

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

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Р.И. Каюмов ва Р.Х. Хожиматов

ИНВЕСТИЦИЯНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШ

Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус, касб-хунар
таълим ўқув-методик бирлашмалар фаолиятини
Мувофиқлаштирувчи Кенгаш томонидан “Жаҳон иқтисодиёти ва
халқаро иқтисодий муносабатлар” таълим йўналиши талабалари учун
дарслик сифатида тавсия этилган

Тошкент 2010

Каюмов Р.И., Хожиматов Р.Х. Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш: Дарслик. –Т.: ТДИУ, 2010. -496 б.

Ушбу дарсликда иқтисодиётни ривожланишда инвестицияларнинг роли ёритилган ҳамда инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштиришда тугри молиявий қарорлар қабул қилиш усуллари урганиш кўрсатилган. Бундан ташқари инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш масалалари кўриб чиқилган ҳамда инвестицияларни самарадорлигини аниқлаш ёритилган ва бошқалар.

Дарслик олий ўқув юртлири талабалари, коллеж ўқувчилари ҳамда тижорат банкларининг ходимларига мўлжалланган.

**Тақризчилар: и.ф.н. доц. Тоймухамедов И.Р.,
Хақимов И. С.**

**©- Тошкент давлат иқтисодиёт
университети, 2010.**

МУНДАРИЖА

Кириш6-7

1-мавзу. “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг предмети ва мазмуни. Инвестициянинг иқтисодий тушунчаси ва иқтисодиётни ривожлантиришдаги урни **8-39**

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг “Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва ҳалқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир” номли асарларидан келиб чиққан ҳолда фаннинг мақсади ва вазифаси..... 40-60

2. 2009-2012 йилларга мўлжалланган Инқирозга қарши дастур ва “Баркамол авлод йили” Давлат дастуридан ўрин олган ижтимоий-иқтисодий масалалар.....

3. Инвестицияни назарий асослари ва иқтисодий мазмуни.

4. Инвестицияни шакллари.

5. Инвестицияларни объекти ва субъектлари.

6. Асосий воситаларга инвестицион қўйилмаларни таснифланиши.

7. Ўзбекистон шароитида глобал молиявий инқирозрознинг таъсирини камайтиришда инвестицияларни роли

2 –мавзу. Инвестицион инфраструктуранинг моҳияти ва уни қонуний асослари**40-60**

1. Инвестицион инфраструктура молиявий тизимнинг асосий қисми сифатида.

2. Инвестицион фаолиятнинг ҳуқуқий- меъёрий асоси.

3. Инвестицион институтлар, уларнинг глобал молиявий инқирозроз шароитдаги роли.

4. Инвестицион институтлар фаолиятини халқаро микёсга мослаштириш.

5. Ўзбекистон Республикасида глобал молиявий инқирозроз шароитда инвестицион бозорни шакллантириш ислоҳатлари.

3-мавзу. Инвестицион бозор даромадлари ва уларга таъсир этувчи омиллар **61-94**

1. Инвестиция бозори инструментлари даромадларининг таснифи

2. Фоиз ставкалари ва уларни турлари

3. Пулнинг ўсиш қийматини ҳисоблаш усуллари.

4. Дисконтлаш тушунчаси, улар асосида амалиётда қўлланилиши.

5. Қатъий белгиланган ставкали даромадларга таъсир этувчи асосий омиллар.

6. Ўзгарувчан даромад келтирувчи молиявий инструментлар ва унга таъсир этувчи омиллар.

4-мавзу. Инвестициялар самарадорлиги ва уни вақт концепцияси асосида инвестицион даромадларни ҳисоблаш95-124

1. Инвестицияларнинг самарадорлик кўрсаткичлари ва уларнинг таснифланиши
2. Пулнинг даврий қиймати ва унга таъсир этувчи омиллар.
3. APR ва EFF тушунчалари.
4. Пулни даврий қиймати асосида инвестициялаш қоидалари.
5. Инфляция ва инвестицион даромадлар
6. Аннуитет ва унинг турлари
7. Инвестицион даромадларга солиқларнинг тасири.

5- мавзу. Қатъий белгиланган даромад келтирувчи инструментларнинг бозор қийматини аниқлаш125-138

1. Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли инструментларни баҳолаш.
2. Аннуитетларни бозор баҳосини аниқлаш.
3. Купонсиз облигациянинг бозор қийматини аниқлаш.
4. Купонли облигациялар даромадлиги турлари ва уларнинг бозор баҳосини аниқлаш қоидаси.
5. Молиявий бозорда облигацияларни қийматига таъсир этувчи омиллар

6-мавзу. Оддий акцияларни бозор баҳоларини ва даромадлилик даражасини ҳисоблаш усуллари.....139-159

1. Акциялар қиймати турлари.
2. Акциялар иккиламчи бозор қийматини фундаметал омиллар таъсир орқали ҳисоблаш усуллари.
3. Акцияларни рейтинги асосида иккиламчи бозор қийматини баҳолаш тартиби.
4. МДД-девиденларни дисконтлаш усули орқали акцияларни бозор қийматини ҳисоблаш усули.
5. Акцияларни бозор қийматини аниқлашнинг бошқа усуллари.

7 –мавзу. Инвестицион лойиҳа: амалга ошириш босқичлари ва унинг тахлили160-207

1. Лойиҳа тушунчаси
2. Инвестицион лойиҳа даромадлигига таъсир этувчи асосий

омиллар.

3. Зарарсизлик нуқтаси
4. Лойиҳа сезгилигига таъсир этувчи омиллар
5. Махсулот таннарҳни камайтириш
6. Капитал қиймати

8-мавзу. Инвестицион лойиҳани молиялаштириш манбаси ва тартиби.....208-228

1. Молиялаштириш манбалари ва уларни тўзилиши.
2. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда корхоналарни ўз маблаглари ва уларни тартиби
3. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблаглари ва уларни йўналтириш соҳалари ва уларни амалга ошириш тартиби
4. Хорижий инвестициялар ва у орқали амалга ошириш тартиби.
5. Банк кредитлари ва бошқа манбалар ва улар орқали молиялаштириш тартиби.
6. Қимматли қозғалар чиқариш орқали молиялаштириш ва уни амалга ошириш тартиби.

9- мавзу. Инвестицион рискларни баҳолаш усуллари.229-

1. Инвестицион жараёндаги риск ва ноаниқликларнинг тушунчалари.
2. Таваккалчиликни аниқлашнинг асосий услублари.
3. Рискларни бошқариш усуллари.

10-мавзу. Портфел инвестициялар шакллантириш усуллари

1. Портфель инвестициялар бўйича назариялар ва унинг типлари.
2. Портфелни шакллантиришда актив ва пассив инвестицион сиёсат..
3. Облигация портфелининг даромадлилиги.
4. Рискли активлар ҳисобига инвестицион портфелини шакллантириш.
5. Инвестицион портфелнинг шаклланиши ва унинг даромадлилигини аниқлаш.

КИРИШ

**Барчамиз оддий бир хакикатни
яхши англаб олишимиз даркор - инвестицияларсиз
модернизация хам, янгилашниш хам бўлмайди¹.**

Инвестициялашнинг устувор йўналишларини аниқ белгилаш, инвестиция фаолиятини оқилона тартибга солиш асосида ички ва ташқи молиявий манбаларни, барча шарт-шароитларни ҳисобга олган ҳолда жалб қилиш миллий иқтисодиётни келажагини белгилайди. “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг долзарблиги шундан иборатки, ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётига ўтишда, ўз моделини амалга ошириш жараёнида, инвестицияни ташкил этиш хамда молиялаштиришни самарали усулларини урганиш, муқобил вариантларни туғри танлаш ва баҳолашдек токомиллашган замонавий механизмлари ва воситаларини урганмоқда.

Президентимиз И.А. Каримовнинг мамлакат иқтисодиётига инвестицияларни жалб қилишнинг муҳим аҳамияти ва зарурати ҳақида таъкидлаб, қуйидагича таъриф берди **«Инкирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда инвестицияларни жалб этиш, аввало, ички манбаларни сафарбар этиш ҳисобидан иқтисодиётимизнинг муҳим тармоқларини жадал модернизация қилиш, техник ва технологик қайта жихозлаш, транспорт коммуникацияларини янада ривожлантириш ва ижтимоий инфратузилма объектларини барпо этиш хал Килувчи устувор йўналишга айланди².**

Шунингдек ҳукуратимиз раҳбарининг «Бу ўринда гап банкларнинг капиталлашуви ва инвестициявий фаоллигини янада ошириш, иқтисодиётдаги таркибий ўзгаришларнинг устувор йўналишларини қайта

¹ Каримов И.А. «Асосий вазифамиз - ватанимиз тараккиёти ва халкимиз фаровонлигини янада Юксалтиришдир . Тошкент.: Халк сузи, 2010 феврал..

² Каримов И.А. «Асосий вазифамиз - ватанимиз тараккиёти ва халкимиз фаровонлигини янада Юксалтиришдир . Тошкент.: Халк сузи, 2010 феврал..

тиклаш ва кенгайтириш, ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик янгилашга қаратилган кредитлаш ҳажмини ошириш ҳақида бормокда. ...Бунинг учун тижорат банклари етарли капиталга эга, молиявий барқарор бўлиши лозим, бир сўз билан айтганда, **улар йирик инвестиция институтларига айланиши даркор**»³ деб айтиб утган фиклари тижорат банклари фаолиятидаги инвестицион фаоллигини кенгайтиришга қаратилган. Ҳукуматимиз раҳбари томонидан илгари сурилган асосий мақсад Ўзбекистонда иш фаолиятини юритаётган молия институтларини-банкларни фаолиятини инвестицион нуқтаи назаридан фаоллаштиришдир. Чунки инвестицион бозор фаолиятини кенг мувофиқ юритувчи махсус бу воситачи банклардир. Бунда халқаро молия институтларининг валюта кредит линияларидан фойдаланишни, лизингни ривожлантиришга йўналтирилган ишлар ва иқтисодий либераллаштириш ва модернизациялаш шароитида кенгроқ амалга ошириш лозим.

Шунингдек, ушбу фаннинг асосий мақсади келажакда молия соҳасидаги мутахассисларга инвестицияни баҳолашни самарали усулларини танлаш. муқобил вариантларини тугри такқослаш ва тугри молиявий қарорлар қабул қилишда мустаҳкам назарий ва амалий билим бериш, тажрибаларни ўргатиш, корхона иқтисодий босқариш ва оқилона инвестицион сиёсат олиб боришни ўргатишдир. “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанини ўрганиш жараёнида қўйидаги вазифалар қўйилади: ишбилармонлик фаолиятининг асоси бўлмиш, молия, товар ва хизматлар бозорида максимал фойда олишга йўналтирилган инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш бўйича мавжуд тизим ҳақида билимга эга бўлиш; инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда оқилона мутаносибликни танлаш; инвестицион қарорларни тайёрлашга зарур бўлган маълумотларни тайёрлаш, маълумотлар асосида тугри таҳлилларни амалга ошириш ва тақдим қилиш.

³ Каримов И.А. «Асосий вазифамиз - ватанамиз таракқиёти ва халқимиз фаровонлигини янада Юксалтиришдир . Тошкент.: Халқ сузи; 2010 феврал.

Ушбу дарсликда иқтисодий ривожланишда инвестицияларнинг роли ёритилган ҳамда инвестицион қарорларни қабул қилиш усуллари тугри танлаш, лойиҳаларни бизнес режаси ва лойиҳалар таҳлили кўрсатилган. Бундан ташқари инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш масалалари кўриб чиқилган ҳамда инвестицияларни самарадорлигини аниқлаш ёритилган ва бошқалар

Дарслик олий ўқув юртлири талабалари, коллеж ўқувчилари ҳамда тижорат банклариининг ходимларига мўлжалланган

1-мавзу. “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанининг предмети ва мазмуни. Инвестициянинг иқтисодий тушунчаси ва иқтисодиётни ривожлантиришдаги урни

3. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг “Асосий вазифамиз – Ватанамиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир” номли асарларидан келиб чиққан ҳолда фаннинг мақсади ва вазифаси.

4. 2009-2012 йилларга мўлжалланган Инқирозга қарши дастур ва “Баркамол авлод йили” Давлат дастуридан ўрин олган ижтимоий-иқтисодий масалалар.

3. Инвестицияни назарий асослари ва иқтисодий мазмуни.

4. Инвестицияни шакллари.

5. Инвестицияларни объекти ва субъектлари.

6. Асосий воситаларга инвестицион қўйилмаларни таснифланиши.

7. Ўзбекистон шароитида глобал молиявий инқирознинг таъсирини камайтиришда инвестицияларни роли

1.

Ушбу дастур банк иши соҳасидаги мутахассисларга инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштиришни ташкил этиш бўйича мустаҳкам назарий ва амалий билим бериш, тажрибаларни ўргатиш, корхона иқтисодиётини бошқариш ва оқилона молиявий сиёсат олиб бориш масалаларини қамрайди.

Мустақиллик йиллари даврида республикаимиз иқтисодиётида катта тузилмавий ўзгаришлар рўй бериб, мамлакатимиз иқтисодий жиҳатдан ривожланган, саноати ва қишлоқ хўжалиги экспортга йўналтирилган давлатга айланди.

Республикаимиз Президенти И.А. Каримов таъкидлаганидек “Мамлакатимизни ривожлантириш, янгилаш ва модернизация қилиш бўйича танлаган стратегиямизни ва инқирозга қарши қабул қилган дастуримизни амалга ошириш натижасида юртимиз дунёдаги санокли давлатлар қаторида иқтисодий ва ижтимоий ривожланишнинг барқарор суръатларини таъминлаш, аҳолимизнинг моддий фаровонлигини юксалтиришга эришгани барчамизга катта мамнуният ва ифтихор бағишлайди”⁴.

Иқтисодий модернизация шароитида инвестицияларни ташкил қилиш ва молиялаштиришда молиявий воситалар орқали ривожлантирилиши алоҳида аҳамиятга моликдир. “Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш” фанини ўқитишнинг мақсади талабаларга инвестицион ресурслар билан

⁴Каримов И.А. Асосий вазифамиз – Ватанамиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. – Т.: Ўзбекистон, 2010 – 62 бет.

боғлиқ бўлган жараёнларни ўргатиш ва инвестицион сиёсат билан боғлиқ бўлган масалаларни ўрганишдан иборатдир.

Ушбу фаннинг долзарблигини глобализация ва иқтисодий либерализация шароитида инвестиция фаолиятининг назарий ва амалий муаммоларини тадқиқ этиш ва инвестицияларни молиялаштиришни ўрганишнинг зарурлигидан келиб чиқади.

Ўқув фанининг мақсади ва вазифалари

Фанни ўқитишдан мақсад - инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришни ташкил этиш бўйича мустахкам назарий ва амалий билим бериш, тажрибаларни ургатиш, корхоналарнинг инвестицион фаолиятини бошқариш ва оқилона инвестицион сиёсат олиб боришни ўргатишдир.

Фаннинг вазифаси – талабаларга ишбилармонлик фаолиятининг асоси бўлмиш, молиявий, товар ва хизматлар бозорида максимал фойда олишга йўналтирилган инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш бўйича мавжуд тизим ҳақида билимга эга бўлишни, инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда оқилона мутаносибликни танлаш ва инвестицион қарорларни тайёрлашга зарур бўлган маълумотларни тайёрлаш ва тақдим қилишни ўргатишдан иборат.

Фан бўйича талабаларнинг билимига, кўникма ва малакасига кўйиладиган талаблар

Ўқув фанини ўзлаштириш жараёнида амалга ошириладиган масалалар доирасида бакалавр:

- пул қийматини аниқлашнинг назарий асослари ва амалий усулларини, ликвидлик ва риск таҳлилларини, инвестицион қарорларни қабул қилиш, уларни баҳолаш усулларини, молиявий лойиҳалар ва молиявий ҳисоботлар таҳлилини;

- инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш йўлидаги ахборотларни йиғиш, ишлов бериш ва уларни тайёрлаш;

- хўжалик фаолияти жараёнида молиявий менежерлар олдида турган муаммолар ечими, компаниянинг инвестицион маблағларининг ҳолати, уларнинг баҳоси ва инвестицион-молиявий режадаги кўриниши;

билиши керак;

- инвестиция соҳасида олган билимларини инвестицион лойиҳа бизнес режасини тузишда учун фойдаланиш;

- турли хил инвестицион таклифларни баҳолашдаги муаммоларни ҳал қила билиш ва инвестицион маблағлар қийматини ҳисоблаш;

юзасидан кўникмаларга эга бўлиши керак.

- инвестицион лойиҳа учун тузилган бизнес режадан қандай ва нима мақсадда фойдаланишни;

- инвестицияни жалб қилиш учун молиявий режани ва улардан фойдаланиш ўзаро алоқаларини;

- инвестицион лойиҳани кредитлашнинг асосий тамойилларини.

малакаларига эга бўлиши керак.

2009 йил, мохият эътиборига кўра, аввало, эски маъмурий-бўйруқбозлик, тақсимлаш тизимидан бозор муносабатларига асосланган бошқарув тизимига ўтиш бўйича биз танлаган, машхур беш тамойилни ўз ичига олган ўзбек модели, давлатимиз ва иқтисодиётимизни босқичма-босқич, изчил ислох этиш ва тадрижий ривожлантириш стратегияси учун том маънода синов йили бўлди, деб айтишга барча асосларимиз бор.

Шуни бугун катта мамнуният билан таъкидлашимиз керакки, ҳукуватимиз томонидан 2009-2012 йилларга мўлжаллаб Кабул Қилинган Инқирозга Қарши дастурнинг инқироз таъсирини юмшатиш ва бартараф этишда роли ва ахамияти катта бўлди.

Дастур ўзига Қамраб олган, ўз вақтида Кабул Қилинган ҳужжатларда аввало мамлакатимиз молиявий-иқтисодий, бюджет, банк-кредит тизимининг барқарор ҳамда узлуксиз ишлашини таъминлаш, иқтисодиётнинг реал сектори тармоқлари ва корхоналарга ёрдам кўрсатиш, аҳолини ижтимоий Қўллаб-Қувватлашга Қаратилган чора-тадбирларнинг пухта ишлаб чиқилгани ўзининг амалий самарасини берди, десак, айти хақиқатни айтган бўламиз.

Мухтасар айтганда, Инқирозга Қарши чоралар дастурини амалга ошириш доирасида солиқ имтиёзлари ва преференциялар бериш ҳисобидан 500 миллиард сўмдан ортиқ маблаж хўжалик субъектлари тасарруфида Қолдирилди. Бу маблаж уларнинг айланма маблажларини тўлдириш, ишлаб чиқаришни техник Қайта жихозлаш, янги турдаги маҳсулотларни ўзлаштириш, ишчиларни моддий рајбатлантириш учун йўналтирилди. Йил давомида инвентаризация натижасида аниқланган Қарийб 2 мингта бўш бино кичик тадбиркорлик субъектларига ижарага берилди. Бунда биноларни ижарага бериш тарифлари тадбиркорлик субъектларининг Қаерда жойлашгани ва уларнинг фаолият турига Қараб 3 баробардан 10 баробарга Қадар камайтирилди. Ушбу секторга ажратилган кредит ресурсларининг умумий ҳажми 1,8 триллион сўмдан ошди.

Инқирозга Қарши чоралар дастурини амалга оширишда инвестицияларни жалб этиш, аввало, ички манбаларни сафарбар этиш ҳисобидан иқтисодиётимизнинг муҳим тармоқларини жадал модернизация Қилиш, техник ва технологик Қайта жихозлаш, транспорт коммуникацияларини янада ривожлантириш ва ижтимоий инфратузилма объектларини барпо этиш ҳал Қилувчи устувор йўналишга айланди.

Инвестиция дастури ва техник модернизациялаш бўйича тармоқ дастурлари доирасида 2009 йил мобайнида 690 та инвестиция лойихаси амалга оширилди. Уларнинг 303 таси муваффақиятли яқунланди. **2009 йилда йирик инвестиция лойихаларини амалга ошириш, ишлаб чиқариш ва коммуникация объектлари, Кишлоқ хўжалиги ҳамда мелиоратив Қурилишни ривожлантириш билан бир Қаторда ижтимоий соҳани янги босқичга кўтариш масалалари ҳам эътиборимиз марказида бўлди.**

Ушбу мақсадлар учун 2009 йилда жами 2,5 миллиард доллар миқдорда капитал маблағлар йўналтирилди. Бу ўзлаштирилган капитал маблағлар умумий ҳажмининг 27,8 фоизини ташкил этади.

2009 йилда Ўзбекистонда ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши 8,1 фоизни ташкил этди. Саноат маҳсулотлари ишлаб чиқариш 9,0 фоизга кўпайди, Кишлоқ хўжалигидаги ўсиш 5,7 фоизни ташкил этди, чакана савдо айланмаси 16,6 фоиз, аҳолига пуллик хизмат кўрсатиш 12,9 фоизга ошди.

Шуни алоҳида таъкидлаш керакки, ўтган йили юзага келган мураккаб иқлим шароитига Қарамай, мамлакатимизда илк бор 7,3 миллион тоннадан ортиқ дон, шу жумладан, 6 миллион 600 минг тонна бўлган етиштирилди, 3,4 миллион тонна пахта хомашёси тайёрланди.

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

Мамлакатимизда инфляция даражаси 7,4 фоизни ташкил этиб, 2009 йил учун белгиланган прогноз кўрсаткичларидан ошмади. Шуни айтиш керакки, давлатимиз бюджети ўтган йили ялпи ички маҳсулотга нисбатан 0,2 фоиз миқдорда профицит билан бажарилди.

2010 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг энг муҳим мақсади ва асосий устувор вазифаси - **бу ислохотларни давом эттириш ва чуқурлаштириш, мамлакатимизни янгилаш ва модернизация қилиш, 2009 - 2012 йилларга мўлжалланган Инқирозга Қарши чоралар дастурини сўзсиз бажариш ва шу асосда иқтисодий ривожланишнинг юқори ва барқарор суръатларини, самарадорлигини ҳамда макроиқтисодий мувозанатни таъминлашдан иборатдир.**

Юртимиз салоҳиятининг тобора юксалиб бораётгани, сўнгги йилларда ишга туширилган янги замонавий Қувватлар, ишлаб чиқариш ва ижтимоий инфратузилманинг ривожини, тизимли равишда амалга оширилаётган ислохотлар ва иқтисодий эркинлаштирилиши, мамлакатимизда яратилган ниҳоятда Қулай инвестиция муҳити бизга 2010 йилда Қуйидаги режаларни белгилашга асос беради.

Ялпи ички маҳсулот ва саноат маҳсулотларини 108,3 фоизга, Кишлоқ хўжалиги маҳсулотларини 105 фоизга ошириш, иқтисодий инвестиция киритиш ҳажмини ялпи ички маҳсулотга нисбатан 30 фоизга етказиш кўзда тутилмоқда.

Маҳсулот экспортини 8,5 фоизга оширишни таъминлаш, юқори Қўшимча Қийматга эга бўлган тайёр маҳсулот улушини ошириш ҳисобидан унинг тарқибини сифат жиҳатидан ўзгартириш вазифаси Қўйилмоқда.

Давом этаётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозини ва унинг мамлакатимиз иқтисодий таъсирини эътиборга олган ҳолда, **банк-молия тизимининг барқарорлигини таъминлаш муҳим устувор вазифа бўлиб Қолмоқда.**

Бу ўринда гап банкларнинг капиталлашуви ва инвестициявий фаоллигини янада ошириш, иқтисодийдаги таркибий ўзгаришларнинг устувор йўналишларини қайта тиклаш ва кенгайтириш, ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик янгилашга қаратилган кредитлаш ҳажмини ошириш ҳақида бормоқда.

Барчамиз оддий бир ҳақиқатни яхши англаб олишимиз даркор - инвестицияларсиз модернизация ҳам, янгиланиш ҳам бўлмайди.

Бу ўринда биз нафақат корхоналар томонидан инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни жадаллаштиришни, балки бундан тижорат банклари қанчалар манфаатдор экани ва улар бу лойиҳаларда ўз кредит ресурслари билан нечоғлик фаол иштирок этаётганини ҳам кўзда тутамиз.

Бунинг учун тижорат банклари етарли капиталга эга, молиявий барқарор бўлиши лозим, бир сўз билан айтганда, **улар йирик инвестиция институтларига айланиши даркор.**

Тижорат банкларининг узоқ муддатли кредитлари улушини ошириш бўйича қўрилган чоралар туфайли 3 йилдан ортиқ муддатга берилган кредитларнинг банклар кредит портфелининг умумий ҳажмидаги улуши ҳозирги пайтда 69 фоизга етди ва сўнгги ўн йилда 28 баробар кўпайди.

Марказий банк ва Молия вазирлиги тижорат банклари билан биргаликда банкларнинг жами капиталини 2010 йилда камида 20 фоизга ошириши, яқин икки йилда эса унинг ялпи ички маҳсулотга нисбатан ҳажмини 10 фоизга етказиши лозим.

Бу борада банк хизматининг янги турларини жорий этиш, аҳоли ва хўжалик субъектларининг бўш маблағларини банкларнинг узоқ муддатли депозитларига жалб этишни камида 30 фоизга кўпайтириш, мамлакат иқтисодийига киритиладиган узоқ муддатли кредит қўйилмалари улушини ички манбалар ҳисобидан ошириш учун мустаҳкам асос яратиш масалаларини қўшимча равишда ишлаб чиқиш талаб этилади.

Тижорат банклари фаолиятини баҳолаш мезонларини ўзгартириш зарур - бугунги кунда уларнинг ишини узоқ муддатли кредит қўйилмалари улушининг ўсиши ва бунинг учун ички манбаларни жалб этиш нуқтаи назаридан баҳолаш керак.

Шу ўринда ўз кредит портфелида 85 фоиздан зиёд узоқ муддатли кредитга эга бўлган Ташқи иқтисодий фаолият миллий банки ва 71 фоиз ана шундай кредитга эга бўлган "Ўзсаноатқурилишбанк" фаолиятини алоҳида қайд этишни истардим. Бундай фаолият бошқа банклар учун ўрнатилган бўлиши лозим.

Тижорат банкларини зарар қўриб ишлаётган ва иқтисодий ночор корхоналарни соғломлаштириш жараёнига жалб қилиш тажрибаси амалда ўзини тўла оқлади.

2010 йилда Инвестиция дастурига мувофиқ капитал қўйилмалар ўтган йилга нисбатан 22,1 фоизга ортиб, ялпи ички маҳсулотнинг 30 фоизини ташкил қилади. Бунда биргина ишлаб чиқариш соҳасига мўлжалланган инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун барча капитал қўйилмаларнинг 75 фоиздан зиёди йўналтирилади.

2010 йилда мамлакатимизда муҳим стратегик лойиҳаларни амалга ошириш учун 3 миллиард АКШ долларидан зиёд ёки ўтган йилга нисбатан 30 фоиз кўп хорижий инвестициялар жалб Қилинишини эътиборга оладиган бўлсак, ўйлайманки, амалга ошириладиган лойиҳаларнинг кўлами ва салмоқи ўз-ўзидан аён бўлади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажми 46 фоизга ошади.

Бундай йирик лойиҳаларни, биринчи навбатда, инфратузилма лойиҳаларини амалга ошириш учун ички ресурсларни жалб Қилишда мамлакатимизда 2007 йили ташкил этилган Тикланиш ва тараққиёт фонди жуда катта ҳисса Қўшди. Бугунги кунда бу фонднинг жамъармаси 3,7 миллиард долларни ташкил этмоқда.

Ушбу дастурларни амалга оширишдан кўзланган пировард мақсад - Европа ва Осиё ўртасидаги савдо оқимининг маълум Қисмини мамлакатимиздаги транзит йўналишларига буриш ва шу асосда юртимизда транспорт ва транзит хизмати ҳажмини ошириш, мавжуд инфратузилма негизида логистика марказларини ташкил этиш, минглаб одамларни иш билан таъминлашдан иборат.

Вазирлар Маҳкамаси 2010 -2015 йилларда Ўзбекистон миллий автомагистрали йўналиши бўйлаб инфратузилма ва сервис тармоқларини ривожлантириш юзасидан Қабул Қилинган дастурнинг амалга оширилишини Қатъий назоратга олиши даркор.

2

Инвестиция молия бозорининг категориясидир, яъни иқтисодий муносабатлар иштирокчилари ўртасида маблағларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш жараёнидагина амалга оширилади.

Инвестиция тушунчасига изох бераётганда корхона қийматига эътибор бермай тушунчага тулик мазмун бериб булмайди. Асосан корхона қийматини оширувчи менеджерлар ҳисобланиб, бу ходим томонидан доимий корхонанинг келгусидаги стратегияси ишлаб чиқилади ва бошқариб борилади. Корхона қиймати узида мужассам этувчи тизимни белгилаб, бу 2 қисмдан иборат:

- корхонани шахсий капиталини бозор қиймати
- корхона мажбуриятларини бозор қиймати.

Корхонани қиймати дейилганда асосан унинг капитали юқори булишини эмас, балки, хизматлар ва товарлар бозорини таъминлашдаги корхонанинг мазкур капиталини ҳолати билан изоҳланади. Бу ҳолат корхона инвестициясини йўналишларини аниқлайди: агар унинг капиталини даромадлиги ўсишини таъминловчи ва корхонани рақобатбардошлигини улар оширсан, у ҳолда корхонани қиймат(ценность)и ортади ва унинг эгалари бойиб (богаче) боради.

Бу билан бирга, корхона қийматини иқтисодий назарияси: корхонани хоҳлаган вақтдаги қиймати унинг келгусидаги барча тушумларини хозрги қийматига тенглигини улчаш орқали куриб чиқилади⁵.

«Инвестиция» тушунчаси бир катор маъноларга эга булиб, бу қисқача *қўйилма* деган маънони билдиради. Ёки буни фойда олиш мақсадида акция, облигация сотиб олиш, товар ишлаб чиқариш учун зарур булган реал активларни сотиб олиш ва ишлаб чиқариш ҳамда интеллектуал ва бошқа (ер, таъбий бойлик ва бошқа) моддий бойликлар учун сарфланиши тушунилади, яъни инвестициялар хар қандай восита булиб, пулнинг қийматини саклайди, унинг қийматини купайтиради ва ижобий даромадлар олишни таъминлайди.

Купчилик муаллифлар инвестициялар деб капитални қайта ишлаб чиқаришга, уни саклаб туришга ҳамда кенгайтиришга сарфланган пул маблағларни тушунади.⁶ Шунга яқин тушунчани Ўзбекистонлик олимлар ҳам куллаб-куватлайдилар. Д. Гозибеконинг фикрича «Инвестициялар умуман капиталнинг хозирги қийматини саклаш ва (ёки) бу қийматнинг жамғармаларини купайтириш мақсадларида капиталга айлантириш пайтида булади. Шу сабабли, улар шу вақт оралигида истеъмол қилинмайди ва муайян муддатга аниқ-конкрет объект ва жараёнларга бириктирилади, уларда банд қилинади, бунда улар аниқ ва аниқ булмаган хатарларга дуч келади».⁷

Капитал- бу қайсики иқтисодий ва ижтимоий самара натижасини юзага келтирувчи ва қўшимча қиймат олиб келувчи қиймат хисобланади. Капитал уз мохиятига кура икки фаолият натижаси орқали яратилади:

-тижорат фаолияти(қисқа муддатли жараён) натижасида капитал яратилади-бунда қиймат бир марта айланиш натижасида қўшимча қиймат юзага келади, бу фаолиятда асосий фондлар иштирок этмайди. Чунки бу ерда факат олиб-сотиш фаолияти юзага келади, холос. Қўшимча қийматни микдори чекланган булиб факатгина бир марта яратилади.

-инвестицион (узок муддатли жараён)фаолият натижасида капитал яратилади-бу ерда қиймат бир неча бор айланиши натижасида бир неча марта қўшимча қиймат доимий яратилиб борилади. Мазкур фаолиятда корхонанинг асосий фондлари иштирок этади. Корхонанинг асосий фондлари канчалик замонавий, илгор ва янги технолгоияларга ихтисослашган булса у холда корхонанинг хаётий яшаш даври шунча узоклашади ҳамда корхона ва ходимлари учун келаётган қўшимча қийматни окиб келиш даври шунчалик узок давом этади.

Юқоридаги икала холда қўшимча қиймат яратилапти. Бирок капитал яратиш жараёни узокчилиги-доимийлигини жарактерловчи хусусиятли томони билан ахамиятлидир. Шунинг учун капитал яратиш жараёни узок муддатли жараён булганлиги сабабли, замонавий асосий фондлар билан иштирок этиши капитал қийматини доимий ортишини ва буларни келгусида қўшимча равишда инвестицион фаолиятда ҳам жисмоний шахслар ҳам

⁵ Книш. Инвестиции.М.: Учебное пособие 2009.

⁶ Игошин Н.В. «Инвестиции: организация управления и финансирвоание», М.: ЮНИТИ, 2002 й. 81 б.

⁷ /озибекон Д.Г. «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Т., 2002 й., 24 б.

юримдик шахсларнинг фаол иштирокини таъминлашга имкон яратилади. Шу сабабли инвестицияни капитал билан фаркини билишда унинг келгусидаги имкониятлари ҳам ҳисобга олиниши лозим.

Капиталнинг қўшимча қиймат яратиш жараёнидаги бу қўшимча қиймати 2 қуринишда шаклланади: (даромад ва фойда)

-даромад- жисмоний шахсларни фаолиятдан келадиган қўшимча қийматлардир;

-фойда - юримдик субъектларнинг фаолиятдан келадиган қўшимча қийматлардир.

Икала ҳолда ҳам мазкур капитал яратиш жараёни узокчилиги билан характерланади. Жисмоний ва юримдик шахсларнинг инвестицион фаолиятдаги фаоллиги- активлиги уларнинг қўлига йиғилаётган ёки яратилаётган қўшимча қиймат (даромад, фойда) микдорига боғлиқдир.

Инвестицияни ўсишига бир неча омиллар таъсир килади. Аввало инвестиция хажмига олинаётган даромадни жамғариш ва истеъмолга таксимотига боғлиқ булади. Аҳолини ўртача киши бошига туғр келган энг кам даромади шаротида унинг асосий улуши (70-80%) истеъмолга ишлатилади. Аҳоли даромадини ортиши жамғаришга йуналтирилган унинг улушини ортишига олиб боради, бу қайсики инвестиция маблағларининг манбаси ҳисобланади. Мос ҳолда умумий даромаддаги жамғарманинг улушини ортиши инвестиция хажмини ортишига олиб боради, ёки акс ҳолда унинг тесқариси юзага келади. Бирок бундай шароит уларнинг инвестицион активлигини кафолатловчи давлатга аҳолининг ишончини таъминлаш шароити орқали тартибга солинади.

Инвестиция хажмига кутилаётган даромадлиликни нормаси таъсир этади, демак соф фойда улар учун асосий кузгатувчи-харакатга келтирувчи қуринишда юзага чиқади. (асновным побудителным мотивам). Кутилаётган соф фойда нормаси канча юқори булса у ҳолда инвестиция хажми шунча куп булади ёки акс ҳолда унинг тесқариси юзага чиқади.

Шунингдек инвестиция хажмига ссуда фоиз ставкалари сезиларли таъсир этади, демак инвестициялаш жараёнида нафакат шахсий маблағлардан балки жалб қилинган маблағларидан ҳам фойдаланиш мумкин. Агар кутилаётган соф фойда нормаси ссуда фоизини ўртача ставкасидан юқори булса у ҳолда инвестор учун бундай қўйилма макул (выгодны)-фойдали ҳисобланади. Шунинг учун ссудани ўртача фоиз ставкасини ўсиши мамлакат иқтисодиётида инвестиция хажмини камайишига олиб келади. Бундай ҳолда давлат пулни кредит эмиссиясини чегаралаш орқали муомаладаги пул массасини камайитириш мақсадида рестрикцион (рестрикционную политику-реструктуризация сиёсат) сиёсат олиб боради. Давлат кредит ҳисобига ссудани ўртача фоиз ставкасини камайитириш орқали инвестицион товарларга талабни кутариш ва унга булган таклифни ошириш воситаси ёрдамида инвестицион активликни рағбатлантиради.

Инвестицияларнинг янада умумийроқ-кенгроқ иқтисодий тушунчаси – пул маблағларини фойда олиш мақсадида иқтисодиётнинг турли

тармоқларига узок муддатга сарфлашни кузда тутати. Инвестицияларнинг алоҳида шакллари узок муддатли хусусиятга эга (булар йирик инвестиция лойихаларидир). Бирок, айрим инвестициялар қисқа муддатли булиши ҳам мумкин. Булар энг аввало, молия-банк соҳасидаги инвестициялардир (акцияларга, қисқа муддатли давлат облигацияларига, жамғарма сертификатларига ва хоказоларга қўйилмалар). Бундан ташқари, инвестициялар ҳаракатдаги ва кучмас мулк, технологиялар ва хоказоларнинг номоддий активлари (лицензиялар, патентлар) қуринишида ҳам амалга оширилиши мумкин.

Рус тилида чоп этилган айрим иқтисодий адабиётларда⁸ инвестициялар – бу пул маблағлари сарфлари булиб, даромадни истеъмолга эмас, балки келажакда янада юқорирок даромад ёки ижтимоий самара топишдан иборат булган жами ижтимоий ёки яққа капитални такрор ҳосил қилиш учун фойдаланиладиган и деб тушунилади.

Айрим адабиётларда ишлаб чиқаришни, тадбиркорликни ривожлантириш, фойда олиш ёки бошқа пировард натижалар олиш мақсадларида турли тармоқлар, инвестицион лойихаларга молиявий, мулкый ва интеллектуал неъматлар қўйилмаларининг жами турларини инвестициялар деб аталади.⁹

Ушбу муаллифларнинг фикрича, инвестициялар ишлаб чиқаришни кенгайтиришга ёки уни янгилашга, яъни реал капитални оширишга сарфланган ресурслар ҳисобланади.

Лекин шуни ҳам айтиш керакки, инвестициялар нафакат реал капитални оширишга сарфланадиган ресурслардир, ушбу ресурслар моддий, номоддий активларга, қимматли қоғозларни сотиб олишга ҳам сарфланади. Инвестициялар келажакда фойда яратиш мақсадида иқтисодий ресурсларни узок муддатга ишлатиш деб ҳам тушунилади.¹⁰ Яъни, капитални капитализациялаш ва жамғармаларни яратиш мақсадларида пировард мақсадга етишгача молиявий ресурсларни банд қилиш инвестициялар деб аталади.¹¹

Ўзбекистонлик олимлар: «Инвестиция – бу мулк шаклидан қатъий назар тадбиркорлик асосида фаолият юритаётган жисмоний ва юридик шахслар ёки давлатнинг иқтисодий ва ижтимоий самара олиш мақсадида уз ихтиёридаги молиявий, моддий ва интеллектуал бойликларини Қонун доирасида булган ҳар қандай тадбиркорлик объектига сарфлашидир».¹²

Бизнинг фикримизча, юқорида келтирилган муаллифларнинг «Инвестиция» тушунчасига берган таърифлари ҳозирги шароитга ва бозор иқтисодиёти талабларига мос келади. Барча таърифлар инвестициянинг иқтисодий мазмунини очиб берган. Лекин шуни ҳам айтиш лозимки,

⁸ Тумусов Ф.С. «Инвестиционный потенциал региона». М.: «Экономика», 2009 й., 13 б.

⁹ Золотогоров В.Г. «Инвестиционное проектирование», Минск, 2008 й., 12 б.

¹⁰ Беренс В., Хавранек П.М. «Руководство по оценке эффективности инвестиций». М.: «Инфра-М», 2005 й., 353б.

¹¹ Джонс Эрнест «Деловое финансую», М., 2008 й., 416 б.

¹² Хайдаров Н. «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2003 й., 14-15 б.

профессор А. Улмасовнинг таъкидлашича инвестициялар фақат ишлаб чиқариш соҳасига қўйиладиган маблағларни ҳисобга олади. Бу ерда, фикримизча, уз навбатида инвестицияларнинг таркибий қисми булган қимматли қоғозлар ва интеллектуал инвестициялар эътибордан четда қолиб кетади.

Иқтисод фанлари номзоди Ф. Гозиевнинг таърифида инвестициянинг барча турлари ҳисобга олинган. Аммо унинг таърифида инвестиция фақат тадбиркорлик фаолиятидаги объектларга барча турдаги мулкӣ, молиявий ва интеллектуал бойликларни ҳисоблайди.

Бизнинг фикримизча, юқорида келтирилган инвестиция тушунчалари фақат бир томонламандир, улар ёки ишлаб чиқариш соҳасига қўйиладиган маблағларни ёки тадбиркорлик объектларига сарфланадиган моддий, молиявий ва интеллектуал бойликларни ифодалайди.

Фикримизча, инвестиция деганда куп киррали фаолиятни тушуниш лозим ва у буш булган молиявий маблағларни келажакда моддий ва молиявий бойликни яратувчи объектларга сарфлашни ифодалайди.

Инвестицияларни молиялаштириш ва бунда вужудга келадиган иқтисодий муносабатлар турли макромухит ва микромухит омиллари билан белгиланади. Макромухит омилларига иқтисодий (инфляция, солиқ даражалари, мамлакатда амалга оширилаётган пул-кредит сиёсати), сиёсий (мамлакатда сиёсий барқарорлик, Қонун базасининг мавжудлиги, давлат бошқарувининг барқарорлиги ва х.к.), илмий-техникавий (фан ва техника тараккиёти даражаси, саноат кудрати, мамлакатда амалга оширилаётган саноат сиёсати ва х.к.) сабаблар киради. Микромухит омиллари жумласига мамлакатда ракобат даражаси, инвестициялаш воситаларидан фойдаланиш имкониятлари ва бошқалар киради.

Инвестиция иқтисодий категория сифатида қуйидагича характерланади:

-қийматни ошириш мақсадида тадбиркорлик фаолияти объектларига капитал қўйиш демакдир:

-инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида инвестицион фаолият иштирокчилари уртасидаги вужудга келадиган пул муносабатларидир.¹³

Демак инвестицияни иқтисодий категорияси ва жаҳон иқтисодиётидаги шундай иқтисодий категория; худди жамғариш, истеъмол ва даромад орқали алоҳида мамлакат масшабидан келиб чиқиб макроиқтисодий даражани таҳлил этиш жараёни ва уни ёзишда кенг ҳажмдаги иқтисодий улчанадиган мос тушунчадир.

Инвестициялашни асосига иқтисодиётни хақиқий(реал сектор) булимига маблағни қўйиш киради, ёки турли хил мулкчиликка эга булган корхонанинг асосий ва айланма капиталига қўйишни билдиради.

Инвестициялашнинг асосий жараёнлари:

-капитал харажатларни маблағларини шакллантириш ёки инвестицион фаолиятнинг аниқ объектларига инвестицияни утказиш(трансформации);

-соф фойда шаклидаги капитал қўйилма ортиши ёки инвестициялашни охириги-пировард мақсадини амалга ошириш.

Шундай қилиб, уни бошланиши ва охири билан занжир боғланади, янги алоқа вужудга келади: **даромад- маблағлар- охириги натижа** ёки жамғариш жараёни қайтарилмоқда.

Капитал ортишининг манбаси ва инвестициялашнинг мақсади лойихани амалга оширишдан келадиган соф фойда хисобланади. Амалиётда соф фойда хажми(П) инвестицион харажатлар(ИЗ) билан таққосланади ва унинг самараси топилади.

$$\text{ЭИ}=\text{П}/\text{ИЗ}\cdot 100$$

Инвестицион харажатлар билан молиявий натижаларни таққослаш жараёни доимий (непереривнуй) юзага чиқади: унинг даврида инвестиция қилингунга қадар(инвестицион лойихани бизнес режасини ишлаб чиқиш даврида) ва инвестиция қилингандан сунг(янги объектни ишга тушириш даврида) ги давр ётади.

Инвестициянинг иқтисодий моҳияти – бу корхонанинг асосий ва айланма капитални корхонани асосий фондларини таъкил этишга йўналтириш, реконструкция ёки техник қайта қўроллантиришга сарфлаш; молиявий инвестиция буйича – инвенторни молиявий капитални ошириш мақсадида унинг инструментларидан фойдаланиб, маблағларни акция, облигация, банк депозитларига ва бошқа қимматли қўғозлар ҳамда интеллектуал инвестицияларга капитал қўйишидир.

Инвестиция кенг маънода юритилиб, бу инвестицион жараёндаги худуд, регион ёки мамлакатдаги молия тизимини эволюцион жараёнининг ҳолати билан изоҳланади. Инвестиция сузи Европанинг ривожланган мамлакатлари (АҚШ, Канада, Великобритания, Япония)да фонд бозорларига купрок эътибор қаратилиб, инвестициялаш қимматли қўғозлар ёрдамида амалга оширилади деган тушунчалари мавжуд. Бошқача суз билан айтилганда портфел инвестицияси суз билан юритилади.¹⁴

Ҳақиқатда капитал қўйилма коидага асосан узоқ муддатли характерга эга булувчи, ишлаб чиқариш объектларини қайта жихозлаш ва кенгайтириш, янги қурилиш билан боғлиқдир. Бирок, улар қисқа муддатли булиши ҳам мумкин(мисол қурилиш сметасига кирмайдиган ва сотиб олинандиган ишлар).

МДХ мамлакатлари; жумладан, Россия мамлакатида инвестиция тушунчаси асосан капитал қўйилма билан тулдирилиб, бу асосий капиталга инвестиция бу капитал қўйилма шаклида амалга оширилиб, буларга:

- янги қурилиш харажатлари;
- ишлаб чиқаришни кенгайтириш;
- қайта жихозлаш;
- техник қайта қўроллантириш;
- жихоз сотиб олиш;

¹⁴ Бочаров В.В. Инвестиции: Учебник-2 –е издании-СПб: Питер 2009 -348с

- қурол, яроғ сотиб олиш;
- лойихавий махсулот харажати;
- ва бошқа капитал характерга эга харажатлар киради.

Корхона активига инвестиция қўйиш бахгалтерия балансининг актив қисмида, унинг молиялаштириш манбалари эса унинг пассив қисмида куринади. Бу молиявий, айланма ва моддий активларга капитал қўйишга йуналтирилади. Охири бу қисқа ва узок муддатли молиявий қўйилмалар куринишда булади.

Асосий капиталга инвестиция қилиш капитал қўйилма шаклида амалга оширилади; бунга амалдаги корхонани техник қайта қуроллантириш ва қайта жихозлаш, кенгайтириш ва янги қурилиш учун харажатлар, капитал характерга эга булган бошқа харажатлар ва лойиха махсулоти, қурол ва ишчи қуроллар жихози сотиб олишлар киради. Иқтисодий адабиётларда ва амалиётда инвестиция синоними капитал қўйилмага нисбатан ухшаш эмаслигини тасдиқлайди. Европа адабиётларида асосан фонд бозорини куриб чиқишга эътиборни қаратиб, шунингдек бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда инвестициялаш қимматли қоғозлар орқали амалга оширилади.

Капиталнинг қўйиш билан соф фойда олиш жараёни вақт куринишда уз тартиби буйича турли вақтларда навбат асосида узок муддат ичида вужудга келиши мумкин. Навбат асосида бу жараёнда соф фойданинг вужудга келиш даврида лойихани шу вақтнинг узида ишга тушириш амалга оширилади ва тулик лойиха кувватига чиқишга эришилади, бу ўртача йиллик курсаткич асосида белгиланади.

Оддий инвестор(даромад олиш) нуктаи назаридан инвестицияларнинг тушунчаси.

Инвестициялар» атамаси лотин тилидаги «invest» сузидан келиб чиқиб «қўйиш», «маблағни сафарбар этиш» маъносини беради. Ёки «Инвестиция» тушунчаси бир катор маъноларга эга булиб, бу қисқача маблағ-қўйилма деган маънони билдириб, буни, фойда олиш мақсадида акция, облигация сотиб олиш, товар ишлаб чиқариш учун зарур булган реал активларни сотиб олиш ва ишлаб чиқариш ҳамда интеллектуал ва бошқа (ер, таъбий бойлик ва бошқа) моддий бойликлар учун сарфланиши тушунилади, яъни инвестициялар хар қандай восита булиб, пулнинг қийматини саклайди ёки унинг қийматини купайтиради ва ижобий даромадлар олишни таъминлайди. Инвестиция мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш учун зарур булган механизмларни таъминлайди. Бошқача килиб айтганда, инвестициялар капитал қийматинининг ўсишини ва даромад келтиришини таъминлайди.

Инвестициянинг миллий даромаддаги хиссаси инвестиция нормаси деб аталади. Бу қуйидаги формула асосида хисобланади;

$$\text{ЯИН} \times \frac{\text{ЯИС}}{\text{ЯММ}} \times 100$$

Бу ерда ЯИН- ялпи инвестиция нормаси

ЯИС- ялпи инвестиция суммаси
ЯММ- ялпи миллий даромад

Ўзбекистон Республикасининг «инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Қонунда асосий тушунчаларга изох берилади. Жумладан:

инвестициялар - иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар¹⁵ деб белгиланган.

Инвестиция жалб қилиш кичик ва хусусий бизнес корхоналарининг энг муҳим муаммоларидан биридир. Бозор иқтисодиёти шароитида бу корхоналарнинг таракқий этиши учун маҳсулот сифатини яхшилаш, таннархини арзонлаштириш, рақобатдош янги товарлар ишлаб чиқариш зарур. Бу муаммони эса тегишли инвестицияни жалб этмасдан ҳал этиш мумкин эмас.

«Инвестиция» терминни аниқлашда ноаниқ характерли белгиларини билаш зарур:

-1 чидан; бунга ҳар доим зарур булган аҳолининг «истеъмол инвестицияси»(автомобил, машина техника ва бошқалар сотиб олиш ва бошқа шунга ухшаш). Бундай инвестициялар капитал ва соф фойда ортишини таъминламайди.

-2 чидан; «инвестиция» ва «капитал қўйилма» тез тез учрайдиган ухшаш терминлардир. Капитал қўйилма-асосий капиталга маблағларни аванслаш билан боғлиқ корхонани инвестицион фаолиятини формасидир. Инвестиция - ҳудди шундай моддий ва молиявий активларни амалга оширишга айтилади.

-3 чидан; Қўйилма операцияларда «инвестиция» пул маблағларини қўйишга айтилади. Амалиётда ҳар доим ҳам шундай булавермайди. Инвестициялаш бошқа формалар қўйишда ҳам амалга оширилади. Мисол: корхона устав капиталига бадал қўйишдаги кучар ва кучмас мулкка, қимматли қўғозларга, номоддий активларга улуши ҳисобланади.

-4 чидан; Айрим ҳолларда аниқлашда, инвестиция - узоқ муддатга маблағ қўйишдир.¹⁶

Ёки ,

Инвестиция- келгусида ва шу вақтда **иқтисодий натижага- ютукка** эришиш мақсадида мазкур фаолият ва халқ хужалигини мулкчилик шакли турли хил қўйишдаги интеллектуал, капитал, меҳнат, маблағларга қўйилган қўйилма шаклида амалга ошириладиган барча харажатлар ҳамда маълум мақсад учун кетган қиймат қўйишдаги вақтлар мажмуқасидир. «Натижа» ни маъноси маълум мос иқтисодий тушунча булиб, бу юқоридаги берилган инвестицияни самарасини характерловчи курсаткични улчов бирлигидир.

¹⁵ Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Қонуни. 1998 йил 24 декабр (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси). 1999-1 сон,

¹⁶ Е.Г.Непомнящий. Экономическая оценка инвестиций. Учебное Пособие. Таганрог-2005гг

Шуни алохида таъкидлаш лозимки, унинг шаклларида катъий назар инвестициялар капитални жамгариш жараёнининг натижаси хисобланади. Жамгариш инвестиция кўйишнинг асоси булиб, у кўйиладиган инвестицияларнинг хажмини белгилайди.

Инвестицияни ўсиш сурати бир неча омилларга боғлиқдир. Аввал инвестиция хажмига олинадиган даромадни жамгариш ва истеъмол учун таксимланишига боғлиқдир.

2. Инвестициянинг шакллари. Инвестицияларнинг объекти ва субъектлари.

Ўзбекистон Қонунчилигида инвестицияларни қуйидаги шакллари курсатиб утилган ёки Инвесторлар инвестицияларни қуйидаги йўллар билан амалга оширишлари мумкин:

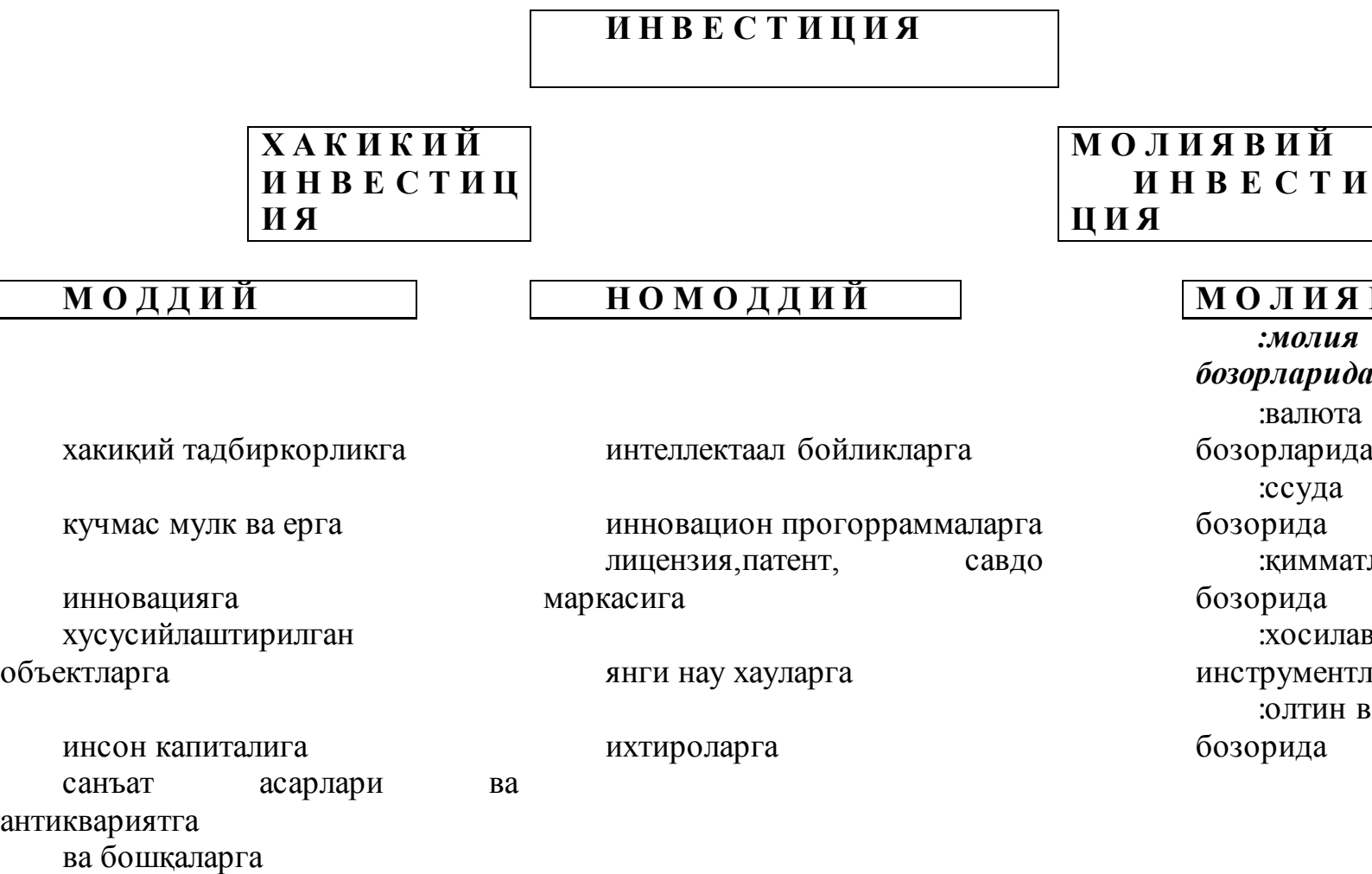
юридик шахслар тузиш ёки уларнинг устав жамғармаларида (капиталларида) улушли иштирок этиш, шу жумладан, мол-мулкни ёки акцияларни олиш;

қимматли қоғозларни, шу жумладан, Ўзбекистон Республикаси резидентлари томонидан эмиссия қилинган қарз мажбуриятларини олиш;

концессияларни, шу жумладан, табиий ресурсларни кидириш, ишлаб чиқиш, казиб олиш ёки улардан фойдаланишга бўлган концессияларни олиш;

мулк ҳуқуқини, шу жумладан, улар жойлашган ер участкалари билан биргаликда савдо ва хизмат кўрсатиш сохалари объектларига, турар жойларга мулк ҳуқуқини, шунингдек ерга ҳамда бошқа табиий ресурсларга эгалик қилиш ва улардан фойдаланиш (шу жумладан, ижара асосида фойдаланиш) ҳуқуқини Қонун ҳужжатларига мувофиқ олиш.

Инвестицияни уз белгиларига караб қуйидаги шакллари мавжуд:



1-Илова

Хақиқий инвестициялар деганда хақиқий активларга қўйилган маблағ тушунилиб- моддий ва номоддий курунишда булади(айрим холларда номоддий активларга қўйилган маблағ илмий техник ривожланишга асосланган булса ухолда бу инновацион инвестиция хам дейилади). Хақиқий инвестициялар капитал қўйилма шаклида амалга ошади.

Хақиқий лойихаларга қўйилган инвестициялар-вақтлар буйича узок муддатли жараёндир.Шу сабабли бахолаш жараёнида куйидагиларга эътибор бериш керак:

-лойиханинг рисклилигига-харажатларни коплаш муддати канча узок булса унинг инвестицион рисклилиги шунча юқори булади:

-пулнинг вақтинчалик қиймати вақт утиши билан инфляция натижасида унинг кадри-қийматини йукотиши:

-лойиханинг жозибадорлиги бошқа вариантларга нисбатан қўйилган капитални даромадлилик даражасини компания акцияси курс қийматини рисклилик даражаси камрок булган шароитда имконият даражада ошириш, инвестор учун бу мақсадни аниқлаш имкониятини мавжудлиги.

2- Илова

Молиявий инвестиция - қимматли қоғозларга қўйилган маблағ буйича купрок улуш қўшганлар учун ахамиятли булиб, турли хил молиявий куруллар(активлар)га қўйилган маблағларга айтилади. Молиявий инвестициялар объектига қўйидагилар киради:

-	облиг	-	-пул	-депозит
сбербанкларнинг жамғармалари;	ация;	акция	маблағлари	жамғармалар
		;	;	.

Молиявий инвестициялашда институтларни юқори ривожланиши асосан хақиқий инвестицияларни хажмини ортишига олиб боради ва амалий ёрдам беради. Шундай қилиб бу икала форма бир бирини тулдирувчи хисобланади.

	вал	қимма	хосилавий	олтин
ссуда	юта	тли	инструментлар	қимматбаҳо
капитали	бозори	қоғозлар	бозори	тошлар
бозори		бозори		бозори

Хақиқий инвестициялар қиймати нуқтаи назарига кура 2 га булинади:

моддий инвестиция	номоддий инвестиция (илмий янгиликларни ишлаб чиқиш инвестицияси; мутахассисларни тайёрлаш учун қўйилган инвестиция, ижтимоий сохага қўйилган инвестиция, бошқа янгилик билан боғлиқ инвестиция).
-------------------	---

Илова

Амалдаги қоида буйича, инвестицион харакатнинг биринчи боскичида инвестициялаш объектини танлаш хисобланади. **Инвестициянинг объекти дейилганда** инвестицияга йуналтирилган тадбиркорлик фаолиятининг хар қандай объектлари хисобланади.

Ўзбекистон Республикасида Қонуннинг 6-моддасида Инвестиция фаолияти объектлари қўйидагилар киритилган:

Моддий ва номоддий неъматлар ишлаб чиқариш объектлари

инвестиция фаолиятининг объектларидир.¹⁷

Илова

Инвестиция объекти уз белгилари буйича қуйидагиларга булинади:

-**Хақиқий**(капитални ташкил этувчи) инвестиция(буларни айрим холларда моддий ёки ишлаб чиқариш дейилади) булиб,буларга:

асосий фондларга қўйилган маблағ	товар қийматликларга инвестициялар	моддий қўйилган
---	---	----------------------------

Илова

Қуйидагилар инвестиция фаолиятининг субъектлари (инвесторлар ва иштирокчилар) бўлишлари мумкин:

Ўзбекистон Республикасининг резидентлари - фуқаролари (жисмоний шахслари), юридик шахслари;

махаллий давлат хокимияти органлари ва давлат бошқарув органлари

махаллий давлат хокимияти органлари ва давлат бошқарув органларининг ўз ваколати доирасида қўйиладиган талабларини бажариши шарт

Илова

Инвестиция фаолиятининг иштирокчиси қуйидагиларга хақли:

танлов (тендер) савдосининг иштирокчиси бўлиш

инвесторлар билан уларнинг буюртмаларини бажариш учун шартномалар тузиш

агар Қонун ҳужжатларида ёки шартномада бошқача тартиб

¹⁷ Қонун

белгиланмаган бўлса, инвестор олдидаги ўз мажбуриятини бажаришга бошқа шахсларни жалб этиш

агар Қонун ҳужжатларида ёки шартномада бошқача тартиб белгиланмаган бўлса, инвестиция фаолияти объектининг хақиқий қийматини пасайтириш натижасида эришилган тежамни мустақил равишда тасарруф этиш

махаллий давлат ҳокимияти органлари ва давлат бошқарув органларининг ўз ваколати доирасида Қўйилган талабларини бажариши шарт

Илова

УР Қонунчилигида Инвестиция фаолиятининг субъектлари:

Инвестицион фаолиятнинг субъектлари капитал қўйилмани амалга оширувчи сифатида вужудга келиб; улар **инвесторлар, буюртмачилар, курувчилар**, капитал қўйилма **объектидан фойдаланувчилар** ва бошқа шахслар булинади

Илова

инвесторлар тенг ҳуқуқли ваколатга эга:

капитал қўйилма сифатида инвестицион фаолиятни амалга оширади

капитал қўйилмани йўналишини ва ҳажминини мустақил белгилайди, шунингдек инвестицион фаолиятда бошқа субъектлар билан шартномалар тузади

капитал қўйилма ҳисобига сотиб олинган ёки олинаётган объектни бошқариш, ундан фойдаланиш ва бошқариш билан боғлиқ буйруқлар бериш ва эғалик қилиш

шартномага ёки давлат шартномасига асосан капитал қўйилма ва яқуни буйича барча ишларни амалга ошириш ҳуқуқларини юридик ва жисмоний шахсларга ва давлат органлари, уз узини бошқарувчи маҳаллий органларга бериш

узаъро тузилган шартномага асосан капитал қўйилмани қўшма шаклида амалга ошириш мақсадида бошқа инвесторларни жалб қилган ва шахсий маблағларини бирлаштириш

капитал қўйилмага йуналтирилайтган маблағларни устидан мақсадли ишлатилишини назорат олиб бориш

ва (Қонунда белгиланган) бошқалардир

Илова

Инвестицион фаолиятда асосий уринни инвесторлар эгаллайди. Қонунчиликларда инвестор дейлганда шахсий, жалб қилинган ва интеллектуал бойликларни инвестицион лойихаларга жорий этиш учун қарор қилиш ва амалга ошириш хамда уни мақсадли ишлатишни таъминлай оладиган юридик ва жисмоний шахслардир

Илова

Инвестицион жараённинг бошқа субъекти- бу инвестицион фаолият объектларидан ишлатувчи **–фойдаланувчи** хисобланади. Булар инвесторлар, худи шунингдек, давлат ва муниципал органлари, чет эл давлати ва давлатлараро юридик ва жисмоний шахслар хисобланиб, булар қайсики инвестицион фаолият объектини тузувчилар учун ташкил этилади

Илова

Яна инвестицион иштирокчисини бошқасини келтиришимиз мумкин- буюртмачи.

Буюртмачи хам инвестор булиши мумкин, худи шунингдек, инвестицион лойихани амалга ошириш ваколатини олган юридик ва жисмоний шахслар хисобланади. Бунда буюртмачи инвестицион жараённинг бошқа иштирокчилари ухшаш уларнинг тадбиркорлик фаолиятига аралашмайди (агар бу холат узаъро шартномада курсатилмаган булса).

Илова

Инвестицион иштирокчи - бу инвестицион институт булиб, қайсики қимматли қоғозлар бозорида брокерлик ва диллерлик фаолиятини амалга оширади.

Улар қуйидагилардир.

Инвестицион маслахатчи

Инвестицион компания

Андеррайтинг
Инвестицион фондлар
Хусусийлаштирилган инвестицион
фондлар(ПИФу)
Инвестицион институт
Трастлар
Депозитарлар
Клиринг ҳисоб китоб корхоналари

3.Инвестицияни асосий воситаларга капитал қўйилмалар сифатидаги таснифланиши.

Илова

Мамлакат иқтисодиётида вужудга келаётган зарур(важнуе) муаммоларни таҳлил этиш инвестицион мухит- фаолият билан концентрироват қилинади, а мазкур мухитда эса деловой активлилик пасайишини давом этиши эса факат негатив тенденцияларни чуқурлаштиради.Шунинг учун иқтисодиётни хақиқий секторига инвестицион активликни миллий иқтисодиётдаги саноатнинг ишлаб чиқариш, қурилиш, транспорт, кишлок хужалиги ва бошқа база таромокларини янгилашиш потенциални кучайтириш асосий ахамиятга эга.

Шунинг учун иқтисодиётни утиш жараёнида асосан давлат инвестицион мухитни бошқарувчи сифатида намоён булади.

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш Қўйи даги йўллар билан амалга оширилади:

инвестиция фаолиятининг Қонунчилик негизини такомиллаштириш;
солиқ тўловчилар ва солиқ солиш объектларини, солиқ ставкалари ва уларга доир имтиёзларни табақалаштирувчи солиқ тизимини Кўллаш;
асосий фондларни жадал амортизация Қилиш;
нормалар, Коидалар ва стандартларни белгилаш;
монополияга Карши чораларни Кўллаш;
кредит сиёсати ва нарх белгилаш сиёсатини ўтказиш;
ерга ва бошқа табиий ресурсларга эгалик Қилиш ва улардан фойдаланиш шартларини белгилаш;
инвестиция лойихаларини экспертиза Қилиш механизмларини белгилаш;
Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастурига киритилган инвестиция лойихаларининг амалга оширилиши мониторингини юритиш.

Илова

Инвестицион фаолият натижасида юзага келувчи жараёнлар иқтисодиётни умумиқтисодий нуктаи назаридан; жумладан, куп холларда ишлаб чиқариш ва инфляцияни динамикаси, ЯИМ ни ўсиши, молия-кредит тизимини холати ва талабни барқарорлик даражасидан келиб чиқади. Давлатни бозорли хужалик тизимида утишда, уз навбатида инвестицион жараённи янги усулини шакллантиришни талаб этади. Инвестицион фаолиятдаги салбий холатлар иқтисодиётни реал секторини технологик ривожлантириш ва инновацион даражасини ва асосий фондларни ишлаб чиқаришни сифатли тавсифига бевосита таъсир этади. Бундай холдан чиқиш учун хужалик субъектларни инновацион шаклда шакллантириш ва иқтисодий жараённи инвестицион шаклини ташкил этиш, молиявий маблағларни янги манбаларини ташкил этиш ҳисобига инвестицияни барқарор ўсишини таъминлаш.

Макроиқтисодий таҳлилларда инвестицияни иқтисодий категорияси давлатни инвестицион муҳитни умуман ошириш ва уни иқтисодий ўсишини таъминлаш, иқтисодий маблағларни утқиши билан боғлиқ жараённи имкониятларини кенгайтиришдек куп мақсадли ва қийин жараённи кенгайтирилган тасифи ва ёзиш учун фойдаланилади.

Шундай қилиб, микроиқтисодиёт даражасини иқтисодий фаолият жараённи баён этишда, ёки алоҳида уй-коорпорация ва фирма- корхона фаолиятлари даражаларида баён этилиши инвестиция қуринишда тушунилиб; мисол учун: асосий капитални ошириш ёки қайта ишлаб чиқариш учун манавий ва жисмоний эскирган жихозларни алмаштириш мақсадида жихоз сотиб олишга йуналтирилган у ёки бундай маблағни қўйишдир.

Инвестицион маблағлар, булар тартиб буйича чегараланган булиб, шунинг учун купрок уни иқтисодий самарадорлик томонга йуналтиришдан ва иқтисодий эҳтиётсизликни (эҳтиёткорлик)-таъминлашга аҳамият қаратмоқ зарур.

Илова

Капитал қўйилма шаклидаги инвестициялар тушунчаси таркиби ва шакллари

Турли хил мулкчилик шаклидаги корхоналарнинг инвестицион фаолиятининг асоси реал активлардан ташкил топиб, бу қайсики афзалликларга эга капитал қўйилма шаклида амалга оширилади.

Ҳозирги шароитда инвестициялашни мазкур формаси куп корхоналар учун корхонанинг бозор қийматини ошириш ва даромадлигини доимийлигини таъминлаш, янги товар бозорини узлаштириш-эгаллаш, ишлаб чиқарилаётган маҳсулотни янгилаш, ишлаб чиқаришга янги прогрессив технологияни жорий этишга йуналтирилган инвестицион фаолиядан иборатдир.

Иқтисодиётда капитал қўйилмалар деганда асосий воситаларни янгилаш билан боғлиқ булган харажатлар тушинилади. Ҳозирги даврда

мамлакатимизда капитал қўйилмалар асосий воситаларга қилинадиган инвестициялар шаклида амалга оширилади.

Россия адабиётларида Қонунчилик асосида капитал қўйилмага аниқ таъриф берилиб, бу қуйидагича «**Капитал қўйилма**-бу асосий капитал(асосий воситалар)га қўйилган инвестициялар булиб,бунга ишлаётган корхона учун янги қурилиш харажатлари, уни кенгайтириш, реконструкция қилиш, техник қайта қуроллантириш, корхона учун янги қурол-жихоз ва машина сотиб олиш, лойиха изланиш харажатлари ва бошқалар киради.»¹⁸ Тартиб буйича бошқалар дейилганда корхонанинг айланма активларига қўйиладиган инвестицияни назарда тутилиб, янги корхонани асосий воситаларини ишга туширишни таъминлаш учун зарур қўйиладиган ҳамда номоддий активларга қўйиладиган инвестициялар киради.

Илова

Инвестицияни ёки капитал қўйилгани давлат мулки ва нодавлат мулкига жойлаштириш буйича ҳам туркумланади.Шунингдек, инвестицияларни мулкчилик шакли буйича Ўзбекистон Республикасидаги тенденцияни қуйидаги жадвалдан қуришимиз мумкин.

-жадвал.

Мулкчилик шакллари буйича асосий сармоёга йўналтирилган инвестициялар тузилиши (фоизларда)¹⁹

	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007
Асосий сармоёга йўналтирилган инвестициялар	100	100	100	100	100
Давлат мулки	3 6,4	3 9,7	3 0,9	3 0,5	3 0,3
Нодавлат мулки	6 3,6	6 0,3	6 9,1	6 9,5	6 9,7

Юқоридаги жадвалдан қуришиб турибдики, мамлакатимиздаги инвестицияни мулкчилик шаклига жойлаштириш буйича тенденцияси асосан давлат мулкига нисбатан хусусий мулкчиликка жойлаштириш ортиб бормоқда, ёки 2003 йилга нисбатан 2007 йилда 9,6 фоизга ортган.Демак, бу ҳолатдан шунини кузатиш мумкинки, инвесторларни уз меҳнатидан яъни тадбиркорлик фаолиятидан шахсий манфаатдорлик ортаётганлигини, инвестицион муҳит тулақонли шаклланаётганлигидан далолат беради.

¹⁸

¹⁹ Жадвал “Ўзбекистан в цифрах 2003”, “Ўзбекистан в цифрах 2007” статистика тўпламлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Илова

Капитал қўйилмани струкурасини турлари қуйидагича фаркланади: **технологик, қайта ишлаб чиқариш, тармоқ ва ҳудудлардан** иборат:

Капитал қўйилмани технологик структураси деганда бу харажатлар таркибига кирувчи объектни маълум харажат турлари ва буни умумий смета қийматдаги улуши ва объектни қандайдир бино харажатларига тушунилади. Ёки

- а) қурилиш монтаж ишларини бажариш;
- б) қурул ярқ, жихоз сотиб олиш;
- в) бошқа капитал ишлари ва харажатлардан иборат.

Илова

Капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқариш структураси дейилганда асосий ишлаб чиқариш фондларини қайта ишлаб чиқаришни формалари буйича умумий смета қийматини таксимланиши ва бир бирига нисбати орқали шаклланади ёки капитал қўйилмани қайта ишлаб чиқаришни кенгайтириш усули ва ривожланиш йулларини таксимлаб, бунда: экстенсив ривожлантириш ёки мазкур корхонани кенгайтириш ёки янги қуриш; интенсив ривожлантириш ёки мазкур корхонани техник қайта қурулантириш вар конструкция қилишдан иборатдир.

Капитал қўйилмани тармоқ инвестицияси структураси дейилганда умуман иқтисодиётда ва саноат тармоқлар буйича нисбати ва буни таксимланиши орқали шаклланади.

-жадвал

Иқтисодиёт тармоқлари буйича инвестициялар таркиби²⁰
(фоизда)

	2004	2005	2006
Жами	100,0	100,0	100,0
Саноат	28,1	28,5	29,9
Кишлоқ хужалиги	5,0	3,4	3,2
Қурилиш	0,2	0,5	0,8
Транспорт ва алоқа	21,7	23,1	20,2
Савдо ва умум овкатланиш	1,5	1,3	1,3
Бошқа сохалар	6,9	7,3	9,9

Ўзбекистон республикамизда инвестицияни тармоқ структураси буйича жойлаштиришга назар ташласак, шуни курсатмоқдаки, асосан саноат тармоқларига, транспорт сохасига жойлаштирилаётганлигини қуришимиз мумкин. Бундан ташқари юқори келтирилган тармоқларга инвестицияларни жойлаштиришни йилдан йилга ўсиши кузатилмоқда. Хулоса қилиш

²⁰ Ўзбекистон Республикасининг йиллар буйича Ижтимоий ва иқтисодий ривожланиш асосий курсаткичлари

мумкинки, мамлакатимиздаги инвестицион сиёсат халқ хужалигини устивор соҳаси булган йуналишларга жойлаштирилганлигини куришимиз мумкин.

Мамлакатимидаги асосий воситаларга йуналтирилган инвестицияларнинг молиялаштириш манбалари буйича тузилмасига назар ташласак, асосий воситаларга йуналтирилаётган маблағларни 2006 йилда ҳолатига корхоналарнинг маблағи эвазига 51 фоизи амалга оширилганлиги куринмокда. Демак, корхоналарнинг бош стратегияси инвестицион сиёсатга қаратилганлигидан далолат беради. Шунинг бюджетдан ташқари фонд маблағлари, бевосита чет Эл инвестициялар ортаётганлигини, давлат бюджети, марказлашган банк кредитлари эса камаётганлигидан далолат бермокда.

Капитал қўйилмани ҳудуд структураси дейилганда мамлакатда ва алоҳида ҳудудларга йуналтирилганлик нисбати ҳам алоҳида ксб этади. Чунки мамлакаттимизни айрим ҳудудлари бюджет такчиллигида утирибди. Мазкур муаммони бартараф этишда инвестицияни ҳудудлар уртасида ҳам таксимлаш мақсадга мувофиқдир. Натижада ишлаб чиқариш ортади, ҳудудни макроиктисодий курсаткичлари яхшиланади.

-жадвал
Ўзбекистон ҳудудлари буйича инвестицияларни ўсиш динамикаси²¹ (утган йилга нисбатан, фойизда)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Қорақалпоғистон	83,0	105,8	114,0	115,7	104,1	76,2	125,2
Республикаси							
Андижон	101,0	118,4	105,0	108,3	61,9	129,2	157,5
Бухоро	108,0	119,2	103,0	92,3	151,3	120,7	147,0
Жиззах	111,0	77,5	112,0	63,4	107,7	111,5	115,2
Қашқадарё	93,0	130,2	93,4	112,8	80,9	116,2	112,4
Навоий	116,	107,	97,9	113,	83,2	141,	147,

²¹ Манба: Ўзбекистон Республикаси Давлат статистикаси қўмитаси маълумотлари

	0	4		8		9	5
Наманган	103,0	85,5	100,0	11,7	104,5	97,6	100,2
Самарқан	104,0	107,1	99,8	105,4	118,1	110,6	137,2
Сурхондарё	102,0	115,7	101,0	104,0	92,9	136,4	91,8
Сирдарё	100,2	101,3	84,4	102,4	139,7	89,6	95,1
Тошкент	106,0	112,1	102,0	105,5	117,6	112,7	87,6
Фарғона	107,0	108,7	107,0	68,4	91,8	119,2	68,9
Хоразм	102,0	95,5	103,0	65,8	200,0	44,1	101,1
Тошкент шаҳри	92,0	106,3	80,9	112,6	121,6	88,4	91,5
Жами	101,0	104,0	103,6	104,8	107,3	105,7	109,1

Юқоридаги жадвалдан куришиб турибдики, инвестицияларни ҳудудлар бўйича ўсиш тенденцияси асосан Андижон, Бухоро, Навои, Самарқанд, Қорақалпоғистон АР, Қашқадарё вилоятларида бўлган. Қолган вилоятларнинг маҳаллий ҳокимлари ҳудудни инвестицион стратегия орқали ривожлантириш бўйича чора-тадбир белгиламаганлигидан далолат беради.

Илова

4.

Илова

Инвестицион дастур ўзига Камраб олган, ўз вақтида Қабул Қилинган ҳужжатларда аввало мамлакатимиз молиявий-иқтисодий, бюджет, банк-кредит тизимининг барқарор ҳамда узлуксиз ишлашини таъминлаш, иқтисодиётнинг реал сектори тармоқлари ва корхоналарга ёрдам кўрсатиш, аҳолини ижтимоий Кўллаб-Қувватлашга Қаратилган чора-тадбирларнинг пухта ишлаб чиқилгани ўзининг амалий самарасини берди, десак, айтиш ҳақиқатни айтган бўламиз.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини Кўллаб-Қувватлаш бўйича биринчи навбатда ишлаб чиқаришни модернизация Қилиш, кооперация алоқаларини

кенгайтириш, мустахкам хамкорликни йўлга қўйиш, мамлакатимизда ишлаб чиқарилган махсулотларга ички талабни рајбатлантириш масалалари алоҳида ўрин тутди.

Илова

2010 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожланишнинг энг муҳим мақсади ва асосий устувор вазифаси - **бу ислохотларни давом эттириш ва чуқурлаштириш, мамлакатимизни янгилаш ва модернизация қилиш, 2009 - 2012 йилларга мўлжалланган Инқирозга Қарши чоралар дастурини сўзсиз бажариш ва шу асосда иқтисодий ривожланишнинг юқори ва барқарор суръатларини, самарадорлигини ҳамда макроиқтисодий мувозанатни таъминлашдан иборатдир.**

Бу борада Қуйидагиларни эътиборга олиш даркор:

Биринчидан: корхоналар ўртасида барқарор кооперация алоқаларини ўрнатиш ва уларни кенгайтириш бўйича бошланган ишларни давом эттириш, бу жараёнга кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларини фаол жалб қилиш зарур.

2010 йилда маҳаллийлаштириш асосида ишлаб чиқариладиган махсулотлар ҳажми ўтган йилга нисбатан 40 фоизга ўсиши, шу борада экспорт қилинадиган махсулотларнинг улуши эса камида 12 фоизни ташкил қилиши лозим.

Иккинчидан: сўнгги йилларда иш хақи, пенсия, стипендия ва нафақалар миқдорини ошириш, жисмоний шахслар даромадидан олиннадиган солиқ ставкаларини камайтириш, инфляция даражасини пасайтириш бўйича қўрилган чора-тадбирлар натижасида аҳолининг ялпи ва реал даромадлари сезиларли равишда ошди, унинг харид Қобилияти барқарор суръатда ўсиб бормоқда.

Учинчидан: аҳолига хизмат кўрсатиш соҳасини янада кенгайтириш юят муҳим аҳамиятга эга.

Тўртинчидан: нисбатан барқарор ва бозор конъюнктураси ўзгаришларига тез мослашувчан, янги иш ўринлари яратиш имконини берадиган кичик бизнесни жадал ривожлантириш масаласини хал этиш бизнинг шароитимизда ҳамон муҳим аҳамиятга молик масала бўлиб Қолмоқда.

Бешинчидан: экспорт қилинадиган махсулотларимиз таркибини ва умуман, ташқи савдо айланмасини янада диверсификация қилиш долзарб масала бўлиб Қолмоқда.

Кейинги вақтда жаҳон бозорида нархи кескин тушиб кетган хом ашё ресурсларини экспорт қилиш амалиётидан имкон Қадар тезроқ Қутулиб, тайёр рақобатдош махсулотлар экспортини фаол ошириш ва бу махсулотлар етказиб бериладиган мамлакатлар географиясини янада кенгайтиришимиз керак.

Иқтисодий ислохотларнинг биринчи босқичида Ўзбекистон молиявий барқарорлаштириш ҳамда давлат бошқарувининг янги тизимини яратиш

билан боғлиқ ғоят мураккаб масалаларни ҳал қилди. Шу даврнинг ўзида давлат корхоналарини хусусийлаштириш ва реструктуризациялаш дастури ишлаб чиқилди ва амалга оширила бошланди.

Илова

Давлат инвестиция сиёсати саноат сиёсати билан узвий боғлиқ бўлиши керак. Ўзбекистонда 90-йилларнинг иккинчи ярмида иқтисодий тараққиётнинг ўзбек моделини амалга ошириш мақсадида саноат сиёсати юритилган ва у аввало, минерал хом-ашёнинг бой манбаларидан оқилона фойдаланиш билан боғлиқ стратегик муҳим саноат тармоқларини ривожлантиришга қаратилган эди.

Илова

Бу даврда анча пухта ўйланган инвестиция сиёсати олиб борилиши туфайли куйидаги асосий вазифалар амалга оширилди:

- биринчидан, саноат маҳсулотининг ўта муҳим турларини ўзимизда ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш орқали импорт маҳсулотлар ўрни босилишига эришилди ва натижада валюта ресурслари анча тежалишини таъминлаш мумкин бўлди;

- иккинчидан, йирик инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш орқали экспортга асосан хом ашё чиқарилишига барҳам берилди, қўшилган қиймат улуши катта бўлган маҳсулот ишлаб чиқариш йўлга қўйилди. Бу эса мамлакатимизнинг экспорт салоҳияти ўсишига эришиш имконини берди;

- учинчидан, бозор ва молия инфраструктураси шакллантирилиши учун зарур шарт-шароит вужудга келтирилди, шунингдек замонавий телекоммуникация воситаларини яратишга муваффақ бўлинди ва ҳ.к.

-диаграмма

ЯИМ ва инвестициялар ўсиш суръатлари динамикаси²²



²² Муалиф томонидан тузилган.

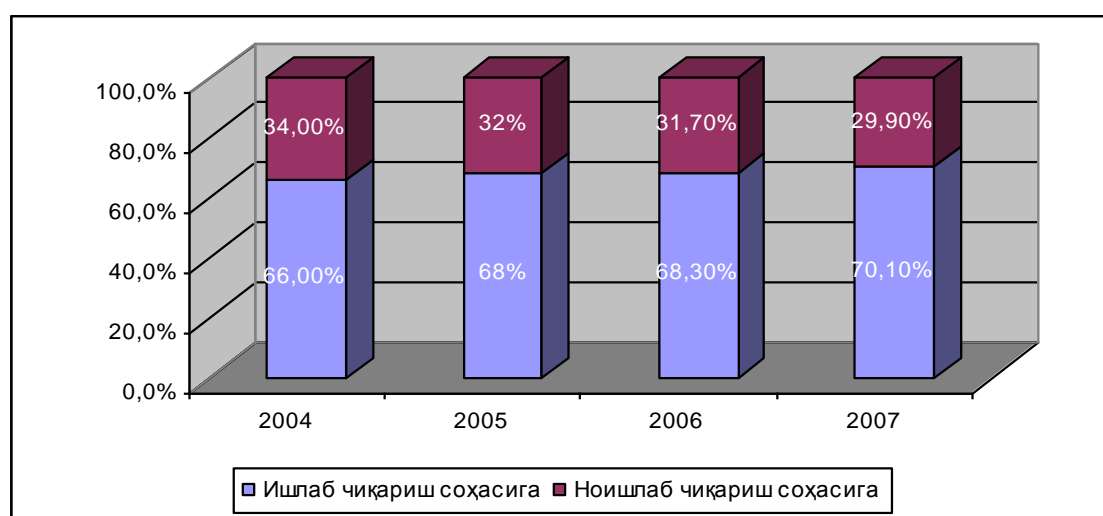
Инвестиция сиёсатини амалга оширишнинг Ўзбекистонда кенг қўлланилаётган куйидаги асосий механизмлари диққатга сазовордир.

Илова

Кейинги йилларда Ўзбекистонда иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларига йўналтирилаётган инвестициялар нисбатида ноишлаб чиқариш соҳаси улуши кўпайиши кузатилмоқда. Буни -диаграмма маълумотларидан ҳам кўриш мумкин.

диаграмма

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига жалб этилган инвестициялар таркиби (фоиз ҳисобида)²³



-диаграммадан шуни кўриш мумкинки, таҳлил қилинаётган давр ичида Давлат томонидан иқтисодиётга сарфланган инвестициялар таркибида ишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилган инвестицияларнинг улуши 66,0 фоиздан 70,1 фоизга ушиб борган, яъни шу йиллар ичида кўпайиш 4,1 фоизни ташкил этди. Шу билан бир қаторда ноишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилган инвестициялар ҳажми 34,07 фоиздан 29,9 фоизга камайган.

Илова

Юксак даражада ривожланган мамлакатлар иқтисодий тараққиёти таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, инвестицион фаоллик билан иқтисодий ўсиш борасидаги алоқадорлик бир хилда эмас. Бунда улар бир-бирини тақозо этиши кузатилади. Иқтисодий ўсиш иқтисодий фаолликка боғлиқ бўлгани ҳолда, ўз навбатида иқтисодиёт тараққиётининг ҳар бир конкрет босқичида мамлакатнинг реал имкониятларини белгилаб беради. Бошқача қилиб

²³ Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисоблаб чиқилган.

айтганда, ЯИМ ўсиши суръатлари қанча юқори бўлса, инвестицион ресурсларни кенгроқ вужудга келтириш ва шу асосда самарали инвестиция сиёсатини юритиш учун имкониятлар шунча кўпроқ бўлади.

Айни пайтда шуни ҳам таъкидлаш лозимки, иқтисодий фаолиятнинг аниқ соҳалардаги халқаро тажриба ўрганилаётганда кўриб чиқиладиган намуналар бизнинг мамлакатимизда юзага келган вазиятга мос эканлиги шубҳадан холи бўлиши ғоят муҳимдир. Шуни назарда тутиб, Осиёдаги Жанубий Корея, Сингапур, Тайвань ва Таиланд каби “янги индустриал мамлакатлар”нинг саноатга оид сиёсатини кўриб чиқиш керак. Бу мамлакатлар муваффақиятининг асосий омиллари қуйидагилардан иборат: *чуқур аграр ислохотлар ўз вақтида ўтказилгани; экспортга мўлжалланган фаол сиёсат юритилиши; иқтисодиёт анча эркинлаштирилгани ва натижада иқтисодий ўсишни давлатга қарашли эмас, балки хусусий корхоналар таъминлагани; давлатнинг иқтисодиётга аралашуви маъмурий йўл билан мажбурлашга эмас, балки кучли иқтисодий рағбатлантириш воситаларига асосланганлигидир.*

Илова

Инвестиция фаолиятини бюджет томонидан молиялашнинг мавжуд тизими боқимандалик кайфиятини юзага келтиради ҳамда давлат корхоналари ва ташкилотлари учун имтиёзли шарт-шароит яратади. Бундай ҳолатга барҳам бериш учун, бизнингча, мамлакатдаги инвестиция фаолиятини молиялашнинг бутун тизимини қайта кўриб чиқиш керак бўлади. Аввало, бюджет томонидан молиялаш ўрнига паст, имтиёзли фоиз ставкалари билан давлат томонидан молиялашга ўтилиши керак. Шунингдек, давлат бюджетидан маблағларни текинга беришдан воз кечилиши ҳамда тижорат банклари кредитларидан кенгроқ фойдаланилиши лозим. Банк кредити улуши оширилиши молиялаш натижалари учун жавобгарликни ошириш имконини беради, чунки кредит кенгайиши муносабати билан банк рисклари даражаси ошади.

Бюджет маблағлари чекланган, улар асосан жорий эҳтиёжларга йўналтирилади, республикамиздаги инвесторлар ўз сармояларини ишлаб чиқаришга йўналтиришдан манфаатдор бўлмаётган шароитда инвестиция сиёсати фаоллаштирилиши, давлатнинг қулай инвестиция муҳити барпо этиш ва иқтисодиётни ривожлантиришнинг устувор йўналишларини шакллантиришдаги ролини ошириш талаб қилинади.

Давлат томонидан тартибга солишнинг шундай тизими яратилиши лозимки, бунда инвестиция циклининг барча босқичларида – устувор йўналишларни ривожлантиришга реал молиявий маблағлар олишдан то жаҳон бозорида рақобатлаша оладиган тайёр маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотишгача иқтисодий воситалардан фойдаланилсин.

Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш, бизнингча, яққоқимликка қарши муҳит яратиш, рақобатни рағбатлантириш, кичик ва ўрта бизнес корхоналарини кенг қўллаб-қувватлаш, самарали солиқ сиёсати юритиш йўналишида бўлиши керак.

Қўйилган мақсадларга эришиш учун давлат таркибий ўзгаришларнинг қулай барқарорлигини ҳамда улар бозор механизмлари тизимида ўзаро мувофиқ бўлишини таъминлайдиган қулай шарт-шароит яратиши лозим. Бунда иқтисодийнинг давлатга тегишли ва хусусий шўъбалари инвестиция фаолияти ишлаши ҳамда ўзини ўзи тартибга солиб туришини таъминлайдиган бозор механизми иқтисодий воситалари адекват акс эттирилиши зарур.

Ижтимоий соҳада, республика аҳамиятидаги соғлиқни сақлаш объектлари қурилди ва жихозланди, кадрларни тайёрлаш давлат миллий дастурининг бажарилиши нуктаи-назаридан лицей, коллеж ва олий укув даргохлари барпо этилди, телевидение ва радио эшиттириш тармоқларидаги объектлар қайта жихозланди, янги метро тармоқлари ишга туширилди.

Таянч иборалар

Инвестиция-?.

Капиталга маблағ қўйиш

Молия инструментарга қўйиш

Пулга қўйиш

Мулкга қўйиш

1,2, ва 4 лар тугри

Инвестициялаш-?.

Молиялаш

Инвестициялаш

Кредитлаш

Хаммаси тугри

Хақиқий инвестиция-?.

Валютага сотиб олиш

Мулк сотиб олиш

Асосий воситаларни янгилаш

Учинчиси тугри

Молиявий инвестиция-?.

Мулк сотиб олиш

Пул сотиб олиш

Депозит сертификати сотиб олиш

Қимматли ва хосилавий кимматли коргозларга маблағ қўйиш

Тугри инвестиция (бевосита инвестиция) -?.

Инвестицияда иштирок этиш

Молиявий инструментларга маблағ қўйиш

Мулкка маблағ куйиш

Инвестицион фаолиятда маблағ куйувчи иштирок этиш

Эгри инвестиция (билвосита инвестиция) -?.

Инвестицияда иштирок этиш

Молиявий инструментларга маблағ қўйиш

Мулкка маблағ куйиш

Инвестицион фаолиятда маблағ куйувчи 2 чи субъект орқали иштирок этиш

Капитал қўйилма-?

Асосий воситага маблағ қўйиш

Қимматли қоғозга маблағ қўйиш

Кучмас мулкка маблағ қўйиш

Корхона капиталига маблағ қўйиш

Инвестицион жараён-?.

Молия бериш

Инвестиция қилиш

Сугурталаш

Моддий ва номоддий активларга маблағ қўйиш ва мулккий ҳуқуқларга эгалик қилиш

Капитални технологияга қўйиш-?.

Корхонага маблағ қўйиш

Кучмас мулкка маблағ қўйиш

Қимматли қоғозларга маблағ қўйиш

Корхонани технологик қайта қуроллантириш

Ялпи инвестиция нормаси-?.

Ички норма

Соф фоойда нормаси

Меъёри улчови

Инвестицияни ялпи нормаси

Инвестицион сиёсат-?.

Молия

Инвестиция

Қимматли қоғоз

Инвестицион фаолият билан боғлиқ инвестицион харакатларга йуналтиилган тадбирдир

Давлатнинг инвестицион сиёсати-?.

Корхонага маблағ қўйиш
Кучмас мулкка маблағ қўйиш
Ички норма
**Хукумат томонидан давлатнинг стратегик мақсадига
йуналтирилган мақсадлар мажмуаси**

Мавзу буйича саволлар.

1. Инвестицияни назарий ва иқтисодий мазмуни ва унинг ахамияти.
2. «Инвестиция» терминни аниқлашда ноаниқ характерли белгилари
3. Инвестицияларнинг объекти ва субъектлари.
4. Инвестиция иқтисодий категория сифатида қандай характерланади
5. Инвестициянинг шакллари.
 6. Инвестиция объектига кура шакллари
 7. Инвестиция инвестициялашда иштирок этишга кура шакллари
 8. Инвестиция инвестициялаш давридаги қўйилмани муддатига кура шакллари
 9. Инвестиция мулкчилик шаклига кура шакллари
 10. Инвестиция худудий белгиларига кура шакллари
 11. Инвестиция риск даражасига кура шакллари
12. Инвестицияни давлат нуктаи назаридан мазмуни.
13. Асосий воситаларга капитал қўйилмаларни тавсифланиши
14. Оддий инвестор(даромад олиш) нуктаи назаридан инвестицияларнинг тушунчаси.
15. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестицияларни амалга оширишнинг роли.
16. Инвестицион сиёсат ва унинг асосий вазифалари.
17. Инвестицион сиёсат:
 - давлатнинг инвестицион сиёсати-мазмуни ва ахамияти;
 - корхонанинг инвестицион сиёсатининг ахамияти.

Фойдаланилган адабиётлар руйхати

1. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тугрисида”ги Қонуни. 1998 йил 24 декабр (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси). 1999-1 сон, 10-модда.
2. Ўзбекистон Республикасининг йиллар буйича Ижтимоий ва иқтисодий ривожланиш асосий курсаткичлари
3. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2008.
4. Хайдаров Н. «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари», иқтисод фанлари доктори илмий

даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2003 й., 14-15 б.

5. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с

6. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 - 348с.

7. Е.Г.Непомнящий. Экономическая оценка инвестиций.Учебное Пособие.Таганрог-2005гг.

8. Каюмов И.Р. Организации и финансирования инвестиции» Учебное Пособие .ТДИУ -2010.

**2 –мавзу. Инвестицион инфраструктуранинг мохияти ва уни
конуний асослари**

1. Инвестицион инфраструктура молиявий тизимнинг асосий қисми сифатида.

2. Инвестицион фаолиятнинг ҳуқуқий- меъёрий асоси.

3. Инвестицион институтлар, уларнинг глобал молиявий инқирозроз шароитдаги роли.

4. Инвестицион институтлар фаолиятини халқаро микёсга мослаштириш.

5. Ўзбекистон Республикасида глобал молиявий инқирозроз шароитда инвестицион бозорни шакллантириш ислохатлари.

1

Молия тизим – бу активлар ва рискларни алмаштириш, молиявий шартномалар тузиш учун фойдаланаётган барча бозорлар ва бошка институтлар мажмуасидир, шунингдек уларнинг ичида, уртасида ва уларни мижозлари уртасида юзага келадиган муносабатлардир. Бу тизими узига акция, облигация ва бошка молиявий инструментлар, молиявий воситачилар (худди банка ухшаш муассаса ва сугурта компаниялар) бозори, молиявий хизмат курсатувчи (мисол молиявий – маслаҳатчи компаниялар) фирмалар ва бу барчаси фаолияти устидан назорат килувчи - бошкариб боровчи органлар ни уз ичига олади. Молия тушунчасини асосийлари бири молия тизимини конунчилигини эволюциясини урганиш хисобланади. Одним из важнейших вопросов финансов является изучение закономерностей эволюции финансовой системы.

Бу фаннинг предмети бир неча концепциясига асосланиб, бу укувчилар учун тугри молиявий қарор қабул қилиш учун ёрдам беради. Бу ҳар доим ҳам молиявий тизимни умумий ҳолатини хисобга олган ҳолда ишлаб чиқилади, ва бу қайсики шу вақтнинг узиде унинг иштирокчиларини ҳаракатини олиб боради ва уни қийинлаштиради. Бу самарали қарор қабул қилиш учун молиявий тизим фаолияти тамойилларини яхшироқ – чуқурроқ тушунишни зарур қилиб қуяди.

Молия тизими структурасига бозорларни, воситачилар, молиявий хизматлар курсатувчи фирмалар ва бошка институтлар киритилади, қайсики улар ёрдамида хужаликлар, хусусий корхона ва давлат ташкилотлари уларнинг қабул қилаётган молиявий қарорларини сотади. Айрим ҳолларда аниқ молиявий инструментлар билан ишлаш учун бозорлар алоҳида жойларда жойлашган. Буларга мисол учун : Нью-Йорк фонд биржаси (New York Stock Exchange) ёки Осака фьючерс и опционлар биржаси (Osaka Options and Futures Exchange), қайсики мос ҳолда Нью-Йорке (США) да ва Осака (Япония) да жойлашган. Бундай ҳар доим ҳам булавермайди, мисол; акция, облигация ва валюталарни биржадан ташқари бозорларида асосан ягона структурага эга уларни мижозлари ва бутунжаҳон қимматли қозғалар савдогарларини бирлаштирувчи телекоммунацияли сет ва буюк компютеризацияга орқали амалга оширилади.

Молиявий воситачиларга қайсики улар молиявий маҳсулот сотиш ва молиявий хизмат курсатувчи асосий рол уйнайдиган фирмалар киритилади. Бунга банклар, инвестицион ва сугурта компаниялари қиради. Буларни молиявий функциясига фондлараро иштирок этиш ва сугурта

шартномаларини тузишда кенг микёсда рухсатга эга булиш, ипотека кредитлари, тижорат заёмларини бериш ва чек хисобларини очиш ва юритиш киради.

Хозирги замонавий молия тизими-буюк глобал характерга эга. Молия бозорлари ва воситачилар халқаро телекоммунакацион сетлар билан ишловчилар бир бири билан боғлиқ булиб қайсики улар узаъро кечаю кундуз қимматли коғозлар савдоси ва пул туловларини амалга оширади. Шундай қилиб агар катта корпорация мисол учун Германияда жойлашган, бу корхона янги лойихани молиялаштиришни қуриб чиқмокчи, у холда у хоҳлаган инвестицион имкониятларни мисол учун Лондон ёки Нью Йорк фонд бирожасида сотиш ва чиқариш ёки қандайдир Япония пенсия фондидан заём маблағини олишни қуриб чиқмокда. Бу охириги холатида заём тақдим этилиши мумкинки немец маркасида, шунингдек Япония иенасида ёки АКШ долларида булиб қолиши мумкин.

Молия тизимини асосий иштирокчилари уртасидаги алоқалар 2,1 расмда пул оқимларини харакатини диаграмма қуринишда кенгрок курсатиб берилган. Маблаглар молия тизимини турли элементи орқали ортикча маблағи мавжуд корхоналардан (чапдан тугри учбурчак диаграммасида) уларни мублагга мухтожлар (тугри учбурчак чапдан)томонига оқиб утади.

Шунда қилиб, мисол учун, бир оила аъзолари билан қайсики келгусида пенсия маблағини таъминлаш сифатида улардан фойдаланиш максатида жорий даромадини бир қисмини уз молиявий маблағларига эга булиш учун жамгарди; бошқа 2 чи оила эса янги уй сотиб олмокчи, лекин пули етмаяпти. Фирмалар, даромадлари қайсики инвестицион лойихани амалга ошириш учун зарур молиявий маблағларга уз истеъмолидан ортаётган корхоналарни «молиявий маблағи ортикча-истеъмолидан ортикча» ёки ортикча маблағга эга субъект дейилади, фирмалар қайсики келгусида инвестициясини амалга ошириш учун маблағи етишмаганларни «маблағи дефицит» ёки маблағга мухтож субъектлар дейилади¹.

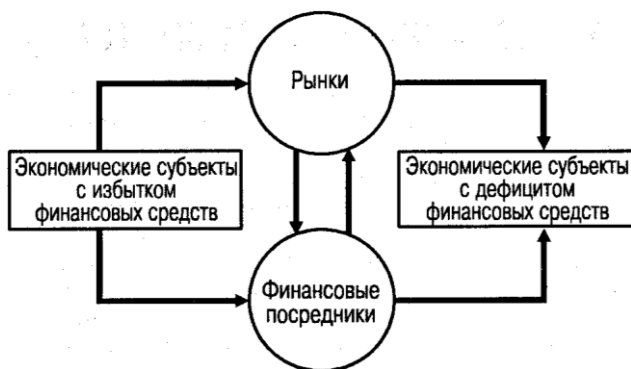


Рис. 2.1. Финансовые потоки

¹ Финансовые потоки в пределах одной семьи или между различными экономическими единицами одной и той же фирмы, как правило, не считаются частью потоков финансовой системы.

2.1 расмда айрим молиявий пул окимлари иктисодий субъектни бири(буш маблаглари мавжуд субъектлар)дан иккинчиси(маблагга мухтож субъектлар)га молиявий воситачилар оркали жумладан; банк оркали йуналишини белгилайди. Бу вақтда бошқалар эса воситачиларсиз ёки молиявий бозорсиз уз пулларини жойлаштирадидлар.

Пул окимлари(flow of funds)ни жойлаштириш тамойилини яхши тушуниш учун юкори йуналиш буйича кандайдир субъект (эркин маблагга эга иктисодий субъект)узини буш маблагларини кандайдир корхона (маблагга мухтож иктисодий субъект) чиқарган акциясини сотиб олади. Айрим холларда –агар мисол учун фирма уз дивидендларини реинвестиция қилиш программасига эга, а субъект эса мазкур корхона акциясига эга, у холда акция сотиб олиш бевосита корхона узидан амалга оширилади. Бирок, пул окимини харакатида бошқа субъектдан олган пулини акциясини эмиссия қилган корхона хисобига дилер ёки брокерлар иштирок этади.

Мисол. Сиз билим савиянгишни оширасизми, уй сотиб оласизми ёки уз ишингизга қандай бажарасиз? Бунинг учун маблагни қаердан олиш зарур? Бунга жавоб бериш учун бевосита боғлиқ булган сизни қайси давлатда яшаётганлигини билиш зарур. Турли хил мамлакатларда оила, давлат, давлат ташкилотлари, ва бозор институтлари (банк молия институтлар), фонд бозорлари иктисодий фаолиятни молиялаштириш жараёнида турли хил функцияларни бажармоқда.

Молиявий тизим узига молиявий хизматлар курсатувчи воситачиларни корхона ва фирмалар ва бошқа институтларни узига қўшиб, булар хужалиқда хусусий корхона, ҳукумат ташкилотлари қарорлар қабул қилади. Бозорнинг айрим холатларида молиявий инструментларни жойлаштириш учун махсус жойларда ташкил этилган. Бунга мисол Нью Йорк фонд биржаси ва Оскард фонд биржаси. Бирок ҳамма вақт ҳам шундай булавермайди. Мисол., ягона структурага эга булган мижозлараро ва биржадан ташқари фондлар уртасида акция, облигация ва валюталарни бутунжаҳон савдосини буюк компютер ва телекоммуникация сетига эга жойларга берилган.

Бу булимда молиявий тизим функцияларини ва унинг эволюцияси йуналишларини тушунтиради, унинг асоси фикрлаш(концептуал-илмий асосланади)га йуналтирилган. Аввалом бор марказий ролга эга булаётган молиявий бозорни функцияларини бажараётган *воситачилар* пул тушуми характини бошқаришдан тортиб униг хатарини молиявий функцияларни асосий бажарувчи бошқасига оқиб утиш билан характерланади. Кейинчалик эса молиявий бозор замонавий жаҳон структураси ва институтларни алоҳида жойи ва вақтини аниқ шартларидан келиб чиқиб асосий функцияларга боғлиқлигини курсатади.

Молиявий махсулотларни сотиш ва молиявий хизматлар курсатувчи фирмаларни **молиявий воситачилар дейилади.** Бунга: банклар, инвестицион ва страховоий компаниялар ва бошқалар қиради. Буларни молиявий хизматлар турига қуйидагилар: чек хисоб китобларини очиш ва юритиш, тижорат заёмларини, ипотека кредитларини бериш узаъро фондлар

билан иштирокда булиш ва кенгайтирилган хажмда сугурта шартномалари тузишга рухсат беришлар киради.

Хозирги молиявий тизим кенгрок характерга эга. Молиявий бозор ва молиявий воситачилар бир бири билан боғлиқ умумхалқаро телекоммуникацияли сетлар билан боғловчи булиб, буни ижобий томони қимматли қоғозлар савдоси амалиёти кечаю кундуз узлуксизлигини ва узаъро туловларни булишгини таъминлаш ахамиятлидир.

Мисол. катта корпорация Германияда жойлашган. янги лойихани молиялаштириш имкониятлари хал этмокда, у холда у хохлаган инвестицион имкониятларни куриб чиқади. Мисол: Лондан ва Нью Йорк фонд биржасига акция чиқариш ва сотиш ёки қандайдир япония пенсия фондидан қандайдир заём жалб қилиш белгиланган. Охири зём маблағи немис маркаси куринишида булиши мумкин, Шунингдек Япония йенеаси ва АКШ доллари хам шундай булиши мумкин.

Бундай молиявий тушумлар харакатини диаграммасини ифода этади. Маблағ молиявий тизим структурасини маълум турли хил элементлари орқали бир корхонадан маблаға мухтож булган корхонага окиб утиши билан боғлиқ.

Мисол. бир оила аъзолари келгусида пенсия билан таъминланишни хисобга олиб, даромадни бир қисмини ёки жамгарилган даромадни пенсия таъминотига жойлаштирди, бу ерда буш молиявий маблағ вужудга келади. Иккинчи оила уй сотиб олмокчи молиявий маблағга мухтож. Бу холатни бозор мувофиқлаштиради.

Инвестицион лойихани амалга ошириш учун зарур молиявий маблағларни истеъмолдан ортиши ёки даромади мавжуд корхоналар-молиявий маблағлари ортикча корхоналар(субъектлар); бошқа- корхоналар эса келгусида инвестиция қилиш учун молиявий маблағларни етишмайдиган корхона –маблағларга мухтож(дефицит) субъектлар.

Айрим молиявий окимлар бир иктисодиёт субъектидан иккинчи иктисодиёт субъектига молиявий воситачилар орқали йуналтирилади. Мисол: банклар орқали. Бу вақтни узида бошқалар томонидан молиявий бозор орқали воситчисиз қайта жойлаштирилади (перемешается).

Пул окимини қайта жойлаштириш тамойиллари тушунчасини яхширок англаш учун бу холатни қандайдир хужалик (домохозяйства) кимнидир акциясини сотиб оляпти. Куз олдимизга келтирайлик. Айрим холларда мисол: корхона дивидендларни реинвестиция қилиш програмасини амалга оширмокчи. Хужалик эса мазкур фирма акциясини эгалик келади, холос. Фирмадан акция сотиб олиш вужудга келади.

Молиявий оким харакатида хужаликдан олинаётган пул акция чиқарган эмитент хисобига утказувчи дилер ва брокерлар иштирок этади.

Окимни ахамиятли қисмини молиявий тизим меёрида қайта жойлаштирилади, умуман молиявий бозор орқали утмайди.

Диаграммани паст қисми курсатишича, булар бевосита молиявий воситачилар иштирокида бир иктисодий барқарор субъектдан иккинчи молиявий маблағга мухтож субъектга окиб утади.

Мазкур молиявий оқимдан келиб чиқувчи усулни анаъналаштиришда қандайдир фирмани заёмига қўйилган жамгарилган маблағ ва банк ҳисобига қўйилган маблағ ҳолатларини қуриб чиқамиз. Сиз уз жамғармангизни банк омонатига қўйдингиз ва банк бундан қандайдир фирмага заём сифатида бериш учун фойдаланди. Бу ҳолда сиз қарз олувчи фирмадан уз қуйган пулингизни бевосита ололмайсиз. Сизда фақат уз пулингизни олиш учун фақат банка талабингиз мавжуд. Шунай қилиб сиз уз пулингиз учун банкда депозит очдингиз. А банк уз навбатида мазкур фирмага уз талабини билдириши мумкин. Бу вақтда сизни банк омонатингизни рисқи ва ликвидлилиги фирмага берган банкнинг заёми тавсифидан умуман фарқ қилади. Бу кредит уз навбатида шу вақтда банкнинг активидан бири қуринишда булади. Сизни депозитингиз тулик ликвид ва ишончли Бу ҳолатда сиз фирма- заёмшиқдан узингизни пулингизни талаб қила олмайсиз. Сизда банкга уз қуйган пулингиз учун пуллик талабингиз мавжуд ва бунда сизга ҳисоб рақам -депозит очилади. Банк бу ҳолда узини фирмасини пуллик талабини қуяди. Бу вақтда сизни депозитингиз буйича ликвидлик ва рисқилиқ даражаси билан банк фирмага берган оддий заёмидан фарқ қилади. Бу кредит уз навбатида ба вақтда банк активини бири сифатида юзага чиқади. Сизни депозитингиз ишончли ва ликвид булиб, бу вақтда банк активига қирувчи заём учун маълум даражада уни қайтмаслик хатари билан характерланади. Бундан ташқари, бу ноликвид булиб қолиши мумкин. Молиявий маблағларни бир субъектдан иккинчи субъектга банк орқали қайта булиб, бу вақтда банк активига қирган заём учун унинг қайтара олмаслик рисқини даражаси билан характерланади. Бундан ташқари у ноликвид булиши мумкин. Шундай қилиб мисолдан қуриниши мумкинки, иқтисодий маблағларни молиявий маблағи мавжуд субъектлардан мухтож қорхоналарга молиявий оқими банк орқали жойлаштиришда у ҳолда молиявий инструментларни рисқ даражаси ва ликвидлилиги қучли узғариши мумкин. Шунингдек, бу вақтда жараённи иштирокчиларидан бири - мазкур банк вқладини сугурталаган банк эгаси ёки давлат ташкилоти – заём буйича рисқни узига қабул қилишга тугри қелади.

Бозордан пастга йуналтирилган стрелка молиявий воситачилар демак, молиявий маблағлар нафақат молиявий бозорга балки айрим воситачилар уни молиявий бозордан олади. Масалан; уй хужалигига заём берувчи молиявий компаниялар қимматли қоғозлар бозорини мос сегменти акция ва облигация қуринишда чиқарилганларини сотиш орқали зарур суммани йигиши мумкин. Мисол: молиявий компаниялар зарур суммани ҚҚ бозорлар сегментига мос чиқарилган акция ва облигацияларни сотиш ёки сотиб олиш учун йигиши мумкин.

Молиявий институтлар турли мамлакатларда булганлиги учун бир биридан фарқланувчи айрим томонлари мавжуд. Буни таркибига давлат ривожланиш тарихий ва маданий шунингдек, турли хил сиёсий ривожланишдаги фарқлари қуринишдаги ва бошқалар қиради. Бундан ташқари молиявий институтлар маълум вақтдан кейин бирлашади-умулашади (трансформацияланади). Буларни бажарувчи функциялари жуда

тез алмашиши мумкин, корхонани номи эса эски холда колмоқда. АКШ нинг хозирги банклари 1928 йиллардагидан тубдан фарк қилиб, банк номига эга бир биридан фаркланувчи институтлар ҳажмидан иборат. Мисол. Германия, Великобритания.

Мазкур булимда молиявий институтларнинг имкониятли концептуал структурасини ишлаб чиқилди. Бунда ҳар бир ҳар бир мамлактлардаги фаркланувчи молиявий институтлар вақтлар келиб маълум томонлари орқали фаркланади.

Фойдаланаётган асосий томони институт томонидан эмас, балки унинг бажарадиган функциялари орқали ҳисобланади. Бу таҳлилларнинг бу усулини функционал қуриниши дейилади. Бу 2 хил келувчи шарт шaroитларини асос қилиб олинади:

- молиявий тизим функцияси, институтларникига нисбатан қуп ва кенг барқарорликка эга;

- молиявий институтлар формаси уни функциясидан логик холда келиб чиқади.

Молиявий тизимни асосий бош функциясини молиявий маблағларни тақсимлашни самарали қуринишда ёки аниқроқ қилиб, бу тизимни асосий функцияси ёки 6 базалик ҳақидаги таҳлилларнинг умумий даражасини айтиш мумкин.

- мамлакат чегараси орқали ёки иқтисодий тармоғидан бошқа тармоғига иқтисодий маблағларни вақтлар буйича жойлаштириш усулларини таъминлаш:

- рискларни бошқариш усулларини таъминлаш:

- клиринг ва ҳисоб- китобларни амалга ошириш усулларини таъминлаш:

- капиталдаги улушни иштирокини тақсими ва маблағларни бирлаштириш:

- қарорлар қабул қилишнинг марказлашиган жараёнини координат қилувчи баҳолар тугрисидаги маълумотлар билан таъминлаш:

- рағбатлантиришни психологик муаммоларини ечиш.

Маблағларни вақтлар буйича жойлаштириш ва макуллиги

Молиявий тизим иқтисодий маблағларни вақтлар буйича иқтисодий тармоғидан бошқасига ёки бир географик ҳудуддан бошқасига жойлаштириш усулларини таъминлайди.

Қуп ҳолатларда пул оқимини ҳаракати келгусида маълум даромад олиш мақсадида бир юридик ва жисмоний шахслардан иккинчисига оқиб утишга асосланади. Талабалар заёми, уй сотиб олиш заёми, пенсия жамғармаси ва капитал қўйилмаларни ишлаб чиқариш қувватини оширишга йуналтирувчи барча операцияларида бир вақтдан иккинчисига маблағларни жойлаштиришга олиб келади. Бундай узаъро вақтлар буйича жойлаштириш операцияларини мос функцияни бажарувчи молиявий тизим таъминлайди.

Мисол: талаба заёми йук ёшлар келгусида уқиш учун маблағи булмай, олий маълумот олишдан воз кечишади. Худди шундай, қуп тадбиркорлар

узларини юқори риск буйича характерланувчи акция чиқариш орқали янги корхоналар фаолиятини давом эттира олмаётдилар.

Шу билан бирга, молиявий тизим вақтлар буйича маблағларни жойлаштириш усулларини кулайди, бу мақсадга маблағларни жойлаштиришда асосий рол уйнайди.

Капитал айрим холларда тадбиркорликни у ёки бу лойихасини амалга ошириш учун зарур бўлиб, бунга бу узоқ улкалардан топилади, бундан купрок самара берувчи фойдаланади. Мисол: Германиялик хужалик-субъект узини жамгарган пулини купрок самара берувчи Россиянинг қайсидир бошқа ерларига куймокчи. Ва молиявий тизим буни амалга оширувчи бир неча механизмларини жорий этган бўлиб, жамгарилган пул капиталини Германиядан Россияга жойлаштиради. Бу етарли бўлиб асосан:

-немец фукароси Россия эмитентлари томонидан чиқарилган КК сотиб олиши мумкин:

-Германия банки Россия фирмаларига заём-кредит тақдим этиши мумкин.

Молиявий тизим иқтисодий ривожланиш меъёри ва ундаги қийинчиликларда маблағларни самарали усуллари орқали уни субъектлар уртасида вақтлар буйича ва пространство буйича жойлаштиришда асосий ролни уйнайди. Молиявий тизим иштирокчилари ва бозор таркибини бугунги амалдаги қийинчилиги шуки унга имконият холатларини яратади, қайсики япон ишчисининг пенсия жамғармасидан америкалик ёш оилалар уй сотиб олишга молиялаштириш учун фойдаланади. Оқиб келиши каердан даромад келтирса эмас, балки купрок соф фойда келтирувчи томонга сурилади. Мисол: Оила узини уйдан чикмай туриб, узининг жамғармасини инвестиция қилиши мумкин. 2 оила мавжуд: А ва Б. А оиланинг жамғармасини йиллик даромади 2 % ни ташкил этади. Б оилани жамғармасини йиллик даромади 20%. Икала холатни ҳам самарасини ошириш мумкин.

Функция. Рискларни бошқариш

Молиявий тизим рискларни бошқариш учун имкониятлар яратади. Пул маблағларини жойлаштиришни макуллиги молиявий тизим ёрдамида рискларни қайта жойлаштиради. Молиявий тизимда воситачилар харакат қилади. Мисол: рискларни қайта жойлаштирувчи шу фаолиятга ихтисослашган сугурта компаниялари мавжу. Булар мижозлардан рисклилик даражасини камайтириб, махсус сугурта мукофотларини ундириб, буни инвесторга беради, бу қайсики сугурта туловларини тулаш учун рағбатлантирилади ва рискларга олиб борилади.

Бу вақтнинг узида рисклар билан боғлиқ булган капитал қисми молия тизим воситачилар кулига утади, бу молиявий оқим бўлиб, рисклар билан боғлиқ оқим билан характерланади.

Мисол: Сизнинг тадбиркорлик билан шугулланишингиз учун 100 доллар зарур. Бу вақтда сизни жамғармангиз йук, маблағга мухтож (танкис) корхона хисобланадиз. Бунинг 70 фоизини инвестор корхонани акциясини сотиб

олмокчи,30 фоизини 6 % да банкдан кредит олмокчи.Агар корхона яхши ишласа фойдани 70 % и акционерларга беришни уз зиммангизга олгансиз, демак молиявий оким вужудга келди.Корхонани омадсизлиги натижасида эса рисклар асосан кимни зиммсига тушади?

Бу вақтда риск банкга хам таллуқли булиб, банк кредити ва фоизини кайтмаслиги мумкин.

Шундай килиб,йил охирида сизни табиркорлигингиз 20,0 минг доллар деб бахоланди.

Капитал ва рисклар тез тез умумлашиб,қўшилиб кетса хам улар Янги рисклардан ажралиб туради.

Жахон микёси купгина молиявий шартномаларда пул маблағларини жойлаштиришсиз рискларни бошқаларга утказди.Мисол:Буларга худди фючерс,опцион ва свопли хосилавий инструментлар орқали хамда купрок сугурта контрактлар ва кафолатларни киритиш мумкин.

Тулов хисоб китоб

Молиявий тизим- қайсики, товарлар, хизматларни ва активларни алмаштиришда рағбатлантирувчи шундай усуллар орқали туловларни амалга ошириш ва клиринг операцияларини бажариш имкониятларини беради.

Молия тизимининг асосий функцияларидан бири корхона ва жисмоний шахсларни товар ва хизматларини сотиб олиш жараёнида туловни амалга оширишни самарали усулларини таъминлаш билан амалга оширилади. Мисол:Сиз АКШ да яшайсиз. Кенг туристик йулланма орқали дам олишни мақсад килдингиз.

Сизни мамлакатингизда валюта танқислиги уз граждандарига тақиклашга мажбур булади ёки четга заём олиб кетишни тақиклайди.

Имкониятлардан қуйидагиларни келтириш мумкин. Уз мамлакатидан қимматбаҳо буюм ва тиллоларни олиб кетишни хисобига уз эҳтиёжларини кондириш мумкин.

Бизнинг мисолдан куришиб турибдики, молиявий тизимни асосий функцияларидан бири молиявий тизимни самарали ишлашини таъминлаш хисобланади.Самарали ишлашни таъминлашни оширишни бирдан бир йули тулов тизимига хизмат курсатувчи қоғоз пулларга (тилло,кумуш) ухшаш тулов воситаси уйнайди.Бугунги кунларда тилло буюмлар тақингчок вазифасида фойдаланмокда,қоғоз ва пластик карта ва чеклар хисоб-китобларни тулов механизмини бажармокдалар.

Алтернатив туловларни амалга оширувчи воситалар:чек, кредит картоқкаси, ва электрон тулов тизимини кириб келиши ва вужудга келиши хисоб китоблар самарасини оширишга олиб келди.

Капиталдаги улушларни тақсимоти ва маблағларни марказлашуви-қўшилиши.

Молиявий тизим пайлари буйича мулкчиларни сонини уларни ичида купрок улушга эга булган буюк корхоналарни капиталларини тақсимлаш учун ёки асосан буюк масштабдаги корхоналар учун молиявий

маблағларни жамлаш механизмини таъминлайди. Инвестиция хажми кам булган вақтда замонавий иқтисодиёт қимматли тадбиркорликка кириш орқали айрим ҳолларда алоҳида кишиларнинг пул маблағлари тушумини оширади. Хатто катта оилалар учун ҳам. Зарур фирмалар молиявий тизимдан фойдаланиш ҳисобига хужалик маблағларини буюк капиталларни бирлаштириш имкониятларини беради.

Айрим субъектлар инвестиция жараёнида қайсики, буюк-катта сумма талаб этади, буларни бирлаштириш орқали ва келгусидаги уларни улуши инвесторлар уртасидаги таксимотида иштирок этмокда.

Маълумотлар Билан куллаб кувватлаш

Молиявий тизим –иқтисодиётни қабул қилинаётган турли секторларидан қайсики узаъро бир бирига боғлиқ булмаган қарорларни қабул қилишда келишишга ёрдам берувчи боҳолар маълумотини беради. Газеталар, радио ва телевизорларда ҳар доим фоиз ставкаларини, Қимматли қоғозларлар курслари тугрисида маълумотлар берилиб борилади. Купчилик одамларда бундай маълумотлар йук, нисбий ҳолда озчилик қимматли қоғозлар савдоси билан шугулланади. Бирок айрим шахслар фонд бозоридан узоқ булиб, бу Қимматли қоғозлар котировкасига асосланган ҳолда молиявий қарорлар қабул қилиш учун маълумотлардан фойдаланади.

Мисол: Уй бекаси мазкур маълумотдан фойдаланган ҳолда жамгарилган маблағларни инвестиция қилишда қандай активларга кўйишда жорий даромадни саклаб қолиш мақуллиги ҳақидаги маълумотлардан фойдаланади.

Узингизга маъқул ва асосли фикрга келиш учун сизга бир оила микёсида пул маблағни жойлаштириш вақтида бозор фоиз ставкаларини билиш ёрдам беради. Фараз қилинг сизни ёшингиз 30 да, эндигина уйлангансиз. 100,0 минг долларга уй сотиб олмокчисиз.

Активлардаги бозор баҳосини билиш ва уй хужалиги микёсида қарорлар қабул қилиш жараёнидан аниқлиги мақул келади. Мисол: Сиз уз синлингиз Билан оилавий бизнесингиз ва уйингизга меросхур сифатида эга булгансиз ва бу узаъро тенггликка эга. Бирок бирингиз, яшашни хохлаётган вақтда сиз уни сотишни хохламайсиз ёки бизнесни давом эттиришингиз мумкин. Бунда оилани бошқа аъзолари қанчадан пул олиши мумкин, бунда мазкур активни бозор баҳосини билиш зарур.

Бундан ташқари, активларни баҳоси буйича фоиз ставкалари молиявий шартномалар тузиш ва Инвестицион лойихаларни танлаш жараёнида менежер учун асосий қурол ҳисобланади. Менежер узини бажарадиган вазифасига молиявий бозорда ишлар билан доимий шугулланиш тугри келмайди, оддий ҳолларда ҳамма бу бозорлардан тугри бошқа томонлари буйича ҳам қарорлар қабул қилишда зарур маълумот олиш учун фойдаланилади.

Мисол: А қорхона 10 доллар олишга эришди ва бу олган пулини қайта ишлатиш учун қарор қабул қилиш керак: тадбиркорликка реинвестиция

килиш; акционерларга дивиденд тулаш; шахсий акция сотиб олишга ишлатиш ва хакозолар.

бунга қарор қабул қилишда бошқа корхона фирмаларни акциясини акция курсини ва фоиз ставкасини бозор баҳосини билиш кунрок ёрдам беради.

Янги хар бир вужудга келаётган молиявий инструментларни ташкил топиши Янги маълумотлар олишни талаб этади. Мисол:

2

Инвестицион фаолият қачонки инвестицион жараёнда иштирокчиларини барча муносабатларини бошқариш механизми ва шунга мос инфраструктура (молиявий тизими)ни шарт шароитлари ташкил этилгандагина бу кутган натижага олиб боради. Умулмаҳиятли корхоналарни фаолияти маълум тартиб ва қоидаларни танлашни тартибга солишда заруратга айлантиради. Молиявий тизимни айрим амалиёт-томонларини чегаралаш учун хизмат қилувчи маълум Қонун ваколатига эга тартиблар амалда булади. Бунинг асоси Қонун ҳисобланиб, бу юридик ва жисмоний шахсларни турли хил қуринишдаги алданиб қолиш ва шартнома мажбуриятларини таъминлашда химоя қилади. Шунини таъкидлаш керакки, мамлакатларни Қонуни айрим бошқа мамлакатларни аналогик Қонунларидан фарқ қилиб, ҳатто мамлакат ичида булар вақтлар келиб узғариши мумкин. Бирок улар молиявий тизим таркибига қирувчи оддий жамият деб юритилади, ҳатто молия бу айтилган жамиятнинг махсус функцияси булиб, бунда истеъмолни узғариши билан боғлиқ Қонунларни узғаришини ҳам ҳисобга олиш лозим.

Молиявий инфраструктура махсус жараёнини ишлаб чиқариш ва бухгалтерия ҳисоб китоби тартибларини уз таркибига қиритиб; молиявий қуроллар савдоси билан шугулланувчи клиринг-ҳисоб китоб ташкилоти; молиявий тизим иштирокчиларини узаъро муносабатлари устидан назорат қилувчи, бошқариб турувчи орган ҳисобланади. Мамлакатни иқтисодий ривожлантириш механизми тушунчаси молиявий тизимни эволюцион тушунчасини асоси булиб бу бир неча асрлар давомида жамият ривожининг тарихи билан боғлиқдир.

Молия тизимини бошқариш функциясини асосан давлатлар тартиб буйича бажаради. Бирок, охириги йилларда ривожланган давлатларда корхоналарни бу функциясини бошқасига утувчи тенденцияси яъни нодавлат корхоналарини бирлаштиручиларга утди. Айрим пайтларда хусусий секторнинг бундай корхоналари махсус уздав ихтисослаштирилган корхоналарига айланиб қолмоқда, мисол; АКШ да молиявий ҳисоб китоблар стандарти буйича Совет((FASB – Financial Accounting Standard Board), фонд биржалари, худди Халқаро своплар савдоси ассоциациясига ухшаган савдо ассоциациялари, (ISDA – International Swap Dealers Association). Шунини айтиш керакки, қонунлар билан бирга қилишилган(гласный) ва қилишилмаган(негласный) тартиблар амалда қулланилиб, бу маъмур давлат қонунни тартибга солиш мақсадида бажариш зарур ва мажбурдир. Бунга

мисол учун фонд биржасидаги брокер ва маклерларни савдосини тартига солинади.

Иктисодиётни барча жабхаларида айникса молиявий жабхасида давлат ижобий рол уйнаб, бу мамлакат иктисодий фаолияти самарасини ишириш имкониятини беради, бироқ четга чиқиш мумкин булмаган чегараларни ва таъсирлар даражасини билмок зарур

Кимматли коғозлар савдосининг тартиби

Кимматли коғозлар савдосини тартибга солишни асосан ташкил этилган биржалар белгилаб, ундан сунг мос конунлар асосида тасдиқланади. Бу тартиблар савдо операцияларини амалга ошириш буйича харажатларни энг камига келтириш мақсадида савдо процедураларини стандартлаштириш учун йуналтирилган. Идеядда бундай тартиблар энг кам харажатлар билан савдони рағбатлантириш ва уни аниқроқ образга келтиришга асосланади, бу амалиётда улар тахминни шакли характерга эга. Бироқ, бундай тартиблар купрок мақсадга мувофиқдир.

Бухгалтерлик ҳисоби тизими

Молиявий маълумотлар ундан қачонки махсус стандартли форматларда тузилгандагина самарали фойдаланиш мумкин. Молия ҳисоботи тизимини урганаётган бу фан – *бухгалтерлик ҳисоби* дейилади. Бухгалтерлик ҳисоби тизими молия тизимини умумий инфраструктурасини купрок асоси ҳисобланади.

Авваллари бухгалтерлик ҳисоби тизими молиявий шартномалар тузиш процедураси эволюцияси билан параллел ривожланиб борди. Археологлар молиявий операциялар буйича мос ҳисоботлар ва уни мураккаб қуринишларини бизни эра мизни 2000 йил илгари ва Вавильон кишлокларида тузилган. Бухгалтерлик ҳисобини иккитомонлама ёзуви усулига утилиши – Италияни шаклланиш даврида юзага келган бухгалтерлик ҳисоби тизими – бугунги «бозор» ни бош уринга қуйилган. Бу усулни юзага келиши учун асосий рағбат банк иши ва савдода мураккаб молиявий операцияларни истеъмоли учун хизмат килди.

Давлатлар асосан буни амалга оширишда конунни ташкил этувчиси ва органи ҳисобланиб у молиявий тизимни бошқариб боришни уз жавобгарлигига олади. Аввалги булимда айтганимиздек АКШ ва бошқа давлатлар молия тизимини бошқариб бориш фонд биржаси ва маълум молия сектори иштирокчилари ассоциациясига ухшаш хусусий секторлар муассаси компетенциясига берилади.

2. Инвестицияларнинг ҳуқиқий- меъерий асоси.

Молия тизимини бошқариш функциясини асосан давлатлар тартиб буйича бажаради. Бироқ, охириги йилларда ривожланган давлатларда

корхоналарни бу функциясини бошқасига утувчи тенденцияси яъни нодавлат корхоналарини бирлаштиручиларга утди. Айрим пайтларда хусусий секторнинг бундай корхоналари махсус ихтисослаштирилган халқаро корхоналарига айланиб қолмоқда, мисол; АКШ да молиявий ҳисоб китоблар стандарти бўйича Совет((FASB – Financial Accounting Standard Board), фонд биржалари, худди Халқаро своплар савдоси ассоциациясига ухшаган савдо ассоциациялари, (ISDA – International Swap Dealers Association). Шунини айтиш керакки, Қонунлар билан бирга келишилган(гласный) ва келишилмаган(негласный) тартиблар амалда қулланилиб, бу мазкур давлат Қонунни тартибга солиш мақсадида бажариш зарур ва мажбурдир. Бунга мисол учун фонд биржасидаги брокер ва маклерларни савдосини тартибга солинади.

Инвестиция фаолиятида нарх белгилаш, Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш ва бошқа қафолатлар белгиланган. Марказлаштирилган инвестицияларни жойлаштириш, Ўзбекистон Республикасининг Инвестиция дастури, Инвестиция лойиҳалари экспертизаси, Инвестицияларни химоя қилиш, Маблағлардан фойдаланиш қафолатлари, Инвестицияларнинг кўшимча қафолатлари ва химоя қилиш чоралари, Очик ахборотдан эркин фойдалана олиш, Инвестиция фаолияти тўғрисидаги Қонун ҳужжатларини бузганлик учун жавобгарликлар белгилаб берилган. Шунингдек, Мамлакатда инвестиция фаолияти Қонунлар тизими билан, шунингдек мамлакат Президенти И.А.Каримовнинг Фармонлари, Вазирлар Маҳкамасининг Қарорлари ва бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар билан тартибга солиб турилади. Ўзбекистон Республикасида инвестиция муносабатларини тартибга солиш ўзагини 1998 йил 24 декабрдаги “Инвестиция фаолияти тўғрисида”, 1998 йил 30 апрелдаги “Хорижий инвестициялар тўғрисида”, 1998 йил 30 апрелдаги “Қафолатлар ва хорижий инвесторлар ҳуқуқларини химоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Қонунлар ташкил этади.

“Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонунда белгилаб берилганидек: “Инвестициялар – иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига сарфланадиган моддий ва номоддий неъматлар ва уларга эгалик қилиш ҳуқуқидир” (Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонунининг 2-моддаси).

Инвестициялар молия бозорининг категориясидир, яъни иқтисодий муносабатлар иштирокчилари ўртасида маблағларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш жараёнидагина яшashi ва амалга оширилиши мумкин.

Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги Қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги Қонунлари. 1998.19 сон-б.152-159)

Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг қафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги Қонунлари. 1998.19 сон. 152-159 б).

Ўзбекистон республикасининг 1993 йил 7 майдаги N 841-ХП сонли «Валютани тартибга солиш тўғрисида»ги Қонун

Ўзбекистон Республикаси Давлат мулк кумитасининг 2001 йил 29 март №01/06-5 сонли Қарори билан тасдиқланган «Чет Эл инвесторларининг улар томонидан сотиб олаётган акция ва объектни тулаш шакли хақидаги»ги Низом .

Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигининг 2002 йил 7 мартда №1108 сон билан руйхатдан утган «Инвестицион воситачилар тугрисида» ги Низом

Ўзбекистон Республикаси Адлия Вазирлигининг 1998 йил 18 декабрда №569 сон билан руйхатдан утган «Хусусийлаштирилаётган корхоналар акциясини чет Эл инвесторларига технологик жихоз жунатиш хисобига сотиш» Тартиби

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2006 йил 9 октябрдаги №ПП-484 сон Қарорига асосан «Ўзбекистон Республикасини йиллик инвестицион дастури хақида»ги

Каримов.И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тугрисида. Т., Ўзбекистон. 2005 йил.

Мазкур Қонун, тартиб, Низом Ва Қарорлар мазкур фаолиятини тартибга солиб туради. Мазкур Қонунчилик Узбекитон худудида инвестицион мухитни яратиш учун асос булиб хизмат килади. **Жумладан:**

Чет эл инвестицияларини амалга ошириш билан боғлиқ муносабатларнинг ўзига хос хусусиятлари чет эл инвестициялари тўғрисидаги, чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисидаги Қонун ҳужжатлари, Ўзбекистон Республикасининг халқаро шартномалари билан ҳам тартибга солинади.

3. Молиявий институтлар ва уларнинг тавсифланиши.

Молиявий институтлар ташкилий жихатидан худди иқтисодий субъект сифатида молиявий инструментларни эмиссия қилиш, сотиш ва сотиб олишни амалга оширувчи барча молиявий институтлар мажмуасидир. Хар бир молиявий институт мазкур аниқ молиявий инструментларни танлаш буйича у ёки бу операциясини аниқ булган маълум ваколатларга эга. Инвестицион жараённинг бошқа субъекти- бу инвестицион фаолият объектларидан ишлатувчи –**фойдаланувчи** хисобланади. Булар инвесторлар, худди шунингдек, давлат ва муниципал органлари, чет эл давлати ва давлатлараро юридик ва жисмоний шахслар хисобланиб, булар қайсики инвестицион фаолият объектини тузувчилар учун ташкил этилади.

Яна инвестицион иштирокчисини бошқасини келтиришимиз мумкин- **буюртмачи.**

Буюртмачи ҳам инвестор булиши мумкин, худди шунингдек, инвестицион лойихани амалга ошириш ваколатини олган юридик ва

жисмной шахслар хисобланади. Бунда буюртмачи инвестицион жараённинг бошқа иштирокчилари ухшаш уларнинг тадбиркорлик фаолиятига аралашмайди(агар бу ҳолат узаъро шартномада курсатилмаган бўлса).

Агар буюртмачи инвестор булиб хисобланмаса, у ҳолда амалдаги Қонунчилик доирасида урнатилган шартномага асосан белгиланган ваколоти меъёрида шу даврда инвестициялаш учун буйруқлар бериш ва ундан фойдаланиш учун бошқариш ҳуқуқини ажратади.Ёки тугрироги лойиханинг мазкур иштирокчисини бошқарувчи ёки лойиха менеджери деб атаса булади.

Инвестицион иштирокчи - бу инвестицион институт булиб,қайсики қимматли қоғозлар бозорида брокерлик ва диллерлик фаолиятини амалга оширади.

Брокерлик фаолият - амалдаги буйруқ-шартномага ёки шундай амалиётларни амалга оширишдаги комиссия ёки ишончномага асосан қимматли қоғозлар амалиётини бажарганлиги учун ишончнома ёки комиссиянерларнинг олиш ҳақидаги шартнома буйича фаолиятдир.

Комиссия шартномаси буйича биринчи томондан(комиссионер)комитент хисобига уз номидан бир ёки бирнеча шартномани бошқа томоннинг буйругига асосан амалга оширганлиги учун рағбатлантирилиши.

Диллерлик фаолияти –уз номидан ва уз хисобидан эълон қилинган баҳоларда маълум қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олишни мажбуриятини эълон(публично) қилинган баҳода сотиш ва сотиб олиш йули билан шартномаларни бажаришга айтилади.

Инвестицион маслахатчи-бу инвестицион институт булиб, маслахатчи фаолияти билан шугулланади.. ***Маслахатчи фаолият – тахлиллар буйича хизмат курсатиш,қимматли қоғозлар бозорини ҳолати ва иштирокчиларини прогнози, уларнинг молиявий қуролларини ишлаб чиқиш ва таклифлар бериш, қимматли қоғозларнинг муомалага чиқариш ва жойлаштириш, уни чиқариш буйича масалахатлар бериш, мутахассислар қайта тайёрлаш, шунингдек, жисмоний ва юридик шахсларнинг инвестицион сиёсатини амалга ошириш билан шугулланади.***

Инвестицион компания

Инвестицион компаниялар юридик корхоналар хисобланиб, уз номидан ва уз хисобидан қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш, қўйилмани қимматли қоғозларга қўйиш, муомалага қимматли қоғозлар чиқаради.

Андеррайтинг

Инвестицион компаниянинг асосий фаолиятдан бири андеррайтинг хисобланиб-инвесторлар орасида қимматли қоғозларни жойлаштиришни ёки сотиб олишни кафолатлайди. Андеррайтингларга қуйидагилар киради: янги чиқарувчилар ва аъзо булганларни гуруҳларга булиб синдикатлар ташкил этиш, инвесторларга қимматли қоғозларини кейин қайта сотиш учун эмитентлардан сотиб олиш, жойлаштиришни кафолатлаш, янги қимматли қоғозларни чиқаришга тайёргарлик куриш ва шарт шароитларини аниқлашдан иборат.

Андеррайтинг-бу инвестицион институт булиб, келгусида хусусий инвесторларга қайта сотиш учун эмитентлардан сотиб олиш, қимматли қоғозларни биринчи эмиссиясини кафолатлайди ва хизмат курсатади.

Инвестицион фондлар

Инвестицион фондлар- бу бу корхоналар хисобланиб, булар қайсики акционерлар хатарини камайтириб, соф фойда олиш мақсадида банк хисоб ракамларига ва жамғарма хисобларига ва қимматли қоғозларга фонд номидан жисмоний ва юридик корхоналардан йигилган маблағларни келгусида жойлаштириш.

Инвестицион фондларни ташкил этишнинг асослари.

Инвестицион фондларни бошқариш

Турли хил хатарларни камайтириш (ютуклари)га эришиш.

Хусусийлаштирилган инвестицион фондлар(ПИФу) Инвестицион фондларнинг бир тури бу хусусийлаштирилган инвестицион фондлар хисобланади. Булар аҳолини хусусийлаштириш жараёнига кенгрок жалб қилиш ва хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарини акцияларига келгусида аҳолидан йигилган маблағларни йуналтиришдан иборат. ХИФлар очик турдаги акционерлик жамияти хисобланиб, бу қайсики маблағларни хусусийлаштирилаётган корхоналар қимматли қоғозларига қўйишни уз акциясини чиқариш хисобига амалга оширади ёки уз хисобидан инвестициялаш.

Компания бошқарувчилари

Инвестицион институт юридик ва жисмоний шахслар ва бошқа инвестицион институтларни инвестицион активларини бошқариш буйича фаолиятни амалга оширади, шунингдек, қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олишни амалга оширувчиларни компания бошқарувчиси деб айтилади. Қимматли қоғозларни бошқариш буйича фаолият-бу инвестицион институтлар уз номидан топширилган қимматли қоғозларга инвестициялаш учун айтилган пул маблағлар, ва бошқа шахсларнинг қимматли қоғозларини маълум даврда ишончли бошқариш хисобига, шунингдек, қимматли қоғозларни бошқаришдан олинаётган рағбатлантирилиши пул маблағлари ва қимматли қоғозлари курунишдаги хисобланади.

Трастлар-

Депозитарлар

Депозитарий-бу қимматли қоғозлар бозорининг институти хисобланиб, бу қайсики, қимматли қоғозларни хисоб китоби ва саклаш ҳуқуқини амалга оширувчиларнинг иш фаолияти хисобланади. Депозитарий - это институт рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по хранению ценных бумаг и учету прав на ценные бумаги.

Клиринг хисоб китоб корхоналари

Рееструшловчи-

Қимматли қоғозлардан фойдаланувчилари реестрининг ушловчилар- бу юридик корхоналар хисобланиб, қимматли қоғозлардан фойдаланувчилар реестрини жорий этиш тизимига кирувчилар буйича маълумотлар бериш, саклаш, ишлаб чиқиш, фиксация ва йиғиш буйича фаолиятни амалга оширади.

Қимматли қоғозларни номинали буйича ушлаб турувчиларнинг барчаси шартли равишда 2 га булинади:

-номинали буйича ушловчилар:

-хақиқий эгалик килувчи ушловчилар- қимматли қоғозлар маълум мулкчилик ҳуқуқи ёки шу қоғоз эгасига мулкчилик ҳуқуқига эга булган шахслар хисобланади.

Қимматли қоғозлар номинали буйича ушловчилар-мазкур қимматли қоғознинг эгаси булмаган холда, бошқа шахснинг буйругига асосан қимматли қоғозни ушлаб турувчилар тушинилади.

Ўзбекистонда 1994 йил охирида фонд магазинлари очилиб-бу инвестицион институтларни булимларини структраси хисобланади, булар жисмоний шахслар учун қимматли қоғозларнинг чакана ва улгуржи биржадан ташқари савдосини амалга оширади.

Қуйидаги молиявий институтлар мавжуд: тижороат банклари, узаъро сбербанклар, кредит союзлари, сугурта компаниялари, нодавлат пенсия фондлари, инвестицион фондлар, молиявий компаниялар.

Молиявий иштирокчиларга қуйидагилар кириб, булар қуйидаги 4 гуруҳга булинади:

-депозит шаклидаги молиявий корхоналар;

- шартномали жамғармакассалар;

-инвестицион фондлар;

- бошқа молиявий ташкилотлар:

Купрок молиявий иштирокчилар сифатида депозит шаклидаги молиявий корхоналар кулланилади. Ривожланган мамлакатларда уларни хизматларидан аҳолини купчилик қисми фойдаланиб, ишончлилигини давлат

томонидан таъминловчи сугурта компаниялари депозит маблағлари даромадларини туловларини кафолатлайди. Депозит корхоналар томонидан жалб қилинган маблағларни ипотека, истеъмол ва банк кредитлари бериш учун фойдаланилади. Мазкур гуруҳнинг асосий институтлари тижорат банклари, сберкассалар ва кредит союзлари ҳисобланади.

Иқтисодий ривожланган мамлакатларда институтлар купкиррали ва қийин структура ҳисобланиб, булар инвестицион маблағларни жалб қилишдан бошлаб уни тадбиркорлик фаолиятига қўйишни амалга оширувчи сифатида тан олинади. Бу институтлар молиявий иштирокчи сифатида иштирок этиб, асосий қисми булган *инвестицион капитални корхона ва шахсларни алоҳида жамғармалари ҳисобига йиғади*, сунг бунини инвестиция истеъмолчилари уртасида жойлаштирадilar. Купрок молиявий институтлар таркибига қуйидагилар киради:

Тижорат банклари- (универсал ва ихтисослашган) :

- **тижорат банклари** - молиявий бозорни турли хил секторларида иштирок этувчи куп функцияли ва универсал муассасалар.;

- **инвестицион банклар** - акция, облигация ва бошқа қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш, узоқ муддатли кредитлаштириш, узоқ муддатли капитални жалб қилишга мулжалланган, шунингдек, номолиявий компаниялар фаолиятида иштирокчи-эмиссион иштирок этиш ва буларга хизмат курсатувчи муассасадир;

- **ипотека банклари** – жалб қилиш ва жойлаштириш буйича кредит операцияларини амалга оширадilar;

2) **нобанк кредит – молия институтлари** (молия ва сугурта компанияи, пенсион фондлар, ломбардлар, уртоклик ва кредит союзлари) :

- **ломбардлар**-харакатдаги мулкни гаров асосида берувчи кредит муассасалари.;

- **уртокли кредит муассаса** – уз аъзоларига клиринг-хизмат курсатиш мақсадида ташкил этилади:(кооперативлар, ижара корхоналари, кичик ва урта тадбиркор корхоналари, жисмоний шахслар).

- **уртокли кредит муассаса капитали** - зарарли шароитда қайтармайдиган мажбурий кириш бадалини тулаш ва пайларини сотиб олиш орқали шакллантирилади:

Уртокли кредит муассасининг асосий вазифасига кредит бериш, комиссия ва воситачилик операциялари киради ;

- **кредит уюшмалар** - булар хусусий шахслар гуруҳи ёки кичик кредит муассасаларидан иборат кредит кооперативлар ҳисобланади;

- **узаъро кредит жамияти** - бу кредит тури тижорат банклари фаолияти характерида якин булиб, кичик ва урта бизнесга хизмат курсатади. Узаъро кредит жамияти иштирокчилари аъзолик бадал куринишдаги жамиятни капитали куринишда шаклландувчи юридик ва жисмоний шахслар булиши мумкин;

- бошқалар.

4. Молиявий институтлар инвестицион фаолиятини халқаро микёсга мослаштириш.

Инвестицион институтлар фаолиятини халқаро стандартга мувофиқлаштириш:

-инвестицион бозорни шакллантириш:

-маълумот олиш базасини кенгайтириш ва эркинлаштириш

-инвестицион институтлар фаолиятини халқаро стандартга мувофиқлаштириш эътиборли-ахамиятли томонлари:

**устав капиталини етарлилигини таъминлаш*

**кадрлар базасини таъминлаш*

**замонавий техник ва технологик жараёнлар билан таъминлаш*

** халқаро келишувлар ва Қонун асосларини унификациялаш*

**ва ҳақозолар*

-давлат томонидан маълум имтиёз ва бошқа шарт шароитларни таъминлаш

-иқтисодий ривожланишда эркин рақобатни жорий этиш

-инвестицияни замонавий бошқариш тизимини ташкил этиш

-инвестицияни ташкил этишда уни самарасини белгиловчи замонавий таҳлил усуллари тугри танлаш

-инвестицион қарорлар қабул қилишда анаънавий ва жаҳон тажрибасини жорий этиш

Молиявий корхоналарга - *молиявий компаниялар, инвестицион ва тижорат банклари, венчурли ва хеджирланган фондлар* киради.

Молиявий компанияларга- ҳеч қаердан қуйидаги турдаги кредит(лизинг урта ва қисқа)ларни олиш имконияга эга булмаган корхоналарга лизинг, урта ва қисқа муддатли кредитлар берадиганлар киради. Мос ҳолда мазкур кредитлар рисклик даражаси юқори ҳисобланади. Анаънавий молиявий компаниялар истемол кредитлари бериш билан шугулланади.

Молиявий компаниялар-тижорат қоғозларини сотиш ва қарз мажбуриятларини чиқариш ҳисобига банк кредитларини сотади, натижада маблағ олади. Тартиб буйича бу институтларда жалб қилган маблағларни уз капиталдаги улуши юқори булади.

Молиявий компаниялар – хусусий мулкчиликка эга корпорация, очик акционерлик жамияти, дочер корхоналари, холдинг компанияга тегишли тижорат банклари, сугурта ташкилотлари ва бошқаларга ухшаш ҳамкорлик(партнёрства) типдаги турли хил ташкилий - ҳуқуқий формаларда ташкил топиши мумкин.

Инвестицион банклар- молиявий бозорларда тугридан тугри молиялаштириш билан шугулланади. Бунда инвестицияни молиялаштириш

учун бирламчи бозорларда чиқарилган қимматли қоғозларни ҳукуматга ва хусусий тадбиркорликка жойлаштириш ёрдамида ихтисослаштириладиган фирмалардир. Қимматли қоғозларни сотиш жараёни тугагандан сунг Инвестицион банклар мазкур қимматли қоғозларни иккиламчи бозорларда брокер ва дилер сифатида шаклланади. Халқаро амалиётда Инвестицион Банклар лар қуйидаги асосий фаолят билан шугулланадилар:

- брокер, дилер ва депозитарий функцияси;
- қимматли қоғозлар операциялари буйича ҳисоб китобларни амалга ошириш функцияси;
- портфел эмиссиясини ташкил этиш;
- алоҳидан инвесторлар учун яққа қимматли қоғозлар портфелини шакллантириш-ташкил этиш;
- инвестициялаш буйича консалтинг, инвестициялаш объектлари ва инвесторларни излаб топиш.

XX асрни охириги 10 йилларида венчурли фирмалар ташкил топа бошлади. Бу компанияларни маблағлари юқори технологияга эга тармоқларнинг янги ташкил топган корхоналари учун акционер капиталининг асосий манбаси булиб хизмат килади. Венчурли фондлар 3 гуруҳга булинади:

-хусусий бир бирига боғлиқ булмаган фондлар(маъсулияти секланган шериклик асосида булади)

-коорпоратив флиаллар:(Янги корхоналарга замонавий технолгогияларни жорий этилади)

-давлат ҳисобидан кичик тадбиркорликни молиялаштирадиган инвестицион коорпорациялар.(Инвестицион паевий фондлар ёпик типда булади)

Хеджевий фондлар эса акцияни сотиб олиб ва акцияни сотиб худди узок позицияга ухшаш қисқа муддатли инвестициялайдиган менеджерлар ҳисобланади.

5.Ўзбекистон Республикаси инвестицион бозорни шакинлаштиришнинг ахамияти.

Халқаро микёсда амалиётда Инвестицион бозор айрим ҳоларда фонд бозори билан алмаштирилиб,инвестициянинг асосий формаси бу қимматли қоғозларга қўйилган инвестициялар тушунилади.Бизгача етиб келгани шуки, Инвестицион бозор-кенгрок куриб чиқилиб инвестицияланётган объектларнинг ҳамма формаларида худди бозор курунишдагиси мавжуд.

Инвестиция фақат йуналтириш билан эмас, балки уни йуналиш турини тугри белгилаш ҳамда уни самарали булган бошқариш механизмини халқаро микёсга унификациялангандагина уз самарасини курсатади. Асосан хар бир кишилик жамияти уз жамғармасини инвестицион мақсадларга йуналтириш ва уни самарали бошқариш орқали узини келгусидаги ортаётган истеъмолини

туларок кондириш имкониятига эга булади. Шунинг учун хар бир жамият абзоси уз жамғармаларини кўйишда асосан кутаётган даромадлилик даражасини мукобил вариантларини мустикал белгилаши шарт. Бундай мукобил вариантларни танлаш хар бир инвестицион институт иштирокчилари маълумотлар билан етарли таъминланган булиши лозим. Бу уз навбатида худудда бозорни ривожланганлик даражасига боғлиқ булади.

Шу сабабли Ўзбекистон Республикасидаги хозирги кундаги молия бозорининг таркибий қисми булган инвестицион бозорга алохида этибор беришни мақсади килиб куйди. Халқаро микёсда амалиётда инвестицион бозор айрим холарда фонд бозори билан алмаштирилиб, инвестициянинг асосий формаси бу қимматли қоғозларга кўйилган инвестициялар тушунилади. Бизгача етиб келгани шуки, Инвестицион бозор-кенгрок тушунчаси бу инвестицияланётган объектларнинг хамма формалари учун махсус куринишдаги бозордир.

Инвестицион бозорни урганиш жараёнлари куйидаги навбат асосида бажарилиши зарур:

-1чи жараёнда. ИБ ривожланиш курсаткичларини макро иқтисодий прогнозлаштириш ва бахолаш орқали амалга оширилади. Бахоланишнинг натижасида, мамлакатдаги инвестицион мухит ва иқтисодий ўсишнинг алохида олинган инвестицион фаолият шарт шароитларини самараси аниқланади.

2-жараёнда. Иқтисодиётдаги мазкур тармоқни инвестицион жозибадорлигини прогнозлаш ва бахолашдан иборат. Бунинг натижасида инвестицион фаолиятнинг тармоқли диверсификациялаш учун фойдаланишда бахоланади.

3-жараёнда. Худудларни инвестицион жозибадорлигини прогнозлаш ва бахолаш амалга оширилади. Бунинг натижасида асосан хақиқий-реал инвестициялаш сферасида инвестицион фаолият худудни диверсификациялаш учун фойдаланилади.

4-жараёнда. Алохида компания ва фирмаларни инвестицион жозибадорлигини бахоланади Бунинг натижасида инвестицион қарорлар қабул қилишда фойдаланадилар.

Инвестицион бозорни ривожланиш курсаткичларини макродаражада урганишда, уни ихтисослашган аналитиклар томонидан кенгайтирилган маълумотларни йигиш ва изланиш жараёни мураккаб булиб, бу 3 боскичдан иборат:

1.Инвестицион бозорни жорий конъюктурасини холати ва инвестицион мухитни курсаткичлари асосида аввалги кузатув курсаткичларини руйхати шакллантирилади.

2. Инвестицион бозорни жорий конъюктурасини тахлили;

3.Мазкур ривожлантириш прогнозини ишлаб чиқиш ва инвестицион бозорни ўсишга таъсир этувчи шарт шароитлар ва омилларнинг келгусидаги узгариши тугрисидаги изланишлари.

Аввалги кузатувларга асосан куйидагича. Жумладан:- Капитал кўйилмалар бозорини ривожлантиришнинг асосий курсаткичлари;

- Хусусийлаштирилган объектлар бозорини ривожлантиришнинг асосий курсаткичлари:

-Кучмас мулк бозорини ривожлантиришнинг асосий курсаткичлари:

-Фонд бозорининг ривожлантиришнинг асосий курсаткичлари;

-Пул бозорини ривожлантиришнинг асосий курсаткичлари.

Юқоридаги ҳолатлар орқали инвестицион бозорни яъни активларни; жумладан, бозор инструментларини даромадлилик даражалари ҳақида маълумотга инвестицион иштирокчилар эга бўлади. Қимматли ва ҳосилавий қимматли қўғозларга инвестиция киритиш ҳам инвестицион даромадларни оширишга олиб боради. Уз навбатида жамият кулидаги маблағларни тупланиши ҳамда турли активларни ортиши юзага келади, бу ҳолат эса жамият; жумладан, корхона ва жисмоний шахсларнинг инвестицион потенциали ортиши таъминланади. Жамият бойлигини инвестицион маблағларни стратегик ахамиятли бўлган яъни даромадли активларга йуналтириш учун муҳим омил ҳисобланади. Бу ҳолатларни бозорнинг инструментларига бўлган талаб, таклиф, баҳо ва бозорлардаги рақобат бошқаради. Бироқ мазкур инструментларни баҳолашга субъектив омиллар ҳам уз таъсирини утказади. Жумладан; давлатнинг инвестицион сиёсати, солиқ сиёсати, Марказий банкнинг қайта молиялаштириш ставкалари, дисконт сиёсати, пул-кредит сиёсати ва бошқалар.

Мазур ҳолатлар бозорларни ривожланганлик даражаси билан изоҳланади. Бозорлардаги иқтисодий барқарорлик шу региондаги инвестицион муҳитни шакллантириш учун яратилган шарт шароитларига; инвестицион механизмни шаклланган даражасига боғлиқ бўлади. Бу механизмдаги шарт шароитлар асосан Қонуний ва норматив ҳуқуқий ҳужжатлар орқали тартибга солинади.

Бу инвестицион бозор инфратузилмасининг шаклланганлик даражаси қўйидаги ҳолатларни натижалари билан билан баҳоланади:

1. Инвестицион сиёсатнинг стратегик ва тактик ахамиятига. Инвестицион сиёсат корхона – микро даражада ривожлантирилади, корхона активларини доимий даромадлилигини таъминлаш ва бошқалар, сунг макро даражада йулга қўйилади.

2. Инвестицион муҳитни шакллантириш учун яратилган шарт шароитларига. Инвестицион институтларни ҳар томонлама қўллаб қувватлаш, шароитлар яратиш, кадрлар тайёрлаш ва бошқалар ҳисобланади. :Жумладан:

-инвестицион сиёсатни танлаш(риск ва даромадлилик)

-инвестицион--қимматли қўғозлар бозорини таҳлил этиш(фундаментал ва техник)

-инвестиция - қимматли қўғозлар портфелини шакллантириш (селективност, операцияларни вақтлар буйича танлаш, диверсификация)

Инвестиция - қимматли қўғозлар портфелини самарасини баҳолаш (риск ва даромадлилик уртасидаги нисбат)

3.Инвестицион механизмни шаклланган даражасига боғлиқ булади.Механизм ривожланишида Қонунларни амалдаги кучи, уни бажарилиш ҳолатлари, таъсир чора томонлари ва бошқалар киради.

4.Бу механизмдаги шарт шароитлар асосан Қонуний ва норматив ҳуқуқий ҳужжатларни халқаро андозаларига мослашганлигига ва у орқали тартибга солинишига. Асосан ҳуқуқий ҳужжатлар халқаро андозаларга мос тузилиши, миллий минталитетимизни ҳисобга олиниши ва бошқалар киради.

5.Инвестицион фаолиятни устивор йуналишга йуналтирилганлигига боғлиқ булади. Фаолиятни шакллантиришда ҳужаликни устивор йуналишларига, жумладан; ишлаб чиқаришни замонавий янги технологияларга мослаш, фаолият натижасидан келадиган даромадларни самарали булган йуналишларга тақсимлаш, корхоналар активларини доимий даромад келтирувчи активларга йуналтириш ва бошқалар киради.

Таянч иборалар

Молия бозори. Молиявий инфраструктура. Инфраструктура.Молиявий тизим. Молиявий тизимни эволюцион тушунчаси.Инвестицион инфраструктура.Халқаро молиявий ташкилотлар.Молиявий ҳисоб китоблар стандарти буйича Совет((FASB – Financial Accounting Standard Board).фонд биржалари. Халқаро своплар савдоси ассоциацияси (ISDA – International Swap Dealers Association). Молиявий институтлар.Инвестицион муҳит.Давлат банклари. Тижорат банклари.Иинвестицион банклар. Ипотека банклари.Нобанк кредит .Ломбардлар.Уртокли кредит муассаса. Капитали уртокли кредит муассаса. Кредит уюшмалар.Узъро кредит жамияти.Венчурли фирмалар.Хеджевий фондлар.Инвестицион бозор.

Мавзу буйича саволлар.

Инвестицион инфраструктура молиявий инфраструктурасининг асосий қисми сифатида ва унинг аҳамияти.

Инвестицияларнинг ҳуқуқий- меъерий асоси.

Молиявий институтлар ва уларнинг тавсифланиши

Молиявий иштирокчиларни гуруҳланиши

Депозит шаклидаги молиявий корхоналар;

Шартномали жамғармакассалар;

Инвестицион фондлар;

Молиявий институтлар инвестицион фаолиятини халқаро микёсга мослаштириш.

Инвестицион институтлар фаолиятини халқаро стандартга мувофиқлаштириш:

Инвестицион бозорни шакллантириш:

Инвестицион Бозорни эътиборли-аҳамиятли томонлари:

Давлат томонидан маълум имтиёз ва бошқа шарт шароитларни таъминлаш

Инвестицион бозор

Инвестицион бозор инфратузилмаси

Инвестицион бозорни урганиш жараёнлари
Инвестицион бозорни ривожланиш курсаткичларини макродаражасини
боскичи

Инвестицион бозорни ривожланиш курсаткичларини макродаражаси
Капитал қўйилмалар бозорини ривожлантиришнинг асосий
курсаткичлари

Венчурли фондлар гуруҳлари

Фойдаланилган адабиётлар руйхати

1. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тугрисида”ги Қонуни. 1998 йил 24 декабр (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси). 1999-1 сон, 10-модда.

2. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тугрисида”ги Қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги Қонунлари. 1998.19 сон-б.152-159)

3. Ўзбекистон Республикасининг “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тугрисида”ги Қонуни. 1998 йил 30 апрел (Ўзбекистоннинг янги Қонунлари. 1998.19 сон. 152-159 б).

4. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш" – Т.: ТДИУ, 2008.

5. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансы» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.

6. Нешиной А.С. Инвестиции Учебник.-М.: «Дашков К» 2006.

7. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с

8. Бочаров В.В. Инвестиции: Учебник-2 –е издании-СПб: Питер 2009 - 348с.

3-мавзу. Инвестицион бозор даромадлари ва уларга таъсир этувчи омиллар

1. Инвестиция бозори инструментлари даромадларининг таснифий

2. Фоиз ставкалари ва уларни турлари

3. Пулнинг ўсиш қийматини ҳисоблаш усуллари.

4. Дисконтлаш тушунчаси, улар асосида амалиётда қўлланилиши.

5. Қатъий белгиланган ставкали даромадларга таъсир этувчи асосий омиллар.

6. Ўзгарувчан даромад келтирувчи молиявий инструментлар ва унга таъсир этувчи омиллар.

1

1. Инвестиция бозори инструментлари даромадларининг таснифлаш

Фоиз ставкаси- жалб килган маблаглар буйича вадалашган даромадлилик ставкаси- дейилади. Амалда маблагларни жалб килиш турлари канча куп булса уларни фоиз ставкаси турлари хам хам шунча куп булади. Мисол, заёмщик уй сотиб олиш максатида бериб турилган карз пул учун мазкур заём буйича фоиз ставкаси тулайди, бу уз навбатида куйилган маблаг(накд, мулк ва бошқалар) буйича фоиз ставкаси деб юритилади; а банкни фирмадан ушлаётган ставкаси эса тижорат кредити буйича фоиз ставкаси дейилади.²⁴

Фоизли пул ёки кискарок килиб, фоизлар- молиявий хисоб-китобларда пулни куринишдаги барча карзларнинг даромадлилик суммаси тушинилади; бир даврли ссудалар, жамгарма хисобга пул куйиш, жамгарма сертификати ва облигацияни сотиб олиш, вексел хисоб китобини амалга ошириш ва бошқалар киреди. Молиявий ва кредит шартномалари тузилаётганда кредитор ва карз олувчилар уртасида ссуда хажмига нисбатан(ссуда фоизи) фиксирланган давр учун туланадиган фоиз ставкани хажми келишилади. Давр (интервал) – бу кайсики фоиз хисобланадиган хисоблаш даврига айтилади. Фоиз туловларни суммаси ссуда хажмига, уни умумий кайтариш муддати ва фоиз ставкаси даражасига боглик булади. Ставка фоизларнинг унлик ва натурал-микдор куринишда улчанади.

Фоизларни хисоблашда тартиб буйича дискрет(дискрет фоизлари) усулида; бунда хам хисоблаш даврлари ой, чорак ва йил сифатида кабул килинади. Арим холларда хар кунлик хисоблаш кулланилиб, (мисол, узок муддатли инвестицияларни анализ килиш учун)мижозларга унг келиши учун айрим холларда фоизни доимий(-непрерывные)лик хисоблаш кулланилади.

Фоизлар кредиторларга уни хисоблаган меъёрида туланади ва карз суммасига кушилиб борилади. Фоизни асосий карзга кушилиб кетиши хисобига пул суммасини ортиб кетиш юзага чиқади, бунини ортиш (наращением) ёки аввалги суммани ортиши дейилади.

Фоиз ставкани сон жихатдан молиявий тахлил этишда нафакат карз суммасини купайиш куроли куринишда, балки кенгрок маънода бевосита маблагларни бир эгасидан бошқасига окиб утиш ва купайиш оркали тижорат ва молиявий фаолиятдан келадиган даромадлилик даражасини улчаш учун жорий этилади.

Амалиётда, купрок чет элда шартнома ва маълум фаолият шароитларига боглик холда фоизларни хисоблашнинг турли хил усуллари мавжуд. Мос турли хил фоиз ставкалари кулланилади. Улардаги кайсики фоизларни хисоблашдаги асосий фарклар шуки, уларни хисоблаш учун тугри келган базасини танлаш буйича тенг ахамиятли булган хиллари жорий этилади. Шунда килиб, фоизлар карзни аввалги мос-тугри келган суммасига ёки аввалги давр учун хисобланган фоизлар суммасига хисобланади. В этом случае будем говорить о ставках процентов. Бу холда фоиз ставкаси хакида гаплашамиз. Бошка усули хисоб ставкаси(хисоблаш

ва ушлаб қолиш кредит бериш жараёни бошида бажарилади) хакида гаплашамиз.

Фоиз ставкалар аввалги у ёки бу бошлангич суммасига ёки авалги давлар учун ҳисобланган фоиз суммасига ссудани мазкур муддатни барча давлари(оддий фоиз ставка)га қулланилади. Шунгша ухшаш ҳисоб ставкалари ҳам қулланилади. Мос ҳолда, асосий фоиз ставка 4 тури бир биридан фарқ қилади: оддий ва мураккаб фоиз ставкалари, оддий ва мураккаб ҳисоб ставкалари.

Шартнома шартларида фоизни фиксирланган ставкалари келишилади. Амалиётда фиксирланган ставкадан ташқари *сузиб юрувчи* ёки *узгарувчан* ставкалари мавжуд. Айрим ҳолатларда шартномаларда айрим базавий ставкалари(пул бозоридаги ставкани вақтлар бўйича узгаришидан, мисол учун Лондон банки томонидан урнатилган «ЛИБОР» ставкаси)га фиксирланган қўшимча даромад-маржа қўшилади. Шундай қилиб, умуман ставка қайсики, фоиз ҳисобланаётган ставка базани узгариши ҳисобига узгариб туради. Шартномалардаги маржани ҳажми вақтлар бўйича узгариши орқали курсатилиши мумкин.²⁵

Фоиз ставкаси – қарз капиталига маълум бир вақт, одатда бир йил давомида бўлган фоизли тўловларнинг нисбий миқдоридир. Фоизлар бозордаги ўзгаришига қараб қатъий белгиланган ва эркин сузувчи фоиз ставкалари бўлиши мумкин.

Қатъий белгиланган фоиз ставкаси – қарз маблағларидан фойдаланишнинг бутун муддати даври мобайнида қарз шартларини қайта қўриб чиқиш ҳуқуқсиз белгиланган фоиз ставкаси.

Эркин сузадиган фоиз ставка – даражаси пул-кредит бозори конъюнктурасига қараб тебраниб турадиган фоиз ставкаси.

Эркин сузадиган фоиз ставкаси 2 қисмдан иборат. Биринчи қисми ўзгарувчан қисмдан иборат бўлиб, ў пул-кредит бозори конъюнктурасига қараб ўзгаради. Мазкур қисм сифатида одатда майдонга кредит ресурслари бўйича ЛИБОР, ПИБОР, ФИБОР ва бошқа шу каби банклараро таклиф ставкалари чиқади.

Қўшимча бўлиб эса тарафлар келишувининг предмети ҳисобланмиш қатъий белгиланган миқдор ҳисобланади ва ушбу миқдор кредит шартномаси муддати даврида одатда ўзгармайди. Ушбу қатъий белгиланган қўшимчанинг миқдори шартнома шартлари ва таваккалчилик даражасига боғлиқ бўлади.

Фоиз ставкасининг юқорида келтирилган турлари билан биргаликда номинал ва реал фоиз ставкаларни фарқлашади.

Номинал фоиз ставкаси деганда эълон қилинган фоиз ставкаси тушунилади. Реал фоиз ставкаси деганда номинал фоиз ставкасини пулнинг қадрсизланиш даражасига мувофиқлаштирилган даражаси тушунилади. Фоизнинг номинал ставкаси (i) ва реал ставкаси (r) деб белгиланса:

$$r = i + x,$$

бу ерда, x – инфляциянинг кутилаётган даражаси.

Ривожланган давлатлар пул-кредит тизимида фоиз ставкаларнинг турли-туманлиги мавжуд. Фоиз ставкаларнинг биринчи даражаси – марказий банк томонидан тижорат банкига тақдим этиладиган кредитлар бўйича белгиланадиган расмий фоиз ставкасидир. Мазкур фоиз ставкаси ҳисоб юритиш ёки қайта молиялаштириш фоиз ставкаси деб аталади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисоб юритиш ставкаси, банклар томонидан жалб этилган ресурслар хажмидан аниқланадиган мажбурий заҳиралар ҳамда очиқ бозордаги операциялар борасидаги сиёсати билан биргаликда пул-кредит тизимини мувофиқлаштиришнинг асосий инструментларидан бири бўлиб ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоб юритиш фоизидан моҳирона фойдаланган ҳолда пулнинг муомаладаги хажми ва қадрсизланиш суръатларини мувофиқлаштиришга интилади. Ушбу хусусда ҳисоб юритиш расмий ставка даражасининг пасайиши бозорда кредит ресурсларини арзонлашиши ва улар бўйича таклифни ошишига олиб келади. Бундай сиёсат инвестицияларни жонлантириш ва иқтисодий ўсишни рағбатлантириш мақсадига эгадир. Бунга тескари бўлган ҳисоб юритиш сиёсатининг ўтказилиши пул-кредит хажмининг қисқаришига, инфляция суръатларининг секинлашишига олиб келиши билан биргаликда, иқтисодиётга қилинаётган инвестициялар камайишига сабаб бўлади.

Фоиз ставкаларнинг навбатдаги даражаси кредит ресурсларининг банклараро бозоридаги таклиф ставкаларидан иборатдир. Етакчи банклар биринчи даражали банклар евравалюталарида ушбу банкларда депозит ҳисобварақларини очиш орқали кредитлашни таклиф ставкалари бўйича амалга оширади. Мисол сифатида ЛИБОР (LIBOR – London Inter Bank Offered Rate) Лондон банклараро таклиф ставкасини келтириш мумкин. Ушбу ставка расмий асосда белгиланмайди, балки ҳар бир тижорат банки мазкур ставкани ҳар бир иш кунининг биринчи ярми, яъни соат 11.00 ҳолатига пул-кредит бозорининг конъюнктурасидан келиб чиққан ҳолда аниқлайди. ЛИБОР ставкаси деганда ушбу банклар бўйича ўртача арифметик миқдор сифатида ҳисобланган ўртача ставка тушунилади.

“ПРАЙМ-РЕЙТ” ставкаси бу тижорат банклари томонидан биринчи даражали қарз олувчиларга кредитлар тақдим этиладиган фоиз ставкаларнинг даражасидир.

Фоиз ставкаларнинг яна бир тури - бу нисбатан юқори даржадаги хавф-хатарга эга бўлган корхона ва хусусий шахсларга тақдим этиладиган ссудалар бўйича фоиз ставкалардир.

Россия Федерацияси молия бозорида ҳозирги кунда фоиз ставкаларнинг талайгина турлари мавжуд. Уларнинг ичидан: РФ Марказий банкининг ҳисоб юритиш ставкаси, банклараро пул бозорининг фоиз ставкаси (яъни, Ахборот консорциуми томонидан банклараро кредитларни жалб этиш ва жойлаштириш ставкаларидан ўртача миқдор сифатида ҳисобланадиган МИБИД – тижорат банклари томонидан кредитлар тақдим

этиш бўйича эълон қилинган ставкаси, МИАКР – тақдим этилган кредитлар бўйича хақиқий ставка, Банклараро Молиявий Уй томонидан тижорат банклари томонидан тузилган битимлар натижаларига асосан ҳисоб-китоб қилинадиган ИНСТАР – банклараро базавий фоиз ставкалар), таъминланган ссудалар бўйича биринчи даражали миқдорларни кредитлаш юзасидан “базавий” фоиз ставкалар ва бошқа қарз олувчиларни кредитлаш таваккалчилиги учун олинган устама ҳақлари билан фоиз ставкалар ажралиб туради.

UZIBOR (Uzbekistan Interbank Offered Rate) сотувчи банкнинг сўмлардаги банклараро депозитлар бўйича ставкаси бўлиб, 2004 йил май ойида жорий этилган.

2005 йил бошларида **UZIBID** ва **UZIAR** ставкалари жорий этилди. **UZIBID** (Uzbekistan Interbank Bid Rate) – фоиз ставкаси бўлиб, шу ставка бўйича банклар Ўзбекистон банклараро бозоридан маблағларни жалб этишга тайёр бўладилар. **UZIAR** (Uzbekistan Interbank Average Rate) – Ўзбекистоннинг банклараро ўртача медиана ставкаси бўлиб, у UZIBID билан UZIBOR ўртасида туради. Гарчи банклар бўш турган пул маблағларини ўзлари кўрсатган BID ва ASK ставкалари бўйича жалб этиш ёки жойлаштиришга мажбур бўлмасалар-да, амалдаги ставкалар ўша куни индексларни ҳисоблаб чиқариш чоғида кўрсатилган ставкалардан катта фарқ қилмаслиги керак.

UZIARдан банклараро бозорнинг барқарорлигини аниқлаш учун фойдаланиш мумкин: BID (сотиб олиш) ва ASK (сотиш) ставкалари ўртасидаги фарқ (спрэд) қанча кам бўлса, банклараро бозор шунчалик барқарор бўлади ва аксинча.

Кредит бозорининг юқорида кўриб чиқилган ставкаларидан ташқари фоиз ставкалари тизимида пул ва фонд бозорлари ставкалари киради: ғазнаҳона, банк ва корпоратив векселлари бўйича ставкалар, давлат ва корпоратив облигациялар бўйича фоизлар ва бошқа шу кабилар.

Банк амалиётида фоизлар ҳисоблашнинг турли усул ва услублари мавжуд. Бунга кўра банк амалиётида оддий ва мураккаб фоиз ҳисобланади.

Молиявий активларни асосий формаларига қарзли мажбуриятнома, акция ва хосилавий кимматли коғозлар киради. Қарзли мажбуриятномаларни муомалага пул билан шугулланувчи давлат, корхона ва бошқа ҳужаликлар(уй-ҳужаликлар) чиқаради. Шундай қарзли мажбуриятномалар бозорида шундай давлат ва корпоратив облигациялари ва уй-жой ва тижоратли закладнойлар; шунингдек, истеъмол займларга ухшаш активлар сотилади. Қарзли мажбуриятномалар фиксирланган даромадли инструментлар дейилиб, келгусида фиксирланган суммани тулашга ваъда беради ёки катий белгиланган фоизли кимматли коғозлар дейилади.

Қарзли мажбуриятномалар уни қайтариш муддатига қараб қуйидаги шаклларга бўлинади:

-қиска муддатли қарзли мажбуриятномалар бозори-(қайтариш муддати 1 йилгача) пул бозори дейилади

-узок муддатли карзли мажбуриятномалар ва акция бозори-(кайтариш муддати 1 йилгача) капитал бозори дейилади

Пул бозорида давлат ёки ишончи булган хусусий сектор эгаси томонидан чиқарилган фоизли кимматли коғозга ухшаш афзалликка эга инструментлар (казначее вексел, катта корхоналарни тижорат векселига ухшаш векселлар) муомалада юради. Замонавий пул бозори интеграцияни глобаллашуви ва ликвидлилик билан характерланади. Активларни ликвидлилик даражаси унинг пулини конвертация килиш жараёнини тезлиги ва кам харажатлилиги ҳамда оддийлигига боғлиқ ҳолда аниқланади.

Акция- унинг активини бир қисми меъёрида, корхонанинг мулкый эгаларига куйилган талабдир.

Хар куни телевидения, газеталарда, радио ва интернетларда бозорни барча курсаткичларини имкониятлари ҳақида: фоиз ставкалари, валюта котировкаси ва фондларни индекслари тугрисида маълумотлар бериб борилади. Келгусида бунинг мохиятини очишга ҳаракат қиламиз.

Кредит бозорининг юқорида кўриб чиқилган ставкаларидан ташқари фоиз ставкалари тизимига пул ва фонд бозорлари ставкалари қиради: ғазнаҳона, банк ва корпоратив векселлари бўйича ставкалар, давлат ва корпоратив облигациялар бўйича фоизлар ва бошқа шу қабилар.

Банк амалиётида фоизлар ҳисоблашнинг турли усул ва услублари мавжуд. Бунга кўра банк амалиётида оддий ва мураккаб фоиз ҳисобланади.

3. Пулнинг келгусида узиш қийматини ҳисоблаш усуллари

Бугунги кундаги пул қўйилмаларнинг истиқболда кутилаётган молиявий манфаатлар билан ўзини оқлай олиши ҳақида молиявий қарорларни қабул қилаётган субъектлар ҳисобга олиши лозим. Бунинг учун **пулнинг даврий қиймати** (time value of money, TVM) концепцияси ва **пул оқимларини дисконтлаш** (discounted cash flow, DCF) усулини тўғри тушуниш зарур.

Пулнинг даврий қиймати концепциясини қуйидагича тушунтириш мумкин: доллар, фунт стерлинг ёки иена сингари пулларнинг қиймати худди шу суммадаги истиқболда олинган пуллар қийматига нисбатан бугунги кундаги қадри қиммат-юқорирокдир. Мазкур таъкидлашнинг тўғрилигига камида уч сабаб мавжуд:

-биринчи сабаб бўлиб ушбу пулларни инвестиция қила олишингиз, фоиз сифатида даромад ола олишингиз ва охир оқибатда қўлингиздаги мазкур пулларнинг кўпайиши мумкин;

-иккинчи сабаб – пулларнинг сотиб олиш қобилияти вақт ўтиши билан, инфляция сабабли унинг тулов лаёқати пасайиб боради;

-учинчи сабаб- эса истиқболдаги олинаётган пуллар оқимида тўлиқ ишониш қийинлигидадир.

Пулнинг жорий (замонавий) қиймати (present value, PV) ҳамда истиқболдаги қиймати (future value, FV) тушунчалари мавжуд. Пулнинг истиқболдаги қиймати – инвестиция қилинган пулларнинг мураккаб фоизлар ҳисобланишини ҳисобга олган ҳолда истиқболдаги маълум бир санадаги пул

суммасига тенг бўладиган қийматидир. Масалан, Сиз банк ҳисоб рақамига йиллик 10% тўланиши шарти билан 1000 доллар (PV) қўйдингиз деб таҳмин қиламиз. Агарда ушбу омонат муддати давомида ҳисобланган фоизларнинг бирор бир центи ҳам Сиз томондан олинмаган бўлса, унда омонатга қўйилган мазкур 1000 долларнинг йилига 10% устама ҳақ тўлаш шарти билан истиқболдаги қиймати 5 йилдан сўнг олинадиган сумма бўлиб ҳисобланади. Ушбу мисолдан келиб чиққан ҳолда:

PV – келтирилган қиймат ёки ҳисоб рақамимиздаги бошланғич сумма. Мисолимизда 1000 доллар.

i – одатда йиллик фоизларда ифодаланадиган фоиз ставкаси. Мисолимизда 10%.

n – фоизлар ҳисобланадиган давр мобайнидаги йиллар сони.

FV – n йиллардан сўнгги пулнинг истиқболдаги қиймати.

Энди, ушбу мисолимиздаги маълумотлардан фойдаланган ҳолда пулнинг истиқболдаги қийматини босқичма-босқич ҳисоблаб чиқамиз. Биринчидан, биринчи йилнинг якунида пулимиз қанча бўлади? Яъни, ҳисоб рақамимиздаги 1000 долларга 100 доллар (1000 долларнинг 10 фоизи) қўшилади. Шундай қилиб, ушбу ҳолатда пулнинг истиқболдаги қиймати 1100 долларни ташкил этади. Яъни:

$$FV = 1000 \text{ доллар} \times 1,10 = 1100 \text{ доллар.}$$

Агарда Сиз 1100 долларни ҳисоб рақамида яна бир йилга қолдирсангиз, унда иккинчи йил якунида пулингиз қанча бўлади? Иккинчи йил давомида Сиз 1100 долларли суммага йиллик 10% ҳажмида даромад оласиз ва ҳисобланган фоизларнинг суммаси $0,10 \times 1100 = 110$ долларга тенг бўлади. Демак иккинчи йилнинг охирига келиб Сиз 1210 долларнинг эгаси бўласиз.

Мураккаб фоизларнинг табиати тўғрисида аниқ бир тасаввурга эга бўлиш учун биз истиқболдаги қийматни (1210 доллар) уч таркибий қисмга бўламиз. Биринчи қисм – бу дастлабки 1000 доллар. Иккинчи қисм бўлиб эса мазкур 1000 долларга биринчи йил учун 100 доллар ва иккинчи йил учун 100 доллар ҳажмида ҳисобланган фоизлар ҳисобланади. Омонатнинг асосий суммасига ҳисобланган фоизлар **оддий фоизлар** (simple interest) деб аталади (бизнинг мисолимизда 200 доллар). Энди, яна 10 доллар ҳажмидаги фоизлар мавжуд, улар иккинчи йили олинган бўлиб, биринчи йил учун фоизлар сифатида олинган 100 долларлик суммага ҳисобланган. Тўланган фоизларга ҳисобланган фоизлар **мураккаб фоизлар** (compound interest) деб аталади. Фоизларнинг умумий ҳисобланган суммаси (210 доллар) оддий фоизлар (200 доллар) ва мураккаб фоизлар (10 доллар)дан иборат.

Умуман олганда ҳисоб варақнинг эгасига фоиз сифатида олинган 210 долларнинг қанча қисми оддий ва қанча қисми мураккаб фоизлар эканлиги унчалик аҳамиятли эмас. Сиз учун аҳамиятли жойи ҳисоб рақамингизнинг истиқболдаги қолдиғидир. Иккинчи йилнинг охирига истиқболдаги қиймат ҳисоб-китобининг энг оддий усули бошланғич суммани 1,1 коэффицентга

(бу ерда тенгламани содалаштириш учун 1,10 да 0 сонини тушириб колдирамиз) кўпайтиришдадир. Сўнг ушбу суммани яна 1,1 га кўпайтирамиз.

$$FV = 1000 \text{ доллар} \times 1,1 \times 1,1 = 1000 \text{ доллар} \times 1,1^2 = 1210 \text{ доллар.}$$

Уч йилдан сўнг ушбу сумма

$$FV = 1000 \text{ доллар} \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 = 1000 \text{ доллар} \times 1,1^3 = 1331 \text{ доллар.}$$

Ушбу фикр юритишга кўра, кетма-кет кўпайтириш орқали пулимизнинг 5 йилдан кейинги қийматини аниқлашимиз мумкин:

$$1000 \text{ доллар} \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 = 1000 \text{ доллар} \times 1,1^5 = 1610,51 \text{ доллар.}$$

Демак энди биз қўйилган саволга жавоб беришимиз мумкин. 1000 долларнинг йиллик 10% миқдорида устама ҳақ тўланиши шарти билан 5 йилдан сўнгги истиқболдаги қиймати 1610,51 долларга тенг бўлади. Беш йил давомида ҳисобланган фоизларнинг умумий суммаси 610,51 долларга тенг бўлади. Ушбу суммадан 500 доллари оддий фоизларни, 110,51 доллари эса мураккаб фоизларни ташкил этади.

Оддий ва мураккаб фоиз ставкалар бўйича ўсимнинг ўзаро нисбати

Мураккаб фоизларни ҳисоблаш усули тижорат банклари томонидан хусусий шахсларнинг депозит ҳисоб варақларини юритишда кенг қўланилади. Ушбу усулдан фойдаланилганда ҳисобланган маблағларнинг миқдори қарздорлик суммасига қўшилади ҳамда ушбу ҳосил бўлган суммага фоизларнинг ҳисобланиши давом этади. Мураккаб фоизларни ҳисоблаш ва қарздорликнинг умумий суммасини аниқлаш учун формула қуйидагича кўринишда бўлади:

$$\text{Фоизларнинг мунтазам ставкасида } S = P (1 + i)^n ;$$

$$\text{Фоизларнинг ўзгарувчан ставкасида } S = P (1 + i)^n \times (1 + i_2)^{n_2} \dots (1 + i_k)^{n_k},$$

бу ерда, S – k йилдан сўнгги қарздорлик;

P – тақдим этилган ссуданинг ҳажми;

i_k – фоиз ставкаси;

n_k – ссуда муддатининг мазкур ставкалар қўлланилган йиллардаги узунлиги.

Қуйидаги мисолни кўриб чиқамиз. Фараз қиламиз банк томонидан $P=10000$ рубль миқдоридаги ссуда, 5 йилга, ссуда муддатининг даври тугаши билан йиллик 10% устама ҳақ тўлаш шарти билан тақдим этилган деб.

Берилганлардан келиб чиққан ҳолда қарздорликнинг 5 йилдан сўнгги ҳажми аниқлансин.

$$S_5 = 10000 \times (1 + 0,1)^5 = 16105 \text{ руб.}$$

Ҳисоб-китобнинг мазкур усулида 5 йил давомида ҳисобланган фоизларнинг умумий суммаси қуйидагини ташкил этади:

$$S_5 - P = (16105 - 10000) = 6105 \text{ руб.}$$

Агарда банк оддий фоизлардан фойдаланганда ва уларни ҳар йили ундирганда эди, унда мазкур битим бўйича даромад:

$$P \times i \times k = 10000 \times 10\% \times 5 = 5000 \text{ рубльга тенг бўлар эди.}$$

Олинган натижалардаги сезиларли фарқ келтирилган ҳисоб-китоблардан яққол кўриниб турибди. Ўз навбатида ушбу фарқ банк даромадларини 1105 рубльга (6105 - 5000) ўсишига олиб келади.

Фоизларнинг бир йил давомида бир неча бор ҳисобланишида мураккаб фоизлар ҳисоблашнинг юқорида кўриб чиқилган формуласи қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$S = P (1 + im)^N.$$

Бу ерда, m – фоизлар ҳисобланишининг йил давомидаги сони;
 N – фоизлар ҳисобланишини умумий даврларининг сони.

Банк, банк операцияларининг фойдалилигига охир оқибатда таъсир эта оладиган барча ҳолатларни синчиклаб таҳлил этиши лозим. Масалан, инфляциянинг характери ҳамда у билан боғлиқ ҳолда банк учун нима мақсадга мувофиқроқлигини аниқлаш лозим: ҳисобланган, аммо ҳали ундирилмаган фоизлар билвоситалигида қарз суммасини ўстиришми ёки кредит учун тўловни йиллик асосда олишми.

Фоизлар ҳисобланишининг турли усуллари мавжудлиги эҳтимоли бор: улар ссудадан фойдаланишнинг кунлар сонини ўлчаш ва йилни кунлардаги (фоиз ҳисоблашнинг даврий базаси) давомийлик характери билан белгиланади. Бунда ссуданинг кунлар сони, ҳар бир тўлиқ ойнинг давомийлиги 30 кунга тенг деб олинганда, аниқ ёки тахминан аниқланиши мумкин. Даврий база эса йилнинг ҳақиқий (365 ёки 366) давом этишига ёки тахминан 360 кунга тенг деб олинади. Бунга мувофиқ мураккаб фоиз ҳисоблашнинг қуйидаги вариантларидан фойдаланилади:

Ссудадан фойдаланишнинг ҳақиқатда кунлари ҳисобга олингандаги аниқ фоизлар. Ушбу усул энг аниқ натижаларни беради ҳамда кўпчилик марказий ва тижорат банклари томонидан амалда қўлланилади. У, фоизлар ҳисоб-китобида ссудадан фойдаланишнинг аниқ кунлари

ишлатилиши билан характерлидир ва даврий база йилнинг хақиқий давомийлигига тенгдир.

Масалан,

P – тақдим этилган кредитнинг суммаси (100000 рубль).

i – фоиз ставкаси (йиллик 9%).

K – ссуданинг аниқ кунлар сони (260 кун).

S – қарзнинг ўсган суммаси.

Булардан келиб чиққан ҳолда,

$$S = 100000 \times (1 + 0,09 \times 260 \text{кун} / 365 \text{кун}) = 106411 \text{ рубль.}$$

Ссудадан фойдаланишнинг аниқ кунларини ҳисобга олингандаги оддий фоизлар. Ушбу ҳолатда ҳисоб-китоблар учун юқоридагига ўхшаш ссуданинг аниқ кунлар сони олинади, аммо даврий база 360 кунга тенглаштирилади. Агарда кредитнинг муддати 360 кундан ортиқ бўлса, унда фоизларнинг ҳисобланган суммаси йиллик фоиз ставкаси кўзда тутган миқдоридан кўп бўлади (масалан, ссуданинг кунлик даври 364 кун бўлса, унда $364/360 = 1,011$). Ушбу усулни юқорида келтирилган мисолда кўриб чиқамиз:

$$S_2 = 100000 \times (1 + 0,09 \times 260 \text{кун} / 360 \text{кун}) = 106499 \text{ рубль.}$$

Ссудадан фойдаланишнинг тахминий кунларни ҳисобга олингандаги оддий фоизлар. Бу ҳолатда ссудадан фойдаланишнинг кунлар сони тахминий аниқланади, даврий база эса 360 кунга тенг. Ссуданинг аниқ кунлар сони тахминий кунлар сонидан кўп ҳолатларда кўпроқ чиқади деб ҳисобланади ва шу сабабли ссуданинг аниқ кунларига асосланиб ҳисобланган фоизларнинг миқдори ҳам ссуданинг тахминий кунларига асосланиб ҳисобланган фоизлардан одатда кўпдир.

Бизнинг мисолимизда ссудадан фойдаланишнинг тахминий кунлар сони 257 кунга (S3) тенг

$$S_3 = 100000 \times (1 + 0,09 \times 257 \text{кун} / 360 \text{кун}) = 106424 \text{ рубль.}$$

Келтирилган ҳисоб-китоблар фоизлар ҳисоблашнинг иккинчи усули, яъни ссудадан фойдаланишнинг аниқ кунларини ҳисобга олингандаги оддий фоизлар бошқа икки вариантга нисбатан каттароқ натижа беришини кўрсатмоқда.

Ўзбекистон Республикаси ва Россия Федерациясидаги тижорат банклари амалиётида жалб этилган ва жойлаштирилган маблағлар бўйича фоизларнинг ҳисобланиши (қарз мажбуриятлари ва тўлов картлари билан операциялар бундан мустасно) биринчи усул бўйича, яъни ссудадан фойдаланишнинг хақиқатда кунлари ҳисобга олингандаги аниқ фоизлар усули бўйича амалга оширилади.

Мураккаб фоизларнинг ҳисобланиши

Мураккаб фоизлар ҳисобланишини яхшироқ тушуниш учун қуйидаги “Истикболдаги қиймат ва мураккаб фоизлар” номли жадвални кўриб чиқамиз:

Истикболдаги қиймат ва мураккаб фоизлар

Йиллар	Омонатнинг бошидаги (доллар)	йилни суммаси	Ҳисобланган фоизлар (доллар)	Омонатнинг йилни охиридаги суммаси (доллар)
1	1000,0		100,0	1100,0
2	1100,0		110,0	1210,0
3	1210,0		121,0	1331,0
4	1331,0		133,10	1464,10
5	1464,10		146,41	1610,51
	Ҳисобланган фоизларнинг суммаси		610,51	

Изоҳ: мазкур жадвал 1000 долларнинг йиллик 10% устама ҳақ ҳисобланиши шароитидаги истикболдаги қийматини кўрсатмоқда.

Ушбу жадвал 5 йил мобайнидаги миқдор ҳисоб рақамидаги пул ўсимини кўрсатади. Жадвалдан кўришиб турибдики ҳар йили ҳисобланаётган фоизларнинг умумий суммаси йил бошидаги суммани 10% ли фоиз ставкасига кўпайтирилганига тенг. Мазкур жадвал маълумотларидан фойдаланган ҳолда диаграмма қурилса, унда биз омонатнинг ўсиши қисман мураккаб фоизлар ва қисман оддий фоизлар ўсиши ҳисобига амалга ошаётганини кўрамиз. Бунда, оддий фоизларнинг суммаси ҳар йили бир хил ҳажмдаги суммага (100 доллар) ўсаётган бўлса, мураккаб фоизларнинг ялпи қиймати йил сайин нисбатан каттароқ суммага ўсиб бораётганлигини кўришимиз мумкин. Мураккаб фоизлар барча аввал ҳисобланган фоизлар суммасидан 10% миқдорида аниқланганлиги сабабли ушбу ҳолат юзага келмоқда.

Умуман олганда, агарда i – фоиз ставка ва n – йиллар сони бўлса, унда 1000 долларнинг истикболдаги қийматини қуйидаги формуладан билиш мумкин:

$$FV = 1000 (1 + i)^n \quad (4.1)$$

4.1 формуласининг PV (1000 доллар) га кўпайтириладиган қавс ичидаги ифода 1 долларнинг истикболдаги қиймати бўлиб ҳисобланади ва **истикболдаги қиймат коэффиценти** (future value factor) деб аталади. Истикболдаги қиймат коэффиценти бизнинг мисолимизда 1610,51 га тенг

бўлади. Истикболдаги қиймат коэффициентининг ҳисоб-китоб формуласи оддий кўринишга эга, яъни:

$$\text{Истикболдаги қиймат коэффициенти} = (1 + i)^n$$

Беш йил муддатга қўйилган ҳар қандай пул суммасининг йиллик 10% фоиз ставкаси шароитида истикболдаги қийматини мазкур пул суммасини истикболдаги қиймат коэффициенти (1610,51)га кўпайтириш орқали аниқлаш мумкин. Шундай қилиб, банкка беш йил муддатга йиллик 10% фоиз ставкасида устама ҳақ тўлаш шарти билан жойлаштирилган 500 долларнинг истикболдаги қиймати қуйидагича бўлади: $500 \text{ доллар} \times 1610,51 = 804,254$ доллар. Фоиз ставкаси ҳамда омонатнинг муддати қанчалик юқори бўлса истикболдаги қиймат коэффициенти шунчалик юқори бўлади. Ушбу боғлиқликни қуйидаги жадвал маълумотларидан кўришимиз мумкин.

Омонатнинг турли муддатлари ҳамда турли фоиз ставкалари шароитида 1 долларнинг истикболдаги қиймати

n даврлар сони	i - фоиз ставкаси					
	2%	4%	6%	8%	10%	12%
1	1,0200	1,0400	1,0600	1,0800	1,1000	1,1200
2	1,0404	1,0816	1,1236	1,1664	1,2100	1,2544
3	1,0612	1,1249	1,1910	1,2597	1,3310	1,4049
4	1,0824	1,1699	1,2625	1,3605	1,4641	1,5735
5	1,1041	1,2167	1,3382	1,4693	1,6105	1,7623
10	1,2190	1,4802	1,7908	2,1589	2,5937	3,1058
15	1,3459	1,8009	2,3966	3,1722	4,1772	4,4736
20	1,4859	2,1911	3,2071	4,6610	6,7275	9,6463

Изоҳ: ушбу жадвал 1 долларнинг турли давр ва турли фоиз ставкалари бўйича истикболдаги қийматини кўрсатади. Фоиз ставкаси қанчалик юқори бўлса истикболдаги қиймат шунчалик тез ўсади. 1 долларга тўғри келадиган истикболдаги қиймат ҳисоб-китоби учун умумий формула:

$$FV = 1000 (1 + i)^n$$

бу ерда, i – фоиз ставкаси; n - даврлар сони.

$$q^n = q^{n_1} + (i - i_{n_1}) / (i_b - i_{n_1}) \times (q^{n_b} - q^{n_1})$$

бу ерда, q^n — ўсим кўпайтирувчисининг интерполяция баҳоси;

Интерполяция (лот. *interpolatio* – ўзгартириш, қайта ишлаш) – математика ва статистикада – миқдорни маълум бўлган айрим ифодаларига кўра унинг оралиқ ифодаларини топиш.

i_b ва i_{n_1} фоиз ставкасининг юқори ва қуйи ифодалари;

$q^n b$ ва $q^n n$ – кўпайтирувчининг юқори ва қуйи тегишли жадвал ифодалари.

Кўпайтирувчининг интерполяция формуласи асосида олинган ифодаси миқдор жихатидан аниқ ифодадан доим каттадир, бунда ($ib-in$) фарқи қанчалик кам бўлса, интерполяция баҳоси шунчалик аниқ бўлади. Интерполяция усулидан фақат тахминий ҳисоб-китобларда ёки унчалик катта бўлмаган бошланғич пул суммалари билан операцияларда фойдаланиш мумкин.

Молиявий ҳисоб-китобларда яқуний натижа одатда пул суммасидан иборат бўлганлиги сабабли, ҳисоб-китобларнинг аниқлиги қаср сонларни йўл қўйиладиган йириклаштириш даражаси билан белгиланади. Ҳисоб-китоб одатда пулнинг сўнги бирлигигача (тийин, копейка, цент) қилинади.

Мисол. $i = 6,2\%$, $n=10$ йил учун ўсим кўпайтирувчиси аниқлансин. Кўпайтирувчининг юқорида зикр этилган махсус жадвал бўйича энг яқин жадвал ифодалари $i = 6\%$ ва $i=6,25\%$ учун 1,7908477 ва 1,8335358 га тенгдир. Бунга асосан $i=6,2\%$ учун ўсим кўпайтирувчисининг интерполяция ифодаси қуйидагига тенг бўлади:

$$q^n = 1,7908477 + (0,062-0,06) / (0,0625-0,06) \times (1,8335358 - 1,7908477) = 1,8249982.$$

Кўпайтирувчининг аниқ ифодаси 1,8249256 га тенг. Аниқ ва интерполяция формулалари бўйича олинган натижалар орасидаги фарқ, ўнлик қасрнинг вергулдан кейинги 5-сонида ўз ифодасини топди.

Фоизларнинг ўзгарувчан ставкаси. Агарда контрактнинг шартларида фоиз ставкаси даражасининг вақт давомидаги ўзгариши кўзда тутилган бўлса, унда фоизларни ҳисоблаш учун қуйидаги ўстирилган сумма формуласидан фойдаланилади:

$$S = P(1 + i_1)^{n_1} (1 + i_2)^{n_2} \dots (1 + i_k)^{n_k},$$

бу ерда, i_1, i_2, \dots, i_k — фоиз ставкаларнинг вақт кетма-кетлигидаги ифодалари;

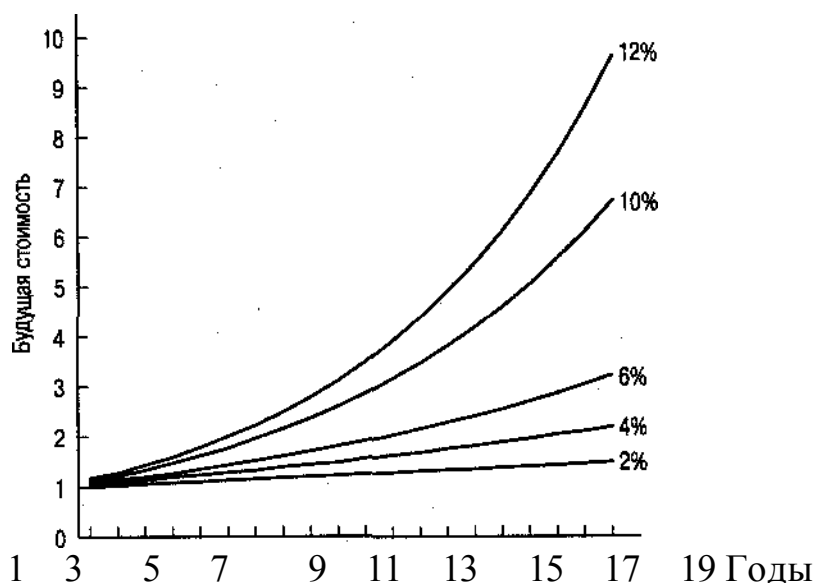
n_1, n_2, \dots, n_k — тегишли фоиз ставкалар қўлланиладиган даврлар.

Масала. Ссуда бўйича ставка йиллик 8,5% плюс 0,5% маржа даражасида дастлабки икки йил учун ва 0,75% миқдоридан кейинги уч йил учун белгиланган. Ушбу ҳолатда ўсим кўпайтирувчиси 5 йил ичида қуйидагига тенг бўлади:

$$1,09^2 \times 1,0925^3 = 1,5492351.$$

Фоиз ставкаси қанча юқори бўлса, унинг келгуси қиймати шунча тез усади. 1 долл.ни келгуси қийматини ҳисоблаш формуласи.:

$$FV = (1 + i)^n$$



Расм. 4.2. Турли хил фоиз ставкалари ва турли хил муддатдаги 1 долл. ни келгуси киймати.

Расм. 4.3. Молиявий калькулятор

Ва ниҳоят бу макул усули булиб, бунда калькулятор ва жадвал булмаганда сизни пулингизни келгуси киймати ҳисоблаб топилади. Бу тартиб 72 тартиби дейилади. Бу асосан, йиллар сони ҳисобланиб, қайсики бу вақтда пуллар икки марта ортади « ортиш вақти», бу урточа 72 сонига тенгдир, бу 1 йиллик фоиз қуринишида булиб, фоиз ставкага булинган булади:

$$\text{Икки марта ортиш вақти} = \frac{72}{\text{Фоиз ставка}}$$

Шундай қилиб, йиллик ставка 10 % ,мисол учун 7,2 йилда ҳаммадан аввал сизни пулингиз икки марта ортади. Агар 1000 долл дан бошласангиз у ҳолда 7,2 йилдан сунг сизда икки марта ошган 2000 долл булади,агар 14,4 йилдан сунг 4000 долл., 21,6 йилдан сунг 8000 долл. булади.

Карилик учун жамғариш.

Сиз 20 ёшдасиз, сиз йиллик 8 % ставкада 45 йил муддатга 100 долл. ни қуйишни ҳақида уйламоқдасиз. Сизни 65 ёшингизда ҳисоб рақамингизда қанча пул булади? Бу сумманинг оддий фоиз ставкаси қанчани, мурақаб фоиз ставкаси қанча? Агар ва 65 ёшингизда сизда қупрок пул булиши учун урточа йиллик фоиз ставкаси 9% буладиган банкни топишни имкони булганда булар эди. Аввалги хоҳлаган усулни қуллашимиз мумкин:

$$FV = 100 \text{ долл.} \times 1,08^{45} = 3192 \text{ долл.}$$

Аввалги куйилган суммаси 100 долл. ни ташкил этса, у холда хисобланган фоизлар 3092 долл.ни ташкил этади. Оддий фоиз ставани хисоблаб чиқамиз, - $45 \times 0,08 \times 100$ ёки 360 долл. , у холда мураккаб фоиз ставка 2732 долл. ни ташкил этди.

Агар йиллик фоиз ставка 9 % булганда эса -4833 долл. булади:

$$FV = 100 \text{ долл.} \times 1,09^{45} = 4833 \text{ долл.}$$

Шундай қилиб фоиз ставкасини 1 % га ортиши хисобига 65 ёшда қушимча 1641 долл.га тенг пул суммаси олишга имкон тугилади. Бу 50 фоиздан ҳам кўпроқ узиш дейилади ($1641 \text{ долл.} / 3192 \text{ долл.} = 0,514$).

Бу мисолни маъноси шуки узок вақтлар оралигида фоиз ставкаларини ахамиятсиз 1 фоизга ортиши келгуси қийматни қупайиб кетишига олиб боради.

Эсланг ,

72 Ғартиб буйича бизни саволга яқинроқ жавоб топиш учун ишлатилади 8 %ли банк фоиз ставкасида сизни 100 долл. ингиз хар 9 йилда 2 мартага ортади. Шундай қилиб, 45 йилдан сунг бу сумма 5 марта икки баробарга ортган, 3200 долл. ли келгуси қиймат га қупайган. ..Таким образом, через 45 лет эта сумма удвоилась бы 5 раз, дав нам примерную будущую стоимость в размере 3200 долл.:

$$100 \text{ долл.} \times 2 \times 2 \times 2 \times 2 \times 2 = 100 \text{ долл.} \times 32 = 3200 \text{ долл.},$$

3192 доллдан фарқи унча ката эмас..

4.Дисконтлаш тушунчаси,улар асосида амалиётда қулланилиши.

Мисол:Агар буни бугун йиллик 8%га қуйсам, у холда 10 йилдан сунг менда қанча пул маъжуд булади? "

(жавоб $FV=2159$ долл. текширинг ва ишонинг)

Мисол учун маълум режаланган келгусидаги белгиланган санада қузлаган суммаси олиш учун бугун қанча инвестиция қуйишни билишимиз керак..

Мисол, биз 8 йилдан сунг боламизни колледжда уқитиш учун бизга 15 000 долл. керак булса, у холда биз ҳозир қанча пул қуйишимиз керак?

Саволга жавоб олиш учун, бизга бу келгуси суммаси келгусидаги келтирилган қийматини хисоблашимиз зарур.

Келтирилган қийматни топиш жараёни жорий қийматни топиш жараёнига тесқари хисобланади.

Ёки бошқача килиб, келгусида маълум суммани олиш учун бугун канча пул куйишни тушунтириш усули оркали топилади.

Келтирилган кийматни кандай хисоблашни текшириб чиқамиз.

Мисол учун биз 1 йилдан сунг 1000 долл. эга булишни хохлаймиз ва фоиз ставкаси йиллик 10 % га тенг.

Биз кайсики суммага эга булиш учун хозир куядиган кандайдир пул буйича 1000 долл.ни келтирилган киймати тушунчасига эга булишимиз керак.

Фоиз ставкаси 10 % ни ташкил этади, биз биламизки бугун хар бир куйилган доллар учун келгусида 1.1 доллар олишни биламиз.

$$\text{Келтирилган киймат} \times 1,1 = 1000 \text{ долл.}$$

ёки

$$\text{Келтирилган киймат} = 1000 \text{ долл.} / 1,1 = 909,09 \text{ долл.}$$

Шундай килиб, агар фоиз ставка йиллик 10 % ни ташкил этади, биз 1 йилдан сунг 1000 долл. олиш учун хозир 909,09 долл. куйишимиз зарур.

Энди мисол учун бизга 1000 долл. 2 йилдан сунг керак.

Эхтимол, 10 % ставкада биз бугун маблаг куйиш зарур булган сумма 909,90 долл. дан кам булади, йиллик 10 % булган фоиз хажмда 2 йил давомида хисобланмайди.

Келтирилган кийматни аниқлаш учун, биз худди келгуси кийматни топиш усулидан фойдаланмиз.:

$$1000 \text{ долл.} = PV \times 1,1^2 = PV \times 1,21$$

Бизни мисолда келтирилган кийматни куйидагига тенг.:

$$PV = 1000 \text{ долл.} / 1,1^2 = 826,45 \text{ долл.}$$

Шундай килиб, йиллик 10 % фоиз ставкада 2 йилдан сунг 1000 долл. га эга булишимиз учун хозир 826,45 долл. куйиш кераклигини билдик. Ёки 2 йил ичида 1000 долл. га усиши белгиланди.

Келтирилган кийматни хисоб китоби дисконтлаш дейилади, кайсики кулланилаётган *фоиз ставка дисконт ставкаси ёки дисконтлаш ставкаси* дейилади.

Эътиборга олиш зарурки, молияда дисконтлаш тушунчаси чакана савдодагига нисбатан кенгрокдир.

Бу икки дисконтлашни жахон бизнесида фаркланиб, келтирилган кийматни хисоб китоби *дисконтланган пул оқими тахлили ёки пул оқимини бир аниқ вақтни даврига келтириш* дейилади.

1 долл.ни n даврдан сунг, агар i - мазкур давр учун дисконт ставкаси хисобига *келтирилган кийматни хисоблаш* учун умумий формула.:

$$PV = \frac{1}{(1+i)^n} \quad (4.3)$$

Бу куруниш n даврлар учун i –фоиз ставкада 1 долларнинг келтирилган(жорий) киймат коэффциенти дейилади.

Агар биз йиллик 10 % дисконтлаш ставкаси 5 йилдан сунг 1 долларни келтирилган киймати канча булади; бу куйидагича.:

$$PV = 1/1.1^5 = 0,62092 I, I$$

1000 долл.ни 5 йилдан сунг 10 % фоиз ставкада келтирилган кийматини топамиз, унда бу коэффциентни 1000долл.г купайтирамиз ва 620,92 долл. оламиз.

Дисконтлаш –бу мураккаб фоиз хисоблашни тескари жараёнدير, жорий кийматни хисоблашда келгуси киймат коэффциентини топиш учун кайсики аввал фойдаланган 4,2 жадвалдан фойдаланамиз.

Бунинг урнига бу коэффциентга купайтириш учун биз унга буламиз.

Шундай килиб йиллик 10 % да 5 йилдан сунг *оладиган* 1000 долл.ни келтирилган кийматини топамиз, жорий киймат коэффциентини 4,2 жадвалдан топгандан сунг,бу кайсики 1,6105 ни ташкил этади, сунг 1000 долл.ни бунга буламиз (1000/1,6105).:

$$1000 \text{ долл.}/1,6105 = 620,92 \text{ долл.}$$

Келтирилган киймат коэффциентини амалдаги жадвалини удобний булиши учун макул булган 4,4 коэффциентларни мохиятини берган жадвал тузилди, бу кайсики бу 4.2 жадвалга тескари жадвал хисобланади.

$$PV = FV \frac{1}{(1+i)^n}$$

3. Оддий фоиз ставкалар буйича дисконтлаш ва хисоб юритиш

Оддий фоизлар қиска муддатли кредитлашда ишлатилади. Бунда, чоракда бир марта ёки бошқа бир муддатларда, шартномада белгиланган тартибда, фоизларнинг хисоб-китоби ва кредиторга тўлови амалга оширилади. Хозирги кунда банклар амалиётида фоизлар хисоб-китобининг ушбу усули қўлланилади. Бунда қарз олувчи тўловларининг умумий суммаси, қарз буйича асосий қарзни хисобга олган ҳолда, куйидагига тенг бўлади:

$$S = P (1 + ni),$$

бу ерда, S – кредит буйича дастлабки қарзни хисобга олган ҳолдаги тўланган суммалар;

P- дастлабки қарз;
 i – фоизлар ставкаси;
 n – ссуда даврининг йиллардаги узунлиги ёки ссудадан фойдаланишни кунлар ҳисобидаги муддатининг қўлланилаётган кунлар базаси (360 ёки 365) га нисбати.

Банк амалиётида кўп ҳолатларда фоизлар ҳисоблашга тескари бўлган операцияни амалга оширишга тўғри келади. Бундай ҳолат одатда дисконтли векселлар муомаласи пайтида вужудга келади. Бунда дастлабки қарзни ҳисоблаш учун қуйидаги формула ишлатилади:

$$P = \frac{S}{1+ni}$$

Банк қуйидаги шартлар асосида муомалага вексель чиқарди деб фараз қиламиз: векселнинг номинал бўйича суммаси 100 млн. руб., йиллик 120% тўлаш шарти билан муомала муддати 3 ой. Мазкур векселнинг жойлаштирилиши ҳолатида тўлов суммаси:

$$P = \frac{100}{1+1,2 \times 90/360} = 76,9 \text{ млн. рубльни ташкил этади.}$$

Векселлар ҳисобини юритиш тартиботида уларнинг тақдим этилиш муддатлари тугагунига қадар тўлов суммасини аниқлаш учун қуйидаги формула ишлатилади:

$S = P(1-nd)$,
 бу ерда, d – ҳисоб юритишнинг оддий ставкаси.

Масалан, банк сўнидирилиш муддатига 20 кун қолган вексельни ҳисобга олмоқда. Бунда векселнинг суммаси 100 млн. руб. деб берилган, ҳисоб юритиш ставкаси эса йиллик 130%. Ушбу ҳолатда вексельнинг ҳисобга олиниш суммаси қуйидагига тенг бўлади:

$$P = 100 \times \left(1 - 1,3 \times \frac{20}{360}\right) = 93 \text{ млн. руб.}$$

Дисконтлашнинг мақсадлари ва фоиз ставкасининг туридан келиб чиққан ҳолда ҳисоблашнинг 2 усулидан фойдаланилади: математик дисконтлаш ва банк ҳисоб юритиши.

Математик дисконтлаш (фоизларнинг оддий ставкаси)

$$P = S \cdot 1/(1+ni)$$

бу ерда, $1/(1+ni)$ —дисконтли кўпайтирувчи, $n=d/K$.

Масала. Контракт тузилган дақиқадан бошлаб 180 кун ўтгач қарздор 31 минг рубльни тўлайди. Кредит йиллик 6% устидан тақдим этилган. Қарз

олувчи қандай суммани олиши ва дисконтнинг суммаси аниқлансин. Даврий база 365 кун.

$$P = 31000 / (1 + 180/365 \times 0,06) = 30109,1 \text{ рубль}; D = S - P = 890,9 \text{ рубль.}$$

Банк ҳисоб юритиши (оддий ҳисоб юритиш ставкаси)

$$P = S \cdot 1 / (1 - nd),$$

бу ерда, $(1 - nd)$ — дисконтли кўпайтирувчи.

Тижорат усусули деб аталмиш ҳисоб юритишнинг мазкур усули векселлар ва бошқа қисқа муддатли мажбуриятларни сотиб олишда (ҳисобга олишда) ишлатилади. Операциянинг моҳияти шундаки, банк ёки бошқа бир молиявий ташкилот вексель бўйича тўлов муддати етиб келгунга қадар уни эгасидан хақиқий баҳосидан кам бўлган баҳода сотиб олади, яъни уни дисконт билан сотиб олади (ҳисобга олади). Вексельнинг тўлов муддати етиб келиши билан пулларни олган ҳолда банк дискотни сотади. Вексельнинг эгаси уни ҳисобга олиш ёрдамида вексельда кўрсатилган сўндириш муддатидан аввал пулларни олиш имкониятига эга.

Ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш кўп ҳолатларда даврий база 360 кунга тенг бўлган шароитда амалга ошади ва кредит муддатининг кунлардаги даври аниқ қилиб олинади.

Масала. Тратта (ўтазиладиган вексель) 100 минг рубль суммасига, 17 ноябрда тўланиш шarti билан берилган. Ушбу ҳужжатнинг эгаси уни банкда 23 сентябрда, 8% ли ҳисоб юритиш ставкаси бўйича ҳисобга олган.

Мажбурият сўндирилгунга қадар қолган давр 55 кунга тенг бўлганлиги сабабли, вексельни ҳисобга олиш пайтидаги олинган сумма (воситачилик хақи тўловисиз) қуйидагига тенг бўлади:

$$P = 100\,000(1 - 55/360 \times 0,08) = 98777,78 \text{ рубль.}$$

Оддий фоизларни ҳисоблаш ва ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш операциялари биргаликда олиб борилиши мумкин, масалан, оддий фоизлар ҳисобланишини кўзда тутадиган тўлов мажбуриятини ҳисобга олишда.

Тўлов мажбуриятини оддий фоизлар ҳисобланиши билан ҳисобини юритиш

$$P_2 = P_1 (1 + n_1 i) (1 - n_2 d),$$

бу ерда, P_1 — ссуданинг бошланғич суммаси; P_2 — мажбурият ҳисобга олинганда олинган сумма; n_1 — тўлов мажбуриятининг умумий муддати (фоизлар ҳисобланишининг муддати); n_2 — мажбуриятлар ҳисобга олингандан бошлаб қарз n_2 , $\leq n_1$ сўндирилгунга қадар бўлган муддат.

Масала.

180 кундан сўнг 30 минг рубльни фоизлари билан (йиллик 6%) тўлаш мажбурияти банкда 120 кун аввал мажбурият муддати келгунга қадар ҳисобга

олинган эди. Ҳисоб юритиш ставкаси 7,5%. Ҳисоб юритиш пайтида олинган сумма воситачилик ҳақисиз қуйидагини ташки этди:

$P2 = 30 (1 + 180/365 \cdot 0,06) (1 - 120/360 \cdot 0,075) = 30,115479$ минг руб.

Мураккаб фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш

Мураккаб фоиз ставкалар бўйича дисконтлашга зарурат ҳуди оддий фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш сингаридир. Мураккаб фоиз ставкалар бўйича бир йилда бир марта дисконтлаш формулаларини келтирамиз.

Фоизларнинг йиллик мураккаб фоиз ставкаси бўйича дисконтлаш:

$$P = S \times v^n,$$

бу ерда, v^n – n йиллар мобайнидаги дисконтли кўпайтирувчи

$$v^n = \frac{1}{(1 + i)^n};$$

Йиллар тўлиқ сонлари учун дисконтли кўпайтирувчиларнинг ифодалари махсус жадвалларда келтирилган. Агарда зарур бўлган ифода махсус жадвалда йўқ бўлса, унда дисконтли кўпайтирувчи махсус жадвал кўпайтирувчисининг икки ифодасини кўпайтириш орқали топилади – $n1$ ва $n2$ учун, бунда $n1 + n2 = n$. Махсус жадвалнинг зарур бўлган маълумотларининг йўқлиги ҳолатида дисконтли кўпайтирувчини йўналишли интерполяция ёрдамида баҳолаш мумкин. Қуйидаги формулага қаралсин. Бу ерда q ифодаси v ифодасига алмаштирилган.

S ни дисконтлаш орқали олинган P миқдорни кўп ҳолатларда S нинг замонавий (келтирилган) миқдори деб аташади. У, фоизларнинг ҳисобланиши S миқдорни берувчи дастлабки (базавий) миқдорни ифодалайди. Замонавий миқдор S сумма тўлангунга қадар ҳар қандай даврга аниқланиши мумкин. S — P нинг айримасини, P фоизларнинг йиллик мураккаб фоиз ставкаси бўйича аниқланган ҳолатида, дисконт деб аташади.

Масала. Беш йилдан сўнг тўланадиган 50 минг рубльнинг замонавий қийматини аниқлаш зарур. Ҳисоб-китобда 5% га тенг мураккаб фоизлар ставкаси ишлатилади.

Дисконтли кўпайтирувчининг миқдорини жадвалдан топамиз: $1,05^{-5} = 0,78353$. Бундан:

$$P = 50 \times 1,05^{-5} = 50 \times 0,78353 = 39,176 \text{ тыс. руб.}$$

Агарда ушбу суммага мураккаб фоизлар (5%) ўстирилса, унда беш йилликнинг охирига у 50 минг рубльгача кўпаяди.

Агарда энди ссуданинг даври 5 йил эмас, балки 52 йил бўлса, унда юқоридаги жадвал маълумотларидан фойдаланган ҳолда қуйидагиларга эга бўламиз:

$$P = 50 \times 1,05^{-50} \times 1,05^{-2} = 50 \times 0,087204 \times 0,907029 = 3,955 \text{ минг руб.}$$

Фоизларнинг мураккаб ставкаси бўйича йилда m марта дисконтлаш:
 $P = Sv^N$;

$$v^N = (1 + j/m)^N,$$

бу ерда, v^N — N даврлар мобайнидаги дисконтли кўпайтирувчи.

m ифодасининг ортиб бориши билан дисконтлаш жараёни тезлашади. Агарда N бутун сон бўлса, v^N дисконтли кўпайтирувчининг ифодасини v^N кўпайтирувчи миқдорлари келтирилган махсус жадвалларда топиш мумкин. Бунинг учун кўпайтирувчининг $i = j/m$ га тенг бўлган жадвал ифодаси топилади, n ўрнига даврларнинг умумий сони $N = mn$ олинади. Масалан, агарда $j = 12\%$, $m = 4$ ва $n = 5$ учун v^{mn} аниқланаётган бўлса, унда $i = 3\%$ и $n = 20$ учун кўпайтирувчининг жадвал ифодаси топилади, яъни $(1+0.03)^{-20}$.

Дисконтли кўпайтирувчиларнинг ўзаро нисбати (оддий ва мураккаб фоиз ставкалари). Ушбу нисбатлар битимнинг муддатига боғлиқ:

1 йилдан кам бўлган муддат учун

$$(1 + ni_p)^{-1} < (1 + i_c)^{-n}$$

1 йилдан кўп бўлган муддат учун

$$(1 + ni_p)^{-1} > (1 + i_c)^{-n}.$$

Муддат узайиши билан дисконтли кўпайтирувчилар миқдорларидаги фарқлар кучаяди.

Мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси билан операциялар

Ҳисоб юритиш операцияларидаги амалиётда айрим пайтларда ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкасидан фойдаланилади. Бундай ҳолатларда дисконтлаш жараёни секинлаштириш билан амалга ошади, чунки давр мобайнидаги ҳар бир қадамда ҳисоб юритиш ставкаси (юқорида зикр этилганидек оддий ҳисоб юритиш ставкаси сингари) дастлабки суммага нисбатан эмас, балки бундан аввалги қадамда аниқланган дисконт миқдорига камайтирилган суммага нисбатан қўлланилади.

Йиллик ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш:

$$P = S(1-d_c)^n$$

Дисконтлаш жараёнида мураккаб йиллик ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтли кўпайтирувчиларнинг ифодалари махсус жадвалларда келтирилади.

Масала. 5 минг рубль хажмидаги молиявий инструмент сотувида дисконтнинг суммаси қанча бўлади, агарда унинг сўндирилиши даври 2,5 йилга тенг бўлса ва сотиб олувчи 8% га тенг бўлган мураккаб йиллик ҳисоб юритиш ставкасидан фойдаланган бўлса?

$$P = 5 \times (1 - 0,08)^{2,5} = 5 \times 0,8118 = 4,059 \text{ минг руб.}$$

Бу ерда дисконт $5 - 4,059 = 0,941$ минг рубльга тенг бўлади.

Дисконтли кўпайтирувчиларнинг ўзаро нисбати (ҳисоб юритишнинг оддий ва мураккаб ставкалари). Ушбу нисбатлар операциянинг муддатига боғлиқдир. 1 йилдан кам бўлган муддатда ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкаси оддий ставкага қараганда нисбатан каттароқ дисконтни беради. муддат узайиши билан ҳисоб юритишнинг оддий ва мураккаб ставкалари қўлланилишидан олинган натижалар орасидаги фарқ ошиб боради. Буни куйидаг расм ва жадвалдан кўришимиз мумкин.

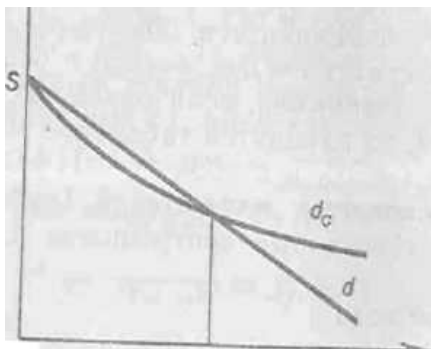


Рис. 2.2, Мураккаб (d_c) ва оддий (d) ҳисоб юритиш ставкалар бўйича дисконтлаш.

2- жадвал

Дисконтли кўпайтирувчилар	$(d = d_c = 8\%)$	Дисконтли кўпайтирувчиларнинг таққосламаси				
		Ссуданинг муддати				
	30 кун	180 кун	1 йил	5 йил	10 йил	50 йил
$(1-nd)$	0,9933	0,96	0,92	0,6	0,2	—
$(1-d_c)^n$	0,9931	0,9592	0,92	0,6591	0,4344	0,0155

***Дисконтли кўпайтирувчилар аниқлашдаги даврий база 360 кунга тенг.**

Бир йилда m марта дисконтлашда f номинал ҳисоб юритиш фоиз ставкаси ишлатилади. Дисконтлаш ҳар бир даврда f/m ставкаси бўйича амалга оширилади.

Бир йилда m марта мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси бўйича дисконтлаш:

$$P=S(1-f/m)^N$$

бу ерда, N — дисконтлаш даврларининг умумий сони.

Йилда 1 маротаба эмас, балки m марта дисконтлаш ушбу жараёни секинлаштиради ва демак дисконт суммасини барча бир хилдаги ҳолатларда кичиклаштиради.

Масала. Юқордаги мисолни давом эттирамиз. Майли ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкаси бўйича дисконтлаш бир йилда бир маротаба эмас, балки 4

марта ўтказилсин. Унда $m=4$, $f=0,08$, $N=2,5 \times 4=10$ ва $P=5(1-0,8/4)^{10} = 4,085$ минг руб. ушбу ҳолатда дисконтнинг суммаси $5 - 4,085 = 0,915$ минг рубльни ташкил этади.

Ҳисоб юритишнинг мураккаб ставкалари бўйича ўстирилиши. Ўстириш кўпайтирувчиси мураккаб ҳисоб юритиш ставкалари асосида аниқланиши мумкин. Бундай ҳолатда мураккаб ҳисоб юритиш ставкалари бўйича ўсим:

$$S = P \times 1/(1-d_c)^n \text{ га тенг бўлади.}$$

Ўсим кўпайтирувчисининг d_c ва n нинг кенг диапазони учун $(1-d_c)^{-n}$ ифодаси махсус жадвалга жойлаштирилган.

Масала. Сўндирилиш муддати 1,5 йил ва дастлабки суммаси 10 минг рубльга тенг бўлган қарзнинг ўстирилган суммасини топиш керак. Контрактда 10% миқдоридаги мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси кўзда тутилган.

$$S = 10 \times 1/(1-0,1)^{1,5} = 11,712 \text{ минг рубль.}$$

Мураккаб ҳисоб юритиш ставкаси бўйича 1 йилдаги m марта ўсим:

$$S = P \times 1/(1-fm)^N$$

Айрим f ва N миқдорлар учун ўсим кўпайтирувчисининг ифодасини махсус жадвалдан аниқлаш мумкин. Бунда, ушду жадвалдан кўпайтирувчининг $d_c=f/m$ ва $n=N$ га тенг бўлган ифодаси топилади.

Масала. Агарда бундан олдинги масаланинг шартларида ҳисоб юритиш ставкаси бўйича ўстириш бир йилда 1 марта эмас, балки 4 марта амалга оширилса, унда то $f=0,1$, $m=4$, $N=4 \times 1,5=6$.

Юқоридаги формуладан фойдаланган ҳолда қуйидагига эга бўламиз:

$$S=10 \times 1/(1-0,1/4)^6 = 11,64 \text{ минг рубль.}$$

Молия-кредит бўйича амалий операцияларда пул суммаларини ўстиришнинг узлуксиз жараёнлари, яъни чексиз кам бўлган вақт даврлари мобайнидаги ўстириш, камдан-кам ишлатилади. Узлуксиз ўстириш мураккаб ишлаб чиқариш ва хўжалик объектлари ва ходисаларнинг миқдорий молиявий-иқтисод таҳлилида сезиларли катта миқдорга эга бўлади (масалан, инвестиция қарорларини асослаш ва танлашда).

Узлуксиз ўстириш (узлуксиз жараёнлар)дан фойдаланишга зарурат биринчи навбтада кўпчилик иқтисодий ходисалар табиатининг узлуксизлиги билан белгиланади, шу сабабли узлуксиз фоизлар ёрдамидаги таҳлилий изох дискрет фоизлар ёрдамидаги таҳлилий изохга қараганда мутаносиброқдир. Узлуксиз физлар ёрдамида ўстиришнинг мураккаб қонуниятларини ҳисобга олиш имкониятини туғилиши ахамиятлидир (масалан, маълум бир қонуниятга кўра ўзгарадиган фоиз ставкалар ва бошқа шу кабиларни ҳисоб-китобга киритиш). Узлуксиз ва дискрет фоизлардан фойдаланиш, агарда эквивалент фоиз ставкалари ишлатилаётган бўлса, бир хил натижаларга олиб келади.

Узлуксиз ўстиришда фоиз ставкасининг махсус кўринишидан фойдаланилади, яъни ўсиш кучидан. Ўсиш кучи ўстирилган сумманинг вақтнинг чексиз кичик даври мобайнидаги нисбий ўсимини тавсифлайди. Уни, $m = \infty$ шароитидаги фоизларнинг номинал ставкаси сифатида ҳам кўриш мумкин. У ўзгармас ёки вақт даврида ўзгарувчан бўлиши мумкин.

Суда ялпи муддати давомидаги ўзгармас ўсиш кучини ҳисоблаш учун қуйидаги формулалар ишлатилади:

ўстирилган сумма (фоизларнинг узлуксиз ставкаси)

$$S = P e^{hn}$$

Ўсим кўпайтирувчисининг e^{hn} ифодасини махсус жадваллардан аниқлаш ёки e^h дан фойдаланган ҳолда ҳисоблаш мумкин. Мазкур функциянинг жадвал ифодалари математик сўровномаларда мавжуддир. e^h миқдорни аниқликнинг ҳар қандай даражаси билан, қуйидагидан фойдаланган ҳолда топиш мумкин:

$$e^h = 1 + h + h^2/2! + h^3/3! + \dots$$

h бир сонидан кам бўлганлиги сабабли (одатда 0,2 дан кам) амалий мақсадлар учун махсус қаторнинг уч ёки беш аъзолари билан чекланмоқ кифоядир.

Масала. e^{hn} нинг ифодаси аниқлансин, бу ерда $h = 0,072$, $n = 10$. e^h нинг уч, тўрт, беш аъзоларидан фойдаланган ҳолда e^h нинг ифодасини топамиз

$$e^{3 \cdot 0,072} = 1 + 0,072 + 0,072^2/2 = 1,074592;$$

$$e^{4 \cdot 0,072} = 1,074592 + 0,072^3/2 \times 3 = 1,0746542;$$

$$e^{5 \cdot 0,072} = 1,0746542 + 0,072^4/2 \times 3 \times 4 = 1,0746553$$

e^h да пастки индекс e^{hn} нинг жамланаётган аъзоларнинг сонига ишора этади. Охир оқибатда $e^{0,072 \cdot 10} = 1,0746553^{10} = 2,0544324$ га тенг ўсим кўпайтирувчисига эга бўламиз.

Агарда ссуданинг суммаси $P=1$ млн. рубль бўлса, унда унинг ўстирилган суммаси $S = 1 \times e^{0,072 \cdot 10} = 2,054$ млн. рубльга тенг бўлади. Узлуксиз дисконтлаш ($h = \text{const}$)

$$P = S e^{-hn}$$

e^{-hn} дисконтли кўпайтирувчининг ифодасини функцияни қуйидагича жойлаштириш орқали ҳисоблаш мумкин:

$$e^{-h} = 1 - h + h^2/2! - h^3/3! + \dots + (-1)^n h^n/n!$$

Одатда h 0,2 дан кам бўлганлиги сабабли амалий мақсадлар учун уч – беш қатор аъзолари билан чекланиш кифоядир.

Ўстириш ва дисконтлаш жараёнлари вақт мобайнида ўзгарувчи узлуксиз фоиз ставкаси (ўсиш кучи)ни кўзда тутиши мумкин. Ўсим кўпайтирувчиси ва

дисконтли кўпайтирувчининг даражалари h ставкасининг вақт мобайнидаги ўзгариш қонунияти билан белгиланган аниқланади. Бироқ мазкур ҳисоб-китоблар жуда кам, ғавқулотда ҳолатларда ишлатилганлиги учун биз уларни кўриб чиқмаймиз.

5.Катий белгиланган ставкаларига таъсир этувчи асосий омиллар.

Пул миқдорига нисбатан буладиган ҳисоб китоблар (ёки бошқа валютанинг) таъсири- (влияние расчетной денежной единицы) пул бирлиги .

Фиксирланган дорамадли инструментлар рисксиз ҳисобланиб, бу фақат аниқ ҳисобланган пул-валюта ишончли сифтида қабул қилинади. Ҳоиз ставкасини улчаш вақтида айрим ҳолатлар ўзгариши мумкин. Шунинг учун мазкур ҳолатга аниқлик киритиш учун облигацияни, унинг номинали турли валютада курсатилган ҳолатини куриб чиқамиз. Мисол: Япониянинг давлат облигациясига нисбатан Англия давлат облигациясини Ҳоиз ставкаси юқори, ва буларни тулаш муддати бир хил. Мазкур облигацияни туланмаслик rischi эркинрок синф эканлигини ҳисобга олиб, бу шартлар барча инвесторларни Англия давлат облигациясига кизиктирадилми?

Жавоб: бунда жавоб яхши булмаслиги мумкин, чунки облигацияларни номинали турли хил валюталарда берилган: Англия давлат облигацияси фунт стерлингда а Японияники иенада. Шундай булса ҳам икки давлатни облигациялари мазкур синфга эга маблакатлар валютаси пул бирлигида даромадлилик даражаси ишончли ҳисобланади, бошқа валюталарга нисбатан даромадлилик ставкаси эса келгусидаги туловларни амалга оширишда икки валютани алмаштириш курсига боғлиқ булиб, буни аввалдан билиш нонаниқдир.

Аниқрок мисол: Сиз маблагингизни бир йилга инвестиция қилишга қарор қилдингиз. Япониянинг давлат облигациясини йиллик Ҳоиз ставкаси 3%, Бирлашган Англия облигацияси йиллик-9%. Валюта курси-бошқа валютага нисбатан битта валютани баҳоси 1 фунт стерлинга нисбатан 150 иенани ташкил этмокда.

Ҳараз қилайлик, энди сиз япниялик инвестор ҳисобланасиз, қайсики қандайдир мшончли активларга Япония иенасида уз капиталингизни инвестиция қилаишни хохлайсиз. Япония облигациясини сотиб олиб, узингизни 3 % га даромадингизни доимийлигини қафолатлайсиз-таъминлайсиз. Агар сиз Британияни давлат облигациясини сотиб олсангиз у холда иенани даромадлилик ставкаси келгусида фунт стерлинг ва иенани алмаштириш курси қандайлигига боғлиқ булиб қолади.

Мисол: сиз Англия давлатининг 100 фунт стерлинга тенг облигациясини сотиб олишга қарор қилдингиз. Бунда аввал 15000 иенани фунт стерлинга конвертация қилиш керак ёки сизни аввалги капитал суммангиз 15000 иенани ташкил этади. Англия давлат облигацияси буйича фоиз ставкаси 9 % булса 1 йилдан сунг сиз 109 фунт стерлинг оласиз. Бирок, бу инага келтирилган суммага мумкин булмалигини айтиш мумкин, чунки келгусида валюта курси канча булишини ҳеч ким билмайди.

Шундай қилиб, хақиқий даромадлилик фоиз ставкаси қуйидагича :

Даромадлилик ставкаси (иена) = $(109 \text{ фунт стер} * \text{иенадаги фунт стерлингни келгуси курси} - 15000 \text{ иена}) / 15000 \text{ иен}$

Мисол учун, бир йил давомида фунт стерлинг курси пасайди ва 1 фунт стерлинг 140 иенани ташкил этди. Бу ҳолатда Англия давлат облигацияси буйича иенанинг даромадлилик даражаси кандай булади.

Бу қуйидагича:

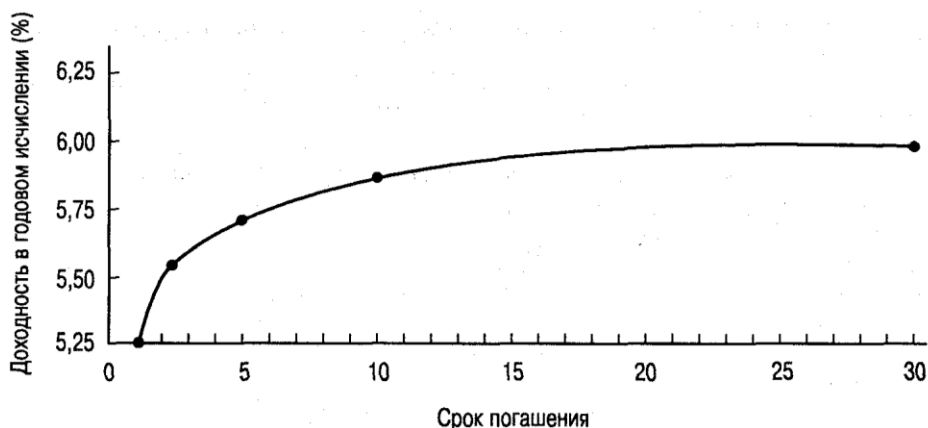
$$\text{Даромадлилик ставкаси (иена)} = \frac{(109 \text{ фунт стер.} - 140 \text{ иен/фунт стер.} - 15000 \text{ иен})}{15000 \text{ иен}} = 0,01733$$

Шу йул билан, сизни даромадлиликни реал фоиз ставкангиз 1,73 %ни, бу 3%дан кам, қайтаришни мазкур муддат билан Япония облигациясини сотиб олиш ҳисобига мазкур даромадни олишингиз мумкин.

2. Тулов муддатини таъсири.

Графикдан қуришиб турибдики, тулов муддатини фоиз ставкасига таъсири қуришимиз мумкин, расмда 1999 йил 7 июн ҳолатига СШАнинг казначей векселини даромадини эгрилигини қуришимиз мумкин.

Даромад эгрилиги муомалага чиқарилган США казначействаси фиксирланган даромадли инструментлар буйича узаъро физ ставкаси меъёр (размер) и ва уни қайтариш муддати уртасидаги нисбат қуринишда булади. 2,2 расмда қуриб турибмизки, казначей мажбуриятларни йиллар буйича йиллик ҳисобланиши асосида даромадлилик йилига 5,25% булиб, тулов муддати меъёрини ортиши ҳисобига ортиб борган ва тулов муддати 30 йил булган инструментлар учун эса 6% ни ташкил қилган.



Расм. 2.2. АКШ казначей кимматли когозларини даромадлигини эгрилиги.

2,2 расмда мазкур вақт давомида даромадлиликни эгрилигини формаси ва даражаси(уровень) кучли узгармоқда. Аввалги киска муддатли буйича фоиз ставкаси узок муддатлига нисбатан юкори булган, шу сабабли даромадни эгрилиги пастдан тепага эмас, балки юкоридан пастга караб кетган.

Жадвал 2.1. Киммат когозларни даромадлигини таккослаш (%)

АКШ казначействасини облигации 1 йилдан 10 йилгача	5,70
АКШ казначей облигации кайтариш муддати 10 йилдан юкори	6,21
Корпоратив облигациялар кайтариш муддати 1 йилдан 10 йилгача	
Юкори сифатли	6,45
Уртача сифатли	6,94
10 йилдан юкори лари:	7,09
Юкори сифатли	
Уртача сифатли	7,56

3. Туламаслик рискинни таъсири.

Фиксирланган даромадли инструментлар буйича туламаслик рискин канча юкори булса, у холда булар буйича фоиз ставкаси шунча юкори булиб, хатто колганлари эса узгаришсиз қолади. 2,1 таблицада заёмчик томонидан чиқарилган облигацияларни долларли номинали буйича фоиз ставкалари турлича булиб, бу узининг жалб қилганлари буйича туламаслик имкониятлари рискин турли хил даражаси билан характерланади. АКШ казначействасини узок муддатли облигацияларини бундай рисклари бу рискнинг энг паст курсаткичи ҳисобланади, кейин юкори сифатли коорпоратив облигациялари келади, сунг коорпоратив облигацияларни уртача сифатлиси келади.

Турли хил кимматли коғозларни даромадлилик курсаткичини фаркига эътибор қаратинг, бу ҳолда тулов муддати 10 йилдан юқори бўлган АКШ казначействаси облигациялари бўлиб, буни йиллик даромади 6,21 % ва қайтаришни бу муддати уртача сифатга эга корпоратив облигациялари эса яъни –йиллик даромадлилик курсаткичи эса 7,56 % ни ташкил этган. Даромадлиликдаги фарқ йиллик 1,35% ни ташкил этди.

Фиксирланган даромадли инструментларнинг фоиз ставкаларини хажмига таъсир этувчи асосий омилларга қуйидагилар қиради.

-хисоб китоб қилиниши қандай валютада бўлиши ;
-тулаш муддатига;
-дефолт rischi ёки кредит олувчи - заёмщикни кредит шартномаси шартларини бажармаслик rischi.

Хисоб китоб қилиниши қандай валютада бўлишига.

Тулов тартиб бўйича қандайдир пул хисобига амалга оширилиши, фоиз ставкасига таъсир этади. Туловлар у ёки бу мамлакатни валютаси: доллар, франк, марка ва бошқаларда амалга оширилади. Айрим ҳолларда тулов сифатида қандайдир товар, мисол учун тилло, серебро ёки товар ва хизматлар бўйича туловларни стандартли «сават»и рол уйнайди. Фоиз ставкасини тулови қайсидир мамлакатни пул-валюта бирлиги орқали амалга оширилади.

-тулов муддатига;

Фиксирланган даромадли инструментлар бўйича тулов муддати- бу барча жалб-банд бўлган суммани туланиши лозим бўлган вақт хисобланади. Қиска муддатли инструментлар бўйича фоиз ставкалари узок муддатлига нсбатан юқори ҳам, паст ҳам ёки тенг бўлиши ҳам мумкин.

Дефолт rischi ёки кредит олувчи - заёмщикни кредит шартномаси шартларини бажармаслик rischi.

Туламаслик rischi- бу эҳтимолли фаолият бўлиб, фиксирланган даромадлар бўйича заёмщик томонидан қисман ёки умуман фоизини ёки асосий қарзини туламаслик тушунилади. Буни рисклилиқ даражаси қанча юқори бўлса, у ҳолда заёмщик томонидан уз инвесторларига фоиз ставкаси юқорилигини, кимматли коғозларини сотиб олишга қелишиш учун ваъда беради.

Айрим облигацияларни асосий сумма ва қарзларни фоиз суммасининг хажми аниқ мамлакатни ҳаёти қиймат-қадри орқали хисоб китоб қилинадиган маълум истеъмол саватидаги товар ва хизматлар қиймати ***қуринишда бўлади.*** Англия ҳукумати шундай индексланган облигацияни мумалага 1981 йилдан бери чиқармоқда. Бу облигацияларни фоиз ставкаси ҳақиқий рисксиз хисобланади. 1998 йилдан АКШ казначействаси

инфляциядан химояланган жамгарма облигацияларни муомалага кушимча чиқара бошлаган.

Амалдаги инфляция ушунини ҳисобга олган ҳолдаги индексланган амалдаги облигацияларни қуриб чиқамиз. Мисол учун инфляция даражаси ҳисобга олган ҳолда индексланган 1 йиллик қимматли қозғаларга эътибор қаратамиз. Булар учун ҳақиқий йиллик фоиз ставкаси химояланган 3 % ни тақлиф этамиз. Инфляция даражасига боғлиқ бўлса ҳам аввалдан долларни номинал даромадлилик ставкасини аниқ билиш мумкин эмас. Агар инфляция даражаси атиги 2 %ни ташкил этса, у ҳолда йиллик (итоговая) долларни номинал даромадлилик ставкаси 5%ни ташкил этади. Агар 10 %ли инфляция даражасида эса бу курсаткич 13 %гача ортади.

Юқоридаги суммалаб, фоиз ставкаси химояланган даромадли ставкани эслаймиз. Қўпгина облигациялар буйича курсатилган у ёки бу валютада фоиз ставкаси белгиланади, а унинг даромадлиликни ҳақиқий ставкаси истемъомол товарларининг боҳолар динамикасига ҳисобига ҳам – ноаниқ курсаткич ҳисобланади. Агар биз инфляция даражаси ҳисобига индексланган облигация ҳақида гапирадиган бўлсак, у ҳолда мазкур ҳолда фоиз ставка истемъомол саватига қиравчи аниқ товарлар қиймати орқали ҳисобланади. Мазкур сават ҳисобига фоиз ставка рисксиз ҳисобланиб, ҳақиқий ставкани қафолатлайди.

5. Фоиз ставкаларини тенглаштириш.

Молия бозоридаги эркин рақобат шароитида қўйилмаларнинг фоиз ставкалари эквивалент активларники билан бир хилдир. Мисол: АКШ иннинг 1 йиллик қазначей вексели буйича ҳозир йиллик 4 % фоиз тулаётти. Бошқа олдинги уринда юривчи молиявий муассасаларни йиллик долларли қарзли мажбуриятномаларни фоиз ставкалари нисбий бўлиши мумкин, мисол учун Жаҳон банки.

Жавоб: тахминан йиллик 4 % атрофида ташкил этиши мумкин.

Энди биз, Жаҳон банки жалб қилган маблағи буйича тахминан йиллик 4% фоиздан ҳам қамроқни тақлиф этипти. Шундай фоиз ставкада яхши шаклланган инвесторлар Жаҳон банки чиқарган облигацияни сотиб олиб, уз фаолятини тиклай олмайдилар, йиллик қазначей вексели (предпочтут) бундан мустанно. Шундай қилиб, Жаҳон банки ва охири ва ниҳоят (қарайне мере) худди АКШ қазначейи фоиз ставкаси микдорида тулашни тақлиф қилиб, ҳақиқатда облигациясини сотишни хоҳлайди.

Жаҳон банки мазкур ставкадан юқори ҳисобда облигациясини сотишни тақлиф қилса, у ҳолда банк оёққа тура оладими? Агар молия-қредит ташкилотлар заёмлар буйича харажатларни энг қам микдорида олиб борсагина инвесторларни қўпроқ жалб қилишига эришади. Мос ҳолда йиллик жалб қилган маблағларнинг долларли қарзлар буйича эркин фоиз ставкаларини туламаслик rischi қандай бўлишидан қатий назар бу 4 % га ёки қазначей векселини даромадлилик ставкаси тенденциясига яқинлашади.

Агар корхона бир хил шароитларда турли хил ставкада пулни жалб килса ёки бериш имкониятига эга булса, у холда улар фоизли арбитраж деб аталган фаолият билан шугулланган булади. Ёки бошкacha суз билан айтганда улар, кам фоизда маблагни жалб килиб олиб, уни юкори фоизда беради. Албатта мазкур фаолиятда бу масштабни кенгайиши фоиз ставкаларини тенглаштиришга олиб боради.

6. Узгарувчан даромад келтирувчи молиявий инструментлар ва бу даромадни (даромадларини) аниклаш.

рискли активларни даромадлиқ ставкаси

Фоиз ставкаси- жалб килган актив-маблаглар буйича вадалашган даромадлиқ ставкаси- дейилади, маъноси буйича эмитентларнинг олдидаги келишилган мажбуриятидир. Узаъро келишиб берган актив-маблаглар буйича амалда фоиз ставкалари турли хил куринишда булади. Мисол: Келгусида аниқ туловлари кафолатланмаган холда сиз уз капиталингизни кучмас мулкка, акция ёки тарихий ёдгорликларини ишлаб чиқаришга инвестиция киласиз. Энди, шундай рискли активлар буйича даромадлиқ ставкаси улчанади.

Агар сиз узингизни капиталингизни кандайдир, пайли кимматли когозларга мисол, оддий акцияга куйгансангиз, у холда сизни даромадингиз икки манбадан ташкил топади. Биринчи-дивидендлар булиб, акционер фирмасига-мазкур кимматли когозлар эмитенти томонидан туланадиган пул куринишдаги тулов. Бу дивидендлар шартномада келишилган дивиденд туловларидир, буни фоиз ставка дейилмайди. Дивидендлар фирм а директорларини советига асосан туланади.

Иккинчи манбаси, акционер капиталига куйилган даромад бу акционер эгалик килган вақтда, мазкур вақтда акцияни бозор курсини ортишидир. Даромадни бу куриниши капитални ортиши дейилади. Агар акционер зарар курса у холда капитални йукотиш дейилади. Инвестирланган капитални даромадлиқ даражаси кандай улчанишини кураимиз, бунда мисол: сиз бир донаси 100 дол бахосида акция сотиб олдингиз, бир кундан сунг акцияни курси 101 гача ортди. Ва сиз уни сотдингиз. Сизни даромадлиқ ставкангиз мазку вақтда хар бир акция учун 1%ни ташкил килди-битта акцияга капитални усиш курсаткичи хар бир акция ёки 100 долл. учун 1 долларни ташкил этди.

Энди, сиз сотиб оган акциянгизга 1 йилга эгалик(владееет) киласиз. Йил охирида акциялар буйича битта акциянинг дивиденди 5 % да хисобланмоқда ва акцияни бахоси 105 долл. Шундай килиб, куйилган капитални бир йиллик давромадлиқ – r - куйидагича:

(давр охирига акция бахоси - акцияни бошлангич бахоси + пул куринишдаги дивиденд)

R=-----

Акцияни бошлангич бахоси

Мисолни курамиз:

$$R = \frac{(105\text{долл.}-100\text{ долл.}+5\text{ долл})}{100\text{ долл.}} = 0,10 = 10\%$$

Куйидагига этибор беринг: биз куйилган капитални умумий даромадлигини топдик, худди суммага ухшаш куйидаги компонентлар: дивиденд курунишдаги даромадлар ва акция бахосини узгариши: буйича хам алохида хисоблаб чикамиз

$$r = \frac{\text{пул курунишдаги дивидендлар бошлангич бахоси}}{\text{акцияни бошлангич бахоси}} + \frac{\text{акцияни охирги бахоси} + \text{акцияни бошлангич бахоси}}{\text{акцияни бошлангич бахоси}}$$

7.Рискли инструментлар даромадлилик даражасига инкирозни ва бошка омилларнинг таъсири.

Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи асосий факторлар.

Бозор иктисодиёти шароитида даромадлиликни ставкаси даражасига таъсир этувчи 4 та омилини келтирамиз

-*корхонанинг асосий воситасини самараси*- ТМЗга, машиналарга, заводларга, куприк, ва бошка объектларга куйилган куйилган маблаг буйича кутилаётган даромадлилик ставкаси;

-*корхона асосий восита-маблагини самарали фойдаланишнинг ноаниклилик даражасига;*

-*ахолининг вақтинчалик(шу вақтдаги) мақади-фикрини юзага келиши(булиб қолиши (временные предпочтение людей))*-ахолини келгусида эмас, балки хозир товарларни канчалик истеъмол қилиши қизиқтиради. агар ахоли келгусига жамгарма куймай хозирги истеъмолни қупайтурса, у холда инвестиция камаяди, ишлаб чиқариш камаяди, макроиктисодий мувозанат йуқолади, келгусидаги ортадиган истеъмоли кондирилмаслиги юзага келади.

-*рискни қабул қилмаслик (кутилмаган риск)*- инвестиция рискни қамайтириш мақсадида даромадни ортишини хохламасликка қелишган ахоли сони .(даромадни ортишини атқаз қилишга қелишган).рисксиз активларга маблаг қуйиш массали равишда қупаяди, уз навбатида рисксиз

активларни даромадлилик даражаси рискли активларни даромадлилик даражасига нисбатан камайиб кетади.

Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи омиллар/
-ишлаб чиқариш воситаларидан келадиган самара

Инвесторларнинг қутаётган даромадлилик ставкаси хажмига таъсир этадиган омиллардан бири ишлаб чиқариш воситаларидан келадиган самара ҳисобланади.

Ишлаб чиқариш воситалари - бу буюм булиб, бу қайсики бошқа буюмни – товарни ишлаб чиқариш учун ишлатилади. Уни типик формалари: шахта, йуллар, канал, электр -энергостанциялар, завод, фабрика, машина- жихозлар, ТМЗ Лар ва бошқалар. Бундан ташқари, капитални физиологик(моддий) томонидан «капитал» дейилиб, бунга ишлаб чиқариш қувватини оширувчи патент, шартнома, формула, ишлаб чиқариш ва сотиш жараёнлари қиради. Бундай (неосязаемые) буюм булмаган(номоддий активлар)лари айрим ҳолларда бажариладиган НИОК(научно исследовательский опытно-конструктор) ва реклама харажатларини натижаси ҳисобланади.

Капиталдан фойдаланишни йиллик самараси фоизли курсаткича ифодаланиб, капиталга қуйилган маблагни даромадлилик ставкаси дейилади. Бу капиталга қуйилган маблагни даромади эса фирма томонидан муомалага чиқарилган кимматли қозғалди; жумладан, акция, облигация ва бошқа молиявий инструментларни ушловчиларига туланадиган дивидендлар ёки фоиз қуринишдаги туланадиган маблагни манбасидир. Бу барча инструментлар капиталга малаг қуйишдан фойдаланиб ундан келадиган даромаднинг талаб этилган бир қисми эканлигини ифода этади. Капиталга маблаг қуйишдан келадиган даромадлилик даражаси инвестициялашни вақти ва жойига боғлиқ булади: иқтисодий ҳолатига, ишлаб чиқаришнинг бошқа маънода капиталдан фойдаланиш ҳисобига, товар ва хизматларга булган талаб даражасига, ишчи қучи ва табиий ресурслардан фойдаланишдек бошқа омилларга руҳсат берилиш(доступности) даражасига боғлиқ булади. Капиталга қуйилган маблагни даромадлилик ставкаси қанча юқори булса, иқтисодий ҳолатдаги фоиз ставкаси даражаси шунча юқор булади.

-Ишлаб чиқариш воситаларидан фойдаланишдан келадиган самарани ноаниклик даражаси.

Капиталга қуйилган маблагни даромадлилик ставкаси қуп сабабларга эга булиб, ноаникликнинг юқори даражаси билан характерланади. Мисол учун; ҳосилдорликка аввалдан ноаниқ булган табиий шароитлар таъсир этади; шахта ва нефт скважинларида прогнозга қараганда сифатли қазилма қилмай қолши мумкин; машиналар вақтлар қелиб эскириши, синиши мумкин; маҳсулотга булган талаб истеъмол қуси ва шунга мос қелувчи товарларни ишлаб чиқаришни узғариши мумкин; ва бошқалар. Хаттоки, ТМЗ товарлар қаклашни оддий жараёнида қелгусида фойдаланиш учун товарларни миқдор ва сифат қихатдан вақтлар утгандан қейинги эскириши ва бузилиши мумкин.

Акция ишлаб чиқариш воситаларидан фойдаланиш хисобига олинган даромадларга нисбатан куйилган талабни билдиради. Ишлаб чиқариш воситаларидан фойдаланишдан келадиган нисбий самарасининг ноаниклик даражасиканча юкори булса, акцияга куйилган маблағни риск учун мукофоти шунча юкори булади.

-Кишиларни вақтинчалик фикрини вужудга келиши.

.Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи кейинги омил кишилар психологиясидир. Кишилар, тартиб буйича, бугунги хаётни барча бойликларидан фойдаланишни эртага эмас, балки бугун талаб этади. Иктисодчилар эса уларнинг инвестиция килиш учун мумкин булган ишлаб чиқариш маблағлари *булмаса* хам уз пулини инвестиция килиши мумкин, агар фоиз ставка ижобий булса, мазкур (предположение) таклифдан келиб чиқади, бу учун ягона сабаб кишилар карзга маблағ олиб, карзга маблағ беради, бу хаёт давомида кишиларни фикридаги жорий истеъмолни доимий узгариши нисбатан(относительно) ижобий булади. Умуман олганда кишилар келгусига шу имкониятни колдирмай бугун канча товар ва хизматларни истемол килса, у холда иктисодиётда фоиз ставка шунча юкори булади.

Кишилар истеъмолни келгусида эмас балки хозир амалга оширишни максад(предпочитают) килиб куйишнинг асосий сабаби, уларни улимини ноаник булган вақти хисобланади. Кишилар хозир яшаяптими имконияти борича бугунги истеъмолини кондириб хаётдан завқ олишни хохлайди. Келгусига таллуқли булган уни ва кейин килиши мумкин булган маълум ижобийликни ноаниклик даражаси доимо мавжуд.

- кутилмаган рискни кабул килмаслик

Капиталга куйилган маблағни даромадлилик ставкаси хар доим рисклилиги билан характерланади. Кафолатланган фоиз ставкасини олиш имкониятлари мавжудми ва буни нима аниқлайди.

Жавоб куйидагича: молиявий тизим кишилар учун маълум имкониятлар яратиб, бунда улар кайсики рискдан холи булган активларга маблағ куйишга харакат киладилар. Шунинг учун улар капиталга куйилган маблағдан маълум келаётган даромаддан кечиш зарур. Риски кам сезгирли кишилар кафолатланган фоиз ставкасини олиш имкониятига эга купрок риск даражасини кабул килмаган(макул булмаган(не приемлет-риска)) кишилардир. Бирок бу ставка рискли активлар буйича кутилаётган даромадлилик ставкасига нисбатан паст хисобланади. Ахоли уртасидаги кабул килмаган –хисобга олмаган рисклар даражаси канча юкори булса, у холда риск мукофоти шунча юкори ва рисксиз фоиз ставкаси хажмидан паст булади.

Таянч иборалар

Фоиз. Фоизли пул. Давр (интервал). Фоиз тулови. Фоиз суммасини ортиши. Дискрет фоизлари. Даромадлилик даражаси. Фоиз ставка. Хисоб ставка. Оддий фоиз ставкалари. Мураккаб фоиз ставкалари. Оддий хисоб ставкалари. Мураккаб хисоб ставкалари. Фиксирланган ставкалар. Сузиб юрувчи ставкалар. Узгарувчан ставкалари. «ЛИБОР» ставкаси. ПРАМ РЕЙТ ставка. Базавий ставка. Молиявий активлар. Фиксирланган даромадли инструментлар. Активларни ликвидлилик даражаси. Фиксирланган даромадли инструментларнинг фоиз ставкаларини хажмига таъсир этувчи омиллар. Хисоб китобнинг кандай валютада булиши. Тулаш муддати. Дефолт rischi. Riskли активларни даромадлилик ставкаси. Бозор индекслари. Инфляция ва реал фоиз ставкалари. Фоиз ставкаларини тенглаштириш. Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи асосий факторлар. Давр охирига акция бахоси. Акцияни бошлангич бахоси. Пул курунишдаги дивиденд. Активларини ейштириш (корректировка). Хакикий бахо пулнинг истъомол киймати-кобилиятини белгиловчидир. Фоиз ставкаларининг номинали. Фоиз ставкаларини хакикий бахоси. Даромадлилик ставкаси даражасига таъсир этувчи асосий омиллар.

Мавзу буйича саволлар

1. Молия бозорининг ставкалари ва унинг турлари тури.
2. Фиксирланган ставкалар ва уларга таъсир этувчи омиллар.
3. Инфляция ва даромадлилик ставкалари.
4. Нофиксирланган даромадлилик ставкадаги молиявий инструментлар ва уни даромадлилигини хисоб китоб тартиби.
5. Riskли активлар даромадлилик ставкасига таъсир этувчи омиллар.

Фойдаланилган адабиётлар руйхати

1. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш" – Т.: ТДИУ, 2008.
2. Хайдаров Н. «Иқтисодий эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фойлидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2003 й., 14-15 б.
3. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансу» - М.: Вильямс, 2008. .
4. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с
5. Бочаров В.В. Инвестиции: Учебник-2 –е издании-СПб: Питер 2009 - 348с.

4-мавзу. Инвестициялар самарадорлиги ва уни вақт концепцияси асосида инвестицион даромадларни ҳисоблаш

1. Инвестицияларнинг самарадорлик кўрсаткичлари ва уларнинг таснифланиши
2. Пулнинг даврий қиймати ва унга таъсир этувчи омиллар.
3. APR ва EFF тушунчалари.
4. Пулни даврий қимати асосида инвестициялаш қоидалари.
5. Инфляция ва инвестицион даромадлар
6. Аннуитет ва унинг турлари
7. Инвестицион даромадларга солиқларнинг таъсири

1.

Инвестицияни самарадорлигини аниқлаш ва баҳолашдан асосий мақсад маблағлар қўйишни мавжуд имкониятли вариантларини танлаш ва уни асослаш жараёнидан иборат. Асослашни жараёнини марказида фактгина маблағларни хақиқий активларга йуналтириш соҳасидаги оксокланиш туради. Чунки бозор шароитида инвестицияни куллаш методологияси ва иқтисодий назарияси тулик эмас ҳамда уларга етиб бормаяпти. Бу ҳар бир ривожланган мамлакатларнинг инвестицион муҳитидаги ривожланиш эволюцияси билан характерланади. Бу жараён эса ривожланган мамлакатлардаги амалдаги Қонунчиликни ҳамда халқаро микёсдаги келишувларни, инвестицион жозибадорликни шаклланганлик даражасига боғлиқ булади.

Хозирга амалиётда самарадорлик тушунчаси кенг ва куп образли эканлиги билан характерлаиб, бунинг асосий уллови сифатида ягона булган критерияси мавжуд эмас. Оддий тадбиркорлар мазкур ҳолатни мураккаблиги учун аниқ қарор қилишга доимий китйналади. Чунки бу жараёнлар қийин ва мураккаб ҳисобланади.

Инвестицияни самарадорлик кўрсаткичлари қуйидаги кўрсаткичларни таққослаш орқали амалга оширади:

- соф дисконтланган даромад ёки интегралли самара;
- индексни даромадлиги;
- даромадлиликни ички нормаси;
- копланиш муддати;
- ва бошқалар.

Оддий тадбиркор ёки уларни гуруҳи томонидан қарорлар қабул қилиш куриб чиқиладиган жами кўрсаткичларни баҳолаш ва уларга таъсир этувчи микро ва макродаражаларни ҳам куриб чиқишни такозо этади.

Инвестицияни самарадорлик кўрсаткичлари 2 гуруҳга булинади:

Динамикдинамик кўрсаткичлар ва статистик кўрсаткичлар орқали белгиланади:

-1-чи гуруҳ –дисконтлаш концепцияси куллашга асосланадиган динамик кўрсаткичлари. Бу қуйидаги усуллар орқали ҳисобланади:

- *соф дисконтланган даромадни аниқлаш:*
- *индексларнинг даромадлигини ҳисоблаш:*
- *даромадлиликнинг ички нормасини ҳисоблаш.*

2-чи гурух- хисоб ставкаларига асосланадиган статистик курсаткичлар. Қуйидаги усуллар орқали аниқланади:

-инвестицияни копланиш муддатини хисоблаш;

-инвестицияни бухгалтерлик рентабельности аниқлаш

соф дисконтланган даромадни аниқлаш:

Жахон амалиётида бу усулни қуйидаги терминлари ишлатилади:

-соф жорий қиймат

-соф дисконтланган даромади;

-соф келтирилган даромад;

-соф дисконтланган қиймат;

-лойихани амалга оширишдаги умумий молиявий натижа;

-жорий

қиймат

-лойихани соф жорий қиймати

-интегралли Самара

-ва бошқалар.

Бирок, амалиётда бу усуллар русча Соф Дисконтланган Даромад(СДД) ёки англизча -NPV деб юритилади.

Бу усулнинг маъноси шуки - зарур булган лойихани амалга ошириш хисобига лойиха буйича барча пул тушумлари ва инвестицион харажатларнинг келгусидаги жорий қийматини таққослаш демакдир. Инвестицияни бу тахлил усули лойихани амалга ошириш хисобига бу қайсики компанияни пул оқимини ортишини таъминловчи соф жорий қийматни аниқлашга асосланади. Бу 2 шароитдан келиб чиқади; жумладан, корхона қандай булишидан қатъий назар қайсики турли хил вақтлардаги харажатлар турли хил қийматларга эга, лойихани амалга ошириш хисобига пул маблағларининг оқимини оширишга максимал даражада ҳаракат қилади.

Агар, мазкур хисобланаётган давр ичида баҳоларни инфляцион узгариши ёки хисоб китоб базовый курсаткичда амалга оширилса, у холда доимий дисконт нормаси учун СДД ҳажми қуйидаги формуладан топилади

Агар инвестицион лойихани СДД си ижобий булса, у холда лойихани амалга ошириш хисобига бундай корхонанинг шахсий маблағлари ортиб боради, инвестициялаш унга ютук-фойда келтиради ёки лойиха ютукли(-керакли)приемлемим хисобланади. Акс холда унинг тескари юзага келади.

Агар инвестицион лойихани СДД си =0 га тенг булса, у холда корхонанинг шахсий маблағи булмайди. Лойихани амалга ошириш хисобига факатгина ишлаб чиқариш ҳажми ортади. Айрим холларда бу мақсадли деб хисобланади.

Амалиётда, айрим холларда СДД ни хисоблашда аналашган(модифицирован) формуладан фойдаланилади. Бунда 3 таркибидаги **капитал қўйилма** хисобга олинмайди.

Буларнинг барчаси инвесторлар учун самарали булган иқтисодий қарорларни топишда ёрдам беради. Бирок бу факатгина инвестициялаш вариантлари хисобига шахсий айланма маблағларини ортиб боришини

таъминлашга олиб борувчи хисобланади, а бундай оширишни нисбий улчови хакида уйлаш қийиндир. А бу улчов хохлаган инвестор учун купрок ахамиятга эгадир. Шунинг учун бундай улчовни ахамиятини билиш учун *инвестицияни рентабеллигини хисоблаш усулидан* фойдаланилади.

индексларнинг даромадлилигини хисоблаш:

- Амалиётда бундай усул қуйидаги номларга эга:
- Даромадлиликнинг индекси;
 - Рентабеллиги
 - Оддий соф фойда нормаси(дисконтлаштиришсиз);
 - инвестицияни макуллилик индекси;
 - Инвестициян рентабеллик курсаткичи;
 - индекснинг соф фойдалилиги.

Хама холларда буни русча номи ИД, англизча PI, узбекча номи эса ИД дейилади

Даромадлилик индекси = инвестицияни бир хил пул (денеж единица)бирлиги хисоб китобларида корхонани шахсий маблағлари қандай улчовда ортишини аниқлашга олиб борувчи курсаткич хисобланади.Мазкур курсаткични хисоблаш усули соф жорий қийматни хисоблаш усулини давомчиси хам дейилади. ИД курсаткичи СДД курсткичидан фаркланиб, бу унинг нисбий хажмидир.

Агар $ИД > 1$ булса лойихани амалга ошириш мақсадли, бунда хам ИДД бирдан канча юқори булса уни инвестицион жозибадорлиги шунча юқори булади.Ёки ИД да лойихани амалга оширишдаги дисконтланган даромад дисконтланган инвестицион харажатга айланади-утади.(юзага келади) $ИД > 1$ булса лойиха ижобий хисобланади, акс холда унинг тескариси.

Бу 1 чидан лойихани барқарорлик меъёрини улчашга имкон берса, 2 чидан, унинг жозибадорлик нуктаи нзаридан турли инвестициялар орқали **ранжироват қилинади.**

Бирок ИД инвестицияни самарадорлик даражасини битта чегараланиш орқали (факатгина дисконт нормаси асосида) *беради.Бу камчиликни даромадлиликни ички нормасини аниқлаш усули орқали баратараф этилади*

даромадлиликнинг ички нормасини хисоблаш.

Халқаро амалиётда қуйидаги Суз тушунчалари фойдаланилади:

- даромадлиликни ички нормаси:
- дисконтланган пул тушумларини даромадлилиги;
- рентабелликни ички нормаси
- соф фойдани ички номаси
- кайтим(отдача)ни ички ставкаси
- рентабелликни ички коэффиценти
- инвестицияни копланишни ички нормаси

Бу усул русча ВНД, англизча IRR. Узбекчаси эса ДИН дейилади.

Даромадлиликни ички нормаси = бу фоизларни хисоб ставкаси булиб, бу қайсики капитализация доимий даромад берувчи инвестицияга тенг булган суммани беради, ва мос холда капитал қўйилма копланувчи операция дейилади. Ёки Молиявий менежмент ва бошқалар фойдаланувчи фоиз ставкасини турли хил қуриниши булиб, инвестициялаш мақсадига йуналтирилган маблағни копланиш даражасини белгиловчи даромадлиликни ички нормаси дейилади. Асосан стандартли инвестицион лойихаларни қуриб чиқишда фойдаланилади

Агар СДД (Е)дисконт коэффциенти асосида лойихани мадсадга мувофиқлигини билдирса, лойихани ДИН эса хисоб китоблар жараёни бажарилиб сунг инвесторлар талаб этаётган қўйилаётган капиталнинг даромадлилик нормаси таққосланади. Агар лойихани ДИН си инвестор талаб этган капиталга қўйилаётган даромад нормасига тенг ёки катта булса, у холда мазкур лойихага қўйилаётган инвестиция оқланган-копланиши мумкин булган ва буни қабул қилиш ҳақидаги қарорни қуриб чиқиш мумкин.

ДИН= -бу дисконтланган коэффциент булиб, қайсики СДД=0 га тегг булганда инвестицион лойиха шахсий маблағини таъминламайди, уни камайтиради, шунинг учун ДИН мазкур коэффциентни қайта текширувчи дисконт сифатида олиниб, бу лойихани мақдди ёки мақсадсизлик нуктаи назаридан дисконт коэффциентини чегарасини топиш учун фойдаланилади. Бунинг учун ДИН мазкур қўйилмани даромадлилик даражаси билан таққосланиб, бу компания стадарт сифатида қабул қилувчи капитални инвестиция қилиш учун қандай баҳода олишни танлайди. Бу *стандартли даража* қўйилмани зарур даромадлиги булиб, бу **барьер(чегара) коэффциенти дейилади.**

Бу курсаткичларни таққослаш тамойили:

ВНД >HR- лойиха мақсадли

ВНД < HR- лойиха кераксиз

ВНД=HR - хохлаган қарор қабул қилиш мумкин

Демак, бу курсаткич лойихани турли хил шароитларда таққосланнишда унинг максалилиги ва категориялари буйича ранжироват қилиш учун фойдаланилади. (бир хил муддатдаги инвестиция суммаси тенг бир хил схемадаги шаклланган пул тушумлари билан боғлиқ риск даражасига тенг).

Юқоридагилардан қуриниб турибдики, бу курсаткич лойихалар буйича риск даражаларини индикатори булиб хизмат қилади;

-ВНД нинг даражаси канча юқори булса, у холда фирма қабул қилган чегара коэффциенти HR ортади

-лойихани чидамлилик захираси канча юқори булса, у холда келгусида пул тушумларини хажмини баҳолаш жараёнида эхтимолли хатолар камаяди.

инвестицияни копланиш муддатини хисоблаш;

Халқаро амалиётда қуйидаги Суз тушунчалари фойдаланилади:

- копланиш муддати
- копланиши;
- копланиш муддати(дисконтлашсиз);
- инвестицияни копланиш даври;
- инвестицияни копланиш вақти;
- лойихани копланиш даври;

Сузлар русча СО, узбекча КМ дейилади

КМ = энг кам булган вақтинчалик интервал булиб, қайсики бу чегарада лойиха интеграл самарага эга була бошлайди, ва келгусида ижобийлашиб боради. Ёки бу давр(улчанаётган ой, йил, чораклардан иборат) – инвестицион лойихалар билан боғлиқ булган аввалги қўйилма ва бошқа харажатлар билан бошланиб уни амалга ошириш натижасида суммалар орқали копланиши билан тугайди.

Агар вақт омили ҳисобга олинмаса, у лойиханинг ҳолда копланиш муддати **ананавий усул** орқали-капитал қўйилмани лойихадан кутилган натижага нисбати орқали аниқланади.

Копланиш даври(Период) – бу вақтлар оралиги булиб, қайсики дисконтланмаган пул маблағлари тушуми режаси инвестициянинг дисконтланмаган суммасидан ортади. Бу бошланган инвестицион харажатларни коплаш учун кетган.

Купрок ослашда, фойдаланилаётган дисконтлаш коэффиценти **копланиш муддатини аниқлаш усули дейилади** Бу копланиш муддати усули даврларни давомийлиги билан характерланиб, қайсики бу мазкур давр ичидага инвестицияни бошланиш даврига дисконтланган соф пул тушумлари суммаси инвестиция суммасига тенгдир.

Копланиш даврининг курсаткичларидан фойдаланиб қуйидагиларга йул қўйилади:

-унинг ёрдамида таққосланадиган барча инвестицион лойихаларни яшаш муддати бир хил булганлар;

- барча лойихалар аввалги инвестицияга турли хил қўйилма лигини билдирадиганлар:

-инвестор маблағини куйгандан сунг инвестицион лойихаларни барча яшаш даврларидаги мисол учун бир хил йиллик пул окимларини оладиганлар.

Копланиш муддати курсаткичини асосий камчилиги шуки, бунда инвестицияни амал қилишни барча даврлари ҳисобга олинмайди, мос ҳолда бунга муддати қолангандан сунг келадиган пул окими кайтими таъсир этмайди. Шунинг учун копланиш муддати курсаткичи танлаш критерияси сифатида қабул қилинмайди, бу қарор қабул қилиш даврида чегараланиш сифатида қабул қилинади.

Копланиш даври даромадлиликини ички нормаси билан тугридан тугри боғлиқ хисобланиб, унга дисконтлаш коэффициенти даражаси билан мос булади.

инвестицияни бухгалтерлик рентабелности аниқлаш

Бухгалтерия рентабеллиги курсаткичи (БР) айрим холларда инвестицияга урнатилган ўртача соф фойда нормаси ёки хисобланадиган соф фойда нормаси дейилади. Маъноси шуки, бухгалтерия курсаткичлари орқали (пул тушуми курунишдаги компания даромадлари,) инвестицияни баҳолашга ёрдам беради.

БР курсаткичини куллашда компанияни рентабеллик даражаси учун стандартли ахамиятли томонлари таққосланади.

1чи вариант:

-бухгалтерлик рентабелности йиллик соф фойдани умумий-барча капиталга булган нисбатига асосланади. ЮНИДО хужатлари орқали куриб чиқилади.

2чит вариант;

усулда- мазкур курсаткични аниқлаш-қандайдир даврни соф фойдаси унинг аввалги инвестициясини ўртача хажмига нисбатидир.

3-чи вариант;

курсаткич – буни авалги даврга келтирилмайди балки ўртача инвестицияга келтирилади ёки лойихани амалга ошириш хисобига активларни ўртача хажмига келтирилади.

инвестицияни самарасини умум-комплекс баҳолаш курсаткичи

Бу усулларда дисконтлаш концепцияси ва хисоб ставкаси асосланади

2.Пулнинг даврий қиймати ва унга таъсир этувчи омиллар.

Авалги булимда молияви қарорлар қабул килаётганда даромад ва харажатларни вақтлар буйича тушунчаларни хисобга олишни куриб чиқдик.

Молиявий қарорлар қабул килаётганлар корхона, фирма, хужаликлар ким булишидан катий назар бугунги қўйилган пул қўйилмаларини келгусида самара билан узини коплай олиши хақида уйлаши лозим.

Шу сабабли пулнинг вақтлар буйича қиймати (time value of money, TVM) ва пул оқимини дисконтлаш (discounted cash flow, DCF) усули тугрисидаги концепциясини тугрироқ тушуниш зарур.

Пулнинг вақтлар буйича қиймат концепцияси(TVM) қуйидагича тушунтириш мумкин: пул (доллар, марка, ёки иена)нинг келгусида олиниши

кутилаётган сумма худди шундай суммага нисбатан бугун –ҳозир юқори кадрга эга.

Буни тугрлигини исботи учун унинг камида 3 та сабаби мавжуд.

1 чи сабаби –бу пулларни сиз инвестиция қилишингиз мумкин, **фоизини** оласиз, ва ниҳоят пул сизда ортиб боради.

2-чи сабаб қуйидагича- **инфляция** ҳисобига пулнинг истеъмол қобилияти вақтлар келиб тушиб кетиши мумкин.

3 –чи сабаби – шундай пулнинг оқиб келишини келгусида охиригача шундай булишига **ишонмаслик** керак.²⁶

Бу булимда биринчи омил фоиз хақида гапашамиз.

Мураккаб фоизлар

Биз мураккаб фоизлар тушунчаси орқали дисконтланган пул оқимини тахлили ва пулнинг вақтлар буйича қийматини урганишдан бошлаймиз.

Мураккаб фоизларни ҳисоблаш ёрдамида *пулни келтирилган қийматни утказиш ёки пулни жорий қиймати(PV) ни, келгуси қиймати(FV)га утказиш ҳам дейиш мумкин.*

Келгуси қиймат – бу сумма, қайсики инвестиция қилинган маълум санага мураккаб фоизлар ҳисобланган ҳолдаги пулга тенгдир.

Мисол: сиз 1000 долл.ни 10 % фоиз ставкада йилига тулаш шарти билан банк ҳисобига қуйдингиз.

Охирги муддат келгунга қадар фоиз ставкаси 10 %ли ҳисоб-китобдан оладиган 1000 долл.ни келгуси қиймати дейилган суммани 5 йилдан сунг оласиз. Терминга аниқлик киритамиз:

PV — *келтирилган қиймат* – ёки бизни ҳисобимиздаги аввалги сумма. Мазкур мисолда 1000 долл..

i – *фоиз ставка*-кақайсики йиллик фоизда белгиланади Бу ерда 10% (или 0,10 в десятичном представлении).

n — *йиллар сони*-қайсики муддат ичидаги йиллар ичида фоиз ҳисобланган йиллар сонидан иборат булади.

FV — n -йил давомидаги пулни келгуси қиймати.

Энди биз пулни келгуси қийматини босқичма босқич бажарамиз. 1 чидан- 1 чи йил охирига сизни пулингиз канча булади.? Сизни 1000 долл. пулингиз мазкур молиявий операция ҳисобига канчани, шунга 10 % фоиз ставка(100 долл.) қўшилган ҳолда эса канчани ташкил этади? Сизни пулингизни келгуси қиймати мисолимиз буйича 1100 долл.ни ташкил этади.

$$FV = 1000 \text{ долл.} \times 1,10 = 1100 \text{ долл.}$$

Агар сиз 1100 долл.ингизни яна 1 йил олмасдан колдирсангиз, у ҳолда 2 чи йил охирига канча пул оласиз.? 2 чи йил давомида 10 фоиздан 1100 долл. учун даромад оласиз. Демак 2 чи йил охирига 1210 долл.олишга муяссар буласиз. Мураккаб фоизлар табиати хақида аниқроқ тушунчага эга булиш учун, биз келгуси(1210)ни уч қисмга булиб чиқишимиз керак. Биринчи

қисм- бу аввалги 1000 долл., кейингиси бу суммага хисобланган фоизи 1 чи йил учун 100 долл. ва кейинги йил учун ҳам 100 долл. Вкладни асосий суммасисига хисобланган фоизлар *оддий фоиз дейилади*(бизни мисолда 200 долл). Ва ниҳоят Яна 2 чи йил учун фоизга фоиз 10 долл хисобланади. Фоизга фоиз хисоблаш *мураккаб фоизлар дейилади*. Жами хисобланган фоизлар 210 доллбулиб, бундан 200 долл.и оддий фоиз,10 долл фоизи мураккаб фоиз суммаси хисобланади:

$$FV = 1000 \text{ долл.} \times 1,1 \times 1,1 = 1000 \text{ долл.} \times 1,1 = 1210 \text{ долл.}$$

3 йилдан сунг сизда булади.

$$FV = 1000 \text{ долл.} \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 = 1000 \text{ долл.} \times 1,1^3 = 1331 \text{ долл.}$$

Мазкур занжирликни 5 йиллигини шундай қайтадан купайиши орқали хисоблаб чиқамиз:

$$1000 \text{ долл.} \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 \times 1,1 = 1000 \text{ долл.} \times 1,1^5 = 1610,51 \text{ долл.}$$

Саволларга жавоб Берамиз?.1000 доллни 5 йилдан сунги келгуси қиймати 1610,5 долл.н ташкил этади.Бундан оддий фоизи 500 долл. мураккаб фоизи 110,51 доллни ташкил этади.²⁷

Текшириш саволи 4.1

Агар бизни аввалги мисолимизда фоиз ставка йиллик 5% ни булса, у холда келгуси қиймат канча булади? Шундан мураккаб фоизи ва оддий фоизи канчани ташкил этади.?

Муракаб фоизларни аниқроқ тушуниш учун 4,1 жадвал орқали қайсики сизни хисобингизда 5 йилдан сунг канча маблағ булишини куриб чиқамиз. Жадвалда аниқ фоизи 10 этиб белгиланган, ва вкладни доимий ортиши кузатамиз. Фоизлар хар йили хисобланиб, маблағни купайиши кузатилмоқда. Хамда вкладни бир қисми муракаб фоиз орқали, иккинчиси оддий фоиз хисоблаш орқали ортганини куряпмиз.

Жадвал 4.1. Келгуси қиймат ва мураккаб фоизлар

Йил илл жамғарма (долл.)	бошига н фоизлар(долл.)	Хисобланга	Йил охирига
1000.00		100.00	1100.00
1100.00		110.00	1210.00
1210.00		121.00	1331.00
1331.00		133.10	1464.10
1464.10		146.41	1610.51
Хисобланган фоиз		610,51	
Суммаси			

Умуман олганда, агар i - фоиз ставка, n - йиллар сони, y холда 1000 долл.ни келгуси қийматини қуйидаги формала орқали топамиз.:

$$FV=1000(1+i)^n \quad (4.1)$$

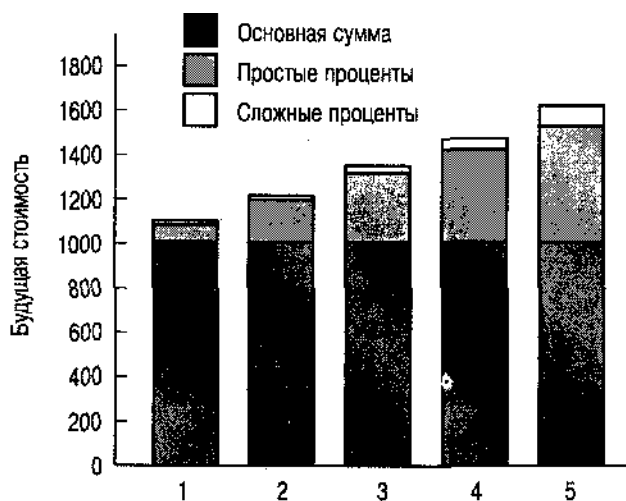
Формулани кавс ичида берилган миқдорини $PV(1000 \text{ долл.})$ хажмига купайтирилади, бу 1 долл.ни келгуси қиймати дейлиб, **келгуси қийматнинг коэффиценти** дейилади. Бизни мисолда бу 1610,51 долл га тенг.

Келгуси қиймат коэффицентини ҳисоблаш учун формула оддийдир.
Келгуси қиймат коэффиценти = $(1 + i)^n$

Хохлаган 5 йилга қўйилган 10 % ли қўйилмани келгуси қиймати, бунини келгуси қиймат коэффицентига купайтириш(1610,51) орқали топилади. Шундай қилиб, фоиз ставкаси 10 % булган банка 5 йилга муддатга қўйилган шартлар асосидаги 500 долл.ни келгуси қиймати қуйидагича: $9500 \text{ долл.} \times 1610,51 = 504.254 \text{ долл.}$.

Келгуси қиймат коэффиценти канча юқори булса ва фоиз ставкаси канча юқори, унинг муддати узокка қўйилган маблағни қайтиши шунча узок булади.

Жадвал 4.2 и расм. 4.2 вкладни турли хил муддат ва турли хил фоиз ставкаларини боғлиқлигини курсатади..



Даврлар сони

Расм. 4.1. Келгуси қиймат ва мураккаб фоизлар диаграммаси

Келгуси қийматни ҳисоблаш

Келгуси қийматни ҳисоблаб топишда аввалги мисолимизда келтирган 1000 долл ни 5 йил муддат, 10 фоиздаги ҳисоблаш орқали куриб чиқишимиз мумкин.

1. Биз факатгина 1000 доллга 1,1 ни 5 мартага купайтирамиз:

1000 долл. x 1,1x1,1x1,1x1,1x1,1 = 1610,51 долл.

Бу усул осонрок ҳисобланади:

1000 долл. x 1,1⁵ = 1610,51 долл.

Жадвал 4.2. Турли хил фоиз ставкалари ва турли хил муддатдаги 1 долл.

ни келгуси қиймати.

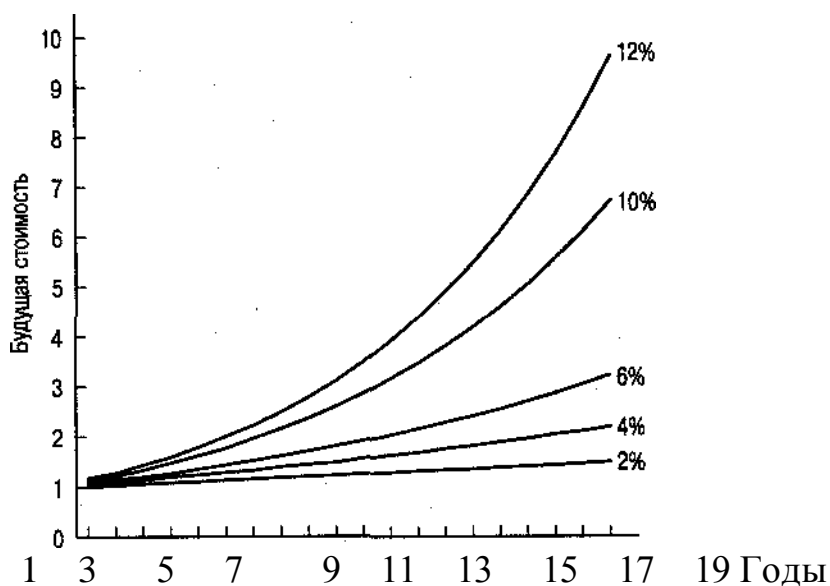
Даврлар сони,	Фоиз ставка					
	2%	4	6	8	1	1
1	1.020	1	1	1	1	1.
2	1.040	1	1	1	1	1.
3	1.061	1	1	1	1	1.
4	1.082	1	1	1	1	1.
5	1,104	1	1	1	1	1,
10	1.219	1	1	2	2	3.
15	1,345	1	2	3	4	4,
20	1,485	2	3	4	6	9,

Эслатма. 4,2 ва 4,3 жадвалдан куришиб турибдики, 1 долл.ни турли хил муддатларда ва турли хил фоиз ставкалар шароитида келгуси қиймати келтирилган.

Фоиз ставкаси канча юқори булса, унинг келгуси қиймати шунча тез усади.

1 долл.ни келгуси қийматини ҳисоблаш формуласи.:

$$FV = (1 + i)^n$$



Расм. 4.2. Турли хил фоиз ставкалари ва турли хил муддатдаги 1

долл. ни келгуси қиймати.

Расм. 4.3. Молиявий калькулятор

Ва ниҳоят бу макул усули булиб, бунда калкулятор ва жадвал булмаганда сизни пулингизни келгуси қиймати ҳисоблаб топилади. Бу тартиб 72 тартиби дейилади. Бу асосан, йиллар сони ҳисобланиб, қайсики бу вақтда пуллар икки марта ортади « ортиш вақти», бу ўртача 72 сонига тенгдир, бу 1 йиллик фоиз қуринишида булиб, фоиз ставкага булинган булади:

$$\frac{\text{Икки марта ортиш}}{72} = \text{Фоиз ставка}$$

Шундай қилиб, йиллик ставка 10 % , мисол учун 7,2 йилда ҳаммадан аввал сизни пулингиз икки марта ортади. Агар 1000 долл дан бошласангиз у холда 7,2 йилдан сунг сизда икки марта ошган 2000 долл булади, агар 14,4 йилдан сунг 4000 долл., 21,6 йилдан сунг 8000 долл. булади.

Карилик учун жамғариш.

Сиз 20 ёшдасиз, сиз йиллик 8 % ставкада 45 йил муддатга 100 долл. ни қўйишни хақида уйламоқдасиз. Сизни 65 ёшингизда ҳисоб рақамингизда қанча пул булади? Бу сумманинг оддий фоиз ставкаси қанчани, мураккаб фоиз ставкаси қанча? Агар ва 65 ёшингизда сизда купрок пул булиши учун ўртача йиллик фоиз ставкаси 9% буладиган банкни топишни имкони булганда булар эди. Аввалги хоҳлаган усулни куллашимиз мумкин:

$$FV = 100 \text{ долл.} \times 1,08^{45} = 3192 \text{ долл.}$$

Аввалги қўйилган суммаси 100 долл. ни ташкил этса, у холда ҳисобланган фоизлар 3092 долл.ни ташкил этади. Оддий фоиз ставани ҳисоблаб чиқамиз, $-45 \times 0,08 \times 100$ ёки 360 долл. , у холда мураккаб фоиз ставка 2732 долл. ни ташкил этди.

Агар йиллик фоиз ставка 9 % булганда эса -4833 долл. булади:

$$FV = 100 \text{ долл.} \times 1,09^{45} = 4833 \text{ долл.}$$

Шундай қилиб фоиз ставкасини 1 % га ортиши ҳисобига 65 ёшда қўшимча 1641 долл.га тенг пул суммани олишга имкон тугилади. Бу 50 фоиздан ҳам купрок ўсиш дейилади ($1641 \text{ долл.} / 3192 \text{ долл.} = 0,514$).

Бу мисолни маъноси шуки узоқ вақтлар оралигида фоиз ставкаларини ахамиятсиз 1 фоизга ортиши келгуси қийматни купайиб кетишига олиб боради.

Эсланг ,

72 Тартиб буйича бизни саволга яқинроқ жавоб топиш учун ишлатилади

8 %ли банк фоиз ставкасида сизни 100 долл. ингиз хар 9 йилда 2 мартага ортади. Шундай қилиб, 45 йилдан сунг бу сумма 5 марта икки баробарга ортган, 3200 долл. ли келгуси қиймат га купайган:

$$100 \text{ долл.} \times 2 \times 2 \times 2 \times 2 \times 2 = 100 \text{ долл.} \times 32 = 3200 \text{ долл.},$$

3192 доллдан фарқи унча ката эмас..

Пулни даврий қиймати ва валюта курслари

Мисол учун, сиз 1000 долл. гизни йиллик 10 % фоиз ставкада долларли облигацияга куйясизми ёки йиллик 3%ли иенали облигацияга куйясизми.

Инвестициялашни қайси варианты энг яхшиси хисобланади? Нима сабабдан?

Жавоб, мазкур давр ичида долларни иенага нисбатан валюта курслари узгаришига боғлиқдир.

Мисол учун, валютани алмаштириш курслари 1 доллари 100 иенага тенг, мос сизни 10 000 долларингиз хозир 1000 000 иенага тенг булади.

Агар сиз 1000 долингизни иенали облигацияга куйсангиз, у холда сизда 1 йилдан сунг 1030 000 иена булади. (т.е. $1,03 \times 1000000$ иен).

Агар сиз 1000 долингизни долларли облигацияга қўйилсачи, у холда сизда 1 йилдан сунг 11 000 долл ($1,1 \times 10000$) булади.. (т.е. $1,1 \times 10000$ долл.).

Қайси вклад энг яхшисидир.?

Қайси жамғарма энг яхши вариант хисобланади?

Агар долларни иенага нисбатан алмаштириш курси 1 йилда 8 % га тушса, у холда 1 доллар 92 иена булиб қолади.

Иенадаги облигацияни даромадлиги 11 196 долл ($1030000/92$) булиб қолади, бу долларли облигация бахосини кадрсизланиши хисобига 11 000 долл.га нисбатан 196 долл. купдир.

Агар энди бошқа томонини курамиз, долларнинг курси йилига 6%га тушди, у холда иенани долларга нисбатан алмаштириш курси 94 иенани ташкил этади, яъни 1 доллар 94 иенан ташкил этди.

Иенадаги облигациянинг даромадлиги долларли эквиваленти 10 957 долл ($1030000-94$).га эга, бу 11 000 долл.га нисбатан долларли облигацияни кадри ортиши хисобига 43 долл. камдир.

Бунда қайси алмаштириш курси сиз учун ахамиятсиз?

Алмаштириш курси даражасини топиш учун, сизни инвестициянгизни зарарсизлик нутасига олиб бориши керак, 103 0000 иена ни 11 000 долл га булиш керак.

Олинган натижа- 93,636 иен/долл. булди.

Шундай килиб, қуйидаги хулоса қилинди: агар долларни қиймати иенада булса, у холда долларни курси йилига 6,364 % га нисбатан хам пасайиб кетади, бу холда иенадаги облигация энг яхши варианты хисобланади.

Соф келтирилган қийматни хисоблаш: валютный аспект

Молявий қарорлар қабул килаётганда янглишмовчиликдан кочиш мақсадида тартиб буйича нисбатан турли хил валюталардан фойдаланингиз мумкин:

Хисоб китоблар қандай булишидан катий назар, пулни вақтлар буйича қийматига таллукли булган пул окими ва фоиз ставалари бир хил валютада белгиланган булиши шарт.

Иенада белгиланган пул окимини келтирилган қийматини хисоб китоб килиш учун, сиз уни иенадаги инвестиция учун фоиз ставкасидан фойдаланиб, дисонтлашингиз керапк.

Долларда берилган пул окимларини келтирилган қийматини хисоб китоб килаётгандасиз долларли фоиз ставкадан фойдаланасиз.

Иенада берилган туловларни келтирилган қийматини хисоб китоб килаётганда долларли фоиз ставкадан фойдаланиш жавобни хатоликка олиб боради.

Мисол учун: аввалги мисолга қайтамыз, харажатлари 10 000 долл. га эга 2ала холатдан қайсиниси сиз учун макул вариант- Америка шароитими ёки Япония шароитими?

Япония лойихаси сизга йилига шу 5 йил ичида 575 000 иена атрофида даромадад келтиради, АКШ лойихаси эса мос 5 йил давомида йилига 6000 долл. даромад келтиради.

Долларли фоиз ставка йилига 6% фоизга тенг, иенали фоиз ставка (иенада фоиз ставка)- йилига 4% га тенг, долларни иенага нисбатан жорий жорий алмаштириш курси 0,01 ни ташкил этади.

Қайси лойихани NPV си юқори?

Аввал долларли фоиз ставка йиллик 6 %фоиздан фойдаланиб , АКШ лойихасини NPV сини хисоблаймиз.

i	PV	F	PM	Результат
6	?	0	600	PV=25274

10 000 долл. хажмида аввалги харажатларни айирамиз ва NPV=15274 долл. ни топмиз.

Кейин биз Япония лойихасини иенага нисбатан фоиз стакани куллаб NPV сини топамиз.

i	PV	F	PM	Результат
4	?	0	575	PV=2559798

Энди иенага нисбатан жорий алмаштириш курси 0,01 булгандаги PV сини топиш учун иенани доллардаги Япония лойихсини хисоблаймиз (результат равен 25598 долл.).

Аввалги 10 000 долл. харажатни айириб, NPV= 15599 долл.га тенглиги топамиз.

Шундай килиб, Япония лойихасини самараси АКШ лойихасига нисбатан юқори экан.

Бирок, Япония лойихасини долларли фоиз ставкаси 6% дан фойдаланганимизда, Япония лойихани PVси хато ишланган буларди, у холда қайсики, NPVсининг жами 14221 долл. га тенг булган микдорни олган булар эдингиз.

Бу холда, АКШ лойихасини олган танлаган булардингиз.

3. APR ва EFF ни хисоблаш.

Кредит ва депозитлар буйича фоиз ставкалари оддий холда йиллик фоиз ставка куринишда белгиланади ёки фоиз ставкаларини йиллик хисоблаш (APR), (мисол учу 6%) да уни хисоблашни маълум даврлар (мисол: ойма -ой) и орқали аниқланади. . Хисоблашнинг давлари турли хил булиши мумкин, бунда фоиз ставкаларини таққослаш усулини билиш ахамиятлидир. Бу 1 йилда 1 марта хисоблаш шарти билан эквивалент фоиз ставкаларининг (ёки самарали) амалдаги йиллик фоиз ставкаларини аниқлаш (вычисления) йулларидан фойдаланилади.

Мисол учун сизни пулингиз белгиланган йиллик (APR) 6 % хажмдаги фоиз куринишда даромадни ойма ой хисоблаш орқали келтиради. Бу демак сизни хисобингизга хар ой фоиз хисобланиб, бу сумма: урнатилган APR ставкасидан. Шундай килиб хақиқий фоиз ставка бир ойда 0,5% ни ташкил этади (ёки унлик куринишда ойига 0,005).

Биз EFF ни йил бошига қўйилган долларга нисбатан хисоб китоби орқали йил охирига келгуси қийматини хисоблаш йули орқали аниқлаймиз.:

$$FV = -(1,005)^n = 1,0616778$$

Амалдаги йиллик фоиз ставкаси қуйидагича.:

$$EFF = 1,0616778 - 1 = 0,0616778 \text{ ёки йилига } 6,16778\%$$

Амалдаги йиллик фоиз ставкасини хисоблаш учун умумий формула қуйидагича:

$$= \left(1 + \frac{APR}{m} \right)^m - 1 \quad (4.2)$$

где APR — йиллик хисобланган фоиз ставкаси, а m — 1 йилдаги хисобланадиган даврлар сони.

4,3 жадвалда Амалиётдаги йиллик фоиз ставка хисобланаётган турли хил даврлари учун йиллик 6 % шароитида мос булган йиллик хисобланадиган фоиз ставкасини курсатяпти.

Агар хисоблаш 1 йилда бир марта ишлаб чиқарилса, у холда самарали йиллик фоиз ставкаси йиллар сонидан иборат фоиз ставкага тенг булади.

Агар, муракаб фоиз хисоблаётганда уни даврлари ортса, у холда амалдаги йиллик фоиз ставка янада купрок кутарила бошлайди, узини энг юқори ахамиятига якинлашади.

Мазкур меъёр буйича бу худди m га ухшаб чексиз усади, $(1+APR/m)$ эса « e » га якинлашади, бунда $e=2,71828$ сонга (вергулдан сунг белгини бешинчигача унгайтириш)...

Бизни мисолда $e=1,0618364$

Шундай килиб, агар фоиз доимий(неперерывно) хисобланаётган булса, у

холда йиллик $EFF=0,0618365$ ёки $6,18365$

Жадвал 4.3. APR 6 % учун амалдаги йиллик фоиз ставкалар.

Хисоблаш вақтини сони	m	амалдаги йиллик фоиз ставка
Хар йили	1	6.00000%
Хар ярим	2	6.09000%
Хар	4	6.13614%
Хар ойда	12	6.16778%
Хар хафтада	52	6.17998%
Хар кvни	365	6.18313%
Неперерывно	Максимально	6.18365%

Назорат савол 4.3

Сиз йиллик хисоблаш шарти билан 12 % фоиз ставкада карз олдингиз ва хисоблашни хар ойда булади. Амалдаги йиллик фоиз ставка канчани ташкил килади.?

4. Аннуитет ва унинг турлари

Куп холларда жамғарма *сертификатлари схемасида*, инвестицион лойиха ёки келгусида кредитни кайтишида барча йиллар давомида пул тушумлари ва туловлари угаришсиз булади.

Пул тушуми ва туловларни худди шундай операцияларини доимий равишда бир хил булиши - **аннуитет ёки рента** дейилади.

Бу термин бизга сугурта хаёти сферасидан келган булиб, бу қайсики аннуитетнинг шартномаси маълум давр ичида урнатилган белгиланган туловларни сотиб олувчи томонидан *кафолатланган шартнома* дейилади.

Бу термин молияда пул туловини хохлаган микдордагига нисбатан кулланилади.

Шундай килиб, кечиктирилган айрим туловлар ёки ипотка шартномалари буйича бундай маълум туловлар-аннуитет дейилади.

Агар пул туловлар шу вақтнинг узида бошланиб, жамғарма режаси ёки ижаралардир, бундай шартномалар зудлик билан(срочный) ёки аннуитетни(немедленным) секин астадир.

Агар пул оқими жорий даврни охирида бошланса, а секи наста билан булса ухолда бу оддий аннуитет дейилади.

Ипотека оддий аннуитетни мисолидир.

Аннуитетни келгуси қиймати.

Мисол учун, сиз келгуси 3 йил давомида 100 долл.дан хар йили пул қўйишни кузладингиз. Агар фоиз ставка йиллик 10 % булса, у холда бу даврни охирида сизда канча пул туланади?

Агар пул қўйишни шу вақтда бошласа, у холда сизда қуйидагича пул булади:

$$FV=100 \text{ долл.} \times 1,1^3 + 100 \text{ долл.} \times 1,1^2 + 100 \text{ долл.} \times 1,1$$

100 долл. хажмдаги пул харажат фиксирли хажмини кавс ичига оламин ва оламин:

$$FV=100 \text{ долл.} \times (1,1^3 + 1,1^2 + 1,1)$$

Олинган натижа-364,10 долл. худди шу, йиллик туловларни келгуси қиймати хисобланади.

Коэффициент, қайсики 100 долл.га купайтирилиб, бу микдор 3 йилдан иборат хар бир йиллар учун йиллик туловларни 1 долл.ини келгуси қийматини билдиради

Йиллар сони ва турли хил фоиз ставкалар учун келгуси қийматни коэффициентни жадвалда мажуд булиб, хозир купчилик молиявий калкулятордан фойдаланилади.

Калкуляторни клавишаси, доимий туловларини қўшиб калкуляторга киритилади, купчилик холларда PMT) белгили усулидир.

Бизни мисолда i, n, PMT Лар мавжуд, $PV_{ни}$ топишимиз керак.

i	P	F	P	Натижа
1	0	?	10	PV

Аннуитетни келгуси қийматини хисоблашда бу аннуитетни турини мохиятига боғлиқ булиб, - бизни мисолимиздек немедленный) ёки оддий булиши мумкин.

Оддий аннуитетда 1 чи взнос 100 долл. хажмида булса у холда бу 1 чи йилнинг охирига булади.

Расм. 4.6 да икала холатни курсатувчи вақтинчалик график тузилган.

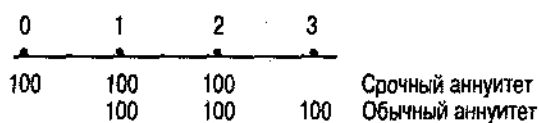
Немедленный аннуитетни хисоблаётганда унинг умумий суммасига қўшимча йиллар учун фоиз хисоблаш жараёнида у холатда хам бу холатда хам туловлар сони бир хил булади.

Шундай килиб, аста (немедленный)аннуитетни FV си оддий аннуитетни FV сига $1 + i$ купайтирилиб унга тенглашади.

Келгуси қийматни хисоблаш учун оддий аннуитет учун 1 долл.ни йиллик хажми қуйидаги формуладан топилади.:

$$PV = \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

Биз жамғарма режамиз буйича унинг 3 йиллик микдори 364,10 доллга тенг булган хар бир йиллик 100 долл.взносларни келгусидаги қийматини аниқладик, агар 1 чи вклад шу вақтда бажарилса у холда (немедленный аннуитет), ва 331 долл.-агар тулов йил охирига бажарилса (обычный аннуитет) булади.



4.6. Чизма. Аннуитетни пул окимлари диаграммаси

4.6.2. Аннуитетни келтирилган қиймати.

Аннуитет буйича туловларни келтирилган қиймати айрим холларда билишимиз зарур.

Мисол, келгуси 3 йил давр ичида қайсики йилига 10 % хисобланадиган йилига 100 долл. олиш имкониятига эга булиш учун хозир канча пул куйган булардингиз?

Жавоб: учта туловларни келтирилган қиймати булади.

Аннуитетни келтирилган қиймати- 100 долл. буйича 3 та туловларни хар бирини келтирилган қийматидир.:

$$PV = 100 \text{ долл.}/1,1 + 100 \text{ долл.}/1,1^2 + 100 \text{ долл.}/1,1^3$$

Йилига 100 долл. доимий туловни келтирамиз.:

$$PV = 100 \text{ долл.} \times (1/1,1 + 1/1,1^2 + 1/1,1^3)$$

Олинган натижа, аннуитетни келтирилган қиймати дейилиб 348,69 долл.ни ташкил этади. Коэффициент, қайсики 100 долл.ли туловлар куйайтирилади - бу 10 % ли ставкада 1 долл. хажмли уч йиллик оддий аннуитетни келтирилган қиймати.. Жадвал 4,5 тасдиқлаптики, 248,69 долл. –келгуси уч йил давр ичида йилига 100 долл. дан сиз олиб туришингиз учун сиз қуйишингиз керак булган хозирги барча суммадир.

1 долл.ни с фоиз ставкада л давр ичидаги оддий аннуитетни келтирилган қийматини хисоблаб чиқамиз.

$$PV = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

i	P	F	P	Нати
1	?	0	10	PV=

5. Пулни даврий қиймати асосида инвестициялаш тартиблари .

Дисконтланган пул оқимларини тахлил концепцияси оркали инвестицион қарорлар қабул қилиш учун зарур. Концепцияни маъноси шуки, тенглаштириш булиб , бу қайсики жорий қийматни, келгуси қийматни, фоиз(ёки дисконт)ставкасини, уни хисоблашдаги даврлар сонини бирлаштиради. :

$$FV = PV(1+i)^n \quad (4.4)$$

Агар бизга маълумки, бу узгаришни тенглаштиришда булардан мавжуд 3 тасини ахамиятини топишда, биз 4 чисини ахамиятини топишимиз керак ва бунга асосланиб инвестицион қарорлар қабул қилиш тартибини шакллантирамиз..

Қарор қабул қилишни умумий тартиби куп холларда - **соф жорий қийматни (NPV) аниқлаш** тартиби билан изоҳланади Бу тартибдан нафакат кенгрок фойдаланилади, балки хоҳлаган ҳолатда куллаш(жорий этиш) мумкин, ҳатто интуитив тартибда ҳам.

NPV тартиби қуйидагича изоҳланади:

Агар уни амалга ошириш хисобига келгусда тушаётган пулларнинг оқими сизни аввалги инвестициядан ортса лойихада иштирок этиш қабул қилинади.

Аввалги қийинчилик шуки, «олмани апелсин билан таққосла» нмасликдадир.

Шунинг учун келгуси пул оқимини хисоблашда биз уларни бугунги харажатлар билан таққослаш мумкин булган унинг келтирилган қийматидан фойдаланилади.

NPV тартиби гласит: **«соф жорий қиймат»** жорий ва келгуси барча харажатларни келтирилган қийматини барча келгуси пул тушумларини келтирилган қиймати уртасидаги фарк хисобланади.

Агар унинг WFCси ижобий булса лойиха инвестицияланади.

Агар NPV сальбий булса, у холда лойиха инвестициялашдан қайтарилади.

Масалан, мисол учун 100 долл. номиналга эга жамғарма облигацияни 75 долл.га сотиб олишга имконият бор.

Инвестициялашни бошқа муқобил варианты –бу йиллик 8% фоиз ставкада туланадиган банк хисобига пулни жойлаштириш хисобланади.

Пул қўйишни энг яхшиси жамғарма облигациясини сотиб олишми?

Давай куриб чиқамиз, бунда инвестицияни баҳолаш учун NPV асосида қарор қабул қилиш тартибидан фойдаланилади.

Жамғарма облигациялар учун бошлангич қўйилма 75 долл.(бу бугун шундай амалга ошяпти, у холда дисконтлаш талаб этилмайди) .Облигациядан тушаётган пул тушумини келтирилган қиймати қандай?

Жавоб оддий - бу 5 йилдан кейин оладиган 100 долл. ни келтирилган(дисконтлашган) қийматидир.

Бу ҳолатда кулланиладиган дисконтлаш ставкаси- агар пул облигацияга қўйилмаган булса бунини олиши мумкин булган даромадлилик ставкасидир.

Хоҳлаган инвестицияни NPV хисоб китоби учун фоиз ставка сифатида ёки кенгрок гапирганда –даромадлилик ставкаси булиб, бунда биз *альтернатив булган капитал қийматидан* ҳамда бинони бозор баҳоси ёки капитализация дейиладигандан фойдаланамиз. (*market capitalization rate*).

Муқобил булган капитал қиймати – бу ҳозир баҳолашга таалукли булган лойихага бу суммани агар харажат қилинмаган булса, инвестициялашни

бошқа йуналишларидан олишимиз мумкин булган даромадлилик ставкасидир.

Бу мисолда жамғарма облигацияларига жойлаштирилган мукобил булган капитал қиймати, бу биз қайсики олишимиз мумкин булган, агар биз буни урнига йиллик 8% банка жойлаштирганимизда оладиган ставкага тенг булади.

Бирок хар доим тушунарли эмасдир, *мукобил булган капитал қийматини* каердан олишимиш хакида, шунинг учун бу саволга энди жавоб берамиз.

Хамма хисоб китобларни осонрок тешириб туриш учун, биз куйидаги рамдан куриб чиқамиз.

	1	1	Натиж
			$PV=$

Бу холда биз 3 та узгарувчи NPV. n ва i лар учун 4 чиси PV ни хисоблаб чиқиш зарур.

Бизга маълум булган жамғарма облигацияларини сотиб олишни бошлангич харажатларига эга хисоблаб чиқилган келтирилган қийматини таққослаймиз:

$$PV = \frac{100 \text{ долл.}}{1.08^3} = 68,06$$

Облигацияни сотиб олиш учун 68,06 долл.ни 75 долл билан таққослаб, биз келишишимиз мумкин, уни сотиб олиш нестоит.

Бошқача килиб айтганда, инвестиция NPVси -6,94 долл(68,06-75), бу сальбий.

Қилинган танлов натижасига кура сизни *жорий молиявий холатингиз* бирданига канчалик кучли узгармокда дейилган критериялар юзага чиқа бошлади.

Тушунарли, агар VPV сальбий булса, пулни қўйиш керак эмас-нестоит.

Бу холатда сиз мазкур йуналиш буйича қарор килсангиз, у холда сизни бойлигинзи 7 долл.га ёмонлашади.

Шунинг учун бошқа усулидан фойдаланиб, анъанавий булган **келгуси қиймат** дейиладиган усулдан фойдаланиш зарур.

Бу келиштириб, *Лойихага маблағ куйинг, агар унинг келгуси қиймати жорий қийматдан куп булса, қайсики сиз кутган натижани маблағни бошқа вариантга инвестициялаш хисобига оласиз.*

Бу тартиб аввалги курилганга ухшаш унчалик яхши эмас, бу мазкур қарорга келинса хам ,айрим холларда амалиётда хар доим хам ишлатилавермайди, айрим холларни хисобга олмаганда.

Энди NPV тартиби буйича уни ёрдамида келгуси қийматни тартиби кандайлигини куриб чиқамиз.

Облигацияни сотиб олиш хисобига келгусида 100 долл. га тенг булган пул олишга олиб боради.

Маблағ кўйишни кейинги аъло варианты банк хисобига йиллик 8% га жойлаштиришдир. Хақиқатда банк хисобига кўйилган маблағга нисбатан облигацияни келгуси қиймати жуда хам юқори буладими?:

i	P	F	Нати
i	7	?	FV=1

Формуладан фойдаланиб, биз банк хисобидаги пулимзни келгуси қийматини оламиз.:

$$FV = 75 \text{ долл.} \times 1,08^5 = 110,20 \text{ долл.}$$

Демак Жамғарма облигация ёмон вариант хисобланади

Бунда агар лойиха муқобил капитални куллаш вариантдан юқори булади.

Бу койда даромадлиқ ставкасини таққослашга олиб боради.

Эслиқ бизни мисолда капитални муқобил варианты банкни хисоб рақамига йиллик 8 % .Агар жамғарма облигациясига 75 долл куйсангиз, у холда 5 йилдан сунг сиз 100 долл га эга буласиз.

Сизни жамғармангизни фоиз ставкаси қандай булади?

Ёки бошқа қилиб айтганда тенглаштириш ечиш учун i ни топамиз:

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

Курсатқич, қайсики биз топган, Облигацияни қайтариш вақтида (yield to maturity) ги даромадлиқ ставкаси дейилади ёки (internal rate of return, IRR/ даромадлиқни ички ставаси дейилади.

Даромадлиқни ички ставкаси-бу дисконт ставкасини шундай қуриниши, қайсики келгуси тушумларни келтирилган қиймати ва харажатларни келтирилган қийматини тенглаштрилади.

Бошқача қилиб айтганда, NPV нолга тенг булганда IRR фоиз ставкага тенгдир.

Шундай қилиб, капитални муқобил қийматига нисбатан агар ставка агар NPV нолга тенг булиши юқори булса, бунда бизга тушунарлики NPV капитал қийматини муқобил вақтида ижойй булиши керак.

Ёки, агар IRR 10 фоизни ташқил этади (т.е. NPV при 10% равняется нулю), у холда NPV капитал қийматини муқобил варианты 8 % да ижойй булади.

Нимага?

Биз биламизки NPV хисоблашда келгуси тушумлар хисобга олинади.

Биламизки, дисконт ставкаси юқори булганда, келгуси пул оқимларини келтирилган қиймати юқори булади.

Шундай килиб, агар NPV 10% ставкада нолга тенг булади, у холда бу 8 % да ижобий булади.

. Бундан куришиб турибдики, IRR 10 % вақтида ва капитални муқобил қийматини 8 % булганда NPV ижобий дейишга имкон буларди.¹

I	P	F	Резу
?	-	1	$i=5,9$

Биз 75 долл олдиға «-» белги куйдик.

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

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

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

Шундай килиб, ун(IRR) и қайтариш вақтидаги облигацияни даромадлиги йилига 5,92 %. Бу натижа(95,92 %)ни 8 % билан таққослаб, биз пулни банка қўйишни афзал деб топдик

Хақиқатда банка қўйиш яхшироқдир.

Даромадлиликни ички ставкаси асосида эквивалент булган NPV тартиби буйича қарорлар қабул қилиш, асосан инвестицияни бир томонлама баҳолашга асосланади,бу инвестицияга қўшимча маблағлар қўйишни талаб этади.

Инвестицион имкониятлар самарадорлик даражаси буйича проранжироват талаб этмаслик тартиби шартида ҳам булиши мумкин.

Амалдаги тартиб буйича муқобил инвестицион имкониятлар булганда NPV юқор булганда танлаш зарур

Келинг жамғарма облигациясинибу хажмини ҳисоблаймиз

Биз биламизки, FV 100 доллга тенг, PV — 75 долл., капитални муқобил булган қиймати 8 %.

n нечага тенг булади?

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

I	PV	F	Резул
S	-75	1	n =

Биз $n=3.74$ га тенглигини топдик

Бу демак, агар пулни банк ҳисобига(йиллик 8%га) куйсак, у холда 75доллимиз 100 га ортиши учун 3,74 йил етарли булар экан.

¹ Этот вывод справедлив только в том случае, если все будущие денежные потоки положительны.

Бу кузатиш инвестицияни қисқарок муддатга қўйишга характ қилишга танлашга имкон бкради.

Ёки бошқача Суз Билан айтганда инвестицияни бу варианты қисқа вақт ичида 75 долл 100 га ортмоқда.

Бу тартиб икала холда хам кулланилади, *IRR*, тартибида «коплаш муддати» тартиби куп холларга тугри келмайди.

Ерга эгалик қилиш учун инвестиция

Сизда 10 000 долл.га ер участка сотиб олишга имкон бор.

Сиз ишонасизми, 5 йилдан сунг бу 20 000 долл. булади.

Агар сиз узингизни пулингизни банка куйиб йиллик 8 % фоиз имконингиз булса, пулингизни ер сотиб олиш қўйиш керакми-стоит?.

Аввалги тартибни куриб чиқамиз: «Агар уни соф келтирилган қиймати NPV ижобий булса у холда пулни лойихага инвестицияланг»

Агар унинг NPV сальбий булса инвестиция килманг!

5 йилдан сунг олишни кузда тутган тушум пулни кай бири 20 000 долл.ни келтирилган қиймати дейилади.?

Бу холатда биз, молиявий калькуляторга FV, n ва i ни ахамиятини киритамиз ва PVни хисоблаймиз.

Кейин биз 10 000 долл.лик аввалги харажатларни хисоблаб чиқилган келтирилган қийматни таққослаймиз, ва булардан кай бирини хажми куплигидан келиб чиқиб қарор қабул қилинади.

i	P	F	Нати
8	?	20	PV=

Шундай килиб, ерга эгалик қилиш учун инвестицияси 13612 долл.га тенг келтирилган қиймати мавжуд.

10 000 долл. билан ерни қийматини таққослаб, шартнома самарали эканлиги айтиш мумкин.

Унинг NPV си 3612 долл.га тенглашади.

Назорат савол 4.5

Исботланг, аввалги куриб чиқилган усулдан фойдаланиб, инвестицион қарорлар қабул қилишни шундай натижага олиб бораишини –инвестиция яхшилигини.

Уртоклардан маблағ жалб этиш

Биз аввалги мисолда келгусида қандайдир тескари йул Билан пул олиш учун хозир канча пул қўйишнинг инвестицион имкониятлари куриб чиқилди.

Айрим холларда молиявий қарорлар қабул килаётгандаги бажариладиган ишлар умуман бир бирига тескари булиб қолади.

Мисол, мисол учун машина сотиб олиш учун 5000 долл. карз олишингиз керак.

Сиз банка бордингиз ва сизга карз учун йиллик 12 % ли кредитни таклиф берди.

Кейин сиз дустингизни олдига бордингиз, дустингиз карзга олган 5000 долл.ни сиз 4 йилдан сунг 9000 дол.килиб беришни таклиф этди.

Сиз қандай йул тутган булардингиз?

Биринчидан-аввал лойиха параметрларини тугри аниқлаш, буни қайсики бахолаш зарур.

Уз дустингиздан карзга олаётган ва қайсики сиз хохлаётган келтирилган қийматни бахолаш орқали сизга зарур пулни билишингиз керак, бу сумма 5000 долл.ни ташкил этди.

Сиз ишни бажаришга кетадиган инвестиция -3 йилдан сунг туланадиган 9000 долл. га эга келтирилган қийматни ташкил этади.

Буни хал этиш учун биз лойихани NPV сини хисоблашимиз керак.

Мукобил булган капитал қиймати 12 % ни ташкил этмоқда.

Бизда пул окимини ахамиятли томони мавжуд. NPV қандай булади?

i	P	FV	Нати
1	?	-	$PV \equiv$

Биз сизни келгуси харажатларингиз 5719,66 долл.ни келтирилган қийматини топдик. Шундай килиб, лойиханинг NPV си -719,66 долл.(5000-5719,66) нолдан кичик.

Куруниб турибдики, инвестицион лойиха уз дустидан олаётган маблағ этиборга хизмат килмаяпти.

Энг яхши вариант банкдан карзга маблағ олишдир.

Уртоги таклиф этаётган аълолилик фоиз ставкаси қандай.

Жавоб биз оламиз, келтирилган қийматини тенглаштириш қарори i нисбий

$$5000 \text{ долл.} = 9000 \text{ долл.} / (1 + i)^5$$

i	P	F	Нат
?	50	-	$i =$

Биз $i =$ йиллик 15.83 % эканлигини топдик.

Сизга Янг эхши вариант банкдан карзга маблағ олишлиги аниқланди.

Этибор Беринг хозир куллаган савка, бу IRR уртокингиздан кабул қилишга ухшайди.

Бу 15,83 % га тенг.

Аввалги мисолимизда, биз амин булдикки, пулни *IRR* тартиби куйидагича: пулни капитални муқобил қийматига нисбатан *IRR* юқори булган соҳага куйинг.

Бу тартиб, лойихалар бир хил булган қўйилмалар учун белгиланган (т.е. начальный денежный поток — отрицательный, а будущие потоки — положительные).

Бирок, бунда лойиха маблағ жалб қилиш хақида (т.е. начальный денежный поток положительный и будущий денежный поток, предназначенный для выплаты долга, отрицательный) бу тартиб оёқдан бошгача суз билан изохлаиб: « капитални муқобил қийматига нисбатан жалб қилинган маблағни *IRR* и кам булганда қарз олинг»

Қуп пул оқимлари шароитида инвестициялаш

Мисол учун, сизда 1 йилдан сунг қайсики уни қайтими 1000 долл. га эга лойихага пул қўйиш ва 2 йилдан сунг яна 2000 долл. олиш имконият тугилди.

Сиздан 2500 долл. қўйиш талаб этилади.

Сиз ишонасизки, лойихада риск умуман хал-бартаф этилган.

Агар сиз уни банка йиллик 10 % депозитга куйсангиз, пулни мазкур лойихага қўйиш керакми-стоит.

Бунга этиборни қаратинг, бу масала аввалгига жуда ухшаш.

Мазкур лойихани амалга оширишдан келадиган пул оқими, худди 4,5 жадваалда қуринади-1000 долл 1 йилдан сунг, 2 йилдан сунг 2000 долл.

Биз бу аввалдан биламизки, агар сиз пулингизни банка куйсангиз, у холда бизни тоширикимизда келишилган пул келишини ражалашган маблағларни олиш учун сизга 2562 долл. керак булади.

Инвестиция учун уни соф келтирилган қиймати 62 долл.га тенг булган лойихани амалга ошириш учун жами булиб аввал учун 2500 долл. зарур.

Бу ердан бу главада инвестицияни NPVси ижобий булиши яхши.

Мос холда, бу келтирилган фикр қабул қилинсин.

Имтиёзли акцияга инвестиция қилиш.

Мисол учун, уз пулингизни йиллик 8 % номинал фоиз ставкада ҳисоб китоб орқали даромадини ҳисоблашни ҳисобга олган холда ҳозир жойлаштирдингиз.

Boston Gas and Electric компаниясини имтиёзли акцияси буйича йиллик 10 долл. дивиденд тулайди, ва улар 1 дона акциясини 100 долл.дан сотилади.

BG&E нинг имтиёзли акциясини сотиб олишга сиз қарор қилиш керакми?

Аввал имтиёзли акцияни даромадлигини ҳисоблаш зарур.

Бунга бажариш учун, бизга унинг 100 долл.ли акция баҳосига дивидендларни 10 долл. ҳажмдаги микдорида тақсимлаш керак.:

Имтиёзли акцияни даромадлиги = Йиллик дивиденд/Акция бахоси

Бу ҳолатда даромадлилик йилига 10 % ни(10 долл./100 долл. ташкил этади.

Имтиёзли акцияни 10 фоизли даромади қайсики ҳозир оладиган 8 % ставкадан ортади. Инвестициялаш ҳақидаги қарор қабул қилиш учун, сиз албатта инвестицияни рискилилигини ҳисобга олишингиз зарур.

Саволни бу томонини кейинроқ куриб чиқамиз.

Айрим ҳолларда ҳолатлар вужудга келадигани, инвестициядан келадиган пул тушуми доимий равишда бир хил миқдорда темпда ушиб боради.

Мисол учун, сиз кутгандек 1 чи йили 1000 долл. ли даромадни ташкил этувчи пулингизни ҳаракатсиз турган мулкка қўйишни ва сиз уни ҳар йили чегараланмаган муддат ичида 4 % миқдорида йиллик ўсиш кутиш ҳақида уйламоқдасиз.

Шундай инвестицияни баҳолаш учун, сиз учун усувчи аннуитетни жорий қийматини ҳисоблаш учун фойдаланиладиган формула зарур.

$$PV = \frac{C_1}{i-g}$$

где C_1 — 1 чи йилидаги пул тушуми, а g — уни ўсиш даражаси.

Бизни мисолда мисол учун дисконт ставкаси $i = 9\%$ га тенг.

Бу ҳолда кучмас мулкни келтирилган қиймати қуйидагича:

$$\begin{aligned} PV &= 1000 \text{ долл.} / (0,09 - 0,04) \\ &= 1000 \text{ долл.} / 0,05 \\ &= 20000 \text{ долл.} \end{aligned}$$

Агар сиз кучмас мулкни 20 000 долл.дан кам миқдорида сотиб олсангиз, уҳолда бу инвестиция ахамиятли ҳисобланади.

Оддий акцияга инвестициялаш

Сизда йилига 3 % фоиз ҳажми миқдорида ошиб турувчи, пуд дивидендини тулаб туриш аниқ булган корхонанинг акциясини сотиб олиш имконияти маждуд.

Кейинги дивидендли туловлари буйича акция 1 долл. турса, ва тулаш 1 йилдан сунг амалга оширилади.

Агар сиз учун зарур булган даромадлилик ставкас йилига 10 % ни ташкил этади, у ҳолда сиз акция учун андай баҳода тулашга тайёрсиз?

Пул туловларини келгуси окимининг дисконтланган йиллик 10 % PV ҳажминини излаш дан иборат.

Пул дивидендларини кутилаётган келгуси окими худди усувчи ануитетнинг мисоли ҳисобланади.

Усувчи аннуитетни хисоб китби учун қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$\begin{aligned}PV &= 1 \text{ долл. } / (0,10 - 0,03) \\ &= 1 \text{ долл. } / 0,07 \\ &= 14,29 \text{ долл.}\end{aligned}$$

Терминлар

Пулнинг вақтлар буйича қиймати.Пул оқимини дисконтлаш.Пулнинг вақтлар буйича қиймати ва валюта курси.Хақиқий аннуитетни номиналь келгуси қиймати.Номинал фоиз ставка.Хақиқий фоиз ставка.Пулнинг вақт концепсияси.Пул қийматининг кадри.Пул капитал сифатида уз қийматини устириши.Пул қийматини кадрсизланишидаги инфляция.Келажакдаги ноаниқликларни таъсири. Пулнинг жорий ва келгуси қийматини хисоблаш усуллари. Дисконтлаш тушунчаси ва мохияти.

Дисконт коэффциенти.Инвестициялаш тартиби коидалари.-NPV-соф жорий қиймат коидаси. Пулнинг келажак қиймат коидаси; -IRR-ички даромадлилик нормаси ёки ставкаси; Инфляцияни хисобга олган холда инвестициялаш тартиби. Инвестиция даромади ва солиқлар.Аннуитет.Оддий аннуитет. Срочный Аннуитет.Аннуитетни келгуси ва жорий қиймати.Аннуитетни номинал баҳоси

Аннуитетни хақиқий баҳоси .

Мавзу буйича саволлар

1.Пулнинг вақт концепсияси ва уни инвестицияларни амалга ошириш жараёндаги аҳамияти (пул қийматини кадрини узгариши сабаблари:-пул капитал сифатида уз қийматини устириши;- пул қийматини кадрсизланишидаги инфляция,-келажакдаги ноаниқликларни таъсири).

Пулнинг жорий ва келгуси қийматини хисоблаш усуллари.

Дисконтлаш тушунчаси ва мохияти.Дисконт коэффциенти

Инвестициялаш тартиби коидалари(NPV-соф жорий қиймат коидаси;- пулнинг келажак қиймат коидаси;-IRR-ички даромадлилик нормаси ёки ставкаси;-инвестициялаш буйича тартиблар).

Инфляцияни хисобга олган холда инвестициялаш тартиби.

Инвестиция даромади ва солиқлар.

Аннуитет(оддий-обычный и зудлик-срочный или секин астасизлик билан -немедленный)ни келгуси ва жорий қиймати

Фойдаланилган адабиётлар руйхати

1. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2008.
2. Зви Боди Роберт, К. Мертон «Финансу» - М.: Вильямс, 2008. – 780с.
3. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с
4. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 - 348с.
5. .Непомнящий. Экономическая оценка инвестиций.Учебное Пособие.Таганрог-2005гг.

5- мавзу. Қатъий белгиланган даромад келтирувчи инструментларнинг бозор қийматини аниқлаш

1. Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли инструментларни баҳолаш.
2. Аннуитетларни бозор баҳосини аниқлаш.
3. Купонсиз облигациянинг бозор қийматини аниқлаш.
4. Купонли облигациялар даромадлиги турлари ва уларнинг бозор баҳосини аниқлаш қоидаси.
5. Молиявий бозорда облигацияларни қийматига таъсир этувчи омиллар

Мазкур булимда активларни бахолаш жараёни мохияти деганда уларнинг активларини таққослама бахоси хакидаги маълумотлар асосида *бозор қийматини бахолаш* ва мавжуд узгаришларни ҳисобга олган ҳолда мос коррективировкани бажариш демакдир.

Активлар қийматини бахолаш усулида унинг қийматини аниқлаш учун фоиз ставкалар тугрисида(маълумотномага киради)ги ва активларни таққослама бахолари хакидаги бозор маълумотларига кирувчи махсус формуладан фойдаланилади.

Бу булимда, фиксирланган қимматли қоғозлар ва келгусидаги маълум туловлар буйича пул окимларини меъёридаги ният-хавас килувчи бошқа молиявий қуролларни даромадини бахолаш орқали куриб чиқилади. Мазкур турдаги активларга *хизмат килувчи облигацияга ухшовчи, хаётий аннуитет ёки ипотекага ухшаш шартномалар* буйича фиксирланган даомадли қимматли қоғозларни келтиришимиз мумкин. Хужалик учун жуда ҳам зарур булган бундай **қимматли қоғозлар ва шартномалар** узоқ муддат ичида истеъмол товарини жумладан, яшаш учун уй ва бошқа истемолини кондирришдаги асосий манба булиб *хизмат* килади. Булар пул маблағини ишончли манбаси сифатида хусусий фирмалар ҳамда давлат(хукумат)лар учун ҳам катта бойлик-давлат ҳисобланади.

Бундай активларни бахолаш усулини мавжудлиги асосан зарур булиб, бу охири 2 сабабдан зарур:

-Томонлар уртасидаги тузилаётган молиявий шартномалар, тузиш вақти-давридаёк унинг бахолашдаги процедураларида уни шартлари узаъро келишилган булади:

-Иккинчи сабаби, фиксирланган даромадли қимматли қоғозлар уни қайтариш муддати келгунга қадар тез тез сотилиши билан боғлиқ. Шу сабабли унинг қийматига бозор ҳолатлар таъсир этади, жумладан: вақтлар ичидаги фоиз ставкаларини узгариши, сотиб олувчи ва сотувчилар томонидан мазкур молиявий активлар доимо бахоланиб турлиши лозим.

Кутилаётган пул окимини қийматини аниқлаш учун бахолашни **қийматли** асосий усули:

- ягона дисконт қийматига келтириш формуласидан фойдаланилади;
- **доимий** деб аталмаган (облигацияни даромадлилик даражаси уни қайтариш муддатига боғлиқ ҳолда алмашади) даромадни эгрилигини хақиқий схемаси орқали аввалги усул коррективировкасини куриб чиқилади;
- облигацияни характерли белгилари келтирилиб, буларнинг хақиқий молия бозоридаги даромадлилиги ва бахосига қандай таъсир этиши куриб чиқилади.
- облигациянинг бозор бахосида фоиз ставаларини узгариши қандай куринади.

Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли инструментларни бахолаш.

Аввалги булимларда ягона рисксиз фоиз ставкалари амалда булса, у ҳолда унинг пул тушуми окимини маълум қийматга келтириш учун

қийинчилик тугдирмайди. Бу топширик **дисконт** ставкаси сифатида рисксиз фоиз ставкасидан фойдаланган холда қийматни соф келтириш ҳисоб китоб формуласи кулланилади.

Мисол. сиз фиксирланган даромадга эга қимматли қоғозни охириги 3 йил ичида йиллик 100 дол. тулов шарти билан сотиб олдингиз. Агар маълум булса, уч йиллик бу молиявий шартноманинг қиймати нимага тенг? Бунда **дисконтни** йиллик ставкаси 6%? Математик формула ёрдамида келтирилган қийматни коэффиценти келтирилган.

$$\text{Формула: } PV = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

N	i	V _P	V _F	P _{MT}	Яку н-натижа
3	6	?	0	00	PV= 267.3

Энди, қимматли қоғозлар сотиб олгандан бир соат утгандан сунг, сиз сотишга зарур булиб колдингиз. Бу вақтда рисксиз фоиз ставка 6 %дан 7 % га йиллик ортди. Бу холда бу учун канча оласиз?

Фоиз ставкаси даражаси узгарди, мазкур қимматли қоғозга қўйилган инвестициядан кутилаётган пул тушуми узгаришсиз колди. Инвестор йиллик 7% фоиз даромадлиликни олиш учун, мазкур активни бахоси камайиши зарур. Дисконтланган 7% фоиз буйича кутилаётган пул тушуми окимининг келтирилган қиймати қуйидагича:

n	i	V _P	V _F	P _{MT}	Якун- натижа
3	7	?	0	00	PV=2 62.43

Фиксирланган даромадли қимматли қоғозни 3 йил давомида йиллик 100 долл. тулов суммасини 3 йилга келтирилган қиймати 262,43 долл. булди ва к.к. уз эгасига йиллик 7% даромадни таъминлайди. Шундай килиб, фоиз ставкани бозор курси ортса, у холда хоҳлаган фиксирланган даромадли қимматли қоғозларни курси пасаяди. Бу боғлиқки, инвестор сотиб олиши

мумкинки, қачонки янги бозор шароитларига мос даромадлилик даражаси таъминланса.

Шундай қилиб, фоиз ставксини 1 %га **ортиши** қимматли қоғозлар курсини 4,87 долл.га камайтиради. Ёки уни тескариси.

Бу асосий тамойилни белгилаб, маълум фиксирланган пул окимига хавас килувчи активларни баҳолаш вақтида фойдаланилади.

Фоиз ставкаларин бозор курсини ортиши фиксирланган туловли-тушумга эга барча даромадли шартномаларни бозор баҳоси **бир бирига карама қарши булган йуналиш** узгаради.

Фоиз ставкаларин узгариш жараёни қандайлигини айтиб булмайдиган булиб, бунда фиксирланган даромадли қимматли қоғозларни курси уни охиригача қайтаргунга қадар ҳам айтиб булмас жараёндир.

Маълум пул окимларини қийматини баҳолаш амалиётда мисолдагидек осон эмас. Бу хақиқий оддий хаёт билан боғлиқ холда аниқ эмас, бу худди пул окимларини қийматни келтиришни қайси формуладан фойдаланишда дисконтни ставкаси қандай булиши билан боғлиқ. Аввалдан маълумки, фоизни бозор ставкаси молиявий қуролларни қайтариш муддатига боғлиқ холда фарк қилади. АКШ нинг казначей облигациялари буйича(узаъро облигацияларни даромадлилиги боғлиқлиги мисол учун инвестицион сифат ва уни қайтариши бир хил булади) даромадлиликни эгрилик қуринган.

Тахлилни асосий қуроллари:Купонсиз облигациялар.

Фиксирланган даромадли шартномаларни баҳолаш жараёнда, ишни аввало купонсиз облигация ёки ёки ноли купонли облигацияларни бозор боҳоларини урганишдан бошлаш керак .Бу шундай облигацияларки, туловлар уни фақат қайтариш қуни бир марта амалга оширилади.

Купонсиз облигациялар-фиксирланган даромадли барча шартномаларни баҳолаш жараёнда молиявий қуролларни асосий ларидан биридир. Барча шартномаларда унинг асосий компонентларидан таркиб топган - пул окими, бундан сунг шартномадаги алохидла пул тушумитни тахлили ва сунг уларни суммалаштирилиб қўшилади.

Купонсиз облигациялар буйича қутилаётган тулов суммаси **унинг номинали ёки нарицател қиймати** дейилади. **Инвестор томонидан купонсиз облигациялар буйича қайтариш қунидаги олаётган даромади уни номинали билан облигацияни сотиб олган баҳоси уртасимдаги фарқдир.** Шундай қилиб, 950 долл. баҳода сотиб олинган 1000 номинал қийматга эга купонсиз облигациялар тулов муддати 1 йилдан сунг 50 долл. микдорида даромад келтиради.

Купонсиз облигацияларни **Даромадлилиги-** инвестор томонидан йиллик даромадлилик ставкаси булиб, бу мазкур облигацияни охири қайтаргунга қадар эгалик қилган ва сотиб олган. Купонсиз облигациялар учун тулов муддати 1 йилдан сунг уни даромади қуқийдагича:

Даромадлилик 1- йиллик купонсиз облигация:

$$\frac{\text{Номинал-сотиб олиш бахоси} \quad 1000 \text{ долл} - 950 \text{ долл}}{\text{-----}} = 0,0526 \quad \text{ёки} \\ 5,26\%.$$

Сотиб олиш бахоси 950 долл.

Бирок, агар облигацияни қайтариш муддати 1 йилдан фарк килса, у холда бундай облигацияларни даромадлилигини аниқлаш **қийматни келтирилган** формуласидан фойдаланилади. Қайтариш муддати 2 йилдан сунг этиб белгиланган купонсиз облигацияларни куриб чиқамиз, уни номинал қиймти 1000 долл, сотиб олиш бахоси 880 долл.

Бундай облигацияларни йиллик даромадлилик даражасини ҳисоб китоби худди дисконт ставкасига ухшаш булиб, бу қайсики уни номинал қиймати сотиб олиш бахосига тенглаштирилади.

n	i	V _P	V _F	P _{MT}	Яку н-натижа
2	?	880	1000	0	i=6. 60%

Қимматли қоғозларни баҳолашга қайтамиз, бу қайсики .8,1 жадвалда купонсиз облигацияларни баҳолари келтирилган. Оддий амалиётда асосан облигацияларни бахоси уни номинал қийматининг бир қисми сифатида олинади.

Купонсиз облигацияларни бахоси ва уни даромадлилик

қайтариш муддати	бахоси(номиналдан 1 долл учун. курс)	даромадлилик(йи ллик)
1 йил	0.95	5.26%
2 йил	0.88	6.60%
3 йил	0.8	7.72%

Мазкур қимматли қоғозларни келтирилган қийматини ҳисоб китоб қилиш учун 2 та вариант мавжуд. 1 чисида: 8,1 жадвални иккинчи столбасидан ахамиятли томони фойдаланилади. 2 чисида эса: -даромадлилик охирги столбадан олинади. Шундай қилиб,

- **1 чи вариантда** учта кутилаётган туловдан хар бири шунга мос булган ахамиятлиси купайтирилиб, бу айсики 1 долл. облигацияни номинали буйича унинг бахоси билдиради. Кейин барча натижалари суммалаштирилади:

- 1 чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = $100 \cdot 0,95 = 95$ долл.

- 2 чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = $100 \cdot 0,88 = 88$ долл.

- 3 чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = $100 \cdot 0,80 = 80$ долл.

Келтирилган қийматни суммали хажми = 263 долл.

Шундай килиб, облигацияни қиймати 263 долларни ташкил этди.

2 чи вариант: мазкур вариант қайтариш мудатига мос даромадлилик ставкаси буйича хар бир кутилаётган туловларни дисконтлаш воситаси орқали аниқ хисоб китобни беради.

-1-чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = $100 / 1,0526 = 95$ долл.

-2-чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = $100 / 1,0660 = 88$ долл.

-3-чи йил кутилаётган тушумни келтирилган қиймати = $100 / 1,0772 = 80$ долл.

Келтирилган қийматни суммали хажми = 263 долл.

Бирок 8,1 жадвалда белгиланган охирги строкада 7,72 %ли мазкур йиллик фоиз ставкада барча кутилаётган пул окими хатоли дисконтланган буларди. Агар бундай булганда эди, у холда уни қиймати 259 доллар булиб, бу келтирилган қиймат 4 долларга кам булган буларди.

n	i	P V	F V	P MT	Яку н-натижа
3	7 .72	?	0	00	PV= 259 долл.

263 долларга тенг қийматни олиш учун барча учала туловларни дисконтлаш учун фойдаланса буладиган ягона ставка мавжудми? Ха барча ягона йиллик дисконт ставкаси 6,88 % булади. Бунга ишониш учун қуйидаги курамиз.

n	i	P V	F V	P MT	Яку н-натижа
3	6 .88	?	0	00	PV= 263 долл.

Муаммо шуки, 6,88 % ли дисконт ставкаси 3 йиллик аннуитет қийматини бахолаш учун тугри келади. Бундан биз кимматли қоғозларни

қиймати 263 доллдар эканлиги маълум булди. Бундан ташқари i ни топиш учун хам келтирилган қийматни мазкур формуласидан фойдаланилади

n	i	V	F	P	Яку н-натижа
				МТ	
3	0	263	0	00	$i=6$. 88% .

Мақсад, келтирилган қийматни мохиятини очиб беришдир. Шундай қилиб 8,1 жадвалда **берилган ягона дисконт ставкаси ва маълумотлар орқали қийматни 3 йиллик аннуитетини баҳолашни тугри усули мавжуд экан.**

Демак, агар даромадлилик параллел осига нисбатан эгри булса, у холда фиксирланган окимли пул туловларга эга қимматли колгоз ва шартномалар қийматини баҳолаш учун қуйидагича биланади: даромадлилик стаавкаси буйича кутилаётган хар бир тулов дисконтланиш зарур, шундай купонсиз облигациялар қайтариш муддатига мос келиши кейин олинган натижалар суммалаштирилади.

Купонли облигациялар: жорий даромади ва уни қайтаришдаги даромадлилик

Купонли ёки фоизли облигациялар унинг эмитентига уни муомала муддати ичида облигация ушловчига купонли туловлар дейилган и фоизли туловларни доимийлигини таъминлашни, кейин қайтариш муддатида облигацияни номинал қиймати буйича тулашни юклайди. Фоиз туловларни доимий тулашни **купонли туловлар** дейилади. Бунда облигация купонга эга булиб, қайсики эмитентга фоиз олиши учун тақдим этади ва тулов муддати келиши билан кесилиб кетиши билан боғлиқ булади.

Купонли даромад - купон туловлари хисоб китоби учун фойдаланадиган облигацияни номиналини нисбий даромадлилик ставкаси фоизидир. Шунинг учун облигация номинали 1000 долл. ва купонни даромадлилик 10% да, эмитентга унинг эгаси учун хар йили $0,10 \cdot 1000$ долл., ёки 100 долл. тулашни юклайди. Агар облигацияни қайтариш муддати 6 йил булса у холда уни охирги қайтариш 6 чи йили эмитент охирги купон 100 долл ни тулайди—ва 1000 долл номинал қийматга эга облигацияни тулайди.

Шундай облигациялар буйича пул туловлари окими 8,2 расмдан келтирилган. Кутилаётган пул окимлар аннуитет(туловларни вақтлар буйича фиксирланган қисми)ни таркиби орқали белгиланган йиллик 100 долл. хажмдаги ва уни қайтариш муддатидаги 1000 долл. облигация қийматини номинали буйича белгиланади. 100 долл. куринишдаги купон тулови облигацияни муомалага чиқариш вақтида белгилайди ва охиригача, қайтариш муддатини охиригача узгаришсиз колдирилади. Облигацияни

муомалага чиқариш куни 1000 долл. бахога тенг булган(унинг номинал қиймати).

йиллар	1	2	3	4	5	6
купон тулови	1 00	1 00	1 00	1 00	1 00	1 00
номинали буйича тулов						1 000

Купонли облигация учун даромадлилик ва уни бахоси уртасидаги алокани аниқлаш купонсизга нисбатан қийиндир. Келгусида агар купонли облигациялар бахоси унинг номиналидан фарк килса, у холда «даромадлилик» тушунчаси ноаниқликка эга булади.

Купонли облигацияларни бозор бахоси **билан номинали буйича котировка қилинадиган** унинг номиналига тугри келадиган облигациялардир. Агар купонли облигацияларни бозор бахоси уни номинал қийматига мос келса, у холда бундай облигацияларнинг даромадлилик даражаси булар буйича купонли даромадга тенг булади. Мисол учун: 1000 долл. номинал қийматга эга купонли облигация, уни қайтариш муддати 1 йилдан сунг ,бу холда купонли тулов уни номиналидан 10% миқдорида тулайди. Тулик бир йилдан сунг бу облигациялар 1100 долл.:100 долл купонли тулова 1000 долл. уни номинал қиймати бахосидир.

Облигацияни баҳолашнинг биринчи тартиби: номиналли облигация.

Агар сотиб олинаётган купонли облигация уни номинали билан мос булса, у холда уни шундай облигацияларни даромадлилиги уни купонли даромадига тенг булади.

Куп холларда купонли облигацияларни бозор бахоси уни номиналидан фарк килади. Бундай холда қуйидаги холат вужудга келиши мумкин, мисол учун: облигация муомалага чиқарилиши билан иқтисодиётдаги фоиз ставкалар даражаси туша бошлайди. Мисол: бизнинг 10 % лиқда, 19 йил аввал қайтариш муддати 20 йилдан сунг мулжалланган купонли облигация чиқарилди. Бу вақтда облигацияни эгрилик даромади аналогик инвестицион сифатида ва 1 чи йил қайтариш муддати билан 10 % йиллик меърида жойлашган. Хозир эса қайтариш охирига қадар 1 йил қолган, энди эса облигацияларни аналогик йиллик фоиз ствккалари 5 %ни ташкил этмокда. 10 %ли номинал(1000 долл.) буйича купонли облигациялар муомалага чиқарилган булса хам, унинг бугунги бозор бахоси 1047,62 ни ташкил этмокда. Шунинг учун облигацияни бахоси энди унинг номиналидан ортади, бу **мукофотли облигация** дейилади.

Бундай облигацияни даромадлилиги қандай ?

Даромадлиликни 2 та турли хил курсаткичлари мавжуд:

-жорий қиймат-йиллик купонлар буйича туловлар суммасини облигацияни бозор бахосига булиш-нисбати орқали хисобланади.

$$\text{Жорий даромадлилик} = \frac{\text{Купон} \quad 100}{\text{Бахоси} \quad 1047,62} = \frac{\quad}{\quad} = 9,55\%$$

Жорий даромадлилик ҳақиқатда муқофотли облигация даромадлигидан ортомқда. Бу ҳолат қайтариш муддатида фақат 1000 долл. туланиши ҳисобга олинмайди ёки облигация учун тулангандан 47,62 долл. кам булади.

Бу ҳолатга эътибор бериш учун, облигацияни номинал қиймати унинг бозор қийматидан фарк килиб, уни **қайтариш вақтида даромадлилик** дейилган даромадлигини ҳисоблаймиз. Қайтариш вақтидаги даромадлилик худди дисконт ставкаси қуринишда қуриб чиқилади, бу қайсики облигациялар буйича қўйилаётган пул туловларини келтирилган қиймати уни жорий бахосига тенг булади.

Қайтариш вақтидаги даромадлиликда барча пул туловлари ҳисобга олиниб, буни облигация эгаси қайтариш муддатидаги облигацияни номинал қиймати қўшилган ҳолда олади. Бу ҳолатда облигацияни қайтариш муддати бир йилдан сунг келиши билан қайтариш вақтидаги даромадлилик ҳисоб китоби қийинроқ кечади:

$$\text{Қайтариш вақтидаги даромадлилик} = \frac{\text{Купон} + \text{номинал} - \text{жорий}}{\text{Жорий баҳо}} =$$

$$= \frac{100 \text{ долл.} + 1000 \text{ долл.} - 1047,62 \text{ долл.}}{1047,62} = 5\%.$$

Шундай килиб, даромадлилик ставкаси ҳисоб китобида, қайсики жорий даромадлилик (9,55%) курсаткичидан фойдаланган ҳолда облигация сотиб олувчилар ҳисоб китоб килади, бу қайтариш муддатида хохламаслик ҳолатлари вужудга келади.

Агар облигацияни қайтариш муддати 1 йилдан ортса, у ҳолда уни қайтариш вақтидаги даромадлилик ҳисоб китоби авалги мисолга нисбатан қийинроқдир. 1000 долл. номинал қийматга эга ва жорий бахоси 1100 долл. булган 2 йиллик 10 %лик купонли облигацияларни сотиб олишни қуриб чиқмоқдасиз. Буни даромадлилик қандай?

Бунинг жорий даромадлилик -9,09 % га тенг булади.

$$\text{Жорий даромадлилик} = \frac{\text{Купон} \quad 100 \text{ долл.}}{\text{Баҳо} \quad 1100 \text{ долл.}} = \frac{\quad}{\quad} = 9,09\%.$$

Бирок, йиллик мукофотли облигацияларда жорий даромадлилик курсаткичида уни қайтариш муддатида режалашганга нисбатан камроқ олиш ҳисобга олинмайди. Облигацияни қайтариш муддатигача булган даврда 1 йилдан ортади, қайтариш вақтидаги даромадлилик дисконт ставкаси ҳисобга олиниб, бу қайсики кутилаётган пул оқимларини келтирилган қиймати облигацияни жорий баҳосига тенг булади.

$$PV = \frac{PMT}{(1+i)} + \frac{FV}{(1+i)}$$

Бунда:

n- облигацияни қайтаргунга қадар йиллик тулов даврлар сони

i- қайтариш вақтидаги йиллик даромадлилик

PMT- купонли тулов

FV- облигацияни номинал қиймати

Қайтариш вақтидаги купонли облигациялар буйича даромадлилик маълум функциялар ёрдамида калькулятор орқали 1 йилдан юқори булган, қайсики қуйидаги:

n- облигацияни қайтаргунга қадар йиллик тулов даврлар сони:

PV- облигацияни баҳоси

FV- облигацияни номинал қиймати

PMT- купонли тулов

n	i	P V	F V	P MT	яку н- натижа
2	?	1100	1000	100	i=4 .65%

Шундай қилиб, қайтариш вақтидаги бу иккйиллик мукофотли облигацияни даромади жорий даромаддан кам булади.

Мазкур мисол асосий тартибни белгилаб, облигацияни баҳоси билан унинг даромадлилиги уртасидаги нисбатни курсатиб беради.

ОБЛИГАЦИЯ БАХОЛАШНИ 2- ЧИ ТАРТИБИ: мукофотли облигация.

Агар купонли облигацияни баҳоси унинг номиналидан ортса, у ҳолда қайтариш вақтидаги даромадлилик бундай облигацияларни жорий даромадлилиги кам булади, бу уз навбатида уни купонли даромадидан кам булади.

**МУКОФОТЛИ ОБЛИГАЦИЯЛАР УЧУН ДАРОМАДЛИЛИК
СТАВКАСИНИ НИСБАТИ**

Қайтариш вақтида даромадлилик<жорий даромадлилик<купонли даромадлилик

Икки йиллик қайтариш муддатли 4 %ли купонли облигацияни куриб чиқамиз. Мисол учун уни бахоси 950 долл. Бунинг натижасида унинг бозор бахоси номинал қийматидан кам булади, бундай облигациялар *дисконтли* дейилади.

Бундай облигацияларни даромадлилиги қандай?

Аввалги мисолда *даромадлиликни 2 та фаркли курсаткичидан: жорий даромадлилик ва қайтариш вақтидаги даромадлилик* ҳисоблаб чиқилди.

$$\text{Жорий даромадлилик} = \frac{\text{Купон}}{\text{Баҳо}} = \frac{40 \text{ долл.}}{950 \text{ долл.}} = 4,21 \%$$

Ҳақиқатда дисконтли облигацияни жорий даромадлилиги уни ҳақиқий даромадлилига нисбатан камайган. Бу жорий даромадлиликда облигация буйича қайтариш вақтида облигацияга туланган канчадир катта сумма туланиши ҳисобга олинмайди. Дисконтли облигацияни қайтариш вақтида уни эгаси бунга қайсики туланмаган 950 долл эмас, балки 1000 долл. даги номинал қиймати буйича олади.

Қайтариш вақтидаги даромадлиликда барча пул туловлари ҳисобга олиниб, буни облигация эгаси қайтариш муддатидаги облигацияни номинал қиймати кўшилган ҳолда олади. Калкулятор ёрдамида қайтариш вақтидаги даромадлилик мохиятини аниқлаймиз

n	i	P V	F V	P MT	яку н- натижа
2	?	950	1000	40	i=6 .76%

Шундай қилиб, дисконтли облигацияни қайтариш вақтидаги даромадлилиги булар буйича жорий даромадлиликдан ортмоқда.

ОБЛИГАЦИЯ БАХОЛАШНИ 3- ЧИ ТАРТИБИ: *дисконтли облигация.*

Агар купонли облигация бахоси унинг номиналидан кам булса, у ҳолда бундай облигацияларнеи қайтариш вақтидаги даромадлилик уни жорий даромадидан юқори булиб, бу уз навбатида унинг купонли даромадидан юқори булади.

8,3,1. АКШ ни «юқори даромад» билан ҳаракат килувчи казначей облигациялари, фонд хақида нимани билиш зарур?

Факат АКШ нинг казначей облигацияларига аввалги айрим инвестицион компаниялар инвестиция қилишди, бу уз навбатида эътиборни узиға қаратиб шундай даромадни ваъда килдики, бунда қайсики бошқа инвестицион курулларни ҳам шу муддат ичида қайтариш вақтидаги фоиз ставкаларига таъсир этди. Таклиф этаётган фоиз ставка *жорий даромадлилик*, облигация эса, бунга улар маблағини инвестиция килганлар буйича *мукофотли* облигация, бунга қайсики юқори фоиз микдоридаги купонли даромад хисобланди. Шу сабабли облигация баҳолашни 2 чи усулида хақиқатда кутилаётган даромадлилик реклама қилинган жорий даромадлиликдан кам булади. Сиз, 10 000 долл. маблағни 1 йилга инвестиция қилиш кузладингиз. Сиз танлашингиз керак. федерал корпорация томонидан сугурталанган тижорат банкини депозит сертификатини оласизми ёки қайтариш муддати 1 йилга белгиланган АКШ казначей облигацияларини амалга оширувчи фонддан акция сотиб оласизми? Биринчи холда фоиз ставка 5 %ни, иккинчи холда купонли даромадлилик-8%. Облигация фондлари активидан жойлашган облигациялар уз номиналидан юқори баҳода сотади. Хар бир 10 000 долл. номинал қийматга эға қоғозни уни қайтариш вақтида (1 йилдан сунг) оласиз, хози эса 10285,7 долл. тулаш зарур. Фондни жорий даромадлилик даражаси 800 долл. / 10287,7 дол ёки 7,78% -бу реклама қилинган фоиз ставка. Агар фонднинг хизмати учун йиллик 1 % ни ташкил этса, у холда сиз қандай хақиқатда қандай даромад оласиз?

Фондни облигациясига маблағ қўйиш қўйиш билан боғлиқ қўшимча харажатлар булмаган шароитда, йиллик даромадлилик ставка 5 % ни ташкил этди. Шундай ставкали даромадни қўйилган депозит сертификатлари ҳам таъминлайди. Бу облигацион фондни акциясини 10 000 долл. ни сотиб олиш худди шундай даромадни беради, бунда 8 %ли 10 000 долл номиналли купонли облигацияни 10 285,71 долл. баҳода сотиб олиш:

$$\frac{\text{Купон+номинал-Баҳо}}{\text{Даромадлилик ставка}} = \frac{800 \text{ долл.} + 10\,000 \text{ долл.} - 10\,285,71 \text{ долл.}}{\text{Даромадлилик ставка}} = \text{-----}$$

Бахоси **10286,0**

= 5%.

Фонднинг хизмати учун 1 %ли 10 000 долл. учун тулаш зарурлиги билан, сизни хақиқий даромадингиз 5 % эмас, 4 % ни ташкил этиб, қайсики буни банклар уни депозит сертификатлари буйича таклиф килмоқда.

Облигация котировкаси жадвалини уқиш.

Облигацияларни баҳолари купчилик маълумот манбаларига тугри келади. Инвесторлар ва молиявий аналитиклар учун керакли булган маълумотлар шунчалик тез янгиладика, энг маъкул булган манбалар компютерда мужассам этган хизмат маълумотлари хисобланади. Мазкур шундай юқори оператив маълумотлар керак булмаганлар эса кунлик эълон қилган қимматли қоғозлар котировка қилинган молиявий агентлар(прессой) дан фойдаланилади.

8,2 жадвалда маълум санага АКШ казначействаси эмитент булган облигацияларни савдоси мужассам этган курс бюллетеньнинг бир қисми, ҳамда алохида булардан йиртилган купонлари берилган.

АКШ казначайствасининг алохида купонлари билан КК котировкаси

санала	T	Bi	Ac	C	Ask
p	ype	d	ked	hg	Yid
май.00	n	89	89.	+	5.6
май.05	b	66	67.	+	5.74
май.27	c	17	17.	-	6.01

АКШ казначействасини облигациясини бирга йиртилган купонлар ва алохида йиртилган купонлари куйидагича шаклланади: АКШ казначействасини купонли облигациялари алохида фирмалар томонидан сотиб олинади, қайсики кейин мустикал КК сифатида хар бир облигацияни хар бир купонли тулови ва облигацияни номинали асосида қайтариш вақти буйича алохида мажбуриятлари билан қайтадан сотилади.

Келтирилган баҳолар бюллетени интерпретацияси учун келгуси шартларни билиш зарур:

1.жадвални 2 чи столбаси(TYPE), купонни йиртиш вақтида олаётган казначей типни буйича 1 чи асосланган туловни билдиради: si- купонли тулов, br-АКШ казначействасини(қайтариш муддати 10 йил ва ундан куп) облигациясини номинал қиймати, pr-АКШ (қайтариш муддати 10 йил ва ундан хам кам)казначействасини нотасини номинал қиймати.

2.The ask prise- баҳо булиб,буни қайсики узок муддатли облигациялар буйича диллерлар сотишни хохлайди(таклиф баҳоси), a bid prise – баҳо эса, қайсики улар уни сотиб олишни хохлайди(талаб баҳоси).Талаб баҳоси хамма вақт таклифдан ортиб юради. Бу фаркни хақиқатдагисини диллерлик хизмат шаклида тузилади. Ask Yid ,охирги столба - таклиф баҳолари хисоб

китобидан хисоблаб чиқилган қайтариш вақтидаги даромади. Фоизларни хисоблаш даври ярим йиллик таклиф этилади.

3. Бахоси 1 долл. учун номинал қиймати центда берилган.

4. 3 ва 4 столбадаги цифралар 100 центни қисми эмас, 32-улушда белгиланган мохиятини узида ифода этади. Шундай қилиб, 89,19 раками 89 ни билдирмайди ва $19/32$ эса 0,8919 эмас.

8,2 жадвалда белгиланган маълумотлар

АҚШ казначайствасининг облигациялар котировкаси

Rate	aturity	Bid	ask	chg	Ask Yid
9	май.98	102.26	102.28	1	5.95
6	май.98	99.31	100.01		5.97
13 ёки 1/8	май.01	122.23	122.29	2	6.51
6 ёки 1/2	май 01	99.27	99.29	1	6.53
8 ёки 3/4	май.20	119.15	119.16	5	7.02

Таянч иборалар

1. Активларни бахоси. Активлар қийматини баҳо. Фиксирланган даомадли қимматли қоғозлар. Хаётий аннуитет. Ипотека. Дисконт. Купонсиз облигациялар. Купонсиз облигацияларни даромадлиги. Молиявий шартномалар. Молиявий шартномаларни даромадлиги. Купонсиз облигацияларни даромадлиги. Купонсиз облигацияларни бахоси ва уни даромадлиги. Купонсиз облигацияларни сотиб олиш бахоси. Купонли ёки фоизли облигациялар. Купонли туловлар. Облигацияни номинал қиймати.

Купонли туловлар.Купонли даромад.Номинали буйича тулов.Купонли облигацияни жорий даромади .Купонли облигацияни қайтаришдаги даромадлилик. Мукофотли облигация.Дисконтли облигация. Котировка.Облигация котировкаси.

Мавзу буйича саволлар

1.Молиявий инструментлар ва уларни шакллари. Қимматли қоғозлар ва уларни хосиласилари. Қимматли қоғозларни ажратиб турувчи хусусиятли белгилари.

2.Қийматни келтириш формуласига асосан фиксирланган даромадли инструментларни бахолаш.

3.Аннуитетларни бозор баҳосини аниқлаш.

4.Купонсиз облигациянинг бозор қийматини аниқлаш.

5.Купонли облигациялар даромадлиги турлари ва уларнинг бозор баҳосини аниқлаш коидаси. *Номинал бахода* сотиладиган купонли облигациялар даромадлиги. *Мукофотли облигациялар* даромадлиги турлари.*Дисконли облигациялар* даромадлиги турлари.

6.Молиявий бозорда облигацияларни қийматига таъсир этувчи омиллар. Облигация қиймати ва дефолт таваккалчилиги.

7.Олигацияларни узига хос хусусиятлари.

8.Облигациянинг бозор баҳосига фоиз ставкалари узгаришини таъсири.

Адабиётлар руйхати

6-мавзу. Оддий акцияларни бозор баҳоларини ва даромадлилик даражасини ҳисоблаш усуллари

1. Акциялар қиймати турлари.

2. Акциялар иккиламчи бозор қийматини фундаметал омиллар таъсир орқали ҳисоблаш усуллари.

3. Акцияларни рейтинги асосида иккиламчи бозор қийматини баҳолаш тартиби.

4. МДД-дивиденларни дисконтлаш усули орқали акцияларни бозор қийматини ҳисоблаш усули.

5. Акцияларни бозор қийматини аниқлашнинг бошқа усуллари.

1

Оддий акцияни баҳолаш

Бу булимда компания акциясини қийматини ҳисоблаш учун *пул окимини дисконтлаш усулини* куллашни амалий ва назари томонлари ҳамда Акцияси курсига компаниянинг дивиденд сиёсатини таъсирини урганамиз.

Облигацияни бозор котировкасида фойдаланиб, **ягона баҳолаш Қонунига** асосан маълум *пул окимларини қийматини* ҳисоблаши ургандик.

Бу булимда (*Discounted cash flow analysis*). (ДДП) *усули -- пул окимини дисконтлаш усули* орқали *номаълум пул окимларини тушумини баҳолаш куриб чиқилади.*

Бу усул оддий акцияларни баҳолашда кулланилади.

Акция котировкаси жадвалини уқиш

Н.Йорк фонд биржасида муамаладаги IBM компаниянинг 9,1 жадвалда акцияларни газетали котировкаси берилган.

Биринчидан, бу бюллетеннинг 2 та столбаси охириги 52 хафтада акцияларни баҳоси энг юқориси ва энг пасти курсатилган.

Кейинги 2 столба уни акциясини шартли белгисини ва акционер компанияни номи келтирилади.

Кейингиси 1 дона акция учун туланадиган дивиденд суммасини билдиради.

.4,84 харф корхона охириги кварталда акционерларга хар бир акция учун 4,84 долл.дивиденд хажмини тулади.

Хақиқий кварталли дивиденд 1,21 долл.ни ташкил этди.

Таблица 9.1. Котировки Нью-йоркской фондовой биржи

Таблица 9.1. Котировки Нью-йоркской фондовой биржи

Hi	lo	Stock	Symbol	Div	Yield %	P/E	Vol 100s	High	Low	Close
12	93	IBM	IBM	.84	4.2	16	14	15	13	114 (3/4)

Кейингиси- дивидендни даромадлиги берилган.

Бу куйидагича хисобланади- дивиденди йиллик хисобланаётганда оддий акцияга туланаётган дивиденд-суммаси мазкур акцияларни жорий бозор бахосига булинади ва фоиз куринишда булади.

Р/Е коэффицентни билдириб – акцияни жорий бозор бахосини охирги 4 кварталда олинган соф фойдага нисбати куринади.

Кейинги столба Vol биржадаги акцияларни кунлик сотиш хажмини курсатади.

Акциялар асосан 100 доналик буйича **стандарт лоток** лаб сотилади.

Акцияни оз микдорда сотаётган ва сотиб олаётган инвесторлар ностандартли лотоклардан фойдаланиб, улар узларини биржадаги брокеларига юқори коммиссион хаклар тулайдилар.

Охирги 4 та столбада, жорий кунни якуни буйича энг паст бахо ва энг юқори бахолар курсатилиб, жорий ва келгуси кунлардаги ёпик бахолар уртасидаги фарк ва ёпик бахолар курсатилган булади.

Акцияни бахолаш: дивидендларни дисконтлаш усули

Акция қийматини аниқлашда пул окимларини дисконтлаш усули корпорация фаолиятидан тушадиган соф пул тушуми ёки акционерларга тулаётган дивиденд курунишдаги кутилаётган пул окимларини дисконтлашга олиб боради.

Дивидендларни дисконтлаш усули ёки МДД усулида кутилаётган дивидендларни келтирилган(дисконтланган) қиймати курунишда хисобланадиган акцияни қийматига асосланади.

МДД ни куллаш оддий акцияга қўйилган қўйилмадан туланаётган пул дивидендлари ва курслар уртасидаги фарклар таркибидан иборат инвесторнинг кутаётган даромад хажмини куриб чиқишдан бошланади.

.Куриб чиқамиз, мисол учун, акцияга инвестиция қилиш учун даврларни йиллик вақтларида мисол учун ЛВС акциясининг 1 дона акция учун кутилаётган дивиденд хажми 5 долл., ни а йил охирига эса кутилаётган дивидендсиз бахо -110 долл.ни ташкил килади.

Бозор хисоб ставкаси ёки рискка келтирилган-тортилган хисоб ставкаси -бу инвесторни кутаётган даромад ставкаси булиб, у узини маблағини мазкур акцияни сотиб олишга ишлатишдан-фойдаланиш хисобига талаб этиладиган даромаддир.

Бу булимда биз уни худди аввал берилган к куллаймиз-келтирамиз.

Мисол учун жорий йилда к йиллик 15 %ни ташкил этади.

Инвесторларнинг 1дона акция учун кутаётган даромад ставкаси кутаётган дивиденд суммасига тенг булади ва акцияларни бахоларини ўсишидан кутаётган сумма акцияни жорий бозор бахосига булинади.

Кутаётган даромад ставкаси курсатилган мохияти куйидагича

$$E(r_1) = (D_1 + P_1 - P_0) / P_0 = k \quad (9.1)$$

$$0,15 = (5 + 110 - P_0) / P_0$$

9,1ни келтириш МДД ни хал килувчи асосини яратади: ождаемая инвестором ставка доходности на протяжении *любого* периода времени равна рыночной учетной ставке (k). Инвесторни хохлаган даврлар ичидаги кутаётган даромадлиқ ставкаси (k) уни бозор хисоб ставкасига тенг булади.

Бу келтириш-тенглаштиришда акцияни жорий бахосини аниқлаш учун уни йил охиридаги прогнози орқали формула келтириш мумкин.

$$P_0 = (D_1 + P_1) / (1+k) \quad (9.2)$$

Бошқача айтганда, акцияни жорий бахоси даромадлиқни талаб этган ставкаси буйича дисконтланган кутаётган дивидендсиз баҳо ва ва йил охирига *кутаётган дивидендни келтирилган қийматига тенг*.

$$P_0 = (5 \text{ долл.} + 110 \text{ долл.}) / 1,15 = 100 \text{ долл.}$$

. Куриб чиқилаётган (бахони шаклланиш- шакланаётган баҳо) баҳошаклланиш усули тулигича-умуман йил охирига кузланган-режаланган акцияларни баҳосига боғлиқ булади.

Бу бахони инвесторлар қандай режалаштираолади?

Мазкур логический булган занжирдан фойдаланиб, ЛВС акциясини 2 чи йилнинг йил бошлиги кутилаётган акцияларни баҳосини аниқлаймиз.

$$P_1 = (D_2 + P_2) / (1+k) \quad (9.3)$$

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{1+k} = \frac{D_1 + \frac{D_2 + P_2}{1+k}}{1+k}$$

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2 P_2}{(1+k)^2} \quad (9.4)$$

Бу занжирни кайтариб, дивидендларни дисконтлаш усулидан фойдаланиб, умумий формулага келдик.

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + L = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t} \quad (9.5)$$

Бошқача сузи, *акция бахоси – бозор хисоб ставкасини дисконтлаш усули орқали мазкур акцияни барча кутилаётган келгуси дивидендларни келтирилган қийматидир*.

Мазкур мақсадга эришишга канчалик карамайлик, дивидендларни дисконтлаш усулида факат дивидендлар учун хисобланиб, акцияларни келгусида кутилаётган бахоси инобатга олинмайди.

МДД хозиргина бундай таклифдан чиқариб, биз хозир тескари булган холатни курдик.

9.2.1. дивидендларни доимий ўсиш даражаси усули худди дивидендларни дисконтлаш усулини турли туманлигидадир.

Шу сабабли бу узини 9.5 тенглаштириш курунишда ёзилган умум курунишга эга булиб, МДД дивидендларни чегарасиз-тугамас окимини

Дивидендларни келгуси динамикасини характерловчи айрим таклифларда, МДД фойдали инструмент булиши мумкин.

Они умумий мохиятини топишилиши, бу дивидендлар хажмини доимий даражада ўсиши дейилади.

Мисол учун, *Steadygrowth* компания акцияси дивиденди Со йилига 10 % даража-темпда доимий даража-темпда усиб боради.

Дивидендларни келгусидаги кутилаётган окими куйидагича:

$$\frac{I}{5} \quad \frac{D_1}{5} \quad \frac{D_2}{6}$$

Дивидендларни режадаги ахамияти $D_t = D_1(1+g)^{t-1}$ ни 9,5 формулага куйиб, курунишни қисқартирамиз, демак дивидендларнинг чегарасиз булган окимини келтирилган қийматини уларни доимий темпда ўсиши характерини биламиз.

$$P_0 = \frac{D_1}{k - g} \quad (9.6)$$

$$P_0 = \frac{5}{0,15 - 0,10} = \frac{5}{0,05} = 100 \text{ долл.} \quad = \frac{5}{0,05} = 100 \text{ долл.}$$

Жадвал 9.2. *Steadygrowth* Со нинг акциясига дивидендлар ва кутилаётган бахоси.

од	Йил бошига (акция)	Кутилаётган дивидендла	Девидендли Кутилаётга	Акция курсини кутилаётган
	100 долл.	5,00	5%	10%
	100 долл.	долл.	5%	10%
	100 долл.	5,50	5%	10%

Акцияни бахолаш: соф фойда ва инвестицион имкниятлар

Соф келтирилган қиймат ҳисоб китобига асосан акцияларни бахолашдан фойдаланишда корпорацияни инвестицион имкониётлари ва кутилган соф фойда таҳлиллар билан амалга оширилади.

Акция қийматига таъсир этувчи асосий манъавий омилларга асосан этибор аратиб, дивидендларга эмас аналитикларга ёрдам берувчи соф фойда ва инвестицион қарорларга этиборни фоклаштиради.

Компанияни дивиденд политикаси асосий омил хисобланмайди.

Бунга ишонс хосил қилиш учун канедайдир компания контрольб пакет акциясини сотиб олишни куриб чиқаётган инвесторларни куриб чиқамиз.

Бундай инвесторларни келгуси дивидендларни хисоблаш кизиктирмайди-тинчлантормайди, шундай экан, уларнинг узлари дивидендлар туловига соф фойдани канча улушини йуналтиришни танлайди.

Мисол учун янги акция чиқарилмади.

У холда хохлаган даврлар учун дивиденд ва соф фойда уртасидаги муносабат қуйидагича.

Дивидендлар $((t) = \text{соф фойда} - \text{соф янги инвестиция}$.

Акцияни бахолаш учун формула оламиз.

Бунда; $E - t$ йиллар ичидаги олинган соф фойда, $\& I$ -эса t йиллар давомида соф инвестиция.

Бу келтиришни хал килувчи натижаси фирмани қиймати унинг келгусидаги келтирилган соф фойдасига тугри келмаслиги деб аталади.

Хақиқатда ҳам фирмани қиймати келгусидаги келтирилган соф фойдадан соф фойдани реинвестиция килган қисмини келтирилган қийматини айириб ташлаб, колган қисмига тенгдир.

Компания қийматини қўшиш хисоб китоби унинг келгуси соф фойдасини келтирилган қиймати хажмидан келиб чиқиб, бу хақиқатдаги бозор бахосидан юқори ҳам паст ҳам булиши мумкин.

Бу Янги соф инвестиция хажми худди салбий ва ижобий булиши Билан боғлиқ.

Агар компания фаолияти тушаётган- пасаяётган тармоққа карашли булса, у холда мавжуд капитални туларок тулдиришга қаратилган даражага нисбатан унинг умумий инвестиция хажми камрок булади.

Соф инвестиция негатив булиб, шунга мос ишлаб чиқариш куввати мазкур давр ичида пасая боради.

Доимий барқарор тармоққа эга фирма эса узини молиявий барқарор холда тутиб туриш холатида булади, капитал қўйилмани ялпи суммаси истеъмолни кондиришга доимо мос булади.

Соф инвестиция нолга тенг булса, мазкур давр ичида ишлаб чиқариш куввати узгаришсиз колади.

Актив ривожланаётган тармоқлар учун капитал қўйилмани ялпи суммаси чиқарилаётган(*выбывающих*) ишлаб чиқариш қуролларини тулдириш буйича истеъмол суммсида ортиб кетади.

.Соф инвестиция позитив булиб, а ишлаб чиқариш куввати мазкур давр ичида усиб боради.

Компания қийматини бахолаш даврида инвестицион имкониятлар ва соф фойдани тахлил орқали келтиришда компания акциясини қийматини 2қисмга булиб урганилса яхшидир:

(1) Келгуси соф фойдани келтирилган қиймати, хатоларга йул қўйилса хам унинг хажми узгаришсиз қолади, жорий соф фойдага тенг булади ва бу канча давр макул булса шунча узоқ сакланади.

и (2) Соф келтирилган қиймат келгусидаги хохлаган инвестицион имкониятлардир .

Охирги холатда соф қўшимча соф фойда олиш учун қўшимча талаб этилаётган инвестиция хакида гап кетмокда.

Бизни мухокама МІ қуйидаги тенгликда куриниши мумкин.

$P_0 = E_1 / k + K$ Чистая приведенная **стоимость** будущих инвестиционных возможностей K Келгуси инвестицион имкониятларни соф келтирилган қиймати.

Мисол учун *Nogrowth Co* компанияни қайсики, акциясига тугри келган соф фойда (EPS) си курсаткичи 15 долл ни ташкил килган

Компания хар йили ишлаб чиқарш экспулуатациясидан чикканларни алмаштириш учун факат етарли сумма инвестиция килади;

-иш куввати ва шунинг учун унинг соф инвестицияси хар йили нолга тенг

Шундай килиб, бу компания уз соф фойдасини дивиденд куринишда тулайди ва бу ерда қандайдир ўсиш юзага келмайди.

Масалан, бозор хисоб ставкаси 15 %, Предположив, что рыночная учетная ставка составляет 15%, *Nogrowth Co.* компания акцияси бахоси 100 долл га тенг булади:

$$P_0 = 15 \text{ долл.} / 0,15 = 100 \text{ долл.}$$

Энди *Nogrowth Co.* компанияни куриб чиқамиз.

Аввало бошида *Nogrowth Co.* шунда соф фойдага эга эди, ва *Nogrowth Co* хам, бу хар йили уз соф фойдасини ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун 60 фоизини реинвестиция килади.

Бу даромадлилик ставкасини йилига 20 % гача ортишига олиб келиди (т.е. на 5% больше, чем рыночная учетная ставка, составляющая 15%).

Growthstok Co акцияси бундай дивидендлари авваллари *Nogrowth Co.* акция дивидендига нисбатан паст булган.

Акцияга 15 долл хажмида дивиденд тулаш урнига бу икала *Nogrowth Co.*, *Growthstok Co* компания 15 долл дан атиги 40 фоизини тулаган (или 6 долл. на акцию).

Бир дона акцияга тугри келган колган соф фойдани 9 долл ини 20 %ли даромадлилик ставкасига етиш учун реинвестиция килган.

Акцияга дивидендлар даражаси *Nogrowth Co.* га нисбатан компанияга нисбатан *Growthstok Co* компанияники паст булса хам, мазкур давр ичида бу ортиб боради.

Growthstok Co кимпания акциясини бахоси *Nogrowth Co* акция бахосига нисбатан юқоридир.

Нима сабабданлигини билиш учун, унинг дивидендларни ўсиш даражасини топамиз ва сунгдивидендларни дисконтлаш усулини куллаймиз.

Қуйида, EPS^3 ва дивидендларни ўсиш даражасини ҳисоблаш учун формула берилган.

g = соф фойдадан ушлаш коэффициенти x янги инвестицияни даромадлилик ставкаси

Growthstok Co. компания учун оламиз

$$g = 0,6 \times 0,2 = 0,12 \text{ ёки йилига } 12\% .$$

Growthstok Co. компания акциясини жорий баҳоси учун дивидендларни доимий ўсиш даражасини ҳисоблаш формуласини куллаймиз:

$$P_0 = 6 / (0,15 - 0,12) = 6/0,03 = 200 \text{ долл.}$$

Growthstok Co ни келгуси инвестициясини соф келтирилган қиймати унинг акцияси ва *Nogrowth Co* компания акциясини баҳолари уртасидаги 100 долл лик фаркни англатади.

Келгуси инвестицияни соф келтирилган қиймати=200 долл- 100 долл. =100 долл.

Бу ерда шуни тушуниш зарурки, *Growthstok Co* компания акцияси баҳоси *Nogrowth Co.* Компания акцияси баҳосидан юқори булишини сабаби, амалда, инвестиция компаниясини уз узидан ўсишида эмас, балки унинг ренинвестиция қилган соф фойдаси уни даромадлилик даражасини *шу ортаётган бозор ҳисоб ставкасини таққосланадиган йиллик 15 % дан 20 %гача* даражага кутарди.

Акцент қилиш учун асосий эътиборни бу тасдиққа қаратиш, агар келгуси инвестициялар буйича даромадлилик ставкаси 20 % урнига факат 15 % булишини куриб чиқамиз.. *Normalprofit Co.* –ни даромадлилик ставкаси кам корхона дейлик.

Normalprofit Co. нинг келгуси инвестициясини дармадлик ставкаси йилига 15 % ни ташкил этди, ва компания хар йили уз соф фойдасидан 60 % ини ренинвестиция қияпти.

Шундай қилиб, унинг соф фойда ўсиш даражаси ва дивидендлари йиллик 9 % ни ташкил этди.

³ Доказательство: по определению, ожидаемый темп роста прибыли равен отношению прироста прибыли к текущей прибыли:

$$g = \Delta E / E$$

Умножив числитель и знаменатель дроби на чистые инвестиции (I), получим:

$$g = I/E * \Delta E/I$$

Теперь обратите внимание, что первый член уравнения — это коэффициент удержания прибыл i второй — ставка доходности новых чистых инвестиций.

g = коэффициент удержания прибыли(соф фойдадан ушлаш коэффиц) х ставка доходности новых инвестиций(янги инвестицияни даромадлилик ставкаси)

$$g = 0,6 \times 0,15 = 0,09, \text{ ёки йилига}$$

уларни доимий ўсиш темпи-даражаси билан дивидендларни дисконтлаш усули учун формула куллаб, *Normalprofit Co* нинг акция бахосини аниқлаймиз. .

равна: Тенгдир.

$$P_0 = 6 / (0,15 - 0,09) = 6/0,06 = 100 \text{ долл.}$$

Normalprofit Co компания акцияси бахоси йилига акцияни дивидендарини ўсиши 9% кутилаётган булса хам, худди *Nogrowth Co* га ухшаш.

Normalprofit Co дивиденди энг юқори темпда булиши, унинг аввалги паст дивидендарини тулик тулдиришини билдиради.

В табл. 9.3 и на рис. 9.1 дано сравнение ожидаемой прибыли и дивидендов *Normalprofit Co.* и *Nogrowth Co.* на последующие несколько лет.

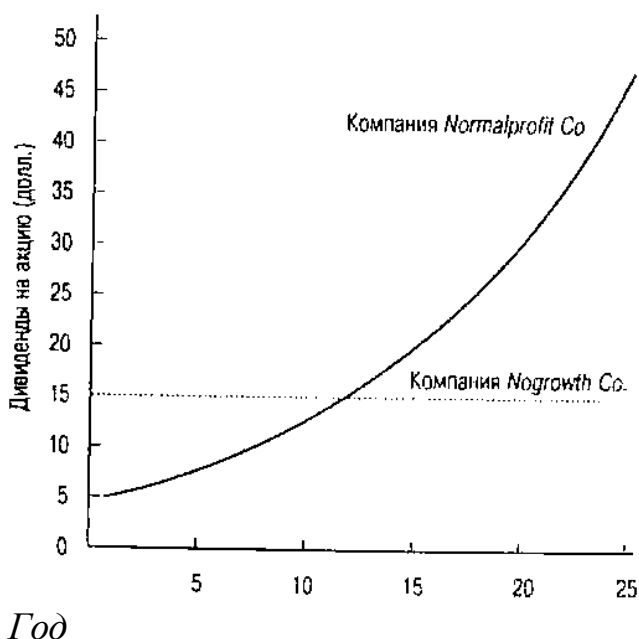
Жадвал 9.3. *Nogrowth Co.* и *Normalprofit Co.* таққослаш.

а. *Nogrowth Co.*

Йил бошига	Соф фойда	Кутилаётган дивидендлар	Кутилаётган дивидендлар даромадлилиги	Кутилаётган акция бахосини ўсиши
100,00 долл.	15,00 долл.	15,00 долл.	15%	0%
100,00 долл.	15,00 долл.	15,00 долл.	15%	0%

б. *Normalprofit Co.*

Йил бошига	Кутилаётган соф фойда	Кутилаётган дивидендлар	Кутилаётган дивидендларнинг баҳосини ўсиши	Кутилаётган акция баҳосини ўсиши
100,00	15,00	6,00	6%	9%
23 долл.	долл.	долл.	6%	9%
109,00	16,35	6,54	6%	9%
долл.	долл.	долл.		
118,00	17,82	7,13		



Расм. 9.1. соф фойдани реинвестиция қилиш сиёсатини икки турли хил вариантдаги дивидендларни ўсиши. Рост дивидендов при двух различных вариантах политики реинвестирования прибыли

Normalprofit Co ва Nogrowth Co акцияси бир хил бахога эга булиб, бу хар бир акция учун кутилаётган соф фойдани келтирилган қийматига тенг.

$$P_0 = E_1/k = 15 \text{ долл.}/0,15 = 100 \text{ долл.}$$

Бу темада биз айтишимиз мумкин: соф фойдани кутилаётган ортиши уз узидан булса, акцияни курси ва дивиденди бевосита акцияларни жорий баҳоларини ўсишига олиб бормади.

Акция баҳоларини ўсишига таъсир этувчи асосий омил, соф фойдадан реинвестиция қилиш буйича фирмани шундай инвестицион имкониятларини мавжудлигига айтилади, бу қайсики кимпанияни янги инвестицион лойихаларни даромадлилик ставкаси даромадлиликни бозор даражаси таркибидан юқори булади.

Компанияни келгуси инвестицияси унинг даромадлилик ставкаси билан характерланиб, k га тенг булади, акцияни бахолаш учун $P_0 = E_1/k$ формуладан фойдаланилади.

Акцияни P/E: ёрдамида бахолаш:иккинчи ёндашув

Акцияни бахолаш учун 7 главада P/E коэффициентдан фойдаланишга асосланган усулни очиб берилган.

Таққосланиш характерига эга корхоналарнинг фаолияти буйича акцияни қийматини бахолаш усулидан кенг фойдаланиб, *EPS* ни режадаги суммасини олиб ва буни P/E коэффициентга купайтирилади.

Аввалги разделда курсатилгандек, хозир биз бу усулни кенгрок дивидендларни дисконтлаш усули орқали фойдаланамиз.

Биз ишондикки, фирма акция баҳосини ҳисоб китоб қилиш учун қуйидаги формуладан фойдаланамиз.

$$P_0 = E_1/k + NPV \text{ будущих инвестиций}$$

Шунинг учун компания P/E стабилю юқори коэффициентли ҳисобланади, ёки уз дивидендларини таққосланадиган энг паст ставкада капитализация қилади, ёки қўшимча келгуси инвестицияларни юқори таққосланадиган келтирилган қийматиига эга т.е. бундай инвестицион имкониятлардан фойдаланиб, бу бозор ҳисоб ставкасидан оширувчи даромадлилик ставкасига етказишга олиб боради.

Мавжуд таққосланадиган юқори P/E коэффициентга эга компания акциялари **акцияси тез усувчи компания** деб аталиб, уларни инвестицион сиёсати келгуси инвестициялар буйича даромадлилик ставкаси бозор ҳисоб ставкадан ортиши билан боғлиқ булади.

Фонд бозорида айрим мутахассислар тасдиклайдики, *акцияси тез усувчи компания* нинг P/E коэффициентни юқорилигига сабаб, уларни EPS коэффициенти ўсиши кутилган.

Буни тасдиғи, 9,3 булимда куринганидек заблужденияга киради, *Normalprofit Co* компанияни акция баҳосини йилига 9 % даражада ўсиши кутилган, ва буни барча акциялари мазкур P/E коэффициентга асосланган ҳолда баҳоланади.

Уз узидан усиб кетиш P/E коэффициентни ошишга олиб боровчи асосий омил ҳисобланмайди.

Асосий сабаб, бу қўшимча инвестицияларни даромадлилик ставкаси келгусида k бозор ҳисоб ставкаси даражасидан ортишига сабаб булади.

Мисол учун, сиз аптека санатининг гиотетик компаниясини янги дори ишлаб чиқариш мақсадида биотехнологиядан фойдаланишга хос булган *Digital Biomed Corporation* компанияни оддий акциясини бахолашга хараат қияпсиз,

Аптека саноатини P/E ўртача коэффициенти 15 га тенг.

Digital Biomed Co ни акцияси учун кутилаётган соф фойда хисоб китоб буйича 2 долл.га тенг булади.

Ўртача тармоқли P/E коэффициентни куллаш орқали Digital Biomed Co акциясини умумбахоси аниқланиб, бу 30 долл. ташкил этади.

Бирок мисол учун, *Digital Biomed Co* компания акциясини хақиқий баҳода сотса, унда акция учун баҳо 100 долл. га тенг булади.

Фарқ булган 70 долл(100-70) *Digital Biomed Co* компанияни келгусидаги инвестицион имкониятлари хақида гапириш мумкин, инвесторлар нуктаи назаридан олганда бу бошқа уртча аптека саноатига нисбатан купрок жозибадор хисобланади.

P/E коэффициентни узгариш тенденцияси амалиётда вақтлар буйича кузатилади.

Фонд бозорларига янги маълумотларни кириб келиши меъёрида инвесторларни кутиши ва ражалари узгаради.

Соф фойда ёки бозор хисоб ставкасини кутаётган ўсиш темпини озрок узгариши *P/E* коэффициентни купрок узгаришига олиб боради.

Бу худди алоҳида акцияларга таллуклидир, худди шундай умуман фонд бозорлари учун хам

Девиденд сиёсати акционерлар яшашини яхшилайдими?

Девиденд сиёсат- корхонанинг, агар компания қарорлар узгармаган булса, инвестиция ва заём маблағларига таллукли булган уз акционерларига девиденд тулов шаклидаги сиёсатидир.

Молиявий идеял мухитда корхонанинг қандай девиденд сиёсати орқали бошқариляётганлигига боғлиқ булмаган даражадаги бир меъёр булиб, акционерларни холатидан, операция-амалий харажатлар ва солиқлар қайсики бу ерда амалда булмайди.

Хақиқатда акционерларни фаолиятига таъсир этувчи бир неча молиявий омиллар амалда булади.

Бундай омилларга, солиқлар, молиявий фаолиятни бошқаришни асослари-томонлари, ички ва маълумотли молиялаштириши харажатлари, ёки девидендларни мохияти буйича «сигналли» омиллардан иборат.

Девидендни пул ва акция куринишда

Акционерлар уртасида пул туловларини таксимлаш 2 усулда амалга оширилади :

-Фонд бозорларида уз акцияларини сотиб олган компаниялар учун пул куринишдаги девидендлар туловидир.

Компания пул куринишдаги девидендларини тулаш вақтида барча акционерлар эгалик килаётганлар акция сонига мос холда пул олишади.

Девидендни пул куринишдаги тулангандан сунг , бир хил шароитда акция баҳолари тушиб кетади.

Акцияларни сотиб олиш жараёнида компания фонд бозорида пулига узини акцияларини сотиб олиш хисобига муомалага чиқарилган акциялар сонини камайтиради.

Шунинг учун, пулни мазкур акционерларга қайсики узини акциясини бир қисмини сотишга қарор қилганлар олади.

Мисол учун, бу ҳолатда, дивидендни тулови акция сотиб олгандан сунг акция бахоси турли хил шароитларда ҳам узгармайди.

Мисол: *Cashrich Co* компанияни активини умум бозор қиймати 12 млн долл. ни ташкил этади: 10 млн долл.лик бошқа активлар ва 2 млн долл.лик пул маблағлари ва бозорлик қимматли қоғозлар.

Унинг мажбуриятини бозор бахоси 2 млн долл.га тенг, шахсий капиталини бозор бахоси 10 млн долл.

Муомалада *Cashrich Co.* нинг акцияси 500 000 мавжуд булиб, бунинг курси 20 долл. га тенгдир.

9,4 жадвалда дивидендлар туловини 2 варианты уртасидаги фарк курсатилган.

Агар *Cashrich Co* акциясига 2 млн долл. дивиденд туласа, у холда унинг активини бозор қиймати 1 млн долл.га камаяди, у хода унинг шахсий капитали 1 млн сумга камайиб, 9 млн долл.га тушади.

Муомалада 500 000 акция яна булиб, хар бир акцияни бозор бахоси 2 долл.га камаяди.

Ёки уни тескараси, агар *Cashrich Co.* узини акциясини умумий қиймати 1 млн долл. ли сотиб олиб, бу 50 000 акцияни ушлаб қолади, муомалада хар бир акция 20 долл.ли 450 000 акцияни ташкил этди.

Қўйилган хатодан келиб чиқиб, 9,4 жадвални тузишда ундан фойдаланиб, акционерларнинг ҳолати *Cashrich Co.* фойдаланиш схемасига боғлиқ булмайди.

Хар бир акционерларга дивидендларини пул курунишда акция эгаларига акция сонига мос туланади, бу холда уларни акцияни бозор бахоси 2 млн долл.га камаяди.

Бундай баҳо дивидендсиз дейилади.

Пулига узини акциясини сотиб олиш варианты фақат бу акционерлар учун, қайсики узини акциясини сотишга қарор қилганлари учундир.

Бунда акция курсини пасайиши булмайди.

Жадвал 9.4. Дивидендларни тулаш бевосита нақдли ва *Cashrich Co* компанияни уз акциясини сотиб олиш йули билан тулаш.

а. Исходный баланс

Активлар	Акционер капитал ва мажбуриятлар
----------	----------------------------------

Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	2 млн. долл.	Мажбуриятлар-	2 млн. долл.
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал	10 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 500000

Бир дона акцияни бахоси = 20 долл.

Б. Пул дивидендларини тулагандан сунг тузилган баланс

Активлар	Акционер капитал ва мажбуриятлар
Пул маблағлари ва бозорнинг қимматли қоғозлари	Мажбуриятлар
1 млн. долл.	2 млн. долл.
10 млн. долл.	Акционер капитал
	9 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони= 500000

Бир дона акция бахоси = 18 долл.

с. Уз акциясини сотиб олгандан сунгги баланс

Активлар	Акционер капитал ва мажбуриятлар
----------	----------------------------------

Пул маблағлари бозорнинг қимматли қоғозлари	1 млн. ва долл.	Мажбуриятлар млн. долл.	2
Бошқа активлар	10 млн. долл.	Акционер капитал млн. долл.	9
	11 млн. долл.	Жами 11 млн долл	

Муомалада юрган акциялар сони = 450000

Бир дона акцияни бахоси = 20 долл.

Акционерларга туланган дивидендлар

Корпорация **доимо дробленган** акция ва акцияга дивидендларни тулаш хақида эълон килади.

Бу операция акционерларга пулли туловларни тақисмланиши билан боғлиқ эмас.

Булар муомалада юрган акциялар сонини ортишига олиб боради.

Мисол келтирамиз, *Cashrich Co* компания рахбари дроблен акцияни 2 к 1 пропорцияда эълон этди.

Бу компания хар бир эски акциясини 2 та Янги акцияга алмаштиради.

Cashrich Co ни акцияларни умумий сони 500 000 дан 1 млнгача ортади.

Келтирилган мисолдан, акционерларнинг холати рахбар харакатига боғлиқ булмайди, акцияни бозор бахоси сразу 20 долл.дан 10 долл.га пасаяди..

Компания акция дивидендларини тулаганда, хамма акционерлар уртасида қўшимча акция таксимлайди.

Акцияларга дивидендлар тулаш компания чиқарган қўшимча акцияларни келгусида акционерлар уртасида пул куринишдаги дивидендларини таксимлаш орқали сразу сотиб олинади.

Бу билан бирга компания акционерларга пул куринишдаги дивидендларини туламайди, солик харажати булмайди.

Буни натижасини тушунтириш учун , дивидендни пул куринишдаги ва дивидендни акция куринишдаги тулаш билан боғлиқ.

Мисол келтирамиз, *Cashrich Co* компания пул куринишдаги дивидендни хар бир акция учун 2 долл. хажмида тулаяпти, бироқ рахбар компания олдида келажакли инвестицион имконият тугилганлигини билди, шунинг учун дивидендни пул куринишида туланадиган қисми 1 млн долл ни уз ихтиёрида колдиришни қарор қабул килди.

Шундай килиб, рахбар томонидан пул курунишдаги дивиденд тулаш урнига уз акционер капиталидан 10 % ини дивиденд шаклида беришга қарор қабул килди.

Бу мазкур акционерлар узларини ихтиёрида булган хар бир 10 та эски акция хисобига 1 та янги акция оляпти.

Компания пул курунишдаги дивидендни тулаш учун йукотган 1 млн доллини саклаб колди.

9,5 жадвалда, акционерлар холатига туловларни бу формалари боғлик булмай таклифларга асосланган акция курунишдаги дивиденд ва пул курунишдаги дивиденд бераётган даврида *Cashrich Co* компанияни фаолияти натижаси турли хил курсатилган.

Аввал (а) и (с) жадвалларни разделларини такқослаймиз.

(с) Раздел *Cashrich Co* компаниянинг акция курунишдаги дивидендларини тулагандан сунг тузилган баланс хисоботини билдиради. (с учетом рыночной стоимости активов)

Активларни умумий хажми, қайсики мажбурияти ва акционер капитали идентичны значениям в разделе (а), қайсики *Cashrich, Co.* акция курунишдаги дивидендларни тулагунга кадар баланс хисобида курсатилган. (с учетом рыночной стоимости активов).

Бу икки баланс хисоботлари уртасидаги ягона фарки шуки, (с) балансда акциялар сони 550 000 гача ортган ва бунинг натижасида акция бахоси 18,18 долл гача тушган.

Жадвал 9.5. *Cashrich Co* дивиденд туловлари: накд пул ва акция хисобига

а. баланс

Активлар	Акционер капитал ва мажбуриятлар	
Пул	2 млн.	Мажбуриятлар 2 млн.
маблағлари	ва долл.	долл.
бозорнинг	10	Акционер капитал 10
қимматли	млн. долл.	млн. долл. Жами 12 млн.
қоғозлари	12	долл.
Бошқа	млн. долл.	
активлар		
Жами		

Муомалада юрган акциялар сони = 500000

Бир дона акцияни бахоси = 20 долл.

б. Дивидендни накд пул орқали тулангандан сунги баланс.

. 9.5 тугаши

Активлар	Акционер капитал ва мажбуриятлар			
Пул маблағлари	1	млн.	Мажбуриятл	2 млн.
бозорнинг қимматли қоғозлари	ва долл.	ар	долл.	
Бошқа активлар	10	млн. долл.	Акционерны й капитал	9 млн. долл.
Жами	11	млн. долл.	Жами	11 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 500000

Бир дона акция бахоси = 18 долл.

с. Девидендни акция куринишда тулангандан сунги баланс

Активлар	Акционер капитал ва мажбуриятлар			
Пул маблағлари	2	млн.	Мажбуриятлар	2 млн.
ва бозорнинг қимматли қоғозлари	долл.	долл.	долл.	
Бошқа активлар	10	млн. долл.	Акционер капитал	10 млн. долл.
Жами	12	млн. долл.	Жами	12 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 550000

Бир дона акцияни бахоси = 18 долл.

Идеял молиявий сферада девиденд сиёсати

Биз курдикки, акцияни девиденди пул ёки акция куринишда тулаш акционерларни фаолиятига хеч қандай таъсир этмайди.

Бу шундайми? Ёки шундай девиденд сиёсати акционерларни холатини яхшилашни ошириш хисобига бу сиёсат амалда мавжудми?

Модильяни и Миллерлар молиявий идеял мухитда мазкур фактни тасдигини исботлаб бериб, булар қайсики янги акцияни чиқариш ёки амалдаги акцияни сотиб олиш билан боғлиқ харажат ва солиқлар булмаса, компанияни девиденд сиёсати акционерларни фаолиятига хеч қандай таъсир этмайди.

Исботлашни М&М мохияти шуки, акционерлар узини акцияларини воситачи орқали ёки девидендларни реинвестиция қилиш орқали корхонани девиденд сиёсатини амалга ошириш оқибатида мазкур натижага эришиш мумкин.

Cashrich Co компания мисолида М&М ни аргументларини куриб чиқамиз

Мисол учун аввало, *Cashrich Co.* рахбари 2 млн долл нақд пулни туламасликка қарор килди, а уни реинвестиция қилиш, бу эса *Cashrich Co.* активларини умумий қийматини узгармай қолишга олиб боради.

Мисол учун *Cashrich Co.* компанияни 100 долл акциясига эга акционер, акцияга 2,0 млн долл хисобидан дивидендни нақд пул қуринишда олишни хоҳлайди.

Бу акционер 10 дона узини акциясини жорий бозор курси буйича акцияга 20 долл дан сотиши мумкин.

Шундай қилиб, унинг қулида *Cashrich Co* компаниянинг умумий суммаси 1800 долл қолади ва 200 долл. нақд қуринишда қолади, натижа шундай аниқдир, агар компания унга хар бир акция учун 2,0 млн долл хисобидан туланганда булиши мумкин.

Бошқа холатлар мавжуд булиб, Мисол учун *Cashrich Co* пул қуринишдаги дивидендларини хар бир акция учун 2,0 млн долл хисобидан тулайди, а *Cashrich Co.* компанияни 100 долл акциясига эга акционер дивидендни нақд пул қуринишга олишга манфатдор эмас.

Дивидендлар тулангандан сунг у 200 долл нақдига ва 1800 долл.ли *Cashrich Co* компания акциясига эга булади.

Акционер акцияни янги баҳода 18 долл.дан қўшимча сотиб олиш учун бу 200 долл.дан фойдаланиб узини статусини енгилроқ –осонроқ тиклайди.

Энди холатни тахлил этамиз, компанияга соф келтирилган қиймат (*NPV* ижобий натижага эга булиб турганда янги инвестицион лойихани молиялаштириш учун қўшимча маблағлар зарур.

Бу холатда, компания рахбари пулли дивидендларини камайтириш йули билан ва буш маблағларни компания бизнесига реинвестиция қилиб, акционерлар благосостояниесини оширишга харакат қилади.

Бирок *M&M* назарияси исботлайдики, хақиқи(идеял)молиявий сферада акция баҳоси лойихани соф жорий қиймати орқали қуринилади.

Шунинг учун компания амалдаги акционерларни благосостояниясида хнч қандай фарк булмайди, дивидендларни камайтириш(финансирование за счет собственных средств) ёки янги акция чиқариш (внешнее финансирование)орқали янги инвестицион лойихани молиялаштирадими.

M&M назарияни аргументини тушуниш учун, қуйидаги мисолни қуриб чиқамиз

Мисол учун, *Cashpoor Co* компания хозир вақтда пул маблағлари ва бозорни қимматли қоғозлари (0,5 млн долл), асосий воситалари(завод ва жихозлари)(1,0 млн долл) ва бозор қийматига эга 1, 0 млн долл. қарз мажбуриятлари қуринишда активлари мавжуд

Энди *Cashpoor Co* компанияда,фойдали инвестиция учун имкониятлар вужудга келди, бу янги завод қуриш ва жихоз сотиб олиш учун 0,5 долл. сразу харажат қилиш талаб этади.

Лойихани Соф келтирилган қиймати 1,5 млн долл ни ташкил этди.

Cashpoor Co да муоамалада 1,0 акцияси мавжуд.

Бир дон акцияни бозор баҳоси 2,0 долл га тенг ва унда *Cashpoor Co.* да соф фойда олиш ва соф келтирилган қиймати 1,5 млн долл.га тенг булган инвестицион имкониятлар мавжуд деган маълумотга эга булади.

9,6 жадвалда *Cashpoor Co.* (с учетом рыночной стоимости активов) инвестицион лойихани амалга оширилгунга қадар баланси мавжуд

Жадвал 9.5. *Cashpoor Co.* ни баланси. (с учетом рыночной стоимости активов)

АКТИВЛАРИ		Мажбуриятлар	и
Пул маблағлари	0,5 млн.	акционерлар	капитали.
ва бозорнинг долл. қимматли қоғозлари			
Завод жихозлари	ва 1,0 млн. долл.	Мажбуриятлар	1 млн. долл.
Янги инвестицион лойихани NPV	1,5 млн. долл.	Акционерлар капитали	2 млн. долл.
Жами	3,0 млн. долл.	Жами	3 млн. долл.

Муомалада юрган акциялар сони = 1 млн. Бир дон акцияни баҳоси = 2 долл.

Cashpoor Co компания узини банкидаги ҳисоб рақамидаги пулини ишлатиши мумкин эди ва осон сотиладиган қимматли қоғозларини сотиб, 0,5 млн долл. ҳажмда олган суммани узини шахсий маблағларини янги лойихани молиялаштириш учун амалга ошириш мумкин ёки у 0,5 млн долл.ни пулни акционерларга дивиденд курунишда ва янги акция чиқариш орқали янги лойихани молиялаштириш мумкин.

Ҳақиқий молиявий сферада бунда ҳолат барча акционерлар учун макул булиб, а янги акцияларни чиқариш билан боғлиқ харажатлар эса ҳисоблашаётганда қабул қилинмайди.

Шундай қилиб, идеялашган акционерларни жаҳон благосостояниясида дивиденд сиёсатларини танлаш боғлиқ эмасдир.

Агар *Cashpoor Co* янги инвестицияни молиялаштириш учун узини 0,5 млн долл. пул маблағидан фойдаланади, у холда бу амалиёт уни баланс хисоботида қуйидагича куринади. Баланс статясидаги «пул воситалари ва бозорни қимматли қозғозлари» 0,5 долл га камаяди, а «Асосий воситалар» эса 0,5 млн ортади.

Муомалада 1,0 млн акция булади.

Хар бир акцияни бахоси 2 долл тенг булади.

Агар *Cashpoor Co* уз акционерларига уз маблағидан пул дивидендлар (0,5 долл. на акцию) сифатида 0,5 млн долл. тулаши ва муомалага жихоз сотиб олиш ва завод курилишини молиялаштириш учун янги акциялар чиқариш ҳолати булиши мумкинми?

M&M,нинг аргументациясига асосланиб, акция бахоси туланган дивидендлар суммасига камаяди (т.е. с 2 долл. до 1,5 долл. за акцию).

Эски акционерларни бойлиги хозир хам 2,0 млн долл. даражада қолаверади: 0,5 млн долл. пул дивидендлари сифатида улар олишган, а уларни акциясини бозор қиймати 1,5 млн долл ни ташкил этди.

0,5 млн долл маблағ суммани йигиш учун, *Cashpoor Co.*, бу маблағни *Cashpoor Co.*, нинг асосан янги завод ва жихоз харажати учун молиялаштиришга сарфланиши режалашган булиб, бунинг учун 333 333 янги акция чиқариш зарур (500000 долл./л, 50 долл. за акцию = 333333 акции)

Хақиқий дунёда дивиденд сиёсати

Биз курдикки идеял дунёда акционерларни ҳолатига дивиденд сиёсатини танлаш ҳеч қандай рол уйнамайди.

Бирок, хақиқий дунёда айрим сабаблар мавжуд булиб, дивиденд сиёсати акционерлар бойлигига таъсир этади.

Бу булимда булардан асосийларини: солиқлар, молиявий фаолиятни бошқариш, ташки молиялаштириш харажатлари ва дивидендлар тушунчасининг маълумотлари куриб чиқилади.

АҚШ ва бошқа чет мамлакатларда солиқ органлари дивиденд куринишда олган шахсий пул даромадларидан солиқлар тулашни талаб этадилар.

Шунинг учун, агар компания пул дивидендларини тулаш воситаси орқали пулларини таксимлайди, бу улар уз навбатида уз акционерларини солиқ тулашга мажбур буладилар.

Агар бунинг урнига компания пулини узини акциясини сотиб олиш орқали таксимласа, у холда бу туловлар солиқка тортилмайди.

Солиқ туловчи хисобланган акционерлар нуктаи назаридан албатта улар учун хамма вақт яхши, агар агар компания пулни уз акциясини сотиб олиш орқали туласа.

Бирок АҚШда уз акционерлари уртасида дивиденд туловларини таксимлаш схемасини доимий сифатида уз акцияларни сотиб олиш механизмидан компанияни фойдаланишни тақиклаш хақида Қонунлар бор.

Солик хизматлари дивидендларни бундай тулаш схемасини орқали даромадни таксимлашда солик тулашни куллаш зарурлигини куллаб чиқадилар.

Уларни молиявий фаолияти учун керак булмаган шундай пул маблағлари хажми муомласидан компания ушлаб қолувчиларни камайтирадиган Қонунлар ҳам мавжуд.

Яна бир омил мавжуд булиб, бу қайсики *дивиденд сиёсати* (ташқаридан маблаг жалб қилиш учун қилинадиган харажатлар)ни аниқлашда уни ҳисобга олади.

Асосий иш, яқинияни янги эмиссияси жараёнида (йулида) инвестицион банкларни хизмат ҳақларини тулаши зарур булиб бу қайсики, Ташқи инвесторларга янги акцияларини сотиш жараёнида оралик звено сифатида чиқади.

Алоҳида доимий акционерлар учун компания узи харажатларини уз зиммасига олади.

Бошқа харажатларда янги акцияларни сотиб олувчиларни потенциали ва компания менежерларига рухсат (инсайдерларга) маълумотлар хажмидаги фарқлар юзага келади, қайсики мазкур компания к. қоғозларини муомалага чиқарган.

Бу инсайдерлар ёмон компания булиши айбланиб (подозревая,) мумкин ёки Инвесторлар бу ёмон ҳолатларига нисбатан янги акция чиқаришга муносабати каттик (скептически) булади. Шунинг учун купрок паст баҳода такдим қилиб, янги акция сотиб олишга кизиктиришни уйғотиш керак.

Шундай қилиб, уз маблағлари ҳисобига молиялаштириш четдаги инвесторлар учун янги чиқаришга нисбатан амалдаги акционер компанияларининг купрок жозибадор қарорлар қабул қилаётгандек қуринади.

Ҳақиқий молиявий муҳитдаги яна бир потенциал зарур омиллардан бири, бу компанияни дивиденд сиёсатига таъсир этувчи – *дивидендлар ҳақидаги маълумот*.

Четдаги инвесторлар акция баҳосини ортишига олиб бориш мумкин булган бу дивидендларни ўсиш натижасида компания тулайдиган худди ижобий белгига ухшаш пулли дивидендлар хажмини ортишига дучор булади.

Ва тесқариси, пулли дивидендлар хажми камайса, булар худди ёмон белгига дучор булади, бу эса акция баҳосини пасайишига олиб боради.

Шунинг учун компания раҳбарларига бундай маълумотларли таъсири уларни эҳтиёткорлик билан дивидендлар тулов хажмини узгариши шундай узгартишларга мос тушунчалар кулланивчи v тартиб жорий этилади.

Асосий формулалар

Акция баҳоси- бозор ҳисоб ставкасини дисконтланган мазкур акциялар буйича барча қутилаётган дивидендларни келтирилган қийматидир.:

$$P_1 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Соф фойда ва инвестиция орқали курунган акция бахоси:

где E , — t йил ичида олинган соф фойда, k - эса t йил ичидаги соф инвестиция.. Уни ўсиш даражаси доимий булган тугамас дивиденд окимларини келтирилган қиймати (g):

Акцияга тугри келувчи соф фойда ва дивидендларни ўсиш даражаси хисоблаш учун формулар:

g = соф фойдадан ушлаш коэффиценти x янги инвестиция буйича даромадлилик ставкаси-

Акция қийматини хисоблаш учун куйидаги формуладан фойдаланилади.:

$$P_0 = E/k + \text{келгуси инвестицияни соф келтирилган қиймати}$$

Терминлар

Акцияни бахоси .Акция дивидендларни дисконтлаш усули.Бозор хисоб ставкаси .Риска келтирилган-тортилган хисоб ставкаси. P/E коэффицент. Акцияни дивидендларини келтирилган қиймати. Дивиденд сиёсати. Акцияни кутилаётган дивиденд. Кутилаётган дивидендни даромадлилик. Акцияни бозор. Корхона қиймати. Акциялар *баланс қиймати* тушунчаси. Акцияни баланс қийматини аниқлаш тартиби. Активларни баланс қийматини баҳолаш. Активларни баҳолашни *бухгалтерия тамойиллари*. Акцияларни бирламчи *бозор қиймати*.Акцияларни иккиламчи бозор қиймати ва уни хисоблаш усуллари. цияларни рейтинги.Акцияларни рейтинг .Соф фойда ва инвестицион имкниятлар.

Мавзу буйича саволлар

9.Акциялар бозор қийматини анаклаш усуллари Акциянинг *номинал қиймати*. Акциялар *баланс қиймати* тушунчаси. Акцияни баланс қийматини аниқлаш тартиби.

10.Активларни баланс қийматини баҳолаш. Активларни баҳолашни *бухгалтерия тамойиллари*.Акцияларни бирламчи *бозор қиймати* .Акцияларни иккиламчи бозор қиймати ва уни хисоблаш усуллари.

11.Акцияларни рейтинги.Акцияларни рейтинг ва бошқа фундаметал омиллар таъсир орқали иккиламчи бозор қийматини аниқлаш тартиби.

12.МДД-дивидендларни *дисконтлаш усули* орқали акцияларни бозор бохосини аниқлаш. 13. Соф фойда ва инвестицион имкониётлар усули. Дивиденд сиёсат. Қимматли қоғозлар курсига маълумотларни(информацион таъминот) таъсири.Самарали бозорни гипотезаси.

фойдаланилган адабиётлар руйхати

11.Каримов И.А. «Бизнинг бош мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислох этишдир» -Т. Ўзбекистон. 2005 й.

12.Каримов.И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тугрисида.Т.,Ўзбекистон.2005 йил.

16. Каримов И.А. Янгиланиш ва барқарор тараккиёт йылидан янада изчил ҳаракат қилиш, халқимиз учун фаровон турмуш шароити яратиш-асосий вазифамиздир. Тошкент окшоми. 13.02.2007.

21.Бутиков И. Қимматли қоғозлар бозори.- Т.: Консаудитинформ, 2001

22. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2005.

23. Финансовое законодательство Республики Узбекистан. (Приложение-III) Министерство финансов Республики Узбекистан. , 1996.

24. Узбекистан: десять лет по пути формирования рыночной экономики.- Т. - 2001

25. Порядок выпуска в обращение производных ценных бумаг. Министерство Финансов Республики Узбекистан, 3 апреля 1997 года, N 320.

7 –мавзу. Инвестицион лойиха: амалга ошириш босқичлари ва унинг тахлили

1. Лойиха тушунчаси
2. Инвестицион лойиха даромадлигига таъсир этувчи асосий омиллар.
3. Зарарсизлик нуқтаси
4. Лойиха сезгилигига таъсир этувчи омиллар
5. Махсулот таннарҳни камайтириш
6. Капитал қиймати

1

Иқтисодий адабиётларда, инвестицион лойиха-маълум мақадга эришишни таъминлаш учун қандайдир ҳаракатлар комплексини амалга оширишга учун тузилган тадбир, фаолият, иш ҳисобланади.

Инвестицион лойиха- лойиха латинча суздан олинган булиб, «олдинга куймок» деган маънони билдиради.

Европа адабиётларида **Лойиха**- талаб этилаётган натижа ва олинган маълумотлар асосида маълум вазифаларни бажариш учун қабул қилинаган қарорни амалга ошириш усуллари.

Юқоридагилардан хулоса килиб, инвестицион лойихани қуйидаги томонларини ажратиш керак:

-лойихани тизимлилиги булиб, бу математик усул асосида маълум бир тадбирни амалга оширишни тартиб буйича, уни қайта ишлаб чиқариш ва тадбирларни бир бирига боғлиқлигини комплекс мавжудлигидир.

-лойихани маълум давр(интервал)и булиб, лойихани ишлаб чикувчи томонидан унинг ҳаётгийлик даврини узоқчилиги ва прогноз даврини лойихани куриб чиқиш даврларини асослаб берилади:

-лойиха бюджети. Лойиха бюджетида уни амалга ошириши даврларини режаларини курсатилиши билан бирга унинг даромад ва харажатлари кўшилади.

Мазкур мақсадни йириклаштирилса, бу қуйидаги қуринишда вужудга келади:

-Мақсад, инвесторларнинг ортиб бораётган талабсини кондиритиш билан боғлиқлиги:

-Мақсад, фирмани мулкый ҳолатини оптималлаштириш билан боғлаш.

Курсатилган мақсадлар қиймат қуринишда қуйидагича булади:

- соф фойдани юқорлигини таъминлаш:

-сотиш хажминини устириш:

-товар айланишинини ошириш:

-жорий харажатларни камайитириш(издержок):

-инвестиция харажатларни камайитириш ва бошқалар.

Бундан ташқари лойихани мақсадларини билиш билан бирга кузга қуринмайдиган унинг пул қуринишда булмайдиган мақсадлари ҳам ётади. Булар қуйидагилар:

-Аниқлилик ва цивилизацияга интилиш:

-бозор сегментларинини аниқлашга эришиши:

-боғлиқлиқни йукотиш:

-ижтимоий дастурларни амалга ошириш

-экологик ҳолатларни яхшилаш ва бошқалар

Бу омиллар ИЛни самарасини баҳолашга таъсир этиб,бу лойихани бошлангич даврларида ҳисобга олмоқ зарур.

Лойихани олдида бир вақтни узида бир неча мақсад ётади.Лойихани мақсадини шакллантиришда унинг ҳаётийлик давринини қатъий муддат даврларда булишинини таъминлаш зарур.

Лойихани мақсадлилигинини қуриб чиқиб қарор қабул қилаётганда қуйидагиларга эътибор қаратиш зарур:

-Капитални қайси йуналишга ишлатмоқ зарур, ишлаб чиқаришгами ёки қимматли қоғозгами, товар қайта сотиб олишгами, кучмас мулкками ёки валютагами.

Шу сабабли инвестициялашда унинг қуйидаги асосий томонларинини ҳисобга олмоқ зарур:

1.Жалб қилинган узоқ муддатли маблағ ҳисобига молиялаштириш зарур булган, коплаш муддати узоқ булган йуналишга капитални молиялаштириш:

2.Рисклилик даражаси паст булган йуналишган шахсий маблағлар ҳисобига молиялаштириш:

3.Инвестицияни инвесторни юқори даромад келтирувчи йуналишни танлаш :

4. Мазкур капитал қўйилмадан олинаётган соф фойда хажми банк омонатига қўйилган маблағни жойлаштиришдан келган даромаддан ошириш зарур:

5. Инвестициянинг рентабеллиги инфляция индексидан юқори булмоги зарур:

6. Вақт омили орқали аниқ ИЛни рентабеллиги ҳамма вақт бошқа лойихаларни даромадлилигидан юқори булмоги зарур.

ИЛни ишлаб чиқишда услубий кулланмаларида унинг ахамиятли тамойилларига амал қилмоқ зарур:

- муқобиллик тамойилларидан фойдаланиш:

- пул маблағлари тушуми қуринишдаги турли хил маблағлар ва маҳсулот тушумини (поток) моделлаштириш:

- Лойихани микро ва макродаражада ижтимоий, экологик, институционал, тижорат ва технологик ҳолатларга ухшаш томонларини ишлаб чиқиш ва экспертиза қилиш:

- келгусидаги даромад ва харажатларни пулни жорий қийматини улчаш усулига мос, капитал ва талаб этилган нормаларига эришиш учун унинг самарадорлик йулларини аниқлаш, шу асосда лойихани самарадорлигини баҳолашда жаҳон амалиётидан фойдаланиш:

Лойихани амалга ошириш билан боғлиқ булган риск ва ноаниқликларни ҳисоблаш.

Қисқа чегараланган вақт ичида қўйилган мақсадга эришиш ва уни амалга ошириш.

Лойиха – табиий, молиявий ва модий маблағлардан фойдаланишни самарали таъминлаш орқали ИЛни у ёки бу йуналиши буйича қайта жиҳозлаштириш, бино қуриш, жиҳоз сотиб олиш, машиналарни конструкция қилиш, янги корхона ташкил этиш билан боғлиқ барча техник хужжатлар мажмуасидир. Бунда янги ишлаб чиқариш қувватини и узлаштириш муддатлари, жами қийматга асосланган техник иқтисодий асосийланиш курсаткичлари қуриб чиқилади.

ИЛ лойихалаштиришда купрок «**лойиха**»ни ҳаракат, фаолият маъноларда ишлатишмоқда.

Лойихани ишлаб чиқиш ёки лойихалаштириш бу ишлаб чиқариш билан фанни боғловчи капитал қўйилгани амалга ошириш бугини ҳисобланади.

Технологик асосланганни сифатидан бошлаб ва лойихалаштириш тугришдаги қарорлар қабул қилиш даражаси инвестиция самарасига уни амалга ошириш муддати, объектни лойихадаги смета қиймати буйича инвестициялашга купрок боғлиқдир.

Корхона, инвестиция объекти ҳисобланиб, бу турли йуналиш асосида ривожланади, айримлари янги маҳсулот ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва қайта ишлаб чиқаришни режа қилса, айримлари жорий ишлаб чиқариш харажатларни камайтириб янги технологик жиҳозларни сотиб олишади, айримлари эса - истеъмолчилар билан узаъро алоқа тизимини боғлаб маҳсулот сотишни янги структурасини ташкил этилади.

Келгуси белгилари буйича асосларини аниқловчи омиллар буйича корхонанинг ИЛни туркумланиши :

- жалб қилинган инвестиция хажми-кичик, урта ва юқори.

-қўйилма маблағни активлигига караб-юқори инвестицияни қисқа муддатда копланиши ёки узоқ муддатни боскичма боскич ва хакозолар.

-қўйилмани амалга ошириш муддати буйича-қисқа,урта ва узоқ муддатли:

-узаъро боғлиқлилик формаси буйича-боғлиқлилик, боғлиқ эмаслик,мукобил ва бошқалар:

-молиялаштириш усуллар буйича-шахсий маблағ, кредит,давлат бюджет ива бошқалар.

ИЛ ижтимоий ёки экологик ҳолати буйича иқтисодиётга таъсирини даражасига караб мохиятидан келиб чиқи қуйидагиларга булинади:

-буюк(глобал), ердаги кутилаётган ҳолатларга ахамиятли таъсир этадиган лойихаларни амалга ошириш(иқтисодий ижтимоий ва экологик):

-халк хужалиги учун- мамлакатда мазкур ҳолатини узгартириш Билан боғлиқ лойихалар:

-кенгмасштаблик-алохида ҳудуд ҳолатига таъсир этувчи лойихалар.

-локальные- киритиш ҳудуд ёки тармоқ учун ахамиятсиз булади.

ИЛ рисклилик даражаси буйича хам фаркланиб, инвестор томонидан бозорни аниқ баҳолашдаги камчиликларни эҳтимоллиги аниқланади.

Даври

Амалга оширилмаётган лойихалар ахамиятсиз ҳисобланади. Ёки хоҳлаган лойиха амалга ошмаса бунинг ахамияти кам булади.Шунинг учун лойиха канчалик жозибадор булса бу лойиха ахамиятли булиб, бозорда уз урнига эга булади.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицион жараённиг барча даврларидаги лойиха буйича даромад ва харажатларни ҳисобга олишда унинг ишга тушириши муддатидан тортиб токи уни тугатгунга қадар боғлиқлиги даражаси ҳисобга олинади.Шу сабабли ИЛнинг самарадорлигини баҳолашда бозор курсаткичлари ёрдамида ишни бошланиш ва охирини аниқлаштирмоқ зарур.Лойихани бошида лойихалаш буйича изланувчи ва укувчилар(учены) учун гоёнинг тугилиши, бизнесменлар учун - буни амалга оширишда маблағни аввалги қўйилмаси кизиктиради.

Лойихани амалга оширишни бошланиши билан билан уни тугатиш давридаги жараёнларни- **инвестицион даври** дейилади. Зарур қарорлар қабул қилиш ва уни боскичларга булиниши лойиха буйича ишларни молиялаштириш муаммоларини таҳлиллари учун зарур. Амалиётда булар бир нечта булимларга фаркланади.

Лойихани амалга оширишда лойихани қурилиши ва ишлаб чиқаришга топширилиши, уни маблағ Билан таъминланиши,молиялаштиришни ташкил этиш, шартномалар тузиш, ишчи лойихани техник иқтисодий асослилигини ишлаб чиқиш, ва уни амалга ошириш Билан боғлиқ булган барча тадбирларни аниқлашни бажариш учун зарур.Шу сабабли ҳар бир ажратилган боскич келгуси даражадаги стадияга булинади:

Лойихани хаётийлик даврини умумлашган холда қуйидаги буюк жараёнлардан иборат:

- инвестиция олди фазаси:
- инвестиция фазаси
- эксплуатация фазаси.

Лойихани инвестиция олди фазасида ИЛни барча даврларини ютукли амалга ошириш учун хал килувчи ахамиятга эга. Лойихани инвестицион хаётини инвестицион олди фазаси тахлили даражасини 3 булинади:

- Лойихани инвестицион имкониятлари тахлили:
- Лойиха олди изланишлар:
- ИЛни амалга оширишни бахоси.

Хохлаган ИЛ ни бош жозибадорлиги маъноси томонидан курилса,у холда унинг молиявий мақсадлилиги, ишлаб чиқариш ва маблағли имкониятларини мақсадли йуналтирилганлиги; техник амалиёти; самарадорлик; ижтимоий мақсадлилик ва бошқалар киради.

Буларнинг хар бир фазаларида бошқариш ва текшириш Билан боғлиқ хатти харакатлар ётади.

Айрим адабиётларда, лойихани инвестиция олди фазаси 4 боскичдан иборатлиги курсатилган:

- инвестицион концепсиянинг изланиш даври(бизнес –гоя):
- лойихага аввалдан куриладиган тайёргарлик:
- лойихани шакллантириш ва унинг техник –иқтисодий асос ва молиявий мақадлилиги бахоланинг охирги тайёргарлик(формулировка):
- лойихани охирги куриб чиқилиши ва бу буйича крор қабул қилиш.

Инвестицион концепсиянинг изланиш даври(бизнес –гоя), бунда инвестиция билан боғлиқ аниқ фаолият учун пул қўйиш керакми – зарурми йукми деган хулоса урганилади. 2. Инвестицион лойиха гоялари каердан олинади?

Куп инвестицион лойихалар узоқ муддатли қўйилмани талаб этиб, булар 3 га булинади: 1) Янги товар ишлаб чиқаришга ихтисослаштириш; 2) махсулот таннархини камайтириш; 3) амалдаги ишлаб чиқариш фондларини алмаштириш.. Бир неча мисоллар.

- фирма янги товар ишлаб чиқариш буйича янги линия урнатиб куя оладими, бунинг учун Янги бино курилишига, жихоз сотиб олиш ва товар моддий захираларига узоқ муддтли инвестиция талаб килади?

- фирма иш хаки харажатларини камайтиришга олиб борувчи автоматлашган жихоз урната оладими?

- фирма ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш ва кувватини ошириш учун амалдаги заводни реконструкция кила оладими?.

Тартиб буйича инвестицион лойихани шаклланиши учун гоялар манбаси бу амалдаги фирма миждозларидир. Истеъмолчиларни утказилган суровномалар, худи расмий ва норасмий булиб, булар янги истеъмол хакидаги маълумот булиши мумкин, қайсики истеъмолчиларни амалдаги корхонани Янги товар ишлаб чиқаришга утказиш ва кучайтириш орқали

кондириш мумкин. Мисол учун фирма қайсики компютер ишлаб чиқаради, уз мижозларини опросига караб бу тадбиркорликни янги йуналиши буйича компютерни тамирлаш буйича янги хизмат курсатишни билиш мумкин. Куп фирмалар ишлаб чиқаришни технологик имкониятларини ва янги товарлар ишлаб чиқариш учун янги талабни кондириш мақсадида илмий тадқиқот булимлари ишига асосланади.

Дори дармон саноатида мисол учун, ИТВ булимий янги дорилар буйича гоёларни манбаси булиб хизмат килади.

Бошқа манбаси -бу ракобат хисобланади. Мисол, ПК га молиявий режалаштириш топширикларини бажариш учун прогораммали махсулот ишлаб чиқарувчи программа билан таъминловчи ишлаб чиқариш буйича XYZ фирма рахбари уз махсулоти устидан такомиллаштириш устида ишлаётган ракобатдош булган фирма ЛВСни билиб колди.

Бу холда агар XYZ фирма уз махсулотини токомиллаштириш хакида уйлаши мумкин. XYZ рахбари шунингдек ЛВС фирмани сотиб олиш хакида хам уйлаши мумкин.

Бир компанияни бошқасига кўшишга харакат қилиш хам инвестицияни режалаштиришга киради. Коорпорацияни ишлаб чиқариш тармоқлари ходимларидан айрим холларда харажатларни камайтитриш ёки махсулот ишлаб чиқаришни ошириш-кучайтириш буйича лойихалар хакидаги гоёлар чиқиши мумкин.

Мисол, инженерлар, ишлаб чиқариш булимий бошликлари ва ишлаб чиқариш жараёнига чукур киришган актив булган ходимлар капитал кўйилмани талаб килувчи огир меҳнатли ишларни бажаришда автоматлаштирилган жихозларни сотиб олиш ёки йигув линияларини қайта жихозлаш хсобига лойиха харажатларини камайтириш буйича лойихани гоёсини таклиф чиқиши мумкин. Рағбатлантириш тизими кулланувчи қайсики менеджерлар ва бошқа хизматчиларга эга фирмаларда, ИЛ ишлаб таклифини ишлаб чиккан, доимий таклифлар окимига эга булган,техник кучайтириш ва даромадлиликни ошириш имкониятларини киритувчи ходимларни қайта-кизикиш уйготади.

Назорат саволи 6.1

Киносаноатида янги ИЛ фикрларини каердан олади деб уйлайсиз?

Охири инвестицион маблағни жалб қилишни бошлашдан бошланади. ИКонцепсияга йуналтиришни шакллантириш нуктаи назардан деган саволга, бу ерда ким купрок кизикмоқда(хам моддий хам ижтимоий) деган савол тугилади.Бу ерда корхона ишляптими йукми, бу ИКонцепцияси даврасини аниқрок килиб; унинг янги жихоз буйича ходимларнинг тажрибакорлик-укув савияси, бошқарув ходимларни шу сохадаги савияси, бозорни эгаллашдаги уларни имкониятлари ва тармоқ сохасида савияси ва бошқалар урганилади.

Купрок ИКни изланиш эркинлиги купрок тармоқми ёки худудми, шу йуналишга эътибор булади.

Халқаро амалиётда қуйидаги шарт шароитлар классификацияси урганилади:

- ишлаб чиқариш истеъмоли ва қайта ишлаш учун фойдали табиий ва казиб олинадиган маблағларни мавжудлиги:

- Аграсаноат комплексини ривожлантиш билан боғлиқ булган, лойиҳалар давраси ва уни ривожлантириш потенциалини аниқлаш, амалдаги кишлоқ хужиликни миллийлиги ва уни имкониятлари:

-Бозорларда вужудга келаётган янги товар буйича унга таъсир этувчи демографик ва ижтимоий-иқтисодий омиллар асосидаги талаблар ва унинг хажми ва келгусидаги унинг харакатлари:

-Импорт хажми ва структураси, қайсики лойиҳа тугилиши учун харакатга келтирувчи:

-Шунга мос маблағ хисобига ижтимоий ва иқтисодий ривожланишни асосларига хос бошқа мамлакатларнинг ишлаб чиқариш структураси ривожлантириш тенденцияси ва тажрибаси:

- миллий ва жаҳон иқтисодиёти доирасида истеъмол тармоқларини вужудга келиш мумкин ёки аввал вужудга келган мавжуд истеъмоли:

- ишлаб чиқариш ладиган махсулотни жаҳон бозорига мос, ушиб бораётган талаби ва истеъмолни тармоқ ишлаб чиқаришига ошириш режаси маълумоти:

- ягона хом аше базасини ишлаб чиқариш диверсификация имкониятларини янгиларини топиш ва мавжудлари:

-махсулот ишлаб чиқаришни юқори имконда ташкил этиш, иқтисодиёт ютуқларидан келиб чиқиб ишлаб чиқариш масштабларини рационал кенгайтириш:

-Умумиқтисодий шарт шароитлар.

Лойиҳага аввалдан қуриладиган тайёргарлик-жараёнда ИЛнинг асосан бизнес-режа тузиш билан характерланиб, хоҳлаган янги тижорат фаолиятини амалга ошириш учун вазифалар учун қарорлар қабул қилишдир.Шундай бизнес режани вазифалари қуйидаги 2 изланишга жавоб беради:

-ИЛнинг концепцияси канчалик кизиктирувчанлик хисобланиб, лойиҳани молиявий жозибадорлигини ва техник -иқтисодий баҳолаш учун маълумотлар тайёрлаш ва бу устидан ишлаш:

-мазкур концепциянинг қандайдир томонлари борми, бу келгусидаги лойиҳани ва изланишнинг ютуқлари хал килувчи аҳамиятга эгаллиги.

Бизнес-режа = вужудга келаётган муаммоларни тахлиллари, келгуси тижорат корхонасини асосий томонларини ёзма курсатувчи, муаммоларни хал қилиш усулларини хужжати хисобланади.

Бизнес режа турли хил қуриншда узилади. Халқаро амалиётда ЮНИДО усули қарорлар имкониятлари тахлилига асосланади:

-товар ишлаб чиқариш структураси ва хажми:

-малағлар хажми ва турлари,бу қайсики корхона фаолияти учун аҳамиятли:

-янги ишлаб чиқариш объекти жойлаштириш имкониятлари ва хохишлари:

-ишлаб чиқаришни техник асосда ташкил этиш:

-барча савдо,ишлаб чиқариш ва бошқаришни таъминлаш Билан боғлиқ харажатлар структураси(тугри-наклад харажати ва хакозо):

-бошқариш ходимлари ва ишлаб чиқаришда меҳнат фаолиятини ташкил этиш:

-лойихани амалга оширишни таъминлашни ташкилий-ҳуқуқийлиги таъминланганлиги:

-лойихани молиявий таъминланганлиги(ёки инвестицияси суммасини зарурлиги баҳолаш,инвестиция маблағларини олиш имкониятлари ва бошқалар)

Лойихани шакллантириш ва унинг техник –иқтисодий асос ва молиявий мақадлилиги баҳолашнинг охириги тайёргарлик-(формулировка)лари:- лойихани молиявий-иқтисодий томонларини асослашга тайёргарлик куриш ҳисобланиб, бу қайсики бу инвестициянинг: техник,молиявий ва тижорат томонларига боғлиқ булган барча томонларини ,унинг муқобиллигини таъминлашда муаммолар ва томонларини белгилайди. Шунинг учун бу жараёнда бу гуруҳга турли хил профил мутахассисларини жалб этиш зарур,булар:

-мазкур таромокдаги опитли иқтисодчи:

-келгусида маҳсулот сотилиши буйича бозор таҳлилларини амалга оширувчи мутахассислар:

-келгуси маҳсулот ишлаб чиқариш технологиясини тушунадиган инженер-технолог:

- сотиш ва сервисни ташкил этиш буйича муаммо ва имкониятларини билувчи –инженер-конструктор:

-аввалги ишлаб чиқаришга мос ишлаб чиқаришни ташкил этиш опитига эга булган –инженер-курувчи:

-мазкур ишлаб чиқариш харажатларини ҳисоб китоби буйича мутахассислар.

Лойихани охириги куриб чиқилиши ва бу буйича қарор қабул қилиш.- лойихани амалга оширишни мақсадлилиги, ёки қарор қабул қилиш учун асос ҳисобланган баҳолаш ишларини амалга ошириш.

Турли хил иштирокчилар узини аниқ мақсад ва рисклилигини, харажатлар ва даромадлигини мос ҳолда ИЛни баҳолаши мумкин.Лойиха канчалик сифатли ишлаб чиқарилса, у ҳолда буни баҳолаш шунчалик енгил булади.Лойихани баҳолаш учун кулланаётган усуллар шунга мос ҳолда: техник, тижорат, бошқариш, ташкил этиш, молиявий ва иқтисодий томонлари баҳоланади.

Капитал қўйилмани асослаётган даврида уни баҳолаш куп жараёдли булиб, бу **ТИА** орқали ишлаб чиқилади, молиялаштириш схемасини

танлаш, мониторинг ва бошқалар. Хар бир даврида лойиха қиймати янгитдан аниқланади.

Инвестицион харажатлар хақидаги маълумот унинг турлари ва шакллари буйича ёйилган холда булади (решифрования). Бундай маълумотни асосий манбаси лойихани ТИА ёки «инвестицияни асослаш» дейилади. Алохида асосий фондларни сотиб олиш учун қилинаётган харажатларни баҳолаш шунга мос мулкни баҳолаш орқали амалга оширилади. Инвестицион харажатларни таксимлашда қурилиш даврларида қурилиш объектлари харажати график асосда бир бири билан боғланади.

Инвестициялашни аввалги жараёнида уни мақсадлилиги хақидаги бошқарув қарорини факатгина лойихани аввалги ТЭА бажарилгандагина қабул қилинади. Буни мақсади-бозорни урганиш ва уни таҳлил этиш, лойихани амалга ошириш имкониятларини текшириш, муқобил вариантларни аниқлашдан иборат. Лойиха аввало **техник-бажарувчанлик ва иқтисодий –мақсадлилик** нуктаи назаридан баҳоланади. Инвесторлар учун лойихани гоёси хаётий ёки етарли жозибадорлиги билан аниқланади.

ИЛ ни аввалги баҳолаш - уни амалга ошириш имкониятларини техник курсаткичлари орқали аниқланади. Бу учун қуйидаги маълумотлар олинади:

- талаб этилган характерга эга зарур жихоз билан таъминланган ИЛ ни техник ёки уни мавжудлик имкониятлари;

- Инфраструктурага худудни яқинлиги, лойихани амалга ошириш жойларини мавжудлиги-ишлаб чиқаришни таъминловчи ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш тармоқларни комплексини мавжудлиги;

- лойихани амалга оширишда районга қўйилган алохида талаблар-муҳит-климат, сув ва бошқа ресурсларни мавжудлиги, ишчилар ва бошқалар.

- ишчиларни классификацияси- билим савияси-бошқарув персонал, техник ходим мутахассислар ва бошқалар.

ИЛ устидан ишни башлаётганда уни **мақсадлилиги** аввалги таҳлиллار асосида урнатилади:

- ички ва ташки бозордаги махсулотга булган талаб;

- лойихани (ташкил этиш) амалга оширишда кутилаётган харажатлар ва жорий ишлаб чиқариш харажатлари (издержек-производства) жумладан узгарувчи ва доимий харажатлар.

- хом аше, ТМЗ ва жихозлар буйича ривожланган бозорни мавжудлиги.

- инвестицияни молиялаштириш манбалари.

- лойихани амалга оширишни аввалги натижалари.

Бу инвестиция олди жараёни асосий томони бозорни (илмий-изланиш) таҳлили хисобланиб, бу қайсики махсулот сотгандан сунги ёки инвестицияни **натижаси** қачон кутган даражани таъминлайди.

Инвестицион таклифлар жараёнида лойиха хақида маълумотларга қуйидагилар киради: қурилишни даврийлиги, капитал қўйилмани хажми, лойихани амалга оширишни йиллар буйича ишлаб чиқариш харажатлари ва сотишдан келган тушум-выручка,

Куп маълумотлар асосан ТИА тузиш жараёнида бажарилиб, бунда инвестицияни илмий асослашдан бошланиб охири бевосита чизма схемаларигача берилган булади:

-лойиха ва ундаги иштирокчилари хакидаги маълумот-лойихалаштирилган ишлаб чиқариш характери ва уни жойлаштириш, махсулотлар таркиби, ишлатилаётган ресурслар, технолгоияси хакида,лойиха иштирокчилари функцияси ва таркиби, ва уларни ишлаб чиқариш ва молиявий жихатдан имкониятлари,узаъро муносабатлар ва бошқалар.

-лойихани иқтисодий жихатдан камраб-ураб олиш (об экономическом окружение проекта)-инфляция прогнози, валютани алмаштириш курсларини узгариши, ресурс ва махсулотларга булаётган бахолар тахлили, солиқ тизими, ва бошқалар.

- аралаш трмоқда лойихани амалга оширишдаги самара хакидаги маълумот –халк хужалиги учун лойихани амалга ошириш самарасини сон ёки сифат жихатини ёзма курсатиш, аҳолини мулкларини бозор қийматини узгаришига таъсири , талабларни ортиш,ишсизлар даражаси ва бошқалар орқали алохида товар ва хизматларнинг чакана бахолари даражаси.

-инвестицион ва молиявий фаолиятдан келадиган пул окими.

Муқобил варинатларни таққослаш қуйидаги курсаткичлар орқали аниқланади:

-ишлаб чиқариш программаси ёки ишлаб чиқариш куввати хажми:

-янги технолгия ёки илмий технологик жараён ёрдамидаги бажариладиган ишхизмат хажми.

-вақт омили.

-атроф мухит таъсирини хисобга олган холда махсулотдан фойдаланиш ва ишлаб чиқариш омили.

-молиявий курсаткичлар.

1. Инвестицион лойихаларни тахлил тушунчаси.

Инвестицияни режалаштириш жараёнидаги асосий бирлик бу асосланган инвестицион лойихадир.ИЛ ни маъноси шуки, амалдаги ишлаб чиқаришни усулини янги товар ишлаб чиқаришга утказиш ва кенгайтириш ёки бошқа ишлаб чиқариш соҳасига утказиш орқали акционерлар бойлигини ошириш демакдир.ИЛ лар мазкур лойихани амалга ошириш ваши у орқали унинг оптимал стратегиясини ишлаб чиқиш учун боғлиқ булган даромад ва харажатларга боғлиқ маълумотларни йиғишдан бошланган аввалги янги инвестицион гоёни вақтлар буйича холатларининг имкониятлари ва қарорлар тартиб буйича тахлил этилади.

Шунинг учун ИЛларни тахлил жараёни тартиб буйича куриб чиқилади, мисол учун сиз кино судия ишчиларини раҳбарисиз ва сизни ишингиз янги

кинолар ишлаб чиқариш таклифини куриб чиқиш ва сизни фирмангиз акционерлари учун потенциал кийматини тахлил этиш хисобланади.

Тартиб буйича, янги филм ишлаб чиқариш узига филм даромад келтиргунга қадар булган бир неча узок йиллик харажатларни.

Умуман филм қачон акционерларни ҳаётини яхшилади, қачонки агар пул тушумлари(пул оқидамида утирган)ни келтирилган кийматидан харажатларни келтирилган кийматидан ортса.

Бу қарорларни қабул қилиш ва уни жорий этишга боғлиқ сизни қайсики назорат қилувчи ҳокимлик ваколатингиз доирасида ҳолатларни аниқлаш ва уни ровожлантиришингизга боғлиқ.

Филмни гоёсини шаклланишидан бошлаб унинг охириги товари жорий этиш давригача кинотеатр, магазинларни эса қассета сотиш буйича лойиҳани амалга ошириш даврида пул оқимларига таъсир этувчи қузда тутилмаган ҳолатлар юзага келади.

Ҳар бир жараёнда сизга мос қарор қабул қилишингиз керак бўлади, бунда таннархни (мисол, айрим қиммат турувчи сценаларни) қамайтириш ёки ошириш(компанияни Янги филмини телевизион рекламага киритиш).

Пул оқими қийин бўлиб, буни нафақат айтиш қийиндир.

Акционерлар капиталини бозор қийматига таъсир этувчи эҳтимолликни боҳолаш шунингдек қийинлашган.

Лойи хани тахлилини ҳатолик табиъатини тушунтиришни қисқарок қилиш учун биз 4 бўлимдагига ухшаш унинг дисконтланган пул оқимларини баҳолаш амалидан фойдаланиб ва маълум қелгуси пул оқимларини аниқроқ булганда эди, биз буни тахлил қила олган булардик. Кейинроқ биз лойиҳани амалга оширишдан қелган ва бошқарув опционидеб аталадиган ноаниқликларни қандай ҳисобга олишни билиб оламиз.

Инвестицион гоё қаредан олинади?

Қуп ИЛлар узок муддатли қуйилмани талаб этиб, бу 3 га бўлинади: 1) Янги товар ишлаб чиқаришга ихтисослаштириш; 2) махсулот таннархини қамайтириш; 3) амалдаги ишлаб чиқариш фондларини алмаштириш. Бир неча мисоллар.

- фирма янги товар ишлаб чиқариш буйича янги линия урнатиб қуя оладими, бунинг учун Янги бино қурилишига, жихоз сотиб олиш ва товар моддий захираларига узок муддатли инвестиция талаб қилади?

- фирма иш ҳақи харажатларини қамайтиришга олиб борувчи автоматлашган жихоз урната оладими?

- фирма ишлаб чиқариш харажатларини қамайтириш ва қувватини ошириш учун амалдаги заводни реконструкция қила оладими?

Тартиб буйича ИЛ шаклланиши учун гоёлар манбаси бу амалдаги фирма миқозларидир.

Истеъмолчиларни утқазилган суровномалар, ҳуди расмий ва норасмий бўлиб, булар янги истеъмол ҳақидаги маълумот булиши мумкин, қайсики истеъмолчиларни амалдаги қорхонани Янги товар ишлаб чиқаришга утқазиш ва қучайтириш орқали қондириш мумкин.

Мисол учун фирма кайсики компютер ишлаб чиқаради, уз миждларини опросига караб бу тадбиркорликни янги йуналиши буйича компютерни тамирлаш буйича янги хизмат курсатишни билиш мумкин.

Куп фирмалар ишлаб чиқаришни технологик имкониятларини ва янги товарлар ишлаб чиқариш учун янги талабни кондириш мақсадида илмий тадқиқот булимлари ишига асосланади.

Дори дармон саноатида мисол учун, илмий текшириш булими (ИТВ) булими янги дорилар буйича гоюларни манбаси булиб хизмат қилади.

Бошка манбаси, *ракобат ҳосиланади*. Мисол, ПК га молиявий режалаштириш топшириқларини бажариш учун прогораммали махсулот ишлаб чиқарувчи программа билан таъминловчи ишлаб чиқариш буйича XYZ фирма раҳбари уз махсулоти устидан такомиллаштириш устида ишлаётган ракобат булган фирма ЛВСни билиб қолди.

Бу холда агар XYZ фирма уз махсулотини токомиллаштириш хақида уйлаши мумкин.

XYZ раҳбари шунингдек ЛВС фирмани сотиб олиш хақида ҳам уйлаши мумкин.

Бир компанияни бошқасига кушишга харакат қилиш ҳам инвестицияни режалаштиришга қиради. Коорпорацияни ишлаб чиқариш тармоқлари ходимларидан айрим холларда харажатларни камайтитриш ёки махсулотни ошириш-кучайтириш буйича лойихалар хақидаги гоюлар чиқиши мумкин.

Мисол, инженерлар, ишлаб чиқариш булими бошлиқлари ва ишлаб чиқариш жараёнига чуқур қиришган актив булган ходимлар капитал қуйилгани талаб қилувчи огир меҳнатли ишларни бажаришда автоматлаштирилган жихозларни сотиб олиш ёки йигув линияларини қайта жихозлаш ҳосибга лойиха харажатларини камайтириш буйича лойиха ишлаб чиқиши мумкин.

Рағбатлантириш тизими қулланувчи кайсики менеджерлар ва бошка хизматчиларга эга фирмаларда, ИЛ ишлаб тақлифини ишлаб чиққан, доимий тақлифлар оқимига эга булган, техник кучайтириш ва даромадлиликни ошириш имкониятларини қиритувчи ходимларни қайта уйғотади.

Инвестициялаш критерияси: Ижобий соф келтирилган қиймат

Биз 4 булимда акционерлар яшашини оширишга олиб борувчи инвестициялаш критерияси-соф жорий қиймат қоидасини қуриб чиқдик.

СЖК (NPV)- бу кайсики акционерлар яшашини оширувчи хажми демақдир. Фирма раҳбарлари томонидан инвестицион қарорлар қабул қилаётганда агар унинг *(NPV) си ижобий булса у холда лойихани амалга оширишга инвестиция қилинг демақдир*.

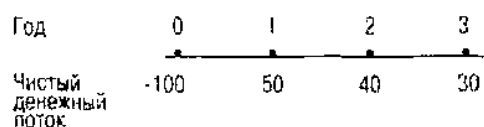
Мисол учун: Қунлик қийим кечак ишлаб чиқарувчи *Generic Jeans Company* компания раҳбари *Protojeans* (в дальнейшем будем называть этот инвестиционный проект как проект) номли жинс ишлаб чиқаришни янги линиясини ишлаб чиқариш буйича иш болшамокда.

Бу лойиха аввалги куйилмаси кайсики янги ихтисослашган жихоз сотиб олиш учун 100,0 млн долл хажми талаб этади.

Маркетинг булими прогнози шуни курсатмоқдаки, истеъмолчиларни хошига кура бу товарни хаётий даври 3 йил.

Protojean лойихани таклиф килаётган пул окими

Йил	Пул окими (минг долл. да).
0	-100
1	50
2	40
3	30



6.1.Расм. *Protojean* лойихани прогностлашган пул окимлари
Лойихани NPV сини хисоблаш учун пул окимларини дисконтлаш учун капитализация ставкаси (k) ни топишимиз керак. Бу лойихани капитал киймати дейилади.

6.1. жадвал . *Protojean* Лойихани NPV сини хисоблаш

йил	Пул окими	Йиллик 8 % Да пул келтирилган киймати	Келтирилган кийматини жами
(1)	(2)	(3)	(4)
0	-100000	-100000	-100000
1	50000	46296,30	-53703,70
2	40000	34293,55	-19410,15
3	30000	23814,97	4404,82

6.4. Пул окимларини бахолаш

Инвестицион лойихани маблаг

Лойихани *NPV* сини ҳисоблашда қайсики аввалдан пул окимлари маълум бўлса, бунда инвестицияни режалаштириш осонроқ кечади. А лойихани амалга ошириш ҳисобига унинг пул тушумлари имкониятларини бахолаш қийинроқдир. Мазкур лойиха билан боғлиқ лойихани амалга ошириш билан боғлиқ пул тушумларини прогнозида қушимча қутилаётган пул тушумлари ва харажатларини бахолаш орқали курилади.

Куриб чикамиз, пул окимларини бахолаш қандай қилиб шундай ИЛларни характеристикасидан ҳисоб остидан олиш мумкин; маҳсулот сотиш ҳажми қандай, уни сотиш баҳоси, шунингдек, доимий ва узгарувчи харажатларни ҳажми.

Мисол учун сиз *Compusell* катта турли хил компьютерлар ишлаб чиқарувчи компанияни махсус компьютер булимида менежер бўлиб ишлайсиз.

Сизни фикрингизга келдики янги *PC1000 деб* аталувчи персонал компьютер ишлаб чиқариш янги гоё келди.

Сиз *PC1000* русумли компьютер намунасини ишлаб чиқариш тажриба етарли ва уни номига бозоларда уни сотишдаги бўлган баҳо ва уни сотишга ҳаракат қиласиз.

Бундай ҳолда сизни харажатингиз нисбатан катта суммага эга бўлмаслиги табиий, шунинг учун лойихани авалги ишлаш жараёнида пул окимларини дисконтлашни талиқ тахлили жорий этилмайди.

Агар сизни гоёвий лойихангизни амалга ошириш катта микдордаги суммани талаб этса, сизга у ҳолда мазкур лоцихани корпорация агар қабул қилиш ҳисобига режадаги со фойда ва талаб этилаётган қайсики суммани раҳбарлар маблаг йиғиш буйича савол жавоб тайёрлаш зарур.

6,2 жадвал, *PC1000* лойиха учун соф фойда ва жорий харажатлар, сотишдан тушаётган йиллик қутилаётган даромад келтирилган.

Капитал қуйилма сметаси ва келтирилган. Компютер сотиш ҳажми ҳар бирини 5000 доллдан сотиб жами 4000 дона.

Янги ишлаб чиқариш қувати агар йилига 1,5 млн долл ижарага олинса, а ишлаб чиқариш жихозларини 8,0 млн дол сотиб олади.

Жихоз ишлатилгандан (амортизация ҳисоблашни стандартли секи наста усулидан фойдаланилса) сунг 7 йилда эскиради (при использовании стандартного метода постепенного начисления амортизации).

Қушимча сифатида сиз ҳисоблаб, сизга 2,2 млн долл айланма капитал зарур-асосан товар оддий запаслар ҳисобланади.

Мос холда талаб этаётган аввалги капитал-5,0 млн долл.ни ташкил этди. Энди лойихани келгусидаги кутилаётган пул окимларини куриб чикамиз:

1-чидан: лойихани амалга оширгандан неча кундан сунг пул туша бошлайди?

Бизнинг ИЛмизни тахлилида горизонт режалаштириш табиби булиб, бу жихозни 7 йиллик хаётгий цикли даврида мазкур муддат тугагандан сунг янгиланиш(инвестиция)максадга мувофиклиги хакида карорларни куриб чикиши зарур.

6 жадвал. Окимлар прогнози

Сотиш:

Йилига хар бир донаси 5000 долл бахода 4000 дона компьютер 20 000
000 долл. йилига

Доимий харажатлар:

Аренда тулови	1 500 000 долл.йилига
Кучмас мулк солиги	200 000
Бошкарини харажатлар	600 000
Реклама	500 000
Амортизация ажратмаси	400000
Бошклар	300000
Умумий доимий харажатлар	3500000 долл. йилига

Узгарувчи харажатлар:

Иш хаки	2000 долл. 1 дона компьютер учун
Материаллар	1000
Сотиш харажати	500
Бошка харажатлар	250
1дона компьютер учун узгарувчи харажатлар	3750 долл.
Умумий узгарувчи жами 4000 дона компьютерга	15000000 долл. йилига
Умумий йиллик операцион харажатлар	18500000 долл. йилига
Йиллик операцион соф фойда	1500000 долл. йилига
Соф фойда солик ставкаси 40 %	600000 долл. йилига
Солик тулагандан сунг операцион соф фойда	900000 долл. йилига
РС1000 лойиха учун аввалги капитал куйилма прогнози	
Жихоз сотиб олиш	2800000 долл.
Айланма капитал	2200000 долл.
Умумий капитал куйилма суммаси	5000000 долл.

Соф пул окимига кирувчиларни 2 усулда хисобланади:

- (1) Соф пул окими = Даромадлар – Пулли харажатлар - Солик
- (2) соф пул окими = Даромад – Умумий харажатлар - Солик
+ Пулсиз харажатлар = соф даромад + пулсиз харажатлар

Икала холда хам тугри фойдаланилса, у холда булар бир хил натижа беради.

Ягона нулсиз¹ PC1000 нинг ишлаб чиқариш харажатлари амортизация шунга мос келтирилган суммалари (в млн. долл.):

Даро мад	Пули харажатлар	Амортизация Ажратмаси	Умуми й харажатлар	Солик	Соф даромад	Пули оким
20	18,1	0,4	18,5	0,6	0,9	1,3

1 усулдан фойдаланмиз:

$$(1) \quad \text{Соф пулли оким} = 20 - 18,1 - 0,6 = 1,3 \text{ млн. долл.}$$

2 усулдан фойдаланмиз:

$$(2) \quad \text{Соф пулли оким} = 0,9 + 0,4 = 1,3 \text{ млн. долл.}$$

йил	0	1	2	3	4	5	6	7
Пул окими -	5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
								2.2

n	i	PV	FV	PM	Натижа
7	15	?	2,2	1,3	PV= 6,236
					= 1,236 млн. долл.

$$NPV = 6,236 \text{ млн. долл.} - 5 \text{ млн. долл.}$$

Электрон жадвалдан фойдаланган холда лойихани сезгирлигини тахлили

Лойихани сезгирлиги тахлили (sensitivity analysis) – текширишдаги лойихани режалаштириш шундан иборатки, агар унинг асосий узгарувчи омиллари режадагидек колган булса лойиха аввалгидек унгни?

¹ Под неденежными (noncash) расходами или доходами имеются в виду те из них, которые не связаны с реальным движением денежных средств. — Прим. ред.

Илларни сезгирлигини прогонозлаш тахлилини амалга ошириш учун кайсики кенгрок куллаётган макул инструментлар булиб, бу жадвалларни хисоблашдаги **компютер программалариданф ойданилади**

Речь идет о программах Excel, Lotus 123 или Quattro Pro (см. табл. 6.3) 6,3 жадвал *PC1000* лойиха учун жадвалли формада соф пул окимларини бахолаш курсатилган.

1 строкадан 5 чигача прогноз тузиш учун кайсики фойдаланиладиган аввалги таклифларни курсатади.

B2-B5 ячейкаси узгарувчи куринишда берилган

Йилига хажми (донада)	сотиш И.Ч.операциядан пул окими	соф Лойихани келтирилган киймати	соф
2000	-200000 долл.	-5005022 доля	
3000	550000 долл.183	-1884708 долл.	
3604*	1003009 долл.278	0	
4000	1300000 долл.	1235607 долл.	
5000	2050000 долл.	4355922 долл.	
6000	2800000 долл.	7476237 долл.	

6,3 жадвал

6.4.Жадвал. *PC1000* лойихани NPV сини сотиш хажмига сезгирлиги

*Зарасизлик нуктаси

Йул куйилди. Айланма капиталга инвестиция сотишни барча харажатлари учун фиксирланган 2 200 000 долл даражада белгиланган ва бу лойихани амалга оширишни охирги 7нчи йили худи пул окими таркибида кайтади.

17 строкада хар йил учун зарур айланма капитални прогнози баён этилган. Эътибор Беринг,

18 строкадаги ягона ноль элементлари 2 200 000 хажмдаги пул окимлари таркибида берилган.

18 ячейкада еттинчи йилдаги 2 200 000 долл.хажмдаги пул окимлари кирмаган холда берилган.

19 строкада завод ва жихоз учун хар йилги янги инвестиция прогонози берилган.

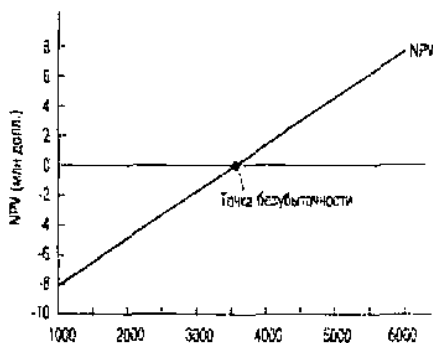
20 строкада хар йилги умумий инвестицион пул окимлари берилган- бу сумма 19 ва 20 строкани ахамияти хисобланади.

Ва охири 21 строка хар йилги соф пул окими курсатиб, бу операцион пул окими ва инвестицион пул окими суммаси дейилади.

NPV рассчитывается в ячейке B22.

6,4 жадвал ва 6,2 расм лойиха NPV сани махсулот сотиш хажмига сезгирлигини курсатилган.

Бу учун 6,3 жадвални B3 ни мохиятли ячейкаси



Компютер сотиш хажми(йилига)

6.2 расм. PC 1000 лойихани NPV сани сотиш хажмига таъсири.

Зарасизлик нуктаси

Келгуси савол алоҳда кизикрокдир:Особенно интересен следующий вопрос: «Лойихани NPV сани мохияти шуки- сотиш хажми кандай булганда лойихани NPV си 0 га тенг булади»

Бу – инвестор учун ахамиятсиз булган сотишдан тушган тушум Билан харажатларга тенг булган холдаги лойихани кабул килиш ёки лойихадан четлашдек, сотишни худди шундай даражасини белгиловчи лойиханги зарасизлик нуктаси булади.

6,2 графикларида биз зарарсизлик даражаси йилига тахминан 3600 компютерга тенглигини куришимиз мумкин.

Оддий хисоб киоблар курсатяптики, унинг тулик аниклиги йилига -3604 компютерлигини курсатмокда.

Шундай килиб, хозирги сотиш хажми жихозни 7 йиллик ишлаш муддати давомида йилига 3604 дан ортмокда, лойихани NPV сани ижобий эканлигини курсатмокда.

Сотишни зарарсизлик хажмини аниклаш учун куйидагича алгебраик карор кабул килинади.

ЛТТ нолга тенг булиши учун фирмани операциясидан келадиган пул тушумлари 1003009 долл ни ташкил этади.

Бу операциялардан келадиган пул тушумларини зарарсизлик хажмини топиш куйидагича хисоблаш оркали топилади:

n	i	PV	FV	PM	Результат
7	15	-5	2,2	?	$PMT = 1003009$

Теперь мы должны определить количество единиц в год (Q), которое соответствует полученной выручке от продаж компьютеров. Применяв нехитрые познания в области алгебры, мы получим, что уровень безубыточности Q равен 3604 единицы в год:

$$\begin{aligned} \text{Денежный поток (поступления)} &= \text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация} \\ &= 0,6 (1250 Q - 3500000) + 400000 = 1003009 \\ Q &= 4505015 / 1250 = 3604 \text{ единицы в год} \end{aligned}$$

NPV ини сотиш хажмига сезгирлиги

Агар биз таклиф этаётган сотишни усиш даражасини 0 дан 5 % гача узгартирсак у холда кандай холат юзага келади?

Жавоб 6,5 жадвалда берилган.

Ишлаб чикариш харажатлари фиксирланган даражада булганлиги сабабли операцион пул окимлари йилига 5 % дан хам ортиб боради.

Айланма капитал(17 строка), кайсики сотишни фиксирланган кисми хисобланиб, бу йилига 5 % га ортади.

Айланма капитални ортиши - бу йиллик чикаётган пул окими ва 7 йилдаги кираётган пул окими курунишда кайтади. Итог — NPV проекта увеличивається с 1235607 долл. до 2703489 долл.

Махсулот таннархини пасайтириш буйича лойиха тахлили

PC1000 инвестицион лойихани бажарган бизни тахлил Янги товар ишлаб чикариш хакидаги карор бизни мисолимиздир.

Инвестицион режалаштиришни асосий зарур томони шуки, уже ишлаб чикарилаётган товарни харажатларин камайтиришга йуналтирилган лойихадир.

Жадвал 6,5

Мисол учун фирма рахбари иш хаки харажатини камайтириш максадида ишлаб чикариш жараёнини автоматлаштиришни кузлади.

Хозир фирма жихозга 2,0 млн долл инвестиция килиши мумкин, шундай килиб, иш хакини йилига 1000 долл иктисод килади.

Агар жихозни кутилаётган ишлаш муддати 5 йил ва фирма соф фойдадан 33 % солик туласа, у холда бу инвестиция максадга мувофикми?

Бу саволга жавоб бериш учун, биз бу инвестицион лойихани амалга ошириш хисобига **усаётган** пул окимини хисоблашимиз лозим.

6,6 жадвал мазкур лойиха билан боғлиқ булган пул окимини кирими ва чикими курсатмоқда.

1 столба инвестициясиз даромадлар, харажатлар ва пул окимини курсатмоқда;

2 чиси эса инвестиция хисобига даромадлар, харажатлар ва пул окимини курсатмоқда.

3 чиси 1 чи ва 2 чи уртасидаги фарқни ёки Янги жихоз учун инвестиция килиш хисобига **усаётган** қисми курсатилган.

Шундай қилиб, жихоз сотиб олиш учун аввалги харажатлар 2,0 млн долл хажминини талаб этади.

5 йилликни охиригача хар бир йили фирма 600 000 долл олади, қайсики усаётган соф фойда хисобидан 200 000 долл ва йиллик амортизация ажратмаси эса 400 000 долл дан тарқиб топади.

6.6.Жадвал. Иш хақини камайтиришга олиб боровчи инвестициясиз ва инвестиция билан пул окими.

	Инвестиция инвестициясиз билан	Лойихани оширишдаги фарк
Даромад	5000000 долл.	5000000 долл.
Иш хаки харажати	1000000 долл.	300000 долл.
Бошка пули харажатлар	2000000 долл.	2000000 долл.
Амортизация ажратмаси	1000000 долл.	1400000 долл.
Солик тулагунгача соф фойда	1000000 долл.	1300000 долл.
Соф фойда солик ставкаси(33%)	333333 долл.	433333 долл.
Соф фойда	666667 долл.	866667 долл.
Пул окуми курунишидаги соф (чистая прибыль + амортизацияны е отчисления)	1666667 долл.	2266667 долл.

Амортизационные отчисления, хоть и считаются затратами с бухгалтерской точки зрения, на самом деле не являются расходом денег. Схема денежных потоков для этого проекта выглядит следующим образом:

йил	0	1	2	3	4	5
Пул окуми (в млн. долл.)	-2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

Энди, мазкур лойихани амалга оширилса, бу фирма кийматига таъсирини куриб чикамиз.

Агар мазкур лойихани амалга оширилса, у холда фирма киймати канчани ташкил этади ва агар ундан отказ килинсачи?

Фирма охирги 5 йилнинг хар йиллар охирида кушимча (после уплаты налогов) 600 000 долл олиш учун хозир 2,0 млн долл харажат килиши лозим. Мазур лойихан NPV сани хисоблаш учун бизга капитал киймати(k) ни билишимиз лозим.

Мисол учун бу йиллик 10 % га тенг.

n	i	PV	FV	PM	Натижа
5	10	?	0	600	$PV=2274472$ долл.

5 йил муддат ичида йиллик 10 % асосида йилига 600 000 долл ни дисконтлаб, биз солик тулангандан сунги кушимча тушумни соф кийматини топамиз, бу 2274472 дол га тенг.

$NPV = 2274472 - 2000000 = 274472$ долл.

Шундай килиб, 2,0 млн долл кийматлик лойихани амалга ошириш хисобига иш хаки тежалиб буни NPV си 274472 долл олиб келади.

Шунинг учун фирма рахбари лойихани кабул килса бу суммага акционерларини яшаш шароитига яхшиланишини кутади.

КАПИТАЛ киймати

Капиталнинг киймати- бу лойихани соф жорий кийматга келтириш учун фойдаланиладиган рискка тортилган дисконт(k) ставкасидир.

Бошкача килиб, бу амалдаги бозор шароитларини хисобга олган холда инвестицион лойиха жозибатор булиши учун зарур булган даромадлилик ставкасидир.

Келгуси пул окимлари хажми ва тушумлардаги нисбий ноаникликларни купрок курсатувчи умумкабул килинган усул –бунда дисконт ставкасини ахамиятли купрок булган томонидан фойдаланишни билдиради.

Булимда биз инвестор куйилган маблагдан келадиган даромадни олишда ноаник шароитларда узига тортилган риск учун мукофотни аниклаш учун фойдаланамиз.

Бирок, бизнинг холатда лойихани капитал кийматини аниклашни эслаш зарур булган 3 та асосий томони мавжуд:

- амалдаги фирма активларидан фойдаланиш хисобига келадиган рискдан ташкари алохида лойиха риски.
- Капитал кийматида факат лойихани бозор риски ёки системали риск (буни бошкача **бета** коэффиенти деб юритилади) куринишда булиши керак.

• лойихани капитал кийматини хисоблаш билан боғлиқ -таллукли булган рис, лойихани пул оқимлари харакати билан боғлиқ булган лойихани молиялаштириш учун фирма чиқараётган рисксиз молиявий инструментлар(акция ва облигация ва бошқалар)дир.

Бу учта моментлардан хар бирини алоҳида куриб чиқамиз.

Биринчидан- маълум лойиха учун белгиланган-таллукли булган дисконтная ставка корхона раҳбари томонидан уни амалдаги фирма активларидан фойдаланиб самарани баҳолаш учун кулланиладиган даромадлилик ставкасидан фарқ қилиши мумкин.

Фирма қуйидагиларни уз ичига олиб, бу қайсики амалдаги активларини баҳолашда раҳбарлари томонидан куллашдан фойдаланиб,бу *уртача* капитал киймати курсатқичи булиб бу йиллик 16 фоизни ташкил этади. учун Демак, бу Янги лойихани баҳолашда фирма 16 фоиз ставкадан фойдаланилади ми?

Агар лойихани амалга оширишда мавжуд фирмани шундай активлари жалб қилинган булса,у холда жавоб ижобий булади. Бирок умумий тартиб буйича алоҳида Янги лойихани баҳолаш учун фирманинг уртача капитал киймати курсатқичидан фойдаланилади.

Буни тушуниш учун, нима сабабдан шундай булади, бунинг учун бошқа-охирги ҳолатни куриб чиқамиз.

Мисол учун, гап кетаётган лойиха АКШ ҳукуматини рисксиз КК ларни сотиб олишга ухшаш булиб, бунда ҳам фирма бу КК ларни бозордагидан паст баҳода сотиб олиш имкониятига эга булади.

Мисол учун, АКШ нинг узок муддатли казначей билетларини муддати 25 йил булса, қайсики йилига 100 долл дан даромад келтиради, бозорда 1000 долл.дан сотилади, фирмада эса 1 млн долл га хар бирини 950 долл дан сотиб олишга имконияти мавжуд.

Агар бу лойихани пул оқими ставка буйича дисконтланган булиб, фирмани капитал кийматига тенг (16% годовых), у холда хар бир облигацияни келтирилган киймати 634 долл. га тенг булиб, мос холда лойиха- 315830 долл.га тенгдир.

Соглом гоё бизга, агар фирма 950 долл дан сотиб олса, шу вақтни узида 1000 долл.дан сотиб юборишни белгилаш керак деган гоё ни беради.

Бундаги муаммо шу ердаки, NPV усулидан фойдаланиш эмас, а ундан нотугри фойдаланиш булган.

Бу иш, мазкур лойихани риск синфи фирманинг умуман активлардан фойдаланиш рискига мос келмайди.

Бу лойиханинг бозор шароитларига мос келтирилган тугри дисконт ставкаси 10 % га тенг, а 16 %га эмас ва агар NPV бу фоиз ставадан фойдаланиб хисобланса, у холда бизда $NPV = 50\,000$ долл лигини топамиз.

Будан сунггина биз бу мисолни куриб чикдик, фирмани хақиқий ҳолати билан боғлиқ булганни куриб чиқамиз, қайсики, фаолияти акция чиқариш хисорбига молиялаштирилаётган ҳолатини куриб чиқамиз.

Бу 3 тармокдан иборат:

Кайсики фирма активини бозор киймати 30 %га тугри келади ва буни капитал киймати 22 % га тенг электрон булими;

Кайсики фирма активини бозор киймати 40 %га тугри келади ва буни капитал киймати 17 % га тенг химия булими;

Ва Кайсики фирма активини бозор киймати 30 %га тугри келади ва буни капитал киймати 40 % га тенг таби газни суриб бериш булими

Фирмани хар бир булимни капитал киймати худди уртача тортилган курсаткич хажмида аникланади ёки $0,3 \times 22\% + 0,4 \times 17\% + 0,3 \times 14\% = 17,6\%$.

Агар фирма рахбарлари 17,6 % дан барча лойихани бахолаш учун капитал киймати сифатида фойдаланса, у холда бу фаркли NPV Билан фаркли булиб колади. Бу электрон булимни кайсики NPV сальбий булмаган тезрок одобрит этишга олиб келади ва NPV ижобий булган таби газни ташиш буйича даромадли лойихаларни олдинга суриш туради.

Бу амалда, 17,6 % мохияти химия булими лойихалари учун тугри дисконт ставкасига якин булиб, оддий тугри келиш дейилади.

Биз куриб чикан мисолларда фирмани капитал кийматини бир неча курсаткичидан булимлар меёрида фойдаландик.

Айрим холларда капитал киймати мохиятидан фойдаланиш зарур, кайсики капитал киймати билан боглик булмаган корхона жорий бизнесини билиш зарур.

Мисол, метал куйувчи фирмани, тадбиркорликни акция чикариш хисобига молиялаштирилади.

Буни рахбарлари нефт компанияни сотиб олишни режа килмокда, операцияни 60 % и нефт казиш Билан боглик, а 40 % и уни кайта ишлаш билан. Мисол учун, нефт казишда инвестициялар буйича капитализациясини бозор ставкаси 18,6 %, а кайта ишлаш лойихалари учун эса 17,6 % .

Куриб чикилаётган нефт компанияларнинг акцияга инвестиция учун капитализацияни бозор ставкаси куйидагига тенг $0,6 \times 18,6\% + 0,4 \times 17,6\% = 18,2\%$.

Мисол учун шундай нефт компаниясини акциясини бозор бахоси «адолатли» дейилиб, уни жорий бахоси 100 долл булганда акцияни кутилаётган даромадлилик даражаси 18,2 % ни ташкил этади.

Мисол, «метал куйувчи лойиха» буйича капитализациясини бозор нормаси 15,3 % га тенг.

Нефт компаниясини кутилаётган пул окитмлари тахлили шуни курсатмокдаки, *метал куйиш компаниясини капитални киймати* 15,3 % хажмли ёрдамида уларни келтирилган киймати 119 доллни ташкил этди. Инвестицион компания брокери барча акциясини 110 долл дан сотиб олиш мумкинлигини айтмокда.

Шундай килиб, бу таклифни кабул килиш учун NPV ижобий булишни таъминланган булиши лозим. кайсики хар бир акция $-110 + 119 = 9$ долл. га тенг булади.

NPV хакикатда тугри булиши учун хар бир акция учун $-110 + 100 = -10$ долл га тенг булиши керак.

Агар биз бу таклифни қабул қилган бўлсак, у ҳолда биз нефт компанияси акциясини қандай усаётганлигини қуришимиз мумкин, а металл ишлаб чиқариш компанияси эса баҳоси тушаётганлигини қурашимиз, натижада лойиҳани қабул қилиш натижасида NPV салбий бўлади.

А ҳозир PC1000 лойиҳага қайтамиз ва энди компютер ишлаб чиқувчи - корхона рискинни қурсатган лойиҳани NPV сини ҳисоблашда фойдаланиш учун зарур бўлган «Тугри дисконт ставка» аниқ қуришимиз мумкин, а ишлаб чиқарувчи.

Иккинчи асосий томони шуки, қайсики қуйидагини эслашимиз зарур.

Лойиҳа капиталини қийматини ҳисоблашга тааллуқли бўлган Риск,- бу қайсики лойиҳани молиялаш мақсадида жалб қилинган молиявий инструментлар рисқи эмас, балки лойиҳани амалга оширишдаги пул тушуми оқимларини вақтлар ва ҳажми билан боғлиқ рисқдир.

Мисол учун, *Compusell Corporation* корхона облигация чиқариш ҳисобига PC1000 лойиҳага старт бериш учун қайсики зарур бўлган 5,0 млн долл. йиғишни режа қилди.

Мисол учун, *Compusell* корхонасида *кредит рейтинг* юқори, шунингдек унда аввал чиқарилган облигация йук, ва мос ҳолда у уни йиллик 6 % фоиз ставкада 5,0 млн долл лик облигация чиқариш мумкин.

PC1000 лойиҳани NPV сини ҳисоблашда капитал қиймати сифатида йиллик 6 % дан фойдаланса хато бўлган ҳисобланади.

Ҳуди 16 бўлимда қурингандек, лойиҳа қандай қилиб молиялаштирилади, балким унинг NPV сига таъсир этар, бу таъсирни лойиҳани молиялаш учун чиқарилган облигацияни фоиз ставкасидан фойдаланиб лойиҳани амалга ошириш орқали дисконтланган келгуси пул оқимларини тугри ҳисоблашнинг имконияти йукдир.

Учинчи томони шуки, лойиҳани капитал қийматини ҳисоблаш вақтидаги ҳолатни эслаб қурайлик, бу фақат систематик ёки бозорли тарзда қурсатилиши зарур, лойиҳани рисқи унинг махсус рисқи эмас.

Терминлар

Лойиҳа, Инвестицион лойиҳа, Лойиҳавий молиялаштириш, «Инвестицион режа», инвестицион даври, Инвестицияни ҳаётга олиш даври, Лойиҳани ҳаётга олиш даври, Инвестицион концепция, инвестиция олди фазаси, инвестиция фазаси, эксплуатация фазаси, Муқобил вариантларни таққослаш, Техник-иқтисодий асос, Техник қурсаткич, Техник-базарувчанлик, Иқтисодий –мақсадлилиқ, Бизнес-режа, Бизнес –гоя, Маркетинг концепцияси, Маркетинг стратегияси, Маркетинг режаси, Ҳаётга олиш босқичи, Горизонт режалаштириш, Инвестицион лойиҳани ҳаётга олиш цикли, Бизнес режанинг ТЭОдан фарқи, ТЭО нинг тузиш тартиблари, Янги маҳсулотлар маркетинги, Пул оқими, Коэффицентлар, Молиявий коэффицентлар, Ликвидлилиқ коэффиценти, Автономия коэффиценти, Таъминланганлик коэффиценти, Молиявий режа, Тулик молиявий режа.

Мавзу буйича саволлар

Инвестицион лойиханинг мазмуни ва ахамияти.

Инвестицион лойиха ва инвестицион дастур.

Инвестицион лойиханинг хаётий цикли эканлиги.

Инвестицион лойиха мақсади(янги махсулот яратиш, чиқаралайдиган махсулот хачмини ошириш, махсулот таннархини пасайтириш)

Инвестицион фикрларнинг шаклланиши.

Инвестицион лойиханинг фазалари.

Инвестиция олди фазаси, инвестиция фазаси ва ишлатиш жараёни. (Инвестицион лойиханинг хаётий боскичлари.).

Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиханинг хаётийлиги ва горизонт режалаштириш.

Инвестицион лойихалаштиришда бизнес режанингмақсади ва унга кўйилган талаблар. Инвестицион лойиха бизнес режасини асосий қисмларининг тузилиши ва уларнинг асосий мазмуни.

Бизнес режанинг ТЭОдан фарқи.

ТЭО нинг тузиш тартиблари.

Инвестицион лойихаларни молиялаштириш манбаларини аниқлаш.

Тармоқ таърифиди, сотиш бозорлари ва ракобатчиларнинг баҳоси.

Янги махсулотлар маркетинги режаси, махсулот ишлаб чиқариш режаси.

Ташкилий режа ва молиявий режа ишлаб чиқариш.

Фойдаланилган адабиётлар руйхати

1. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тугрисида”ги Қонуни. 1998 йил 24 декабр (Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси). 1999-1 сон, 10-модда.

2. Ўзбекистон Республикасининг йиллар буйича Ижтимоий ва иқтисодий ривожланиш асосий курсаткичлари

3. Рашидов О.Ю., "Инвестицион лойихаларни молиялаштириш " – Т.: ТДИУ, 2008.

4. Хайдаров Н. «Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солик муносабатларини такомиллаштириш масалалари», иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация автореферати. Т., 2003 й., 14-15 б.

5. Шарп У и др. Инвестиции Пер с англ. –М.: Инфра-М.2006 604с

6. Бочаров В.В. Инвестиции:Учебник-2 –е издании-СПб:Питер 2009 - 348с.

7. Е.Г.Непомнящий. Экономическая оценка инвестиций.Учебное Пособие.Таганрог-2005гг.

8. Каюмов И.Р. Организации и финансирования инвестиции» Учебное Пособие .ТДИУ -2010.

8-мавзу. Инвестицион лойиҳани молиялаштириш манбаси ва тартиби

1. Молиялаштириш манбалари ва уларни тузилиши.
2. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришда корхоналарни ўз маблаглари ва уларни тартиби
3. Давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлар маблаглари ва уларни йўналтириш соҳалари ва уларни амалга ошириш тартиби
4. Хорижий инвестициялар ва у орқали амалга ошириш тартиби.

5. Банк кредитлари ва бошқа манбалар ва улар орқали молиялаштириш тартиби.

6. Қимматли қогозлар чиқариш орқали молиялаштириш ва уни амалга ошириш тартиби.

1. Молиялаштириш манбалари ва уларни тўзилиши.

Инвестициялашни барча формаларини бажариш шароитлари кўпроқ умумий бўлиб, бунга қуйидагилар киради:

-зарур маълумотларни йиғиш

-инвесторни кизиктирган объекти бўйича бозор конъюктурасининг келгусидаги ҳолатини прогнозлаш;

-бозорлардаги инвестицион товарларни стратегик томонларини танлаш;

-инвестицион тактика ва уни таркибини стратегик томонларини жорий коррективкасини мустахамлаш -гибкости.

Инвестициялашнинг усулларини кўпроқ самарасини танлаш турли хил вариантларни имкониятларини аниқлашдан бошланади. Мукобил вариантларни имкониятларини урганилаётганда уни кўпроқ даромадлилик даражаси этиборга олиниб; ишончилиги ва хавсизлиги ҳам урганилади. Асосан капитални йуналтиришни кучмас мулкка, қимматли қогозга, ишлаб чиқаришга, ёки валютага булган мақсади аниқланади. Шу сабабли инвестициялашда қуйидаги тартибга риоя қилиши зарур:

-*Муддатларидаги молиявий нисбатлар* тамойилига (**банкни олтин қондаси**), ўзок муддага жалб қилган маблағлар ҳисобига молиялаштиришни мақсадлилигини капитал қўйилманинг қопланишига ўрнатилган муддатлардаги қутилаётган даромад ва харажатларни мазкур муддат ичидаги мақсадга мувофиқлиги;

-*Рискни баланслаштириш* тамойили-асосан рискли инвестицияларни шахсий маблағлар ҳисобига амалга оширишни мақсадга мувофиқлиги;

- *рентабелни меъёри-чегараси (предел)* тартиби - капитал қўйилмадан инвестор учун юқори даромадга эришиш учун макул вариантни танлашни таклиф этади;

-*Капитал қуйишдан* келадиган соф фойда банк депозитига қуйган маблағдан келадиган соф фойда ҳажми ортиши керак;

Ри>Рдп

Бунда;Рп-инвестицияни рентабеллиги

Рдп- инляция даражаси ҳисобга олгандаги депозит фоиз ставкаси

СФ

$R_i = \frac{\text{СФ}}{\text{Рдп}} * 100$

И

СФ-инвестициядан келадиган соф фойда
И-инвестиция хажми

-*Инвестицияни рентабеллиги* доимо инфляциянинг уртача йиллик даражасидан юқор булиши лозим;

Ри>Ид

-*Корхона активларини рентабеллиги* лойихани амалга оширгандан сунг ортиши лозим, бу эса банкни уртача йиллик фоиз ставкасидан хам юқори булиши лозим

Ри>ФС

-*Кўриб чиқилаётган лойиха* корхонани товар бозоридаги ишлаб чиқариш ассортиментни бўйича бош стратегиясини белгилаши лозим.

Хақиқий лойихага инвестиция килаётган бу жараён вақтлар бўйича ўзок булганлиги сабабли куйидаги ҳолатларни ҳисобга олиш лозим:

-*лойихани рисклилиги*- харажатни копланиш муддати канча ўзок бўлса, у ҳолда инвестицион риск хам шунча юқори бўлади;

-*пулни вақтлар бўйича қиймати*- мазкур вақт ичида инфляция ҳисобиган вақтлар келиб пулни қиймати кадрсизланиб кетади;

-*инвесторни мақсадини аниқлашда риск даражасини камайтириш*, компания акцияси қиймати курсини ошириш ва даромадлиликни юқори даражага ошириш нуктаи назаридан капитал қўйилмани муқобил варинатларини таккослаш орқали *лойихани жозибадорлигини* белгиланади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларнинг индустриал ривожланган мамлакатларида капитал қўйилмани молиялаштиришнинг асосий манбаси корхонанинг шахсий маблаги ҳисобланиб, бу таксимланмаган фойда ва асосий капитални эскириши қуринишда бўлади. Бунга қушимча равишда шахсий кимматли (акция ва облигация) коғозлар сотишдан тушган даромадни маълум улуши ва ссуда капитал бозоридан олинган кредитларни киритишимиз мумкин.

Ўз-ўзини молиялаштиришни самараси ва унинг даражаси корхонанинг молиявий маблағлари хажми улушидаги унинг шахсий маблағлари миқдорига боғлиқ бўлади. Саноати ривожланган мамлакатлар амалиётида (США, Канада, ЕС мамлакатлари, Япония) агар умумий молиялаштириш (ички ва ташки) хажмининг 60 % изидан шахсий маблағлари улуши ортса бу курсаткич юқори деб юритилади.

Халқаро амалиётда келажаги юқори лойихаларни молиявий таъминлаш учун куйидаги молиялаштириш манбаларидан фойдаланилади:

■ хусусий корхоналарнинг (корпораций) ва якка инвесторларнинг маблағлари;

■ жаҳон фонд бозорини имкониятлари;

■ халқаро молия-кредит муассасаларининг кредитлари (Халқаро валюта

фонди, Жахон банки, Европа тараккиё ва тикланиш банки, Осиё тараккиёт банки ва бошқалар);

- халқаро экспорт агентларининг кредитлари;
- маҳаллий тижорат банкларининг кредитлари ва бошқалар.

Юқоридаги келтирилган манбаларнинг биронтаси ҳам ягона имкониятларга эга эмас. Катта лойихалар учун кўпроқ молиялаштириш манбаларини комбинацияланган(аралаш) формаси мақсадга мувофиқдир. Инвестицион жараёни ялпи ички маҳсулотнинг маълум қисмини жорий истеъмолдан жамғариш мақсадига четга жалб қилиб боришга олиб боради. Инвестицион маблағлар эса объект ва ишчи қувватларини ишлаб чиқаришга жорий этгунга қадар кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришни тарк қилади. Куйилган маблағни келгусида инвестор(қурувчига)га қурилиш объектини ишга тушириш (товарларни сотишдан тушган тушум)жараёнида қайтади. Инвестицион даврни ўзоклилиги ва қурилаётган объектни қиймати юқорилиги қушимча махсус маблағларни жалб этишни талаб этади, иқтисодий айланиш қайсики пул маблағларини опосредуеуют.

Хақиқий инвестиция(капитал қўйилма)ни молиялаштириш манбаси молия –кредит муносабатлари тизими билан бевосита боғлиқ бўлиб, бу микродаражада иштирокчилар жумладан: қурувчилар, подрядчилар, банклар, давлат ва бошқа субъектлар ўртасида инвестицион жараёнда юзага келади.

Инвестицион лойихаларни молиялаштириш тартибини уни молиялаштиришнинг манбаларига боғликлиги нуктаи назаридан туркумлаймиз.

Шахсий маблағлари манбалари - инвестицияни молиялаштириш манбасининг барчасини ичида энг ишончли манбаси ҳисобланади. Бундай ҳолда банкротлик rischi камаяди. Ривожланган корхоналарда ўз- ўзини молиялаштириш молиявий баркарор яхши корхоналарга ҳосдир, шунингдек ракобатчилари ўртасида қайсики бундай имкониятлар йук жойда улар маълум афзалликларга эгадир. Инвестицияни молиялаштиришнинг асосий шахсий манбаси қандай тижорат корхонаси булишидан катий назар унинг соф фойдаси ва амортизация ажратмаси ҳисобланади.

Корхонанинг маблағларини шахсий маблағлари манбаси қуйидаги қуринишга эга:

- асосий фаолиятдан келадиган соф фойда;
- эскирган-чиқарилаётган мулкни сотишдан келадиган соф фойда;
- савдо сотик булмаган фаолиятдан келадиган соф фойда;
- баркарор пассивлар;
- мақсадли тушумлар;
- хўжаликни меҳнат аъзоларини пай ва бошқа бадаллари.

Бозор шароитида корхонанинг асосий мақсади корхона фаолиятининг асосий молиявий натижаси орқали юқори соф фойдага эришишдир.

Корхонанинг баланс соф фойдаси маҳсулот сотишдан олинган соф фойдадан, корхона мулкни сотишдан тушган соф фойда, ва носавдо-сотиш операциялари билан боғлиқ носавдо операцияларидан олинган даромаддан носавдо операциялари билан болиқ харажатлари айиргандан сунгги

даромадларидан таркиб топади. Балансовая прибыль на предприятии складывается из прибыли, полученной от реализации продукции (работ, услуг), прибыли от продажи имущества предприятия, доходов, полученных от внереализационных операций за вычетом расходов, связанных с внереализационными операциями.

Ялпи соф фойдаси – соф фойдадан солик туланиши учун хисобланадиган базасидир. Корхона ўз хисобидаги қайсики соф фойдадан соликлар ва мажбуриятлар айирилиб тулангандан сунгги колаётган балансли соф фойдасига кизикади.

Агар унинг техник ривожланиши паст бўлса, бу ракобатли махсулот чиқариш учун тормоз хисобланса ва корхонани бакротлик булиш сабабига олиб борса у холда соф фойда унинг ривожлантириш учун йўналтирилади. Корхонадаги соф фойдани таксимлаш ижтимоий ва иқтисодий асосланиши керак.

Соф фойда келажакда порлок натижаси мавжуд, келгусида перспективаси мавжуд режали корхонани ривожлантиришга олиб боради. ади. Инвестицион лойихани молиялаштиришнинг усуллари: корхона ўз маблаглари хисобига молиялаштириш тартиби\

Ўз маблаглари таркиби :

- акционерли молиялаштириш
- соф фойдаси хисобига молиялаштириш
- амортизация ажратмаси хисобига молиялаштириш
- махсус фондлари хисобига молиялаштириш
- пайли молиялаштириш
- ва бошқалар (бино сотиш, тадбирлардан тушадиган маблаглар ва бошқалар)

Инвестицион лойихаларни молиялаштиришнинг манбалари:

-ўз маблаг хисобига-соф фойдаси хисобига, амортизация ажратмаси хисобига, акциялар сотиш хисобига, юқори ташкилоти маблаг хисобига, бошқа активларини сотиш хисобига, бевосита маиший ва мадани ишлар хисобига тушган маблаглар хисобига ва бошқалар;

Инвестицион лойихани молиялаштиришда ўз ўзини молиялаштириш формаси кўпроқ кулланииб, *корхонани тақсимланмаган соф фойдаси ва амортизация ажратмаси, кушимча кимматли коғозлар чиқариш ва бошқалар курунишида бўлади.*

Амортизация ейиштириш- асосий воситаларни эскириши ўз улчови-меъёри бўйича ишлаб чиқарилаётган махсулотга утиб боришига айтилади. *Эскириш-* секин асталик билан воситани аввалги қийматини йукотилиши бўлиб, нафақат иш вақтида балки ишламаган вақтларида ҳам ишлаб чиқарилган махсулот таннархига утиб боради.

Инвестицион жараённинг асоси шуки унинг хисоб китобларини амалга оширувчи корхоналарни хусусиятли асослари, томайилари ва уларни белгилаб берадиган бош вазифаси хисобланади .

Курилишдаги хисоб китобларни иқтисодиётни тармоги сифатида аналогик умумий тамойил ва формаларини кулланадиган сфераси сифатида

мавжуд. Шунингдек, қурилишнинг техник - иқтисодий асоси мазкур тармоқни ҳисоб китобини амалга оширади. *Асослари*;

-ишлаб чиқариш талаб этадиган ўзок муддатли булган нисбий жараённинг қурилиш маҳсулоти характериға асосланади. Бунда объектни қурилиш ва монтаж ишларини давомийлиги турли хилдир, бу буюртмачини подрядчи билан ҳисоб китобни давомийлигиға таъсир этади, бу асосан тайёр маҳсулот учун ҳисоб китобларни ривожлантириш шартлари ҳисобланади.

Қурилиш жараёнида кўп иштирокчилар(лойиха ишловчи, буюртмачи, жихоз ва товар жунатувчи, подрядчи, субподрядчи, ва бошқалар) бўлиб, а маҳсулотни эса фақат бир истеъмолчи-буюртмачи фойдаланиб, бу асосий ролни ўйнайди. Бундан ташқари қурилишда кўп турли туман жихозлар кулланиди, бу кенг кулланилиб қурилиш жараёни иштирокчилари ўртасида ўзвэро боғланган ҳисоб китоблар тизимини ташкил этади. Шундай қилиб, буюртмачи қуйидаги ташкилотлар билан ҳисоб китобларни амалга оширади:

-лойиха-кидирувчи корхоналар- лойиха кидирув ишлари учун;

-машиноқурилиш заводлари ва бошқа жихоз жунатувчилар –жихоз учун;

- буюртмачиға- юклатилган қурилишни таминлаш мақсадида изделия-жихоз ёки қурилиш жихозлари учун;

-турли хил корхоналар-хар хил кўрсатилган хизматлар учун;

-бош пудратчи-КМИ учун;

-маҳсус монтаж килувчи ва бошқа муассаса-тўғридан тўғри тўзилган шартномаға асосан бажарилган ишлар учун.

Бош пудратчи ўз навбатида қурилиш маҳсулотлари, жихоз, буюм ва товарлар учун саноат ишлаб чиқариш корхоналариға;

- транспорт корхоналариға жихозларни ташиш харажатлари учун;

- субпудратчи ташкилотларға маҳсус монтаж ишларини бажаргани учун.

Субпудратчи ташкилотлар эса ўз навбатида ўзига товарлари учун хом ашё жунатган ишлаб чиқариш корхоналари учун ҳисоб китобларни амалга оширади.

Қурилишдаги ҳисоб китоблар тизимида кўрсатилган асослари қурилишни ўз вақтида ишға тушириш, жихозларни ўз вақтида келиб тушиши, уни ўз вақтида ишға тушириш учун хизмат килади. Қурилишдаги ҳисоб китоблар асосан нақдсиз қуйидаги тулов синфлари орқали амалга оширилади;

-тулов талабномаси

-тулов топширикномаси

-аккредитив ва маҳсус ҳисоблар

-ўзаъро китоб китоб бўйича ейштириш(взаимозачет)

-лимитланган ва лимитланмаган чеклар орқали

-ва бошқалар.

Инвестицион лойихаларни ҳисоблашининг асослари:

-маҳсулот ишлаб чиқариш учун умумий хажми шартига мос станокларни ўрнатиш. Бундан:

-янги маҳсулот ишлаб чиқариш линиясини ўрнатиш учун ҳам локал смета хужжатлари тузилади.

-зарур махсулот учун аниқ қурилиш учун, бажарилган қурилишнинг охирги иш турлари учун. Бундай ҳолларда бу **қурилиш махсулоти** дейилади.

Қурилиш учун махсулотнинг аҳамиятли асослари:

- бу унинг подводит лиги эмас. это его неподвижности
- уни ташкил этишнинг ўзунлиги
- лойиха қийматларини ниҳоят катталиги.

Шунинг учун *қурилиш махсулотларини* ҳисоблашиш турли хил усуллар орқали амалга оширилади. Ҳамма нарса буюртмачи ва бажарувчи-подрядчиқнинг *ягона ҳисоб китобга келишишига* боғлиқ:

1. Ягона ҳисоб китоб булиши мумкин:

- корхонанинг барчасини бутунлигича.
- қурилиш ҳисоблашиш *қурилишнинг охирги махсулоти* ёки «Подключ» орқали амалга ошириш

2. Охирги қурилиш махсулоти (қачонки буюртмачи подрядчиқа КМИ тулик қийматини туласа)

3. *Қурилишни товарли махсулоти* –бу КМИ қиймати тулови тугалланган қурилиш ва мазкур қурилишни алоҳида цехи комплекси ишга тушириш жараёнига тайёр бўлса.

4. Ойма ой КМИ бажарилган ҳажми учун туловлар.

Давлат корхоналари ва муассаларига капитал ларни молиялаштириш Ўзбекистон Республикасини иқтисодий ва ижтимоий ривожлантириш давлат режаси ва далаг бюджетига асосан амалга оширилади. Қурилишга молиялаштиришни очиш учун буюртмачи кўйидааги ҳужжатларни тақдим этади:

- капитал қурилиш режаси (Ф№)
- қурилишнинг титул рўйхати
- капитал қўйилмаларни молиялаштиришнинг йиллик режаси
- ички қурилишни титул рўйхати
- подряд шартномаси
- проект-смета ҳужжатлари(локал смета ҳужжатлари)

Агар объект уй-жой қурилиши номи билан боғлиқ ишлаб чиқариш объектлари бўйича у холда банка умумий харажатлар нусхасини берилади. Янги қурилишни амалга оширилса у холда банка бунга мос умумий харажатлар нусхаси берилади. Агар қурилиш амалда ишлаётган ва реконструкции талаб этилмаётган корхоналарнинг алоҳида цехларда, у холда банка хар бир объектлар бўйича умумий харажатларни мазкур йил учун белгиланган холдаги нусхаси тақдим этилади. Капитал қурилишнинг режаси, қурилишни титул рўйхати ва капитал қўйилмани молиялаштириш режаси молиялаштирилдиган бош банка орқали ўзини банк муассасасига етказилади, колган ҳужжатлар қурувчи ёки титулушлучи томонида колдирилади. Чунки қурилиш мазкур ҳужжатда белгиланган стандартлари асосида қурилишни назоратга олиб боради.

Банклар капитал қўйилмани молиялаштиришни очиш учун келган хужжатларни чуқурроқ ўрганиб чиқади, жумладан; халқ хўжалик режаларига асосан мос юқори ташкилоти ва вазирликлари томонидан қўйилган капитал қўйилмани курсаткичларига мос қурилишни ичкититул ва титул рўйхатини тўғри тасдиқланганлигини текширади. Банклар тугалланмаган қурилиш хажмини камайтириш, объектни қуввати билан ишга тушириш хисобига ютуққа эришиш, капитал қўйилмадан самарали фойдаланиш иқониятларини этибор каратади. Улар бир вақтда қуриладиган объект ва корхоналарни сонини кискартириш, ишга тушаётган қурилиш объектини капитал қўйилмаларини канцетрация қилиш, биринчи навбатда амалдаги корхоналарни қайта қуроллантириш ва реконструкция қилишга йўналтирилган капитал қўйилмани тўғри таксимотини тўғрилигини текширади.

Шунингдек, агар мазкур капитал қўйилма режаси мазкур давр учун давлатнинг ижтимоий иқтисодий ривожланиш курсаткичларига мос келмаслигини билиб колса, у холда банк мазкур капитал қўйилма режасини ўз вазирликлари орқали тўғрилаш учун қайтарилади, қайсики титул рўйхати тўғрилаш зарурат булмаган объектлар учун молиялаштириш очилади. Шунингдек, комплектли импортли жихозлари вачет Эл лицензияси бўйича малга оширувчи қурилишларни кўриб чиқиш бундан истисно.

Қурилишни титул рўйхатини тахлил жараёнидан банклар қурилишни норма бўйича давомийлигини сақланаётганлигини текиширади. Агар айрим қурилишларни қурилиш давомийлиги нормалари капитал қўйилма билан мос келмаса у холда банк муассасаси молиялаштирмайди.

Капитал қўйилмани молиялаштириш манбалари ва бу мақсадга йўналтирилган умумий маблағлар суммаси молиялаштириш режасида қуринади. Манбалар хажми қурилиш корхонасини даромад ва харажатлар баланси билан боғлиқ тўзилиши лозим.

Ф12 ни тўзувчи вазирликлар ведомостлар харажатлар жадвалини – молиялаштириш режасини тўзади, қайсики бунда режадаги йил учун капитал қўйилмани олиялаштириш манбалари кўрсатилади. Бу режа молия вазирлига берилади, молия вазирлиги қуйи вилоят бошқармалари, маҳаллий органларига беради. Режа тасдиқлангандан сунг, 1ч нусхаси банка, 2-4 нусхалари молиявий органларда, 3 нусхаси бош таксимотчи кредиторга берилади.

Молия муассасидан олинган Ф 12 га асосан банклар қайсики қуриладиган объектлар бўйича вазирликлар, ведомост ташкилотлари бўйича таксимот лимитлари ўрнатилган суммага капитал қўйилмаларни молиялаштириш бўйича хисоб ракам очилади. Бунда молиялаштириш манбалари ф12 га мос холда кўрсатилган бўлади.

Банклар ф5 ни текшираётганда ф7 бўйича белгиланган капитал қўйилма лимит ива бу формани 19 строкасида кўрсатилган маблағларни тўғри таксимланиши тартибини текширади. Молиялаштириш режаси ўртасида фарқ аниқланса у холда молиялаштириш режаси бурютмачига капитал қўйилмани лимити билан тўғрилаш учун қайтарилади.

Ф5 ни 01-09 строкаларида банка взнос сифатида белгиланган-кўрсатилган маблаг қайсики бу капитал қўйилма хисобига ўтказилади ва бу маблаглар банк назоратида харажат қилинади, а 13-18 строкада кўрсатилган маблаг банка ўтказилмайди қайсики очилган хисобдан тўғридан тўғри харажат қилинади.11,12,2, ва 21 строкаларда жихоз сотиб олишга йўналтирилган кредитлар ва молиялаштириладиган маблаглар кўрсатилади. Шундай қилиб, ф5 қурилишни барча муносабатлари кўрсатилади.

Ичкиқурилиш титул рўйхатини банк қачонки молиялаштириш шундай ҳолда қабул қилинадики, агар капитал қўйилма лимит ива қурилиш монтаж ишлари унинг қурилиш ишга тушириш, асосий фонд ва ўз қувватида ишга топришигида капитал қурилиш режасига мос келса ва Янги боланаётган лойихалар бўйича капитал қўйилма қурилиш нормаларига мос келганда қабул қилинади.Ичкиқурилиш титул рўйхати билан қурилишнинг капитал қурилиш режаси курсаткичлари мос келмаслиги аниқланса, у ҳолда қурувчига тўғрилаш учун муддат берилади.Банк бу вақтда фақат ишга тушаётган ва утиб келаётган объектлар (бир ойдан ортиқ булмаган муддат ичида)учун молиялаштиради. Бундай тартиб объектларни ўз вақтида ишга туширишни, қурилишга ажратилган маблаглардан фойдаланишни кенгайтиришга ёрдам беради.

Банк муассасаси доимий равишда қурилишни проект смета ҳужжатларини таъминланишини ва унинг сифатини кенгайтиришни ўз вақтидалигини назоратга олади. Улар фақат қайсики лойиха ва сметалари ўрнатилган тартиб бўйича тасдиқланган қурилишларни молиялаштириш учун қабул қилади. Агар зарур ПСХ (проект смета ҳужжатлари) бўлса, у ҳолда маълумотнома ф 6 билан тасдиқланади. Бунда қуйидаги лар кўрсатилган бўлади.лойиха якка тартибда сооруженияси, яшаш ва маданий маиший мақсад алоихда объектлар ишлаб чиқаришга мақсадидга йўналтирилган объектлар бўйича алоихда ёки умумий қилиб берилган смета қиймати;

-давлат экспертизаси қачон ва ким томонидан ўтказилган, қайси орган ва қачон лойихани тасдиқлаган. Маълумотном хар йили объектлар бўйича биринчи режага киритилган лойихалр учун тузилади. Техник лойиха ёки сводный сметаси ўзгарса банк Янги маълумот беради.

Банк муассасалар фбга асосан молиялаштиришни тўхтатмаган ҳолда қуйидаги ларни текширади: маълумотномада кўрсатилган лойихани проект ва сметаларини тасдиқланганлигини кўриб чиқади;

-тасдиқланган свод сметасига объектлар бўйича алоихда объектларни смета қиймати смета бўйича иш ва харажатларни қийматига мослиги; махсус лойихалар бўлса у ҳолда унинг амалдаги низомига мувофик барча ҳаракатлар қилинади.

Смета қурилиш махсулотига ўрнатилган баҳо учун асосий ролни уйнаб, лойихага ўрнатилган сводный-умумий сметаподряд қурилишдаги қурилиш вазирлиги билан келишилади,бу қайсики бош подрядчилар зиммасига юклатилади.Агар банклар уларни текшириш вақтида смета унинг қурувчиси Билан келишилмаганлигини билса,у ҳолда банклар мазкур лойихани

молиялаштиришни тўхтатади(фб маълумотномасига асосан бундай камчиликлар аниқланса у холда молиялаштириш очилмайди.

Агар алоҳида объектларни сметасида сводный сметаси ёки умум харажатлар сводкасида фарқ маълумотлари аниқланса, у холда банк молиялаштиришни тўхтатмай,ўрнатилган камчиликларни қайсики қурувчи дирекция томонидан свод хужжатларини тўғрилашга муддат ўрнатади.

Муассаса банк айрим холларда лойиха смета хужжатларини сифатини зарур холларда текшириши мумкин.Аввало мазкур қурилишни умум смета қийматини текширади, қайсики смета қийматлари нима ва кандай техник-иқтисодий курсаткичлар-сабабларга асосан ортган ёки камайганлигини текширади. Шунингдек,админстратив ва умумий биноларни қурилиш хужжатларини сметаси текширилади.

Қурилишнинг лойиха смета хужжатларини сифатини текшираётиб, банклар қурилиш объектлари таркибига эскирган лойихаларга кўпроқ этибор беради.Вазирликлар ва бошқа юқори ташкилотлар қурилишни самрасини ошириш, ишлаб чиқаришни техник иқтисодий курсаткичларни яхшилаш учун лойихага зарур ўзгартиришларни ўз вақтида киритиши зарур.Банк лойихалар бўйича молиялаштирилаётган ва қурилаётган объектлар 3 йил ва ундан ортик муддат аввал тасдиқланган бўлса, у холда лойихани самарасини тасдиқловчи хужжатни экспертиза қилинмаса у холда молиялаштириш ва қурилишга рухсат берилмайди.

Қурилишга молиялаштиришни очишга рухсатни банк массаса бошқарувчиси беради. Қурилишга маблаглар тасдиқланган молиялаштириш режаси(план финансирования) га асосланган лимит асосида берилади. Қурилишга ажратилган маблаглардан фойдаланишни яхшилаш учун Вазирликлар ва юқори ташкилотлари қурилиш режасини бажармаган объектлар бўйича молиялаштириш режасини камайтириш хисобига қурилиш режасини ортиги билан бажараётган қурилиш объектлари бўйича зарур маблагни кўпайтириш ҳуқуқи берилади.Бироқ молиялаштириш режасини ўзгариши асосий фонд ва объектни ўз вақтида иш қуввати ишга тушириш топшириги бажарилса, йиллик капитал қўйилма ҳажмини камайтиришсиз бажарилади. агар йиллик капитал Агар қўйилма режаси ортириб бажарилган бўлса, у холда қурилиш режадан ортиги билан бажарилган деб хисобланади.

Агар объектлар бирлашма таркибига киритилган бўлса у холда бундай ишлаб чиқариш объектларига капитал қўйилмани молиялаштириш бирлашмани жойлашган жойида очилган ягона молиялаштириш хисобига амалга оширилади.Агар ишлаб чиқариш бирлашмасига буйсунмайдиган мустакил корхоналар бўлса, у холда бундай объектларга капитал қўйилмасини молиялаштириш бевосита очилган хисобдан амалга оширилади.Молиялаштиришни мустакил хисоблари қайсики бирлашма мавжуд жойларда ҳам очилиши мумкин.

Банк муассасаси қурувчи банк булимидан бирлашма такибига киритилган барча қурилиши объектларининг капитал қурилиш режаси форма 7 ни ва капитал қўйилмани молиялаштириш режаси форма 5 ни олади.Капитал қурилиш режасида аниқ қурилиш бўйича тақсимланмаган

холда умумий маълумотлар киритилади. Бу режага ва тартиб бўйича титулни тасдиқланган рўйхатига асосан банк муассасаси бирлашма таркибига кирган объектлар бўйича уларни объектлар бўйича ишга тушириш қуввати, капитал қўйилма лимити, асосий фондларни ишга тушириш ва бошқа курсаткичларни тақисмотлари тасдиқланган холдаги капитал қурилиш режаси ф 7 ни олади.

Агар қурилиш объекти бирлашма таркибига кирмаган молиялаштиришни алоҳида ҳисоб рақами булган бўлса, у холда банк муассаса бирлашмаси унинг жойлашган жойида таксимловчи (распериделительный) ҳисоб рақами очади ва мустақил молиялаштириш рақами булмаганларга бу ҳисобдан капитал қурилишга молиялаштирилади.

Бирлашма таркибига кирган ҳар бир қурилишга титул рўйхати тўзилиб, буни бирлашма бошлиги бош пудратчи раҳбари билан келишилган холда тасдиқлайди. Бирлашма таркибига кирувчи мустақил корхоналарга ички титул рўйхати тўзилиб, буни уларни раҳбари тасдиқлайди.

Қурилиш объектларини молиялаштириш корхоналар гуруҳи учун умумий холда бош қурувчилар маблағлари ҳисобидан улушли тақисмоти қурилишда амалга оширилади. Бундай маблағларни ҳажми қурилишни лойихалаштираётганда давлат лойихасидан капитал қурилиш режасига асосан тасдиқланган ва уларга мос смета ҳужжатлари холда тасдиқланади.

Бош қурувчи корхона- маблағларни мақсадсиз ишлатишга подрядни улушини олаётган лойихалар учун йул қуймайди.

Қурилишни подряд усулда ташкил этиш жараёнида уни молиялаштириш шартларидан бири булган капитал қурилишни подряд шартномасидан бир нусха тақдим этилиши лозим, бу шартнома курсаткичлари ҳам капитал қурилиш режаси ва бажарилиш режалари ва молиялаштириш режаларига мос келиши лозим. Шартнома шартлари фақатгина лойха смета ҳужжатларида ўзгартириш киритилгандагина ўзгартирилиши мумкин.

Қурилишни хўжалик (хўжаликни ўз маблағи ҳисобига) усулида молиялаштиришда банк муассаса фақатгина уртача иш ҳақини узиш даражасига нисбатан меҳнат унумдорлиги узиш даражаси ўртасида кўпайиш режаси бажарилгандагина молиялаштириш ҳисоб рақами очилади. Бундан ҳисоб китобларни ҳақиқийлигини текширишда банк муассаси корхонани ишчиларини кўл меҳнати харажатларини камайтириш ва машина меҳнатларини такомиллаштириш ҳисоб китобларини ўрганиб чиқади.

Шундай қилиб, молиялаштиришни очиш вақтидаги шароитларни таъминлаш орқали банклар капитал қўйилмани самарасига эришишга олиб боради, тўғри ва аниқ мақсадларга маблағларни, меҳнат ва иш қуролларини ўз вақтида йўналтиришни таъминлайди. Асосан молиялаштиришни очишдаги асосий бош вазифа молиялаштириш тамойиллари (молиялаштиришни режали-мақсадли характери ва бажарилган иш асосида маблағларни тулаш) ни таъминлайди.

Бозор иқтисодиётига утаётган жамиятнинг асосий афзалликларидан бири объектив иқтисодий қонунлар талабларига мос халқ ҳужалигини бир меъёрга, бир хил ривожлантириш ҳисобланади. Бунда ҳар бр корхона

таклифи- инициативи билан мустакилликни кенгайтириш орқали ақлли бошқаришни доимий такомиллаштиради. Халқ хужалигини ақлли-савфияли бошқариш иқтисодиётни самарали бошқаришни таъминлайди, моддий, меҳнат ва молиявий воситалардан самарали фойдаланишга олиб боради.

Бизнинг иқтиодиётимизни ривожлантириш XX ларни охириги ютуқларига эришиш, иш сифати ва ишлаб чиқаришни самарасини амалда оширишга, жамиятнинг умумий доимий усиб бораётган истемолини кондиришга йўналтирилган. Бунда халқ хужалиги-иқтисодиётни интенсификация, модернизация қилиш, ютуқли тажриба, техника ва фаннинг янги замонавий ютуқларини киритиш орқали ялпи ишлаб чиқаришга эришишдан иборат.

Умумжамият ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишда асосий ролни:

-иқтисодиётни жумладан тармоқни ривожлантиришни самарали ташкил этиш ёрдамида капитал қўйилмани самарали йўналтириш ўйнайди.

Капитал қўйилмани самарасини ошириш кўп ва кенг миқёсли хисобланиб:бу

-режалаштириш;

-лойихалаштириш;

-қурилиш;

-ишлаб чиқариш қувватини ўзлаштиради.

Капитал қўйилмани самарасини ошириш капитал қурилиш режасига асосланган илмий даражасини ошириш ва режалаштириш усулларини доимий такомиллаштиришга боғлиқ. Капитал қўйилмани режалаштириш кенгрок доимий ва чегараланмаган бўлиб, бу шунингдек, капитал қўйилмани моддий, меҳнат ва қурилиш монтаж ташкилоти билан боғлайди.

Капитал қўйилманинг иқтисодиётдаги режасини асосий курсаткичлари:

-амалдаги корхонани реконструкция ва қайта қуроллантириш орқали қувватини ошириш, объект ва ишлаб чиқариш қувватларини ,асосий фондларни ишга тушириш;

-амалдаги корхонани реконструкция ва техник қайта қуроллантириш билан боғлиқ харажатлар, қурилиш-монтаж ишлари ва давлатнинг капитал қўйилма лимит.

Асосий фондларни ишга тушириш – ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш йўналишли бўлиб, бу қурилиш, кенгайтириш, қайта қуроллантириш харакатлари билан боғлиқ қурилган, қурилаётган ёки янги қурилаётган бино ва иншоотларни смета қиймати меёрида белгиланган ишга жорий этилаётган миқдоридир. *Қурилишни смета қиймати*-объектни умумий қиймати бўлиб, бу прејскурант ва смета бўйича аниқланади. Капитал қурилиш режасини (ф7) 11 булимида асосий фонд ва ишлаб чиқариш қувватларини ишга тушириш белгиланади.

Амалдаги корхонани реконструкция қилиш ва техник қайта қуроллантириш бўйича қурилиш-монтаж ишлари(КМИ) ва капитал қуйилма лимити (ККЛ) и охириги йилдаги ишга тушириш режасини бажариш бўйича

асосий фонд ва ишлаб чиқариш қувватини ишга туширишни таъминлайди. Бу капитал қўйилма курсаткичида ф7 ни 1 булимида белгланган бўлади.

Капитал қурилишни асосий қисмларидан бири бу - **титул рўйхати** дейилади, бу қайсики қурилишни барча йиллари даврига, жумладан йил учун алоҳида кўрсатилган холда ишлаб чиқилади, бу хужжат барча даврларда ўзгармас бўлади.. Бунда қуйидаги лар кўрсатилган бўлади:

- қурилиш номи;
 - унинг жойи ва юқори ташкилоти
 - қурилиш муддати;
 - лойиха қуввати;
 - смета қиймати;
 - капитал қўйилма лимити;
 - йиллардан таркиб топган асоси фондлар ва ишлаб чиқариш қувватини ишга тушириш бўйича топширик, КМИ ва капитал қўйилма лимити.
- Титул рўйхати қурилишнинг барча сфераси учун тузилади. Жумладан;
- янги қурилиши режадаги лойихаларга;
 - қурилиши утказилган(переходящей) объектларга;
 - ишга тушириш режаланган лойихага(пусковой).

Қурилиш ва корхонани барча қурилиш даврлари учун тузилган капитал қурилиш режаси ва титул рўйхатига асосан қурилишни алоҳида объектлари учун хар йили капитал қурилиш режасининг **ички қурилиш титул рўйхати** (ф1)тузилади, қайсики қурилишни смета қийматига боғлиқ булмаган холда бош подрядчи билан келишилган холда корхона директори тасдиқлайди.

Ички қурилиш титул рўйхатида объектлар қуйидаги гуруҳларга булинади:

- ишга туширилаётган лойиха(пусковой);
- қурилиш давом этаётган-ўтаётган (переходящей) лойиха;
- янги қурилиши (вновь начинаемых)режаланган лойиха.

Қурилишни хўжалик механизмини такомиллаштириш бўйича тадбирлар тизимида асосий бугинни **қурилиш тугатилган тайёр корхона** га тулашга (под ключ) утиш ҳисобанади. Қурилишда ҳисоб китобларда *охирги тайёр маҳсулот* «ключ асосида» усулига утиш *товар ҳажмидаги қурилиш маҳсулотига* утиш усулига нисбатан подряд корхона нафақат қурилиш монтаж ишлари учун балки бошқа хизматлари учун ҳам пул туловларини олади. Бу қурилишдаги хўжалик муносабатларини тугашига шароит яратади, объект ва ишлаб чиқариш қувватларини ишга тушириш тезлаштиришга олиб боради.

Қурилишнинг ҳисоб китобини «ключ асосида» ги объектни смета қиймати бош подрядчи ва буюртмачи ўртасида қурилишни йилларга тақсимооти қурилишда ўзини функциясини бажарувчи сифатида тақсимланади.Смета қийматини тақсимооти протокол билан расмийлаштирилиб, қайсики бу подряд шартномасига илова қилиниб,бу қурилишни барча йиллари учун тузилади.

Банк муаассаси бажарилган иш ҳажмини ортириш, ортикча ёзиб курсатишларни камайтириш учун далолатнома ва ҳисоб-счётларни доимий

текшириб боради. Улар асосий эътиборни смета қиймати таркиби, товарли қурилиш махсулотини қийматига, унинг лойиха бўйича қиймати ва тарихига ва қурилишни ички титул рўйхатига;

-лойиха смета қийматига асосан объектни, ишга тушириш комплексини, корхонани ишга туширишга тайёргарлигини текширади.

Банк муассаси доимий равишда ҳақиқатда бажарилган ишни қабул қилиш далолатномасида тасдиқланган режа билан таккослаб, банк томонидан (контрольный обмеръ) *назорат улчови* ини олиб боради. Банк томонидан олиб борилаётган назорат улчови иштирокида буюртмачи ва подряд корхоналарни вакиллари иштирок этади ва бухгалтерия аввалги (первычных) ҳужжатлари ва жойларда қурилиш ишларини миқдор ва сифат жиҳатларини стандартга мослиги текширилади. Агар ортикча қушиб ёзиш ва бошқа салбий ҳолатларни аниқлангандан сунг подрядчи, буюртмачи ва банк вакиллари тасдиқланган ортикча суммаларни подрядчи ҳисобидан ундириб олинади. Бу текширишда айбдор ва жавобгар шахсларга нисбатан маъмурий, моддий ва жиноий жавобгарликка тортилишига олиб борилади.

8.2. Бюджет маблағлари ҳисобига молиялаштириш.

Бюджетдан молиялаштириш давлатнинг ўз функциясини бажариш жараёнида амалга оширилади - иқтисодий, муҳофаза, ҳуқуқни ҳимоя қилиш, ташкил этувчи, экологик, ижтимоий ва бошқалар. Давлат капитал қўйилма воситаси орқали иқтисодиётни структурали қайта қуришга халқ хўжалик комплексини самарасини оширишни таъминлаш, алоҳида тармоқ ва ҳудудни ривожлантиришдаги диспропорциясини йуқотиш, ағона иқтисодий ҳудудларни саклаб қолиш орқали таъсир этади.

Бюджетдан молиялаштиришни олувчилар далаат мулкчилигига эга корхоналар ҳамда давлат дастурини амалга оширишда иштирок этаётган юридик субъектлар булиши мумкин. Получателями бюджетных ассигнований могут быть предприятия, находящиеся в государственной собственности, а также юридические лица, участвующие в реализации государственных программ. Давлат инвестициясини молиялаштириш қабул қилинган қарорлар даражасига мос амалга оширилади. Давлат мулкига эга давлатнинг молиялаштириш программаси давлат даражасида молиялаштирилиб бу ҳудудли- алоҳидан аниқ ҳудудлар мулкчилиги асосидаги ҳудудли дастур ва объектлар.

Бюджетдан молиялаштириш қуйидаги тамойилларга буйсунади:

- энг кам харажат асосида юқори иқтисодий ва ижтимоий самарага эришиш;

- бюджет маблағларидан фойдаланишни мақсадлилиги;

- қурилишга ва подрядчиларга бюджет маблағларини бажарилган режага асосан аввалги ажратилган маблағдан фойдаланган ҳолда ажратиш.

Кам харажатлар асосида энг юкори самарали мақсадга эришиш дейилганда бюджет маблагги агар бу лойиха купрок натижага олиб борсагина ажратилади.

Хохлаган инвестицион лойихани агар давлат бюджетидан маблаг фойдаланилаётган булса унинг иктисодий самарасини баҳолашда хар бир иштирокчини кизиқишини билдирувчи турли хил критериялар ва самарадорлик курсаткичлар тизимидан фойдаланилади. Давлат учун бундай критериялар сифатида мароиктисодий курсаткичлар булиб- ялпи ва соф миллий махсулот ва миллий даромадни ортиши; корхона учун-соф фойдасини ортиши; аҳолии учун - ижтимоий характерга эга турли хил маиший хизматларни, квартира кийматини камайиш хажми.

Бюджет маблагларидан фойдаланишда мақсадли характери шуни билдирадики, алохида курилиш ва объектни молиялаштириш мос йиллар учун бюджет тасдиқлангандан сунг амалга оширилади, шунингдек аввалги маълум йуналиш буйича маблагларнинг харажатини мақсадли ишлатилиши устидан назорат этилади.

Давлат учун зарур иншоотларни курилиш ва объектни молиялаштириш кайтувчи ва кайтмайдиган хам булиши мумкин.

Кайтмайдиган молиялаш –тартиб буйича ишлаб чиқариш фаолиятини янги йуналишнинг ривожлантириш мақсадида амалга оширилади, масалан; мазкур тармокни ривожлантириш учун туртки булиб хизмат қилишга олиб боради. Бундан ташқари, кайтмаслик асосидаги давлат бюджети маблаглари тижорат асосида булмаган конверсин, харбий, экологик ва бошка объектларни амалга ошириш учун йуналтирилади.

Кайтувчи молиялаш- амалга оширилаётган инвестицион лойихадан тижорат самарасига кузланган –асосланган булади. Амалиёт шуни билдирадики, хохлаган давлатнинг куллаб кувватлаши купрок лойихани маълум босқичи даври учун купрок ахамсият касб этади. Шунинг учун кайтадиган бюджетдан молиялашга имтиёзлар тизими жумладан; вақтинчалик характерга эга солиқ ва кредит имтиёзларини киритишимиз мумкин.

Давлат бюджети маблаглари хисобидан кайтмайдиган молиялаш давлат эҳтиёжи учун мазкур объектни курилиш ва объектни тасдиқланган руйхати-переченига киритиш вақтида амалга оширилади. Бундай руйхат-переченьга приоритетли давлатнинг куллаб кувватлашдек юкори ахамиятга ва заруратга эга объектлар киритилади қайсики шунингдек бундай молиялаштиришга бошка манбалар булмайди.

Давлат бюджетидан инвестицион лойихалар куйидаги 3 -этапларда амалга оширилади:

- молиялаштиришни очиш,
- молиялаштиришнинг узи,
- фойдаланилган маблагни мақсадли ишлатилиши устидан кейинги назоратни амалга ошириш.

Молиялаштиришни очиш учун давлатнинг ижро этувчи органлари – давлат буюртмачилари – Молия Вазирлигига курилиш ва объектлар

руйхати-перечен ларни барча маълумотлари ва молиялаштириш қабул қилинган, молиялаштириш ҳажми курсатилган ва бу объектларни қурилиши бўйича давлат шартномалар(подряд шартномалари) ва бошқа маълумотларни тақдим этади.

Бюджетдан маблағлар объектлар руйхати-перечень фақат тасдиқлангандан сунг бу маблағларни мазкур системага киритилган давлат буюртмачисига ёки уларни топширигига асосан бошқа муассосаларга ажратилади.

Молиялаштираётган банк Иқтисодиёт Вазирлигидан тасдиқланган «Қурилишни ТИТУЛ руйхати»ни, қайсики лойихани қурилиш объекти руйхати-перечен га киритилганлиги ҳақидаги ҳужжат ҳамда буни амалга ошириш учун давлат бюджетидан маблағ ажратиш-таксимлашни тасдиқланган Молия Вазирлигидан «Қурилишни молиялаштириш режаси - ф.№12») ини олгандан сунг молиялаштиришни очади.

Бундан ташқари бурюртмачи банкка қуйидаги ҳужжатларни тақдим этади:

-проект-смета ҳужжатларини давлат экспертизациясидан утқанлигини тасдиқловчи маълумотнома;

-қурилишни барча даврларига белгиланган қурилиш-монтаж ишлари бажариш ҳақидаги подряд шартномалари;

-молиялаштирилаётган йил учун бош подрядчидан ишларни бажариш бўйича календар графикни олиш;

- жихозни жунатиш ва монтаж қилишга тузилган шартномалар;

- кейинги назорат ва теҳулчов учун банкнинг техник булимига лойиха-смета ҳужжатларини бир дона нусхасини бериш

Банк ишчилари тақдим этилган ҳужжатларни расмийлаштиришнинг тугрилигини шунингдек ундаги суммали харажатлари ва курсатилган ҳажмлари мос қелиши текширади. Жумладан подрядчини йиллик қурилиш монтаж ишларини календар графикдаги ҳажми бу ишлар титул руйхатда белгиланган ва форма 12 манбалари етарли таъминланган ҳажмига мос қелиши лозим.

Агар барча ҳужжатлари тугри тузилган бўлса, у ҳолда банк молиялаштиришни очади(лойихани амалга ошириш бўйича уз бухгалтериясига ҳужжатларни тулашга руҳсат беради). Бунда подрядчи-қурувчи корхоналар ҳисобидан қурилиш учун ҳисоб китоблар урнатилган тартиб бўйича тулаб берилади.

Чет Эл инвестицияси.

Чет эл инвестицияси-чет эл капиталини қандайдир мамлакатлар объектига чет эл инвестори гражданилик ҳуқуқи қуринишдаги турли хил тадбиркорликка фаолияти объектига жумладан; пулга, қимматли қозғаларга, бошқа мулкларга, интеллектуал фаолияти ҳамда турли хил хизмат ва маълумотлар натижасига эга бўлмаган пулли улчанадиган мулкый ҳуқуқларга қуйишдир.

Чет эл инвестицияси тугридан тугри ва давлат кафолати остидаги кредитларга булинади. тУгридан тугри лойихали ва портфели булиши мумкин. Лойихали инвестиция чет эл инвесторларнинг капиталини жойлаштириш булиб, бу кайсики махаллий корхона устидан назоратни сотиб олишга олиб боради. Асосан бу қачонки чет эл компанияси мазкур фирмани уз манфаати - кизикиш асосида эксплуатация қилади. (получение большей прибыли, проникновение на внутренний рынок в обход высоких таможенных пошлин, перемещение собственного производства в район более низкой заработной платы или близкий к объемным рынкам сбыта или источникам сырья, материалов). Портфель инвестицияда эса уларнинг эгалари учун факат даромад олиш асосий ахамиятга эга булиб, а махаллий корхона устидан назоратга олиш чет эл инвесторини кизиктирмайди..

Мамлакатда чет эл инвестициясига булган нисбати унинг максидига боғлиқ булиб, қайсики буни у урнатади-қуяди. Чет Эл фирмалари тугри инвестицияда ички капитал қуйилма учун нафакат қушимча манба сифатида, балки молиялашғиришни янги манбаси орқали ташки бозорлардаги (сбыт) талаб тизимида янги юкори илгор такомиллашган технолгияларга чиқишдан иборат. Чет Эл инвестицияси янги такомиллашган ишлаб чиқаришни ташкил этишни тезлаштиришга таъсир этади.

Шунинг билан бирга бу ерда яққолроқлик мавжуд булиб, бунда чет эл корпорацияларига ресурслари устидан назорат этишни берилиши натижасида унинг маблағларини четга оқиб кетишига олиб боради, бу иктисодиётни миллий потенциалида қуринади. Эл инвестициясини иктисодиётга жалб этиш ижтимоий-иктисодий ривожлантириш муаммоларини ечишга олиб боради. Бу:

- талаб этилган илмий-техник потенциални узлаштириш, асосан харбий-саноат алмаштириладиган кмплексни;
- махаллий товар ва технологияни ташки бозорга олиб чиқиш;
- импорт урнини босувчи ишлаб чиқаришни алоҳида тармоқларини ривожлантириш ва экспорт потенциалини диверсификация қилиш ҳамда кенгайтиришни йулга қуйиш;
- капитал оқимини меҳнатни қуп талаб этувчи ҳудуд ва районларга бой ресурслари билан унинг узлаштиришни тезлаштириш учун жорий этиш;
- ишлаб чиқариш ташкилотини илгор формаларини узлаштириш янги ишчи жойларини ташкил этиш;
- тадбиркорлик сферасидаги тажрибали цивилизацияга асосланган муносабатларни узлаштириш;
- ишлаб чиқариш инфраструктурасини ривожлантириш.

Чет эл капиталини миллий иктисодиётга инвестициясинг асосий формалари:

- Ўзбекистон Республикаси давлатнинг жалб этган қуринишдаги инвестицияси. инвестиции в форме государственных заимствований Республики Ўзбекистан;

- Республика корхонасининг акционер капиталига вклад куринишдаги куйилган инвестиция;

- кимматли когозларга куйилган формадаги инвестиция;

- чет эл кредитлари ;

- лизинг кредитлари ;

- республика корхоналарининг молиявий кредитлари.

Президент Ислом Каримовнинг 2009 йилнинг асосий якунлари ва 2010 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иктисодий ривожлантиришнинг энг мухим устувор йўналишларига багишланган Вазирлар Махкамасининг мажлисидаги маърузасида « 2009 йили иктисодиётга инвестициялар киритиш хажми 8,2 миллиард долларни ташкил этди, бу эса 2008 йилга нисбатан 24,8 фоиздан кўп демакдир. Жалб этилган хорижий инвестициялар хажми 68 фоизга ўсди, энг мухими, уларнинг асосий Қисми тўғридан-тўғри киритилган инвестициялар бўлиб, уларнинг хажми 1,8 баробар ошди»²⁸ деб ўтдилар.

Белгиланган давлат конунчилигида чет Эл инвесторлари фаолиятининг ҳуқуқий режимлари ва инвестиция фаолиятидан олаётган соф фойдасини фойдаланишда ҳуқуқий режим фаолиятига нисбатан етарли яхши томонган булади

Чет эл инвесторлари учун чегараланган характерни олиб ташлаш орқали факат у ёки бу меъёри буйича урнатилган булади, уларни қандайдир бу ҳимоя қилиш максadini, бу қандайдир зарурлиги конституциявий қурилишга, нравстенности, соғлом, бошқа шахсларни қонуний қизиқишлари ва ҳуқуқлари ва бошқаларга асосланади.

Чет Эл инвесторларни рағбатлантирувчи характерга эга имтиёзлар Ўзбекистон Республикасини ижтимоий-иктисодий ривожлантириш нуктаи назаридан урнатилади. Имтиёзлар турлари ва уни жорий этиш тартиби миллий қонуночилик асосида урнатилади.

Ўзбекистонда чет эл инвесторларни ҳуқуқий режим фаолиятини урнатувчи асосий ҳужжат Ўзбекистон Респбликасидаги «Чет Эл инвестицияси фаолияти тугрисида»ги Қонун ҳисобланади(кейинги қушимча ва кейинги узгартиришлар орқали). Қонунда чет Эл инвестицияси билан қорхоналар учун имтиёзлар, қафолатлар, ҳуқуқларини ҳимоя қилувчи махсус чора тадбирлар урнатилган.

Чет эл инвестор, ўзбекистонда территориясида ташкил топган чет эл инвестицияси билан ишловчи тижорат қорхонаси бўлиб, бу қайсики чет эллик инвестор 10 % дан қам бўлмаган улўшга эга, қурсатилган қорхона устав қапталидаги улўшли, уни амалга ошириш жараёнида уларни реинвестициялашда қонуночиликда урнатилган қафолат ва имтиёзлар, ҳуқуқини тулик ҳимоя қилиш орқали фойдаланилади.

Чет Эл инвестицияси билан ишловчи тижорат қорхона статусига тижорат қорхоналари чет эл инветори иштирокчилари тарқибига уни қириш

²⁸ И.А. Қаримов. Наша главная задача – дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа// Народное слово. 31 января, 2010

вакти кунидан бошлаб утказилади. Бу кундан бошлаб чет Эл инвестициясига эга тижорат корхона ва чет эл инвестори узларининг хукукларини химоялаш, кафолат ва имтиёзлардан фойдаланиладилар.

Чет Эл инвестициясига эга тижорат корхона статуси чет эл инвесторлари унинг таркиби(иштирокчилари)дан чиқарилгандан сунг уз кучини йукотади. (при наличии нескольких иностранных инвесторов в составе ее участников - в случае выхода всех иностранных инвесторов). Шу кундан бошлаб барча хукукий химояси, кафолат ва имтиёзлардан фойдаланиш бекор қилинади.

Чет эллик инвесторлар рискларни камайтиришга олиб борадиган чет эл инвестициясини жалб қилишни асосий шарти бу давлат томонидан чет эллик инвесторлар хукуклари ва уларни қизиқишларини кафолатлаш ҳисобланиб, бунга:

-конституциявий ва махсус норматив актлар асосида;

-чет Эл инвестициясини рағбатлантириш ва химоя қилиш ҳақида қилишилган давлатлараро қуп ва икки томонлама қелишувлар рамақсида;

-давлатлараро ва бошқа мамлакатларни субъектлари билан инвестицион қелишмовчиликларни бошқариш-тартибга солиш буйича Конвенцияда иштирок этиш орқали.

Қуп мамлакатларнинг конституциясида мулкый тоъбелилик ва уни экспроприация қилиш имкониятлари ҳақидаги Низом фақат маълум қабтий ҳоллардагина қулланилади. (как правило, при нарушении общественных интересов). Мулкый ҳолатларни амалиётлар билан, ҳажми, конфискация этиш муддатлари буйича қелишмовчиликлар ҳақидаги муаммо(спор)ларни бошқариш-тартибга солиш усули ва адолатли компенсациялашга доир хукукларини конституция орқали мустаҳкамланади. Бу кафолатлар асосан барчага оддий қулланилиб, чет эллик мулкдорларига ҳам жорий этилади. Айрим давлат ёки мамлакатларда қайсики инвестицион фаолият билан боғлиқ махсус қонун ва кодекслар қабул қилинган мамлакатларда белгиланган мақсуд норматив актларни аниқлаштириш буйича Низом ишлаб чиқилган. Чет Эл инвестициясини рағбатлантириш ва бир бирини химоя қилиш ҳақидаги давлатлараро қелишувга қуйидагилар қиради, тартиб буйича қуйидаги мажбуриятлар:

-чет Эл инвесторлари фаолияти билан ва инвестицион фаолият билан боғлиқ капитал қуйилма учун маъқул режимни ташкил ташкил этиш;

-чет эллик мулкдорликни химоясини таъминлаш; чет эллик мулкдорликни экспроприация қилиш ҳолатида унга мос компенсация ва чет эл инвестициясидан қелаётган даромадларини тухтовсиз-утқазилгани таъминлаш;

Чет Эл инвестициясини ҳаракатини амалга ошириш мақсадида инвестицион кафолатлар буйича қуптомонли агент (ИККА) ташкил топган. Бу чет эллик инвесторларга қуйидаги нотижорат рисклар шароитида узок муддатли кафолатларни таъминлайди:

■ капитални утқазилш ва алмаштиришга уни қегаралаш мақсадида капитал қабул қилаётган давлат раҳбарлари;

■ Чет Эл инвесторларини инвестиция ва ундан келаётганган унинг даромадини камайтиришга олиб боришга доир ва мулкый ҳуқуқларидан бекор қилиш буйича қабул қилаётган давлатнинг административ ва қонуний чора тадбирлар;

■ харбий қелишмовчиликлар ва нражданлар уруши.

Банк кредитининг роли.

Мамалакатни саноат ишлаб чиқариш потенциалини ташкил этиш жараёнида асосий ролни замонавий ва қорхонани тулик қурилиш билан бирга унинг жихозлар билан таъминланишида унга ажратилаётган маблаглари асосий ролни уйнаб, бу қайсики капитал қўйилмани умумий ҳажми ва унинг ўз вақтида таъминланиши билан изоҳланади, ҳамда бу доимий равишда уртача капитал қўйилмани 40 % миқдориди ошириб боради.

Молия бозоридан жалб қилинадиган асосий ва аҳамиятли булган ресурслардан бири бу банк кредити ҳисобланади. Бу вақтда қарз олувчи учун ссуда қапталига булган қайсики талаб ва тақлиф орқали аниқланадиган ҳисоб ставкаси даражасига, депозитлар буйича қоиҳ ҳажмига, иқтисодиётни перспектив ривожлантириш буйича инвесторлар қутаётган мамлакатдаги инфляция даражасига қупрок боғлиқ булади. Банклар оладиган қоиҳлар қредитни мақсадига қура, ҳажмига қура, муддатига қура, қредитлаш формасига қура, уни таъминланганлигига қура, қредит қискига қура ва бошқаларга қура дифференциалаштирилади. Ҳозирги вақтда инвесторлар қайсики тез қайтарилиши таъминланадиган тадбирқорлик фаолиятига жалб қилмоқдалар.

Узоқ муддатли қредитлашни зарурлиги қенгайтирилган қайта ишлаб чиқариш учун мақжуд қорхона маблаглари ва истеъмолига мос булмаганлигига асосланади. Бундай шароитда қредит муносабатлари узоқ муддатли қарактерни олиб, миқжозга товар сотгандан сунгги муомаладан қолган қисмини жалб қилишга нисбатан аввалқор қарз олувчига пул олишни имқоният яратади.

Қаптал қуйилмани қредит усули орқали молиялаштиришни афзалликлари маблагни қайтиши билан узаъро боғлиқ. Бу узаъро боғлиқлик ҳақикатдаги қаптал қаражатларни қопланиши ва узоқ муддатли қредитни уз вақтида қайтиши билан бирга боғлашга олиб боради.

Барча мулкчилик шаклидаги қорхоналари учун қаптал қуйилмани банк қредитлари объект қуйидаги қаражатлардан иборат:

■ Ишлаб чиқариш ва ноишла чиқариш мақсадида қорхоналар-объектларни реконструкция қилиш, қенгайтири ва қурилишга;

■ Қаракатдаги ва қучмас мулкларни сотиб олиш (қостроқ, оборудования и т.д.);

■ Янги қорхонани шакллантириш: шундан, чет Эл инвесторлари иштироқидаги қорхоналар;

■ Илмий-техник мақсулотни, интеллектуал қийматлар ва бошқа

мулкий объектларни ташкил этиш.

Узок муддатли кредитларни расмийлаштириш, бериш ва кайтариш тартиби банк ва қарз олувчи билан тузиладиган кредит шартномаси ва банк Коидалари орқали тартибга солиб турилади..

Кредит шартномасида асосан қуйидагилар курсатилиши лозим:

- Берилаётган кредит суммаси;
- Бунинг муддати ва ундан фойдаланиш тартиби;
- Кредит буйича фоиз ставка ва бошка туловлар;
- Томонларни мажбурияти ва иктисодий жавобгарлиги;
- Мажбуриятни таъминлаш формалари (залог имушества, поручительство и др.);

■Кредит расмийлаштириш учун банка такдим этиладиган хужжатлар руйхати.

Банклар узок муддатли кредитларини кайтаришини доимийлиги ва уни муддатларини урнатишда қуйидагиларга эътибор беради:

- 1)Қарз олувчини соф фойдаси хисобига харажатларини копланиши;
- 2)Қорхонани тулов лаёқати;
- 3)Кредит рискинни даражаси;
- 4)Кредит ресурсларини айланишини тезлаштириш имкониятларига.

Қарз олувчи узок муддатли кредит олиш учун банка тулов лаёқати буйича қуйидаги хужжатларни такдим этади:

- Охирги санага бухгалтерлик баланси;
- Соф фойда ва зарарлар ҳақидаги ҳисобот;
- Кредитланаётган тадбирлар ва объектлар буйича харажатларни копланиши ва тасдиқланган самарадорлик курсаткичларини техник-иктисодий асоси ва унга қилинган иловалар (чаще всего заемщик представляет бизнес-план).

Узок муддатли кредит хисобига лойихавий ва қурилиш-монтаж ишлар, қурилиш учун бошка зарур воситалар ва жунатилган жихозлар учун туланади. Янги бошланаётган қурилиш ва объектлар буйича заём маблағларни қайтиши шартномада белгиланган объектни муддатида ишга тушгандан сунг қайтарилади. Амалдаги қорхона объекти қурилиши буйича кредитни қайтиши у ишга тушгандан сунг бошланади.

Кредит ресурсларидан фойдаланганлик учун фоизлар банк ва қорхона уртасидаги кредит шартномасига асосан (имтиёзли даврлари белгиланган булса у холда бунга даврлар белгиланади) ҳисобланади. Заём маблағларидан фойдаланганлик учун фоизларни қайтиши қуйидагича амалга оширилади.:

1) Янги қурилаётган қурилиш ва объект буйича- кредит шартномада белгиланган уларни муддатида ишга туширгандан сунг;

2) Амалдаги қорхонани қуроллантирилаётган объектлар- бу маблағни олгандан сунг шу санадан бошлаб ойма-ой.

Узок муддатли кредит Ўзбекистонда халқ хужалиги учун хали етарли кенг қулланилмаган. Бунинг асосий сабабларидан бири шуки, инвестиция даромадлилик даражаси банк фоиз ставкасидан оширадиган, иктисодиётни қупрок афзалликларга эга реал секторидан савдо-сотик фаолияти орқали

воситачилик билан чегараланиб колмокда. Иккинчи сабаби, банк рискларини юкорлиги, керакли сугурта фаолиятини ривожланмаганлиги, корхоналарни молиявий нобаркарорлиги. Жихоз ва машина асосий ишлаб чиқариш фондининг актив қисми бўлиб, қайсики бу асосий даражаси ишлаб чиқариш хажми ва сифатига, меҳнат унумдорлигига, ва бошқа техник иқтисодий курсаткичларига боғлиқ. Шунинг учун кўпроқ халқ хужалигини жумладан мавжуд жихозларни қайта қуроллантириш ва ундан самарали фойдаланишни талаб этади.

Мамалактни машина куриш заводларини чиқараётган жихозларнинг сифати доимий кенгайиб ва бўларга булган талаб замонавийлашиб, ортиб бормокда. Қурилиш лойихаларида фақатгина жихозларни янги замонавийлиги кўпроқ каралади. Халқ хужалиги ишлаб чиқариш замоний техника мос келувчи тезлик иқтисодий курсаткичига эга булган фақат янги-илгор техникаларни олади.

Жихозларни тезроқ жунатиш даврларини қискартириш орқали уни ишга туширишга тезлашишига олиб борувчи жихозларга йўналтирилган капитал қўйилмадан самарали фойдаланишни оширади. Асосан жихозни олиб келингандан сунг уни монтажи ва ўз вақтида ишга тушириш вақтида маблағлар ва эҳтиёт қисмлар четга жалб қилинади.

Қурилишлардаги асосий камчиликлар шуки, омбордаги қайсики ўрнатилмаган жихозларни эҳтиёт қисмлари ортиб бормокда. Унинг тупланишини асосий сабаби шуки, жихозларни ўрнатиш жойларини ўз вақтида сметага мос тайёрмаслиги, капитал қўйилма билан ишларни бажарилишини бир бирига боғлиқ эмаслиги, ва унга туланадиган иш хакларини маблағларни етишмаллиги ва бошқа ҳолатлар ҳисобланади.

Жихозларни олиб келиши капитал қўйилма режаси билан мос эмаслиги ва лойиха смета хужжатларига тўғри келмаслиги ҳисобланади. Ўрнатилмаган жихозларни қайтадан рўйхат қилинганда уларни туриши ҳисобига унинг занглаши ва эскириш ҳисобига кераксиз жихоз бўлиб қолиши ҳисобланади.

Шунинг учун ҳукумат олдида лойиха сметасига асосан олиб келинган ўрнатилмаган жихозларни сонини камайтириш ва ундан фойдаланиш самарасини ошириш мақсадида келгусида капитал қўйилмани режа жумладан: жихозларни ўз вақтида жунатиш, маблағларини тулаш, шартнома шартларини ўз вақтида бажариш мақсадида катий режа асосида таъминланиш борасида чора тадбирлар белгиланади. Бу жижларн ўз вақтида келиб тушиши, пулларни ўз вақтида туланиши, жихозларни ўз вақтида комплект булишини ва ишга туширишни бу ўз навбатида капитал қўйилма самарасини оширади. Жихозларга маблағларни тулашни тақдим этиш усуллари такомиллаштиради, қайсики бу омбордаги жихозларни ишга туширишини оширади. Бу усул қайсики жихозни характери билан боғлиқ кўп белгиларига боғлиқдир.

Банк муассасалари асосан ўрнатилган капитал қўйилма режасига асосан буюртмачиларга маҳалий ва чет элнинг буюк-прогрессив жихозлари; жумладан, энергия жихозлари, технологик жихозлар учун ўрнатилган ЛСХ

ига асосан капитал қурилиш режасига асосан ссудалар беради. Корхонани молиялаштириш ҳисобидан капитал қурилишни аниқ режасига асосан жихозларни қиймати тулаб берилади. Кредитланаётган жихозни тулаш форма 5 га асосан капитал қўйилгани молиялаштириш режасига асосан молиялаштириш ҳисобидан *кредитлаш лимитига* асосан амалга оширилади.

Жихозни кредитлаш лимити режалаштирилади:

-қурилишга келиб тушган йили режадаги монтажга тошириладиган буюк замонавий ва чет эл технологик ва энергетик жихозларига- хар чоракнинг охирига булган қарздорликка асосан;

-қурилишга келиб тушган йили режадаги монтажга тошириладиган ва олиб келинаётган буюк замонавий ва чет эл технологик ва энергетик жихозларга, шунингдек, умумзавад жихозларига – йил охирига қарздорлик ва йиллик бериладиган суммага;

-импорт жихозлари бўйича –хар бир чорак охирига қарздорлик ҳажми бўйича ва хар бир чоракга йил охирига бериладиган суммага.

Қурилишлар бўйича молиялаш ва кредитлаш молиялаштириш қабул қилинганлари учунгина амалга оширилади. Қурилиш жихозлари учун кредит кредит шартномаси, ариза ва қарз мажбуриятлари бўйича қабул қилинган сродный *обязательствага* асосан туланади.

Кредит шартнома кредит булимида, қолган ариза билан қайтариш мажбурияти (хар ойга, чоракка аниқ муддатлари ва суммалари билан тузилади- кредит тулик тулангунга қадар) банк муассаси мухосиблик булимига берилади. Ариза мухосиблик булимида қунлик ҳужжаларга тикилади, қарз мажбуриятномалар эса (чунки бу бир неча ўзок муддатга тузилади) ўзок муддатга сақлаш учун банкнинг қимматбаҳо бойликларини сақлаш омборхонасида (пул сақлаш махсус омборхонада) сақлаш учун банк кассасига топширилади.

Бундан ташқари қурилиш жихозлари учун маблағларни самарали ишлатиш мақсадида хар даврга лимитга талаб ёки жорий истеъмол яъни жихозни пулини тулаш учун маблағ миқдори аниқланади. Банкнинг кредитлари ўзини қуйидаги белгилаган тамойиллари асосида берилади:

-таъминланганлик;

-муддатлилик;

-қайтаришлилик;

-товарлилик;

-фоизлилик;

-самарадорлик.

Банк муассаси кредитлаш даврида жихозларни шартнома шартлари бўйича давлат стандартларига жавоб беришини, унинг ҳақиқий смета бўйича баҳосини, ажратилган мавжуд маблағ миқдорини, жихознинг олиб келиш вақтларини смета бўйича ва бошқа тегишли ҳужжатларни текширади, агар юқоридаги келтирилган ҳолатлар бўйича камчиликлар булмаса у ҳолда жихоз пулини тулашга руҳсат беради. Бунда асосан жихозни пулини тулаш банк муассасининг кредит ёки капитал қўйилма бўйича махсус мутахассис имзолари орқали бухгалтерия ҳужжатларни тақдим этади.

Кредитни импорт жихози билан таъминланиши бухгалтерлик баланси (курулишни ф-1)да кўрсатилиган бўлиб, кредит булимий ходими томонидан текширилади.

Кимматли коғозлар бозоридаги корхона-инвесторниг жалб килинадиган ва заём маблағлари

Жалб килинадиган маблағлар—бу доимий асосда бу маблағлар учун эгасига даромад(девиденд ва фоиз) келтирувчи, берилган-куйилган маблағ кайсики купрок эгасига амалиётда асосан кайтмаслигини белгилайдиган маблағдир. Бундайларни куйидагича дейиш мумкин: акция эмиссиясидан тушган маблағ, устав капиталига куйилган кушимча взнос(пай), шунингдек улушли ёки кайтмайдиган бевосита берган давлатнинг максадли молиялаштириш.

Заём маблағлари-бу маълум муддатга, кайтариш асосида фоиз тулаш шарти билан олинган ссуда куринишдаги пул ресурсларидир. *Заём маблағларига куйидагилар киреди:* облигация ва бошка карзли мажбуриятлар чикариш хисобига олинган маблағлар, шунингдек, давлат ва бошка молия-кредит институтлари хамда банкларнинг кредитлари.

Жалб килинадиган ва заём маблағларини йигиш-жамлаш турли хил усуллар оркали амалга оширилади. Булардан асосийлари:-кимматли коғозлар бозори, кредит-ресурслари бозори, давлатнинг молиялаштириши оркали капитални жалб этиш.

Кимматли коғозларни эмиссия килиш ва жойлаштириш натижасида олинган маблағлар инвестицияни молиялаштиришнинг асосий манбаси бўлиб хизмат килади.

Акцияни муомалага чикариш. Акцияни эмиссия килиш хисобига олинган маблағ инвестицияни молиялаштириш манбаси учун фойдаланиладиган асосий ва купрок фойдаланадиган маблағи хисобланади, кайсики бунда акционерли жамиятлари акционерлар капиталини жалб этишда уни актив куллайди. Акцияни чикариш оркали шахсий капитални ошириш корхона ташкил топганда, молиявий ресурсларга акционер компаниялар мухтож булганда, ёки амалдаги акционер компаниялар янги акцияларни аввалги ёки эски хамда янги акционерлар уртасида жойлаштирганда мумкин. Ва охирги холда аввалги акционерларга тартиб буйича мазкур пропорцияда кайсики четдаги инвесторларга жойлаштиргандан кура акционер капиталдаги улушига караб янги акцияни сотиб олишни улар уртасида мулкый хукукига кура таксимланади. Бундай амалиёт акционерлар жамияти фаолиятини назорат этишни саклаб колиш оркали маълум даражада акционерларни уз капиталдаги улуши ва усаётган

улушини ушлаб қолишга олиб боради. Қушимча акцияни сотиб олиш учун маблағлар етишмай қолганда аввалги акционерлардаги акциялар янги акционерлар уртасида жойлаштирилади, бу ҳолатда акционерлар қулида қолганлари ва мос ҳолда акционер жамиятни капиталида уларни иштироки даражаси акционерлар уртасида акцияларни улуши объектив қамаяди.

Облигация чиқариш. Аҳоли ва тижорат структураси қулидаги буш пул маблағларини вақтинчалик жалб қилишга йуналтирилган облигация эмиссияси қилиш мумкин бўлган йуналиш орқали инвестицион фаолиятини молиялаштиришни асосий манбаси ҳисобланади. Облигацион заёмларни муддати; инвестицион лойиҳани амалга оширишни уртача муддатига нисбатан тартиб буйича унинг давомийлигидан қам бўлмаслиги керак, шунинг билан бирга облигацион қарзлар буйича мажбуриятларни қайтиши қўйилган маблағ қайтими олингандан сунг амалга оширилади.

Потенциал инвесторлар учун облигацияни жозибадорлиги уни жойлаштириш шароитлари орқали аниқланади. Облигацион заёмларни шартларига қўйидагилар қиради: заёмни суммаси ва муддати; чиқарилган облигация сонига; фоиз ставкаси даражасига; фоизли туловлар шартига; санасига; қайтариш тартиби ва формасига; облигация конверсия саволлари буйича қелишувларга; кредиторлар қизиқишини ҳимоясига ва бошқаларга.

Таклиф этилаётган шарт-шароитлар инвестор учун етарли мақул бўлиши лозим ва облигацияни ликвидлигини таъминлаши лозим, -бундай ҳоллар қаторига булар буйича маълум вақт ичида облигацияни эмиссияси вақт ичида фонд биржасида ёки биржадан ташқари бозорларда инвестицион институтлар орқали сотиб олиш-сотиш йули билан маблағларни қайтиши имкониятлари.

Инвестицион ресурсларни шакллантириш манбаларини танлаш вақтида капитал жалб қилишни турли хил усуллари учун характерли томонлари, унинг қамчиликлари ва афзалликлари ҳисобга олинади.

Акция эмиссия қилишни акционерлик жамиятларини молиявий маблағларини жалб қилиш усулларига ухшаш асосий афзалликлари шуки бунда заём маблағларидан фойдаланишни у билан таққослаганда риск даражаси қам қам ҳисобланиб, бу қўйидагича қуринишда бўлади:

- акционерли молиялаштириш узок муддатга акционер капиталини оширади. Жалб қилинадиган маблағлар эса уз эгаларига акционер жамият ёпилаётганда қайтариб берилади, у ҳолда бу худди заём маблағига ухшаб қелишилган муддатида қайтишига олиб боради; Акцияни жойлаштиришда эса кредит муносабатларига нисбатан гаров ёки қафолат талаб этилмайди;

- акционер жамият оддий окциялар буйича соф фойда бўлмаганда акционерлар йигилиши қарорига асосан дивиденд туламайди;

- облигацияли молиялаштиришдан фойдаланганда соф фойдаси мавжуд бўлса ҳам туловлилик тамойилини сақлаб туриш зарур:

- қатта инвестицион лойиҳаларни капитал жалб қилишни акция чиқариш орқали молиялаштириш –қачонки лойиҳалар мазкур даромадни бергандан сунг мазкур даврга маблағларни тулашга олиб боради.

Акционерлик жамиятлари эмиссия килаётган кимматли коғозлар улушли (акция) ва карзли (облигация) Ларга туркумланади. Бундай туркумланишида карз шуни англатадики, бу пул маблағлари суммаси хисобланиб охирида фоизи билан биргаликда кайтарилиши керак.

Карз билан акционер капитални молиявий нуктаи назаридан улар уртасидаги фарқи куйидагича изоҳланади:

- карз компанияда мулкый иштирок этишгатадигини исбот этмайди;
- фоизлар тулови буйича компанияни туловлари тадбиркорлик харажати хисобланиб бу солиқлардан озод этилади. Акциялар буйича дивидендлар туловлари солиқка тортилади;

- кайтарилмаган карзлар компанияни мажбурияти хисобланади. Агар у кайтарилмаган булса, у холда кредиторлар унинг мулки (активлари) га эгалик қилиш буйича претендоват қилиши мумкин .

Юқори карзлар учун туловлар натижасида у банкротликка олиб боради ёки компанияни қайта ташкил этиш хисобланади. Агар акционер капитали ортаётган булса у холда бундай ҳолат булмайди.

Барча карз мажбуриятли (облигация) кимматли коғозлар бу компанияни маълум муддатга кайтарилмаган қисмига доимий равишда фоиз тулаб борадиган туловлар буйича мажбуриятлари хисобланади. Облигация тартиб буйича компаниянинг таъминланган карзи булиб, унинг активларини билдиради. Облигациялар айрим ҳолларда кафолатланмаган ҳам булиши мумкин.

АҚШ амалиётида карзли тил хат деганда муомала муддати 10 йил ва ундан ортиқ муддатдаги таъминланган карз мажбуриятлари хисобланади. Карзли тил хат эгалари фақат компания мулкани ундириб олиш ҳуқуқига эга, қайсики бу гаровни пременти хисобланмаса ҳам қолади. Бугунги кунда амалиётда барча АҚШ нинг саноат ва молиявий компанияларига облигациясига жойлаштираётганлар фақат карзли тил хат деб юритилади. Бирок темир йул ва жамоат транспорти корхоналари облигациялари гаров билан таъминланган. Бундан ташқари амалда инвесторларни химоя қилишни махсус механизми сифатида, зудлик билан сотиб олиш имкониятлари, уни кайтаришда янги фондларни ташкил этиш, рейтинг қуринишдаги кооператив облигацияларни белгилари мавжуд.

Облигациянинг барча бу хусусиятлари эмиссия пропектида белгиланган булиб – унинг кредиторлари ва компания (заёмщик) уртасидаги ёзма шартномада белгиланади. Компания асосан ишончли шахсни билдириб (масалан банк) бу облигация ушловчиларни манфаатини билдиради. Бундай траст компания эмитентни молиявий қийинчиликлари юзага келганда мазкур кимматли коғозлар буйича эгаларини химоя қилиш ва облигацияни кайтариш фондини бошқариш, эмиссия проспекти шартларини тартибга солиши мажбур.

Таянч иборалар:

Инвестициялашни тушунчаси, тартиби ва унга урнатилган талаблар. Лойиха тахлили, зарарсизлик нуктаси, NPV, ва сотиш ҳажми, ишлаб чиқариш

ҳажмини NPV га таъсири. Инвестицион лойиҳани молиялаштиришнинг усуллари. Инвестицион лойиҳаларни ҳисоблаштиришнинг асослари ва амалга ошириш шакллари. Давлат корхоналари ва муассаларига капитал қуйилмаларни молиялаштириш учун очиш тартиби. ЛСХ ишлаб чиқиш тартиби ва унга қуйилган вазифалар. Сметанинг умумий қийматида қуйилган талаблар ва унинг тузиш тартиби. Капитал қуйилма режаларини курсаткичлари ва режалаштриш тартиби. Курилишда ҳисоб китобларни амалга оширувчи корхоналарни асослари. Ҳисоб китобнинг -тулов талабномаси. Ҳисоб китобнинг тулов топшириқномаси. Бажарилган ишлар учун ҳисоб китоблар. Подряд усули ёрдамида амалга ошириш орқали қурилишни молиялаштириш

Мавзу буйича саволлар :

1. Халқаро амалиётда лойиҳаларни молиялаштириш қандай манбалари мавжуд?
2. Шахсий манбалари деганда қандай тушунасиш ?
3. Шахсий маблағлари ҳисобига молиялаштириш ва уни очиш тартиби, тақдим этиладиган ҳужжатлар нималардан иборат.
4. Бюджетдан молиялаштириш ва уни очиш тартиби, тақдим этиладиган ҳужжатлар нималардан иборат?
5. Бюджетдан молиялаштиришни тамойиллари нималардан иборат?
6. Чет Эл инвестицияси дейилганда нимани тушунасиш ?
7. Қандай муаммолар чет Эл инвестициясини жалб этиш орқали йуллари ?
8. Жалб этилган дейилганда нимани тушунасиш ?
9. Қимматли қозғалар эмиссиясининг афзалликларини айтиб беринг ?

Таклиф этилаётган адабиётлар:

1. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.
2. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.
3. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.
4. Зубченко, Л.Г. Иностранные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с
5. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.
6. Иностранные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.
7. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.
8. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.
9. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие/ Г.С.

Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312с.

9- мавзу. Инвестицион рискларни баҳолаш усуллари

1. Инвестицион жараёндаги риск ва ноаниқликларнинг тушунчалари.
2. Таваккалчиликни аниқлашнинг асосий услублари.
3. Рискларни бошқариш усуллари.

1. Инвестицион жараёндаги риск ва ноаниқликларнинг тушунчалари.

Сущность инвестиционных рисков и их классификация.

Келгусида бизга аниқ эмас. Келгусида даромад ва харажатлар шунинг учун ноаникки, биз уларни у ёки бу ишонччилик даражада прогоноз килишимиз

мумкин. Келажакда ноаникликни кандай билишимиз керак? Биз нимани риск киламиз ва «риск» тушунчасини кандай тушунамиз? Молиявий оқимларни келгусидаги ноаниклигини кандай курсатиш керак, бошқарувчини у ёки бу иктисодий жараёнлар ва бошка қарорлар қилишда ҳаракатини самараси ҳақида ҳулоса ва характерискасини беришдир. Йукотишлар имкониятини кандай қамайтириш ва буни рискдан кандай ҳимоя қилиш лозим?

Риск – бу хохламаган имкониятлардир это нежелательная возможность. Бу имкониятни келгусида амалга ошириш мумкин. Шунинг учун рискни бошқариш ва таҳлил усулларида бу келгуси ривожлантиришни прогнозлашга базалаштирилади.

РИСК –бу нима

Риск ва ноаниклик уртасидаги фарқни аниқлаш билан бошлаймиз. *Ноаниқлик*- келгусидаги ҳолатлар ҳақида гапиришни имкони булмаган ҳолатларга айтилади. Риск-оддий ноаниклик эмас балки у ёки бу ҳаракат қилаётганда этиборга олиш керак булган ҳолат булиб, кишиларни моддий яшашига таъсир этади. Ҳар бир рискли ҳолатлар ноаниклик булиб, ноаниклик ва риск мавжуд.

Бу муҳокамадан келиб чиқиб, кредит беришни режалаштираётганда сиз учун ҳамма ҳолатлар бир хилдек булиб қуринади, кредит қайтадимми ёки йукми. Бу ҳолда риск булмай, ноаниклик юзага чиқади.

Қуп ҳолларда риск билан боғлиқ ҳолатнинг эҳтимоллиги оддий булиши мумкин, бу тугридан тугри даромадли ёки зарарли булишини аниқлайди. Мисол учун сиз пулингизни қимматли қоғоз сотиб олиш учун қуймоқдасиз. Агар сизни қимматли қоғозли портфелингиз қиймати камаяётган булса, -бунда зарарли ҳолат, агар ортса у ҳолда даромадли ҳисобланади. Оддий қилиб, риск - зарарнинг келаётган даражаси булиб, даромад олиш имконияти булмайди.

Бирок, қайсики даромад ва ҳаражатни аниқ ҳисоблаш имконияти амалда мавжуд.

Мисол. Кредит беришга қайтамиз. Мижозни молиявий ҳолати билан боғлиқ булмаган ҳолдаги ноаниқликлар, кредитни қайтиши тулик ёки бир қисми қайтиши рискни юзага келтиради. Шундай қилиб, айрим ҳолатларда қутилаётган аҳамиятли ҳолатларга нисбатан хохлаган узғариш (отклонениялар)ларда йул қўйилмасин.

Рискни қабул қилмаслик - бу кишиларни ҳолатлар ҳақидаги риск билан боғлиқ булган фикрларини тавсифи.

Бу тадбирлар қайсики рискни қамайтиришга тотилган кишиларни тулаши учун тайёргарлиги.

Рискни хохламаган кишилар, рискни қамайтиришдаги узаъро ҳаражатларни қелишмовчилигини (компромисс) баҳолаб, мазкур ҳаражатлар асосида рискли вариантни қамайтирдим дейдилар.

Мисол, умуман олганда сиз энг даромади энг кам ставкада, у ёки бу инвестицион қарор қабул қиласиз, чунки, бу ҳолда купрок айтилаётган даромадлиқ ставкаси таклиф қилинади, бу ҳолда сиз рискдан қочган буласиз.

Қутилаётган даромади бир хил ставкадаги инвестицион қарорлар қабул қилиш вариантларини танлашда хусусиятли рискдан қочишда кишилар рискни энг кам даражали вариантини танлайди.

Рискни бошқариш.

Тахминан, сизни банкети-утиришингиз омборчи учун имконияти йук, мос ҳолда ҳолатларни ривожланишидаги ноаниқликларни ҳисобга олиш керак. Бундан ташқари, сиз овқат етиши учун етарли захира тайёрлашни, қайсики барча меҳмонларга етиб,бу ҳолатдан чиқиб кетиш учун сиз хохлаяпсиз. Бу ҳолатда сизни ихтиёрингизда қайсики маълум харажатлар билан боғлиқ неча хил вариантларингиз мавжуд.

Бошқа вариант сиз аниқ 8 кишига овқат учун буюртма беряпсиз, яна меҳмонлар келиши билан буюртма буюртма бериш имкониятларини келишиб олдингиз. Икала вариантда ҳам сизга қўшимча пул тулашга тугри келади.

Шундай қилиб, биз қайсики бу рискни қамайтириш учун олиб борувчи тайёр маҳсулот сони ва харажатлари ҳисоб китобида ҳатолик билан боғлиқ рискни йукотиш буйича узаъро макул булган томонлари буйича компромисга борамиз. Рискни қамайтириш ва бу учун зарур харажатлар уртасидаги узаъро макул томонларини ютукли балансга йуналтиришга йуналтирилган компромиссни ишлаш жараёни, шунингдек, бу ҳақда рискни бошқариш (risk management) дейилган бунга эришиш учун қандай қарор қилишдир.

Одамлар рискни қамайтириш учун қимматли булган чора қилишга қарор қилиш буйича ақл билан иш тутиш вақти келди. Қайсики ҳуди ёмон ҳолатдек уларни қурқиши тасдиқланмаган. Агар сиз баҳоси усмасдан аввал рискли акцияни сотиб юбордингиз у ҳолда уз қарорингиз ҳақида пожалеете. Бирок булар барча ноаниқликлар билан боғлиқ қабул қилинган қарорлар булиб, қачонки у йуқолгунга қадар қабул қилишни эслашимиз керак.

Буни амалиётда ақл қаердан бошланиб қачондан омадли вақтларни аниқлаш қийиндир. Аниқланиши буйича рискни бошқариш буйича қарорлар ноаниқлик шароитида қабул қилиниб мос ҳолда мазкур ҳолатни ривожлантиришни бир неча вариантлари мавжуд. Охир оқибатда фақатгина бита вариант жорий қилинади. Қарор қабул қилишдаги камчиликларни маъноси йуклигини айбдор қилинмайди, чунки у қайсики қарор қабул қилиш вақтида эмас балки маълумот олингандан сунг маълум булади. *Рискни бошқариш буйича қарорнинг адекватлиги қачонки мазкур қарор қабул қилинган вақтда олинган-доступ маълумотлар асосида қуриб чиқиши керак.*

Масалан, агар ишга уйингиздан чиқа туриб сиз узингиз билан ёмгир булишини эхтимоли учун зонтик оласиз, а ёмгир ёгмаяпти, у холда сиз узингизни нотугри қарорингиз орқали қўшимча ташвишга(олиб юриш ва бошқа ишлар)солмаслигингиз керак. Бошқа вариант: масалан барча метеомаълумотчилар ёмгир ёгиш эхтимоли юқори эканлигини маълум қилмоқда, а сиз зонтикни олмадингиз. Агар ёмгир булмаса сиз узингизни мудрий эканлигингизни ва курувчанлигингизни макташга шошилманг. Сиз факат омадли сиз.

Риска тортилганлик

Сизни бизнесингиз маълум хусуситга, харатерга эга асослари билан боғлиқ рискни махсус формаларига дучор буласиз, у холда сизда махсус риска тортилганлик мавжуд булади.

Мисол, агар сизни ишга вақтинчалик қабул қилишди, у холда сизни ишдан бушатиш рискни тортилганлик даражаси юқори. Агар, сиз катта университетда штат буйича уқитувчисиз, у холда сизни ишдан бушатиш рискни тортилганлик даражаси таксолаганда камроқдир. Агар сиз фермерсиз, у холда бугдой хосилини булмаслик рискига тортилган, худди шундай бугдойга булган бахоларни тушиш rischi хам шундайдир. Агар сизни бизнесингиз товарни экспорт ва импорт билан боғлиқ булса, у холда алмаштириш курсини ёмон томонга узгариш риска тортилган. Агар сизни уйингиз ёнгинга, сув остида қолишга, угирланишга, ер кимирлаш буйича риска тортилган булса, у холда уйингизни бозор бахоси тушиб кетади.

Шундай қилиб, риск активларни бошқариш ва шартномаларни бажариш билан боғлиқ булиб, буни бошқа омилларни хисобга олмай бахолаш мумкин эмас, абстрактли. Бир хил шароитда у ёки бу мулкни сотиб олиш ёки сотиш сизни риска тортилганлигинизни оширади, бошқа холларда мазкур операциялардаги риск кам булиши мумкин. Мисол, агар мен уз хаётимини сугурталаш мақсадида сугурта полисини сотиб оляпман, мен уз оилам учун рискни камайтиряпман, чунки агар менинг фавкулотда улимим булиб қолса, сугурта пулини туланиши оиламни қисқараётган даромадини маълум қисми компенсациялайняпти.

Агар кишилар, мен билан тугилишли узами боғлиқ булмаса, у холда улар мени хаётимни сугурта қиляпти, у холда менинг оилам учун рисклар камаймайди. Худди шу вақтда улар, маълум давр ичида улишимни белгилашади. Ёки, мисол учун, фермер унда қайсики якин кунлар ичида бугдой пишиши етиляпти, уни сотиш буйича катий белгиланган бахода маълум муддат ичида келгусида шартнома тузиляпти. Қандай шартнома рискни камайтириш учун хизмат қилади. Кимни оморборхонасида бугдой булмаса, мазкур шартномаларда тузилса, бугдой тушиши учун олиб сотиш орқали бугдойни бахоси тушиши мумкин, шартнома

Олиб сотишлик ёки бозорли уйинда инвестор булиб, уни у ёки бу риск турига тортилганликни оширувчи узининг характлар холатини оширишга ишонган холда қабул қилувчи инвестордир. Акс холда олиб сотиш хедже:

(hedger) –бу инвестор булиб, унинг харакати риска тортилганликни камайтиришга қаратилган..

Риск ва иқтисодий қарорлар.

Айрим молиявий қарорлар, мисол учун турли хил рисклардан сугурта шартномалари қандай ва қайси суммада тузиш жараёни тугридан тугри рискни бошқариш билан боғлиқ. Бирок умумий характерга эга булган куп қарорларда турли хил активларга маблағ қўйиш, жумладан; жамғариш ва инвестициялаш тугрисиди, молиялаштириш учун қарорлар ҳам маълум риск даражасига га ҳисобланади. Шунинг учун буларн маълум даражада рискни бошқариш буйича қарорлар киради.

Тосдик сифатида уй хужаликларни узини химоялаш даражасини ошириш мақсадида уни жамғаришини куриб чиқамиз. Шунинг учун келгусидаги курилмаган харажатларни коплаш усулларида бири булган активларни сотиб олинади.. Иқтисодчилар буни *огохлантирувчи жамғарма* деб юритадилар. Бирок бу тахлилни бажаришда, ҳеч қачон қилинмаган оилани хақиқий дунёсидаги риск омили ва огохлантирувчи жамғармани четда колдирдик.

Бу булимда қабул қилаётган оилами, корхонами, давлатми, қайсики айрим молиявий қарорларга рискни таъсирини урганамиз. *Молиявий тизимни охириги функцияси – уй хужаликларнинг маблағларини турли хил активларга жойлаштириш ва истеъмолни оптимал структурасини шакллантиришга олиб боради.* Корхона, давлатга ухшаш иқтисодий субъектлар бу охириги функцияни амалга оширишни енгиллаштирувчиси, албатта биринчи навбатда мавжуд..Шунинг учун, уларни реакциясидаги риск ҳисобга олган ҳолда молиявий-иқтисодий тушунмаган кишиларни, маълум тамойиллар орқали оптимал ишлашни тушуна берамиз.

Хужалик дучор булган рискни турлари.

Умуман олганда риск бир неча хиллари мавжуд булиб шулардан қайсики хужаликлар тугри келувчи куйидаги 5 турини куриб чиқамиз.

- *Улим, меҳнат қобилиятини йукотиш, касаллик rischi.* Кутилмаганда касаллик ёки бахтсиз ҳодиса даволаш, касалга қараш, ёмон ҳолатлар оқибатидаги ишлаш қобилиятини тиклашга қадар манбаларни йукотишга олиб келувчи купрок харажат қилишга мажбур қилади.

- *Ишсизлик rischi.* Бу риск оила аъзоларини бирини иш йукотиши билан боғлиқ.

- *Узоқ муддат истеъмол товарларига эгалик қилиш билан боғлиқ риск.* Бу риск зарарлар булиб, узоқ муддат уйга, машинага ва бошқа товарларга эгалик қилиш билан боғлиқ. Зарарлар фавкулотдаги ҳолатлар натижасида ҳам булиши мумкин- ёнгин ёки угрилик-ёки морал эскириш ва бошқалар.

- *Бошқа кишилар-субъектлар олдидаги жавобгарлик билан боғлиқ rischi.* Бу риск молиявий характерга эга булиб, сизни харакатингиз орқали келтирилган зарардир. Мисол, сизни эҳтиётсизлигингиз орқали автомобил аварияси булди.

- *Молиявий активларга қўйилмалар билан боғлиқ риск.* Бу риск, агар уй эгаси турли хил молиявий активларни эгалик қилаётган булса, худди оддий акция ёки катий даромадга эга қимматли қоғозларга ухшаш, деноминирован бир ёки бир неча валюталарга қўйилса ортиб боради. Бундай турга эга рискларни манбаси, мумоалаги қимматли қоғозларни чиқарувчи иқтисодий субъект, корхона ёки давлат дучор булган *холатларни ривожлантиришидаги ноаниликлар* хисобланади.

Уй хужаликлар дучор булган рискларни тури ҳақиқатда унинг барча иқтисодий қарорларига таъсир этади.

Компания дучор булган риск турлари.

Компания ёки фирма – бу кимнидир биринчи ва асосий функцияси булган товар ёки хизмат курсатувчи ташкилотдир. Компаниянинг хоҳлаган фаолият тури ҳақиқатан рискни турли хил турлари билан боғлиқ. Риск хоҳлаган тадбиркорликни зарур асосий қисми сифатида кириб келади. Риск выступаёт необходимой составной частью любого бизнеса. Компаниянинг тадбиркорлик рискни турлари у ёки барча субъектлар харакати Билан боғлиқ булади, кимдир шундай унинг фаолияти билан боғлиқ: акционерлар, кредиторлар, мижозлар, товар жунатувчилар, ҳукумат ва ходимлар. Компания бу вақтда бошқа иштирокчилар қайсики дучор булганлар мазкур молия тизими асосида рискни утказиши мумкин. Махсус молиявий компания, масалан рискни утказиш ва умумлаштириш буйича хизматларни бажарувчи сугурта корхонаси. Умуман олганда қайсики корхона иши Билан боғлиқ рискни барча турлари, аҳоли билан порждают, порождаются людьми.

Куриб чиқамиз, масалан; нонбулочкалари ишлаб чиқариш билан боғлиқ риск турларини куриб чиқамиз. НОнкомбинати қуйидаги риск турларига учрайди:

- *Ишлаб чиқариш билан боғлиқ риск.* Бу рискда махсулотларни етказиш(мука, яйца и пр.) буйича техника (печи, грузовики для доставки продукции и т.д.)издан чиқиши хисобига муддатида бажара олмаслик, меҳнат бозорида зарур ишчиларни булмаслиги ва компаниядаги морал эскирган жихозларни янги технологияга утказмаслик.

- *Ишлаб чиқарилаётган товарга баҳоларни узгариши билан боғлиқ риск.* Бу рискда нон ишлаб чиқариш корхонаси махсулотига сотиб олувчиларни бирданига истеъмол вкисини узгариши (например, в ресторанах вместо хлеба станет модно подавать сельдерей).

- *Ишлаб чиқариш омилларига таъсир этувчи баҳоли узгариши.* Бу рискда баҳолар ишлаб чиқаришнинг қандайдир омиллари хисобига бирданига узгаради. Масалан ун баҳоси ёки иш хақини ортиши. Агар нонкомбинати уз фаолиятини молиялаштириш учун узгарувчи фоиз ставкада кредит олди у холда у узини фоизини ортиш рискига тортилади.

Тадбиркорликдаги риск нафакат нонкомбинати эгалари зиммасига балки рискни бир қисмини менеджерлар уз зиммасига ёки пресонал зиммасига олади. Агар компанииянинг даромадлиги юқори булмаса ёки ишлаб чиқарриш технологияси узгарса, у холда улар ш хакини йукотиш рискига дучор булади ёки умуман ишини йукотиши мумкин.

Нон комбинатини ихтисосли бошқарувчилар ун захиррасини қилиш ва омборхонада ушлаш орқали бир неча рискдан холи булади. Ёки рискдан кочиш учун сугурта (трамва ва бошқалар)полиси сотиб олиши хам мумкин.

Рискни айрим турларини камйтиришни бошқа усуллари:форвард, фючерс ва опцион бозорларидаги мос товарли ва чет эл валютали ва фоиз ставкасини шарътномаларни истеъмолчилар ва фиксирланеган баходаги посташиклар билан тузилган шартномалар

Рискни бошқаришда давлатни роли.

Рискни бошқаришда давлат барча даражаларда асосий рол уйнайди. Давлат айрим рискларни йукотади ёки қайта таксимлайди. Кишилар табиий офат, турли хил фавкулотдаги бахтсиз ходисалар ва бошқалар булганда хукуматдане молиявий ёрдам сифатида хукуматни химояси булади. Аргументлар купрок актив фойдасига булади. Аргументом в пользу более активно! Иқтисодий ривожлантиришда давлатни иштироки капитал қўйилмалар рискни солиқ туловчилар уртасида тенг таксимот сифатида булади. Хукумат чиновниклари айрим холларда узини рискни стратегик бошқариш амалга ошириш учун молиявий тизимдаги бозор ва институтлардан фойдаланилади.

Нодавлат корхонаси булган компания билан боғлиқ барча рисклар охир окибатда ахолии зиммасига тушади. Давлат қачонки ахолига табиий холатдан сугурталаш ва банкларни вклад қайтаришнинг воз кечиши(отказ қилиши), демак биз язшиланишга кетмокдамиз. *благотворительностью*. Давлат ахолига табиий офатдан сугурта қилишнги таклиф этса ёки банклар жамғармаларни қайтаришдан отказ килса, бу хол ишларимиз

Рискни бошқариш

Рискни бошқариш жараёни-бу рисни ишлаб чиқиш ва қабул қилишда уни энг ками микдорига тушуриш тахлилларининг систематик ишидир. Этом процесс можно разбить на пять этапов.

- *Рискни аниқлаш*
- *Рискни бахолаш*
- *рискни бошқариш усулларини танлаш*
- *Танланган усулларни амалга ошириш.*
- *Натижаларни бахолаш*

Рискни аниқлаш

Выявление риска (risk identification) состоит в определении того, каким видам риска наиболее подвержен объект анализа, будь то домохозяйство, компания или иной экономический субъект. Рискни аниқлаш (*risk identification*)-тахлилнинг объекти купрок тортилганлигини аниқлашдан иборат у ёки бу иқтисодий субъектлар. Корхона ва хужаликлар узи дучор булган рисклар буйича хисобот бермайди. Мисол, инсон трамва ва касс аллик буйича иш кунидан колмаган, бу хода у ишсизлик коблияти рисқи хакида уйлаши хам мумкин эмас. Балким, ишсизлик коблиятин йукотишни сугурта қилиш фикри ечилмокда.

Бошқа томондан, рискнинг турлари мавжуд, Масалан меросхури йук кишини сугурта иши буйича колган маблағини хеч кимга колмайди.

Рискни аниқлашни самараси учун бунга таъсир этувчи барча омилларни муаммоли рискни куриб чиқиш зарур. Тахлил этамиз, мисол, фонд бозоридаги операциялар билан боғлиқ инсон рисқи. Агар сиз биржа брокери булиб ишлаётган булсангиз, у холда суизни келгуси даромадингиз фонд бозоридаги ишларга боғлиқ булади. Даромад, сизни фонд бозоридаги активлигингизга боғлиқ булиб, сизни мехнат янгиликлар ва имкониятларини куллашингизга боғлиқ. Бошқа томондан, сизни уртогингизга- хукуматни эшитувчисига,

Фермер Билан мисолни куриб чиқамиз, келгусидаги хосилдорлик хажми ва баходаги нисбий ноаниқликлар кимнинг даромадига таъсир этади. Масалан бугдой хосилдорлигини булмаслиги хар доим бахоларни ўсишига олиб боради, демак бу фермер даромади доимий хажмига эга. (равная произведению цены единицы продукции на ее количество). Бунда хам фермер 2 ала рисқа тортилган; 1- бахо рисқи; 2-сонли риск, фермерни умумий даромадидаги рисқи булмаслиги мумкин. . Фермер бахоларни узгариш рисқи камайтиш буйича тадбир қабул килса, у холда тесқари самара бериши мумкин- уни умумий даромад хажмига нисбатан ноаниқлиги ортади.

Рискларни турларини самарали аниқлашда ,купрок уни мазкур корхона учун риск потенциал турларини келтирилган руйхатини тузиш зарур ва булар уртасидаги боғлиқликни хам.

Рискни бахолаш

Рискни бахолаш - бу рискни турлари билан боғлиқ, қайсики рискни бошқаришни 1 чи этапида аниқланган сонли харажатларни аниқлашдир. Мисол учун, эндигина колледжни тугатган ёш якка-ягона аёлни иш фаолиятини бошланишини куриб чиқамиз. Колледжда уқиётган вақтида у ота оналарини касалдан сугурта килган, энди унинг узида сугурта йук, шу сабабли у аёл касаллик асосий рискни туридир. Унинг рисқа тортилганликни

баҳолаш учун маълумотлар зарур.? Уни қайси ёшида касал булиш эҳтимоли қандай.

Тулаш учун мос маълумотлар олиш табиий ҳолат.

Бу билан **актуарийлар**(статистик страхового общества) шугулланади-математика ва статистикада махсус маълумотга эга ихтисослилар.Улар мазкур риск турларини ва бахтсиз ҳолатларни, касалланиш эҳтимолини баҳолаш ва маълумотларни йигади ва таҳлил этади.

Молиявий активларга инвестицияни rischi барча хужаликлар учун таллуқли булиб, улар айрим ҳолларда маслаҳатга экспертлар қабул қилади қайсики турли хил категориядаги активларга инвестиция қилишдан келадиган даромад ва риск уртасидаги нисбатни сонли курсатиш ва у ёки бу риска тортилганлик даражасини аниқлашга олиб боради, масалан акцияга ёки облигацияга. Бундай ҳолларда асосан инвестиция буйича riskни тугри баҳолашга ёрдам берувчи молиявий хизмат курсатувчи фирма, молиявий воситачилар узаъро фондлар ва ихтисосли маслаҳатчиларга мурожаат қилади

10.3.3. Riskни бошқариш усулларини танлаш.

Riskни қа майтириш учун riskни бошқаришни қуйидаги усуллари мавжуд (*risk-management techniques*).

- Riskдан қочиш
- Зарарни қамайтириш.
- Riskни узиға қабул қилиш.
- Riskни утказиш

Riskдан қочиш (*risk avoidance*) — маълум risk турига тортилмайдиган ақлли қарордир. Кишилар иш ёки ихтисос билан боғлиқ узини riskа тортилмастикни қарор қилиши мумкин чунки улар ниҳоятда riskли ҳисобланади. Riskдан қочиш хама вақт ҳам булавермайди. Масалан хар бир киши касалланиш riskига тортилади- чунки у киши барча огриши касалланиши мумкин. Бундан қочиб булмайди..

• Зарарни қамайтириш (*loss prevention and control*) –уларни натижасидаги салбий ҳолатларни қамайтириш учун ва йукотиш эҳтимолини қамайтириш учун куллаётган ҳаракатларни умумлаштиради. Бундай ҳаракатлар зарар қандай келтирилган, зарар келтирилган вақт, ундан сунг у қандай юзага келишида кулланилади. Масалан, агар сиз касалланиш riskини қамайтиришингиз учун етарли ухлаб дам олиб сигарет чекмай гирип булганлардан узоқрок турилса эришингиз мумкин.

• Riskни узиға қабул қилиш(*risk retention*)- зарарни уз шахсий маблағи ҳисобига коплашдан иборат Айрим ҳолларда бу уз узидан юзага келади, масалан киши амалдаги risk ва унга этибор бермаслик асосида гумон қилмайди. Шундай ҳолатлар буладикки, кишилар билган ҳолда riskа боради. Жумладан айримлар ишлаб топган пулини бир қисмини касалликни даволашга йукотиб-ишлатишни мақсад қилмай медицина сугуртасидан воз кечади. Оиланинг огохлантирувчи жамғармаси-riskни қабул қилиш билан боғлиқ ҳаракатларни енгиллаштирувчи асосий воситадир.

• Рискни утказиш (*risk transfer*)- рискни бошқа шахсга утказишдан иборат. Рискли ККларни кимгадир бошқасига сотиш ёки сугурта полисини сотиб олиш- рискни стратегик бошқаришни шундай мисолидир. Бошқа мисол: сиз рискдан кочиш мақсадида ҳеч қандай ҳаракат қилмадингиз ва келтирилган зарарни кимнидир бошқалар ҳисобига ёпилади. Перенос риска выполняется с помощью трех основных методов: хеджирования, страхования и диверсификации. Мы вернемся к ним в разделе 10.4 и поговорим о них более подробно в главе 11.

Танланган усулларни жорий этиш

Қарор устидан назорат – текширишда аниқланган рискка қандай муносабатда булиш керак, танланган усулларни амалга оширишга утиш керак. Асосий тамойил қайсики рискни ошқаришни бу этапда куллаб кувватлаш керак, бу характернинг танланган курсини амалга оширишдаги харажатларни камайтиришга олиб боради. Ёки бошқача суз билан айтганда агар сиз касал булганда даволаниш сугуртасини сотиб олишга қарор қилдингиз, сизга бундай хизмат ёки даволаниш арзон тушиши учун сугурта компаниясини топишингиз керак.

Агар сиз а пулингизни акция сотиб олиш учун қўйишга қарор қилдингиз, бунда қайси хизмат тури арзон тушишини билишингиз керак-узаъро фондларни ёки брокерни бошқариш буйича компания.

Натижани баҳолаш

Рискни бошқариш- бу тескари алоқага эга динамик жараёндин, бу қайсики қарор қилиш жараёнида тахлил ва қайта куриб чиқиш доимий булиши керак. Вақт кетаверади мажбурият алмашаверади ва узидан узи узгариб туради: янги риск турлари намён булади, ёки мавжуд рисклар хақида янги маълумотлар юзага келади ва рискни бошқариш стратегияси арзонлашади. Масалан: келгусидаги ягона(одинокие) кишилар учун, сиз хаётингизни сугуртлашдан воз кечишга қарор қилдингиз, мажбурият-холат узгарди, сиз уйландингиз ва фарзанд тугилди –бу қарорни узгаришига олиб боради.

Ёки сиз акцияга куйган сизни портфел инвестициянгизни улушини узгартириш хақида қарор қабул қилиясиз

Риск утказишни уч схемаси

Рискни бошқаришни 10.3.3 булимда келтирилган 4тасини ичидан рискни қисман ёки хаммасини бошқасига утказиш мазкур риск турига киритилиб, қайсики бу молиявий тизимда асосий ролни уйнайди. Рискни утказишни энг асосий усули – бу қайсики *унинг манбаси булган активларни* сотишдир. Масалан: уй эгаси 3 та рискка тртилган: ёнгин рискига, табий

офат рискига ва кучмас мулк бахосини тушиш рискига. Уйни сотиб унинг эгаси учала рискдан ҳам кутилди.

Масалан, бироқ ҳеч қим ҳеч қачон рискли активини сабаб бўлмаса сотолмайди ҳам сотишни хохламайди ҳам. Бундай ҳолда фақат бошқа усуллар орқали бу риск турларини бошқариш мумкин. Масалан: агар уй эгаси ёнгин рискини, табиий офат рискини сугуртлаган бўлса, у ҳолда у узига фақат мулк бахоси тушиш рискини қабул қиляпти.

Рискни утказишни 3 хил усули бир биридан фарқ қилиб, биз буни *риск утказишни уч схемаси* деймиз.:

Бу хеджирлаш сугурталаш ва диверсификациялаш дейилади.

Хеджирлаш

Рискни *хеджирлаш деганда* зарар келтирувчи рискни камайтириш учун қабул қилинган тадбирдир, бу бир вақтда сизни даромад олиш имконияти йуклигига олиб боради.

Масалан: агар фермер *бахолар* тушиш рискдан қочиш мақсадида келгуси ҳосилни фиксирланган баҳода сотса, у ҳолда агар ҳосил йигиш пайтида бугдой баҳоси ортса у мазкур қўшимча даромад олиш имкониятларидан кечади Фермер бугдойга узини баҳо рискига тортилганлигини хеджирляпти. АГАР журналга сиз 1 йилга эмас 3 йилга обуна бўлган бўлсангиз, у ҳолда сиз обунани бахосини ўсиш риск имкониятларидан сугурталаяпсиз. Сиз обуна бахосини ўсиши ҳисобига келадиган зарар рискдан қутуляпсиз, агар обуна арзон бўлса ҳам ҳеч нарса ютказмайсиз

Сугурталаш

Сугурталаш зарардан қочиш мақсадида (цены, которую вы платите за страховку) мукофот ёки сугурта туловини тулашга олиб боради. Сугурта полисини сотиб олиб сиз қафолатланган харажатлар урнига сугуртани йуклиги билан боғлиқ керагидан ортик зарарга олиб борувчи харажат

Масалан машина сотиб олиш ҳолатида бахтсиз ходисалар: угон, авария ҳолатлари учун сиз сугурта туридан бирини сотиб оласиз. Бугун сугурта тулови 1000 долл га тенг булиши мумкин. Уни тулаб сиз бир йил давомидаги қурилмаган ҳолатдан авария ва бошқа ҳолатлардан келадиган зарани қоплайсиз. Қафолатланган харажат 1000 долл суммаси келтирган катта зарар-харажатларга алмашади.

Хеджирлаш ва сугурталаш уртасида фундаметал фарклари мавжуд. *Хеджирлашда* даромад олиш имкониятларини отказ-бекор қилиб, зарарга олиб бораётган рискни камайтиради. *Сугурталашда зарарга олиб борувчи рискни сугурта туловини тулаш орқали рискни бартараф этиб даромад олиш имкониятлари сақлаб қолинади*

Масалан сиз АКШ да яшайсиз, ва фирмага эгалик қиласиз, фирма экспорт ва импорт операциялари билан шугулланади. СИЗга малумки бир ойдан сунг сиз 100 000 немис маркасини оласиз. Ҳозир 1 марка 1.50 долл

туради. 1 ойдан сунг курс қандай булишини билмайсиз Мос холда сиз учун курс рисқи мавжуд..

Бу рисқни бартаравф этиш учун хеджирлаш ва сугурталашдан фойдаланишингиз мумкин. Хеджирлаш –сиз хозир 100 000 марка буйича фиксирланган бахода ой охирига мисол учун 1.50 долл га шартнома тузасиз . Шартнома тузи шорқали сиз марка курсини тушишидан химоя киласиз, сиз даромад олиш имкониятларидан бекор киласиз агар марка курси пасаймаса кутарилса. Бошқа вариант:сиз хозир опцион «пут» учун сугурта тулови тулаб марка курсини тушишини сугурталашингиз мумкин, қайсики бу сизга мазкур ой давомида 100 000 маркани 1.50 долл бахода сотишга ҳуқуқ беради². Агар марка курси 1.50 долдан пастга тушиб кетса сиз зарарга кирмайсиз, чунки сиз мазкур ой ичида уз опцион «пут»дан фойдаланишингиз мумкин ва маркани 1.50 долл дан сотасиз.

А агар маркани курси кутарилиб кетса у холда сиз узингизни 100 000 маркангизни юқори курсда сотишингиз мумкин ва қўшимча даромад оласиз

Диверсификация

Диверсификация (diversifying)- Барча капитал қўйилмани концентрация килмаслик мақсадида битта рисқли активга қўйиш эмас, балки бир неча рисқли активларга эгалик қилишга айтилади. Шунинг учун диверсификация ягона рисқли актив тури билан боғлиқ сизни рисқа тортилганлик даражангизни чегаралайди

Куриб чиқамиз:бизнес сферасида рисқини диверсификациясини крамиз. Масалан сиз битехнологияга 100 000 долл куйиб бунга тортиляпсиз, қайсики янги ген инженериясига асосланган қайсики, якин бир неча йил давомида ката дорамад олиш имконияти Билан боғлиқ препарат хисобланади. Агар сиз 100 000 доллни янги препарат ишлаб чиқарувчи компаниялардан биттасига куйсангиз у холда сизнинг биотехнологияга қўйилган инвестициянгиз диверсификацияланмайди факат концентрацияланади.

Қўйилмани диверсификациялаш жараёнини фонд бозоридаги худи фонд бозоридагидек якка инвестор бажариши мумкин, шунингдек тугридан тугри инвестиция усулида хам.

Шунингдек сиз биотехнологига қўйилган уз инвестициянгизни диверсификация қандай диверсификация киласиз.

- Хар бири қайсики факат янги препарат ишлаб чиқарувчи бир неча компанияга инвестиция қилиш

² Опцион "пут" — это вид ценных бумаг, который дает своему владельцу право продать не активы за фиксированную цену, называемую ценой исполнения опциона, в некий определе срок или до него
Установление цены опциона "пут" более подробно рассматривается в главе 15

- Куп турли хил препарат ишлаб чиқарувчи бита компанияга инвестиция қилиш

- Янги препарат ишлаб чиқарувчи куп компаниялар эгалик килувчи узаъро фондларга инвестиция қилиш.

Энди сизни рискингизни диверсификация қилиш орқали қандай камайтиришни куриб чиқамиз Бунинг учун 2 ҳолатни таққослаймиз: 1- сиз битта янги препарат ишлаб чиқишга 100 000 долл куйдингиз, 2- турли хил шундай препарат ишлаб чиқишга 50 000 долл дан куйдингиз. Масалан: икала холда ҳам сиз ютук натижасида қўйилганга нисбатан 4 марта ортиқроқ микдор оласиз, омадсизлик натижасида эса сиз барча инвестиция килган суммангизни йукотасиз.

У холда ягона препарат ишлаб чиқишга 100 000 долл куйиб, сиз ёки 40 000 долл олинг ёки ҳеч нима олманг/

Бирок, бу ерда битта аппарат буйича омадсизлик масалан ўртача, эхтимоллик, тушунчалари мавжуд, а 2 чиси учун эса омадли келади. Бундай холда сиз 200 000 долл оласиз.

Қайсики сиз куйган икала препарат буйича диверсификация сизни рискингизни камайтирмайди, ёки сизни ютукка эриштиради ёки унинг урнига омадсизлик сакланиб қолади. Бошқача сузи, агар икала препарат билан боғлиқ ҳолатда ҳеч қандай шанслар булмайди, бунда бита препарат омадли булади а 2 чисида омад йук, у холда сиз учун риск нуқтаи назаридан ҳеч қанаф фарк булмайди, 100 000 доллни барчасини бита препаратга куйиб ёки бу суммани икаласи уртасида таксимлаш. Бу холда 2 та имконият ҳолати юзага келади:

- ёки сиз 400 000 долл оласиз(от разработки удачного препарата)

- ёки барча суммангизни йукотасиз(икала препарат неудачным-омадсиз)

Бу холда хар бир препарат учун тижорат ютуқларни рискин бир бири билан абсалют корреляция қилинади.³

Диверсификация сизни рискингизни камайтириш учун бу икала риск тулик охиригача бир бири билан корреляция қилиниши керак эмас.

Хозир авалги мисолимиз янги препарат ишлаб чиқишга инвестициялашга қайтамиз

Хаар омадли препаратга қўйилмада сиз қўйилган суммадан 4 марта ортиқроқ суммани оласиз; агар препарат омадсиз булса ухолда сиз хама нарсангизни йукотасиз. Демак агар сиз уз инвестициянгизни бита аппаратга концентрацияласангиз, у холда сиз 400 000 долл оласиз ёки уман ҳеч нима олмайсиз

Икки инвесторни хар бири 100 000 долл дан ягона булган янги препаратга инвестиция килди. 1 чи инвестор қўйилмансини А препаратга куйди, 2 чи инвестор В препаратга куйди 3 чи инвестор қўйилмани ярмини А препаратга ярмини эса В препаратга куйди.

³ Точное определение статистического термина "корреляция" вы найдете в главе 11.

Масалан А препарат омадсиз, В эса йук. Бу холда 1 чи инвестор 400 000 долл оляпти. КАпитални бундай ортиши яшаш имкониятларини кенгайтиради.

2 чи инвестор – уз капитални куйиб хам капиталга, хам даромад олишга куйди, демак глумим.

А энди А препаратни ишлаб чиқиш куйди, лекин В препарат ютуги кутилгандек булди

У холда 1 чи ва 2чи инвестор ролини алмаштиради. А 3 чиси эса хар холат буйича хаммаси булиб диверсификация қилиш хисобига хар бири *ўртача* 200 000 долл дан Сум олади, ва шундай килиб *ўртача* натижага эришади

Рискни утказиш ва иктисдий самара

Рискни утказиш учун институционал механизм иктисодиётни умумсамарасини оширишда 2 усули мавжуд булиб, бу амалдаги рискни уни қабул қилишни хохловчиларга утказишга олиб боради мос и рискларни янгитдан қайта тақисмлашда истемол ва ишлаб чиқариш сфераси маблағларини қайта таксимлашга олиб боради. Кишилар турли хил фаолиятли бизнесдаги уни риска тортилганликни камайтиришга олиб борадиб, у жамият учун зарур булган уз узидан тадбиркорлик активлигини оширади. Хозир биз институционал механизмни учала усулини кенгрок куриб чиқаииз.

Амалдаги рискни самарасини билиш –қабул қилиш

Авалло уларнинг барчаси улар фойдасига бориш ахолии уртасида рискни қайта таксимлаш имкониятларини куриб чиқамиз. Икки инвесторни иккита турли хил иктисодий холатларини гипотетический томонидан куриб чиқаииз. 1 чи инвестор- қайсики 100000 долл. Жамғармага эга пенсия ёшидаги киши, бу дорамад олишни ягона манбаси. 2 чи инвестор- колледж талабаси-, унда хам 10000 долл и мавжуд булиб қайсики колледжни битиргандан сунг яхши иш хаки олишни кузляпти.

Асосан пенсия ёшидаги инвестор купрок консервати, а талаба эса купрок агрессив инвестордир. Бошқача айтганда пенсия ёшидаги кария аввало хавфсиз даромад олишга кизикади, талабадан биз кутдикки у купрок-юқори даромадни хохлаган холда охотно риска боради.

Масалан кария, хозир унинг меросхури эри улимидан сунг эридан колган узини барча жамграмасини инвестицион портфел шаклида ушлаб туради, а талабани барча холати қайсики уз ота онасидан бир неча йил аввал олган банк депозити куринишни ташкил килди. Икала холл учун хам уз активларини алмаштириш; карияда депоизит сертификати а талабада акция портфели булиши макул..

Молиявий тизим функцияларини асосийларидан бири шуки рискни утказишни бундай турларини имконлаштиришдан иборат.. Буни бу холда куйидагича бажарилади:

-кария уз акциясини сотади:
-а талаба уларни сотиб олади.

Бу холда жараёнда бир неча молиявий воситачилар(посредников) иштирок этади.

Масалан кари яз акциясини қандайдир бир брокер контораси хисобида ушлаб туради. У уз томони буйича брокерга банк депозит сертификати буйича шартномадан тушадиган пулини мустакил сотиш ва қўйиш ҳуқуқини беради, талаба банка уз депозит сертификатини сотади ва уз брокери орқали акция сотиб олади.

Операцияни бундай тартиб буйича бажарилишида икала томоннинг молиявий ҳолатини бирданига узгариши сезилмайдиб, икала иштирокчи ҳам шартнома буйича операцияни бажариш буйича унинг қийматини тулаши зарур(т.е. услуги брокера и комиссионные банка) Кария ва талаба хар бири 100 000 долл активига эга ва шартнома бажарилгандан сунг хар бири шунча суммага эга булади(за вычетом суммы, которая пошла на оплату услуг брокера и выплаты комиссионных банку). Бу операция ягона мақсадга бажарилди –томонларни хар бири шундай портфелга эга булишга олиб боради, қайсики хар бир томонни омода нуктаи назаридан купрок кутилаётган даромадлилик ва риск эътиборга олинади.

Маблағлар ва рискларни таксимоти

Энди биз купрок рискли булган ахамиятли инвестицион амалга оширишни имкониятларини енгиллаштириш қандай булишини куриб чиқамиз. Янги товар турини ташкил этиш ва илмий кидирув фаолиятини активлаштиришга олиб борувчи имкониятлари рискни таксимлайди ва бирлаштиради.

Янги дори препарати ташкил этиш мисолини куриб чиқамиз. Янги дорини ишлаб чиқариш ва теслаштиришни ишлаб чиқиш узоқ давр ичида етарли куп инвестицияни талаб этади⁴. Бундан инвестицияни даромадлилиги маълум ноаниқликларга эга.Хатто янги дорини ишлаб чиқиш учун якка инвесторда маблағи мавжуд булса, бу якка шугулланишга харакат қилишдан уни рискни каабу килмасликни ушлаб колиш мумкин.

Купрок аниқ мисол келтирмаизз. Масалан, айрим олимлар шамолланишга Карши кураш учун янги восита очди. Уни ишлаб чиқиш ва теслаштириш ва ишлаб чиқариш учун унга 1.0 млн долл талаб этади. Бу боскичда бу восита тижорат пировардга натижага этиши учун кам эхтимолдир. Хаттоки олимнинг банк омоатида талаб этилаётган 1.0 млн булса, лекин у яъни олим узи яратган воситани узлаштиришга маблағини куйиб рисковат қилишни хохламади. Бунинг урнига у компанияни янги дори дармон восита препаратини ишлаб чиқиш учун асослаш мумкин ва уни

⁴ По данным Джуэжи Льюэнт (Judy Lewent), вице-президента по финансам из Merck, (Harvard Business Review, January/February 1994), на то, чтобы разработать и вывести на рынок новый лекарственный препарат, требуется 359 миллионов долларов и десять лет. При этом к мерческого успеха добивается только три препарата из десяти

очиш билан боғлиқ потенциал даромадни ва рискни таксимлашда бошқа инвесторларни таклиф этади.

Рискли инвестицияга йул қўйиш нафақат рискни таксимлаш ва бирлаштиради балки рискни қабул қилишни *ихтисослаштиради*. Узини пулини у ёки бу фаолиятга куяётган потенциал инвесторлар бошқасига эмас балки фақат бир хил риск турига бориш мумкин.

Масалан қурилиш фирма янги савдо марказини қуришга қарор килди. Банк ва бошқа кредит уюшмалар бу лойихани молиялаштириш учун кредит беришга рози балки уни ёнгиндан сугурталашга мажбур. Бошқача сузи шуки савдо маркази пулини рискка куймаётган вақтда кредитор рискни узига қабул қиляпти. Янги савдо марказини қурилишни молиялаштириш имконияти шароитида ёнгин рискни махсуссугурта компаниялари уз зиммасига олиши мумкин.

Агар аннуитетни сотувчи компания булса у холда у билиши керак унинг потенциалли мижоз сифатида қайси типига киради- А типига, В ёки С итипигами- ва унинг бахосини белгилади қайсики мос холда кутилаётган хаётий даври куринсин, у холда номутаносиблик танлаш муаммоларини танлаш булмаган булади. Компания унинг узи канчалик мижознинг кутилаётган хаётий даврини ундан хам купрок билиб булмади. Агар сугурталовчи мижознинг хаётий даврини унга аниқ мослигини бахосини белгилай олмаса, у холда аннуитет сони непропорционал шаклда купрок узоқ яшашни кузлаган соглом кишилар сотиб олади. Бизнинг мисолда эгасини ўртача яшаш давомийлигини аннуитетлари 17.5 йил булиши мумкин, бу умумий ахолии буйича бундай курсаткидан 2.5 йил купрокдир. Шундай қилиб, агар аннуитетни отувчи компания икаласини умумий ахолии буйича маълумотларига асослаб тузилган унинг кутилаётган хаётий даврига асосланади, номакулликни танлаш муаммосини ечиш учун бу курсаткич (в сторону увеличения)корректировка қилинмайди, бу доимий зарар келтиришга такдим этади. Демак компания бу бозорда аннуитетга бахони белгилайди, хаётнинг кутилаётган уртча давомийлиги мижоз учун нисбатан ножозибадор ва бу бозор агар номакулликни танлашда муаммо булмаса у қандай булишидан катий назар ахамиятли камрок булади.

Рискни Самара таксимлаш йулида хақиқий қурашишни урганиш учун унга таъсир этувчи мисол учун узоқ муддат эгалик килувчи активлардан худи машинага эгалик қилишни қуриб чиқамиз. Ахолии автомобилдан фойдаланиб сугуртани сотиб олиб рискни камайтиради. Бахтсиз натижада зарарланиш ёки олиб қочишни сугурта килучи турли *шартномалар* мавжуд. Манавий эскириш сугуртлашда эса худи бевосита шартнома предмети қуринишда улар бундай холатлар билан доимий учрашмайди

Манавий эскириш рискни камайтириш учун уни амалдаги институционал механизмага утказиш керак. Уларни 2 та ката категорияга ажратиш керак:

- прокат(*прокат (renting)*);
- узоқ муддатли ижара ёки лизинг.

Прокатга бериш буйича шартномалар факат 1 йиллик даврни уз ичига олади. Узоқ муддатли ижара шартномаларда бумдан купрок фойдаланишга асосланади. МАшинани прокатга ва узоқ муддатли ижарага топшириш буйича компаниялар улар эскириши учун рисксиз миждозлар машинадан фойдаланишни такозо этади.

Таянч иборалар:

Риск натижасидаги номакулликлар-сальбий холатлар, Рискни бошқариш, Рискка тортилганлик, хеджерлар, рискни актуарий билан бошқариш жараёни, хеджирлаш, сугурталаш, диверсификациялаш, номакул танлов, эхтимолликни такисмлаш, уртача ахамияти, стандартли, ёки уртача квадратик узгариш, узгарувчанлик, даромадлиликни кутилаётган ёки уртача ставкаси.

Рекомендуемая литература:

1. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.
2. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.
3. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.
4. Зубченко, Л.Г. Иностранные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с
5. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.
6. Иностранные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.
7. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.
8. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.

9. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие/ Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312с.

10-мавзу. Портфел инвестициялар шакллантириш усуллари

1. Портфель инвестициялар бўйича назариялар ва унинг типлари.
2. Портфелни шакллантиришда актив ва пассив инвестицион сиёсат..
3. Облигация портфелининг даромадлилиги.
4. Рискли активлар ҳисобига инвестицион портфелини шакллантириш.
5. Инвестицион портфелнинг шаклланиши ва унинг даромадлилигини аниқлаш.

1

Илова

Портфель(молиявий) инвестицияси деб -давлат, корпоратив корхона ва хусусий корхона томонидан чиқарилган қимматли қоғоз, облигация ва акцияларига қўйилган капитал қўйилмага айтилади.

Илова

Қимматли қоғозларнинг турларини куп булиши, шундан инвесторга тегишлиси уларни портфелини шакллантириб, бунда уни шакллантиришдан мақсад шуки, қимматли қоғозларнинг ликвидлиги ва ишончлиги унга оптимал даражада даромад олиш имкониятларини таъминлайди.

Бундан инвестициялар икки томонлама характерга эга:биринчи томондан;

-инвестор келгусида даромад олиш мақсадида қимматли қоғозлар сотиб олиши мумкин:

-бу унинг худди қимматли қоғозлар портфелини эгаси сифатида

иқтисодиётнинг хақиқий сектори булган иқтисодиёт ривожини характериға ахамиятли таъсир этади.

Россия хукумати Қонунчилигида «Портфель инвестицияси дейилганда-корхона капиталини устав фондида 10 % ортик булмаган қисмини ташкил этувчи, жамғармачиларға ишлаётган корхона фаолиятиға таъсир этиш хуқуқини бермайдиган пай ва акция сотиб олиш(сотиш), шунингдек, облигация, вексел ва бошқа карзли қимматли қоғозларға айтилади.» тушунча берилади. Портфель инвестицияси – акционерлик капитал хажмини 10 % ортик булмаган мазкур корхона қимматли қоғозларига кўйилган инвестицияларға айтилади.

Илова

Ўзбекистон Республикаси олимлари томонидан: Инвестицион портфел - қимматбохо қоғозлар портфелини ташкил қилиш учун контрол пакетини ташкил қилмасдан ва инвестиция объектини тугри дан тугри бевосита фаолиятидир.

Инвестициянинг қандай булишидан катий назар мазкур инвестицион жараённи шакллантиришға шароит яратувчи субъектлар, объекти, улар уртасида келишувларға эға булган фоиз ва иқтисодий асосларни яратилиши, иқтисодиётни ривожлантиришдаги мамлакат ва худуднинг улуши, аҳолини даромадлилик даражаси, мамлакатдаги микро корхоналарнинг ривожланиш даражаси, молия бозорини шаклланганлик даражаси ва уларнинг инструментларини даромадлилик даражаси ва хақозо шароитларға боғлиқ булади. Шунинг билан бирға мазкур жараёнға давлатнинг таъсири купрок ахамият касб этади. Чунки инвестицион фаолиятни бозор иқтисодиёти шароитида уни бошқариш фақат давлат таъсири орқали шаклланиб, ривожланиб боради. Чунки инвестицион жараённи инфраструктурасини шакллантиришда купрок ички субъектив омилларнинг таъсири купрок булади. Бу уз навбатида мазкур жараённи шаклланишни ва ривожланишини жахаон микёсига етказишға сальбий таъсир курсатади.

Илова

Агар инвестор хақиқий инвестицияни амалгша ошираётган булса т.е. қандайдир корхона ташкил этилаётган булса ёки акционер жамият контрол пакетини сотиб олаётган булса у холда унинг бевосита асосий вазифаси корхона иш фаолиятини самаралигини таъминлашдан иборат, бунинг натижаси унинг соф фойдаси боғлиқ булади. Бундай холларда инвесторлар

группаси тугрисида суз бориб, бу қайсики корхонани бошқаришда бевосита иштирок этишни қабул этиш ёки тадбиркорларни узлари хисобланади.

Бирок куп инвесторлар худи якка(шахс)га ухшаш институционал(пайли, песион фонд, страховой компания ва бошқалар) булиб, булар қайсики, акцияни контрол пакетига эга булмасдан, корхонани ташкил этмай, балки узини маблағини қимматли қоғозлар(акция, облигация, хосилавий қимматли қоғозлар)га хамда банк хисоблари ва жамғармаларига куяди. Шундай қўйилмаларнинг даромадлилик ва ишончлилиги инвесторнинг фаолиятига боғлиқ булмайди, шунинг учун инвесторнинг узи шундай молиявий инструментларга уз маблағларини қўйишни танлаётган вақтда унинг даромадлилик ва рисклилики даражасини хисобга олмок зарур. Мазкур уз олидаг куйган мақсадга эришиш учун инвестор асосан уз қўйилмасини дифференцияция килади, т.е. **инвестиция портфелини** шакллантиради

Илова

Инвестицион портфел- олдида қўйилган мақсадга эришиш учун хизмат килувчи инвестиция инструментларини танлашга айтилади.

Инвестор уз қўйилмаларини турли хил қимматли қоғозларга йуналишини таксимот жараёнида қўйилмасини рисклилики даражасини пасайтириш хисобига унинг даромадлилик даражасини кутаришга эришади. Портфелни асосий характерли томони шуки, портфелни рисклилики даражаси портфел таркибига кирувчи алоҳида олинган инвестицион инструментларини рисклилики даражасига нисбатан кам булиши мумкин.

Илова

Мулкчилики шаклини бошқа турлари таркибига кирувчи қўйилмаларида эса ундан инвестицион инструмент сифатида уларнинг молиявий инструментларини даромадлилик ва рисклилики томонларини бахолаш сифатида фойдаланиш имкониятлари киради.

Шу нуктаи назаридан, мукобил молиявий инвестицияларни танлашда купрок афзал булгани олтин хисобланади. Шу сабабли факат айрим инвесторлар уз капиталини сиёсий инкирозлар ва жахон иқтисодиётидаги салбий ҳолатлар хамда инфляцияни сугурта қилинган маблағ сифатида олтин сотиб олишга куядилар.

Бирок олтиннинг баҳосини ахамиятли уйнаши инвестор куп фойдадан кура купрок зарар келтириш хам мумкин. Агар олтиннинг баҳосини ахамиятли уйнаши, олтин сотиб олишга қўйилаётган булса, у холда баҳоларнинг уйнаши имкониятларини хисобга олгандаги бу инвестиция - инвестициялашнинг юқориспекулятив инструменти хисобланади.

Илова

Шунинг учун куп инвесторлар узини инвестицион портфелини шакллантираётганда инвестицион инструмент сифатида нима сабабдан қимматли қоғозлардан фойдаланади, «инвестицион портфель» ва «қимматли қоғозлар портфели» худи синоним сифатида фойдаланадилар.

Турли хил мамлакатларнинг амалдаги Қонунчилигига асосан барча молиявий институтлар- «қимматли қоғозларни ушлаб турувчи»(держатель ценных бумаг)лар(банклар, сугурта компаниялар, инвестицион фондлар, пенсион ва узаъро фондлар)га узини портфелини диверсификациялаш талаб этилади. *Хатто якка инвесторлар хам акция тузрисида гап кетаётган булса узларини қўйилмалари ахамиятли хажмда булса хам улар бир хил эмас балки бир неча хил қимматли қоғозлар сотиб олишга харакат килади.* Инвесторлар биринчи йуналишдаги инвестиция хисобидан келаётган зарарни бошқа йуналишдаги инвестициядан келган ютук хисобига копланишини яхши омил эканлигини билади.

Бошқа суз билан айтганда, асосий савол булиб, алохида қимматли қоғозлар характери эмас, балки барча портфелни рисклилиги ва соф фойда нормасини харакати хисобланади. Шу сабабли алохида олинган қимматли қоғозларини алохида хамда якка тартибда даромадлилик ва ва рисклилилик даражаси барча портфелни рисклик даражаси ва соф фойда нормасига таъсир этувчи параметрларни тахлил қилиш зарур.

Илова

Портфелни даромадлилиги

Аввало портфелнинг рисклилилик даражаси даромадлилик(соф фойда нормаси) қандайлиги орқали аниқланади?

Портфель акциясини кутилаётган даромадлилиги, *хар бир якка акцияларнинг кутилаётган даромадлари (взвешенная) ўртача, акция портфелида жойлашган хар бир акцияни умумий суммага нисбатан инвестициядаги улуши* курунишда булади.

$$R=R_1W_1+R_2W_2+\dots+R_nW_n \quad \text{ёки} \quad R= \sum R_iW_i$$

Банда:

R- акция портфелини даромадлилиги

R-*i* акцияни даромадлилиги

W- *i* акцияни инвестициядаги улуши

Демак, акция портфелини даромадлиги 2 хил параметрдан: хар бир акцияни даромадлиги ва хар бир акцияни инвестициядаги улуши хисобга олинади.

Илова

Мисол: Портфел 2 хил А ва Б акция хисобига шакланган. Буларни даромадлиги А-10%, Б-20%.

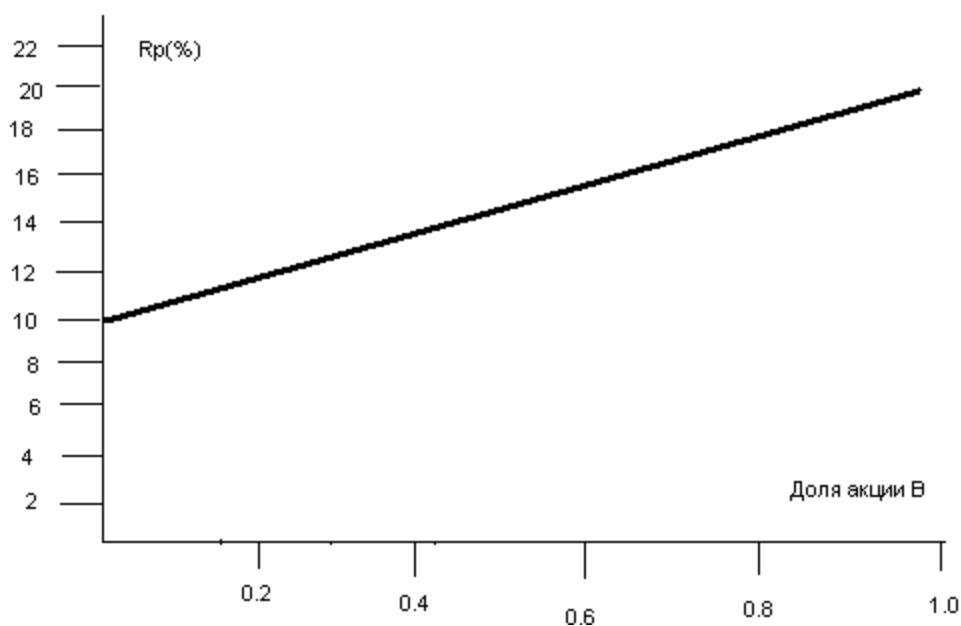
АБ портфелни даромадлиги хар бир акцияни инвестициядаги улушини холатига боғлиқ.

А ва Б акцияни улуши ва АБ портфелни даромадлиги

Акция	Портфелдаги акцияни улуши						
	0	0	0	0	0	0	0
А	.8	.6	.4	.2	0	0	0
Б	.2	.4	.6	.8	0	0	1
R(%)	0	2	4	6	8	0	2

Агар портфел А бир акция хисобига тузилган булса, у холда кутилаётган уни даромадлиги 10 % ни ташкил этади. Маълум меъёрда А акцияни улушини камайса ва Б акцияни улуши ортса, у холда портфелни даромадлиги ортади. Агар барча инвестиция Акция Б га қўйилган булса у холда унинг даромадлики даражаси 20 % ни ташкил этади. Портфелни кутилаётган даромадлиги унинг таркибини узгариши билан боғлиқ булади.

Расм 12,1



Портфель rischi

Шундай килиб, биз акция портфелини кутилаётган даромадлилик даражаси деганда портфел таркибига кирувчи акцияларни ўртача (взвешенную) даромадлилигини аниқлаб чиқдик. Бирок, акция портфелини шакллантириш вазифасини бажараётганда унинг нафакат даромадлилиги ахамияти булмай, балки стандартлашган узгариш(отклонение) ердамида акция портфели таркибидага акциянинг рисклилик даражаси хисобга олинади.

Мисолни давом эттирамиз: А ва Б акция билан, бу 2 акция хисобига шакланган портфелни стандартлашган узгаришини топиб чиқамиз. Бу акцияларни стандартлашган узгариши, утган йил якуни буйича хисобланган булиб, мос 10 % ва 60 % ни ташкил этмокда. Масалан портфель А акция хисобидан 40 %, Б акция хисобига 60 % тузилган.

Биринчи, хар бир акциялар учун ўртача (взвешенная) стандартлашган узгариши мавжуд булиб, бунга портфелни даромадлилигини стандартлашган узгаришини ифода этади.

$$10 \times 0,4 + 60 \times 0,6 = 40\%$$

Биз портфелни стандартлашган узгариши куйидагиларга боғлиқ:

-портфел акция таркибига кирган хар бир акцияни инвестициядаги улушини стандартли узгариш хажмига:

-коэффициент корреляцияга .

Акция портфели таркибига кирувчиларнинг корреляция коэффициентини портфель рискига таъсирини тахлил этамиз. Мисол учун 2 та позитив корреляцияга эга булган акция С ва Д мавжуд (акция асосли бир йуналишга харакатланади).

Бу акцияларни даромадлилигини ахамиятини билиш учун, куйидаги акциялардан иборат портфель тузиб чиқамиз ва портфельни станлаштирилган узгариши ва даромадлилигини хисоблаб чиқамиз.

С ва Д акция ва СД портфельни стандаштирилган узгариши ва соф ойда нормаси

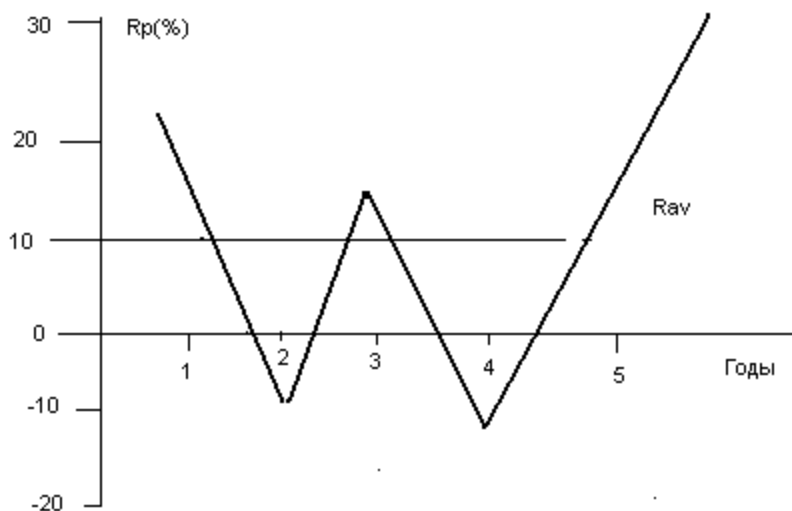
	Даврлар	соф фойда нормаси (%)		
		Акция С	Акция Д	портфель СД
	1 чи йил	20	20	20
	2 чи йил	-5	-5	-5
	3 чи йил	15	15	15
	4 чи йил	-10	-10	-10
	5 чи йил	30	30	30
	R(%)	10	10	10
	g(%)	16.2	16.2	16.2

Стандаштирилган узгариши ва ўртача даромадлилигини хисоблаб чиқамиз:

$$R = \frac{20 - 5 + 15 - 10 + 30}{5} = 10\%$$

$$g = \frac{(20 - 10) + (-5 - 10) + (15 - 10) + (-10 - 10) + (30 - 10)}{4} = 16.2$$

Расм 12,4



Расмдан куриниб турибдики, қатъий корреляция позитивини мажудлиги вақтида акцияни ахамиятли даромадини графиги мазкур акциядан таркиб топган портфел даромадлилик графигига мос келмокда.

Илова

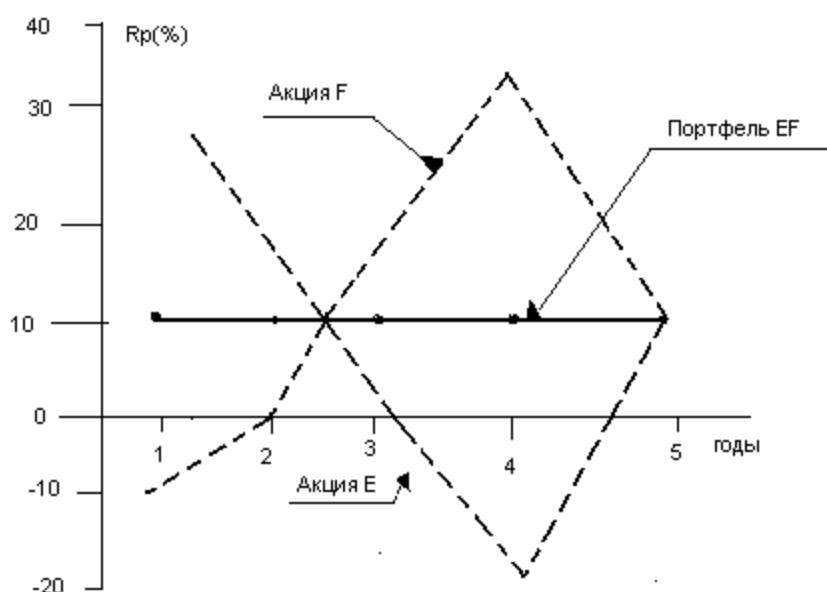
Агар 2 акцияни корреляция коэффиценти -1 га тенг булса портфел rischi умуман олиб ташланган буларди. E ва K акция хакида ва EK портфелни куриб чиқамиз:

E ва K акция ва EK портфелни стандартлаштирилган узгариши

ва соф ойда нормаси

Даврлар	соф фойда нормаси (%)		
	Акция Е	Акция К	портфель ЕК
1 чи йил	30	-10	10
2 чи йил	20	0	10
3 чи йил	5	15	10
4 чи йил	-15	35	10
5 чи йил	10	10	10
R(%)	10	10	10
g(%)	16.96	16.96	0

Расм 12,5



αГрафикдан куришиб турибдики, Е ва К акциядан иборат портфелни даромадлиги ахамиятли узгарса ҳам (коблелания) портфелнинг даромадлиги бир 10 % лиги билан колмоқда. Портфелнинг стандартлаштирилган узгариши 0 га тенг.

Бу рисксиз портфель хисобланади.

Илолва

Хақиқатда, акция абсолют негатив корреляцияга ($C=-1$) эга булса ҳам, бу амалда эмас. Куп холлардан акциялар позитив корреляцияда булади.

МАРКОВИЦнинг «рис-даромадлилик» усули

Биз юқорида куриб чикан портфелларимизда қимматли қоғозларни ҳам рисклилик даражаси ҳамда даромадлилик даражасини баҳолаш билан

белгиланди. Куп инвесторлар узини портфелини шакллантираётганда нафақат соф фойда нормасини юқорилиги ҳисоб китобини эмас, балки уз куйган капиталини қайтиш рискларини камайтиришни ҳам ҳисобга оладилар, булар олдида портфелини шакллантираётганда портфел таркибини танлаш муаммоси тугилади.

Анаънавий усуллардан бири, бу уз қўйилмасини диверсификация-табақалаштиришдан иборат. Агар инвестор узини қўйилмасини таксимотини қўйилмада бир хил улушга эга булган 10 хил акцияга куйса, бу операция инвестиция rischi уз узидан пастлигини билдиради. Бирок бундай ёндашув сифатли булиб, бу вақтда портфелдаги барча қимматли қоғозларни аниқ микдор баҳолаш амалга оширилмай, балки сифатли қимматли қоғозларни танлов асосида амалга оширилади. Бунда портфелни рисклилиқ даражаси ёки кутилаётган соф фойдани маълум нормадаги ҳажмини аниқлашдан иборат.

1950 йилга қадар рисклар маълум менежерлар томонидан сифатли баҳолашиб, умумлашган классификациясидан фойдаланган, буларни; консерватив, арзон, усаётган, даромадли ва спекулятивли деб номлаганлар.

Илова

Портфелнинг замонавий назариясида рискларни қимматли қоғозларни ҳар бирини баҳолаш ва чуқур таҳлил этишга асосланган ва микдор жихатдан юритила бошлаган, бу портфел таркибини аниқлашда портфел rischi ва даромадлиликни нисбатларини боғлиқлиги ва портфелни мақсади сонли микдорини беради.

Г.Марковицни биринчи иши бу қайсики «портфель танлови: инвестицияни самрали диверсификациялаш» деган ном билан портфел rischi ва кутилаётган соф фойда нормасига боғлиқ ҳолда портфелни шакллантириш тамойилларини изохлаб берди. Асосан буни қимматли қоғозларни баҳолаш механизмига боғлаб, бунинг асосий маъноси шуки, «молиявий активларни баҳолаш усули» деб ҳам ном олган.

Марковиц шундан келиб чиқдики, куп инвесторлар агар бу инвестицияни даромадлилигини компенсация қилинмаган булса, у ҳолда улар рискдан қочишга ҳаракат қилади. Шундай қилиб Марковиц томонидан стандартлаштирилган узгариш воситасида асосида кутилаётган натижани усуллари ва ноаниқлигини аниқлаб берган. Бу портфелни шакллантириш жараёнини ҳисобга олган ҳолда инвестицион riskни даражасини сон жихатдан баҳолашни биринчи ҳаракати булган. Бу ишлар қимматли қоғозларни баҳолаш механизми мавжуд булган вақтда бундай илмий изланиш ва мақолалар чиқишга туртки булди, бунинг натижасида «Молиявий активларни баҳолаш усули» САРМ деб номланган инвестицияни баҳолашнинг назарий асослари ишлаб чиқилди.

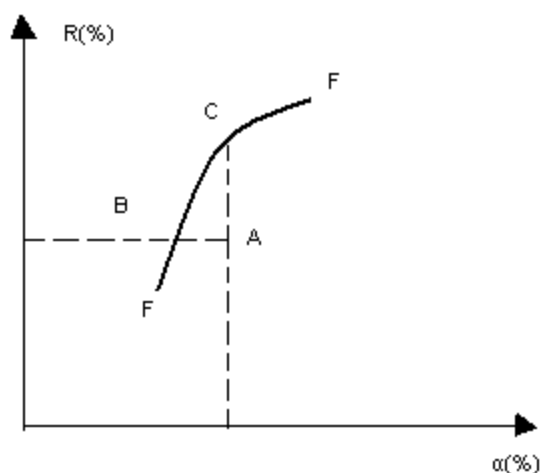
Илова

Инвесторлар рискдан қочишга ҳаракат қилишини изохлаб, Марковиц портфелдаги қимматли қоғозларни диверсификация қилиш орқали портфел

даромадлилигини стандартлаштирилган узгаришини камайтиришга харакат килган инвесторлар хакидаги хулосани ёритиб беради. Марковиц билдирдики, агар мазкур қимматли қоғозлар юқори позитив ковариацияга эга булса у холда портфелни турли хил киматли қоғозларни чиқариш комбинацияси хисобига кутилаётган даромадни пасайиши ахамиятсиз булишини изохлаб беради. Қайсики агар узини намунали шаклида тутувчи бу қимматли қоғозлар таркиби буйича портфел тузилса диверсификациядан самара юқорига кутарилади. Бу холда портфел даромадлилигини стандартлаштирилган узгариши портфелдаги хар бир қимматли қоғозларни узгаришига нисбатан камроклигини билдиради.

Мисол:2 акциядан иборат портфел мисолидан осонрок тушунтирилади. Агар акция узини бир хил олиб юрса у холда портфелдаги қимматли коозлар комбинацияси портфел рискларини камайтирмайди. (см12,4) Бу вақтда 2 қимматли қоғоз абсалю негатив корреляцияга эга булиб ($C=-1$), у холда портфель rischi умуман бартараф этиган булади. (см12,5). Марковиц усулидан амалиётда фойдаланиш учун хар бир акция учун кутилаётган даромадлилигини, акциялар уртасидаги **ковариация** ва уни **стандаптрлаштирилган узгаришини** аниқлаш зарур. Агар мазур маълум мавжуд булса, у холда Марковиц квадрат пргораммалаштириш ёрдамида «портфелни самараси» танлаб аниқлаш мумкинлигини курсатиб берди. рис12,7.

Расм 12,7



Марковиц назарияси буйича А портфел субоптималь ёки самарасиз, портфел В ҳам худди рисклик даражаси камайтириш орқали кутилаётган даромадлилик кузлаган даражасини таъминлайди, бу вақтда портфель С эса худди шу рисклик даражада у кутилаётган даромадлилик даражасини кузлагандан ҳам ортишини таъминлайди. Шунгдай қилиб барча самарали портфеллар EF га ухшаш қийшик-эгри (кривой) булиши ётиши

хисобланиб, бу Марковицанинг «самарали чегераси» дейилади.

Шарп усули

Марковиц усули куп маълумотлар хисобига портфелни оптимал вариантани эмас балки фақат портфелни самарасини аниқлайди, Шарп усули эса кам маълумотлардан фойдаланилади ва Марковицни қисқартирилган усули ҳам дейилади.

Агар Марковиц **мултииндекс усулини** кенг ёйган булса, Шарп эса **ягона индекс усули ёки диагонал усули** дейилади. Шарп ҳар бир акцияни соф фойдасини умумий бозор индекси билан солиштириш орқали корреляция(ейштирилади-келишилган) қилинади, бу портфел самарасини топишни қисқартиради.

Шарп акцияларни ҳар бирини иккинчисига нисбатан ковариацияси (комбинация)ни аниқлаш зарур эмаслиги айтиб ўтди

Илова

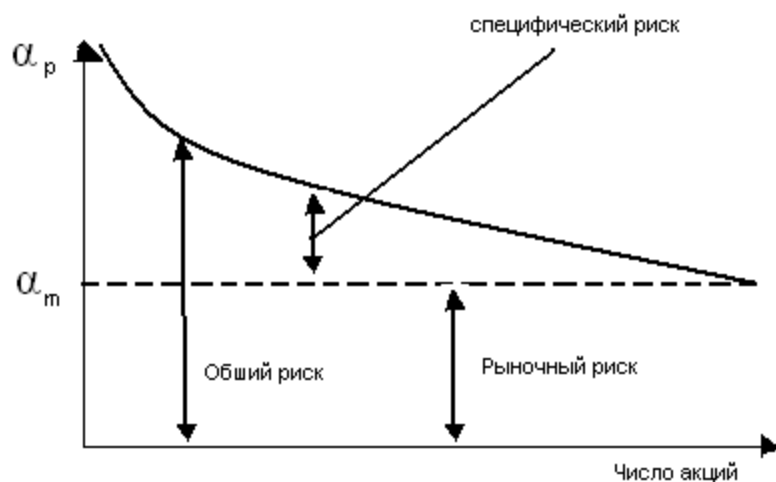
Акциялар баҳолари доимий ўзгариб туради, шу сабабли бозорни умумҳажмини қандайдир курсаткичларини аниқлаш амалий жихатдан умуман имкони йукдир. Шу сабабли биз аниқланган қимматли қоғозларни айрим сонларини танлаб оламиз, бу барча қимматли қоғозлар бозор харакатини характерлаш учун етарли хисобланади. Шундай бозор курсаткичлари сифатида биз **фонд индексларидан** фойдаланишимиз мумкин. Отрицател корреляцияга эга акция ёки қимматли қоғозларни даромадлигини топиш етарли қийин булганлиги сабабли, биз бунда ҳар бир акцияни 2 чисига нисбатан ўзаъро характерини боғлиқлигини куриб чиқамиз

Куп акциялар баҳоларини ўсиш тенденциясига эга булиб, бунда иқтисодиёт усаётганда эришилади, баҳоларни пасайиши эса иқтисодиётдаги ўсишни тушиш юзага чиқанда булади.

Шундай қилиб хаттоки портфел ҳажми куп булган акциялар хисобига шакланган акцияни рискли даражаси юқори булиб, битта корхона акциясига маблағ қўйилган булса ҳам уни рисклилик даражаси паст булса ҳам уни баҳосини аниқлаш қийин.

Шунинг учун портфел структурасига таъсир этувчисини аниқрок булиши, расмда агар портфелдаги акция сони ортаётган булса портфел rischi қандай пасайишини курамиз. 12,9

Расм 12,9



Нью Йорк фонд биржасида котировка қилинаган бир акция ҳисобига шаклланган «ўртача портфелъ» учун стандарт узғариши 28 % ни ташкил этди. Ҳўртача портфел қайсики хоҳлаган 2хил акция ҳисобига шаклланган портфел стандарт узғариши –авадгига нисбатан камроқ яъни 25%. Агар портфелдаги акциялар сонини 10 тага етказилса, у ҳолда портфелнинг шундай рисқи 18 % гача камаяди. Графикдан қуриниб турибдики, портфелда пасайиш тенденцияси вужудга келиб, айрим чағарагача уз меъёрида портфел ҳажмини ўсишига ухшаб яқинлашади.

Барча акциялардан ташкил топувчи портфел –**бозор портфели дейилиб** уни стандарт узғариши 15,1% да булиши зарур. Шундай қилиб, агар акция портфел таркибида булса, составида 40 ва ундан ортик булса рисклар алоҳида узаъро акцияларга боғлиқ булиб, тахминан унинг ярми олиб ташланган булиши мумкин. Шундай булганда ҳам айрим рисклар (кенг булмаган) диверсификацияланган портфел сифатида ҳамма вақт қолиб кетади.

Акция рисқини бу қисми портфел акциясини диверсификациялаш орқали бартараф этилиб, **бу диверсификацияланган** (ухшашликлар; носистематик, махсус, яқка ҳолдаги) **риск** дейилади; йук қилинмайдиган рискларни бу қисмини –**диверсификацияланмайдиган рисклар** (ухшашликлар; системали ва бозор) дейилади.

Фирмани махсус рисқига- Қонунчилик Билан боғлиқ, забастовка ва алоҳида фирма раҳбарлари томонидан йул қўйилган камчиликлар орқали вужудга келадиган рискларкиради.

Бозор рисқига- бу барча корхоналар фаолиятига таъсир этувчи маълум омиллар орқали шаклландиган рисклар. Уруш, инфляция, ишлаб чиқаришни тушиши, фоиз ставкани ортиши ва бошқалар.

Инвесторлар талаб этаётган соф фойда нормасидан юқори булган, рисклилик даражасидан юқори булган, риск учун мукофот талаб этади. Инвесторлар портфел акциясини ушлаш орқали портфелдаги якка акция рискига нисбатан портфел рискига дучор булади, буна савол тугилади; **хар бир алохида акцияни рискини қандай баҳолаш зарур?**

Бунга жавобни молиявий активларни баҳолаш усули жавоб беради.

Савол тугилади: Барча акциялар уз маъноси буйича рисклилик даражаси бир хил булиб хисобланмайдими, портфелни диверсификация қилиш хисобига барча рискларга таъсир эта олмайди ёки бартараф эта олмайди? Жавоб- йук. Турли акциялар риск протфелида турли хил булади. Бу рискни қандай улчаш мумкин?. Риск қачонки портфел диверсификация қилингандан сунг бартараф этилмаган бозор ва мақсадли рисклар қолади. Шу сабабли индивидуал акция риск таркибига кирувчиларни қуйидаги яъни мазкур акцияни юқори ва паст томонга бозор билан бирга харакати орқали улчанади.

«бета тушунчаси»

Илова

«Харакатланиш» акция тенденцияси барча бозорларни хисобга олган холдаги барча бозордаги акцияларнинг «харкатланиш»га интилувчи унинг улчови «ўртача акция» деб аталадиган даражасини характерлайдиган «бета» деб аталувчи коэффициент ёрдамида улчанади. Шундай акциялар аниқланиши буйича 1 га тенг булган β -коэффициент булади.

Буш уни англатадики, бозор буйича даромадлилик $=10\%$ булса ухлда «ўртача акция»ни даромадлилиги шунга мос ошиб боради, аксинча пасайиб борса у хам мос холда пасайиб боради. β коэффициент билан акция портфели бирга тенг булса у холда барча бозорлар сингари портфелни рисклилик даражаси шунга мос булади. Агар $\beta=0,5$ акция учун бу шуни англатадики, унинг даромадлилиги 2 марта юқори ёки пасайишини англатади. $\beta=1$ булганда акция портфели β -коэффициент билан бирга портфел билан таққосланганда 2 марта камлигини билдиради. Бу вақтда агар акция $\beta=2$ булса у холда ўртача акцияга нисбатан рисклилик даражаси 2 марта куплигини билдиради. Бундай акциялар таркибидан тузилган портфел «ўртача акция» портфелига нисбатан 2 марта юқори рискга эга булади.

Илова

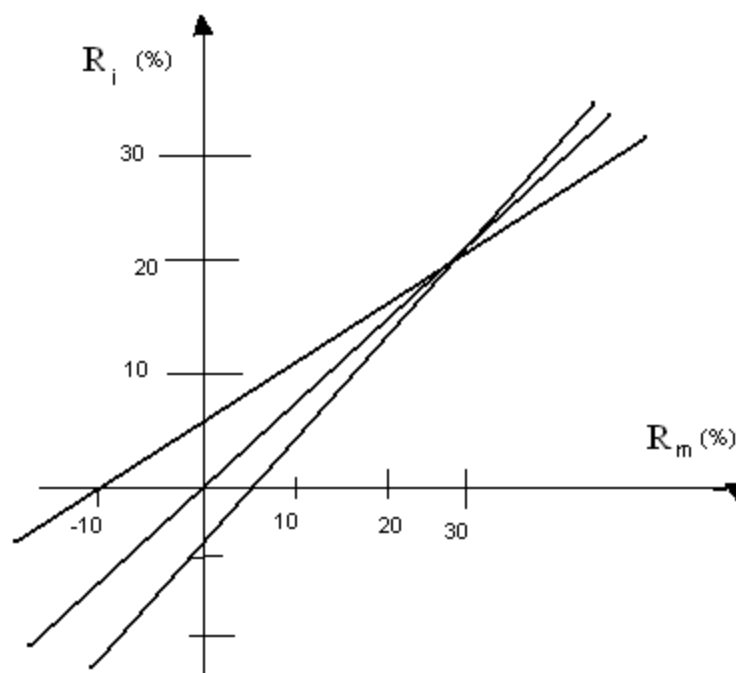
Куришиб турибдики, портфел 3 хил акциядан таркиб топган. Чизикларнинг горизонт эгри харакати шуни курсатмокдаки, хар бир

акция барча бозорларга караб харакат кимокда. Унинг эгрилигида худди β коэффициентга ухшаш бир нарса бордек.

АКШ да шунда 3 та буюк компания мавжуд булиб, булар куп корхоналар учун макул булган худди β -коэффициент сингари хисоб китоб килади. Асосий акциялар учун β -коэффициент 0,5 дан 1,5 гача узгариб туради. Ахамиятли булган даражаси хар бир акция учун $\beta=1$ макул деб хисобланган.

β -коэффициентни назарияси салбий булиши мумкин: бозор портфелини даромадлиги ортса, а алохида акцияларни даромадлиги эса тушади, ёки аксинча. Шу сабабли Расмда чизикни эгриси пастга қаратилган.

Расм 12,10



Агар акцияда ўртача бозор курсаткичига ($\beta = 1$) нисбатан β -коэффициент акциядан юқори булса, у холда бу $\beta=1$ акцияни портфелга қўшилса, у холда портфелни β коэффициенти ортади, шунга мос риск хам ортиб боради. Тескариси, агар $\beta=1$ портфелига $\beta < 1$ акцияни қўшса у холда **бета коэффициенти ва портфел** риси камаяди.

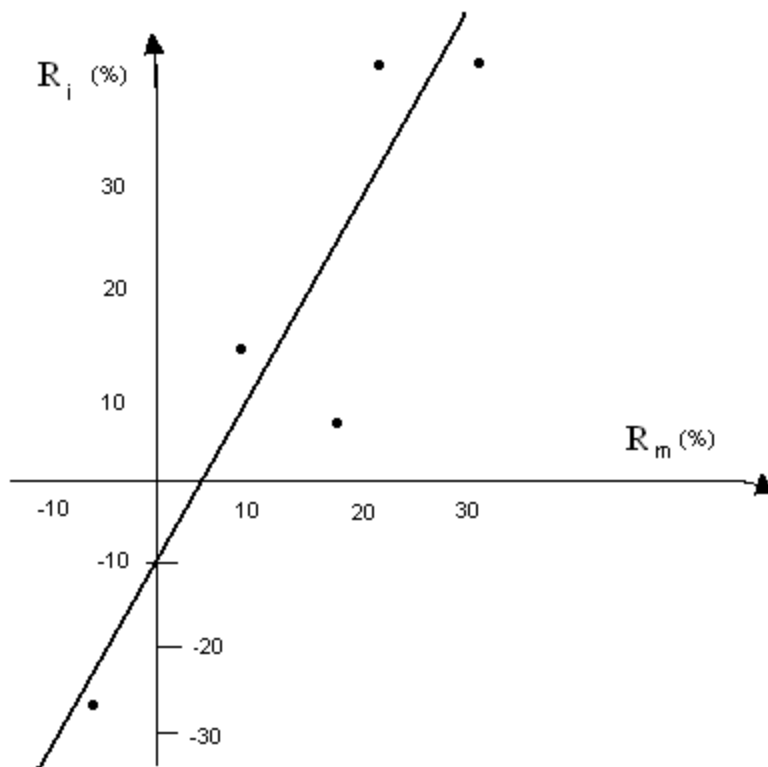
Шундай килиб, бета акция - портфел риси хажмидаги акция қўйилмасини курсатади, бунда бу бета коэффициентини- акция рисини меъёри деса булади.

Бета коэффициентни хисоблаш
Илова

Бетани мохиятини хисоблашда утган йиллар маълумотларига асосланади. Мисол: R_i - акцияни даромадлиги ва R_m - барча бозорни даромадлиги маълумотларига асосланамиз.

Тугри бурчакли чизик чизамиз, бунда горизонт буйича чизик (в целом) умуман бозорни даромадлигини белгиловчи (рыночного портфеля), тик буйича чизик эса мазкур акциянинг даромадлигини билдиради. 12,11.

Расм 12,11



Регрессия чизигини тугрилаб, чизик чизамиз.

$$Y = a + vx + c$$

$$\text{ёки } R_i = A_i + \& * R_m + E_i$$

Шундай қилиб, i акцияни даромадлиги айрим доимий A ларга тенг бўлиб, бунга чизик регрессия эгрилик коэффициенти ($\&$) қўшилади, R_m ўртача даромадлигига қўйирилади, бунга (E_i) айрим хатоликлар ҳажми қўшилади.

Бундан сунг чизикка ухшаш, A ҳолатни тик тургандаги нуқтасини топиш керак. Чизикнинг эгрилиги эса R_m ни мазкур ўсиши учун R_i канча ҳажмда ортишини курсатади. Расмдан қурииб турибдики, R_m 0 дан 10 % гача ортаётганда R_i эса -10 % дан 8 % гача ортмоқда.

$$\& = \frac{R_i}{R_m} = \frac{8 - (-10)}{10 - 0} = 1,8$$

Агар $R_m=15\%$ булса у холда кутилаётган даромадлилик $R_i=10+1.8*15=17\%$ булади.

Амалиётда куп холларда маълумотлар йилик хажмда эмас, балки ойма ой даромадлар олинади.

Акция портфелини рисклилиги тахлили **молиявий активларни баҳолашнинг** амалли(процедура) усулини асосий қисми хисобланиб, қуйидагиларни ифода этади:

-акция rischi 2 компонентдан: махсус фирма rischi ва бозор riskидан таркиб топган.

-Фирмани махсус rischi диверсификациялаш орқали бартараф этилади. Куп инвесторлар мазкур riskли акция портфелларидан уз портфелларини шакллантиришга харакат килади.

-Инвесторлар риск учун компенсацияни riskлилиқ даражасига нисбатан унинг юқори талаб этилаётган даромадни ортиши хисобига коплаши зарур. Бунда бозор riskларинигина(дифференцияция қилинмайдиган) копланиши мумкин.

Бозор riskлари β -коэффициенти ёрдамида хисобланиб, бунда хар бир акция учун барча бозорларнинг акцияси улчови олинади. Агар акция $\beta=1$ га тенг булса, у холда унинг даромадлилиги – акцияни ўртача riskи булган барча бозор портфелидан келиб чиқиб улчанади. Агар $\beta=2$ га тенг булса у холда акцияни riskлилиқ даражаси бозор портфелини riskлилиқ даражасига нисбатан 2 марта юқори булади. Агар $\beta=0.5$ акцияда эса акцияни ўртача riskлилиги ярмига камаяди.

β коэффициентни булиши акциянинг дифференцияланган портфел riskига таъсирини билдирса, бета эса купрок акция riskини макуланган улчов бирлиги хисобланади.

бета коэффициент портфели .

Илова

Акция портфели учун β -коэффициент худи хар бир қимматли қоғозлардаги бета мхиятининг ўртачаси (средневзвешенная)га ухшаб топилади.

β_p = барча бозорлардаги портфелларда куринувчи бета портфел
 β_i = i акция учун бета
 W_i = i акциядаги инвестицияни улуши

Мисол: Агар инвестор 40,0 минг долларни 4 хил акциядан иборат хар бирига 10,0 минг доллардан иборат портфелни шакллантирди. Агар хар акция $\beta = 0,8$ булсау холда бу портфел учуе бета худи шундай 0,8 булади.

$$\beta = 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 = 0,8$$

Бундай портфел барча бозор акцияларига нисбатан кам рискли хисобланиб, бунда барча бозорларга нисбатан портфел киймати ва даромадлигини таққослаганда унинг огишини камлиги кийинлашади. Портфелни горизонт чизиги буйича эгрилиги «ўртача акция»га нисбатан купрок сезилади.

Энди, акциялардан бири сотилди, бунинг урнига $\beta = 2$ тенг бошқаси сотиб олинди, у холда портфел rischi оширилиб, унинг бета ортади.

$$\beta = 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 + 2,0 \cdot 0,25 = 1,1$$

Ёки бошқасини узгартирамиз ёки $\beta = 0,2$ булса портфелни бетаси камаяди.

$$\beta = 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 + 0,8 \cdot 0,25 + 0,2 \cdot 0,25 = 0,65$$

Шундай килиб, портфелнинг riskини- паст булган β = коэффициентни акция портфели киритиш йули орқали камайтириш мумкин.

Даромадлилик ва riskни узаъро нисбат.

Илова

Юқорида курсатилгандек, β = коэффициент акция riskини улчови хисобланади. Даромадлилик ва risk уртасидаги узаъро муносабат қандай?

Инвесторнинг уни сотиб олиш натижасида дучор булган рискни коплаш учун олаётган компенсация қилиш учун акцияни даромадлилик даражаси қандай? деган қурилишда келтирилса ҳам булади. Агар инвестор юқори дифференцияланган булса ҳам мазкур портфелга маблағ қўйиш орқали бозор рискни қабул қилади, булар маълум худи бозор рискига ухшаш рискни коплаш учун премияни хисобга олади, қуйидагича хисобланади.

$$R_{PM} = R_M - R_f, \text{ бунда}$$

R_{PM} - бозор рискни премияси

R_M - бу талаб этилаётган ўртача ($\beta = 1.0$) даромадли хамда барча акциялар таркибидан тузилган бозор портфелини талаб этилаётган даромадлилиги.

R_f – рисксиз қўйилмани даромадлилиги: одатда иқтисодий таҳлилнинг мақсади рисксизларга давлат облигацияларга қўйилмалар қиради.

i -та акция буйича рискли премия қуйидаги формуладан топилади

$$R_{pi} = (R_M - R_f) * \beta_i$$

Бунда давлатни облигацияларни (рисксиз) даромадлилиги 6% ни ташкил этди, барча бозорларни ўртача даромадлилиги -11%, у ҳолда бозор рискни премияси қуйидагича

$$R_{PM} = 11 - 6 = 5\%$$

Агар i акция учун $\beta = 2$ булса, у ҳолда мазкур акция учун риск премияси қуйидагича:

$$R_{pi} = (R_M - R_f) * \beta_i = R_{PM} * \beta_i = 5\% * 2 = 10\%$$

Барча бозорлар буйича риск премиясини юқори аниқлик билан хисоблаш имконияти йук ёки R_M ни аниқ хажмини-микдорини олиш имконияти йук. Бирок, эмпирик изланиш унинг ахамиятини баҳолашга имкон беради. Мисол: хисоб китобларни β индексига киритилган 400 та АКШ саноат компанияларини маълумотларига асосан 20 йил давомидаги риск премияси 4% дан 8% гача узғариб турган.

Агар R_f , R_M ва β_i нинг моҳияти аниқ, у ҳолда i – акцияни талаб этилаётган даромадлилик даражасини топиш учун қимматли қоғозлар бозори чегарасидан фодаланиш зарур, теккислаш қуйидаги қурилишда булади.

$$R_i = R_f + (R_M - R_f) * \beta_i$$

Юқоридаги келтирилган акцияни даромадлилиги қуйидагича:

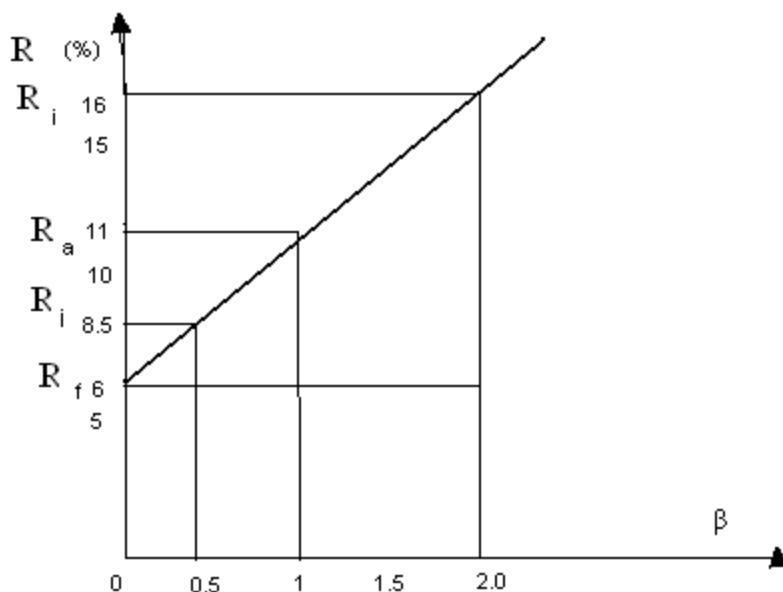
$$R_i = 6 + (11 - 6) * 2 = 16\%$$

Агар айримги f акция кам рискли ва $\beta = 0.5$ булса, у холда мазкур акция учун талаб этилаётган даромадлиги қуйидагича:

$$R_i = 6 + (11 - 6) * 0.5 = 8.5\%$$

Юқоридаги ҳисоблашларга асосланиб, қимматли қоғозлар чизиги графигини чизамиз. Бу график 12,10 дан фарк қилиб, яқка акцияларни даромадлиги тик холда курсатилган, бозор портфелининг даромадлиги эса горизонт асосида курсатилган. 12,12 расмда талаб этилаётган даромадлиқ тик асосда, β -коэффициент билан улчанаётган риск эса горизонт асосда курсатилган. 12,10 расмда турли чизикни эгрилиги акцияни β -коэффициентини билдириб, бу вақтда 12,12 расмда β -коэффициентга ухшаш нукталардан иборат горизонт жойлашган. Рисксиз қимматли қоғозларда $\beta = 0$ булади, шу сабабли R_f худди тик қуринишда белгиланган.

Расм 12,12.



Қимматли қоғозлар чизигини эгрилиги инвесторларни рискдан қочиш даражасини курсатади ёки рискга жойлашмаганлик-урганмаганлик. Рискдан қочиш даражаси қанча юқори булса, у холда чизикни горизонт ҳолатида булишига нисбатан унинг эгрилиги шунча қисқа булади, хоҳлаган акция учун риск премияси шунча юқори ва акцияни қупрок талаб этилаётган даромадлиқ даражаси шунча юқори булади.

Таянч иборалар: портфелни шакллантириш, портфель с минимальной дисперсией (minimum-variance portfolio), оптимальная комбинация рискованных активов (optimal combination of risky assets), граница эффективного множества портфелей (efficient portfolio frontier), пожизненная рента (life annuity), стратегия инвестирования (investment strategy), эффективный портфель (efficient I portfolio),

-

Таклиф этилаётган адабиётлар:

1. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.
2. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.
3. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.
4. Зубченко, Л.Г. Иностранные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с
5. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.
6. Иностранные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.
7. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.
8. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.
9. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие/ Г.С. Староверова, А.Ю. Медведев, И.В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312с.

АДАБИЁТЛАР РУЙХАТИ

1. Конституция Республики Узбекистан
2. Гражданский Кодекс Р.Уз (Утвержден Законом Республики Узбекистан от 30.08.97г. № 477-І. Действует с 01.01.98г.)
3. Налоговый Кодекс Р.Уз (новая редакция, действует с 1 января 2008 года)
4. Закон Республики Узбекистан “Об иностранных инвестициях” от 30 апреля 1998 г. N 609-І .В Закон внесены изменения в соответствии с частью XXIII Закона Республики Узбекистан N 832-І от 20.08.99 г.
5. Закон Республики Узбекистан “О биржах и биржевой деятельности” (новая редакция) от 29 августа 2001 г. N 260-ІІ .В настоящий Закон внесены изменения согласно статьи 1 Закона РУз от 22.09.2005 г., статьи 1 Закона РУз от 10.10.2006 г. за N ЗРУ-59
6. Закон Республики Узбекистан “О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ” от 22.07.2008 г.N ЗРУ-163.Принят Законодательной палатой 13 февраля 2008 года.Одобен Сенатом 27 июня 2008 года.
7. Закон Республики Узбекистан “О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов” 30 апреля 1998 г. N 611-І.
8. Наша главная задача – дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа. - Доклад Президента Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2009 году и важнейшим приоритетам экономической программы на 2010 год // Народное слово, 30 января 2010 года.
9. Модернизация страны и построение сильного гражданского общества – наш главный приоритет. – доклад Президента Ислама Каримова на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан // Народное слово, а. 28 января 2010 года.
10. Конституция Узбекистана – прочный фундамент нашего продвижения на пути демократического развития и формирования гражданского общества. – доклад Президента Ислама Каримова на торжественном собрании 5 декабря 2009 года по случаю 17-летия Конституции Республики Узбекистан// Народное слово, 6 декабря 2009 года.
11. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана/ И.А.Каримов. – Т: Узбекистон, 2009. – 56 с.
12. Дальнейшая модернизация и обновление страны – требование времени. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании Кабинета Министров, посвященном итогам социально-экономического развития страны в 2008 году и

- важнейшим приоритетам экономической программы на 2009 год // Народное слово, 14 февраля 2009 года.
13. Указ Президента Республики Узбекистан. О мерах по дальнейшему повышению финансовой устойчивости предприятий реального сектора экономики. 18 ноября 2008 года, УП-№4053.
 14. Постановление Президента Республики Узбекистан. О дополнительных мерах по дальнейшему развитию производственной и социальной инфраструктуры. 20 января 2009 года, ПП-№1041.
 15. Постановление Президента Республики Узбекистан. О вступлении в силу Государственной программы «Год развития и благоустройства села». 26 января 2009 года, ПП-№1046.
 16. Постановление Президента Республики Узбекистан. О дополнительных мерах по расширению производства продовольственной продукции и пополнению внутреннего рынка. 26 января 2009 года, ПП-№1047.
 17. Постановление Президента Республики Узбекистан. О дополнительных мерах по стимулированию расширения подрядных работ по реконструкции и ремонту жилищного фонда на условиях «под ключ». 29 января 2009 года, ПП-№1051.
 18. Постановление Президента Республики Узбекистан. О Государственной программе «Год гармонично развитого поколения». 27 января 2010 года, ПП-№1271.
 19. Распоряжение Президента Республики Узбекистан. Об утверждении порядка реализации экономически несостоятельных предприятий коммерческим банкам. 19 ноября 2008 года, Р-№4010.
 20. Постановление заседания Кабинета Министров Республики Узбекистан. Об итогах социально-экономического развития страны в 2008 году и важнейшим приоритетам экономической программы на 2009 год. 13 февраля 2009 года.
 21. Правила выдачи коммерческим банкам лицензий на проведение операций в иностранной валюте (Зарегистрированы МЮ 03.08.1998 г. N 463, утверждены ЦБ 28.03.1998 г. N 31)
 22. Учебное пособие по изучению книги Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова «Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана». – Т.: Иктисодиёт, 2009. – 120 с.
 23. Узбекистан – на пути нового и высшего этапа модернизации экономики и углубления реформ. (Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В.) Т.: Иктисодиёт, 2008. – 126 с. (с электронной версией).
 24. Анализ финансовых рынков и торговли финансовыми активами. – СПб.: «Питер» 2008. – 233с.
 25. Анна Эрлих «Технический анализ товарных и финансовых рынков». М.: «Инфра-М» 2004. -173с.
 26. Аньшин В.М. Инвестиционный анализ. М.: Дело, 2008. - 280 с.

28. Аньшин В.М. Основы инвестиционного анализа. М.: Университет Российской академии образования, 2009.
29. Аньшин В.М. Основы финансовой математики. М.: Университет Российской академии образования, 2007.
30. Апфель Дж. Эффективные инвестиции. Как зарабатывать на росте и падении акций, инфляции, скачках цен на нефть... и не только/ Пер.с англ. под ред. В.В, Ильина. – СПб: Питер, 2009. – 416с.:с ил.
31. Беренс В., Хавранек П.М. Руководство по подготовке технико-экономических исследований. М.: «Интерэксперт», 2005.
32. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. Киев: МП «ЙТЕМ» ЛТД 1999.
33. Брингхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х томах, Санкт-Петербург: «Высшая школа», 1997.
34. Инвестиции: Системный анализ и управление/ Под ред. Проф. К.В. Болдина. – 2-е изд. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2007. – 288с.
35. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования, М.: «Дело», 2007.
36. Джон Дж. Мэрфи «Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика». М. «Диаграмма» 2004. с 41-50.
37. Джон Дж. Мэрфи «Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика». - М.: «Диаграмма» 2004. – 587 с.
38. Дмитрий Молодцов - Стратегический подход к управлению портфелем.
39. Есипова В.Е. Международные инвестиции и международные закупки. – СПб.: ГУЕФ, 2003.
40. Зубченко, Л.Г. Иностраные инвестиции: учебное пособие. 3-е изд., испр. и доп. – М.: Книгодел, 2010. – 184с.
41. Инвестиции: учебник/ А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др]; от.ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. – 2-е изд., перераб. И доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Прспект, 2008. – 584с.
42. Инвестиционная стратегия предприятия: учебное пособие/ Н.И. Лахметкина. – 3-е изд., испр. и доп. – М.: КНОРУС, 2007. – 192 с.
43. Иностраные инвестиции: учебное пособие/ А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова. – М.: КНОРУС, 2010. – 272с.
44. Информационный Бюллетень за 2007-2009г. Ташкент, Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан.
45. Как рассчитать эффективность инвестиционного проекта. Расчет с комментариями. М.: Институт промышленного развития (Информэлектрон), 2006.
46. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. «Финансы и статистика», 2008.
47. Коммерческая оценка инвестиций: учебное пособие/ В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, Т.Г. Косьяненко, С.К. Мирзажанов. - М.: КНОРУС, 2009. - 704с.
48. Статистические сборники по соответствующим годам

- Государственного комитета статистики Республики Узбекистан.
49. Четыркин Е. М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: «Дело», 2008.
 50. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие / Г. С. Староверова, А. Ю. Медведев, И. В. Сорокина. – 3-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 312 с.