси ҳамда ўз капиталининг рентабеллик даражасидан ташқари, молиявий ливередж самараси таъсир кўрсатади. У дивиденд тўловлари вақтида ўз ва қарз капиталининг ўзаро нисбатига боғлиқдир. Агар корхона дивидендларни тўлаш вақтида қарз маблағларини тез олиш имкониятига эга бўлса, у дивиденд тўловлари миқдорини ўз активларининг ликвидлик даражасидан қатъий назар белгилаши мумкин.

Ташқи манбалар ҳисобига молиявий ресурсларни шакллантириш имкониятини таърифлайдиган омилларга қуйидагилар киради:

- олдинги даврларда шакллантирилган захира капиталининг етарлилиги;
- қўшимча акциядорлик капиталини жалб қилиш қиймати;
- молиявий бозорда кредитларнинг қулайлиги;
- қўшимча қарз капиталини жалб қилиш қиймати;
- корхонанинг молиявий аҳволи билан белгиланадиган кредитга лаёқатлилиқ даражаси.

Кредит бериш тўғрисидаги шартнома кўпинча тўланадиган дивидендлар миқдорини чеклаш бўйича шартлардан иборат бўлади (масалан, акциялар даромадлигининг максимал фоизини ўрнатиш), қарз бўйича хизмат кўрсатиш учун зарур бўлган маблағларнинг етарли миқдорини таъминлаш мақсадида.

Бундан ташқари, аввал олинган кредитлар бўйича тўловларнинг шошилишчилиги сабабли дивидендлар тўловининг имкони бўлмаслиги

мумкин, чунки корхонанинг кредитга лаёқатлилигини ушлаб туриш дивидендларни тўлашга нисбатан устувор вазифа ҳисобланади.

Акционерларнинг жами даромади иккита манбадан ташкил топади: дивидендли даромад ва капитал қийматнинг қўшимча ўсиши. Акциядорлик капитали қийматининг қўшимча ўсиши корхона акцияларининг бозор нархи ўзгаришига боғлиқ. Акциялар курсининг ўсиши кўп сонли омиллар билан белгиланади: капитал ва товарлар бозорида корхонанинг умумий молиявий аҳволи, унинг молиявий мустақиллиги, рентабеллиги, дивиденд тўловлари даражаси ҳамда ўзгариш суръати билан. Дивиденд сиёсатини шакллантириш вақтида корхона акцияларининг қиймати унинг курсига ҳам таъсир кўрсатиши мумкин.

Агар бозорда хатарни ўхшаш даражали маблағларни сармоялашнинг муқобил вариантлари пайдо бўлиб, лекин кутилаётган капиталга фойда меъёри каттароқ бўлса, акциядорлар бундан кўра юқори дивиденд тўловларини талаб қилиши мумкин.

Олиб бориладиган дивиденд сиёсатига таъсир кўрсатувчи муҳим омил корхона бошқаруви устидан назоратни эҳтимолли йўқотиш хавфи ҳисобланади. Дивиденд тўловларининг барқарор даражасини ушлаб туриш учун кўп ҳолларда дивиденд тўловларини қоплаш манбаи сифатида акцияларнинг қўшимча эмиссияси қўлланилади. Натижада янги акциядорлар пайдо бўлади ҳамда капитал тарқалиб кетади. Дивидендларнинг даражаси паст бўлганида эса акциялар қийматининг курси пасайиб, акциядорлар уларни оммавий равишда сотувга қўядилар. Бунда рақобатчилар қимматли қоғозларни сотиб олган ҳолда, корхона молиявий мустақиллигини йўқотади.

Аксарият корхоналар барқарор дивиденд сиёсатини олиб боришга интиладилар, чунки кўп инвесторлар, менежерлар ҳамда таҳлилчилар учун дивидендли даромад кўрсаткичи фойдалиликнинг энг муҳим индикаторларидан бири ҳисобланади. Дивидендлар тўловидаги узилишлар, мавжуд бўлган амалиётдан номақбул чекланишлар акцияларнинг бозор нархи пасайишига ҳамда уларни акциядорлар томонидан оммавий равишда сотувга қўйилишига олиб келиши мумкин. Бундан ташқари, дивиденд сиёсатини олиб бориш вақтида корхона ҳажми ва фаолият доирасига кўра ўзига тенг бўлган бошқа корхоналарнинг дивиденд тўловлари даражасига таянади.

Дивиденд сиёсатини амалга ошириш вақтида дивиденд тўловларининг ахборот тарқатиш самарасини ҳисобга олмасдан иложимиз йўқ. Инвесторларнинг дивиденд кутишини баҳолаш ҳамда дивидендли даромаднинг тенденциялари тўғрисида чоп этиш учун ахборотни танлаб олиш бўйича таҳлилий ишни олиб бориш керак. Қайд этиш жоизки, дивиденд сиёсатини олиб боришда ҳар бир корхона ўз йўриғи, муаммолари ва кадриятларидан келиб чиқади. Дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг ниҳоятда мураккаблиги унинг кўп омиллилиги ҳамда олиб борилаётган дивиденд сиёсатини корхонанинг бозор қийматига таъсирини башорат қилиш учун ахборот етарли эмаслигига боғлиқ.

9.4. Дивидендлар тўловининг шакл ва таомиллари

Жаҳон амалиётида дивиденд тўловларининг асосий услубиятлари куйидагиларни кўзда тутди:

- даромаднинг доимий фоизли тақсимланиши;
- қатъий белгиланган дивиденд тўловлари;
- кафолатланган минимум ва экстра-дивидендлар тўлови;
- дивидендлар миқдорининг доимий ўсиши;
- дивидендларнинг қолдиқ тамойилига кўра тўлови;
- дивидендларнинг акциялардаги тўлови.

Дивиденд сиёсатининг ҳар хил турларига мос бўлган дивиденд тўловларининг мазкур шакллари батафсил кўриб чиқамиз.

Фойданинг доимий фоизли тақсимланиши (ёки дивидендларнинг барқарор даражаси) услубияти оддий акциялар бўйича дивидендлар тўловига йўналтирилган узоқ вақт давомида барқарор бўлган соф фойданинг фоизини кўзда тутди. Бунда асосий тахлилий кўрсаткичлардан бири бўлиб, дивиденд чиқиши коэффиценти (K_{gr}) ҳисобланади, яъни битта оддий акцияга чиққан дивиденднинг ($D_{од.акц}$) битта оддий акцияга тўғри келадиган фойдага нисбати ($\Phi_{од.акц}$):

$$K_{gr} = D_{од.акц} : \Phi_{од.акц}$$

Мазкур турдаги дивиденд сиёсати узоқ вақт давомида битта оддий акцияга дивиденд чиқишининг барқарор кўрсаткичини кўзда тутди. Айтиш жоизки, битта оддий акцияга тўғри келадиган фойда облигациялар эгаларига даромадни ҳамда имтиёзли акциялар бўйича дивидендларнинг тўловидан кейин аниқланади (мазкур қимматли қоғозлар даромадлиги, фойданинг миқдоридан қатъи назар келишиб олинади ва тўғриланмайди).

Мазкур услубиятга кўра оддий акциялар бўйича дивидендлар, агар корхона жорий йилни зарар билан яқунлаётган бўлса ёки олинган фойда тўлиқ облигациялар ва имтиёзли акциялар эгаларига йўналтирилиши лозим бўлган ҳолларда тўланмайди.

Бундан ташқари, шу тарзда белгиланадиган дивидендлар миқдори жорий йилдаги фойдага кўра йиллар бўйича сезиларли фарқланиши мумкин ва бу ҳол акциялар қийматининг курсига таъсир этмай кўймайди.

1. Қатъий белгиланган дивиденд тўловлари (ёки дивиденд тўловлари миқдорининг барқарорлиги) услубияти – битта акцияга дивидендларни ўзгармас миқдорда узоқ муддат давомида акциялар қийматининг курси ўзгаришидан қатъий назар мунтазам равишдаги тўловини кўзда тутди. Инфляция суръатлари юқори бўлганида дивиденд тўловлари суммаси инфляция индексига кўра тўғриланади. Агар корхона муваффақиятли ривожланаётган бўлса ва йиллик фойданинг суммаси дивидендларнинг барқарор даражада тўлови учун керак бўлган маблағлар миқдоридан ошса, бу

ҳолда битта акцияга қатъий белгиланган дивиденд тўловлари кўрсаткичи оширилиши мумкин.

Мазкур услубиятни қўллаган ҳолда дивиденд сиёсатини олиб бориш вақтида корхоналар, шунингдек дивиденд чиқиш кўрсаткичини қўллайдилар. Бу кўрсаткич истиқболда қатъий белгиланган дивиденд миқдорини аниқлаш учун асос бўлиб хизмат қилади. Мазкур услубиятнинг устуворлиги унинг ишончлилигида бўлиб, акциядорларда жорий даромад миқдорини ҳар хил шароитдан қатъи назар, ўзгармаслигига ишонч хиссини уйғотади ҳамда фонд бозорида акциялар қийматининг курсида тебранишларга (биринчи услубият учун хос бўлган) йўл қўймасликка хизмат қилади. Мазкур сиёсатнинг камчилиги бўлиб фаолиятнинг молиявий натижаларига боғлиқлиги кучсиз бўлгани ҳисобланади. Шунингдек, ноқулай конъюнктура ҳамда жорий йилдаги фойда миқдори пасайиши даврларида корхонада инвестиция, молиявий, ҳатто асосий фаолият учун ҳам ўз маблағлари етишмаслиги мумкин. Салбий оқибатларга йўл қўймаслик учун дивидендларнинг қатъий белгиланган миқдори, одатда, нисбатан паст даражада белгиланиб, ўз капиталининг қўшимча ўсиш суръатлари етарли бўлмагани сабабли корхонанинг молиявий барқарорлигини пасайтириш хатари камаяди.

2. Кафолатланган минимум ҳамда экстра-дивидендларнинг тўлов услубияти дивидендларнинг мунтазам тўловини кўзда тутаяди. Қулай бозор конъюнктураси ҳамда жорий йилдаги фойда миқдорининг катталиги ҳолатида акциядорларга экстра-дивидендлар тўланади. Шундай қилиб, акциядорларнинг жорий даромади ҳар йили олинadиган минимал даражада қатъий белгиланган дивидендлардан ҳамда ҳисобот йилининг молиявий натижаларига кўра вақти-вақти билан тўланадиган экстра-дивидендлардан ташкил топади.

Мазкур услубиятнинг афзалликлари минимал миқдорда кўзда тутилган барқарор кафолатланган дивидендлар тўлови ҳисобланади (қатъий белгиланган дивиденд тўловлари услубиятига ўхшаш). У корхона фаолиятининг молиявий натижалари билан яқин алоқа мавжудлиги эса қулай йилларда инвестициявий фаолликни ошириш мумкинлигини таъминлайди. Нобарқарор иқтисодий вазият ҳамда корхона оладиган фойда миқдорида сезиларли тебранишлар бўлган ҳолда мазкур услубият энг самарали ҳисобланади. Унинг асосий камчилиги шундаки, минимал қатъий белгиланган дивидендларни узок муддат давомида тўлаш вақтида (алоҳида даврларда устамасиз) корхона акцияларининг инвестициявий жозибadorлиги камаяди, экстра-дивидендларнинг мунтазам равишдаги тўловида эса, уларнинг акциядорларга рағбатлантирувчи таъсири пасаяди ҳамда мазкур сиёсатнинг қатъий белгиланган дивиденд тўловлари услубиятидан фарқи йўқолади.

3. Дивидендлар миқдорининг доимий ўсиш услубияти – битта акцияга тўғри келадиган дивиденд тўловлари даражасининг барқарор оширилишини кўзда тутаяди. Одатда, дивидендлар миқдорининг қўшимча ўсиши аввалги даврда уларнинг даражасига қатъий белгиланган фоизда амалга оширилади. Дивидендлар миқдорининг мунтазам равишда оширилиши сиёсатининг

афзаллиги акциядорлар учун равшан бўлиб, бундан ташқари, бу тарзда корхона акцияларининг бозор қиймати юқорилиги, қўшимча эмиссиялар вақтида инвесторлар учун уларнинг жозибадорлиги таъминланади.

Услугиятнинг камчиликлари – унинг ўзгармаслиги (чунки дивиденд тўловлари миқдори молиявий натижалардан қатъи назар, ҳатто фойда бўлмаган даврларда ҳам мунтазам равишда оширилади) ҳамда молиявий тенгликнинг доимий ўсиши ҳисобланади. Фойданинг ўсиш суръатларини дивиденд тўловларининг ўсиш суръатларидан орқада қолиши қайта инвестицияланадиган фойда миқдори камайиши, инвестиция фаолиятининг тугатилиши, корхонанинг молиявий барқарорлиги пасайишини англатади. Мазкур услубиятни амалиётда амалга оширишнинг шубҳасиз шарти бўлиб, дивиденд тўловларига нисбатан фойданинг илгарилаб ўсиши ҳисобланади.

9.5. Дивиденд сиёсати ва корхона акциялари баҳоси

Акционерлик жамияти олиб борадиган дивиденд сиёсати ҳамда унинг акциялари бозор қиймати орасида яқин ўзаро боғлиқлик мавжуд. Бунда дивиденд тўловлари услубияти ҳамда қимматли қоғозлар курсининг ўсиш суръати ўртасида аниқ, тартиблаштирилган боғлиқлик аниқланган эмас. Сабаби, акциялар бозор қийматига кўп сонли жумладан, тартиблаштириб бўлмайдиган омилларнинг таъсир кўрсатишидир (психологик, сиёсий ва ҳ. к.) .

Иқтисодий адабиётларда ва амалиётда ишлаб чиқилган усуллар ёрдамида молиявий менежер қимматли қоғозларнинг бозор қийматига ҳам, маълум шароитда келгуси дивидендлар миқдорига ҳам таъсир кўрсатиши мумкин. Асосий усуллар - акцияларни майдалаш, жамлаш ҳамда сотиб олиш ҳисобланади.

Акцияларни майдалаш (парчалаш, сплит) – акциялар номиналини камайтириш йўли билан акциялар сонини ошириш. Акцияларни бирга икки майдалаш уларнинг номинали ярмига камайишини, ўз капитали тузилмасида ўзгаришларсиз, англатади. Одатда, акцияларни майдалаш барқарор ривожланаётган корхоналар учун хос бўлиб, улар ўз акцияларининг бозор қийматини пасайтиришга интиладилар. Кўпчилик ғарб акциядорлик жамиятлари бу тарзда ўз қимматли қоғозларининг юқори ликвидлигини таъминлайдилар ва салоҳиятли инвесторларни жалб қиладилар.

Акцияларни майдалаш ҳақидаги қарор акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади. Акцияларнинг бозор қиймати ҳамда кўзда тутилган мақсадларига кўра компания директорлар кенгаши майдалашнинг пропорциясини белгилайди. Ундан кейин эски қимматли қоғозларни янгиларига алмаштириш амалга оширилади. Акцияларни майдалаш тўғрисида қарор қабул қилиш вақтида директорлар кенгаши янги қимматли қоғозларни чиқариш ҳамда акциядорлардан эскиларини қабул қилиб олиш бўйича қўшимча харажатларни амалга ошириш заруратини ҳисобга олиши керак.

Акцияларни жамлаш (тескари сплит) – акциялар номинал қийматининг ўзгартирилиши бўлиб, бунда акциядор эски акцияларининг маълум сони эвазига каттароқ номиналдаги битта янги акцияни олади. Бу корхона акциялари сонини қисқартириш усулларидан биридир. Акцияларни жамлаш зарурати корхонада қимматли қоғозларнинг бозор нархи ҳаддан ташқари пасайганида пайдо бўлади. Кўпчилик ғарб компаниялари ўз акцияларининг бозор нархини 10 АҚШ долларидан камайтирмасликка ҳаракат қиладилар. Акциялар қиймати белгиланган кўрсаткичдан пастроқ тушган ҳолда муомаладаги бир неча акция битта акция билан алмаштирилиши мумкин.

Қимматли қоғозларни каттароқ номиналдаги қоғозларга алмаштириш бўйича харажатлар пайдо бўлишидан ташқари акцияларни жамлашнинг бошқа салбий оқибатлари ҳам бор. Одатда, корхона томонидан акцияларни жамлаш ҳақида бозорда эълон қилиниши унда молиявий қийинчиликлар пайдо бўлиши ҳақида сигнал сифатида қабул қилинади. Гарчи корхона акцияларини жамлаб янги қимматли қоғозларни жойлаштириш ва уларга хизмат кўрсатиш харажатларини тежаб қолса ҳам, уни ўтказишдан салбий самара фақатгина кейинчалик фойданинг катта суммасини олиш билан юмшатилади.

Акциялар жамланганидан кейин корхоналарда дивиденд тўловлари даражаси одатда юқори бўлмайди ва битта акцияга дивиденд даромади муомалада бўлган акциялар сонига нисбатан каттароқ пропорцияда камаяди. Демак, акцияларни жамлаш қимматли қоғозлар курсини тартибга солиш услубияти сифатида корхона томонидан ниҳоятда эҳтиёткорлик билан, эҳтимолли салбий оқибатларни, албатта, ҳисобга олиб қўлланилиши лозим.

Акцияларни сотиб олиш – ўз акцияларини акциядорлардан сотиб олиш йўли билан корхонанинг бўш маблағларини жойлаштириш усулларидан биридир. Ўз акциялари уларни муомаладан чиқариш мақсадида ҳам, уларни ўз ходимлари ўртасида жойлаштириш, акциялар эгалари сонини қисқартириш, хусусий инвесторлар томонидан давлат корхоналарини хусусийлаштириш ва ҳ. к. лар учун ҳам сотиб олиниши мумкин.

Акцияларни сотиб олишнинг иккита услубияти энг кўп тарқалган – тендер ёрдамида ҳамда акцияларни бозорда сотиб олиш йўли билан. Тендер битимини амалга ошириш вақтида корхона ўз акциядорларига акцияларини сотиб олиш истаги ҳамда сабаблари тўғрисидаги ахборот билан бирга улардан бозордагидан юқори нархда акцияларни сотиб олиш тўғрисида таклиф юборади. Таклиф этилган нарх бўйича акцияларни сотиш ёки сотмаслик тўғрисида қарорни акциядор қабул қилади. Фонд бозорида ўз акцияларини сотиб олиш вақтида корхона бозорнинг бошқа қатнашчилари билан баробар ҳаракат қилади. Акциялар сотиб олишнинг мазкур варианты одатда кўпроқ вақт талаб этади, лекин унда трансакция харажатлари камроқ бўлади (воситачилар хизматлари тўлови, акциядорлар билан ёзишмалар бўйича харажатлар ва ҳ. к.).

Агар корхонада ортиқча маблағ мавжуд бўлса, ҳамда у етарли даражада самарали инвестициявий имкониятларига эга бўлмаса, ушбу

маблағларни акциядорлар манфаатларига кўра жойлаштириш ёки кўшимча дивиденд тўловлари ёки ўз акцияларини сотиб олиш йўли билан амалга оширилиши мумкин. Мазкур вариантлар акциядорлар учун фақатгина жисмоний шахслар даромадларига солиқлар ҳамда трансакцион харажатлар мавжуд бўлмаслиги шартида тенг қийматлидир. Сотиб олиш вақтида корхона акциялари сони камайгани сабабли, фойда, яъни битта акцияга дивиденд ўсади. Натижада қолган барча шароитлар тенг бўлганида қимматли қоғознинг бозор қиймати ўсиши керак. Назарий жиҳатдан акциядорларга тўланиши мумкин бўлган дивидендлар суммаси сотиб олинган акциялар қийматиغا тенг бўлади.

Акцияларни сотиб олиш ғайриоддий ҳолат бўлиб, раҳбарият ўз қимматли қоғозларини ниҳоятда паст баҳолашидан далолат беради. Акцияларни сотиб олиш катта миқдорда бир вақтдаги пул харажати билан боғланганлиги сабабли, акциялар курсини тартибга солишнинг мазкур усули кам қўлланилади ва деярли ҳар доим асосланган бўлади.

Қисқача хулосалар

Аслини олганда, “дивиденд сиёсати” деганда, мулкдорларнинг корхона капиталига кўшган омонотларига мос равишда, уларга тўланадиган улушлари фойдасининг шаклланиш ва тақсимланиш механизмини тушуниш мумкин.

Дивиденд тўлови имкониятлари ва миқдорларини аниқлаш учун корхонанинг маблағларга эҳтиёжини башорат қилиш керак. Бунинг учун кутилаётган пул оқимларини, инвестициялар ҳажмини, дебиторлик қарзининг миқдори ва захиралар ҳажмининг эҳтимолли ўсишини, қарзларнинг қисқариши ҳамда активлар ҳолатига таъсир кўрсатадиган бошқа омилларни эътиборга олиш лозим.

Корхона ликвидлиги унинг активларини кенгайтириш даражаси тўғрисидаги қарорларни ҳамда молиялаштириш, яъни мазкур эҳтиёжни қоплаш учун маблағлар манбаларини белгилаш тўғрисидаги қарорлари билан белгиланади.

Жаҳон амалиётида дивиденд тўловларининг бир неча асосий услубиятлари мавжуд.

Акционерлик жамияти олиб борадиган дивиденд сиёсати ҳамда унинг акциялари бозор қиймати ўртасида яқин ўзаро боғлиқлик мавжуд. Бунда дивиденд тўловлари услубияти ҳамда қимматли қоғозлар курсининг ўсиш суръати ўртасида аниқ, тартиблаштирилган боғлиқлик аниқланган эмас. Сабаби, акциялар бозор қийматиغا кўп сонли жумладан, тартиблаштириб бўлмайдиган омилларнинг таъсир кўрсатишидир. (психологик, сиёсий ва ҳ. к.) ҳам.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Дивиденд сиёсати қандай тушунчани англатади?

2. Акционерлик жамиятларида фойдани тақсимлаш ва дивиденд тўлови ўртасидаги боғлиқлик нималардан иборат?
3. Қайта инвестицияланган фойда ва дивиденд сиёсати ўртасидаги боғлиқлик нималардан иборат?
4. Корхоналар ўз дивиденд сиёсатларини ишлаб чиқишлари учун иккита муҳим қандай масалани ҳал этишлари зарур?
5. Дивиденд сиёсатининг қандай асосий назариялари мавжуд?
6. Дивидендларнинг ирревалентлиги назариясининг моҳиятини тушунтириб беринг?
7. Дивидендлар сиёсатининг моҳияти назариясининг моҳиятини тушунтириб беринг?
8. Солиқлар дифференциацияси назариясининг моҳиятини тушунтириб беринг?
9. Акционерлик жамиятлари дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг асосий босқичлари нималардан иборат?
10. Дивиденд сиёсатини амалга оширишни белгилайдиган қандай омиллар мавжуд?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 151-175.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 52-58.
3. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 134-156.
4. Финансы: Учебник. /Под ред. Г.Б. Поляка. -М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. С. 353-369.

10-боб. КОРХОНАНИ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШДА РЕЖАЛАШТИРИШ ВА БАШОРАТЛАШ

- 10.1. Корхонада молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг мақсади ҳамда вазифалари
- 10.2. Корхона молиявий сиёсатини амалга оширишда молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг роли
- 10.3. Пул оқимларини режалаштириш
- 10.4. Бюджетлаштириш корхонада молиявий режалаштириш сифатида
- 10.5. Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади
- 10.6. Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджет

10.1. Корхонада молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг мақсади ҳамда вазифалари

Ҳозирги кунда молиянинг роли фаоллашиб, корхона фаолиятини баҳолашда молиявий кўрсаткичларнинг аҳамияти кучаймоқда. Молиявий режалаштириш – корхонада молиявий менежментнинг энг муҳим функцияларидан бири – алоҳида долзарб масалага айланади. Уни корхона мақсадларини, фаолияти натижаларини ҳамда белгиланган мақсадларга эришиш учун қандай ресурслар кераклигини олдиндан кўра билиш қобилияти сифатида таърифлаш мумкин. Молиявий режалаштириш корхона молиявий-хўжалик фаолиятининг энг муҳим томонларини қамраб олади, моддий, меҳнат ва молиявий ресурслар пайдо бўлиши ҳамда қўлланиши устидан керакли дастлабки назоратни таъминлайди, корхона молиявий аҳволи мустаҳкамланиши учун шароит яратади.

Мамлакатимизда корхонада молиявий режалаштиришга икки хил муносабат шаклланган. Маъмурий буйруқбозлик иқтисодиётига хос бўлган директив режалаштириш туфайли режалаштириш жараёнига анчагина салбий муносабат пайдо бўлган. Иқтисодиётдаги ўзгаришлар ва бозор муносабатларининг қурилиши, иқтисодий конъюнктуранинг нобарқарорлиги ҳар қандай хўжалик юритувчи субъект фаолияти учун молиявий режалаштиришнинг аҳамияти ва заруратини баҳолашга йўл қўймаган эди. Шу билан бирга, айнан ноаниқлик тадбиркорлик фаолияти хатарини кучайтиради ва демак, бозор иқтисодиёти шароитида режалаштириш ҳамда башоратлаш зарурати ўсиб боради.

Корхонада молиявий режалаштиришнинг бош мақсади, уни ривожлантириш стратегиясини даромадлилик, ликвидлик ҳамда хатар ўртасида мураса нуқтаи назаридан асослаш, шунингдек мазкур стратегияни амалга ошириш учун молиявий ресурсларнинг керакли ҳажмини аниқлаш ҳисобланади.

Молиявий режалаштириш бошқарув функцияси сифатида режавий вазифаларни ишлаб чиқиш ҳамда амалга ошириш бўйича тадбирлар мажмуини қамраб олади. Молиявий режалаштириш қуйидаги вазифаларни ҳал қилади:

- бизнес истиқболини ривожлантиришнинг миқдорий ва сифат кўрсаткичлари тизими кўринишида аниқлаштиради;
- даромадларни ўстириш захираларини ва уларни жалб қилиш усулларини аниқлайди;
- қайта ишлаб чиқариш жараёнини молиялашни керакли манбалар билан таъминлайди;
- молиявий ресурслардан энг самарали фойдаланишни белгилайди;
- корхона молиявий аҳволи устидан назоратни амалга оширади.

Режалаштириш жараёни анъанага кўра маҳсулотни сотишдан эмас, балки ишлаб чиқаришдан бошланади. Савдо ҳажмини режалаштириш вақтида нархни шакллантиришнинг харажатли механизми устунлик қилади. Нарх тўлиқ таннархдан ва рентабеллик нормативидан келиб чиқиб, рақобатчи бозор нархларини ҳисобга олмаган ҳолда шакллантирилади. Бу эса норақобатбардошли маҳсулот яратилишига, демак, реализация кўрсаткичларини ноҳолисона режалаштирилишига олиб келади. Бу кўрсаткичлар корхона фаолиятининг ҳақиқий натижаларидан фарқ қилиши шубҳасиз. Режалаштириш жараёни кўп вақт олади, шунинг учун у тезкор бошқарув қарорларини қабул қилиш учун ярамайди. Молия, бухгалтерия ва режалаштириш хизматлари алоҳида ҳаракат қилганлиги сабабли, корхона молиявий ресурслари ва пул оқимларини бошқаришнинг ягона механизмини яратиш мумкин эмас.

10.2. Корхона молиявий сиёсатини амалга оширишда молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг роли

Молиявий бошқаришнинг самарали тизимини куриш корхонада олиб бориладиган молиявий сиёсатнинг бош мақсади ҳисобланади. Корхона молиявий сиёсатини ишлаб чиқиш ҳам стратегик, ҳам тактик мақсадларга бўйсунди. Молиявий сиёсатнинг стратегик мақсадлари қуйидагилар ҳисобланади:

- фойдани максималлаштириш;
- молиялаш манбалари тузилмасини мақбуллаштириш;
- молиявий барқарорликни таъминлаш;
- инвестициявий жозибадорликни ошириш.

Қисқа муддатли ва жорий вазифаларни ҳал қилиш корхонанинг ҳисоб, солиқ ҳамда кредит сиёсатини ишлаб чиқишни талаб этади, шунингдек айланма маблағларни кредиторлик ва дебиторлик қарзларини, корхона сарф-харажатларини бошқариш сиёсатини ишлаб чиқишни талаб этади. Корхонани ривожлантириш манфатларининг уйғунлиги, мазкур мақсадлар учун пул маблағларининг етарли даражаси мавжудлиги ҳамда унинг тўловга қобиллиги сақланиб қолиши фақатгина молиявий режалаштириш жараёнида шаклланадиган стратегик ва тактик вазифалар бир-бирига мослигида бўлиши мумкин. Молиявий режа корхона фаолиятининг мақсади ва баҳолаш

мезонларини ифодалайди, танлаб олинган стратегияни асослайди ҳамда олдига қўйилган мақсадларга қандай эришмоқ лозимлигини кўрсатади. Мақсадларга кўра молиявий режалаштиришнинг *стратегик қисқа муддатли ва тезкор турларини* ажратиш мумкин.

Стратегик режалаштириш кенгайтирилган қайта ишлаб чиқаришнинг энг муҳим кўрсаткичлари, пропорциялари ва суръатларини белгилайди. Кенг маънода уни корхонани ўстириш ва ривожлантиришни режалаштириш деб аташ мумкин. Узоқ муддатли характерга эга бўлиб, асосий молиявий ва инвестициявий қарорларни қабул қилиш билан боғлиқ. Молиявий режалар корхона бизнес-режалари билан яқин боғланган бўлиши керак. Молиявий башоратлар башоратни ҳаётга татбиқ этиш учун талаб этиладиган ишлаб чиқариш ва маркетинг қарорлари ишлаб чиқилгандагина амалий қимматликка эга бўлади. Жаҳон амалиётида молиявий режа бизнес-режаларнинг энг муҳим элементи ҳисобланади.

Жорий қисқа муддатли режалаштириш аниқ мақсадларга эришиш учун керак. Режалаштиришнинг мазкур тури, одатда, қисқа муддатли ва ўрта муддатли даврларни қамраб олади ҳамда истиқболли режаларни аниқлаштириш ва мукаммаллаштиришдан иборатдир. Унинг ёрдамида стратегик мақсадларга эришиш учун зарур бўлган молиявий ресурсларни тақсимлаш ва улардан фойдаланиш жараёни амалга оширилади.

Тезкор режалаштириш корхонанинг барқарор тўловга қобиллигини сақлаб туриш мақсадида пул оқимларини бошқаришдан иборатдир. Тезкор режалаштириш корхона айланма маблағларининг аҳволини кузатиш, молиялаш манбаларидан манфаатли фойдаланиш имкониятини туғдиради.

Бизнес-режанинг молиявий қисми прогностли молиявий ҳужжатлар кўринишида ишлаб чиқилиб, улар олдинги бўлимлар маълумотларини умумлаштиришга ҳамда уларни қиймат кўринишида тақдим этишга чақирилган. Мазкур бўлимда даромадлар, пул маблағлари ҳаракати ва баланснинг башоратлари тайёрланиши лозим.

Башоратлар ва режалар мукамалликнинг ҳар қандай даражасида бажарилиши мумкин. Мазкур ҳужжатлар мажмуини тузиш – молиявий башоратлаш амалиётида энг кенг тарқалган ёндашувлардан биридир. Молиявий башорат молиявий кўрсаткичнинг келгуси даражаси ҳисобидан иборатдир: пул маблағлари миқдори, фондлар ҳамда уларнинг манбалари ҳажми.

10.3. Пул оқимларини режалаштириш

Корхона томонидан фойда олиш ҳар хил сабабларга кўра пул маблағлари ўсди, дегани эмас, пул маблағларининг ўсиши эса, корхона фойда олди, дегани ҳам эмас. Демак, иккала кўрсаткични режалаштириш ва назорат қилиш керак. Кўпинча нақд пул ва фойда ўртасида катта фарқ бўлиши мумкин. Нақд пул тушумини режалаштиришни пул маблағлари ҳаракати башоратини ташкил қилиш йўли билан амалга ошириш мумкин

(пул оқимлари режаси). Мазкур хужжатни тайёрлаш асосида пул оқимларининг таҳлил усули – cash-flow ётади.

Пул оқимларини бошқариш молиявий менежер фаолиятининг энг муҳим йўналишларидан бири ҳисобланади. У ўзига пул маблағлари муомаласи даврининг ҳисоб-китобини (молиявий цикл), пул оқими таҳлили, уни башоратлаш, пул маблағларининг мақбул даражасини белгилаш, пул маблағлари бюджетларини тайёрлаш киради.

Молиявий цикл ёки нақд пул муомаласининг цикли - пул маблағлари муомаладан чиқарилган вақт ҳисобланади. Молиявий циклнинг давомийлигини муомала кунлари ҳисобида аниқлаш учун операция цикли ва кредиторлик қарзи муомаласи вақти ўртасидаги фарқ сифатида ҳисоблаш мумкин. Ўз навбатида, операция циклининг давомийлиги ишлаб чиқариш захиралари, харажатлар ва дебиторлик қарзи муомаласи вақтининг суммасига тенгдир. Ишлаб чиқариш захиралари ва харажатлар муомаласи вақтини ишлаб чиқариш захиралари ва харажатларнинг ўртача қолдиқларини маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларига нисбатини давр узунлигига кўпайтмаси сифатида аниқлаш мумкин. Кредиторлик қарзининг муомаласи вақти ўртача кредиторлик қарзини маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларига нисбатини давр узунлигига кўпайтмаси сифатида аниқлаш мумкин.

Пул маблағлари оқими ҳаракатининг таҳлили одатда *учта асосий йўналиш* бўйича амалга оширилади: *корхоналарнинг жорий, инвестицион ҳамда молиявий фаолияти бўйича*. Таҳлил асосида пул маблағлари ҳаракати тўғрисида ҳисоботнинг маълумотлари ётади. Бунда маълум вақт мобайнида корхонанинг жорий, инвестиция ва молиявий фаолияти жараёнида пул маблағларининг келиб тушиши, сарфланиши ва ўзгаришлари акс эттирилади.

Мазкур ҳисоботнинг асосий вазифаси фойдаланувчиларга ҳисобот даврида пул маблағлари олинishi ҳамда сарфланиши тўғрисида керакли маълумот тақдим этилиши ҳисобланади. Пул маблағлари ҳаракати тўғрисидаги ҳисобот муҳим таҳлилий инструмент бўлиб, менежерлар, инвесторлар ва кредиторлар томонидан қуйидагиларни аниқлаш учун қўлланиши мумкин:

- ишлаб чиқариш-хўжалик фаолияти натижасида пул маблағларининг ўсишини;
- қайтариш муддатлари келган пайтда корхонанинг ўз мажбуриятлари бўйича тўлов қобилиятини;
- корхона томонидан дивидендларни пул шаклида тўлов қобилиятини;
- асосий фондлар ва бошқа муомаладан ташқари активларга капитал қўйилмалар миқдорини;
- узоқ муддатли активларга инвестицияларни ўстириш ёки ишлаб чиқариш-хўжалик фаолиятини мазкур даражада сақлаб туриш учун керак бўлган молиялаш миқдорларини;

- келгусида ижобий пул оқимларини олишга корхонанинг қобиллигини.

Пул маблағлари ҳаракати тўғрисидаги ҳисобот фойдаланувчиларга пул маблағларининг жорий оқимларини таҳлил қилишга, уларнинг келгусида келиб тушишини баҳолашга, шунингдек, корхонанинг ўз қарзини сўндириш ҳамда дивидендларни тўлашга қобиллигини аниқлашга, қўшимча молиявий ресурсларни жалб этиш заруртини белгилашга ёрдам беради.

Пул маблағлари оқимларини башоратлаш вақтида улар келиб тушишининг барча эҳтимолий манбаларини, шунингдек, уларни чиқими йўналишларини ҳисобга олиш лозим. Башоратлаш даврлар бўйича қуйидаги кетма-кетликда: пул тушумлари башорати; пул маблағлари чиқими башорати; соф пул оқими ҳисоб-китоби (ортиқчаси ёки етишмаслиги); қисқа муддатли молиялашга жами эҳтиёжни аниқлаш ишлаб чиқилади.

Барча тушумлар ва тўловлар пул оқимлари режасида мазкур тўловлар амалга оширилган ҳақиқатдаги саналарга мос бўлган вақт муддатларида акс эттирилади. Бунда реализация қилинган маҳсулот, хизматлар ёки материаллар ва бутловчи буюмларни етказиб бериш, маҳсулотни реализация қилиш шартлари, шунингдек, ишлаб чиқариш захираларини шакллантириш ҳисобга олинади.

Пул тушумларини башоратлаш уларнинг эҳтимолли ҳажмининг ҳисоб-китобини кўзда тутди. Пул маблағлари келиб тушишининг асосий манбаи товарларнинг реализацияси ҳисобланади. Амалиётда аксарият корхоналар харидорларга счётлар бўйича тўловларни амалга ошириш учун керак бўлган вақтнинг ўртача муддатини кузатиб боради, яъни ҳужжат айланишининг ўртача муддатини белгилайди.

Пул маблағлари чиқимини башоратлаш кредиторлик қарзининг сўндирилишини белгилайди. Корхона ўз счётлари бўйича тўловларни ўз муддатида амалга оширади, деб ҳисобланади. Агар кредиторлик қарзи ўз вақтида сўндирилмаса, муддати кечиктирилган кредиторлик қарзи қисқа муддатли молиялашнинг қўшимча манбаига айланади.

Соф пул оқими ҳисоб-китоби башоратланаётган пул тушумлари ва тўловларни солиштириш йўли билан амалга оширилади.

10.4. Бюджетлаштириш корхонада молиявий режалаштириш сифатида

Молиявий бошқарувнинг замонавий тизими қабул қилинаётган қарорларни корхона бюджетларини ишлаб чиқиш ва бажарилиши устидан назорати ёрдамида мувофиқлаштиришни талаб этади. Бюджетлар тизими маблағлар келиб тушиши ва сарфланиши устидан қатъий назорат ўрнатишга, самарали молия стратегиясини ишлаб чиқиш учун реал шароит яратишга ёрдам беради.

Бюджетлаштириш йўли билан жорий ва тезкор молиявий режалаштириш амалга оширилади, уларнинг ўзаро боғлиқлиги ҳамда корхона молиявий стратегиясига бўйсунishi таъминланади. Бюджетларни тузиш режалаштиришнинг нафақат молиявий қисмининг, балки умумий жараёнининг ажралмас қисми ҳисобланади. Бюджетлаштириш жараёни–корхона даражасида қабул қилинган молиявий стратегия доирасида режалаштириш, ҳисоб ва назоратнинг яхлит тизими. Бюджет – маълум вақт муддати учун тайёрланган ва қабул қилинган, пул кўринишидаги миқдорий режа ҳисобланади. У эришилиши лозим бўлган даромаднинг режалаштирилаётган катталигини ҳамда мазкур муддат давомида кетадиган харажатларни, шунингдек, мазкур мақсадга эришиш учун жалб қилиниши лозим бўлган капитални кўрсатади.

Бюджетлар корхоналар учун кўп мақсадларга эришишда керак. Улар нафақат иқтисодий фаолиятни режалаштириш ва мувофиқлаштиришда ёрдам беради, балки корхона фаолияти самарадорлигини баҳолаш учун асос бўлиб ҳам хизмат қилади. Шунингдек, бошқарув ва рағбатлантириш воситалари сифатида ҳам қўлланилади. Корхонада тузилган молиявий бюджетларнинг таҳлилини ўтказиб, режалаштириш босқичидаёқ фаолиятининг алоҳида турлари молиявий асосланганлигини баҳолаш, шунингдек, пул оқимларини мақбуллаштириш муаммосини ҳал этиш, пул маблағларининг келиб тушиш манбалари ҳамда улардан фойдаланишнинг мувозанатлаштирилганлиги, ташқи молиялашнинг ҳажми ва шакллари, шартлари ҳамда муддатларини аниқлаш мумкин. Бюджетлаштириш тизимининг тузилиши асосида маълум тамойиллар ётади.

Мақсадларнинг бир-бирига мослиги тамойили олдинга қўйилган вазифаларга эришиш учун ишлаб чиқаришнинг барча омилларининг мувозанатлашувини кўзда тутаяди. Бунга бюджетларни пастдан юқорига тузиш орқали эришилади, чунки раҳбариятнинг пастки бўғини ходимлари вазиятни нисбатан тўғри баҳолайди ва бюджетнинг режалаштирилган кўрсаткичлари бажарилишини таъминлай олади. Бунда корхона раҳбарияти алоҳида тузилмавий бўлинмалар манфаатлари корхона манфаатларига зид келмаслигини назорат қилади. Бунинг учун бюджет режаларини келишилган асосда тузиб, улар бир-бирига мослаштирилади.

Жавобгарлик тамойили ўтказилаётган ваколатлар билан бирга жавобгарликни кўзда тутаяди ва корхона бошқарувида инсон омили ролини таърифлайди. Жавобгарлик муайян раҳбарнинг харажатлар, тушум ҳамда бошқа кўрсаткичларга кўрсатиши мумкин бўлган таъсири даражаси билан бевосита белгиланади.

Эгилувчанлик тамойили тизимига ҳам турғун, ҳам эгилувчан бюджетларни киритиб, улар сотувларнинг мақбул ҳажмини танлашга ёрдам беради.

10.5. Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади

Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади – корхонанинг маълум молиявий тузилмасини ишлаб чиқишдан иборатдир. Молиявий тузилмада молиявий жавобгарлик марказларига одатда, корхона фаолиятининг умумий натижасига реал таъсир кўрсатадиган тузилмавий бўлинмалар киради. Тузилмавий бўлинмаларнинг молиявий жавобгарлик марказларига ажралиб чиқиши учун шарт-шароитлар қуйидагичадир:

- минтақавий ёки ишлаб чиқариш ажралганлиги ёки тузилмавий бўлинманинг хўжалик фаолияти тугалланганлиги;
- ишлаб чиқариш ҳажми;
- тузилмавий бўлинманинг бозорда мустақил ишлашга қобиллиги;
- ўз фаолияти бўйича харажатлар, даромадлар, пул оқимлари учун тўлиқ жавобгарликни ўз зиммасига олиш имконияти.

Харажатлар, сотувлар, фойда ва инвестицияларнинг жавобгарлик марказлари кенг кўп тарқалган.

Молиявий ҳисоб марказлари – корхона фаолиятининг умумий натижасига реал таъсир кўрсатмайдиган тузилмавий бўлинмалар ҳисобланади.

Бюджетларни шакллантириш жараёни бир қатор корхона бюджетларини тузиш бўйича ишларни ўз ичига олади. Корхона фаолиятини бюджетли режалаштиришни ташкил қилиш учун корхонада бюджетларнинг асосий, тезкор ва ёрдамчи гуруҳларидан иборат бўлган бюджетларнинг умумий тизимини ташкил қилиш мақсадга мувофиқдир. Корхонанинг асосий бюджетлари унинг бизнес-режаларининг ажралмас қисми бўлиши лозим, демак, таркибига молиявий ҳисоботнинг учта асосий хужжатини киритиши шарт. Бундай бюджетлар молиявий бюджет деб ҳам аталади. Асосий (молиявий) ларга молиявий натижалар бюджетлари (фойда ва зарарлар), пул маблағлари ҳаракати (пул тушумлари ва тўловлар режаси) ҳамда бюджет баланси киради.

Асосий (молиявий) бюджетларни тузиш тамойиллари корхона бизнес-режаси таркибида прогнозли молиявий ҳисоботни шакллантириш тартибига ўхшашдир.

Иқтисодий адабиётларда асосий бюджетлар таркибига кўпинча, инвестициявий бюджет киритилади (капитал қўйилмалар бюджети). Бундай ёндашув асослидир, чунки мазкур бюджетларни тузиш корхона фаолиятини молиявий режалаштириш элементи ҳисобланади. Бироқ, ушбу бюджетлар корхонанинг учта асосий бюджетида билвосита акс эттирилади, уларни корхонанинг ёрдамчи бюджетларига киритиш мақсадга мувофиқдир.

10.6. Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджет

Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджетлари алоҳида ўрин эгаллайди. Айнан тезкор бюджетларидан бюджетлаштириш жараёни бошланади. Тезкор бюджетлар таркибига сотувлар, ишлаб чиқариш,

ишлаб чиқариш захиралари бюджетлари ҳамда харажат бюджетларининг бир гуруҳи киради.

Харажат бюджетларига матерриалларга бевосита харажатлар бюджетлари, меҳнатга ҳақ тўлаш учун бевосита харажатлар, ишлаб чиқариш устама харажатлари, тижорат ва бошқарув харажатлар бюджетлари киради. Мазкур бюджетларни тузиш ёндашуви харажатларни ўзгарувчан ва ўзгармасларга бўлиниши ҳамда релевантлик тушунчасига асосланади. Бунда тушумлар ва харажатларни режалаштирилган ўзаро алоқаларнинг алоҳида шакли сақланиб қолади.

Ёрдамчи бюджетлар корхонага молиявий ҳисоб-китобларнинг бутун базасини тўлиқ камраб олиш учун керак. Мазкур бюджетларнинг таркиби корхона томонидан мустақил шакллантирилади. Энг муҳим бюджетларни санаб ўтаемиз: амортизация, фойдани тақсимлаш, солиқ, кредит бюджети ва ҳ. к.

Бюджетлар тизимини ишлаб чиқиш сотувлар бюджетини тузишдан бошланади. Сотувлар ҳажмининг қийматдаги кўриниши маҳсулот ва хизматларга белгиланган нархлар ҳамда кутилаётган сотувлар бўйича натурал кўрсаткичлар асосида тўғри ҳисоб усули билан ҳисобланади.

Биринчидан, товарлар, маҳсулот, ишлар, хизматлар сотувидан олинган тушум миқдорини аниқлаш учун. Айнан сотувлар бюджети маълумотлари фойда ва зарарлар бюджетини тайёрлаш учун асос бўлиб хизмат қилади, чунки мазкур бюджетда тушум сотиб олинган товарлар ва хизматлар учун тўлов эмас, балки мулкчилик ҳуқуқини бериш тамойилига кўра шакллантирилади.

Иккинчидан, корхона пул оқими, яъни унинг пул маблағлари ҳаракати бюджетини шакллантириш учун. Корхона пул маблағларининг келгуси пул оқимини ҳисоблаш учун, режалаштирилаётган сотувлар ҳажминини сотувлардан тушум келиб тушиш факти бўйича вақт муддатида тақсимлаш керак. Бу мақсадда, корхонанинг дебиторлик қарзини сўндириш графиги ишлаб чиқилади. Уни қуриш учун тушумни шаклланган инкассация коэффиценти тўғрисида маълумотлар олинади. Тушумнинг инкассация коэффиценти маҳсулот юкланган пайдан бошлаб аниқ муддат ичида тўланган дебиторлик қарзининг улушини белгилайди. Инкассация коэффиценти ҳисоблаш учун корхонада дебиторлик қарзининг эскириши реестрини ташкил қилиш керак. Сотувлардан (жорий фаолиятдан) олинган пул маблағлари оқими суммаси корхона пул маблағлари ҳаракатининг келгуси башоратида “товар, маҳсулот, иш ва хизматларни сотишдан олинган тушум” сатрида акс эттирилади.

Учинчидан, корхона дебиторлик қарзи қолдиқларини аниқлаш учун. Мазкур қолдиқлар ҳисоб-китоби корхона башоратли балансини шакллантириш учун керак. Дебиторлик қарзининг келгуси қолдиқларини сотувлар ҳажми маълумотлари ҳамда сотувлардан олинган пул маблағлари тушуми графиги асосида қуйидаги алгоритмга кўра ҳисоблаш мумкин:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Давр охирига} \\ \text{дебиторлик} \\ \text{қарзи} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Давр бошига} \\ \text{дебиторлик} \\ \text{қарзи} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Савдо} \\ \text{ҳажми} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Пул маблағлари} \\ \text{тушуми ҳажми} \end{array}}$$

Сотувлар бюджети асосида ишлаб чиқариш бюджети қурилиб, унинг учун сотувлар ҳажмини давр мобайнида сотилмаган маҳсулот қолдиқларидаги ўзгаришларга кўра тўғрилаш керак, қуйидаги алгоритмда:

$$\boxed{\begin{array}{c} \text{Ишлаб} \\ \text{чиқариш} \\ \text{ҳажми} \end{array}} = \boxed{\begin{array}{c} \text{Савдо ҳажми} \end{array}} + \boxed{\begin{array}{c} \text{Давр охирига} \\ \text{қолдиқлар} \end{array}} - \boxed{\begin{array}{c} \text{Давр бошига} \\ \text{қолдиқлар} \end{array}}$$

сотилмаган маҳсулот қолдиқларини аниқлаш учун шакллантирилган молиявий ҳисобот асосида айланиш тезлигини ҳисоблаш мумкин.

Ишлаб чиқариш бюджети корxonанинг бевосита харажат бюджетларини тузиш учун асос бўлиб ҳисобланади (бевосита моддий харажатлар ва меҳнатга ҳақ тўлаш харажатлари). Бевосита моддий харажатлар бюджети маҳсулотни ишлаб чиқариш учун белгиланган ёки ўртача харажатлари асосида тузилади. Меҳнатга ҳақ тўлаш учун бевосита харажатлар бюджетини тузишда корхонада белгиланган меҳнат харажатлари ва расценкалар олинади. Бу кейинги бюджетларни тайёрлаш учун маълумот беради.

Биринчидан, молиявий натижалар бюджетини. Бевосита моддий харажатлар ва меҳнатга ҳақ тўлаш учун бевосита харажатлар таннархининг элементи ҳисобланиб, сотилган товарлар, маҳсулот, ишлар, хизматлар таннархига киритилади.

Иккинчидан, пул маблағлари ҳаракати бюджетини. Моддий харажатлар ҳажми келгуси даврда материалларни сотиб олиш ҳажмини аниқлаш учун асос бўлиб хизмат қилади. Сотиб олиш ҳажмини белгилаш учун корхона омборида материаллар қолдиқлари ҳаракатини ҳам ҳисобга олиш лозим. Материалларни сотиб олиш учун пул маблағлари чиқимини тўғри режалаштириш учун, сотиб олинаётган моддий ресурслар учун етказиб берувчилар олдидаги кредиторлик қарзини сўндириш графигини ишлаб чиқиш керак. Меҳнатга ҳақ тўлаш учун пул маблағлари чиқимини шакллантириш учун меҳнатга ҳақ тўлаш бўйича қарзни сўндириш графиги қурилади.

Қисқача хулосалар

Корхонада молиявий режалаштиришнинг бош мақсади, уни ривожлантириш стратегиясини даромадлилик, ликвидлик ҳамда хатар ўртасида муроса нуқтаи назаридан асослаш, шунингдек мазкур стратегияни амалга ошириш учун молиявий ресурсларнинг керакли ҳажмини аниқлаш ҳисобланади.

Молиявий бошқаришнинг самарали тизимини қуриш корхонада олиб бориладиган молиявий сиёсатнинг бош мақсади ҳисобланади. Корхона

молиявий сиёсатини ишлаб чиқиш ҳам стратегик, ҳам тактик мақсадларга бўйсунди.

Нақд пул тушумини режалаштиришни пул маблағлари ҳаракати прогнозини ташкил қилиш йўли билан амалга ошириш мумкин (пул оқимлари режаси). Мазкур ҳужжатни тайёрлаш асосида пул оқимларининг таҳлили усули – cash-flow ётади.

Молиявий бошқарувнинг замонавий тизими қабул қилинаётган қарорларни корхона бюджетларини ишлаб чиқиш ва бажарилиши устидан назорати ёрдамида мувофиқлаштиришни талаб этади. Бюджетлар тизими маблағлар келиб тушиши ва сарфланиши устидан қатъий назорат ўрнатишга, самарали молия стратегиясини ишлаб чиқиш учун реал шароит яратишга ёрдам беради.

Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади – корхонанинг маълум молиявий тузилмасини ишлаб чиқишдан иборат. Молиявий тузилмада молиявий жавобгарлик марказларига одатда, корхона фаолиятининг умумий натижасига реал таъсир кўрсатадиган тузилмавий бўлинмалар киради. Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджетлар алоҳида ўрин эгаллайди. Айнан тезкор бюджетлардан бюджетлаштириш жараёни бошланади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Молиявий режалаштиришнинг мазмун ва моҳиятини изоҳлаб беринг?
2. Молиявий режалаштиришга нисбатан икки хил муносабатнинг мавжудлиги нимада?
3. Корхонада молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг мақсади ва вазифалари нималардан иборат?
4. Молиявий сиёсатнинг стратегик мақсадлари нималар ҳисобланади?
5. Мақсадларга кўра молиявий режалаштиришнинг қандай турларга ажратиш мумкин?
6. Пул оқимларини бошқаришнинг аҳамияти?
7. Пул маблағлари оқими ҳаракатини таҳлил қайси йўналишлар бўйича амалга оширилади?
8. Бюджетлаштириш йўли билан қандай молиявий режалаштириш амалга оширилади?
9. Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади нималардан иборат?
10. Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджетнинг аҳамияти нималардан иборат?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 175-192.

1. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Коволева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 143-153.

2. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. – М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 152-161.

3. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 125-131.

11-боб. КОРХОНА ЖОРИЙ ЧИҚИМЛАРИНИ БОШҚАРИШ

- 11.1. Харажатларни бошқариш тушунчаси ва тизими
- 11.2. Бевосита ва билвосита харажатлар
- 11.3. Харажатлар таснифи (классификация)
- 11.4. Операцион таҳлил усуллари қўллаган ҳолда маҳсулот таннархининг оптимал қийматини аниқлаш
- 11.5. Молиявий ва операцион воситаларнинг ўзаро таъсирини баҳолаш

11.1. Харажатларни бошқариш тушунчаси ва тизими

Бозор иқтисодиёти шароитида субъектларнинг характерли хусусиятлари бири - уларнинг тўла мустақиллиги ва хўжалик юретишнинг асосий тамойиллари бўлган– ўз харажатларини ўзлари қоплаш ва ўз-ўзини молиялаштириш ҳисобланади. Бу тамойилларга асосланган ҳолда, фаолият юретиш ўзининг ижобий ва салбий натижарига эга. Ижобий томонлари шундан иборат-ки, корхона маҳсулот ишлаб чиқариш ва унинг реализацияси бўйича қарорларни мустақил ҳал этади. Харажатлар таркибини ўзлари белгилайди. Салбий натижалари эса, қабул қилинган асоссиз қарорлардан ўзлари азият чекади. Ошиб кетган харажатлар таркиби зарарга олиб келади. Шу нуқтаи-назардан корхона молиявий бошқарувида чиқимларни, харажатларни бошқариш муҳим аҳамият касб этади.

Харажатларни бошқариш - бошқарув элементларига асосланган ҳолда, чиқимлар ва харажатлар таркибини ўрганиш, улар тўғрисида маълумотларга эга бўлиш ва тегишли қарорлар қабул қилиш жараёнини ўз ичига олади.

Хўжалик юретишнинг замонавий шароитларида бошқарув функцияларидан; стратегик ва жорий режалаштириш, ҳисобга олиш, таҳлил ва назорат кабиларнинг аҳамияти ортади. Бу функцияларнинг тактик ва стратегик бошқарув қарорларини қабул қилишда муҳим ҳисобланган, корхонанинг ягона ахборот тизимига интеграцияси содир бўлади.

Корхона муваффақиятли фаолият юретиши учун харажатларни бошқаришнинг самарали тизимини яратиш лозим. Бу эса корхона харажатлари ҳақидаги ахборотларга ва ривожланиш стратегиясини ишлаб чиқиш ҳамда рақобатчиларга нисбатан афзалликларга эга бўлиш имконини беради.

Корхонада харажатлар бошқарувини йўлга қуйишда шу нарсага асосланиш керак-ки, бунда харажатлар ҳақидаги ахборот кўпгина бошқарув қарорларини қабул қилишда муҳим ҳисоблансин, масалан, қандай маҳсулот ишлаб чиқариш, қандай маҳсулот ишлаб чиқаришдан бош тортиш, қандай

нархлар ўрнатиш, бутловчи қисмларни сотиб олиш керакми ёки ишлаб чиқаришми ва ҳ.к.

Маҳсулот таннархини бошқариш ўз ичига қуйидагиларни олади:

- маҳсулот ишлаб чиқариш ва реализация қилишга харажатларни башоратлаш ва режалаштириш;
- маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш захираларини излаб топиш;
- харажатларни меъёрлаштириш;
- маҳсулот таннархини калькуляция қилиш ва харажатларни ҳисобга олиш;
- таннархни назорат ва таҳлил қилиш.

Шундай қилиб, харажатларни бошқариш - бошқарувнинг динамик жараёни бўлиб, корхона фаолияти самарадорлигини ошириш, рақобатчиларга нисбатан афзалликларга эга бўлиш ва харажатларни оптималлаштиришга қаратилган ҳаракат усуллари йиғиндиси.

Одатда харажат деганда, фаолиятнинг ишлаб чиқариш жараёни ёки бошқа турига сарфланган реал ресурсларнинг пул қиймати тушунилади. Бу тушунча учта муҳим ҳолатни ўз ичига олади:

- 1) харажатлар сарфланган ресурсларнинг ҳажми билан аниқланади;
- 2) истеъмол қилинган (ишлатилган) ресурсларнинг қиймати пул билан ифодаланган бўлиб, бу ўлчов бирлигини таъминлайди ва турли кўринишдаги ресурсларни кўшиш имконини беради;
- 3) таннархни (харажатларни) аниқлаш доим аниқ мақсад ва вазифаларга боғлиқ бўлади.

Корхонада харажатларни режалаштириш ва назорат қилишнинг самарали тизимини яратиш шартларидан бири - харажатлар таснифини ва маҳсулот таннархининг шаклланиш жараёнларини тўлиқ англаб етиш ҳисобланади. Бунда харажатларни қайси объектга олиб боришни аниқ белгилаш зарурати юзага келади.

11.2. Бевосита ва билвосита харажатлар

Айрим харажатларни бевосита ва тўғридан-тўғри аниқ маҳсулот турига ёки харажат объектига олиб бориш мумкин. Бундай харажатлар *бевосита харажатлар* дейилади. Бошқа харажатларни аниқ маҳсулот турига олиб бориб бўлмайди, бундай харажатлар *билвосита харажатлар* дейилади. Бевосита харажатларга, одатда, моддий харажатлар ва асосий ишлаб чиқариш персоналига ҳақ тўлаш харажатлари киради.

Бевосита моддий харажатларга, тайёр маҳсулотнинг бир қисмига айланиб, уларнинг нархи эса тўғридан-тўғри муайян маҳсулот таннархига ўтадиган, хомашё ва материаллар киради. Бевосита моддий харажатларга қиймати – муайян материаллар ҳажмини муайян материал бирлигининг нархига кўпайтириш йўли билан ҳисобланади.

Хомашё ва асосий материалларни ёрдамчи материаллардан фарқ қила билиш керак. Чунки, ёрдамчи материаллар ҳам ишлаб чиқариш жараёнида иштирок этади ва ишлаб чиқарилаётган маҳсулотнинг таннархида акс этади, бироқ улар бевосита харажатлар сифатида эмас, балки билвосита харажатлар сифатида ҳисобга олинади, масалан, маҳсулот ишлаб чиқаришда қўлланган елим, мих, фурнитура. Одатда уларнинг қиймати маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларининг арзимас қисмини ташкил этгани боис, уларни бевосита харажатларга киритиш ўзини оқламайди ва маҳсулот таннархини ҳисоблашда янада аниқроқ калькуляция қилиш учун каттагина қўшимча харажатларни талаб этади. Мисол учун, бир жуфт джинсини тикишда ип, молния, тугмалар ва кнопкалар қийматини маҳсулотнинг аниқ турига (моделли, партияси, ўлчами) тегишли ҳолда ҳисоблаш мумкин, бироқ ҳисобга олишнинг бундай тизимини тузишга кетган харажатлар қўшимча материаллар қийматидан кўп марта ортиб кетади, шунинг учун уларни умум ишлаб чиқаришнинг қўшимча харажатлари таркибига киритишади ва бевосита харажатлар эмас, балки билвосита харажатлар сифатида ҳисобга олишади.

Бевосита меҳнат харажатларига, тайёр маҳсулотнинг аниқ турига бевосита олиб бориш мумкин бўлган, ишчи кучи харажатлари киради. Бу маҳсулот ишлаб чиқаришда банд бўлган ишчиларнинг иш ҳақи. Ишлаб чиқаришда фаолият кўрсатаётган ишчиларининг иш вақти махсус карточкаларда қайд этилиши керак. Шунингдек, ишлаб чиқариш билан ёрдамчи ишчилар, менежерлар, усталар, ёрдамчи персонал боғлиқ бўлиб, уларнинг меҳнати ҳам ишлаб чиқариш харажатлари таркибига киритилиши керак. Бироқ меҳнатга ҳақ тўлаш харажатларини маҳсулотнинг аниқ турига бевосита боғлаш мумкин эмас. Улар билвосита меҳнат харажатлари сифатида ҳисобга олинади ва қўшимча материаллар сингари умумишлаб чиқаришнинг қўшимча харажатлари таркибига киритилади.

Харажатларни бевосита ва билвоситага ажратиш маълум даражада аниқ вазиятга боғлиқ бўлади. Агар корхонада маҳсулотнинг бир тури ишлаб чиқарилса, у ҳолда барча харажатларни бевосита харажатлар сифатида таснифлаш мумкин.

Билвосита харажатларга, ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган, аммо тайёр маҳсулотнинг аниқ турига боғлаб бўлмаган, турли харажатлар йиғиндисидан иборат бўлган умумишлаб чиқариш харажатлари киради. Бу харажатларни маҳсулот тайёрлашда кузатиш қийин. Шу билан бирга маҳсулотнинг ишлаб чиқариш таннархи, сўзсиз, умумишлаб чиқариш харажатларини ҳам ўз ичига олиши керак. Улар маҳсулот билан харажатларни тақсимлаш усули ёрдамида (ишлаб чиқариш ишчиларининг асосий иш ҳақи, бевосита харажатлар ва ҳ.к.ларга пропорционал тарзда) боғланади.

Умумишлаб чиқариш харажатларини ташкил этувчи асосий гуруҳларга қуйидагиларни киритиш мумкин: қўшимча маҳсулотлар ва жамловчи деталлар; меҳнатга ҳақ тўлашнинг билвосита харажатлари (битта маҳсулот тайёрлашда бевосита банд бўлмаган, лекин корхона миқёсида ишлаб

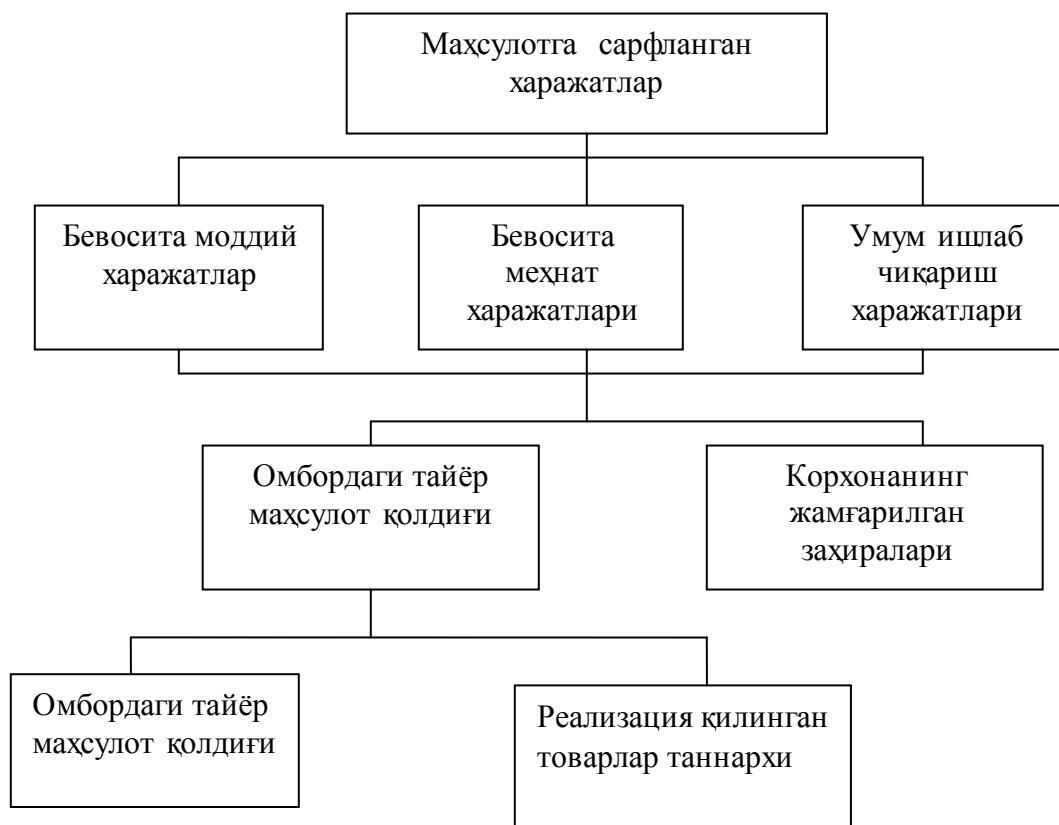
чиқариш жараёни билан боғлиқ бўлган, ишчиларнинг: ёрдамчи ишчилар, усталар, таъмирчилар маоши, шунингдек таътиллارга ва иш вақтидан ташқаридаги ишга ҳақ тўлаш); бошқа билвосита умумишлаб чиқариш харажатлар (цех биноларини сақлаш харажатлари, техник хизмат кўрсатиш ва ускуналарнинг жорий таъмири, мулкни суғурталаш, ижара ҳақи, ускуналар амортизацияси ва ҳ.к.).

Ҳисобот даврида амалга оширилган барча харажатлар, жумладан бевосита меҳнат харажатлари, бевосита моддий ва умумишлаб чиқариш харажатлари, ишлаб чиқариш харажатлари йиғиндисини ифодалайди. Улар тайёр маҳсулот ишлаб чиқариш таннархини шакллантиргани ҳолда, ишлаб чиқариш маҳсулотига ҳам, тугалланмаган ишлаб чиқаришга ҳам тегишли бўлиши мумкин. Тайёр маҳсулот омборга келиб тушганда унинг ишлаб чиқариш таннархи шаклланади, тугалланмаган ишлаб чиқариш эса, ишлаб чиқарилиши якунланмаган маҳсулотга тегишли бўлган ишлаб чиқариш харажатлар йиғиндисини ифодалайди (3- чизма).

Айнан ишлаб чиқариш таннархи, ишлаб чиқариш харажатларининг умумий йиғиндисини ишлаб чиқарилган маҳсулот миқдорига бўлиш билан ҳисобалнадиган, бирлик маҳсулот таннархини ҳисоблашда ишлатилади.

Корхона ўз фаолияти жараёнида ишлаб чиқариш ва маҳсулот реализацияси харажатларидан ташқари, ишлаб чиқаришнинг ажралмас қисми бўлган, ноишлаб чиқариш харажатларини ҳам амалга оширади.

Уларни таснифлаш лозим.



3-чизма. Маҳсулотга сарфланган харажатлар таснифи

11.3. Харажатлар таснифи (классификация)

Ҳисобга олишнинг харқаро стандартларига ва уни иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда ташкил этиш тажрибасига мувофиқ харажатларни таснифлашнинг учта асосий варианты қўлланади:

- 1) тайёрланган маҳсулот таннархини ва олинган даромадни аниқлаш учун;
- 2) бошқарув қарорларини қабул қилиш ва режалаштириш учун;
- 3) тартибга солиш ва назорат жараёнини амалга ошириш учун.

Маҳсулот таннархи ва олинган даромадни аниқлаш мақсадида чиқимлар харажатларини ҳисобга олишнинг тегишли усуллари ва калькуляцияланишига мос равишда статьялар ва элементлар бўйича (буюртмалар бўйича, жараёнлар бўйича) гуруҳланади. Бунда *амалдаги ва эски харажатлар, маҳсулотга кетган харажатлар ва даврий харажатларга* ажратилади.

Амалдаги харажатлар - сотиб олинган, ҳозирда мавжуд бўлган ва келажакда даромад келтирадиган воситалар (ресурслар). Улар балансда активлар сифатида қайд этилади. Агар бу воситалар (ресурслар) даромад олиш учун ишлатилган бўлиб, келажакда даромад келтириш қобилиятини йўқотган бўлса, у ҳолда улар *эски харажатлар* тоифасига киради ва жорий (ҳисобот) даврнинг даромадлар ва зарарлар ҳисоб рақамида акс эттирилади.

Маҳсулотга кетган харажатлар маҳсулотнинг ишлаб чиқариш таннархини, *даврий харажатлар* - маъмурий ва тижорат харажатларини акс эттиради. Маҳсулотга кетган харажатлар тайёр маҳсулотнинг жисмоний бирликлари билан боғлиқ бўлиб, молиявий натижани аниқлаш учун қиймати реализациядан тушган даромад билан солиштириладиган, ишлаб чиқариш харажатларини ўз ичига олади.

Қолган харажатлар (маҳсулот реализациясига кетадиган харажатлар, умумий ва маъмурий-бошқарув харажатлари) ноишлаб чиқариш харажатларига кириб, даврий харажатларнинг битта гуруҳига бирлашади. Улар маҳсулотнинг ишлаб чиқариш таннархига киритилмайди, чунки қандайдир маҳсулотнинг таннархига қўшилган қиймат бўлмайди, бирлик маҳсулот таннархини ҳисоблашда инобатга олинмайди ва жорий ҳисобот давридаги фойда ҳисобидан чиқарилади. Улар омбордаги тайёр маҳсулот қолдиқларига ва тугалланмаган ишлаб чиқариш қолдиқларига киритилмайди.

Даврий харажатлар доим ой, йил чорак, йилга нисбатан ҳисобланиб, улар пайдо бўлиши билан дарҳол даромадга таъсир кўрсатади.

Қарор қабул қилиш учун харажатларни таснифлашда уларни чегаралаш ва қуйидаги йўналишлар бўйича ўрганиш мақсадга мувофиқ:

- ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан харажатлар динамикаси;
- баҳолашда қабул қилинган ва қабул қилинмаган, келгуси давр харажатлари;
- эски харажатлар ёки қайтмас харажатлар;
- қабул қилинган муқобил қарор натижасидаги юклатилган харажатлар;

- инкримент (ортиб борувчи, кўшимча) ва маргинал (охирги) харажатлар.

Харажатларни қабул қилинган ва қабул қилинмаган харажатларга ажратиш маълум қарорни ишлаб чиқишда зарур бўлади. Қабул қилинаётган қарорга боғлиқ бўлган ва унинг таъсирига берилувчан бўлган, тахмин этилаётган харажатлар ва даромадлар қабул қилинган харажатларга киради. Бироқ, маълум хўжалик вазиятида, қарор қабул қилишда, харажатлар ва даромадларнинг барчаси ҳам қабул қилиниши керак эмас. Қабул қилинган харажатларни ажратиш учун зарур бўлган, ахборотни тез олиш мақсадида корхонада ишлаб чиқаришга ва маҳсулот реализациясига кетадиган харажатлар тўғрисидаги маълумотларни тўплайдиган самарали тизим яратилиши лозим.

Тартибга солиш ва назоратни амалга ошириш учун харажатларни таснифлаш уларни тартибга солинадиган ва тартибга солинмайдиганларга ажратишни ва улар динамикасини ўрганишни тақозо этади.

Чиқимлар устидан назоратни амалга ошириш учун харажатлар ва даромадлар билан воситаларни ишлатишга масъул шахсларнинг хатти-ҳаракатлари ўртасида ўзаро алоқани ўрнатиш керак. Бундай назоратни ташкил этиш жавобгарлик марказлари бўйича харажатларни инобатга олишни назарда тутати. Бундай марказлар ишлаб чиқариш бригадалари ёки участкалари, цех, бўлимлар ва ҳ.к.лар бўлиши мумкин. Ҳар бир жавобгарлик маркази бўйича харажатлар сметаси тузилиб, улар унинг фаолиятига боғлиқ бўлади ва уларнинг самарали ишлатилиши учун марказ раҳбари жавобгардир. Бундай харажатларни тартибга солинадиган харажатлар деб аташ қабул қилинган. Жавобгарлик маркази сметасига киритилиб, унинг фаолиятига боғлиқ бўлмаган бошқа харажатлар тартибга солинмайдиган харажатларга киради.

11.4. Операцион таҳлил усуллари қўллаган ҳолда маҳсулот таннархининг оптимал қийматини аниқлаш

Одатда харажатлар ўзгармас ва ўзгарувчан харажатларга ажратилади. Бироқ, харажатларнинг ҳам ўзгарувчан, ҳам ўзгармас хусусиятларга эга бўлган маълум турлари мавжуд. Ўзгарувчан харажатлар ишлаб чиқариш ҳажмининг ўзгаришига боғлиқ; маҳсулот ишлаб чиқариш ўсганда ўзгарувчан харажатлар суммаси ортади ва аксинча.

Ишлаб чиқариш ҳажми ортганда ўзгарувчан харажатларнинг ўсиши тўғри пропорционал (чизиқли) бўлиши мумкин, ишлаб чиқариш ҳажми ўсишига нисбатан анча тезроқ, ва бу ўсишга нисбатан унча тез бўлмаслиги мумкин.

Умумий суммада ўзгарувчан харажатлар ишлаб чиқариш ҳажмига боғлиқ бўлса, у ҳолда бирлик маҳсулотга нисбатан ҳисобланганда улар ўзгармас бўлиб қолади.

Ўзгармас харажатлар йиғиндиси корхонанинг ишбилармонлик фаолият даражаси ўзгарганда ўзгармай қолади, бироқ ишлаб чиқариш ҳажмлари

Ўзгарганда бирлик маҳсулотга ҳисобланган бу харажатлар ўзгаради. Ўзгармас харажатларга ижара ҳақи, амортизация чегирмалари, мулк солиғи харажатлари ва бошқалар киради. Ярим ўзгармас харажатлар алоҳида аҳамиятга эга.

Замонавий бошқариш тизимлари ишлаб чиқариш ҳажмларининг ўзгариши, маҳсулот реализациясидан олинган даромад, харажатлар ва соф фойда ўртасидаги боғлиқликни таҳлил қилишга асосланади. Бундай таҳлил операцион деб номланади (инглизча номининг қисқартирилгани – CVP). *Операцион таҳлил* – корхонада тезкор молиявий режалаштиришнинг асосий курули бўлиб, фаолиятнинг молиявий натижалари харажатлар, ишлаб чиқариш ҳажми ва нархларга боғлиқлигини кузатиш имконини беради.

Операцион таҳлилнинг асосий элементлари куйидагилар:

- рентабеллик чегараси;
- операцион ричаг;
- захиранинг молиявий пухталиги.

CVP- таҳлил, корхона зарар ҳам фойда ҳам кўрмаган шароитда, тушумни аниқлаш имконини беради. Тушумнинг бундай ҳажми юқори нуқта деб аталади. Уни топиш учун учта усулни қўллаш мумкин: график, ҳисоблаш ва маржинал фойда.

11.5. Молиявий ва операцион воситаларнинг ўзаро таъсирини баҳолаш

Операцион воситанинг кучи доимий харажатлар ва уларнинг улушига боғлиқ бўлиб, корхонанинг мослашувчанлик даражаси ва тадбиркорлик рискининг келиб чиқишини белгилайди.

Корхона капиталлари таркибида кредит фоизларининг ўсиши ҳисобига доимий харажатларнинг ортиши молиявий воситалар самарасининг ўсишига олиб келади.

Бир вақтнинг ўзида операцион восита, битта акциядан келадиган фойда ҳажмини ошириб, молиявий восита таъсир кучининг ортишига кўмаклашган ҳолда, маҳсулот реализацияси ҳажмининг ўсишига (тушум) нисбатан даромаднинг янада тезроқ ўсишини генерациялайди. Шундай қилиб, молиявий ва операцион ричаглар, бир-бирини кучайтирган ҳолда, ўзаро чамбарчас боғлиқдир.

Операцион ва молиявий воситаларнинг умумий таъсири иккала восита бир-бирини ўзаро кўпайтирган ҳолда бирга ҳаракат қилишидаги самарасида ифодаланади.

Иккала восита таъсирининг умумий самара даражаси корхонанинг умумий риск даражасидан далолат беради ва реализациядан олинган даромад 1%га ортганда битта акциядан келадиган даромад неча фоизга ўзгаришини кўрсатади. Бу қудратли воситаларнинг бирга қўшилиши корхона учун ҳалокатли бўлиши мумкин, чунки тадбиркорлик ва молиявий рисклар, номаъқул натижаларни мультипликатлаштирган ҳолда, ўзаро қўшилади.

Корхонанинг умумий хатарини камайтириш вазифаси учта вариантдан бирини танлашдан иборат:

1) операцион воситанинг кучсиз таъсири билан молиявий восита самарасининг юқори даражасини кўшиш;

2) кучли операцион воситани молиявий восита самарасининг паст даражаси билан кўшиш;

3) бир меъёрдаги молиявий ва операцион воситаларни кўшиш.

У ёки бу вариантни танлашда риск минимал бўлган ҳолда акция курс нархининг мумкин қадар максимал қиймати умумий кўринишдаги мезон бўлиб хизмат қилади, бунга риск ва даромадлилик ўртасида келишув орқали эришилади.

Операцион ва молиявий воситалар таъсирининг умумий самара даражаси, корхонанинг дивиденд сиёсатини амалга ошириш имконини таъминлаган ҳолда, режалаштирилаётган реализация тушумига боғлиқ равишда битта акция келтирадиган даромад қийматининг режадаги ҳисобларини бажариш имконини беради.

Хулоса қилиб, айтганда чиқимлар ва харажатларни ҳисоблаш, уларни ҳисоблаш тартибларини ўрганиш масаланинг бир томони бўлса, масаланинг иккинчи томони бу харажатларни турларга ажратиш, қарорлар қабул қилишда уларнинг аҳамиятига қараб, фойдаланиш ҳисобланади. Тадбиркорлик фаолиятида харажатлар нуқтаи назаридан кам ёки кўп, аҳамиятли ёки арзимас чиқимлар бўлиши мумкин эмас. Ҳар бир харажатнинг ўз ўрни ва харажат таркибига олиб борилишига кўра таснифланишига эга. Шунингдек, операцион таҳлил усулларини қўллаган ҳолда маҳсулот таннархининг оптимал қийматини аниқлаш ва уни амалиётга татбиқ этиш молиявий менежментнинг устувор йўналишларидан ҳисобланади.

Қисқача хулосалар

Харажатларни бошқариш - бошқарувнинг динамик жараёни бўлиб, корхона фаолияти самарадорлигини ошириш, рақобатчиларга нисбатан афзалликларга эга булиш ва харажатларни оптималлаштиришга қаратилган ҳаракат усуллари йиғиндиси ҳисобланади.

Айрим харажатларни бевосита ва тўғридан-тўғри аниқ маҳсулот турига ёки харажат объектига олиб бориш мумкин. Бундай харажатлар бевосита харажатлар дейилади. Бошқа харажатларни аниқ маҳсулот турига олиб бориб бўлмайди, бундай харажатлар билвосита харажатлар дейилади. Харажатлар таснифи амалдаги ва эски харажатлар, маҳсулотга кетган харажатлар ва даврий харажатларга ажратилади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Харажатларни бошқариш деганда нима тушунилади?
2. Маҳсулот таннархини бошқаришга нималар киради?
3. Бевосита ва билвосита харажатлар деб нимага айтилади?

4. Ишлаб чиқариш харажатларига нималар киради?
5. Умумишлаб чиқариш харажатларига нималар киради?
6. Чиқимлар таснифининг қандай вариантлари мавжуд?
7. Қарорлар қабул қилиш учун харажатларни таснифлашда қайси йўналишларга бўйича бўлинади?
8. Қандай харажатларни ўзгармас ва ўзгарувчан харажатларга бўлинади?
9. Операцион таҳлил нима?
10. Молиявий ва операцион воситалар ўртасида боғлиқлик қандай баҳоланади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 217-234.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Коволева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 154-167.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. – М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 176-181.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. /Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 143-159.

12-боб. АЙЛАНМА АКТИВЛАРНИ БОШҚАРИШ

12.1. Айланма активларни бошқариш тамойиллари

12.2. Захираларни бошқариш

12.3. Дебитор қарздорликни бошқариш

12.4. Пул активларини бошқариш

12.1. Айланма активларни бошқариш тамойиллари

Корхона активлари **асосий активларга** (ўзгармас, доимий – ер, бинолар, иншоотлар, қурилмалар, номоддий активлар, бошқа асосий воситалар ва харажатлар) ва **айланма активларга** (жорий, яъни балансинг қолган барча активларига) бўлинади.

Асосий активларни реализация қилиш қийин, чунки кўп вақт ва ҳатто зарурат туғилганда уларни реализация қилишга қўшимча харажатлар талаб этилади.

Айланма активлар пулга айланиш қобилиятига қараб аста реализацияланувчи (тайёр маҳсулот, хомашё ва материалларнинг захиралари) ва тез реализацияланувчи (дебиторлик қарздорлик, депозитдаги маблағлар) ҳамда энг ликвидли (пул маблағлари ва қисқа муддатли қимматли қоғозлар) активларга бўлинади.

Тез-тез учраб турадиган «айланма воситалар» тушунчаси, одатда айланма активларнинг пул қийматини англатади. Айланма активларнинг ўзи эса таснифланишда натурал шаклга эга бўлади.

Корхонанинг **айланма активларини бошқариш** сиёсати қуйидаги асосий босқичлар бўйича ишлаб чиқилади:

1. Корхона айланма активларининг ўтган даврдаги таҳлили.

Таҳлилнинг биринчи босқичида, корхона фойдаланадиган айланма активлар умумий ҳажмининг динамикаси кўриб чиқилади.

Таҳлилнинг иккинчи босқичида, корхона айланма активларининг асосий турлари нуқтаи назаридан таркибининг: хомашё, материаллар ва ярим фабрикатлар захиралари; тайёр маҳсулот захиралари; дебиторлик қарздорлик; пул активларининг қолдиқлари динамикаси кўриб чиқилади

Таҳлилнинг учинчи босқичида, айланма активларнинг айрим турлари ва улар умумий суммасининг айланувчанлиги ўрганилади. Бу ерда айланма активларнинг айланиш даври ва айланувчанлик коэффициенти, корхонанинг ишлаб чиқариш, молиявий ва операцион цикларининг таркибий тузилиши ва давомийлиги, цикларнинг даврийлигига таъсир кўрсатувчи омиллар каби кўрсаткичлардан фойдаланилади.

Таҳлилнинг тўртинчи босқичида, айланма активларнинг рентабеллиги аниқланади, уни белгиловчи омиллар тадқиқ қилинади.

Таҳлилнинг бешинчи босқичида, айланма активларни молиялаштиришнинг асосий манбалари таркиби, улар суммаси ва молиявий воситалардаги солиштирма улуши динамикаси кўриб чиқилади; айланма

активларни молиялаштириш манбалари таркиби билан белгиланувчи, молиявий риск даражаси аниқланади.

2. Корхона айланма активларини шакллантиришнинг принципиал ёндошувларини аниқлаш. Бу тамойиллар корхона молиявий бошқарувининг умумий мафкурасини акс эттирувчи, молиявий фаолиятнинг даромадлилик ва риск даражалари ўртасидаги мақбул нисбатни акс эттиради.

Молиявий менежмент назарияси корхона айланма активларини шакллантиришда учта принципиал ёндошишни эътироф этади: консерватив, ўртамиёна ва тажовузкор (агрессив).

3. Айланма активлар ҳажмини оптималлаштириш.

Бундай оптималлаштириш, айланма активлардан фойдаланиш самарадорлиги ва риск ўртасидаги нисбатнинг белгиланган даражасини таъминлаган ҳолда, уларни шакллантиришнинг мақбул сиёсатидан келиб чиқиши керак.

4. Айланма активларнинг доимий ва ўзгарувчан қисмлари нисбатини оптималлаштириш.

5. Айланма активларнинг зарурий ликвидлигини таъминлаш.

Модомики, айланма активларнинг барча турлари ликвидли экан (келгуси давр харажатлари ва ишончсиз дебиторлик қарздан ташқари), улар тезкор ликвидлигининг умумий даражаси корхона тўлов қобилиятининг зарурий даражасини жорий молиявий мажбуриятлар бўйича таъминлаши лозим. Шу мақсадда келгуси тўлов айланмаси ҳажми ва графигини ҳисобга олган ҳолда, айланма активларнинг улуши пул шаклида аниқланиши керак.

6. Айланма активларнинг рентабеллигини ошириш.

Корхона фаолиятида айланма активлардан самарали фойдаланиш натижасида муайян фойдага эришиш лозим. Айланма активларнинг айрим турлари корхонага тўғридан-тўғри фоиз ва дивидендлар кўринишида даромад келтиришга мўлжалланган (*қисқа муддатли молиявий қўйилмалар*). Қисқа муддатли молиявий қўйилмалар портфелини шакллантириш учун ишлаб чиқилаётган сиёсатнинг таркибий қисмини вақтинча бўш турган пул қолдиқлари активларидан мажбурий фойдаланиш ташкил этади.

7. Айланма активлардан фойдаланиш жараёнларида уларни йўқотиш хатарларини камайтиришни таъминлаш.

Айланма активларнинг барча турлари йўқотишлар хавфига маҳкум. Пул активлари сезиларли даражада инфляцион йўқотиш рискига учраш эҳтимоли мавжуд; қисқа муддатли молиявий қўйилмалар – молиявий бозор конъюнктураси ноқулай бўлганлиги сабабли даромаднинг бир қисмини йўқотиш хатарига, шунингдек инфляциядан зарар кўриш хатарига дучор бўлади; дебитор қарздорлик – қайтарилмаслик ёки вақтида қайтармаслик хатарига, шунингдек инфляциядан зарар кўриш хатарига дучор бўлади; товар-моддий бойликлар захиралари – табиий камайишдан зарар кўриш хатари ва ҳ.к.ларга дучор бўлади. Шунинг учун айланма активларни бошқариш сиёсати, айниқса, инфляцион омилларнинг таъсир этиш шароитида, уларни йўқотишни камайтиришга қаратилган бўлиши керак.

8. Айланма активларнинг айрим турларини молиялаштириш тамойилларини шакллантириш.

Активларни молиялаштиришнинг умумий тамойилларидан келиб чиққан ҳолда, капитал қиймати ва таркибий тузилишини белгиловчи, айланма активларнинг айрим турлари ва таркибий қисмларини молиялаштириш тамойилларини аниқлаб олиш лозим. Менежерларнинг молиявий менталитетига боғлиқ равишда, шаклланган тамойиллар айланма активларни молиялаштиришнинг кенг диапазонли – ўта консервативдан тортиб, то ўта тажовузкоргача бўлган йўналишларини аниқлаш мумкин.

9. Айланма активларни молиялаштириш манбаларининг оптимал таркибини шакллантириш.

Айланма активларни молиялаштиришнинг танланган тамойилига мос равишда, капитал қийматини баҳолашни ҳисобга олган ҳолда, молиялаштириш манбаларининг аниқ таркибий тузилишини танлашга ёндошишлар шакллантирилади.

Айланма активларни бошқариш сиёсати корхонада ишлаб чиқилган молиявий меъёрларда ўз ифодасини топади. Асосий меъёрлар қуйидагилар:

- корхонанинг хусусий айланма активлари меъёри;
- айланма активлар асосий турларининг айланувчанлиги ва операцион циклнинг давомийлиги меъёрлари тизими;
- айланма активларнинг ликвидлик коэффициентлари тизими;
- айланма активларни молиялаштиришнинг айрим манбалари нисбатининг меъёрлари.

Айланма активларнинг айрим турларидан фойдаланишнинг мақсади ва характери фарқлидир, шунинг учун катта ҳажмдаги айланма активларга эга бўлган корхоналарда уларнинг алоҳида турларини бошқаришнинг мустақил сиёсати ишлаб чиқилади, масалан: товар-моддий бойликлар захирасини бошқариш; дебирот қарздорликни бошқариш; пул активларини бошқариш.

Айланма активларнинг бу гуруҳлари учун бошқарув сиёсати аниқлаштирилиб, у корхона айланма активларини бошқаришнинг умумий сиёсатига бўйсунди.

12.2. Захираларни бошқариш

Товар-моддий қийматликлари захирасини шакллантириш учун молиявий маблағларнинг зарурий ҳажми ва уларга бўлган эҳтиёжни аниқлаш йўли билан амалга оширилади, бунинг учун уларни олдиндан қуйидагича: ишлаб чиқариш захиралари (хомашё ва материаллар захиралари) ва тайёр маҳсулот захираларига гуруҳлайдилар.

Ҳар бир турнинг эҳтиёжи захира сифатида алоҳида аниқланади:

- жорий сақлаш (*ишлаб чиқаришда бир текис истеъмол қилинадиган, доимо тўлдириб туриладиган захира қисми*);

- мавсумий сақлаш (*ишлаб чиқариш ва хомашё сотиб олиш, шунингдек тайёр маҳсулот истеъмол қилишнинг мавсумий хусусиятлари муносабати билан*);

- аниқ мақсадга мўлжалланган (*корхона фаолиятининг ихтисосли мақсадлари билан белгиланади*).

Асосий эътибор жорий сақлаш захираларига бўлган эҳтиёжни аниқлашга қаратилади, чунки кўпчилик корхоналарда улар товар-моддий бойликлар захирасининг ягона турини ифодалайди. Товар-моддий бойликлар захираларини шакллантиришга аванс сифатида ажратиладиган молиявий маблағларнинг зарурий хажми қуйидаги формула бўйича аниқланади:¹

$$MM_3 = \check{X} \times M_3 - K\check{K}, \quad (1)$$

бу ерда, MV_3 - захирага аванс сифатида ажратиладиган молиявий маблағлар хажми;

\check{X} - захираларнинг ўртача кунлик харажати;

M_3 - захираларни сақлаш меъёри кунларда (*меъёрлар бўлмаганда захираларнинг кунлардаги ўртача айланмасининг кўрсаткичи қўлланиши мумкин*);

$K\check{K}$ - сотиб олинган товар-моддий бойликлар учун кредитор қарзнинг ўртача суммаси (*фақат ишлаб чиқариш захираларини ҳисоблашда киритилади; маҳсулот реализация қилинганда фақат олдиндан тўлаш шaroитида киритилади*).

Ҳисоблашлар захираларнинг ҳар бир тури бўйича амалга оширилади. Ҳисоб натижаларини қўшиш, захираларни шакллантиришга аванс сифатида ажратиладиган, молиявий ресурсларга бўлган умумий эҳтиёж кўрсаткичини топиш, яъни ишлаб чиқариш –тижорат циклининг бу босқичига хизмат кўрсатаётган айланма активларнинг миқдорини аниқлаш имконини беради. Захираларга хизмат кўрсатиш бўйича жорий харажатларни камайтириш, уларни меъёрлаштириш жараёнида ҳал этиладиган оптимизациялаш вазифасини ифодалайди. Ишлаб чиқариш захиралари учун бу вазифа келтириладиган хомашё ва материаллар партиясининг оптимал миқдорини аниқлашдан иборат. Партия миқдори қанчалик катта бўлса, буюртмаларни жойлаштириш, товарни келтириш ва қабул қилиш бўйича жорий харажатлар миқдори шунчалик кам бўлади.

Бироқ, етказиб бериш партиясининг катта миқдори захира ўртача миқдорининг юқорилигини белгилайди: хомашё икки ойда бир марта сотиб олинса, у ҳолда захиранинг ўртача миқдори 30 кунни ташкил этади, партия миқдори икки марта қисқартирилса, яъни хом-ашё бир ойда бир марта сотиб олинса, у ҳолда захиранинг ўртача миқдори 15 кунни ташкил этади. Бундай шароитда захираларни сақлаш бўйича жорий харажатлар миқдори камаяди.

¹ Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.242-243.

12.3. Дебитор қарздорликни бошқариш

Дебитор қарздорлик деганда мижозларнинг (*дебиторларнинг*) корхонага товар ва хизматлар учун пул тўлаш мажбурияти тушунилади. Дебитор қарздорлик даражасига қуйидаги омиллар таъсир кўрсатади:

- маҳсулот тури, сотиб олиш ҳажми, тўлов лаёқати, кредит муносабатлари тарихи ва тўлов шартига мувофиқ равишда мижозларни баҳолаш ва таснифлаш;

- дебитор билан ҳисоб-китобни назорат қилиш, дебитор қарздорликнинг реал ҳолатини баҳолаш;

- инкассация коэффициентини ҳисобга олган ҳолда пул оқимларини таҳлил қилиш ва режалаштириш.

Дебитор қарздорликни бошқариш икки ёндашувга асосланган:

1) маҳсулотни реализация қилиш сиёсати ўзгарганда юз берадиган, тахминий равишда молиялаштириш схемаси, харажатлар ва зарарлар билан боғлиқ бўлган қўшимча даромадни солиштириш;

2) кредитга лаётқатлик даражаси, тўлов муддатини кечиктириш, чегирмалар стратегияси, инкассация бўйича даромадлар ва харажатлар бўйича дебитор ва кредитор қарздорлик муддатлари ва миқдорларини солиштириш ва оптималлаштириш.

Дебитор қарздорликнинг реал ҳолатини баҳолаш, яъни ишончсиз қарзлар эҳтимолини баҳолаш - айланма капитални бошқаришнинг энг муҳим масалаларидан бири. Бу баҳолаш турли муддатларда пайдо бўлган дебитор қарздорликнинг алоҳида гуруҳлари бўйича олиб борилади. Молиявий менежер корхонада йиғилган статистикани қўллаши, шунингдек маслаҳатчи-экспертлар хизматидан фойдаланиши керак. Дебитор қарздорликнинг реал ҳолатини баҳолаш мисоли 3-жадвалда келтирилган. 3-жадвалдан кўриниб турганидек, корхона 125,9 млн.сўм дебитор қарзини олмайди (умумий суммасининг 5,52%). айнан шу суммага шубҳали қарзлар бўйича захирани шакллантириш мақсадга мувофиқ.

3-жадвал

Дебитор қарздорликнинг реал ҳолатини баҳолаш*

Қарздорликнинг юзага келиш муддатига қараб дебиторни таснифлаш, кун	Дебитор қарздорлик суммаси, млн. сўм.	Умумий суммада солишпирма улуши, (%)	Ишончсиз қарзлар эҳтимоли, (%)	Ишончсиз қарзлар суммаси, млн.сўм.	Қарздорликнинг реал миқдори, млн. сўм.
0-30	1 000	43,82	2	20	980
30-60	600	26,29	4	24	576
60-90	500	21,91	7	35	465
90-120	100	4,38	15	15	85
120-150	50	2,19	25	12,5	37,5
150-180	20	0,88	50	10	10
180-360	10	0,44	75	7,5	2,5
360 дан ортиғи	2	0,09	95	1,9	0,1

Жами	2 282	100,00	5,52	125,9	2 156,1
------	-------	--------	------	-------	---------

* Экспертлар баҳоси ёки корхонада йиғилган статистик маълумотлар асосида ҳисобланади

12.4. Пул активларини бошқариш

Жорий хўжалик фаолиятини амалга ошириш учун пул активларига кам даражадаги зарурий эҳтиёжни аниқлаш, миллий ва чет эл валютасидаги зарурий пул маблағлари қолдиқларининг энг пастки чегарасини белгилашга қаратилган тадбирлар амалга оширилади (*ҳисоблаш жараёнида чет эл валютаси белгиланган курс бўйича миллий валютада қайта ҳисобланади*).

Пул активларининг зарурий энг кам суммасини (*қисқа муддатли молиявий қўшилмалар шаклидаги уларнинг захирасини инобатга олмаган ҳолда*) ҳисоблаш жорий хўжалик операциялари бўйича режалаштирилаётган пул оқимларига, хусусан, келгуси даврда уларнинг сарфланиш ҳажмига, асосланади. Келгуси даврда жорий хўжалик фаолиятини амалга ошириш учун пул активларига энг кам даражадаги зарурий эҳтиёж ($ПА_{\min}$) қуйидаги формула бўйича ҳисобланиши мумкин:¹

$$ПА_{\min} = РХ_{па} : А_{па}, \quad (2)$$

бу ерда, $РХ_{па}$ - келгуси даврда жорий хўжалик операциялар бўйича тўлов айланмасининг режалаштирилаётган ҳажми (*корхона пул маблағларининг келиб тушиши ва сарфланиши режасига мувофиқ равишда*);

$А_{па}$ - ҳисобот даврида пул активларининг айланувчанлиги (пул воситалари айланмасини тезлаштириш бўйича режалаштирилаётган чораларни инобатга олган ҳолда тузатилиши мумкин).

Чет эл молия менежменти тажрибасида пул активларининг энг кам, оптимал ва энг кўп, ўртача қолдиқларини аниқлашнинг мураккаброё усулларини қўллашади. Улар келгуси тўловларнинг ноаниқлик шароитида, пул воситаларининг келиб тушиши ва сарфланиш режасини ой ёки декадалар бўйича ишлаб чиқиш имкони бўлмаганида қўлланади.

Боумоль моделига мувофиқ равишда қуйидагилар аниқланади:

- пул активларининг энг кам қолдиғи (нолинчи деб қабул қилинади);
- пул активларининг оптимал (энг кўп) қолдиғи қуйидаги формула бўйича аниқланади:²

$$ПА_{\max} = (2 \times X_{к} \times Y_{па}) : PC_{кмк}, \quad (3)$$

бу ерда, $ПА_{\max}$ -режалаштирилаётган даврда пул активларининг оптимал қолдиғи;

$X_{к}$ - қисқа муддатли молиявий қўйилма билан операцияга хизмат кўрсатиш бўйича харажатларнинг ўртача суммаси;

¹ Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 251-252.

² Шу ерда, 254 бет.

$У_{па}$ - келгуси даврда пул активларининг умумий харажати;
 $РС_{кМК}$ - режалаштирилаётган даврда қисқа муддатли молиявий қўйилмалар бўйича касрда ифодаланган банк ставкалари. Бу моделга мувофиқ пул активларининг ўртача қолдиғи уларнинг оптимал (энг кўп) қолдиғининг ярми сифатида режалаштирилади.

Миллер-Орра моделига мувофиқ қуйидагилар аниқланади:

- ҳисобот даврда энг кам захира миқдорида пул активларининг энг кам қолдиғи (нолдан юқори бўлиши керак);
- пул активларининг оптимал қолдиғи қуйидаги формула бўйича аниқланади:¹

$$ПА_{опт} = (3 \times X_k \times \Phi_{па}) : (4 \times РС_{кМК}), \quad (4)$$

бу ерда, $\Phi_{па}$ - ҳисобот даврида пул активларининг ўртача қийматдан фарқининг максимал суммаси; ортиқча пул активларининг қисқа муддатли молиявий қўйилмаларга трансформацияланиши муносабати билан, пул активларининг энг кўп қолдиқлари $ПА_{опт}$ нинг уч баробари миқдорида қабул қилинади. Бу ҳолда пул активларининг ўртача қолдиғи қуйидаги формула бўйича ҳисобланади.²

$$ПА_{\dot{y}} = ПА_{min} + ПА_{max} : 2, \quad (5)$$

бу ерда $ПА_{\dot{y}}$ - режалаштирилаётган даврда пул активларининг ўртача қолдиғи.

Пул активлари қолдиқларига бўлган кўп ва ўртача эҳтиёжни камайтириш мақсадида тўловлар оқимини тузатиш тезкор бошқариш - алоҳида тўловлар муддатини, контрагентлар билан келишган ҳолда кўчириш йўли билан амалга оширилади.

Биринчи босқичда пул воситаларини сарфлашнинг ўн кунлик муддатлари бошқарилади, бу ҳар ой (чорак) ичида уларнинг қолдиқларини камайтириш имконини беради. Тўловлар оқимини бошқариш оптималлигининг мезони, пул активлари қолдиқларининг уларнинг ўртача қийматидан ўртача квадрат четланишининг энг кичик миқдори ҳисобланади.

Иккинчи босқичда, пул активларининг ўртача қолдиқлари миқдори уларнинг захира қисмини ҳисобга олган ҳолда оптималлаштирилади. Аввал тўловларнинг бир текис эмаслиги ва резерв захира ҳисобга олинган ҳолда максимал қолдиқ, сўнг - ўртача қолдиқ (*пул активларининг минимал ва максимал қолдиқлари йиғиндисининг ярми*) аниқланади.

Тўловлар оқимини коррективроқ қилишда бўшаган пул активлари суммаси қисқа муддатли пул қўйилмаларига ёки бошқа актив турларига

¹ Финансовый менеджмент: Учебное пособие/Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.205.

² Шу ерда.

кайта инвестицияланади. Пул активлари айланмасининг тезлашиши куйидагилар ҳисобига амалга оширилади:

- кассадаги пул маблағлари қолдиқларини камайтириш учун пул маблағлари инкассациясини тезлаштириш;

- мол етказиб берувчилар ҳужжатларини расмийлаштириш жараёнида хусусий пул активларидан фойдаланиш муддатини чўзиш мақсадида нақд пул тўловларини қисқартириш;

- аккредитив ва чеклар билан ҳисоб-китоб қилишни қисқартириш, чунки улар банкларда олдиндан резерв қилиш зарурати билан, пул активларини айланмадан узоқ муддатга чиқариб қўяди.

Пул активларининг вақтинча бўш турган қолдиқларидан самарали фойдаланиш куйидагилар ҳисобига амалга оширилиши мумкин:

1) депозитлар бўйича фоизлар тўлаш билан пул активлари қолдиқларини жорий сақлаш шароитларини банк билан мувофиқлаштириш (*масалан, банкда контокоррент ҳисоб рақамини очиш йўли билан*);

2) бўш пул активларини вақтинча сақлаш учун қисқа муддатли пул инструментларини (*биринчи навбатда банкдаги депозит омонатларни*) ишлатиш;

3) резерв пул активларини қисқа муддатли депозит сертификатлар, облигациялар, казначейлик мажбуриятлари, векселлар ва ҳ.к.ларда жойлаштириш йўли билан, улар фонд бозорида ликвидли бўлиши шарти билан, юқори даромадли қисқа муддатли фонд инструментларидан фойдаланиш.

Пул активларининг инфляция оқибатида юзага келган йўқотишларини камайтириш миллий валюта ва чет эл валютасида пул маблағлари бўйича алоҳида амалга оширилади.

Вақтинча бўш турган қолдиқнинг рентабеллик меъёри инфляция суръатидан паст бўлмаса, миллий валютани инфляциядан муҳофазалаш таъминланади. Чет эл валютасидаги пул активларини инфляциядан муҳофазалаш барқарор валютани танлаш билан таъминланади.

Корхона фаолиятида айланма активларни бошқариш муҳим аҳамият касб этади. Активларни бошқариш учун аввало корхона баланси тўғрисида тўлиқ маълумотга эга бўлиш керак. Шундан кейин айланма активларни бошқариш назариясига амал қилган ҳолда, уларни бошқаришнинг тамойилларидан фойдаланилади. Бунда кетма кетлик асосида корхона айланма активларини бошқаришнинг босқичлари ишлаб чиқилади. Шунингдек, айланма активларни бошқариш бевосита захираларни бошқариш билан чамбарчас боғлиқ. Дебитор қарздорликни бошқариш орқали қўшимча молиявий манбалардан фойдаланиш имкониятларига эга бўлинади.

Қисқача хулосалар

Корхона активлари - асосий активларга (ўзгармас, доимий – ер, бинолар, иншоотлар, қурилмалар, номоддий активлар, бошқа асосий воситалар ва харажатлар) ва айланма активларга (жорий, яъни баланснинг

қолган барча активларига) бўлинади. Тез-тез учраб турадиган «айланма воситалар» тушунчаси, одатда айланма активларнинг пул қийматини англатади. Айланма активларнинг ўзи эса таснифланишда натурал шаклга эга булади. Корхонанинг айланма активларини бошқариш сиёсати асосий босқичлар бўйича ишлаб чиқилади.

Товар-моддий қийматликлари захирасини шакллантириш учун молиявий маблағларнинг зарурий ҳажми ва уларга бўлган эҳтиёжни аниқлаш йўли билан амалга оширилади.

Дебитор қарздорлик деганда мижозларнинг (*дебиторларнинг*) корхонага товар ва хизматлар учун пул тўлаш мажбурияти тушунилади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Корхона активлари қандай активларга бўлинади?
2. Айланма воситаларга нималар киради?
3. Айланма активларни бошқариш сиёсати қандай босқичлардан ташкил топади?
4. Товар-моддий қийматликлари захираси қандай гуруҳларга бўлинади?
5. Дебитор қарздорлик нима?
6. Дебитор қарздорлик даражасига қандай омиллар таъсир кўрсатади?
7. Пул активларига бўлган энг кам даражадаги зарурий эҳтиёж қандай аниқланади?
8. Пул активлари айланмасининг тезлашиши нималар ҳисобига амалга оширилади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 234-256.
2. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 131-141.
3. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 160-187.
4. Ковалева А.М. и др. Финансы фирмы: Учебник. –М.: ИНФРА-М, 2003. С. 101-135.

13-боб. КОРХОНА ЖОРИЙ ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИ БОШҚАРИШ

13.1. Жорий молиявий эҳтиёжлар ва уларни молиялаштиришни тезкор бошқариш

13.2. Пул айланмасини комплекс бошқариш ва меъёрлаштиришнинг молиявий сиёсати

13.3. Пул маблағларининг қолдиқларини оптималлаштириш

13.1. Жорий молиявий эҳтиёжлар ва уларни молиялаштиришни тезкор бошқариш

Жорий фаолият – корхонанинг узок муддатли характерга эга бўлмаган, хар хил турдаги ишлаб чиқариш, хўжалик, молиявий фаолиятларининг мажмуи ҳисобланади.

Корхона жорий фаолиятини молиялаштириш унинг жорий молиявий эҳтиёжларини (ЖМЭ) таъминлаш билан амалга оширилади. Бундай эҳтиёжларнинг мавжуд бўлиши ишлаб турган корхона учун доимийлик хусусиятига эга. Пул қийматларида ўлчанадиган ЖМЭ ҳажми ўзгаради ва ўсишнинг барқарор тенденциясига эга.

ЖМЭнинг характери қуйидаги ички ва ташқи омиллар билан белгиланади:

- корхона ишлаб чиқариш ва молиявий фаолиятининг хусусиятлари ва натижалари;
- мавсумий эҳтиёжларнинг мавжудлиги;
- пул маблағларининг тушумлари ва харажатлардаги жорий касса узилишлари;
- нархлар ва касса хизматлари;
- сўмнинг валюта курси;
- инфляция ва ҳ.к.лар.

Охирги иккита омил жорий молиявий эҳтиёжларни молиялаштиришда пул харажатлари узлуксиз умумий ортишининг асосий сабабларидан бири сифатида иштирок этади.

ЖМЭ нинг юзага келиши, ўзгариши ва молиялаштирилиши бизнесни олиб бориш ва ишлаб чиқариш билан узвий боғлиқ. Жорий молиявий эҳтиёжларнинг шаклланиши ва уларни молиялаштириш пул маблағларининг айланиши жараёнида амалга оширилади. ЖМЭ корхонанинг қисқа муддатли молиявий ва кредит ресурсларга бўлган эҳтиёжи сифатида иштирок этади. Молия- кредит ресурсларининг шаклланиши, тақсимланиши ва фойдаланишининг ташқи кўриниши - корхонанинг нақд пулсиз ва нақд пулли айланмалари ҳисобланади. Пул маблағлари ва уларнинг ифодаланиш шакли - молия-кредит ресурслари ва пул фондлари корхона томонидан тўпланади ва жорий молиявий эҳтиёжларни молиялаштиришга сарфланади.

Пул харажатларини бундай қоплаш жорий фаолиятни, жумладан, пул фондларининг вақтинча бўш қолдиқлари ва амортизацияни молиялаштириш манбаи ҳисобидан ишлаб чиқаришни мақсадли молиялаштириш сифатида иштирок этади. Бунда ЖМЭни молиялаштириш қийматнинг пул шаклини ишлаб чиқариш ёки фаолиятнинг бошқа турларига аванслаш сифатида амалга оширилади.

Жорий молиявий эҳтиёжларни молиялаштириш (қоплаш) қисман ва тўлиқ бўлиши мумкин. ЖМЭ миқдори ва уларни молиялаштириш манбалари билан тўлиқ қоплаш даражаси баланс маълумотлари бўйича белгиланмайди, чунки у корхонанинг ЖМЭ ни акс эттүрүвчи тезкор ҳужжат эмас. Баланс пул маблағларининг жорий ҳаракатлари учун меъёрий асос ва шунингдек, янги ишга туширилган ишлаб чиқариш қувватлари, қуриб битказилган цех, технологик линия бўйича айланма воситаларни молиялаштиришга эҳтиёж тўғрисидаги маълумотларга эга бўла олмайди. Бундай маълумотлар, яъни, нақд молиявий ресурслар ва бошқа пул тушумларининг ҳақиқий миқдори ва оқими баланسدан ташқари ҳужжатларда бўлади.

Баланс бухгалтерия ҳисоботининг якуний ва энг муҳим ҳисобот ҳужжати сифатида молиявий эҳтиёжларни эмас, балки ҳисобот берилаётган санада манбаларни ҳисобга олиш ва жойлаштириш айланмаси бўйича счетлардаги сальдо қолдиқларини кўрсатади.

Баланс корхона жорий фаолиятининг барча ташкил этувчилари, масалан, маҳсулот ишлаб чиқариш ва реализация қилишнинг жорий харажатларини шакллантириш ва молиялаштириш, ҳақида тўлиқ маълумот бермайди. Корхона жорий фаолияти бўйича жорий ва тезкор молиявий режалар кўрсаткичлари ишлаб чиқилади ва узлуксиз аниқлаштирилиб борилади. Шундагина, ЖМЭ ўзининг тўлиқ моҳияти ва аниқ миқдорий ифодасини топади.

ЖМЭни тўлиқ қоплаш учун адекват айланма воситалар зарур. Жорий молиявий эҳтиёжлар фақат, жорий фаолиятни молиялаштириш учун, корхонанинг хусусий ва заём айланма воситаларга бўлган эҳтиёжини акс эттиради. Шунини таъкидлаш лозимки, ЖМЭ эмас, балки айланма воситалар (*айланма капитал*) иқтисодий ва молиявий категория ҳисобланади. ЖМЭни тўғри тушуниш, пул айланмаси ва иккита турдош молиявий категория— айланма капитал ва айланма воситаларнинг ҳаракат қилиш табиати билан бевосита боғлиқ.

Корхонанинг жорий молиявий эҳтиёжлари, узлуксиз молиявий-хўжалик фаолиятини амалга ошириш учун зарур бўлган, минимал пул харажатлари билан белгиланади. Корхонанинг жорий молиявий эҳтиёжларини таъминлаш унинг айланма воситаларга бўлган минимал (*умумий меъёр доирасида*) ва қўшимча эҳтиёжларини молиялаштириш демакдир. Қўшимча молиявий эҳтиёжни молиялаштириш меъёрдан ортиқ захираларни пулли аванслаштириш, шунингдек, пул маблағларини жалб этиш билан боғлиқ меъёрлаштирилмаган жорий эҳтиёжларни қоплаш йўли билан амалга оширилиши мумкин. Хусусий айланма воситаларга (*айланма капиталга*) бўлган минимал эҳтиёж, уларнинг жорий молиявий эҳтиёжларига

тенг эмас, корхона жорий молиявий эҳтиёжи уларнинг айланма воситаларга бўлган минимал эҳтиёжидан катта бўлади.

13.2. Пул айланмасини комплекс бошқариш ва меъёрлаштиришнинг молиявий сиёсати

Молиявий менежер учун корхона пул айланмасининг объективлик даражаси ва улар айланувчанлигини тезлаштиришнинг мавжуд резервларини аниқлаш муҳим ҳисобланади.

Корхона айланма воситалари айланишини тезлаштириш резервларини қидириб топиш уларнинг айланиш жараёнидаги ўтиш босқичларини очиқ бериш орқали амалга оширилади. Пул оқимларини самарали бошқариш учун молиявий менежер корхонада пул айланмаси замонавий тизимининг самарали ишлашини таъминлаши керак.

Корхонада **пул айланмасини комплекс бошқариш** - меъёрлар ва лимитларга асосланиш, ҳисоботларнинг автоматлаштирилган тизими, молиявий-иқтисодий маълумотларни олиш ва қайта ишлов бериш, молиявий таҳлил ва ҳисоб китоблар, бўш турган қўшимча пул ва моддий ресурслар ҳамда пул айланмасини оптималлаштиришни амалга оширувчи вариантли ҳисоблар ва уларга ишлов бериш жараёнларини акс эттиради.

Корхона пул айланмасининг давомийлиги ва самарадорлигини бошқариш тизимининг энг муҳим молиявий босқичлари: ишлаб чиқариш ва маҳсулотни реализация қилиш харажатларини амалга ошириш тизими ва уни меъёрий бошқариш базаси (*ишлаб чиқариш харажатларини бошқариш бўйича корхонанинг молиявий сиёсати*); авансланган пул воситаларини қидириб топиш ва тўплаш мониторинги, яъни дебитор қарздорлик тизими (*корхонанинг кредит сиёсати*); корхонанинг вақтинча бўш турган пул воситаларини аванслаш тизими (*пул воситаларининг бўш қолдиқларини бошқариш*); блокларда жараёнларнинг бориши ва параметрларидаги фарқлар тўғрисида молиявий хабар бериш тизими (*пул воситалари айланмаси устидан ички назорат*) ҳисобланади.

Корхонанинг жорий молиявий фаолиятини бошқариш тизимида меъёрлаштириш муҳим ўрин эгаллайди. Жорий молиявий фаолиятни бошқариш тизимидаги меъёрий кўрсаткичлар қуйидагилар ҳисобланади:

- хусусий ва унга тенглаштирилган айланма воситаларни меъёрлаштириш;
- амортизация меъёрлари;
- меҳнатга ҳақ тўлашнинг меъёри ва меъёрлаштиришлари, ишбай ва вақтбай ставкалари;
- пул жамғармалари ва резервларини ташкил қилиш меъёрлари;
- дивидендларни меъёрлаштириш;
- капитал курилиш учун смета меъёрлари ва нархлар;
- ноишлаб чиқариш соҳаси объектлари харажатларининг меъёр ва меъёрлаштиришлари;

- товар маҳсулотининг бир сўмига тўғри келадиган моддий харажатлар даражаси меъёри;

- ишлаб чиқарилаётган маҳсулотнинг рўйхат бўйича бошланғич нархи;

- фойдалилик меъёрларини ҳисоблашни танлаш;

- маҳсулотнинг эркин нархларига чегирма ва устамаларни меъёрлаштириш;

- вақтинча бўш турган пул воситаларини самарали жойлаштириш меъёрлари;

- жалб этилган заём воситалари бўйича чегаравий фоиз ставкалари.

Молиявий менежер молиявий-иқтисодий ҳисоб-китобларни текшириш учун қуйидаги кўрсаткичларни доимий назорат қилиб боради;

- 1) ишлаб чиқариш қувватларини ишлатишнинг режалаштирилган меъёрларини, фонд қайтими меъёрини, меҳнат унумдорлиги ва фонд билан қуролланишни (фондовооруженность);

- 2) оморлардан ишлаб чиқаришга ажратилаётган моддий ресурсларнинг меъёрларини;

- 3) брак ва чиқиндилардан кўриладиган зарарлар меъёрларини;

- 4) ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш эҳтиёжлари учун энергетика-ёқилғи ресурсларининг истеъмол қилиш лимитларини;

- 5) автотранспорт, қурилиш машиналари ва механизмлар учун бензин ва дизель ёқилғини ажратиш меъёрларини.

Меъёр ва меъёрлаштиришларнинг белгиланиш муддатига қараб корхонада меъёрлаштириш сиёсати қисқа муддатли ва узоқ муддатли бўлиши мумкин.

Молиявий менежер моддий-ишлаб чиқариш захираларини самарали ва қисқа муддатли молиявий бошқариш учун уларни балансда акс эттириш ва баҳолашнинг услубий асосларидан фойдаланади. Корхонанинг моддий-ишлаб чиқариш захиралари мулкчилик ҳуқуқи, хўжалик юритиш, шунингдек тезкор бошқаришда мавжуд бўлиши мумкин. Моддий-ишлаб чиқариш захираларини баҳолаш корхона молиявий-хўжалик фаолиятини тизимли меъёрий бошқаришнинг муҳим элементи ҳисобланади.

Моддий-ишлаб чиқариш захиралари корхона мулкчининг бир қисми бўлиб, корхона уни маҳсулот ишлаб чиқаришда ва бошқарув эҳтиёжлари учун ишлатади. Бу мулкни ишлатиш муддати 12 ой, ёки бу муддат 12 ойдан ортиб кетса, операцион цикл билан чегараланади. Моддий-ишлаб чиқариш захираларининг энг муҳим таркибий қисми - корхонанинг меъёрлаштириладиган айланма воситалари ҳисобланади. Моддий-ишлаб чиқариш захиралари сотиб олишга кетган ҳақиқий харажатларнинг суммаси, қўшимча қиймат солиғи ва бошқа солиқлар бундан мустасно, яъни ҳақиқий таннарх билан баҳоланади.

Молиявий менежер моддий-ишлаб чиқариш захираларини сотиб олишга кетадиган қуйидаги ҳақиқий харажатларни кузатиб боради:

- сотувчига етказиб бериш шартномаси бўйича тўланадиган суммалар;

- захираларни сотиб олишда иштирок этган воситачи ташкилотларга мукофотлар, захираларни сотиб олиш бўйича ахборот ва маслаҳат хизматлари ҳақи;
- божхона бождари;
- захираларни сотиб олиш муносабати билан харидор алоҳида тўлайдиган қопланмайдиган солиқлар;
- уларни тайёрлаш ва ишлатилиш жойига етказиб бериш харажатлари, шу жумладан суғурта харажатлари;
- захираларни сотиб олиш билан бевосита боғлиқ бўлган бошқа харажатлар.

Моддий-ишлаб чиқариш захираларини сотиб олишга кетган ҳақиқий харажатлар таркибига: маҳсулот ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлмаган, захираларнинг техник характеристикаларини мукаммаллаштириш ва яхшилаш харажатлари; захираларни сотиб олиш билан бевосита боғлиқ бўлмаган харажатлар киритилмайди.

Агар моддий-ишлаб чиқариш захиралари сотиб олинмай корхонанинг ўзида тайёрланадиган бўлса, у ҳолда унинг ҳақиқий таннархи уни ишлаб чиқаришга кетган ҳақиқий ишлаб чиқариш харажатларидан келиб чиққан ҳолда аниқланади.

Корхона устав фондини шакллантиришда, таъсисчилар томонидан улуш сифатида киритилаётган, моддий-ишлаб чиқариш захираларининг ҳақиқий таннархи, амалдаги қонунчилик доирасида пул қийматида ўзаро келишилган нархда белгиланади. Корхона моддий-ишлаб чиқариш захираларини қайтармаслик шарти билан бепул олганда, уларнинг баҳоси ўша пайтдаги бозор нархида баҳоланади. Бошқа ҳолларда, моддий-ишлаб чиқариш захираларини сотиб олиш баҳоси контрагентнинг баланс қийматида баҳоланади.

Корхона балансидаги моддий-ишлаб чиқариш захиралари қуйидаги ҳоллардан ташқари, қайта баҳоланмайди:

- Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги томонидан белгиланган муддатларда ва тартибларда захираларни қайта баҳолаш эълон қилинганда;
- нархлар йил давомида пасайганда ёки бошланғич сифатлари қисман ўзгарганда (*арзон ва тез бузиладиган товарлар ва қурилишга мўлжалланган ускуна захираларидан ташқари*).

Бундай ҳолларда, агар захираларнинг баҳоси ўзларининг бошланғич ҳақиқий баҳоларидан паст бўлса, уларни сотиш мумкин булган баҳоларда, йил охирига қайта баҳоланиб чиқилади. Баҳоларда ҳосил бўлган фарқ молиявий натижаларнинг камайишига олиб боради.

13.3. Пул маблағлари қолдиқларини оптималлаштириш

Корхона пул маблағлари қолдиқларини бошқариш - корхона пул айланмасини умумий бошқаришнинг кичик бир қисми ҳисобланади. Пул маблағларининг қолдиқ шаклига қараб, уларни бошқариш **нақд пулли ва нақд пулсиз** бўлиши мумкин. Бу икки шаклни кўпинча нақд пулли

бошқариш тушунчасига бирлаштиришади. Бироқ, пул маблағлари қолдиқларини бошқаришнинг ҳар бир шакли ўз хусусиятларига эга.

Корхонада нақд пул қолдиқларини бошқариш негизда нақд пул оқимлари устидан назорат қилиш ётиб, у қуйидаги ҳужжатлар ёрдамида амалга оширилади:

- корхонанинг ҳисоб- рақамидан нақд пул олиш чек дафтарчаси;
- корхона масъул ходимлари имзоларининг намуналари туширилган карточкалар;
- касса пул оқимлари бўйича кирим ва чиқим ордерлари;
- кассанинг тасдиқланган лимити;
- нақд пул бадалларининг эълони;
- нақд пулга сотишга мўлжалланган, тасдиқланган товарлар рўйхати;
- касса режаси;
- Бош китоб;
- касса операцияларини ҳисобга олиш китобида касса счетлари бўйича дебет ва кредит айланмалари.

Сўм ва валютада операцияларни амалга оширувчи чакана савдо корхоналари ва тижорат банкларида нақд пул айланмасини бошқаришнинг ўзига хос омиллари қаторига, нақд пул маблағларини мунтазам инкассация қилиш киради. Бундай нақд пул айланмалари, корхона ҳисоб рақамларидан пул олиш каби, молиявий менежерининг назоратида бўлади. Бошқарувнинг марказий муаммоси –нақд пулсиз маблағлар қолдиқларининг оптимал миқдорини топиш. Бир томондан, пул маблағларининг катта қолдиқлари жойлаштирилмаса, у ҳода мумкин бўлган қисқа муддатли инвестициялар, масалан қимматли қоғозлар бўйича даромад олинмайди. Иккинчи томондан буш турган пул маблағлари қолдиқларини жойлаштириш –риск, бунинг устига катта эҳтимолли пул маблағларини бўш ушлаб туриш демак. Бу муаммоларни ҳал этиш кўп омилларга боғлиқ, улар: қолдиқларга эгалик қилиш харажатлари (*воситаларни жойлаштирмаганлик сабабли қўлдан бой берилган фойда*); мумкин булган қарз маблағларининг харажатлари (*қисқа муддатли кредитлар учун фоизларни тўлаш*); корхона пул маблағларининг кутилаётган келувчи ва кетувчи оқимларининг ноаниқлик даражаси; счетларда маблағларни максимал мужассамланишига қаратилган мақсадли кўрсатмалар ёки қўшимча пул ишлаб топишдир. Бундай ҳолларда, молиявий менежер корхонанинг келажакдаги пул оқимларига ишончи комил бўлса, ва қисқа муддатли кредит ҳисобидан бой берилган фойданинг ортишини кўзда тутган ҳолда, ҳисоб рақамидаги барча пул қолдиқлари билан кўрқмасдан ишлаши мумкин. Бунинг учун, молиявий бозорда жойлаштириш учун бўш турган пул маблағлари қолдиқларини ҳисоблаб, сўнгра корхонанинг кунлик пул айланмасини ақл билан иш тутган ҳолда ёпиши керак.

Кўпчилик корхоналар «пул - пулни топади», деган нақддан келиб чиққан ҳолда фаолият юритадилар. Бундай иш тутиш бир томондан, молиявий ақидаларга мос келади. Бироқ, иккинчи томондан, молиявий менежер олдига катор вазифаларни қуяди. Молиявий менежернинг вазифаси

– корхона тезкор фаоллигининг тушиб кетишидан қочиш: картотекалар, жарималар, обрўга путур етказишларнинг олдини олишдир. Корхоналарнинг филиаллари бўлса, пул маблағлари қолдиқларини бошқариш қийинлашади, пул маблағларини тизим ичида қайта тақсимлаш механизми ишга тушади.

Бош корхона ва филиалларнинг пул маблағлари қолдиқларини ақл билан бошқариш, бутун ишлаб чиқариш-тижорат фаолиятнинг молиявий муваффақиятига эришишда катта аҳамиятга эга бўлган йирик молиявий вазифага айланади. Филиалларнинг пул маблағлари қолдиқларини бошқаришнинг асосий камчилиги - молиявий узилишларни бартараф этиш учун пул маблағларини филиаллар ва корхонааро ўтказиш ҳисобланади. Бош корхонанинг молиявий менежери нима сабабдан, қачон, қанча муддатга тасарруфдаги филиалларда касса узилишлари рўй беришини аниқ ҳисоблаши лозим. Филиаллар учун молиявий-хўжалик фаолият тўғрисида қоидалар ишлаб чиқилиши ва счетларда улар ўз хоҳиши бўйича инвестицияларга ишлатиш мумкин бўлган пул маблағлари қолдиқларининг лимитларини белгилашлари лозим.

Молиявий менежер, баъзан, банк тўлиқ тасарруф этиши учун муайян пул маблағлари қолдиқлари вақтинча керак бўлишини инобатга олиши керак. Молиявий менежер фақат банк ҳисоб рақамлари доирасида бўш турган пул маблағлари қолдиқларини сотиб олувчининг банкидан хизмат кўрсатувчининг банкигача тўлов ҳужжатларининг ўтиш тартиби ва муддатларини бошқариши мумкин. Банк ҳисоб-китобларининг шакллари тўловларнинг бир қисмини йўлда туриб қолишини тақозо этади. Шу муносабат билан молиявий менежер, навбатдаги фойдаланиши мумкин бўлган пул маблағлари қолдиқларини назарда тутиш лозим.

Қисқача хулосалар

Жорий фаолият – корхонанинг узоқ муддатли характерга эга булмаган, ҳар хил турдаги ишлаб чиқариш, хўжалик, молиявий фаолиятларининг мажмуи ҳисобланади. Жорий молиявий эҳтиёжнинг характери ички ва ташқи омиллар билан белгиланади.

Корхонанинг жорий молиявий эҳтиёжлари, узлуксиз молиявий-хўжалик фаолиятини амалга ошириш учун зарур бўлган, минимал пул харажатлари билан белгиланади.

Корхона пул айланмасини комплекс бошқариш - меъёрлар ва лимитларга асосланиш, ҳисоботларнинг автоматлаштирилган тизими, молиявий-иқтисодий маълумотларни олиш ва қайта ишлов бериш, молиявий таҳлил ва ҳисоб- китоблар, бўш турган кўшимча пул ва моддий ресурслар ҳамда пул айланмасини оптималлаштиришни амалга оширувчи вариантли ҳисоблар ва уларга ишлов бериш жараёнларини акс эттиради. Корхона пул айланмасининг давомийлиги ва самарадорлигини бошқариш тизимининг энг муҳим молиявий босқичлари. Корхона пул маблағлари қолдиқларини бошқариш - корхона пул айланмасини умумий бошқаришнинг кичик бир

қисми ҳисобланади. Пул маблағларининг қолдиқ шаклига қараб, уларни **нақд пулли ва нақд пулсиз** бошқарилиши мумкин.

Корхонада нақд пул қолдиқларини бошқариш негизида нақд пул оқимлари устидан назорат қилиш ётиб, у ҳужжатлар ёрдамида амалга оширилади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Жорий фаолият нима?
2. Жорий молиявий фаолиятнинг характери қандай омиллар билан белгиланади?
3. Корхона пул айланмасини комплекс бошқариш нима?
4. Корхона пул айланмасини бошқариш тизимининг қандай молиявий босқичлари мавжуд?
5. Жорий молиявий фаолиятни бошқариш тизимида қандай меъёрий кўрсаткичлар мавжуд?
6. Молиявий менежер моддий-ишлаб чиқариш захираларини сотиб олишга кетадиган қандай ҳақиқий харажатларни кузатиб боради?
7. Корхона пул маблағлари қолдиқларини бошқариш деганда нимани тушунасиз ва нечага бўлинади?
8. Нақд пул қолдиқларини бошқариш қандай ҳужжатлар ёрдамида амалга оширилади?
9. Пул маблағларининг қолдиқларини оптималлаштирувчи молиявий менежернинг вазифалари?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 256-270.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 192-198.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 176-179.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С.183-199.

14-боб. ИНВЕСТИЦИОН МУҲИТ ВА ВА КОРҲОНАНИНГ ИНВЕСТИЦИОН ЖОЗИБАДОРЛИГИ

14.1. Инвестицион муҳит, унинг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти

14.2. Қулай инвестицион муҳит яратиш шартлари

14.3. Инвестицион муҳитни баҳолаш усуллари

14.1. Инвестицион муҳит, унинг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти

Маълумки, собиқ шўролар ҳукумати даврида социалистик республикалар иттифоқи иқтисодиёти жаҳон цивилизациясидан ҳам назарий ҳам амалий жиҳатдан ажратиб қўйилган эди. Оқибатда, социалистик иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш ҳажмлари турғун ҳолатда бўлиб, ишлаб чиқаришнинг замонавий усуллари ўзлаштиришдан орқада қолди. Буни эса социалистик иқтисодиёт инқирозга юз тутишининг сабабларидан бири дейиш мумкин.

Ҳозирги шароитда, ҳеч қайси мамлакат жаҳоннинг ривожланган давлатлари амалиёти ва назариясини ўрганмасдан жаҳон ҳамжамиятидан айри ҳолда, ўзининг порлоқ келажagini барпо эта олмайди. Шундай экан, бугунги кунда ҳар бир давлат ўз иқтисодиётини ишлаб чиқаришнинг юқори кўрсаткичларига олиб чиқиш ва аҳолининг ижтимоий турмуш даражасини ошириш учун хорижий ҳамкорлар билан ўзаро манфаатли ҳамкорликни йўлга қўйиш ва ишлаб чиқаришни ташкил этишни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайдилар.

Мамлакатнинг замонавий иқтисодий ривожланиш даражаси шунингдек, олиб борилаётган инвестицион фаолликнинг ўсиш суръатлари инвестицион муҳитга боғлиқ бўлади.

Инвестицион муҳит инвестицион ресурсларни жойлаштириш учун умумий мезон бўлиб, биринчи навбатда капитал маблағларнинг даромадлигини таъминлаб беради.

Қулай инвестицион муҳит мамлакатга капитал олиб келишни рағбатлантиради, инвесторлар фаолияти фаоллиги кўтарилишига хизмат қилади аксинча, инвестицион муҳит маъқул бўлмаса, капитал чиқиб кетади, инвестицион фаолият сўна бошлайди. Қаердаки қулай инвестицион муҳит мавжуд экан ўша томонга инвестициялар оқими тезлашади. Дарҳақиқат, инвестициялар иқтисодиётни ҳаракатга келтирувчи кучдир.

Шу ўринда мамлакатимиз Президенти Ислам Каримов биринчи чақириқ Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг ўн тўртинчи сессиясида сўзлаган нутқида «Биз иқтисодиётимизга хорижий сармояни янада кенгрок жалб этиш учун, иқтисодиётда таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнларида, жаҳон бозорида рақобат қила оладиган маҳсулот ишлаб чиқаришни ташкил этишда хорижий инвесторлар янада фаол иштирок этиши учун яратилган

хуқуқий ва иқтисодий шарт-шароитларни такомиллаштиришимиз лозим»¹ эканлигини ўқтириб ўтди.

Инвестицион муҳит мавҳум тушунча бўлиб, унинг муайянлигини инвестицион фаолиятни амалга оширишнинг мақсадга мувофиқлиги ва жозибadorлигини аниқлайдиган иқтисодий, ижтимоий, ташкилий, ҳуқуқий, сиёсий ва бошқа шарт-шароитларнинг умумлаштирувчи хусусиятлари белгилаб беради.

«Инвестицион муҳит», «инвестицион иқлим» тушунчалари синонимлар сифатида ишлатилади. Бу хусусда муаллифлар Д.Ғ.Ғозибеков ва Т.М.Қоралиевлар «Инвестицион фаолиятни ташкил этиш ва давлат томонидан тартибга солиш» номли китобида шундай дейди: «Инвестиция иқлими тушунчаси иқтисодиётда янги эмас, аммо, мустақил Ўзбекистон шароитига нисбатан ишлаб чиқилмаган. Инвестиция иқлими жуда кенг маънода ишлатиладиган тушунча бўлиб, инвестор томонидан ҳисобга олинadиган барча муаммо ва масалаларни мужассамлаштиради. Инвестор томонидан маълум бир мамлакатга капитал ажратишнинг қулай ва ноқулай томонлари белгиланади, шу билан бир қаторда, ўз капиталини киритмоқчи бўлган мамлакат мафқураси, сиёсати, иқтисодиёти ва маданиятига катта аҳамият берилади».²

Қулай инвестицион муҳит яратишнинг муҳим ташкил этувчиларидан бири ҳуқуқий-меъёрий база бўлиб, у ҳар бир салоҳиятли инвесторнинг мулкрий манфаатларини ҳимоялаши, кафолатлаши ва шунингдек, мамлакатдаги мавжуд инвестиция механизмининг тушунарли ва аниқ бўлишини таъминлаши лозим (1-илова).

Содда қилиб, эътироф этганда инвeстицион муҳит- инвестицион муносабатларни амалга ошириш мумкин бўлган имкониятлар ва қулайликлар мажмуасини ўзида акс эттирган воқелиқдир.

Инвестицион муҳитни яхшилашдан мақсад инвестицион салоҳиятни ошириш учун зарур ва мақбул шарт-шароитларни яратиш, инвестицион фаолиятни жадаллаштириш ва провардида иқтисодиёт юксалиши, ижтимоий муаммолар ҳал этилиши, ишлаб чиқариш самарадорлиги ортишидир. Инвестицион муҳит - муайян мамлакатга (ёки ҳудудга) инвестициялар киритишнинг мақсадга мувофиқлиги ва жозибadorлигини белгилайдиган иқтисодий, ижтимоий, ташкилий, сиёсий ва бошқа шарт-шароитлар мавжудлигининг ижобий ёки салбий томонларини англатади.

Худудий инвестицион муҳитни яхшилашда устувор ишлаб чиқаришга асосланган корхоналарнинг ташкилий-ҳуқуқий шакллари қандай бўлишидан қатъий назар, уларнинг инвестицион фаолиятларини қўллаб-қувватлаш лозим. Бу эса мавжуд ишлаб чиқариш қувватларини ва бино-иншоотларни имтиёзли нархларда сотиш, инвестицион кредит, солиқ ва ўзаро қарзларни реструктуризация қилиш йўллари билан амалга оширилади. Шунингдек, инвесторларни қонунчилик йўли билан ҳимоя қилиш, уларни инвестицион

¹ Каримов И.А. Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида. -Т.: Ўзбекистон,1996.243-бет.

² Ғозибеков Д.Ғ., Қоралиев Т.М. Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва давлат томонидан тартибга солиш. -Т., 1993. 46-бет.

дастурларга киритиш, бюджет маблағларини жалб қилиш кабилар ҳам катта аҳамиятга эга.

Таҳлиллар шуни кўрсатадики, Ўзбекистонда барпо этилган инвестицион муҳит на фақат иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш, балки жаҳоннинг ривожланган мамлакатлари билан ўзаро ҳамкорлик алоқаларини ривожлантириш ва мустаҳкамлаш имкониятига эга. Бугунги кунда Ўзбекистон иқтисодиётида жаҳоннинг 30 дан ортиқ давлатлари инвесторлари фаолият кўрсатмоқдалар. Улардан АҚШ, Россия, Корея Республикаси, Япония, Буюк Британия, Германия, Туркия ва бошқа давлатлар шулар жумласидандир. Ҳамкорлик алоқаларининг натижаси сифатида қуйидаги кўшма корхоналарни, «Зарафшан-Ньюмант», «ЎзДЭУавто», «УзКейсМаш», «УзБат» ва бошқаларни келтириш мумкин. Хорижий мутахассисларнинг гувоҳлик беришича, кейинги йилларда халқаро молиявий ташкилотларнинг мамалакатимизда амалга оширилаётган йирик инвестицион лойиҳалардаги иштироки ҳам қулай инвестицион муҳит мавжудлигидан далолат беради. Қулай инвестицион муҳит мамлакат иқтисодий кўрсаткичларини барқарор ўсиб бориш тенденцияларини таъминлаб беради (4-жадвал).

4-жадвал.

2001-2005 йилларда Ўзбекистоннинг иқтисодий ўсиш динамикаси
(ўтган йилларга нисбатан % ҳисобида)

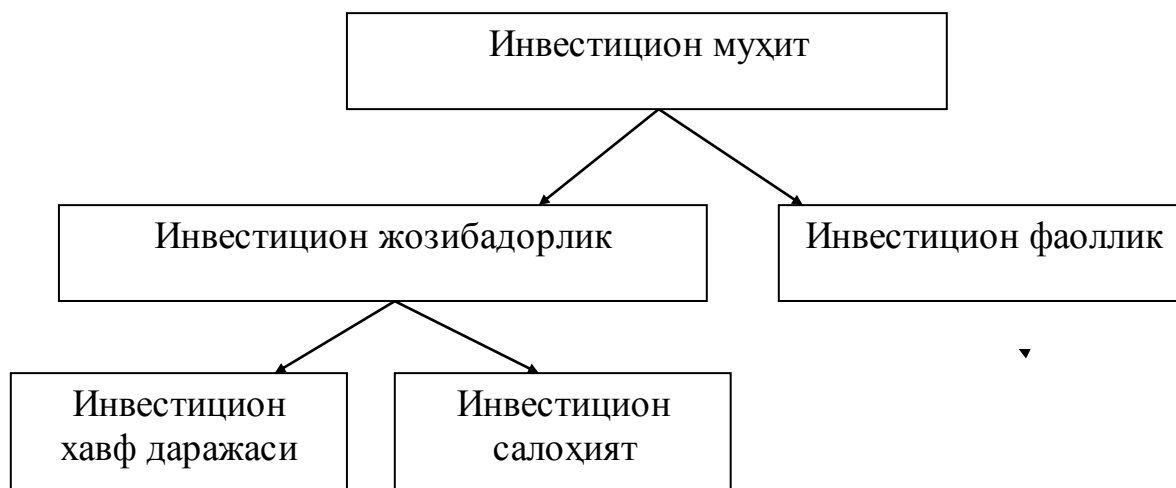
Кўрсаткичлар	2001 й.	2002 й.	2003 й.	2004 й.	2005 й.
Асосий капиталга инвестициялар	3,7	3,8	4,5	5,2	6,9
Ялпи ички маҳсулот	4,0	4,2	4,4	7,7	7,2
Саноат маҳсулотлари ҳажми	8,1	8,3	6,2	9,4	7,7
Жами қ\х маҳсулотлари	4,5	6,1	7,3	10,1	7,3
Қурилиш ишлари	2,6	2,8	3,5	3,6	6,6
Улгуржи товарайланиши	3,7	4,8	5,1	4,7	8,6
Аҳолига пуллик хизмат	8,3	7,5	7,9	13,8	14,5

Манба: ЎзР. Давлат Статистика қўмитасининг маълумотлари асосида ҳисобланган

14.2. Қулай инвестицион муҳит яратиш шартлари

Инвестицион фаолиятни амалга ошириш шарт-шароитларини ифодаловчи инвестицион муҳитнинг қуйидаги ташкил этувчиларининг тавсифини келтирамиз (4-чизма).

Унинг асосий ташкил этувчилари сифатида *инвестицион фаоллик* ва ўз ичига *инвестицион салоҳият* ва *инвестицион риск даражаси*ни олувчи *инвестицион жозибадорлик* тушунчалари кўрсатиб ўтилади.



4-чизма. Инвестицион муҳитни шакллантириш чизмаси

Инвестицион жозибадорлик –мамлакат, тармоқ ёки алоҳида олинган бирор бир корхона инвестицияларининг даромадлилиги, ривожланиш истиқболлари ва инвестицион риск даражаси нуктаи назаридан баҳоланиши ҳисобланади.

Инвестицион жозибадорлик инвестицион салоҳият ва инвестицион риск даражасини шакллантирадиган икки гуруҳ омилларнинг бир вақтда таъсир этиши орқали аниқланади. Бу каби кўрсаткичларга баҳо бериш орқали инвестицияларнинг мақсадга мувофиқлилиги ҳамда жозибадорлиги, инвестицион риск даражасини аниқлаш мумкин. Инвестицион риск даражаси инвестицион муҳитга бевосита, тўғридан-тўғри боғлиқдир.

Албатта, бу ерда хорижий инвестор у ёки бу мамлакатда ўз капиталининг хавфсизлигини таъминлаш масалаларига биринчи навбатда, эътиборини қаратади. Шундан кейин, у ўз капиталдан фойда олишнинг қанчалик самарадорлиги ҳақида ўйлаб кўради. Демак, инвестицион муҳит инвестор учун шундай бир шарт эканки, унда инвестор у ёки бу мамлакатга киритаётган капиталнинг rischi ҳақида ўйлаб кўради. Бунинг учун эса у капитал riskига таъсир этувчи қуйидаги омилларни эътиборга олади:

- мамлакат ичкарасидаги сиёсий барқарорлик;
- минтақадаги яқин қўшничилик муносабатлари;
- ҳукуматнинг инвестицион муносабатларни ривожлантиришга қаратилган қонун-қоидаларининг мукамаллик даражалари.

Инвестицион салоҳият макроиқтисодий хусусиятлар, ҳудуднинг ишлаб чиқариш омиллари билан тўйинганлиги, аҳолининг харидоргир талаблари ва бошқаларни ҳисобга олади.

Инвестицион риск даражасининг юқорилиги инвестиция ва ундан келадиган даромадни йўқотиш эҳтимолини кўрсатади. Охир-оқибат инвестицион фаоллик унинг инвестицион жозибаторлигига боғлиқ.

Инвестицион фаоллик – асосий капиталга қўйилган инвестиция кўринишидаги инвестицион фаолиятнинг реал (ҳақиқий) ривожланиши ҳисобланади.

Хўжалик юритувчи субъектлар учун қулай инвестицион шарт-шароитларни яратиш бўйича чора-тадбирлар қуйидагилар ҳисобланади:

- инвестицион фаолиятни меъёрий-ҳуқуқий таъминлашни такомиллаштириш,
- устувор ишлаб чиқариш соҳаларидаги хусусий секторга инвестицион лойиҳаларни бериш ва уларни ўзлаштиришда давлат кўмагининг аҳамиятини ошириш,
- инвестицион дастурларни ишлаб чиқиш орқали инвестицияларни иқтисодиётнинг устувор йўналишларига йўналтириш,
- инвестицион сиёсатга зарур ўзгаришларни тезкор равишда киритиш мақсадида, инвестицион жараёнларининг доимий мониторингини олиб бориш.

14.3. Инвестицион муҳитни баҳолаш усуллари

Аксарият иқтисодчилар «инвестицион муҳит» тушунчасини бир хил талқин қиладилар, аммо унинг муайян тузилишига келганда, уни баҳолаш услублари ҳақида фикр юритганда улар фикрлари турличадир.

Инвестицион муҳитни ижобий ёки салбий эканлигини баҳолашда бир қанча омилларга ва усулларга асосланилади. Инвестицион муҳитга таъсир этувчи омилларни *объектив ва субъектив* гуруҳларга ажратиш мумкин.

Инвестицион муҳитга таъсир этадиган **объектив** омилларга:

- мамлакатнинг географик жойлашуви;
- энергетика ресурсларининг мавжудлиги;
- табиий ва иқлим шароитлари;
- минтақадаги демографик аҳвол ва бошқалар киради.

Субъектив омиллар эса давлат ва бошқа бошқарув субъектларининг бошқариш фаолияти билан боғлиқ ташкилий ҳуқуқий, иқтисодий қарорларидан иборатдир.

Инвестицион муҳитга баҳо беришда учта асосий ёндашувни ажратиб кўрсатиш мумкин.¹

Биринчи ёндашув – *торайтирилган*. Бу ёндашув қуйидаги баҳолашларга асосланади:

¹ Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование. -М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2001. С.116

- ялпи ички маҳсулот ва саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажми ва миллий даромад динамикалари;
- миллий даромадни тақсимлаш динамикаси;
- жамғариш ва истеъмол нисбати;
- инвестицион фаолиятни қонуний тартибга солишнинг ҳолати;
- алоҳида олинган инвестицион бозорлар, шунингдек, фонд ва пул бозори ривож

Иккинчи ёндашув – кенгайтирилган, кўп омилли.

У инвестицион муҳитга таъсир кўрсатувчи қуйидаги омилларни баҳолашга асосланган.

1. Худуднинг меҳнат ва энергетика ресурслари билан таъминланганлик даражаси, биоиклимий салоҳияти, илмий-техникавий салоҳияти ва инфраструктура ривожланганлиги кабиларни ўз ичига олувчи иқтисодий салоҳиятига тавсиф.

2. Хўжалик юритишнинг умумий шарт-шароитлари – экологик хавфсизлик, моддий ишлаб чиқариш тармоқларининг ривожланганлиги ва тугалланмаган курилишлар ҳажми.

3. Бозор инфратузилмаси ривожланганлиги, хусусийлаштиришнинг инвестицион фаолликка таъсири, инфляция ва унинг инвестицион фаолликка таъсири, аҳолининг инвестицион жараёнга жалб қилинганлик даражаси, тадбиркорлик, рақобат муҳити ривожланганлиги, маҳаллий бозор ҳажми, хўжаликлараро алоқаларнинг жадаллиги, экспорт имкониятлари, чет эл капитали мавжудлиги.

4. Сиёсий омиллар: аҳолининг ҳокимиятга бўлган ишончи даражаси, ижтимоий барқарорлик даражаси, миллий-диний муносабатлар ҳолати.

5. Ижтимоий ва маданий омиллар: аҳолининг турмуш даражаси, тиббий хизмат ривожланганлиги, жинойтчилик даражаси, реал иш ҳақи ҳажми, аҳолининг ўз ва чет эл тадбиркорларига муносабати, чет эл мутахассислари учун ишлаш шароитлари.

6. Ташкилий-ҳуқуқий омиллар: ҳокимиятнинг чет эл инвесторларига муносабати, қарорлар қабул қилишдаги тезкорлик даражаси, ахборот эркинлиги, қонунни ҳимоя қилувчи органлар фаолиятининг самарадорлиги, маҳсулотлар, капитал ва ишчи кучларининг жойланиши ва ҳаракатланиши учун шарт-шароитларнинг мавжудлиги ва шунингдек, тадбиркорларнинг этик ва иш юритиш сифатлари.

7. Молиявий омиллар: бюджет даромадлари, аҳоли жон бошига бюджетдан ташқари фондлар маблағлари билан таъминланганлиги, чет эл валютасида кредит олиш имконияти, банк фоизи даражаси, банклараро ҳамкорликнинг ривожланганлиги, узоқ муддатли кредитларнинг солиштирма қиймати, аҳоли жон бошига тўғри келадиган омонатларнинг миқдори, зарарга ишлайдиган корхоналар улуши.

Кўп омилли ёндашувнинг ўзига хос хусусиятлари қуйидагилардан иборат:

1) инвестицион муҳит ва инвестицион хавф даражаси категорияларининг ўзаро боғлиқлиги;

2) инвестицион муҳитнинг асосий капитал ва иқтисоднинг реал секторига бўлган инвестициялар билан боғлиқлиги;

3) инвестиция муҳитининг объектив хусусиятларига диққат-эътибор, инвестиция муҳитининг алоҳида олинган инвесторлар хоҳиш-иродасига боғлиқ эмаслиги.

Учинчи ёндашув – риск билан боғлиқ.

Унинг тарафдорлари одатда инвестицион муҳитнинг ташкил этувчилари сифатида **иккита асосий мезонни** кўрсатадилар: *биринчиси*, инвестицион салоҳият ва инвестицион риск даражаларининг ҳолати, бўлса, *иккинчиси*, инвестицион риск ва ижтимоий-иқтисодий салоҳият даражаларининг боғлиқлиги.

Инвестицион салоҳият макроиқтисодий кўрсаткичлар асосида баҳоланиб, у ўз ичига қуйидагиларни олади:

- ҳудудда ишлаб чиқариш омиллари ва истемол талабининг мавжудлиги;

- хўжалик фаолияти натижалари;

- илм-фаннинг ривожланиши ва унинг ютуқларини жорий қилинганлик даражаси;

- етакчи инвестицион институтларнинг ривожланганлиги;

- комплекс инфратузилма билан таъминланганлиги.

Инвестицион риск даражаси инвестициялар ва улардан келадиган даромадни йўқотиш эҳтимоли нуқтаи назаридан баҳоланади. Кўрсаткичларнинг катта гуруҳи асосида, шунингдек, инвестицион салоҳиятнинг ҳар бир ташкилий қисми ва ҳар бир риск бўйича ҳудудий рейтинг баҳоланади.

Учинчи ёндашувда бундан ташқари юқоридаги кўрсаткичлар билан бир қаторда инсон омили, ривожланишнинг моддий базаси, ижтимоий-сиёсий вазият ва сиёсий риск даражаси омили, иқтисодиётнинг ҳолати ва уни бошқариш даражалари кабилар ҳисобга олинади.

Инвестицион муҳитга баҳо беришнинг объективлик даражасини ошириш учун замонавий иқтисодиёт фани томонидан ишлаб чиқилган бир қатор муҳим услубий қоидаларни ҳисобга олиш зарур.

1. Барча турдаги инвестициялар учун маълум инвестицион муҳит зарур.

Инвестицияларнинг турлари каби, капиталларнинг ҳам кўриниши турлича (саноат, савдо, ссуда, акционерлик) бўлади. Ана шундай вазиятларда инвесторлар муддати жихатидан бир-бирига мос келмайдиган молиявий мақсадларни кўзлайди. Масалан, ссуда капитали қисқа вақт ичида максимум фойда олишга қаратилган бўлиб, молиявий инвестициялар орқали ҳаракат қилади. Саноат капитали узок муддат давомида корхона фаолиятига барқарор таъсир ўтказишга интилиб, реал, бевосита инвестициялар орқали ҳаракат қилади.

2. Инвестицион муҳит манфаатлар мувозанатига асосланган бўлиши керак, чунки инвестицияларни қабул қилувчи ҳам, инвестицияларни етказиб берувчи ҳам турли мақсадларни кўзлайди. Уларнинг биринчиси мамлакатдаги мавжуд маҳаллий ресурслардан тежамли фойдаланган ҳолда, ишлаб чиқариш (хизматлар кўрсатиш)нинг устувор соҳаларини ривожлантириш ва экспортбоп замонавий товар (хизмат)лар ишлаб чиқариш каби максимум мақсадларни кўзласа, иккинчиси – юқори фойда олиш ва маҳаллий бозорларни мумкин қадар тезроқ ва муқим эгаллашга интилади.

3. Инвестицион муҳит, бир томондан, узоқ вақт давомида барқарор бўлиши лозим, иккинчи томондан, етарли даражада уддабурон тадбиркор, мамлакатда шаклланаётган ижтимоий ишлаб чиқариш омилларига (илмий-техникавий, тадбиркорлик, бошқарув, технологик) нисбатан юз бераётган ўзгаришларни ҳисобга ола биладиган бўлиши даркор.

4. Инвестициялар инсон капитали ривожини, барча фаолият соҳаларидаги ишчи ва хизматчиларнинг малакаси ва куникмаларининг юксалиши билан аниқ боғланган бўлиши лозим.

5. Инвестицион муҳит хўжаликнинг иқтисодий барқарорлиги ва ишлаб чиқариш тизимлари хавфсизлигига раҳна солмаслиги керак.

6. Инвесторларнинг ва инвестицияланаётган ижтимоий-иқтисодий тизимнинг манфаатлари мувозанатини таъминлаш мақсадида, жалб қилинаётган инвестицияларнинг самарали эканлигини ва инвестицион муҳитнинг қулайлигини комплекс баҳолаш талаб этилади. Шу сабабдан нафақат жалб қилинган инвестициялар ҳажми, балки уларни жорий этишнинг ижтимоий-иқтисодий, экологик ва бошқа оқибатларини ҳисобга олиш даркор.

Инвестицион муҳитнинг юқорида баён қилинган услублари асослиги ва амалий аҳмиятини изоҳлаш учун чет эл тажрибасини кўриб чиқамиз. Инвестицион муҳитга баҳо бериш услублари бир-биридан фарқ қилиб, одатда чет элда макроиқтисодий соҳага нисбатан баҳо ишлатилади. Масалан, Японияда инвестицион муҳитнинг баёний тавсифи берилиб, миқдорий баҳо қўлланилмайди.

АҚШда тўртта бирлаштирилган кўрсаткич асосида аниқланади ва рейтинг натижалари ҳар йили «Йиллик статистик карта»да эълон қилинади:

- ишбилармонлик фаоллиги;
- хўжалик тизими ривожини салоҳияти;
- инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлиги;
- солиқ сиёсатининг асосий ташкил этувчилари.

Мамлакатларнинг инвестицион муҳитларини таққослама баҳолаш мақсадида дунёнинг етук «Euromoney», «Fortune» ва «The Economist» журналлари эълон қилиб борадилар.¹ «Euromoney» журнали ривожланган мамлакатлар йирик банклари вакиллари бўлган экспертлардан маълумот

¹ Қаранг: Ҳайдаров Н.Ҳ. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Тошкент-2003. 41-68 бетлар.

тўплаш усулидан фойдаланади, бироқ у яна у ёки бу омилнинг ҳолати ҳақида статистик ахборотни ҳам ҳисобга олади.

Бу омиллар тавсифи қаторида қуйидагилар мавжуд;

- иқтисодиёт самарадорлиги;
- сиёсий хавфсизлик;
- қарздорлик ҳолати;
- қарзни узишга қодирлик;
- банк кредитига ижозат мавжудлиги;
- узоқ муддатли қарз капиталига ижозат мавжудлиги;
- форс-мажор ҳолати пайдо бўлиш эҳтимоли.¹

Юқоридаги услубий қоидалар асосида инвестицион муҳитни баҳолаш усуллари афзалликлари ва камчиликларини таҳлил қиламиз.

Торайтирилган ёндашув тарафдорлари инвестицион жозибадорликнинг асосий кўрсаткичи сифатида фойдаланилаётган активларнинг фойдалилик даражасини икки хил вариантда ҳисоблашни қабул қилади:

- 1) товарлар ва хизматлар реализациясидан келган фойданинг фойдаланилаётган активларнинг умумий суммасига нисбати;
- 2) баланс фойданинг фойдаланилаётган активларнинг умумий суммасига нисбати.

Ушбу ёндашув содда ва ҳаммабоп бўлиб, тадбиркорлик фаолиятининг бош мақсади - бўлган фойда ва кўйилмалар қайтимини ҳисобга олади. Уни турли хўжалик тизимларидаги инвестицион муҳитни тадқиқ қилиш учун қўллаш мумкин. Бироқ бу ёндашувда манфаатлар мувозанати акс этмаган, инвестициялар билан ресурс омиллари ўртасидаги объектив боқлиқлик инкор этилади, қолаверса, инвестицион муҳит ривожланишнинг инновацион тури ва иқтисодий барқарорлик билан боғланмаган.

Инвестицион муҳитни баҳолашнинг кўп омилли усули услубий талабларга кўпроқ тўғри келади. Унинг афзаллик томонлари: ресурс-омилларнинг ўзаро таъсирини ҳисобга олиш; баҳо беришда субъективизмни камайтирадиган статистик маълумотлардан фойдаланиш; иқтисоднинг турли даражаларига алоҳида-алоҳида ёндашув; инвестицияларнинг барча мумкин бўлган манбаларини максимал даражада самарали қўллашни таъминлашга интилиш.

Риск даражаси билан боғлиқ баҳолаш усули энг аввало стратегик инвестор учун қизиқиш уйғотади. У нафақат инвестициялаш учун жозибадорликни аниқлаб қолмай, балки, инвестицияларни қўйиладиган янги объектга хос бўлган хавф даражаси билан ҳозирда мавжуд бўлган, инвестор учун бизнес юритиш одатий бўлган риск даражасини қиёслайди. Ушбу ёндашувда, шунингдек, инвесторнинг ҳам иқтисодий, ҳам сиёсий манфаатлари ҳисобга олинади.

¹ Аладьин В.В. Инвестиционная деятельность субъектов Российской Федерации. –М.: Социум, 2002. С. 131-132

Замонавий иқтисодий тафаккурнинг етакчи йўналишларидан бўлган институционализм инвестицион муҳит таҳлили учун янги имкониятлар беради. Шунини таъкиллаш жоизки, инвестицион муҳит иқтисодиётнинг институционал тизимида алоҳида (қисм тизим) тизим ости бўлиб, у ишлаб чиқариш кучларининг ривожланиш ва илмий-техникавий янгилаш жараянида фаол инвестицион фаолият орқали ижтимоий-иқтисодий муносабатлардан самарали фойдаланиш учун шарт-шароитлар яратиш вазифасига эга. Тадқиқотларимиз мақсадлари учун кенгайтирилган ижтимоий ишлаб чиқаришнинг иқтисодни самарали ташкил этишни ва охиросида иқтисодий юксалишни таъминлайдиган институционал шарт-шароитлар тавсифини билиш муҳим.

Хўжалик тизимининг инвестицион муҳити динамизмга эга бўлиб, у доим яхши ёки ёмон томонга ўзгариб туради. Шу сабабдан уни мониторинг қилиш, доимий кузатишни ташкил қилиш муҳимдир. Жаҳон амалиётида бундай мониторингнинг уч хил варианты энг кўп тарқалган:¹

- *биринчи вариант* минтақалар ва тармоқларни ажратмаган ҳолда бутун мамлакат инвестицион муҳитини яхлит кузатиб борилади. Бу вариантдаги кузатув кўп ҳолларда чет эл консалтинг агентликлари томонидан амалга оширилади;

- *иккинчи вариант* минтақалар ва мамлакатнинг бутун инвестиция муҳити кузатиб борилади;

- *учинчи вариант* минтақалар, тармоқлар, йириклаштирилган минтақаларо иқтисодий зоналар инвестицион муҳити кузатилади.

Учинчи вариант умумэътироф этилган вариант ҳисобланиб, мамлакат инвестицион муҳитини тавсифлашнинг мукамал қуринишидир. У лўйидаги имкониятларни беради: минтақаларо иқтисодий тузилмаларнинг инвестицион шарт-шароитлари ўртасидаги ўхшашлик, фарқи ва ўзига хослигини аниқлаш; мамлакат инвестицион сиёсатида у ёки бу минтақанинг ўсиб бораётган аҳамиятини эътиборга олиш; субъективизмни камайтириш, ахборотни йиғиш, қайта ишлаш, узатиш жараянини соддалаштириш, турли иқтисодий даражалардаги инвестицион муҳитни яхшилаш бўйича муайян тавсиялар бериш.

Шунингдек, инвестицион муҳитни аниқловчи турли хил омиллардан, яъни, статистик, фактологик ва ахборот материалларини ўрганиш, таҳлил қилиш ва шу каби бошқа омиллардан ҳам фойдаланилади.

Қисқача хулосалар

Инвестицион муҳит - муайян мамлакатга (ёки ҳудудга) инвестициялар киритишнинг мақсадга мувофиқлиги ва жозибадорлигини белгилайдиган,

Қаранг: ¹ Ҳайдаров Н.Ҳ. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Тошкент-2003. 60 бет.

иқтисодий, ижтимоий, ташкилий, сиёсий ва бошқа шарт-шароитлар мавжудлигининг ижобий ёки салбий томонларини англатади.

Инвестицион жозибадорлик –мамлакат, тармоқ ёки алоҳида олинган бирор бир корхона инвестицияларининг даромадлиги, ривожланиш истиқболлари ва инвестицион риск даражаси нуқтаи назаридан баҳоланиши.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Инвестицион муҳит нима?
2. Инвестицион муҳитнинг иқтисодий моҳиятини қандай тушунасиз?
3. Қайсилар инвестицион муҳитнинг асосий ташкил этувчилари ҳисобланади?
4. Иинвестицион фаоллик нима?
5. Инвестиция салоҳияти деганда нимани тушунасиз?
6. Инвестицион риск даражасини қандай тушунча?
7. Инвестицион жозибадорлик нима?
8. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи объектив омилларга нималар киради?
9. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи субъектив омилларга нималар киради?
10. Инвестиция муҳитига баҳо беришда қандай ёндашувларни ажратиб кўрсатиш мумкин?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Игонина Л.Л. Инвестиции: Учебное пособие. –М.: Экономистъ, 2005. С. 328-330.
2. Инвестиционная деятельность: Учебное пособие. /Под ред. Г.П.Подшиваленко и Н.В. Киселевой. –М.: КНОРУС, 2005. С. 9-17.
3. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 270-286.
4. Мелкумов Я.С. Инвестиции: Учебное пособие. –М.: ИНФРА-М, 2003, С. 25-27

15-боб. КОРХОНА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ПОРТФЕЛИ

- 15.1. Корхона қимматли қоғозлар портфелининг тавсифи
- 15.2. Портфель турлари ва портфелли инвестициялаш мақсади
- 15.3. Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш хусусиятлари
- 15.4. Қимматли қоғозларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш

15.1. Корхона қимматли қоғозлар портфелининг тавсифи

Корхона қимматли қоғозлар портфели, инвестицион жамғармалар активларининг тўплами бўлиб, инвесторларнинг муайян мақсадларга эришишига хизмат қилувчи инструментдир. Қимматли қоғозлар портфели бир турдаги қимматли қоғозлардан (*масалан, акция ёки облигациялар*) ёки бир неча турдаги қимматли қоғозлардан (*масалан, акциялар, облигациялар, депозит сертификатлар, векселлар, гаров қоғозлари ва бошқалар*) иборат бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар портфели инвестициялар портфели билан солиштирилганда қатор: юқори ликвидлик, нисбатан енгил бошқарилиш, даромадлиликнинг янада пастроқ даражаси (*дивиденд ҳатто энг юқори даромадли оддий акциялар бўйича ҳам реал инвестицион лойиҳаларнинг атиги 40-60%ни ташкил этади*), кўп ҳолларда бу даромадлиликка реал таъсир этиш имконининг йўқлиги (*капитални бошқа фонд инструментларига қайта инвестициялаш имконидан ташқари*), нисбатан паст ҳимояланганлик, шунингдек юртимиз фонд бозорлари шаклланаётган замонавий шароитда портфелга инструментларни танлаш имконларининг чеклангалиги каби хусусиятларга эга эканлиги маълум бўлади.

Инвестор қимматли қоғозлар портфелини шакллантирар экан, ишлаб чиқилган инвестицион стратегия ва унга эришишдан келиб чиққан ҳолда портфелни ликвидли, даромадли ва рискнинг оқилона даражасига эга бўлишга интилади.

Қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришнинг асосий *тамойиллари* - хавфсизлик, даромадлилик, ликвидлик ва қўйилмаларнинг самарадорлиги ҳисобланади. Бунда бош мақсад риск ва даромад ўртасида оптимал нисбатни ўрнатишдан иборат бўлиб, унга портфелни диверсификациялаш (яъни маблағларни турли активлар ўртасида тақсимлаш) ва фонд инструментларини пухта танлаш орқали эришилади.

Оптимал портфел иккита вариантни ҳисобга олган ҳолда танланади:

- иложи борича, дивидендлар ва фоизлар ҳисобига биринчи навбатда даромадлар олиш;
- келажакда, портфелга кирадиган қимматли қоғозлар курсларининг ортиб боришини назарда тутиш.

Портфелнинг даромадлилиги ва рисклилиги орасидаги мақбул ўрталикни топиш корхона учун фойдали ҳисобланади. Яна шу нарсани назарда тутиш керакки, қимматли қоғоз қанчалик юқори даромад келтирса, у шунчалик юқори рискка эга бўлади.

Қимматли қоғозлар портфелининг ликвидлиги, бир томондан, - қимматли қоғозлар реализациясида уларни минимал харажатлар билан пул маблағларига тез айланиш қобилияти сифатида қаралса, иккинчи томондан, - портфелнинг шаклланиш вақтида иштирок этган кредиторлар (*масалан, облигация эгалари*) олдидаги мажбуриятларини ўз вақтида қайтариш қобилияти сифатида қаралади.

Шаклланаётган портфелнинг таркибий тузилиши унга капитал киритмоқчи бўлган инвесторларнинг тури, уларнинг мақсади ва шунингдек фонд бозорининг конъюнктураси билан аниқланади. Инвесторлар тажовузкор ёки консерватив бўлиши мумкин. Тажовузкор инвестор ўз кўйилмаларидан максимал даромад олишга интилади, шунинг учун корхона ва фирмаларнинг акцияларини сотиб олади. Консерватив инвестор асосан облигациялар ва риск даражаси энг кам бўлган қисқа муддатли қимматли қоғозларни сотиб олади. Қимматли қоғозларнинг тажовузкор ва консерватив портфелларини шакллантириш негизида даромадлилик ва риск кўрсаткичларининг турли нисбатлари ётади. Бунда даромадлилик кўрсаткичлари турли шаклда – дивидендларнинг ёки курс қийматининг ўсиши кўринишида мавжуд бўлиши мумкин.

15.2. Портфель турлари ва портфелли инвестициялаш мақсади

Қимматли қоғозлар портфеллари қуйидаги турларга ажратилади:

- тажовузкор, даромад олиш ёки қимматли қоғозларини кўпайтиришни мўлжаллаган;
- ўртача рискли, яъни даромад олиш ёки қимматли қоғозларини кўпайтиришни мўлжаллаган;
- консерватив, яъни даромад олиш ёки қимматли қоғозларини кўпайтиришни мўлжаллаган.

Ғарб корпорацияларида портфелли инвестициялашнинг мақсади даромадлар олиш, акционерлик капиталини сақлаш ва капитал қийматини ўстиришни таъминлашдан иборат. Бу мақсадларга мос равишда қимматли қоғозларнинг турли портфеллари шаклланади. Масалан, ёш, ўсаётган паст ликвидли ва юқори рискли компаниялар юқори даромадлар олишни устувор мақсад ҳисобласалар, у ҳолда тажовузкор портфелларни афзал биладилар.

Агар инвестор ўз капиталини сақлаб қолиш ва ўсишини таъминламоқчи бўлса, у ҳолда портфелга юқори рейтингли, ишончли компаниялар томонидан эмитентланган, юқори ликвидли қимматли қоғозларни киритади.

Ўзбекистонда мавжуд қимматли қоғозлар бозори ва фонд биржасининг ривожланиш босқичларини ҳисобга олган ҳолда, корхоналарни портфелли инвестициялашларининг аниқ мақсадлари деб қуйидагиларни кўрсатиш мумкин:

- қимматли қоғозларнинг ўсувчи курс қийматларига мос равишда капиталлар қийматини сақлаб қолиш ва кўпайтириш;

- муомала шартлари бўйича қийматни ўзгарувчан (векселлар) қимматли қоғозларни сотиб олиш;
- дефицит маҳсулотдан, мулкӣ ва номулкӣ ҳуқуқлардан фойдаланиш;
- фонд бозорларининг беқарорлиги шароитида курсларнинг тебранишидан фойдаланган ҳолда чайқов ўйинларини олиб бориш;
- даромади кафолатланган давлат облигацияларини сотиб олиш йўли билан рискдан суғурталаниш ва ҳ.к.

15.3. Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш хусусиятлари

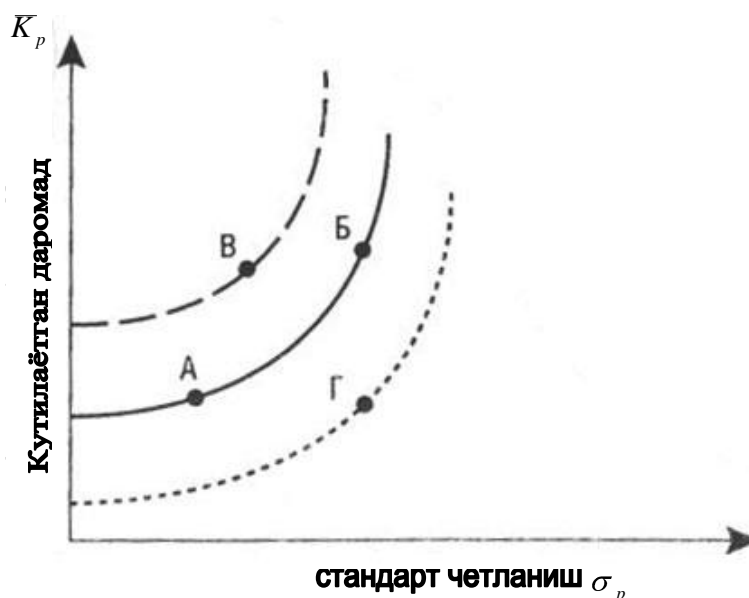
Қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш ва бошқариш маълум қоғозлар, ҳажмлар ва инвестициялаш муддатлари бўйича қарор қабул қилиш жараёнини акс эттиради.

Амалиётда қимматли қоғозлар портфелини бошқаришнинг икки усули мавжуд: *мустақил ва трастли*. Биринчи усулда, портфель билан боғлиқ бўлган, барча бошқарув функцияларининг бажарилиши корхона менежери томонидан амалга оширилади. Бунинг учун махсус таркибий қисм – фонд бўлими тузилиб, у портфель турини ва мақсадларини белгилайди; белгиланган мақсаддан келиб чиққан ҳолда қимматли қоғозлар ҳаракатининг тезкор режасини амалга оширади; портфелни бошқариш бўйича операцияларни амалга оширади; қимматли қоғозлар ҳаракати динамикаси, структураси ва таркибини таҳлил қилади; портфелни қайта кўриб чиқиш, тузатишлар киритиш, тафтиш ўтказишга йўналтирилган амалий қарорларни қабул қилади. Қимматли қоғозлар портфели катта бўлмаган корхоналарда фонд бўлимининг функциясини одатда битта малакали менежер бажаради.

Траст усулида корхона мулкни (тарстни) ишончли бошқариш шартномаси асосида портфелни бошқариш функциясини банкка ёки шундай фаолият юритувчи, бошқа юридик шахсга топширади.

Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш ва шакллантириш бўйича ишлар куйидаги кетма-кет босқичлардан иборат:

- 1) инвестицион сиёсатни ишлаб чиқиш, инвестор-корхонанинг инвестицион мақсадларини ҳамда даромадлилик ва риск нисбатларини аниқлаш;
- 2) молиявий таҳлилни амалга ошириш, қимматли қоғозларнинг алоҳида турлари ва гуруҳларини бозор томонидан етарлича баҳоланмаслик ҳолатларини аниқлаш мақсадида уларни ўрганиш;
- 3) портфелни шакллантириш, инвестициялаш учун конкрет қоғозларни ва киритилаётган маблағлар қийматини аниқлаш;
- 4) портфелни қайта кўриб чиқиш, сотиш ёки сотиб олиш керак бўлган қоғозларни аниқлаш;
- 5) портфель самарадорлигини баҳолаш, даромадлилик ва риск кўрсаткичларини ҳисоблаш, уларни эталон портфель кўрсаткичлари билан солиштириш.



1-расм. Бефарқлик эгри чизиғи

Инвестицион сиёсатни ишлаб чиқиш учун асосийси инвестор мақсадини аниқлаш. Портфелнинг замонавий назариясига мувофик инвесторнинг мақсадлари унинг риск ва кутилаётган даромадлиликка муносабатида намоён бўлади. Бундай мақсадларни аниқлашнинг кенг қўлланадиган усулларида бири, инвесторнинг афзал кўришини ифодаловчи, бефарқлик эгри чизиғини куришдир. Бу эквивалент портфелларни баҳолашдан ташкил бўлган мезон текислигидаги эгри чизиқ. Баҳолари бу эгри чизиқда ётган портфеллар ўртасидаги танлаш инвестор учун бефарқдир. Шу билан бирга, баҳолари турли эгри чизиқларда ётган портфелларни солиштириш баҳоси битта эгри чизиқда ётган ихтиёрий портфель баҳоси бошқа эгри чизиқда ётган портфелдан афзалроқ эканлигидан далолат беради. Бефарқли эгри чизиғи икки ўлчамли график ёрдамида ифодаланиши мумкин, унда абсцисса ўқида ўлчови стандарт четланиш σ_p бўлган риск ётса, ордината ўқида эса – ўлчови кутилаётган даромадлилик K_p бўлган риск учун мукофот ётади. 1-расмда бефарқликнинг учта эгри чизиғи кўрсатилган, уларнинг ҳар бири портфелларнинг даромадлилиги ва рисклиги бўйича инвестор баҳоларининг мумкин бўлган барча комбинацияларини ифодалайди.

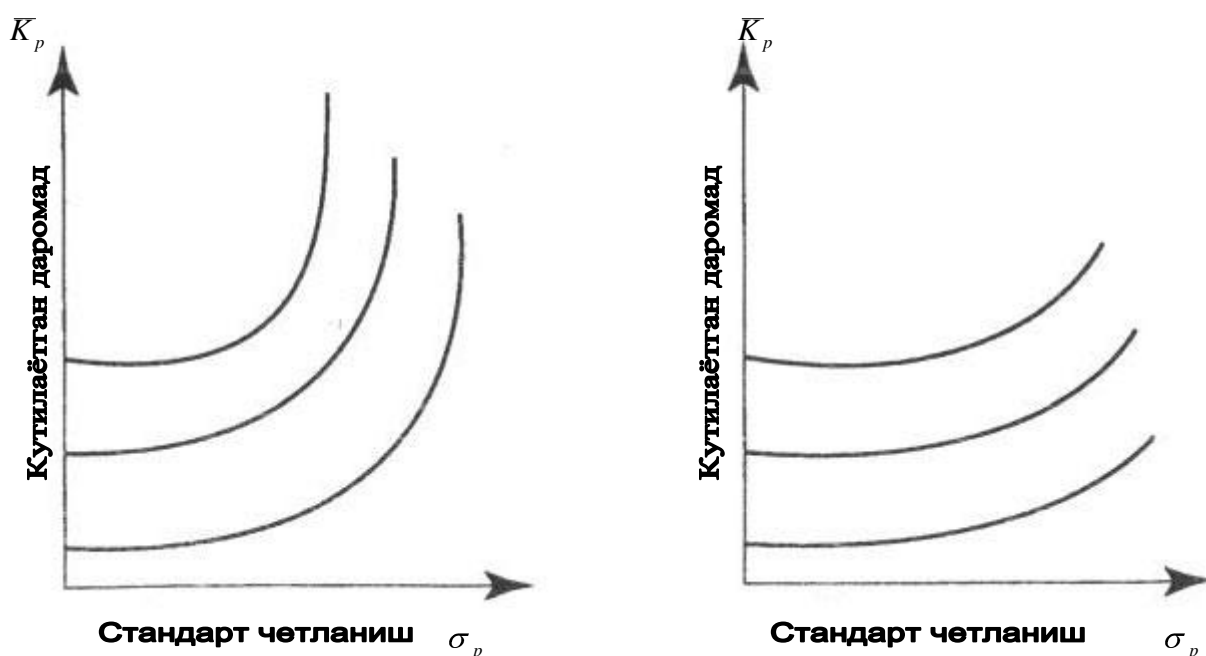
Бефарқлик эгри чизиқлари иккита муҳим хусусиятга эга. Биринчи: битта бефарқлик эгри чизиғида ётувчи барча портфеллар тенг баҳоли ҳисобланади. А ва Б портфеллар, кутилаётган даромадлилиги ва стандарт четланиши турлича бўлишига қарамай, инвестор учун тенг баҳоли бўлади. Бунда Б портфель А портфелга нисбатан катта рискка эга ва бу параметр нуқтаи назардан у ёмонроқ, бироқ Б портфель кутилаётган даромадлилиги юқорида бўлганлиги сабабли, А портфелдан афзалроқ.

Бефарқлик эгри чизиғининг иккинчи хусусияти: эгри чизиқда чапроқ ва юқорида ётган ихтиёрий портфель, инвестор учун эгри чизиқда ўнроқ ва

пастроқда ётган портфелга нисбатан афзалроқ. Эгри чизикда А портфелдан юқорироқ ва чапроқда ётган В портфель кўпроқ даромадлиликка эга, бу унинг каттароқ рискни компенсациялайди, лекин шу вақтнинг ўзида В портфелниқидан кичикроқ бўлган рискка эга, бу кичик кутилаётган даромадлиликни компенсациялайди, шунинг учун В портфели инвестор учун А ва В портфелларидан афзалроқ.

Таърифланган хусусиятлар туфайли бефарқлик эгри чизиклари умуман кесишмайди.

Инвесторнинг риск ва даромадлиликка ҳамда уларни баҳолашга муносабатидан келиб чиққан ҳолда инвестор чексиз кўп бефарқлик эгри чизиғига эга бўлиши мумкин. Бу эгри чизиклар мезон тексилигининг ҳар бир нуқтасидан ўтиб уни бутунлай тўлдиради. Эгри чизикларнинг жойлашиш характери инвестор учун даромадлилик ва рискнинг индивидуал ўзаро ўрин босишини англатади. Тик эгри чизикли бефарқлар қия эгри чизиклиларга нисбатан кескинроқ инвесторлигини билдиради.



2-расм. Бефарқлик эгри чизикларининг турлари: а – тик эгри чизиклар, б – қия эгри чизиклар.

Биринчи ҳолда (а) инвестор кичик рискка фақат даромадлиликнинг катта ортиши кўринишидагина йўл қўйишга тайёр. Иккинчи ҳолатда (б) инвестор даромадлиликнинг озгина ортиши учун рискни анчагина кўпайтиришга тайёр.

Шундай қилиб, портфелни шакллантириш ва бошқариш бўйича ишлашда менежер ҳар бир потенциал портфель учун кутилаётган даромадлилик ва рискни аниқлаб олиши, график куриб, бефарқлик эгри чизиғида чапроқ ва юқорироқда жойлашган битта портфелни танлаши керак.

Бефарқлик эгри чизиклари асосида портфелни танлашда менежер икки тахминдан келиб чиқади: тўйинмаслик ва рискнинг олдини олиш. Инвестор ўз фаровонлиги даражасининг доим ортиб боришини афзал кўради, деб тахмин қилинади. Инвестор ҳар томонлама бир хил (кутилаётган даромадидан ташқари) портфелларни танлашда, каттароқ даромадли портфелни танлайди. Аммо инвесторнинг кутилаётган даромади даражаси бир хил бўлиб, риск даражалари турлича бўлган портфелдан биттасини танлаш керак бўлса, у rischi камроқ портфелни танлайди. Шундай қилиб, портфелни бошқаришдаги бошқарилиши лозим бўлган асосий параметрлар, кутилаётган даромадлилик ва риск ҳисобланади. Портфелни шакллантиришда унинг келгусидаги даромадлилик динамикаси ва рискини аниқ белгилай олмайди, шунинг учун танловни кутилаётган қийматлар асосида амалга оширади. Ушбу катталиклар вақтнинг олдинги даврлари учун статистик ҳисоботлар асосида баҳоланади. Олинган баҳоларни менежер келгусидаги конъюнктура ҳақидаги ўзининг тасаввурларига мувофиқ ўзгартириши мумкин. Модомики, инвестор томонидан шакллантирилаётган портфель турли қимматли қоғозлардан ташкил топаркан, унинг даромадлилиги ва rischi ҳар бир қимматли қоғознинг даромадлилиги ва riskига боғлиқ бўлади. Бундан ташқари портфелнинг кутилаётган даромадлилиги конкрет қимматли қоғозларга инвестицияланган бошланғич капитал қийматига боғлиқ бўлади. Кутилаётган даромадлилик икки усул билан ҳисобланиши мумкин. Биринчи усул, давр охирида қийматларни қўллашга асосланган бўлиб, давр охирида портфелнинг кутилаётган нархини ва даромадлилик даражасини ҳисоблашдан иборат бўлади:

$$\bar{K}_p = \frac{W_1 - W_0}{W_0}, \quad (1)$$

бу ерда, \bar{K}_p - портфелнинг кутилаётган даромадлилиги;

W_0 - портфелнинг бошланғич қиймати;

W_1 - портфелнинг давр охирида кутилаётган қиймати.

Иккинчи усул, қимматли қоғозларнинг кутилаётган даромадлилиги қўллашга асосланган бўлиб, портфелнинг кутилаётган даромадлилигини портфелга кирувчи қимматли қоғозларнинг ўртача ўлчанган кутилаётган даромадлилиги сифатида ҳисоблашни ўз ичига олади. Портфель қимматли қоғозларнинг нисбий бозор курслари тарози сифатида қўлланади:

$$\bar{K}_p = \sum x_i * k_i = x_1 * k_1 + x_2 * k_2 + \dots + x_N * \bar{k}_N, \quad (2)$$

бу ерда, x_i - қимматли қоғозга инвестицияланган портфель бошланғич қийматининг улуши;

\bar{k}_i - қимматли қоғознинг кутилаётган даромадлилиги;

N - портфелдаги қимматли қоғозлар миқдори.

Энг катта даромадлиликка эга бўлишни истаган инвестор, кутилаётган даромадлилиги энг катта бўлган битта қимматли қоғоздан

ташкил топган портфелга эга бўлиши керак. Бироқ, менежер инвесторга ўз портфелини дивесификациялашни, яъни унга хатарни камайтирган ҳолда, бир неча қимматли қоғозларни киритишни тавсия этади.

15.4. Қимматли қоғозларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш

Одатда портфелни бошқариш самарадорлиги бирор вақт оралиғида (бир йил, икки йил ва ҳ.к.) баҳоланиб, унинг ичида даврлар (ойлар, чораклар) ажратилади. Бу билан статистик баҳолашларни амалга ошириш учун етарлича салобатли танлов таъминланади.

Портфелни бошқариш самарадорлигини баҳолаш учун даромадлилик ва риск даражасини аниқлаш керак. Даромадлиликни аниқлаш қийин эмас, агар портфелга эгалик қилиш ва бошқариш даврида у ўзгармас бўлса, яъни кўшимча инвестициялар бўлмаган ёки маблағлар олинмаган бўлса. Бундай ҳолда даромадлилик кўриб чиқиладиган давр бошида ва охирида портфелнинг бозор қиймати асосида аниқланади:

$$K = (V_1 - V_0) : V_0 , \quad (3)$$

бу ерда, K - портфелнинг даромадлилиги;

V_1 - портфелнинг охириги қиймати;

V_0 - портфелнинг бошланғич қиймати.

Портфелнинг бозор қиймати берилган моментда портфелга кирувчи қимматли қоғозларнинг бозор қийматлари йиғиндиси сифатида ҳисобланади.

Агар таҳлил қилинаётган давр давомида портфель ўзгарган бўлса, қайси вақтда унга ўзгартиришлар киритилганлиги (яъни маблағлар киритилган ёки олинганлиги) муҳим.

Агар кўшимча инвестициялар (ёки аксинча маблағларнинг олинishi) таҳлил қилинаётган даврдан кейинроқ амалга оширилган бўлса, у ҳолда портфелнинг даромадлилигини ҳисоблашда унинг бошланғич бозор қийматига ўзгартириш киритилади. Пул маблағлари киритилганда бошланғич қиймат инвестициялар қийматига ортиши, олинганда эса – бу суммага камайishi керак.

Агар кўшимча инвестициялар (ёки аксинча маблағларнинг олинishi) таҳлил қилинаётган бевосита давр тугашидан олдин амалга оширилган бўлса, у ҳолда портфелнинг даромадлилигини ҳисоблашда портфелнинг охириги қийматига ўзгартириш киритилиши лозим. У кўшимча киритилган сумма миқдorigа камайтирилиши ёки олинган маблағлар суммасига орттирилиши керак.

Даромадлиликни ҳисоблашда ўзгартиришлар киритилиши зарур, чунки бу баҳоларни тўғрилайди. Кўшимча инвестициялар (ёки аксинча олинган маблағлар) портфелнинг бозор қийматини ўзгартиради, бинобарин унинг даромадлилиги ва портфелни бошқарувчи менежернинг инвестицион фаоллигига ҳеч қандай алоқаси йўқ. Агар ўзгартиришлар портфелга таҳлил

этилатган давр ўртасида киритилган бўлса, унинг даромадлигини ҳисоблашда бир нечта усулни қўллаш мумкин. Усуллардан бири даромадлиликнинг ички ставкасига асосланади. Масалан, инвестициялар (ΔV) чорак ўртасида қилинган бўлса, у ҳолда даромадлиликнинг ички ставкаси қуйидаги тенгламадан келиб чиққан ҳолда ҳисобланади:

$$V_0 = \Delta V : (1 + K) + V_1 : (1 + K)^2. \quad (4)$$

Чорак ярми учун даромадлилик ставкасини (K) топиб, портфелнинг чорак учун даромадлигини аниқлаш мумкин. Йил чораги даромадлигини ҳисоблаш чораклар бўйича мураккаб фоизларни қўллаш орқали амалга оширилади:

$$K = (1 + K)^2 - 1 \quad (5)$$

Йил чораги даромадлигини тахминий ҳисоблаш усули ярим чорак учун ставкани икки марта ошириш бўлиши мумкин.

Ҳисоблашнинг бошқа усули вақт давомида ўлчанган даромадлиликка асосланган. Агар чорак ўртасида портфелнинг бозор қиймати (V') ни ташкил этган деб тахмин қилсак, у ҳолда қўшимча инвестициядан (ΔV) кейин унинг бозор қиймати ($V' + \Delta V$) ни ташкил этади. У ҳолда чоракнинг биринчи қисми (K') учун даромадлилик қуйидагича бўлади:

$$K' = (V' - V_0) : V_0, \quad (6)$$

чоракнинг иккинчи қисми учун эса :

$$K'' = \frac{V' + \Delta V - V_0}{V_0} - 1. \quad (7)$$

Бутун чорак учун даромадлилик қуйидагига тенг бўлади:

$$K = (1 + K')(1 + K'') - 1. \quad (8)$$

Вақт давомида ўлчанган даромадлиликни ҳисоблаш усули анча аниқроқ ва тўғрироқ ҳисобланади, чунки ҳар бир нақд тўлов олдида портфелнинг бозор қийматини қўллайди.

Портфелнинг йиллик даромадлигини аниқлаш иккита усул билан амалга оширилиши мумкин. Йил чораклари даромадлигини оддий қўшиб чиқиш мумкин. Бироқ йиллик даромадлиликнинг аниқроқ қиймати мураккаб фоизлар формуласи бўйича ҳисобланган ставка бўлади, чунки унда йил бошида киритилган бир сумнинг йил охиридаги қиймати инобатга олинади ва сумнинг ўзини ҳам, ҳам ҳар янги чоракда ундан олинган исталган даромадни қайта инвестициялаш имкони бор деб тахмин қилинади:

$$K = (1 + K_1)(1 + K_2)(1 + K_3)(1 + K_4) - 1. \quad (9)$$

Портфелни бошқариш самарадорлигини баҳолаш учун танланган вақт интервалида унинг риск даражасини ҳам баҳолаш зарур. Одатда икки турдаги риск баҳоланади: бета-коэффициент ёрдамида бозор рискни, ва стандарт четланиш билан ўлчанадиган умумий рискни, таҳлил қилинаётган рискни тўғри танлаш муҳимдир. Агар инвесторнинг баҳоланаётган портфели унинг ягона инвестицияси бўлса, унда риск ўлчовига стандарт четланиш билан ўлчанадиган умумий риск кўпроқ мос келади. Агар инвестор бир нечта молиявий активларга эга бўлса, у ҳолда портфелнинг бета-коэффициент билан ўлчанадиган бозор рискни ва унинг умумий рискка таъсирини баҳолаш тўғри бўлади.

Корхоналарни портфелли инвестициялашнинг аниқ мақсадлари деб қуйидагиларни кўрсатиш мумкин: қимматли қоғозларнинг ўсувчи курс қийматларига мос равишда капиталлар қийматини сақлаб қолиш ва кўпайтириш; муомала шартлари бўйича қийматни ўзгартириш мумкин бўлган (векселлар) қимматли қоғозларни сотиб олиш; дефицит маҳсулотдан, мулкӣ ва номулкӣ ҳуқуқлардан фойдаланиш; фонд бозорларининг беқарорлиги шароитида курсларнинг тебранишидан фойдаланган ҳолда чайқов ўйинларини олиб бориш; даромади кафолатланган давлат облигацияларини сотиб олиш йўли билан рискдан суғурталаниш ва ҳ.к.

Қисқача хулосалар

Корхона қимматли қоғозлар портфели, инвестицион жамғармалар активларининг тўплами бўлиб, инвесторларнинг муайян мақсадларга эришишига хизмат қилувчи инструментдир. Қимматли қоғозлар портфели бир турдаги қимматли қоғозлардан (масалан, акция ёки облигациялар) ёки бир неча турдаги қимматли қоғозлардан (масалан, акциялар, облигациялар, депозит сертификатлар, векселлар, гаров қоғозлари ва бошқалар) иборат бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар портфеллари қуйидаги турларга ажратилади: тажовузкор, яъни даромад олиш ёки қимматли қоғозларни кўпайтиришни мўлжаллаган; ўртача рискли, яъни даромад олиш ёки қимматли қоғозларни кўпайтиришни мўлжаллаган; консерватив, яъни даромад олиш ёки қимматли қоғозларини кўпайтиришни мўлжаллаган.

Қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш ва бошқариш маълум қоғозлар, ҳажмлар ва инвестициялаш муддатлари бўйича қарор қабул қилиш жараёнини акс эттиради. Амалиётда қимматли қоғозлар портфелини бошқаришнинг икки усули мавжуд: мустақил ва трастли.

Портфелни бошқариш самарадорлигини баҳолаш учун даромадлилик ва риск даражасини аниқлаш керак. Даромадлиликни аниқлаш қийин эмас, агар портфелга эгалик қилиш ва бошқариш даврида у ўзгармас бўлса, яъни кўшимча инвестициялар бўлмаган ёки маблағлар олинмаган бўлса, у ҳолда даромадлилик кўриб чиқиладиган давр бошида ва охирида портфелнинг бозор қиймати асосида аниқланади.

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Қимматли қоғозлар портфели нима?
2. Қимматли қоғозлар портфели қандай хусусиятларга эга?
3. Қимматли қоғозлар портфелини шакллантиришнинг қандай асосий тамойиллари мавжуд?
4. Портфел танлашда қандай иккита вариант танланади?
5. Портфелнинг таркибий тузилиши нуктаи назаридан қандай инвесторлар бўлиши мумкин?
6. Қимматли қоғозлар портфеллари қандай турларга ажратилади?
7. Портфелли инвестициялашнинг қандай мақсадлари мавжуд?
8. Қимматли қоғозлар портфелини бошқаришнинг қандай усуллари мавжуд?
9. Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш ва шакллантириш қандай босқичлардан иборат?
10. Портфелни бошқариш самарадорлигини баҳолаш учун даромадлилик ва риск даражаси қандай аниқланади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Маренков Н.Л. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. -М.: Едиториал УРСС, 2004. -7-60 с.
2. Инвестиции: Учебник /С.В. Валдайцев, П.П. Воробьев и др. –М.: ТК Велби, Проспект, 2003, С.302-391.
3. Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ: Пер.с англ. –М.: ИНФРА-М, 2003, –XII, С.11-14.
4. Финансовый менеджмент: Учебное пособие /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. 344-366с.

ИЗОҲЛИ ЛУФАТ

Айланма касса маблағи меъёри - молия йилида Қорақалпоғистон Республикаси бюджети ва маҳаллий бюджетлар ҳисоб варақларида туриши мумкин бўлган пул маблағларининг қонун ҳужжатлари билан белгиланадиган энг кам миқдори.

Аккредитив – аккредитив хатда кўрсатилган шартларни бажаришда жисмоний ёки юридик шахсларга маълум тўлов тўлаш ҳақида банк тўловномаси: пуллик аккредитив банкнинг маълум суммани қўйган ва уни тўлиқ ёки қисман бошқа шахарда маълум муддат ичида олмоқчи бўлган шахсга бериладиган шахсий ҳужжат; товарли аккредитив нақд пулсиз ҳисоб – китобларнинг бир шакли сифатида қўлланилади. Бунда ҳисоб – китоб ҳужжатларини тўловчи банкнинг томонларга пул тўлайдиган махсус брон қилинган маблағлари ҳисобидан мол етказиб берувчининг истиқомат қиладиган жойида (жойлашган ерда) тўлайди; чақирилувчи аккредитив очган томон ҳаракати даврида бекор қилиниши мумкин бўлган; чақирилмайдиган аккредитив банкнинг, эмитентнинг қатъий мажбурияти; тасдиқланган аккредитив банк уни очган томонидан қафолатланган; тасдиқланмаган аккредитив; револьверли-белгиланган умумий лимит суммаси ва унинг амал қилиш муддати доирасида фойдаланишига қараб автоматик тарзда тўлдирилиб борадиган; ўтказиладиган аккредитив бошқа шахслар томонидан тўлиқ ёки қисман фойдаланиладиган.

Актив – компанияга тегишли бўлган, ҳамда қийматларга эга ҳамма нарса ёки: нақд маблағлар, бино ва ускуналар (асосий капитал); патентлар ва «фирма қиймати» (ёлланмаган активлар); корхонанинг моддий ва номодий қийматларини (гудвилини) акс эттирадиган бухгалтерлик баланси қисми, уларнинг таркиби ва жойлашуви нуқтаи назаридан; балансларнинг баъзи турларида (тўлов баланси ва бошқаларда) даромадларнинг сарф-харажатлардан ошиши.

Акцент – бошқа томон таклифига (офертага) мувофиқ шартнома тузишга розилик; халқаро ҳуқуқда - шартнома шартларига боғлиқлик ҳақидаги бир томонлама аризалар.

Акция – акционерлик жамияти чиқарадиган ва унинг эгасига жамият оладиган фойдадан (дивидендлардан) маълум миқдорда даромад олиш ҳуқуқини берадиган қимматли қоғозлар. Ҳамма акциялар (шунингдек, ҳамма қимматли қоғозлар каби) проспект билан берилиши ва унда акцияларнинг шартлари, акционерлик компанияси эгаларининг ҳуқуқ ва бурчлари кўрсатилади: оддий ва имтиёзли даромадли, номи ёзилган акциялар ва бошқалар.

Акция курси – акциянинг фонд биржасида сотиладиган баҳоси. Акция курси муайян акция келтирадиган дивиденднинг – даромаднинг ссуда фоизига нисбати асосида белгиланади.

Амортизация – аста-секин эскираётган асосий фондлар қийматини ишлаб чиқарилаётган маҳсулот қийматига ўтказиш. Пул маблағларининг мақсади жамғарилиши ва уларнинг кейинчалик эскирган асосий фондлар ўрнини тўлдириш учун қўлланилиши. Бозор иқтисодиёти ривожланган мамалакатларда амортизация ажратмалари тартибини белгилаб, давлат тадбиркорга жадаллашгирган амортизация орқали солиққа тортиладиган фойда суммасини камайтириш имконини беради ва бу билан янги техника ва технологияни тез жорий қилишга рағбат уйғотади. Шахс ёки ташкилот даврий бадаллар ва мажбуриятларни сотиб олиш йўли билан секин-аста қарзлардан қутилади.

Андеррайтинг – қимматли қоғозларнинг биринчи марта бозорда жойлаштирилиши; сотилиши; қимматли қоғозларни эмитент ва андеррайтинг гарантлари (пул) ўртасида жойлаштирилиши учун тузиладиган шартнома.

Аннуитет – узоқ муддатли давлат заёмининг бир тури бўлиб, унда кредитор ҳар йили қарз капитал суммасини, унинг фоизлари билан бирга секин-аста тўлашни ҳисобга

олиб, белгиланадиган маълум миқдордаги даромадни (рентани) олади; саналаштирилган вақтинчалик давр мобайнида, тенг вақт оралиғида ишлаб чиқариладиган (олинадиган) тенг ҳажмли тўловлар. Бундай товарларга компенсация шартномалари бўйича кредитларни мунтазам қоплаш, амортизация фондлари яратиш, суғурта бадаллари, қарз тўловлари ва бошқалар киради.

Аукцион – товар ёки мол-мулкнинг энг юқори нарх таклиф қилган шахс томонидан катта омма олдида ошқора сотиб олиниши (кимошди савдоси). Аукцион сотувчининг ўзи ташкил қилган, мажбурий ёки бу муносабатларда комиссиянер сифатида чиқадиган махсус ташкилот орқали амалга оширилиши мумкин.

Баланс – кўрсаткичлар тизими бўлиб, тизимнинг баъзи томонларини солиштириш ёки қарши қўйиш йўли билан бирор ҳодисани тавсифлайди. Баланслар иқтисодий ва техник баланс сифатида фарқланади.

Банк – молиявий корхона бўлиб, у вақтинча бўш бўлган пул маблағлари (қўйилмалар, омонатлар)ни ўзида сақлайди, иқтисодиёт объектларига кредит (заём, ссуда)лар беради, корхоналар, муассасалар ёки алоҳида шахслар билан ўзаро тўловлар ва ҳисоб-китобларда воситачилик пул муомаласини тартибга солиб бошқаради.

Банк кафолати – миқознинг илтимосига кўра тижорат банки томонидан аванс сифатида суммани контракт шартлари бўйича бажариш ва кафолатлаш.

Банк ресурслари – банкларнинг ихтиёрида бўлган ва улар томонидан кредит, инвестиция ва бошқа актив операциялари учун фойдаланиладиган маблағларнинг йиғиндиси. Б.р. ўз маблағлари ва жалб этилган маблағларга бўлинади. Ўз маблағларига банкнинг устав ва захира фондлари, бошқа фондлари киради. Жалб этилган ресурслар – банк миқозлари (юридик ва жисмоний шахсларнинг) ҳисоб - китоб, жорий депозит ва бошқа ҳисоб-варақларидаги маблағлар, жамоат ташкилотлари, хилма-хил ижтимоий фондларнинг маблағлари. Эмиссия, муомаладаги пуллар, ҳисоб варақларидаги маблағлар, бюджет маблағлари, аҳоли жамғармаларининг бир қисми, валюта ва олтин захираларига қўйилган маблағлар марказий банк ресурслари ҳисобланади.

Банкротлик (иқтисодий ночорлик) - хўжалик суди томонидан эътироф этилган, қарздорнинг пул мажбуриятлари бўйича кредиторлар талабларини тўла ҳажмда қондиришга ва (ёки) мажбурий тўловлар бўйича ўз мажбуриятини тўла ҳажмда бажаришга қодир эмаслиги.

Бизнес – фойда берадиган иқтисодий фаолият, ҳар қандай даромад ёки бошқа шахсий фойда келтирадиган исталган фаолият тури.

Биржа - биржа юридик шахс бўлиб, олдиндан тайинланган жой ва муайян вақтда, белгиланган қоидалар асосида оммавий ва ошқора биржа савдоларини ташкил этиш ва ўтказиш орқали биржа товарлари савдоси учун шарт-шароит яратади.

Бюджет дотацияси - ўз даромадлари ва бюджетни тартибга солувчи бошқа маблағлар етишмаган тақдирда қуйи бюджетнинг харажатлари билан даромадлари ўртасидаги фарқни қоплаш учун юқори бюджетдан қуйи бюджетга қайтармаслик шarti билан ажратиладиган пул маблағлари.

Бюджет жараёни - давлат бюджетини тузиш, кўриб чиқиш, қабул қилиш ва ижро этиш, унинг ижросини назорат қилиш, ижроси ҳақидаги ҳисоботни тайёрлаш ва тасдиқлаш, шунингдек Давлат бюджети тузилмасига қирувчи бюджетлар ўртасидаги ўзаро муносабатларнинг қонун ҳужжатлари билан тартибга солинган жараёни.

Бюджет профицити - муайян даврда бюджет даромадларининг бюджет харажатларидан ортиқ бўлган суммаси.

Бюджет ссудаси - юкори бюджетдан куйи бюджетга ёхуд республика бюджетидан резидент-юримдик шахсга ёки чет эл давлатига қайтариш шарти билан ажратиладиган маблағ.

Бюджет субвенцияси - қонун ҳужжатларида назарда тутилган тартибда муайян мақсадларга сарфлаш шарти билан юкори бюджетдан куйи бюджетга қайтармаслик шарти билан ажратиладиган пул маблағлари.

Бюджет сўрови - бюджет таснифи бўйича тушумларни шакллантириш ва бюджетдан маблағ ажратиш тўғрисидаги сўров.

Бюджет тақчиллиги - муайян даврда бюджет харажатларининг бюджет даромадларидан ортиқ бўлган суммаси.

Бюджет ташкилоти - зиммасига юклатилган вазифаларни бажариш билан боғлиқ бўлган ўз фаолиятини амалга ошириши учун Давлат бюджетидан маблағ ажратиш назарда тутилган ва бу маблағ молиялаштиришнинг асосий манбаи ҳисобланадиган вазирлик, давлат қўмитаси, идора, давлат ташкилоти.

Бюджет трансферти - бюджетдан юримдик ёки жисмоний шахсга бевосита ёхуд ваколатли орган орқали ажратиладиган қайтарилмайдиган пул маблағлари.

Бюджетдан маблағ ажратиш - қонун ҳужжатларида назарда тутилган тартибда Давлат бюджетидан бюджет ташкилотларига ҳамда бошқа бюджет маблағлари олувчиларга ажратиладиган пул маблағлари.

Давлат бюджети - давлат пул маблағларининг (шу жумладан давлат мақсадли жамғармалари маблағларининг) марказлаштирилган жамғармаси бўлиб, унда даромадлар манбалари ва улардан тушумлар миқдори, шунингдек, молия йили мобайнида аниқ мақсадлар учун ажратиладиган маблағлар сарфи йўналишлари ва миқдори назарда тутилади.

Давлат ички қарзлари - давлат томонидан ички маблағни жалб қилиш натижасида вужудга келган Ўзбекистон Республикаси мажбуриятларининг йиғиндиси.

Давлат қарзи - давлат томонидан ички маблағни ва хориждан маблағ жалб қилиш натижасида вужудга келган Ўзбекистон Республикаси мажбуриятларининг йиғиндиси.

Давлат мақсадли жамғармалари - Давлат бюджети таркибида жамлантириладиган жамғармалар бўлиб, уларнинг ҳар бири учун маблағлар манбалари, ҳар бир манбадан маблағ тушиши нормалари ва шартлари, шунингдек шу маблағлардан фойдаланилиши мумкин бўлган мақсадлар қонун ҳужжатлари билан белгиланади.

Давлат ташқи қарзи - давлат томонидан хориждан маблағ жалб қилиш натижасида вужудга келган Ўзбекистон Республикаси мажбуриятларининг йиғиндиси.

Давлат томонидан ички маблағни жалб қилиш - активларни ички манбалардан (резидент-юримдик ва жисмоний шахслардан) жалб этиш ҳамда бунинг натижасида Ўзбекистон Республикасининг қарз олувчи сифатидаги ёки қарз олувчи резидентларнинг ўз кредитларини (қарзларини) тўлашига кафил сифатидаги мажбуриятлари вужудга келиши.

Давлат томонидан хориждан маблағ жалб қилиш - активларни хориж манбаларидан (чет эл давлатларидан, норезидент юримдик шахслардан ва халқаро ташкилотлардан) жалб этиш ҳамда бунинг натижасида Ўзбекистон Республикасининг қарз олувчи сифатидаги ёки қарз олувчи резидентларнинг ўз кредитларини (қарзларини) тўлашига кафил сифатидаги мажбуриятлари юзага келиши.

Жамғариб бориладиган ихтиёрий пенсия бадаллари - шахсий жамғариб бориладиган пенсия ҳисоб-варағига ихтиёрийлик асосида киритиладиган пул маблағлари.

Жамғариб бориладиган мажбурий пенсия бадаллари - шахсий жамғариб бориладиган пенсия ҳисоб-варағига мажбурий тартибда киритиладиган пул маблағлари.

Жамғариб бориладиган пенсия бадалларини киритувчи (бадал киритувчи) - жамғариб бориладиган пенсия тўловларини олувчининг фойдасига бадаллар киритаётган жисмоний шахс ёки иш берувчи юридик шахс (бундан буён матнда иш берувчи деб юритилади).

Жамғариб бориладиган пенсия таъминоти - фуқароларни шахсий жамғариб бориладиган пенсия ҳисоб-варақларидаги маблағлардан давлат пенсиясига қўшимча равишда пул маблағлари билан таъминлаш.

Инвестиция фаолияти - инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ ҳаракатлари мажмуи.

Инвестиция фаолияти ишгирокчиси - инвесторнинг буюртмаларни бажарувчи сифатида инвестиция фаолиятини таъминловчи инвестиция фаолияти субъекти.

Инвестициялар - иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар.

Инвестор - ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб этилган маблағларни, мулкый бойликларни ва уларга доир ҳуқуқларни, шунингдек интеллектуал мулкка доир ҳуқуқларни инвестиция фаолияти объектларига инвестициялашни амалга оширувчи инвестиция фаолияти субъекти.

Қарздор - пул мажбуриятлари бўйича кредиторларнинг талабларини қондиришга ва (ёки) мажбурий тўловлар бўйича ўз мажбуриятини бажаришга қодир бўлмаган юридик шахс ёки яқка тартибдаги тадбиркор.

Қарздор муассисларининг (ишгирокчиларининг) ёки қарздор мол-мулки эгасининг вакили - банкротлик таомили ўтказилаётганда қарздорнинг муассислари (ишгирокчилари) ёки қарздор мол-мулкининг эгаси ваколат берган шахс.

Қарздор ходимларининг вакили - банкротлик таомили ўтказилаётганда ўз манфаатларини ҳимоя қилиш учун қарздорнинг ходимлари ваколат берган шахс.

Келишув битими - тарафларнинг суд низосини ўзаро ён бериш асосида тугатиш тўғрисидаги битими.

Қишлоқ хўжалиги қорхонаси - қишлоқ хўжалиги кооперативи (ширкат хўжалиги), фермер хўжалиги ва юридик шахс ташкил этган ҳолдаги деҳқон хўжалиги, шунингдек фаолиятининг асосий тури товар қишлоқ хўжалиги маҳсулотини етиштиришдан иборат бўлган бошқа юридик шахслар.

Қорақалпоғистон Республикасининг бюджети - Давлат бюджетининг Қорақалпоғистон Республикаси пул маблағлари жамғармасини ташкил этувчи бир қисми бўлиб, бюджетда даромадлар манбалари ва улардан тушумлар миқдори, шунингдек молия йили мобайнида аниқ мақсадлар учун ажратиладиган маблағлар сарфи йўналишлари ва миқдори назарда тутилади.

Кредит уюшмаси - юридик ва жисмоний шахслар томонидан кредитлар бериш мақсадида ихтиёрий тенг ҳуқуқли аъзолик асосида тузиладиган кредит ташкилоти кредит уюшмаси деб эътироф этилади.

Кредиторлар - қарздор пул мажбуриятлари бўйича ва (ёки) мажбурий тўловлар мажбуриятини бажариш бўйича қайси юридик ёки жисмоний шахс олдида жавобгар бўлса, айти шу юридик ёки жисмоний шахслар (қарздор қайси фуқаронинг ҳаёти ёки соғлиғига зарар етказилганлиги учун жавобгар бўлса, айти шу фуқаро, шунингдек ўз

иштирокидан келиб чиқадиган мажбуриятлар бўйича қарздор юридик шахснинг муассислари (иштирокчилари) бундан мустасно).

Кредиторлар йиғилиши (кредиторлар қўмитаси) вакили - банкротлик тўғрисидаги ишда иштирок этишига кредиторлар йиғилиши ёки кредиторлар қўмитаси томонидан ваколат берилган шахс.

Кузатув - хўжалик суди томонидан қарздор юридик шахсга нисбатан унинг мол-мулки бут сақланишини таъминлаш, қарздорнинг молиявий аҳволи таҳлилини ўтказиш мақсадида қарздорни банкрот деб топиш тўғрисидаги ариза қабул қилинган пайтдан эътиборан кейинги таомилга қадар қўлланиладиган банкротлик таомили.

Лизинг (молиявий ижара) - ижара муносабатларининг алоҳида тури бўлиб, унда бир тараф (лизинг берувчи) иккинчи тарафнинг (лизинг олувчининг) топшириғига биноан учинчи тарафдан (сотувчидан) лизинг шартномасида шартлашилган мол-мулкни (лизинг объектини) мулк қилиб сотиб олади ва уни шу шартномада белгиланган шартларда ҳақ эвазига эгалик қилиш ва фойдаланиш учун лизинг олувчига ўн икки ойдан ортиқ муддатга беради.

Мажбурий тўловлар - давлат бюджетига ва давлат мақсадли жамғармаларига тўланадиган солиқлар, йиғимлар ва бошқа мажбурий тўловлар.

Маҳаллий бюджет - Давлат бюджетининг тегишли вилоят, туман, шаҳар пул маблағлари жамғармасини ташкил этувчи бир қисми бўлиб, унда даромадлар манбалари ва улардан тушумлар миқдори, шунингдек молия йили мобайнида аниқ мақсадлар учун ажратиладиган маблағлар сарфи йўналишлари ва миқдори назарда тутилади.

Молия йили - биринчи январдан ўттиз биринчи декабр куни охиригача бўлган вақтни ўз ичига олувчи давр.

Мораторий - қарздор юридик шахс томонидан пул мажбуриятлари ва (ёки) мажбурий тўловлар мажбурияти бажарилишини тўхтатиб туриш.

Пул мажбурияти - қарздорнинг фуқаролик-ҳуқуқий шартномаси бўйича ҳамда қонун ҳужжатларида назарда тутилган бошқа асосларга кўра кредиторга муайян пул суммасини тўлаш мажбурияти.

Реинвестициялар - инвесторнинг фаолияти натижасида олинган фойдани (даромадни) муомалага киритиш.

Республика бюджети - Давлат бюджетининг умумдавлат тусидаги тадбирларни молиялаштиришда фойдаланиладиган қисми бўлиб, унда даромадлар манбалари ва улардан тушумлар миқдори, шунингдек молия йили мобайнида аниқ мақсадлар учун ажратиладиган маблағлар сарфи йўналишлари ва миқдори назарда тутилади.

Суғурта - юридик ёки жисмоний шахслар тўлайдиган суғурта мукофотларидан шакллантириладиган пул фондлари ҳисобидан муайян воқеа (суғурта ходисаси) юз берганда ушбу шахсларга суғурта шартномасига мувофиқ суғурта товонини (суғурта пулини) тўлаш йўли билан уларнинг манфаатларини ҳимоя қилиш тушунилади.

Суғурта агенти - суғурталовчининг номидан ва топшириғига биноан суғурта шартномасининг тузилиши ва ижро этилишини ташкил қилиш бўйича фаолият юритувчи юридик ёки жисмоний шахс ҳисобланади.

Суғурта брокери - суғурта қилдирувчининг номидан ва топшириғига биноан суғурта шартномаси тузилиши ва ижро этилишини ташкил қилиш бўйича фаолиятни амалга оширувчи юридик шахс.

Суғурта фаолияти - суғурта бозори профессионал иштирокчиларининг суғуртани амалга ошириш билан боғлиқ фаолияти тушунилади.

Суғурталовчи - суғурта шартномасига мувофиқ суғурта товони (суғурта пули) тўловини амалга ошириш мажбуриятини олувчи юридик шахс.

Суд бошқарувчиси (муваққат бошқарувчи, санация қилувчи бошқарувчи, ташқи бошқарувчи, тугатиш бошқарувчиси) - банкротлик таомилларини ўтказиш мақсадида хўжалик суди томонидан тайинланадиган шахс.

Суд санацияси - хўжалик суди томонидан қарздор юридик шахсга нисбатан унинг тўлов қобилиятини тиклаш ҳамда кредиторлар олдидаги қарзини узиш мақсадида қарздорнинг ишларини бошқариш ваколатларини санация қилувчи бошқарувчига ўтказмаган ҳолда қўлланиладиган банкротлик таомили.

Судгача санация қилиш - қарздор юридик шахснинг муассислари (иштирокчилари) ёки унинг мол-мулки эгалари, кредиторлар ва бошқа шахслар томонидан қарздорнинг тўлов қобилиятини тиклаш ҳамда банкротлигининг олдини олиш мақсадида қўриладиган чора-тадбирлар.

Тадбиркорлик фаолияти (тадбиркорлик) - тадбиркорлик фаолияти субъектлари томонидан қонун ҳужжатларига мувофиқ амалга ошириладиган, таваккал қилиб ва ўз мулкий жавобгарлиги остида даромад (фойда) олишга қаратилган ташаббускор фаолият.

Ташқи бошқарув - хўжалик суди томонидан қарздор юридик шахсга нисбатан унинг тўлов қобилиятини тиклаш мақсадида қарздорнинг ишларини бошқариш ваколатларини ташқи бошқарувчига ўтказган ҳолда қўлланиладиган банкротлик таомили.

Тугатишга доир иш юритиш - хўжалик суди томонидан кредиторларнинг талабларини муганосиб равишда қондириш ҳамда қарздорни қарзлардан қутулган деб эълон қилиш мақсадида банкрот деб топилган қарздорга нисбатан қўлланиладиган банкротлик таомили.

Факторинг –товар етказиб бериш бўйича факторинг - компаниянинг шартнома асосида талабнома сотиб олишни амалга ошириши.

Шаҳарни ташкил этувчи корхона ҳамда унга тенглаштирилган корхона - ходимлари уларнинг оила аъзоларини ҳам қўшиб ҳисоблаганда тегишли аҳоли пункти аҳолисининг камида ярмини ташкил этувчи ёки ходимларининг сони камида уч минг киши бўлган ёхуд давлатнинг мудофаа қобилияти ва хавфсизлиги сақлаб турилишини таъминловчи ёки табиий монополиялар субъекти бўлган юридик шахс.

Шахсий жамғариб бориладиган пенсия ҳисоб варағи - фуқаронинг Халқ банкидаги эгаси ёзилган шахсий ҳисоб-варағи бўлиб, бадал киритувчиларнинг жамғариб бориладиган пенсия бадаллари ва шахсий жамғариб бориладиган пенсия ҳисобварағидаги маблағларга ҳисоблаб қўшилган фоизлар ана шу ҳисобвараққа келиб тушади ҳамда унда ҳисобга олинади.

ТАВСИЯ ЭТИЛАДИГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Каримов И.А. Бизнинг бош мақсадимиз - жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислох этишдир. -Т.: Ўзбекистон, 2005.
2. Каримов И. А. Ўзбекистон демократик тараққиётнинг янги босқичида. –Т.: Ўзбекистон, 2005.
3. Леонтьев В.Е. и др. Финансовый менеджмент: Учебник. –М.: Элит-2000, 2005. С. 489
4. Вахрин П.И., Нишиной А.С. Инвестиции: Учебник. -3-е изд., перераб. и доп. –М.: Дашков и К, 2005. -380 с.
5. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. – М.: ТК Велби, Проспект, 2004. -352 с.
6. Бекмуродов А. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодий ва либераллаштириш йилларида. 1,2,3,4,5-қисмлар. /Академик С.С. Гуломов тахрири остида. -Т.: ТДИУ, 2006.
7. Абдуллаева Ш.З. Пул, кредит ва банклар. -Т.: Молия, 2003.
8. Маликов Т. С. Олимжонов О.О. Молиявий менеджмент. -Т.: Академия, 1999. 192 бет.
9. Хайдаров Н.Х. Молия. Ўқув қўлланма. -Т.: Академия, 2001.
10. Хайдаров Н.Х. Иқтисодий эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари. Иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Тошкент-2003.
11. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. -408 с.
12. Слепов В.А., Лисицына Е.В. Финансовый менеджмент для бакалавров экономики: Учебное пособие. ФБК-ПРЕСС, 2005, 456 с.
13. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: Учебное пособие.– М.:ПРИОР, 2005. 396 с.
14. Забелина О.В. Толкаченко Г.Л. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. –М.: Экзамен, 2005. 489 с.
15. Гаврилова А.Н., Сыроева Е.Ф., Барабанов А.Г. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. –М.: КНОРУС, 2005. 311 с.
16. Кезнецов Б.Т. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. –М.: ЮНИТИ, 2005. 298 с.
17. Инвестиционная деятельность: Учебное пособие. /Под ред. Г.П.Подшиваленко и Н.В.Киселевой. –М.: КНОРУС, 2005. -432 с.
18. Маренков Н.Л. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Курс лекций по специальностям «Финансы и кредит» и «Бухгалтерский учет и аудит». -2-е изд. -М.: Едиториал УРСС, 2004, -456 с.
19. Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Инвестиции: /Пер.с англ. –М.: ИНФРА-М, 2003. -1028 с.
20. Самарходжаев Б.Б. Инвестиции в Республике Узбекистан (международно-частноправовой аспект). –Т.: Академия, 2003. 240 с.

21. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Молия, 2003. -332 б.
22. Тухлиев Б.К. Таркибий ўзгаришлар ва инвестиция сиёсати. Илмий мақола. //Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. 1\2, 2004 йил.
23. Тухлиев Б.К. Стратегия инвестирования, её особенности и возрастающая роль в социально-экономических преобразованиях (опыт Узбекистана). –М.: //Финансы и кредит 1 (1) 2005 январь.
24. Тухлиев Б.К. Инвестиционный процесс – основа воспроизводства и развития экономической системы. Илмий мақола. –М.: журнал «Экономика и финансы», 2004, №15(66) июнь.
25. Тухлиев Б.К. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в условиях формирования рыночных отношений в Узбекистане. Илмий мақола. –М.: //Объединенный научный журнал. 2004 № 13 (105) июнь.
26. Тухлиев Б.К. Инвестиционно-строительный комплекс. Илмий мақола. –М.: //Дайджест Финансы. №11 (119) – 2004 ноябр.
27. Эркаев Б., Каримова Г. Бозор иқтисодиёти: (Изоҳли луғат) -Т.: Шарк, 1997. -176 б.

Интернет сайтлари

28. www.gov.uz
29. www.press-service.uz
30. www.mfer.uz
31. www.uzreport.com
32. www.mfa.uz
33. www.mf.uz
34. www.cbu.uz
35. www.cer.uz
36. www.review.uz
37. www.microfinance.uz
38. www.tseu.uz
39. www.uwed.uz
40. www.uzsci.net
41. www.nbu.com
42. www.uzbek-leasing.com
43. www.economy.gov.ru
44. www.government.ru
45. www.stavinvest.ru
46. www.hcms.ru
47. www.stockportal.ru
48. www.fipc.ru

Меъёрий ҳужжатлар рўйхати

49. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси (ЎзР Олий Кенгаш ўн биринчи сессияси ўн иккинчи чақириғида қабул қилинган ЎзР 08.12.1992 й)

Кодекслар

50. Ўзбекистон Республикаси Солиқ кодекси ЎзР 24.04.1997 й. 396-I-сон Қонуни билан тасдиқланган

51. Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг 24.04.1997 й. 397-I-сон Қарори билан амалга киритилган ЎзР Божхона кодекси.

52. Ўзбекистон Республикаси 26.12.1997 й. 548-I-сон Қонуни билан тасдиқланган Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг 548а-I-сон Қарорига мувофиқ 01.03.1998 й. амалга киритилган.

53. Ўзбекистон Республикаси Ер кодекси ЎзР 30.04.1998 й. 598-I-сон Қонуни билан тасдиқланган ЎзР 30.04.1998 й. 599-I-сон Қарори билан амалга киритилган.

54. Ўзбекистон Республикаси Мехнат кодекси Ўзбекистон Республикаси 21.12.1995 й. Қонуни билан тасдиқланган 01.04.1996 й. дан кучга кирган.

55. Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг 29.08.1996 й. 257-I-сон Қарорига мувофиқ 1997 йилнинг 1 мартдан кучга киритилган

Ўзбекистон Республикасининг қонунлари

56. "Аудиторлик фаолияти тўғрисида"ги ЎзР қонунига ўзгартишлар ва қўшимчалар киритиш ҳақида (ЎзР 26.05.2000 й. 78-II-сон қонуни).

57. "Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисида" (ЎзР 19.11.1991 й. 425-XII-сон қонуни)

58. "Махсулотлар ва хизматларни сертификатлаштириш тўғрисида" (ЎзР 28.12.1993 й. 1006-XII-сон қонуни)

59. "Фаолиятнинг айрим турларини лицензиялаш тўғрисида" (ЎзР 25.05.2000 й. 71-II-сон қонуни)

60. Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида (ЎзР 26.04.1996 й. 223-I-сон қонуни)

61. Банк сири тўғрисида (ЎзР 30.08.2003 й. 530-II-сон қонуни)

62. Банклар ва банк фаолияти тўғрисида (ЎзР 25.04.1996 й. қонуни)

63. Банкротлик тўғрисида (янги тахрирда) (ЎзР 24.04.2003 й. 474-II-сон Қонуни билан тасдиқланган).

64. Баҳолаш фаолияти тўғрисида (ЎзР 19.08.1999 й. N 811-I сон қонуни).

65. Бухгалтерия ҳисоби тўғрисида (ЎзР 30.08.1996 й. 279-I-сон қонуни).

66. Гаров тўғрисида (янги тахрири) (01.05.1998 й. 614-1-сон қонунига асосан тасдиқланган).
67. Давлат божи тўғрисида (ЎзР 09.12.1992 й. 740-ХП-сон қонуни).
68. Давлат солиқ хизмати тўғрисида (ЎзР 29.08.1997 й. 474-1-сон қонуни).
69. Давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисидаги ЎзР қонунига ўзгартишлар ва қўшимчалар киритиш ҳақида (ЎзР 07.05.1993 й. қонуни).
70. Ижара тўғрисида (ЎзР 19.11.1991 й. 427-ХП-сон қонуни).
71. Инвестиция фаолияти тўғрисида (ЎзР 24.12.1998 й. 719-1-сон қонуни).
72. Истеъмолчиларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида (ЎзР 26.04.1996 й. қонуни)
73. Қимматли қоғозлар бозорида депозитарийлар фаолияти тўғрисида (ЎзР 29.08.1998 й. 672-1-сон қонуни).
74. Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида (ЎзР 02.09.1993 й. 918-ХП-сон қонуни).
75. Концессиялар тўғрисида (ЎзР 30.08.1995 й. 110-1-сон қонуни).
76. Кредит уюшмалари тўғрисида (ЎзР 04.04.2002 й. 355-П-сон қонуни).
77. Лизинг тўғрисида (ЎзР 14.04.1999 й. 756-1-сон қонуни).
78. Масъулияти чекланган ҳамда қўшимча масъулиятли жамиятлар тўғрисида (ЎзР 06.12.2001 й. 310-П-сон қонуни).
79. Маҳсулот тақсимотига оид битимлар тўғрисида (ЎзР 07.12.2001 й. 312-П-сон қонуни).
80. Муддатида тўланмаган солиқлар ва бошқа мажбурий тўловларни ундириб олиш тўғрисида (ЎзР 22.12.1995 й. 177-1-сон қонуни).
81. Муҳофаза чоралари, антидемпинг ва компенсация божлари тўғрисида (ЎзР 11.12.2003 й. 554-П-сон қонуни).
82. Реклама тўғрисида (ЎзР 25.12.1998 й. 723-1-сон қонуни).
83. Стандартлаштириш тўғрисида (ЎзР 28.12.1993 й. қонуни).
84. Суғурта фаолияти тўғрисида (ЎзР 05.04.2002 й. 358-П-сон қонуни)
85. Тадбиркорлик фаолияти эркинлигининг кафолатлари тўғрисида (ЎзР 25.05.2000 й. 69-П-сон қонуни)
86. Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисида (янги тахрири) (ЎзР 14.06.1991 й. 285-ХП-сон қонуни)
87. Таълим тўғрисида (ЎзР 29.08.1997 й. 246-1-сон Қонуни)
88. ЎзР Марказий банки тўғрисида (ЎзР 21.12.1995 й. 154-1-сон қонуни)
89. ЎзР Мулкчилик тўғрисида (ЎзР 31.10.1990 й. 152-ХП-сон қонуни)
90. Фуқароларнинг банклардаги омонатларини ҳимоялаш кафолатлари тўғрисида (ЎзР 05.04.2002 й. 360-П-сон қонуни)
91. Фуқароларнинг давлат пенсия таъминоти тўғрисида (ЎзР 03.09.1993 й. 938-ХП-сон қонуни)

92. Фуқароларнинг жамғариб бориладиган пенсия таъминоти тўғрисида (ЎзР 02.12.2004 й. 702-II-сон қонуни)
93. Хориждан маблағ жалб қилиш тўғрисида (ЎзР 29.08.1996 й. 263-I-сон қонуни)
94. Хусусий корхона тўғрисида (ЎзР 11.12.2003 й. 558-II-сон қонуни)
95. Хўжалик ширкатлари тўғрисидаги (ЎзР, 6.12. 2001 .N 308-II сон қонуни)
96. Хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятини давлат томонидан назорат қилиш тўғрисида (ЎзР 24.12.1998 й. 717-I-сон қонуни)
97. Хўжалик юритувчи субъектлар фаолиятининг шартномавий-ҳуқуқий базаси тўғрисида (ЎзР 29.08.1998 й. 670-I-сон қонуни)
98. Чет эл инвестициялари тўғрисида (ЎзР 30.04.1998 й. 609-I-сон қонуни)
99. Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида (ЎзР 30.04.1998 й. 611-I-сон қонуни)
100. Экспорт назорати тўғрисида (ЎзР 26.08.2004 й. 658-II-сон қонуни)
101. Эркин иқтисодий зоналар тўғрисида (ЎзР 25.04.1996 й. 220-I-сон қонуни)

Бозор Каримович Тухлиев

Молиявий менежмент

(Ўқув қўлланма)

Мухаррир Мирхидоятова Д.М.

Мусахҳиҳ Вохобова М.М.

Босишга рухсат этилди 02.08.2006. Бичими 60x80 1/16. Шартли босма табағи 13,1. Адади 500 нусха. _____-сонли буюртма.