

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY
VA O'RTA MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI**

**Buxoro oziq - ovqat va yengil sanoat
texnologiyasi instituti**

«Menejment» kafedrası

Ulashev X.A. Sodiqov Sh.Q.

**«Investitsion loyihalarni
moliyalashtirish»**

FANIDAN MA'RUZALAR MATNI

BUXORO – 2008y.

«Menejment» kafedراسи majlisining «__»_____200__y. №__
bayoni bilan tavsiya qilingan.

Бух. ОО ва ЕСТИ
услубий кенгашининг
«__»_____200__й.
баёни билан тасдиқланган.

Taqrizchilar:

Бух. ОО ва ЕСТИ «Менежмент» кафедраси
доценти Ҳасанова Г.Ж.

Бух. ОО ва ЕСТИ «Маркетинг» кафедраси
доценти Азимов Б.Ф.

Ushbu ma`ruzalar matni kurs dasturi asosida tuzilgan. Ma`ruzalar matnida
miliy iqtisodiyotni rivojlantirishda investitsiyalarning o`rni, investitsiya bozorini
baholash va prognozlash, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbaliri,
investitsiya loyihalarining risk va ishonchliligini baholash kabi mavzular keng
yoritilgan.

Bu ma`ruzalar matni oliy o`quv yurtlarining iqtisod, menejment, kasbiy
ta`limda menejment yo`nalishlari bakalavriat talabalari va maxsus o`quv
yurtlarining talabalari hamda iqtisodiy sohada malaka oshirish kurslarining
tinglovchilari uchun mo`ljallangan.

MUNDARIJA

Kirish.	4
Mavzu-1: "Investitsion loyihalarni moliyalashtirish" fanining predmeti va vazifalari.	6
Mavzu-2: Iqtisodiyotning rivojlanishi va investitsiya.	13
Mavzu-3: Korxonaning investitsion loyihasini tashkil etish va baholash.	30
Mavzu-4: Davlat investitsiya dasturi	41
Mavzu-5 : Investitsiya bozorini baholash va prognozlash.....	54
Mavzu- 6: Fond bozori vositalarining sifat va samaradorligini baholash. ..	63
Mavzu-7: Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish.	72
Mavzu-8: Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash usullari....	95
Mavzu-9: Lizing investitsiyalarni moliyalashtirishning muqobil usuli sifatida.	103
Mavzu-10: Investitsiya loyihalarining risk va ishonchliligini baholash.....	115
Iqtisodiy atamalar lug'ati	129
FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR.	133

Kirish

O'zbekistonda bozor iqtisodiyotining shakllanishi iqtisodiy o'sishining bir qator makroiqtisodiy omillarini keskin darajada kuchaytirilishini taqozo etadi. Bu sohada ro'y berayotgan jarayonlar voqealarning shiddatli almashinuvi bilan izohlanadi. Mamlakatning iqtisodiy o'sishini qo'llab-quvvatlash va jadallashtirishda hal qiluvchi rolni ishlab chiqarish investitsiyalari o'ynashi kerak.

Faqat investitsiyalar bazasidagina asosiy kapitalni yangilash hamda shu asosda ishlab chiqarish xarajatlarini kamaytirish va sifatini yaxshilash evaziga maxsulotning raqobatbardoshligini oshirish mumkin. Biroq bu hozirgi yuksak darajada integratsiyalashgan xo'jalik sharoitida davlatning muvofiqlashtiruvchi roli ob'ektiv ravishda ancha salmoqli bo'lib qolmoqda. SHu munosabat bilan investitsiya sohasiga davlatning faol aralashuviga yaqin yillar mobaynidagi makroiqtisodiy siyosatning tarkibiy qismi sifatida qaramoq darkor.

Bu esa strategik maqsad - iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun amalga oshirilmog'i, bu raqobatbardoshlik va milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishi mezonlariga javob berishi lozim. Strategik maqsadga erishish makroiqtisodiy rejalashtirish asosida ta'minlanishi mumkinki, investitsiya jarayonlarini davlat yo'li bilan makroboshqarib turish bunday rejalab turishning eng muhim bo'g'inlaridan biri bo'lib hisoblanadi.

Bozor munosabatlariga o'tishning O'zbekiston tomonidan tanlab olingan yo'li o'ziga xos alohida xususiyatlarga ega bo'lib, bunda hal qiluvchi rolni davlat o'ynaydi. Bunday o'ziga xoslik mamlakat Prezidenti I.A.Karimov tomonidan ishlab chiqilgan iqtisodiy islohotlarni o'tkazishning beshta tamoyilida aks etgandir. Mana shu tamoyillardan birida ta'kidlanishicha, "... murakkab o'tish davrida davlatning o'zi bosh islohotchi bo'lishi zarur. Davlat butun xalqning manfaatdorligini ko'zlab, islohotlar jarayonining tashabbuskori bo'lishi iqtisodiy taraqqiyotning etakchi yo'nalishlarini belgilashi, iqtisodiyotda, ijtimoiy sohada va suveren davlatimizning ijtimoiy-siyosiy hayotida tub o'zgarishlarni amalga oshirish siyosatini ishlab chiqishi va izchil ro'yobga chiqarishi kerak".

Mamlakat xalq xo'jaligi rivojlanishining hozirgi bosqichi iqtisodiy o'sish yo'liga o'tib olish bilan izohlanadi. Bunday o'sish alohida investitsiya siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirishni talab etadiki, u taraqqiy etgan mamlakatlar tajribasiga, investitsiya resurslari va chet el investitsiyalarini jalb qilish sifatida mablag'lardan foydalanishning mavjud imkoniyatlariga tayanishi lozim bo'ladi. Chet el investitsiyalarini jalb etmay turib, hozirgi zamon talablariga javob beradigan ishlab chiqarishning tashkil etilishini ta'minlash mumkin emas.

I.A. Karimov ta'kidlashicha, "Xorijiy investitsiyalarni jalb etmay, ayniqsa, etakchi tarmoqlarda chet el sarmoyasi ishtirokini kengaytirmay turib, iqtisodiyotimizda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish va modernizatsiyalash, korxonalarimizni zamonaviy texnika bilan qayta jihozlash hamda raqobatga bardoshli mahsulot ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish mumkin emas". Investitsiya faoliyatidagi burilishlarni ta'kidlangan vazifalarni echish; investitsiyalashning davlat mexanizmini erkinlashtirib borish va bozor mexanizmlari qo'llaniladigan sohalarni kengaytirish; investitsiyalashni o'z jamg'armalari hisobidan ta'minlashning samarali mexanizmlarini ishlab chiqish va joriy qilish; loyihaviy, korporativ moliyalashtirish, sinditsiyalashtirilgan kreditlash, lizing kabi yangi usullardan foydalanish sohaslarini kengaytirish talab qilinadi. Investitsion qarorlarni qabul qilish va samaradorligini baholashda, ayniqsa moliyalashda xorijiy manbalarning kengayib borishi munosabati bilan, tashqaridan jalb etiladigan manbalarning narx va qiymatlarini hisobga olish zarurati paydo bo'ladi.

Mazkur ma'ruzlar matnida investitsiyalarning mazmuni, mohiyati, baholash usullari, investitsiya loyihalarini tahlil qilish, investitsiya qarorlarini qabul qilish va ularni moliyalashtirishning muqobil usullari, investitsiyalarni boshqarish tahlil etilgan. Investitsiyalash kapitalining manbalari ishonchliligi, ularni bog'lash ob'ektlari, investitsiyalash maqsadlari va ularga erishish usullari hamda kapital qiymatini saqlash, uni ko'paytirish risklari o'rtasidagi ichki mavjud aloqalar aniqlangan va o'zaro bog'lanish chizmalari ishlab chiqilgan. Investitsiyalarni moliyalashtirish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar mazmuni ochib berilgan.

Mavzu-1: "Investitsion loyihalarni moliyalashtirish" fanining predmeti va vazifalari.

Reja:

- 1. Fanning predmeti va boshqa fanlar bilan aloqadorligi.**
- 2. Investitsiya loyihalarini amalga oshirishning ahamiyati.**

1. Fanning predmeti va boshqa fanlar bilan aloqadorligi.

«Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » fani bugungi kunda juda muhim fanlardan biri sanaladi. Respublikamiz Prezidentining 11 aprel 2005 yildagi «To'g'ridan-to'g'ri xususiy horijiy investitsiyalarni jalb qilishning qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida»ga qarori buning yaqqol dalilidir.

«Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » fani o'zining evolyutsion rivojlanishi jarayonida ko'pgina fanlar bilan aloqadorlikda o'z predmetini o'rganib kelgan. Xususan, aniq fanlar: statistika, matematik programmalashtirish, soliq nazariyasi, qimmatli qog'ozlar va birja ishi, iqtisodiyot nazariyasi, makroiqtisodiyot, xalqaro iqtisodiy munosabatlar. xalqaro iqtisodiyot va boshqa fanlar bilan uzviy bog'liklikda rivojlanib boradi.

Iqtisodiyot nazariyasi fani bilan bog'liqligini ko'radigan bo'lsak, «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » fani iqtisodiyot nazariyasi fanining tarkibiy qismi ekanligini ko'rishimiz mumkin. Ya'ni, bu fanlarning umumiy maqsadi ham bir hisoblanadi. Iqtisodiyot nazariyasida iqtisodiyot yaxlit bir tizim sifatida qoraladi, undagi tarkibiy o'zgarishlarning mamlakat iqtisodiy o'sishidagi ta'siri o'rganiladi. SHuningdek, iqtisodiy o'sishning samarali yo'llari tadqiq qilinadi. SHu o'rinda «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » fani muhim instrument sifatida ko'zga tashlanadi. Hozirgi globallashuv sharoitida mamlakat iqtisodiyotiga investitsiyalarni jalb qilish, samarali investitsiya loyihalarini tanlash va ularni moliyalashtirish jarayonini esa bizga «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » fani o'rgatadi.

«Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar bozori» fani bilan bog'liqlikni ko'radigan bo'lsak, bunda asosan korxona va tashkilotlarni xususiylashtirish

jarayonida investorning aktiv ishtiroki ko'zga tashlanadi. Qimmatli qog'ozlar bozorida xususiy korxona va tashkilotlar, kompaniya va korporatsiyalar faoliyatiga investitsion yondashuv investitsiyaning bu korxonalar rivojidagi o'rnini belgilab beradi. Korxona, tashkilotlarni tashkil etishda milliy va chet-el investitsiyalarining roli, samarali investitsiya faoliyatining korxona yalpi daromadini oshirishdagi o'rnini bu fanlarning uzviy bog'liqlikda ekanligini ko'rsatib beradi. Xususiylashtirilayotgan korxonalar ustaviga investorlarning ishtiroki, kapital qo'yilmalardan samarali foydalanish bu ikki fanning o'zaro bog'liqligini ko'rsatib beradi.

«Sug'urta ishi» fani va «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish» fani bir-birini to'ldiruvchi fanlar sifatida ko'rinadi. Bunda loyihalarni sug'urtalash, ularni xedjirlash kabi jarayonlar ko'zga tashlanadi. Masalan, hozir bizning mamlakatimiz sharoitida «O'ZBEKINVEST» eIMSK kompaniyasi asosan xorijiy investitsiyalar riskini sug'urtalash faoliyati bilan shug'ullanmoqda. «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish» fani bizga loyihalar riski, ularni boshqarish usullari va qamaytirish metodlarini o'rgatadi. Bunda asosan ish faoliyat bilan bog'liq risklar, texnologik risk, investitsiyani joriy etish riski, innovatsion risklar, xodimlar bilan bog'liq va boshqa risk turlari o'rganiladi. «Sug'urta ishi» fani esa bevosita bu risklarni samarali boshqarish va minimallashtirish usullarini o'rgatadi. «Bank ishi» fani va «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish» fanlari ham boshqa fanlar singari uzviy bog'liqlikda o'z ob'ektini o'rganadi. Bunda asosiy e'tibor investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalariga qaratiladi. YA'ni, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning asosiy manbai bo'lib bank krediti hisoblanadi. Bank krediti orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirish, olingan kreditdan samarali foydalanish, mablag'larni o'z vaqtida qaytarish, investorning doimiy moliyaviy faoliyatidan xabardor bo'lish, zarur bo'lganda olingan kreditni restrukturizatsiya qilish va boshqa shu kabi jarayonlar bu fanlarning o'zaro bog'liqlikda kechishini ta'minlaydi. O'z mavbatila investor moliyalashtirish manbalarini izlash jarayonida bevosita banklarning foiz

stavkasi, barqarorlik darajasi, bankning o'z majburiyatlarini vaqtda bajarishda so'ralaetgan garov qiymati, bank tomonidan taqdim etiladigan imtiyozlar kabi jihatlarga alohida e'tibor beradi.

«Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » va «statistika umumiy nazariyasi» hamda «makroiqtisodiy statistika» fanlari ham bir tizim doirasidagi fanlar hisoblanadi. Bu o'rinda loyihalarda hisoblanadigan dispersiya, korrelyatsiya va boshqa variatsiya ko'rsatkichlariga e'tibor berish lozim. «Statistika umumiy nazariyasi» fani bizga bu ko'rsatkichlarni hisoblashning umumiy metodikasini o'rgatsa, «Investitsion loyihalarni moliyalashtirish » fani esa bu ko'rsatkichlardai foydalanib, muqobil variantlardan eng optimalini tanlash, loyiha va boshqa omillar o'rtasidagi bog'liqlik darajalari, shu ko'rsatkichlar asosida tashqi va ichki omillarni boshqarish strategiyalarini tanlashni o'rgatadi.

«Makroiqtisodiy statistika» fani esa iqtisodiyotdagi o'zgarishlarni makro darajada o'rganib, makroiqtisodiy uchburchak hisoblanmish YAIM, ishsizlik, inflyatsiya ko'rsatkichlarining dinamikasini, pirovardida aholi turmush darajasining o'zgarishini tadqiq etadi. SHu o'rinda, bu fanning o'rganish sohalaridan biri sifatida investitsiya loyihalari sanaladi. YA`ni, iqtisodiy o'sishning hamda aholi turmush darajasini oshirishning asosiy omili investitsiya hisoblanadi.

2. Investitsiya loyihalarini amalga oshirishning ahamiyati.

Respublikamiz bozor iqtisodiyotiga turli mulkchilik shakllariga asoslangan xo'jalik yurituvchi sub`ektlarni ko'paytirish, jumladan mulkni davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish va boshqaruv faoliyatining rivojlanishini taqozo etdi. SHuningdek, iqtisodiyotnn yanada erkinlashtirish va rivojlantirish, yangi investitsiya loyihalarini hayotta tadbiq etish va ular ni moliyalashtirishning optimal variantlarini qidirib topish talablarini keltirib chiqardi. Amaliyotda amalga oshirilayotgan investitsiya loyihalarining hajmi, miqdori va moliyalashtirish manbalariga qarab iqtisodiyotda yuz berayotgan o'zgarishlar

haqida xulosalar chiqarish mumkin. Investitsiya loyihasi tushunchasining tobora keng qo'llanishi, avvalom bor, ushbu atamaning iqtisodiy mohiyatini anglab olish zaruriyatini keltirib chiqaradi.

Investitsiya loyihasi tushunchasi uning yo'naltirilgan maqsadini amalga oshirish uchun texnologik jarayonlarni, texnik va tashkiliy hujjatlashtirish jarayonini, ob'ektlarni barpo etish va ishga tushirish jarayonini, moddiy, moliyaviy, mehnat resurslarining harakatini, shuningdek tegishli boshqaruv qarorlari va tadbirlarni o'zida mujassamlashtiruvchi tizim sifatida qarash mumkin. Investitsiya loyihasi o'z maqsadi, yo'nalishi, amal qilish sohasi, muddati va chegarasiga ega bo'lgan alohida faoliyat turi hisoblanadi.

Investitsiya loyihasi to'liq va mukammal hisob-kitoblar yordamida asoslangan yuridik hujjatlar to'plami hisoblanadi.

Investitsiya loyihasi investitsion tadbirkorlik va tashabbusning natijasi sifatida yaratilgan investitsion hujjat bo'lib, investitsiyalar bilan ta'minlangan har qanday tadbirlar majmuasi hisoblanadi, ya'ni u

CHeklangan muddat davomida foyda olish yoki ijtimoiy samaraga erishish yo'lidagi bir-biri bilan bog'liq tadbirlar yig'indisi hisoblanadi.

Milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda investitsiya loyihalarini amalga oshirishning ahamiyati benihoya katta bo'lib, u quyidagilar bilan izohlanadi:

-birinchidan, xorijiy investitsiyalar ishlab chiqarishga zamonaviy texnika va texnologiyalarni joriy etib, eksportga mo'ljallangan maxsulotlarni ishlab chiqarishni rivojlantiradi;

-ikkinchidan, import o'rni bosuvchi tovar ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish va buning uchun xorijiy investitsiyalarni iqtisodiyotning ustuvor sohalariga yo'naltirish va pirovardida aholining me'yordagi turmush darajasini ta'minlash imkonini yaratadi;

-uchinchidan, kichik biznesni rivojlantirish va qishloq xo'jaligi ishlab chiqarishini jadallashtirish orqali o'sib borayotgan aholini ish joylari bilan ta'minlaydi;

-to'rtinchidan, korxonalarning eskirgan ishlab chiqarish quvvatlarini moddiy-texnik bazasini yangilaydi va texnik qayta qurollantiradi;

- beshinchidan, tabiiy resurslarni qayta ishlovchi korxonalarni barpo etishga ko'maklashadi va h.k.

Investitsiya loyihalari, avvalo, ustuvor tarmoqlarga, ya'ni neft' va ximiya sanoati, transport, energetika, er osti qazilma boyliklarini ishlab chiqarishga, qo'rilish, telekommunikatsiya tarmoqlariga, qishloq xo'jaligi maxsulotlarini ishlab chiqarishga va ularni keng qayta ishlashga, turizm savdosini rivojlantirishga qaratilishi lozim.

Bugungi kunda xorijiy investitsiyalarni yanada kengroq miqiyosda jalb qilish, xorijiy iivestorlarni o'z mablag'larini mamlakat iqtisodiyoti uchun sarflashga qiziqtirish maqsadida qonun asosida ular uchun imtiyozli moliyaviy sharoitlar yaratilgan, jumladan:

- xorijiy investorlar kapitalini saqlanishi uchun kafolatlar;
- ko'rilgan zararlarni koplanishi uchun kafolatlar;
- soliqqa tortish tizimida ularga oid belgilangan imtiyozlar;
- foyda va daromadlarni xorijga olib chiqib ketishning erkinligi;
- milliy so'mda va chet el valyutasida olingan foydalarni o'tkazish va olib chiqib ketish imkoniyati;
- bojxona imtiyozlarining mavjudligi;
- xorijiy investorlarning mulklari va ularning o'zlarini xavf-xatarlardan sug'urtaviy muhofaza qilish tizimini yaratilganligi.

Mamlakatimizda xorijiy investorlar kapitallariining saqlanishi va himoya qilinishi qonun tomonidan ta'minlanadi. Investitsiyalar va investorlarning boshqa aktivlari davlat mulkiga aylantirilmaydi, rekvizitsiya qilinmaydi va musodara etilmaydi. Agarda investitsiya davlat mulkiga aylantirilsa yoki rekvizitsiya qilingudek bo'lsa, u holda xorijiy investorga tegishli kompensatsiya to'lanadi. Bunday tovon investitsiya qilingan valyutada yoki investorning roziligi

bilan boshqa valyutada to'lanadi. Tovon to'langan vaqtga qadar investorning foydasiga foizlar hisoblanadi. Davlat va mahalliy valyuta jamg'armalari va zahiralari bu tovon pulining manbasi hisoblanadi. Investitsiya faoliyati sub`ektining investitsiya faoliyati natijasida olingan daromadi (foydas) soliqlar, yig'imlar va boshqa majburiy to'lovlar to'langach, uning xohishiga ko'ra reinvestitsiya qilinishi yoki boshqa har qanday usulda ishlatilishi mumkin. Investitsiyalarning qo'shimcha kafolatlari va himoya qilish choralari hukumat tomonidan kafolatlar berishni, investitsiya loyihalarini moliyaviy ta'minlashda ko'maklashishni, maxsus soliq va to'lov rejimini yaratilishini, loyihalar amalga oshirilishida davlat monitoringi yuritilishini o'z ichiga olishi mumkin.

Hozirgi kunda mamlakatimizda faoliyat ko'rsatuvchi xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalarga amaldagi soliqlar va bojlar yuzasidan qator engilliklar, imtiyozlar belgilangan. Ushbu imtiyozlarning amal qilishi bevosita mamlakatimizda yuritilayotgan investitsiya siyosatining asosiy negizlaridan birini tashkil etib, o'z ijobiy samarasini bermoqda. Masalan, Respublikamizda xorijiy investorlar o'z ishlab chiqarish ehtiyojlari uchun olib kiriladigan mol-mulkilan boj to'lovi olinmaydi. Respublika investitsiya dasturiga kiritilgan loyihalarga sarf etilayotgan xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi ishlab chiqarish korxonalari daromad (foyda) solig'idan 7 yil muddatga ozod etilgan, korxona jamg'armasida xorijiy investitsiya mablag'lari hissasi 50% va undan yuqori bo'lsa, ular 2 yil muddatga daromad (foyda) solig'idan ozod qilingan va boshqa soliq imtiyo'zlari belgilangan.

Mamlakatimizdagi investitsiyalar va xorijiy investorlarning tavakkalchiligini sug'urta qilish ixtiyoriy ravishda amalga oshiriladi. Xorijiy investorlar mamlakatning o'z investorlari bilan teng ravishda Respublikamiz hududida qonuniy faoliyat ko'rsatayotgan har qanday sug'urta tashkilotida *sug'urta* himoyasi huquqidan foydalanadilar.

Bugungi kunda respublikamizda iqtisodiyotning barcha ustuvor sohalariga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish yuzasidan faol siyosat yuritilib,

katta tadbirlar amalga oshirilmoqda. Bunga misol tariqasila, Xalqaro moliyaviy institutlar bilan aloqalarning tobora kengayib boraetganligini, masalan, Evropa tiklanish va taraqqiet banki tomonidan 2003 yilda umumiy qiymati 120,0 mln. AQSH dollariga teng bo'lgan 2 ta kredit liniyasi, Osiyo" taraqqiyot banki tomonidan 2003 yilda umumiy qiymati 50,0 mln. AQSH dollariga teng bo'lgan 1 ta kredit liniyasi, 2004 yilda esa umumiy qiymati 99,2 mln. AQSH dollariga teng 2 ta kredit liniyalarini ochilganligani keltirish mumkin.

Mamlakatda milliy valyutaning erkin ayirboshlanishiga erishilmagan vaqtlarda, tashqi iqtisodiy faoliyatdagi hamda investitsiya iqlimi bilan bog'liq bir qator muammolar respublika iqtisodiyotiga kiritilayotgan xorijiy investitsiyalar, jumladan, bevosita xorijiy investitsiyalar hajmining pasayib borayotganligiga asosiy sabab sifatida ko'rsatilar edi.

Respublika hukumati tomonidan 2003 yilning 4 choragidan boshlab joriy hisoblar bo'yicha milliy valyutani erkin konvertatsiya qilinishi masalasi hal etilgani tufayli tashqi iqtisodiy aloqalarning rivojlanishiga va respublika iqtisodiyotiga xorijiy investitsiyalarning jalb qilinishi borasida ulkan imkoniyatlar ochib berdi.

Hozirgi kunda mamlakatda investitsiya faolligini oshirish va bevosita xorijiy investitsiyalar oqimi hajmini ko'paytirish maqsadida samarali vositalardan biri sifatida fikrimizcha, birinchi navbatda, milliy korxonalar moliyaniy barqarorligini oshirish, ularning investitsion faolligini hamda salohiyatli xorijiy investorlar bilan mustaqil ish olib borish imkoniyatlarini kengaytirishni ta'minlash zarur.

O'zbekistonda xorijiy kompaniyalar faoliyatining huquqiy asoslarini shakllantirish jarayoni ham takomillashtirilmokda. Bugunda xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalar faoliyatini rag'batlantiruvchi chora-tadbirlar majmui ishlab chiqilgan.

Xorijiy investorlar xom ashyo materiallarini qayta ishlashga, iste'mol tovarlarini ishlab chiqarishga va xizmatlar ko'rsatish, aholini ish bilan

ta'minlashga qaratilgan kichik va xususiy tadbirkorlik sohasidagi loyihalarga investitsiyalar kiritishayotganda ularga qo'shimcha kafolatlar beriladi.

Nazorat savollari

1. "Investitsion loyihalarni moliyalashtirish" fanining predmeti nima?
2. "Investitsion loyihalarni moliyalashtirish" fanining boshqa iqtisodiy fanlar bilan bog'liqligini ko'rsating.
3. Investitsiya loyihasi tushunchasining iqtisodiy mohiyatini ochib bering.
4. Milliy iqtisodiyotni rivojlantirishda investitsiya loyihalarini amalga oshirish qanday ahamiyatga ega?
5. Investitsiya loyihalari sizningcha avvalo qaysi soxalarga qaratilishi lozim?
6. Mamlakatimizga xorijiy investitsiyalarni yanada kengroq miqiyosda jalb qilishda qanday shart-sharoitlar mavjud?
7. Mamlakatda investitsiya faolligini oshirish uchun qanday tadbirlarni amalga oshirish kerak deb uylaysiz?

Mavzu-2: Iqtisodiyotning rivojlanishi va investitsiya.

Reja:

- 1. Investitsiyalarning iqtisodiy mohiyati**
- 2. Investitsiyalarning shakl va turlari tasnifi.**

1. Investitsiyalarning iqtisodiy mohiyati

Xo'jalik yurituvchi sub`ektlar va mamlakatning iqtisodiy faoliyati ko'p jixatdan amalga oshirilayotgan investitsiyalar xajmi va shakli bilan belgilanadi. «Investitsiya» termini lotincha «invest» so'zidan olingan bo'lib, «qo'yish», «mablag'ni safarbar etish» ma'nosini anglatadi. Ammo kengroq ma'noda investitsiya – bu ko'paytirib, kaytarib olish maqsadlarida kapitalni biror bir ishga

kiritishni bildiradi. Ko'pgina hollarda «investitsiyalar» tushunchasi iqtisodiy va boshqa faoliyat ob'ektlariga kiritiladigan moddiy va nomoddiy ne'matlar hamda ularga doir huquqlar tarzida ham ta'riflanadi.

«CHet el investitsiyalari» tushunchasiga ta'rif berishda yuqoridagi ma'nolar nazarda tutiladi, lekin o'z o'rnida ularning qonuniy jixatlari va maqsadiga ko'prok urg'u beriladi. O'zbekiston Respublikasining «CHet el investitsiyalari to'g'risidagi» qonunida (30 aprel 1998 y) O'zbekiston Respublikasi xududida chet ellik investorlar tomonidan qonun xujjatlariga zid bo'lmagan tadbirkorlik va boshqa faoliyat turlari ob'ektlariga aksariyat hollarda foyda olish maqsadlarida kiritiladigan moddiy va nomoddiy ne'matlar hamda ularga doir huquqlarning jami turlari, shu jumladan, intellektual mulkka bo'lgan huquqlar, hamda chet el investitsiyalaridan olinadigan xar kanday daromad chet el investitsiyalari sanaladi. Milliy iqtisodiyot chetdan qo'yilma sifatida chet el kapitalini va uning turli shakllarida (pul, tovar, mulkiy huquq, intellektual mulk va boshk.) qabul qilishi mumkin.

Xozirgi davrda «investitsiyalar» tushunchasi aksariyat hollarda keng ma'noda ishlatilmoqda. iqtisodiy fanlarining turli tarmoqlarida, amaliy faoliyatning turli yo'nalishlarida investitsiyalashning maqsadlari, harakatlar yo'nalishi, sohalar xususiyatlari, safarbar etilish ob'ektlari, harakat yo'nalishlaridan kelib chiqib va ahamiyatiga qarab «investitsiyalar» tushunchasi o'ziga xos ma'noda ishlatiladi. Investitsiyalarning mulkiy shaklidagi moddiy va nomoddiy ne'matlar va ularga bo'lgan huquqlarni iqtisodiy va boshqa faoliyatlarga jalb etish esa ishlab chiqarish va noishlab chiqarish sohalarida, investitsiyalar evaziga barpo etilgan aktivlarni ishlatishdan dalolat beradi. Moliya nazariyasiga ko'ra, investitsiyalar bo'lajak natijalarni qo'lga kiritish maqsadida, mohiyatan hozirgi xarajatlarni bildiradi. Investitsiyalar noaniqlik ehtimoli bo'lgan va kelgusida kutilayotgan qiymatga kapitalning aniq bugungi qiymatini almashtirishdan iboratdir. Buning dalili sifatida investitsiyalarning safarbar etilishida ularning ongli ravishda aniq va noaniq bo'lgan risklar bilan bog'lanishini keltirish mumkin.

Makroiqtisodiy darajada investitsiyalar deyilganda ishlab chiqarish vositalarini takror ishlab chiqarishga, yangi uy-joy binolarini, tovar zahiralarini ko'paytirish va shu kabilarga yo'naltirilgan xarajatlarining bir qismi tushuniladi. Bu o'rinda yalpi ichki mahsulotning joriy davrda iste'mol qilinmagan, kapitalni o'stirishga yo'naltirilgan qismi nazarda tutiladi. Ayrim iqtisodchilar esa investitsiyalar - bu pul mablag'lari sarflari bo'lib, daromadning joriy iste'molga emas, balki pirovard maqsadi kelajakda yanada yuqoriroq daromad yoki ijtimoiy samara topishdan iborat bo'lgan jami ijtimoiy yoki yakka kapitalni takror hosil qilish uchun foydalaniladigan qismi deb qaraydilar.

Ishlab chiqarish nazariyasida va mikrodarajada «investitsiyalar» deyilganda yangi kapitalni, shu jumladan ishlab chiqarish vositalari va intellektual potentsialni takror ishlab chiqarishni tashkil qilish jarayoni nazarda tutiladi. Umuman olganda, iqtisodiyotda investitsiyalar kapitalning jamg'arilish jarayonidir.

Moliya nazariyasida investitsiyalar real yoki moliyaviy aktivlarni olishdan dalolat beradi va kelajakda kutilgan daromadlarga erishish maqsadlarida qilingan hozirgi xarajatlardan iboratdir. Boshqacha aytganda investitsiyalar hozirgi muayyan kapital qiymatini kutiladigan, kelajakdagi noaniq qiymatga almashishini bildiradi. SHunday qilib, zamonaviy moliya nazariyasida investitsiyalar oqimini muayyan qiymatni kelajakdagi ehtimoli bo'lgan noaniq qiymatga almashtirishni anglatadi.

So'ngi ta'riflarda investitsiyalarining mazmuni va mohiyatining asosiy mezoni tarzida kelgusi manfaatlar hamda investitsiyalar bilan bog'liq risklar ta'kidlab ko'rsatilgan. Masalan, P. Masse investitsiyalash bugungi ehtiyojlarni qondirishni investitsiya ne'matlari yordamida kelajakda kutiladigai qondirishga almashtirish harakatidan iborat deb hisoblaydi. Ayrim asarlarda mamlakat ichida yoki xorijda ishlab chiqarishni, tadbirkorlikni rivojlantirish, foyda olish yoki boshqa pirovard natijalar olish maqsadlarida turli tarmoqlar, dasturlar va ayrim tadbirkorlarga moliyaviy, mulkiy va intellektual ne'matlar qo'yilmalarining jami turlarini investitsiyalar deb ko'rsatadilar. Bunday nuqtai nazarda turgan

mualliflarning fikricha, ularning bir qismi — bu joriy davrda foydalanilmaydigan va zahiraga qo'yiladigan iste'mol ne'matlaridan, ikkinchi qismi - ishlab chiqarishni kengaytirish yoki uni yangilashga, ya'ni real kapitalni ko'paytirishga yo'naltiriladigan resurslar hisoblanadi. Joriy davrda foydalanilmagan jami iste'mol ne'matlarini investitsiyalar deb hisoblash haqidagi fikrlarga qo'shilish qiyin, o'zining hozirgi qiymatini saqlaydigan yoki uni ko'paytiradigan ne'matlarga investitsiyalar deb hisoblanishi mumkin, aks holda ular harakatsiz, "o'lik kapitalga" aylanadi. Ne'matlarning ikkinchi qismi, ya'ni manbalar to'g'risidagi fikrlarga kelganda shuni aytish mumkinki, bunday ta'riflarning mualliflari investitsiyalar qo'yilmalari ob'ektlarini to'liq ko'rsatmaydilar. Buning ustiga ular investitsiyalarga iqtisodiy ta'rifdan tashqari yana moliyaviy ta'rif ham berish mumkin deb hisoblaydilar. Ularning qarashlariga ko'ra moliyaviy ta'rif bo'yicha investitsiyalar - xo'jalik faoliyatiga qo'yiladigan jami turdagi aktivlar bo'lsa, iqtisodiy ta'rif bo'yicha investitsiyalar - asosiy va aylanma kapitalni barpo etish, kengaytirish yoki qayta qurish va texnik qayta jihozlashga qilingan sarf-xarajatlardir. Bu o'rinda shuni ta'kidlash joizki, aktivlarning o'zi investitsiyalashning natijalari hisoblanadi, investitsiyalar kiritish ob'ektlarida esa nomoddiy aktivlar e'tibordan chetda qoldiriladi.

Ishlab chiqarishning omillaridan biri kapital hisoblanadi. Kapital esa birinchi navbatda investitsiyalar hisobiga o'sib boradi. Ayrim iqtisodchilar shu nuqtai nazardan investitsiyalarni kapitalni o'stirish, ishlab chiqarishni kengaytirish, yangilash va texnika bilan qayta qurollantirishga yo'naltiriladigan jami moddiy, mehnat va moliya resurslaridan foydalanish jarayoni tarzida izohlaydilar. Ular investitsiyalar kapitalni foydali joylashtirish maqsadlarida amalga oshiriladi deb qaraydilar. Investitsiyalarga berilgan bu taxlildagi ta'riflar ularning mohiyatini to'la ochib bermaydi. Biz yuqorida ko'rib o'tgan ta'riflarda investitsiyalarning maqsadlari e'tibordan chetda qolgan, ularning sifat-tavsiflari berilmagan, ularning mohiyatini ifoda etadigan funktsiyalari aks etmagan. Shuni ta'kidlash kerakki, keltirib o'tilgan ta'riflarda investitsiyalarning maqsadlari g'oyat mujmal

berilgan va ular pulning zamonaviy qiymat kontseptsiyasi nuqtai nazaridan investitsiyalarning mohiyatini ochib bermaydi. Investitsiyalar faqat ishlab chiqarishni ko'paytirish, qoplash, kengaytirish, yangilash va texnika bilan qayta qurollantirishga yoki asosiy kapitalga io'naltiriladi degan fikrlarga qo'shilish qiyin, chunki harakatlar yo'nalishlari nuqtai nazaridan almashtirish, kengaytirish, qurollantirish, fondlar tarkibini yangilash va boshqalarni ko'rish mumkin. SHu ma'noda, bu fikrning tasdig'iga dalil sifatida investitsiyalarning sof va eskirishni qoplash investitsiyalariga tasniflanishi, ularning jamlanib yalpi investitsiyalarni hosil qilishini keltirish mumkin.

Investitsiyalarni kiritishning asosiy maqsadi faqat kapitalning hozirgi qiymatini saqlab qolishdangina iborat bo'lmay, qo'yilmalarning xavfsizligi, daromaddorligi va tegishli likvidligi saqlanganda ularni ko'paytirishni (kapitallashtirishni) ham qamrab oladi. Ko'pgina hollarda investitsiyalarni muayyan muddatga bog'lashda uyg'unlashgan maqsadlar ko'zlanadi. Investitsiyalar maqsadlarining uyg'unlanishuvi ko'pgina omillarga bog'liqdir. Globallashuv sharoitida xorijiy investitsiyalarning xarakati ko'pgina hollarda uyg'unlashgan maqsadlarni ko'zlaydi. Investitsiyalarning asosiy maqsadi pul oqimlarining zamonaviy qiymatini saqlab qolish hamda ular natijalaridan kutiladigan bo'lajak qiymatlarni kapitallash-tirishdir. Demak, hamma hollarda ham investitsiyalar hozirgi ist'emoldan voz kechgan holda, ularni muayyan muddatlarga, muayyan jarayonlarga va ob'ektlarga band qilishdan boshqa narsa emas. Ular muayyan maqsadlarni ko'zlaydi va jamg'arish funktsiyalarini ta'minlaydi. Investitsiyalarga xos bo'lgan muhim belgi - bu ularning muayyan vaqt davomida zamonaviy qiymatini saqlash maqsadlarida tanlangan aktivlarda band qilinishi, ularning kapitallashuvi va jamg'arilishini ko'paytirish hisoblanadi. Harakatsiz kapitaldan investitsiyalarning farqi shundaki, ular aniq va noaniq bo'lgan risklar hisob-kitobi, qabul qilingan investitsion qarorlar asosida muayyan aktivlarga bog'lanishiga tayyorligi bilan farqlanadi. Bu belgilar investitsiyalarni kapitaldan ajratib turadi. Kapital (pul) shaklidagi investitsiyalarning moddiylashgan

investitsiyalardan farqi ularning to'qnashuvi bo'lishi mumkin bo'lgan risklar majmuasi bilan belgilanadi.

Ko'pgina mualliflar investitsiyalarning iqtisodiy mazmunini yoritishda tadbirkorlik va boshqa faoliyat turlari ob'ektlariga kiritiladigan foyda (daromad), yaratiladigan yoki ijtimoiy samara beradigan mulkiy yoki intellektual boyliklarning hamma turlari investitsiyalardir degan fikrni tasdiqlaydilar. Bunday qarash tarafdorlariga e'tiroz bildirib aytish mumkinki, mulkiy va intellektual boyliklar moliyaviy resurslarni investitsiyalash hisobiga yaratiladi. Investitsiyalarni moliyalashtirishda esa turli maqsadli moliyaviy resurslardan foydalaniladi. Ko'pgina hollarda aralash moliyalashtirish usuli qo'llaniladi va moliyalashtirish manbalarining jalb etilishi o'ziga xos aniq va noaniq bo'lgan risklar bilan bog'liqdir.

Mohiyat e'tibori bilan ular investitsiyalarning moddiylashgan shakli, real kapital, investitsiyalar kiritilgan moddiy aktivlardir. Moddiy, nomoddiy, moliyaviy aktivlar esa investitsiyalardan o'z risklari majmuasi va tarkibi bilan farq qiladi.

iqtisodiy adabiyotlarda «investitsiyalar daromad (foyda) olish maqsadlarida tadbirkorlik yoki boshqa faoliyat turlari ob'ektlariga kiritiladigan pul mablag'lari, maqsadli bank quyilmalari, paylar, aksiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar, texnologiyalar, mashinalar, texnika-jihozlar, litsenziyalar, shu jumladan tovar belgilariga litsenziyalar, kreditlar, qar qanday boshqa mol-mulk yoki mulkiy huquklar, intellektual boyliklardir degan ta'riflar ham uchraydi. Bunday nuqtai nazarda turgan mualliflar turli aktivlarning mulkiy shaklini investitsiyalashning manbalari bilan chalkashtirib yuborayotgan ko'rinadilar, chunki mavjud aktivlar hamisha qam investitsiyalash uchun mavjud kapitalning umumiy fondini ko'paytiravermasligini unutmaslik lozim. Boshqa bir toifa iqtisodchilar esa «investitsiyalar — bu kamida ikki tomon: tadbirkor (loyiha tashabbuskori) va investor (loyihani moliyalashtiradigan)ning o'zaro hamkorlikdagi faoliyatidir» deb hisoblaydilar. Bu ta'rifda investitsiyalar shunchaki tomonlarning hamkorligi jarayoni emas, balki kapitalni jalb qilish va

uni muayyan vaqtga aniq aktivlarga band etish asosida aniq yoki uyg'unlashgan maqsadlarga erishish uchun investitsiya qarorlarining qabul qilinishi ekanligini unutmash lozim edi.

Ayrim qarashlarda investitsiyalarni kapitaldan foydalanish, moddiy, nomoddiy aktivlarga, qimmatli qog'ozlarga qo'yish tarzida talqin qilish ham uchraydiki, muayyan darajada bu fikrga qo'shilish mumkin. Investitsiyalardan kelajakda naf yaratish va olish maqsadlarida iqtisodiy resurslarni ancha uzoq muddatga kiritish tarzida ta'riflaydigan ayrim nuqtai nazarlar ham uchraydi. Har qanday holda ham investitsiyalarning maqsadi kapital qiymatini saqlab qolish, uni kapitallashtirish va jamg'arishni amalga oshirishdan iborat bo'ladi. Moddiylashgan investitsiyalar esa investitsiya faoliyatining mahsuli bo'lib, har qanday holatda ham jismoniy va ma'naviy eskirib o'z qiymatini yo'qotib boradi. Moddiylashgan investitsiyalar ishlab chiqarish jarayonida yoki xizmat ko'rsatish sohalarida muayyan naf keltiradi. Xuddi shu nuqtai nazardan investitsiyalarning mazmuni va mohiyatini to'g'ri asoslab berish mumkin. Masalan, ishbilarmonlik moliyasida kapitalni kapitallashtirish va jamg'armalarni amalga oshirish maqsadlarida g'oyadan pirovard maqsadga etishgacha (loyihani amalga oshirishgacha) bo'lgan jarayonlarga band qilish investitsiyalar deb ataladi. Investitsiyalar ssuda, aksiyadorlik, tadbirkorlik, pul, tovar, ishlab chiqarish kapitalidan farq qilgan holda jami risklar majmuini o'zida mujassam etadi va kapitalni yo'qotish, boy berish riskini minimallashtirishni nazarda tutadi. Harakatsiz kapitaldan farq qilgan holda investitsiyalar ongli ravishda aniq va ehtimoli bo'lgan noaniq risklar bilan bog'lanadi. Investitsiyalar ssudalardan bir qancha yo'nalishlar bo'yicha farq qiladi. Birinchidan, ssuda g'oyasi qaytarishlik asosida imkoni bo'lgan juda ko'p mablag'lar manbalaridan foydalanishni nazarda tutadi, investitsiyalar esa nisbatan uzoq davom etadigan vaqt mobaynida qo'yilgan kapital o'z egasiga qaytishiga qadar mablag'lar oqimini ta'minlash maqsadlarida ularni bog'lashni bildiradi. Ikkinchidan, kreditlashda kelishuv tashabbuskori, odatda, qarzdor hisoblanadi, investitsiyalashda esa tashabbus investordan chiqadi. Uchinchidan, kredit

moliyalashtirishning manbalaridan biri hisoblanadi va kreditga mos bo'lgan risklar majmuasi investitsiyalar risklari majmua-sining bir qismini tashkil qiladi. Ta'kidlash joizki, investitsiyalar muayyan vaqt davomida aniq jarayonlarga ongli ravishda bog'lanib, risklar tarkibining kengligi bilan ajralib turadi, chunki investitsiyalarni moliyalashtirishda kreditdan tashqari boshqa manbalar xam qatnashishi mumkin. Investitsiya kapitalini moliyalashtirish manbalarining turlicha nisbatlariga qarab risklar kengligi va majmui ham xar xil bo'ladi. Bank investitsiyalariga bank, kredit, bozor, foiz va boshqa risklar xos bo'lsa, investitsiyalarda risklar doirasi kengligi ancha yuqori bo'lishi mumkin. To'rtinchidan, kredit kelishuvlarida kreditor yagona, investitsiya jarayo-nida esa, qoida tarzida, kreditor turli moliyalashtiruvchilar tarkibida ulardan biri hisoblanadi. Kredit o'z negiziga ko'ra qaytarishlik munosabatlariga ega, investitsiyalar esa taqsimot va takror ishlab chiqarish munosabatlariga asoslanadi va qiymatning saqlanishini va (yoki) uni kapitallashtirish munosabatlarini tavsiflaydi. Va, nixoyat, kreditga uning ajralmas belgisi bo'lib foiz ko'rinishidagi to'lov xos bo'lsa, investitsiyalarni dividend, foyda, foiz, daromad, moddiy ne'mat, ijtimoiy, ekologik va boshqa samaralar qo'rinishidagi natijalar kutadi. SHuningdek, kredit investitsiyalardan o'zining kreditlash tamoyillariga ko'ra ham farq qiladi. Investitsiyalashning fundamental printsipli diversifikatsiyalash va aniq maqsadlarga erishish uchun investitsiya kiritish maqsadlarini murosaga keltirish, muvofiqlashtirishdan iborat bo'lsa, kreditlashda esa kreditni qaytarishlik, to'lovlilik kabi maqsadlar ko'zlanadi. Investitsiyalashning asosiy maqsadi - safarbar etilgan kapitalning joriy qiymatini saklab qolish va loyihani boshqarishda ishtirok etish yo'li bilan jamg'arishni amalga oshirishidan iborat, kredit esa bevosita boshqarishda ishtirok etmasligi ham mumkin. Ayrim tarjima nashrlarida «investitsiyalar - bu daromadlarning doiraviy aylanishiga mablag'larni qo'yish (qo'shish)dir» degan fikrlar ham uchraydi. Resurslarni band etishda bunday dinamik yondashuvlarni o'rinli deb hisoblash mumkin.

Ayrim iqtisodchilar uzoq muddatli investitsiyalar tushunchasini ishlatganlarida kapital qo'milmalarni nazarda tutadilar hamda bu bilan

investitsiyalarning mazmuni va mohiyatini ochib berishni o'zlaridan soqit qiladilar. Ayrim manbalarda investitsiyalarni yangi korxonalarni tashkil etish, amaldagi ishlab chiqarishlarni qo'llab-quvvatlash va rivojlantirish, ishlab chiqarishni texnik jihozlash, foyda va boshqa pirovard natijalar, masalan, tabiat muhofazasi, ijtimoiy natijalar olish maqsadlarida loyihalarga mablag'lar kiritish tarzida izohlash ham uchraydi. SHu bilan birga, investitsiyalar tarkibiga tadbirkorlik ob'ektlariga va boshqa faoliyatga foyda olish yoki ijtimoiy samaraga erishish maqsadlarida safarbar etiladigan pul mablag'lari, maqsadli bank omonatlari, paylar, aktsiyalar, texnologiyalar, mashina va texnikalar, litsenziyalar, kreditlar, boshqa mulklar yoki mulkiy huquqlar, intellektual boyliklar ham kiritiladi. Investitsiyalar tushunchasi mazmunini bunday tarzda talqin etish, turli faoliyatlarga safarbar etiladigan pul, moddiy, huquqiy, intellektual, ishlab chiqarish shaklidagi qiymatliklarni tenglashtirishdir va bu bilan investitsiyalar mohiyatiga aniqlik kiritil olmaydi, binobarin uni chalkashtirib yuboradi. Investitsiyalashga yo'naltirilishi mumkin bo'lgan turli shakldagi qiymatlarni sanab o'tish bilan investitsiyalarning mohiyatini aniqlab bo'lmaydi.

Investitsiyalarning qaerga yo'naltirilganini, qanday jarayonlarga biriktirilganini va ularning maqsadlari qanday ekanligini bilgan holdagina ularning mohiyatini anglash mumkin. Investitsiyalar umuman kapitalning hozirgi qiymatini saqlash va (yoki) bu qiymatni kapitallashtirish, jamg'armalarni ko'paytirish maqsadlarida kapitalni o'stirish payida bo'ladi. SHu sababli, ular shu vaqt oralig'ida iste'mol qilinmaydi va belgalangan muddatga muayyan ob'ekt va jarayonlarga biriktiriladi, ularda band qilinadi, bunda ular aniq va noaniq risklarga duch keladi.

J. Keyns investitsiyalarni «ushbu davrning ishlab chiqarish faoliyati natijasida kapital mulk bahosining joriy ortishi» tarzida, «ushbu davrda topilgan daromadning iste'molga ishlatilmagan qismi» tarzida ta'riflaydi. P.L. Vilenskiy investitsiyalashni kelgusida daromad olish maqsadida pul vositalarini qo'yish akti deb ta'riflaydi.

Makmillan lug'ati investitsiyalarga (investment) bevosita iste'mol uchun emas, balki ishlab chiqarishga mo'ljallangan xarajatlar oqimi deb ta'rif beradi.

Dj. Rozenbergning investitsiyalarga bag'ishlangan terminologik lug'atida investitsiyalar pulni daromad olish yoki kapitalni ko'paytirishga erishish uchun ishlatish deb tushuntiradi.

Bogarov V.V. tadbirkorlik ob'ektlariga yo'naltirilgan va buning natijasida foyda tashkil topilgan yoki boshqa biror samarali natijaga erishilgan moddiy va intellektual qiymatlarning xamma turlariga investitsiya deb ta'rif beradi.

Marenko N.L. investitsiyalarga quydagicha ta'rif beradi: «investitsiyalar (kapital quyilmalar) bu xalq xo'jaligining xamma sohalarining asosiy fondlarini kengaytigan holda qayta tiklashga qaratilgan material, mexnat va pul resurslarining yig'indisidir Bunda investitsiyalarning asosiy manbalarisi bo'lib aholi jamg'armalari, byudjet resurslari, korxonalarining shaxsiy vositalari, kollektiv va investorlarning aktivlari, hamda chet el investitsiyalari hisoblanadi».

Ayrim tarjima nashrlarida pulni muayyan vaqtga korxonalarda band etishni investitsiyalar tarzida tushunadigan ba'zi chet ellik mutaxassislarning nuqtai nazari keltiriladi. Boshqa ayrim manbalarda esa investitsiyalar tushunchasi investitsiya operatsiyalari bilan bog'lanib ketadi. Investitsiya operatsiyalari deganda loyihani amalga oshirish uchun mablag'larni qo'yish va bir yildan ortiq bo'lgan davr davomida naf kutish nazarda tutiladi.

Investitsiyalarning mohiyatini oydinlashtirishda ularni amalga oshirish uchun jalb qilinadigan investitsiyalar shakllari va resurslaridan bir qadar chetga chiqishimiz lozim. Investitsiyalar mazmuni ularning namoyon bo'lish shakllari orqali, investitsiyalar maqsadi esa ularning asosiy funktsiyasi jamg'arish bilan aniqlanadi. Investitsiyalar ta'rifida ularni yuzaga chiqaradigan jami shakllarga xos bo'lgan umumiy tomonlar o'z ifodasini topishi kerak. Turli nuqtai nazarlar, qarashlar va talqinlarni o'rganish natijasida shunday xulosa chiqarish mumkinki, investitsiyalar o'z mablag'larini, qarzga olingan va jalb qilingan mablag'larni aniq muddatlarga muayyan jarayonlarga, aniq va noaniq risklar bilan

bog'lashdir, bundan asosiy maqsad uning hozirgi qiymatini saqlash va jamg'armalarni amalga oshirishdan iboratdir.

iqtisodiyotni samarali rivojlanishida investitsiyalar alohida o'rin tutadi. Bu holatni aniqroq belgilash uchun qo'yidagi ikki tushunchani ko'rib o'tamiz – yalpi va sof investitsiyalar.

YAlpi investitsiya deganda ma'lum muddat davomida yangi qurilishga qaratilgan ishlab chiqarish vositalarini sotib olish va tovar – material zahiralarini ko'paytirishga yo'naltirilgan investitsion vositalarning umumiy xajmi tushuniladi.

Sof investitsiya deb ma'lum muddat ichida amortizatsion ajratmalar yig'indisiga kamaytirilgan yalpi investitsiyalar yig'indisiga aytiladi.

Sof investitsiyalar ko'rsatgichi dinamikasi mamlakatning u yoki bu bosqichdagi iqtisodiy rivojlanishini aks ettiradi. Agar sof investitsiyalar yig'indisi manfiy ishoraga ega bo'lsa, bu ishlab chiqarish salohiyatining kamayishini bildiradi. Agar sof investitsiyalar yig'indisi nolga teng bo'lsa, iqtisodiy o'sish yo'qligi aniqlanadi, chunki ishlab chiqarish saloxiyati o'zgarmas bo'ladi, va nihoyat, agar sof investitsiyalar yig'indisi musbat bo'lsa, bu iqtisodiyot rivojlanish bosqichida ekanligidan dalolat beradi.

Sof investitsiyalar xajmining o'sishi daromadlarning o'sishini keltirib chiqaradi.

Investitsiya xajmiga ta'sir ko'rsatuvchi asosiy omillarni ko'rib o'tamiz:

1. Investitsiyalar xajmi olinayotgan yalpi daromadning iste'mol va jamg'armaga taqsimlanishiga bog'liq, chunki jamg'armalarning o'sishi o'z navbatida investitsiyalar xajmining o'sishiga olib keladi va aksincha.

2. Investitsiyalar xajmiga kutilayotgan sof foyda normasi katta ta'sir ko'rsatadi, chunki foyda normasi investitsiyalarni keltirib chiqaradigan asosiy motiv hisoblanadi.

3. Investitsiya xajmiga ssuda protsenti stavkasi ham ta'sir ko'rsatadi.

4. Inflyatsiya tempining o'sishi investitsiyalardan kutiladigan foydaning qadrsizlanishiga olib kelishi mumkin.

SHunday qilib «investitsiyalar» tushunchasi «kapital qo'yilmalar», «investitsiyalarning mulkiy shakli», «kapital», «kredit» va boshqa tushunchalarga qaraganda kengroq, «sig'imliroq» tushuncha hisoblanadi. Investitsiyalarni ta'riflashda ularning amalga oshirilishidagi barcha shakllariga xos bo'lgan umumiylik o'z ifodasini topgan bo'lishi lozim. Demak, investitsiyalar aniq va noaniq, lekin ehtimoli bor risklar ostida kapitalni muayyan jarayonlarga, muayyan vaqtga bog'lash bo'lib, uning hozirgi qiymatini saqlash, kapitallashtirish va jamg'arish maqsadiga qaratiladi. Investitsiyalardan ko'zlangan maqsadlar bilan ularga erishish usullari o'rtasida jips aloqalar mavjud. Bu aloqalar investitsiya maqsadlarini kelishtirish, ularning xavfsizligi, daromadliligi, kapitalning o'suvi va likvidliligini uyg'unlashtirish asosida amalga oshiriladi. Ular kapital harakatining muayyan jarayonlariga jalb qilinadi, muayyan vaqt davomida real va moliyaviy aktivlarda band etiladi. Investitsiyalarning maqsadi safarbar etilayotgan kapitalning hozirgi qiymatini saqlash va uni kapitallashtirishdan iborat. Ular risklarning turli ko'rinishlari bilan bog'liq, jamg'arish yo'lida amalga oshiriladi. Investitsiyalar risklari ko'lam doirasi bank va kredit risklaridan ancha keng. Investitsiyalarning aniq va aniq bo'lmagan risklari majmui aksariat hollarda ularni moliyalashtirish manbalarining qo'lga kiritilishi mumkinligi, ishonchliligi va tegishli tuzilmasi bilan belgilanadi.

2. Investitsiyalarning shakl va turlari tasnifi

Tadbirkorlik faoliyati ob'ektlariga qo'yiladigan investitsiyalar turli shakllarda bo'lishi mumkin. Investitsiyalarni rejalashtirish, hisoblash va tahlil etish maqsadida investitsiyalar qo'yidagi sifatlar bo'yicha klassifikatsiyalanadi:

1. Vositalarni qo'yish ob'ektlari bo'yicha:

- real investitsiyalar (moddiy va nomoddiy aktivlarga qo'yilmalar);
- moliyaviy investitsiyalar (moliyaviy vositalarga, ya'ni qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalar).

Real investitsiyalar deb real aktivlarga (ya'ni material va nomaterial aktivlar) quyiladigan vositalar tushuniladi. Nomaterial aktivlarga quyiladigan vositalar ilmiy-texnik progress va innovatsion investitsiyalar bilan xarakterlanadi. Nomaterial investitsiyalardan foydalanishda biron bir nomoddiy boylikni sotib olish, korxona ishchi-xizmatchilarining malakasini oshirish, ilmiy-tadqiqot va loyiha-konstruktorlik ishlarini olib borish ko'zda tutiladi. Material investitsiyalar ishlab chiqarish vositalarini va iste'mol predmetlarini sotib olishga asos bo'ladi. Real investitsiyalarga investitsion loyihalar va biznes-loyihalar kiradi. Biznes-loyiha deganda tadbirkorlik g'oyasini amalga oshirishga tayyorlangan kerakli tadbirlar tizimi tushuniladi, ushbu tadbirlar amalga oshishi natijasida ma'lum iqtisodiy natijaga erishiladi. Biznes-loyiha tushunchasi investitsion loyiha tushunchasidan aniq aks etib turuvchi tadbirkorlik eki moliyaviy jixatlari bilan farqlanadi. SHu bilan birgalikda ekologik yoki ijtimoiy loyihalarda iqtisodiy, moliyaviy maqsadlar ko'zlanmaydi. Moliyaviy investitsiyalar deganda turli moliyaviy vositalarga, ya'ni qimmatli qog'ozlarni sotib olish, tijorat banklariga kapital qo'yish va boshqa kompaniyalar kapitalida ulushga ega bo'lishga qaratilgan kapital qo'yilmalar tushuniladi. Ular ko'pincha yo spekulyativ xarakterga ega bo'ladi, yoki kapitalni uzoq muddatga qo'yishga qaratilgan bo'ladi. Fond birjalarida qimmatli qog'ozlar paketini sotib olish bilan bog'liq pul qo'yilmalari portfel investitsiyalar deb ataladi.

Real va moliyaviy investitsiyalarni ajratish investitsiyalar klassifikatsiyasining asosiy mezonini hisoblanadi.

2. Investitsiyalashda qatnashish xarakteri bo'yicha:

- to'g'ri investitsiyalar (investorlar investitsiyalashda bevosita qatnashadilar);
- egri investitsiya (investitsiyalash moliyaviy vositachilar yordamida amalga oshiriladi).

- To'g'ri investitsiyalar investorning investitsiyalash ob'ektini tanlashda va vositalarni qo'yishda bevosita qatnashishi ko'zda tutadi. To'g'ri investitsiyalashni investitsiyalash ob'ekti to'g'risida aniq axborotga ega yoki investitsiyalash mexanizmi bilan yaxshi tanish investorlar amalga oshiradilar.

- Egri investitsiyalar investitsion yoki moliyaviy vositachilar yordamida amalga oshiriladi. Ko'pincha hamma investorlar xam investitsiyalash ob'ektini tanlash va keyinchalik ularni boshqarish bo'yicha kerakli bilim va malakaga ega bo'lavermaydi, bunda ular investitsion yoki boshqa moliyaviy vositachilar yordamidan foydalaniladi va ular chiqargan qimmatli qog'ozlarni sotib oladilar.

- 3. Investitsiyalash muddati bo'yicha: qisqa muddatli va uzoq muddatli investitsiyalar mavjud. Qisqa muddatli investitsiyalarga asosan 1 yilga qo'yiladigan kapitallar kiradi (qisqa muddatli depozitlar, qisqa muddatli jamg'arma sertifikatlar). Uzoq muddatli investitsiyalar asosan 1 yildan ko'p muddatga qo'yiladi. Investitsion kompaniyalar amaliyotidan uzoq muddatli investitsiyalar quyidagicha tasniflanadi: a) 2 yilgacha; b) 2 yildan 3 yilgacha; v) 3 yildan 5 yilgacha; g) 5 yildan ortiq.

4. Investitsiyalash sub'ektlari bo'yicha:

- davlat investitsiyalari;
- korporativ investitsiyalar;
- xususiy investitsiyalar;
- xorijiy investitsiyalar

Davlat investitsiyalariga davlat boshqaruv organlari tomonidan byudjet hisobidan qilinadigan yoki davlat korxonalari tomonidan o'z hisobidan qilinadigan qo'yilmalar tushuniladi.

Korporativ investitsiyalarga mamlakat sub'ektlari bilan xorijiy davlat sub'ektlarining investitsiyalari kiradi.

Xususiy investitsiyalar mamlakat fuqarolari, nodavlat shakldagi korxonalartomonidan amalga oshiriladi

Xorijiy investitsiyalar chet ellik jismoniy shaxslar, yuridik shaxalar va davlatlar tomonidan amalga oshiriladi.

5. Regional sifat bo'yicha mamlakat ichidagi va undan tashqaridagi investitsiyalar ajratiladi. Mamlakat ichidagi investitsiyalarga ushbu davlat territoriyasida joylashgan investitsiyalash ob'ektlariga qo'yiladigan vositalar tushuniladi. Mamlakat tashqarisidagi investitsiyalarga mamlakat tashqarisida

joylashgan investitsiyalash ob'ektlariga qo'yiladigan kapital qo'yilmalar tushuniladi.

Intellektual investitsiyalar patentlarni, litsenziyalarni, nou-xaularni, personalni tayyorlash va qayta tayyorlashni sotib olish ko'zda tutadi.

6. Foydalanish yo'nalishlari bo'yicha investitsiyalar quyidagi turlarga bo'linadi:

- yangi korxonani tashkil etish bilan bog'liq investitsiyalar;
- jismoniy va ma'naviy eskirgan ishlab chiqarish uskunalarini almashtirish, ishlab chiqarishning asosiy vositalarini joriy va kapital ta'mirlash bilan bog'liq investitsiyalar;
- faoliyat yuritayotgan korxonalar ishlab chiqarish xajmini kengaytirishga, korxona ishlab chiqarish dasturi strukturasi o'zgartirishga qaratilgan investitsiyalar.

7. Investitsiyalash xajmi bo'yicha investitsiyalar nisbatan kichik, o'rta va katta investitsiyalarga bo'linadi. Bunda sohalar bo'yicha investitsiyalar chegarasini aniqlashga individual yondashiladi.

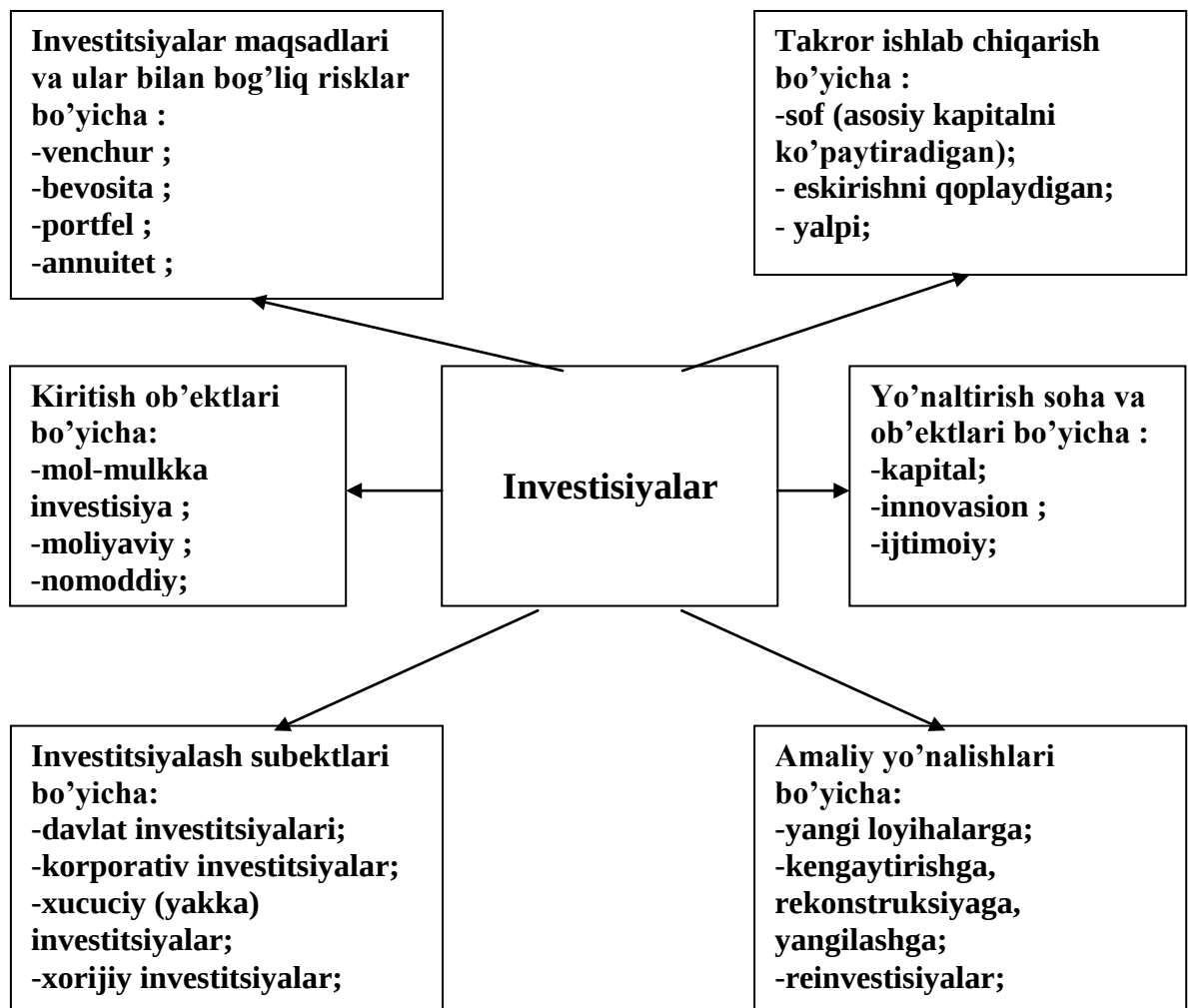
8. Investitsiyalash maqsadlari va ular bilan bog'liq risklar bo'yicha:

- venchur;
- bevosita;
- portfel';
- annuitet.

Bular bilan bir qatorda, investitsiyalar boshqa aktivlarni, xususan, nomoddiy, aylanma aktivlarni shakllantirishga yo'naltirilishini ham nazardan soqit qilmaslik kerak. SHu munosabat bilan ularni safarbar etish va bog'lash ob'ektlariga mol-mulk, moliyaviy vositalar, nomoddiy va intellektual boyliklar kiritiladi. Investitsiya kiritish maqsadlari va ular bilan bog'liq risklardan kelib chiqqan holda investitsiyalar venchur (riskli), bevosita, portfel' va annuitet kabi turlarga tasniflanadi. Ma'lumki, katta risklar bilan bog'liq bo'lgan, yangi faoliyat sohalarida yangi aktsiyalar chiqarish venchur kapital shakli hisoblanadi. Bevosita investitsiyalar esa iqtisodiy sub'ektning ustav kapitaliga

daromad topish va xo'jalik yurituvchi sub'ektni boshqarishda ishtirok etish huquqini olish maqsadlarida kiritiladigan investitsiyalardir. Ular resurslarni yangi loyihalarga jalb qilish, zamonaviy texnikalarni kiritish, moliyaviy vositalarni xarid etish, ya'ni aktsiyalarni sotib olish, qo'shilish, qo'shib olish, mavjud kapitalni xarid etish va boshqa yo'llar orqali amalga oshiriladi. Portfel' investitsiyalar moliyaviy resurslarni diversifikatsiya asosida portfelni shakllantirish bilan bog'liq va investorning aniq bir investitsiya maqsadlariga yoki uyg'unlashgan maqsadlariga erishish uchun xizmat qiladigan turli boyliklarning bir butun qilib yig'ilgan majmuidan iborat. Annuitet investorga muntazam ravishda belgilangan muddatlarda muayyan daromad keltiruvchi investitsiyalardir. SHunday qilib, investitsiyalar kiritish sohalari va ularning aniq jarayonlar va ob'ektlarga bog'lanishiga qarab aniq maqsadlarga ega bo'ladi hamda ularga aniq va noaniq risklar xos. Investitsiyalash sub'ektlari nuqtai nazaridan investitsiyalarni xususiy, korporativ va davlat investitsiyalariga ajratish mumkin. Investitsiyalarni mazmun va mohiyatini aniqlovchi asosiy mezon sifatida, ularning makon va zamonda harakatda bo'lishidan kelib chiqib, kelgusidagi manfaatlar va ularga erishish bilan bog'liq bo'lgan risklar tashkil etadi. Investitsiyalarning mohiyatini yanada to'laroq ochib berish uchun O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonuniga muvofiq ularning tasnifini, shuningdek, bu masala bo'yicha iqtisodiy adabiyotlarda mavjud bo'lgan qarashlar va nuqtai nazarlarni ko'rib chiqish maqsadga muvofiqdir (1-chizmaga qarang).

Investitsiyalar tasnifi



Nazorat savollari

1. Investitsiyalar iqtisodiy mohiyatini ochib bering?
2. Investitsiyalarni asosiy turlarini aytib bering?
3. Investitsiya faoliyati tushunchasini ochib bering?
4. Investitsiya resurslariga nimalar kiradi?
5. Annuitet investitsiyalar deganda nimani tushunasiz?
6. Bank krediti va investitsiyalar o'rtasidagi farq nimalardan iborat?

Mavzu-3: Korxonaning investitsion loyihasini tashkil etish va baholash.

- 1. Investitsiya loyihalarini tayyorlash bosqichlari**
- 2. Investitsiya imkoniyatlarini tanlab olishni tashkil etish**
- 3. Investitsiya loyihasini ishlab chiqish va baholash**

1. Investitsiya loyihalarini tayyorlash bosqichlari

Investitsiyalash nuqtai nazaridan investitsiya loyihalarini tanlab olish va amalga oshirish uslubiyoti va uslubiyotini ishlab chiqish masalalari g'oyat muhim hisoblanadi. Jahon amaliyotida faqat hayotiy muhim loyihalarni amalga oshirish zarurligini ko'rsatadigan va keng tarqalgan investitsiya loyihalari tsikli kontseptsiyasi mavjud.

Investitsiya loyihalari tsikli kontseptsiyasi loyihalarni tasniflashni, ularni boshqarish zarurligini nazarda tutadi. Loyihalarni boshqarish uslubiyotining «loyiha tsikli kontseptsiyasi» va «loyiha tahlili» ko'rinishlarida keng tarqalgan. Ushbu kontseptsiyalar investitsiyalarning mazmun va mohiyatidan kelib chiqqan holda pul oqimlarini vaqtli qiymati kontseptsiyasi asosida tashkil etiladi.

Loyihalarning ko'lam, strukturasi, resurslari, qiymati va boshqalarga qarab ularni boshqarishning maxsus usullariga ehtiyoj ortib boradi. Boshqarish aslida qo'yilgan maqsadlarga erishish vazifasini, loyihani amalga oshirish muammolarini bartaraf qilish, huquqlar va mas'uliyatlarni jamlash vazifalarini ko'zlaydi. iqtisodiyotlarning globallasuvi va integratsiyalashuvi, loyihalarni amalga oshirishda chet ellik sheriklar, turli sub`ektlar, moliya institutlarining ishtirok etishi, ular harakatlarini va faoliyatlarini muvofiqlashtirishni talab etadi. Faoliyatning muvofiqlashtirilmasligi loyihani amalga oshirishda muvaffaqiyatsizliklarga, kapitalni yo'qotish riskining ku-chayishiga olib kelishi mumkin. Investitsiyalar xususida qarorlar qabul qilishda, investitsiya loyihalarini baholash, tanlash va amalga oshirishning ilmiy asoslangan uslubiyoti va uslubidan foydalanish masalasi muhim hisoblanadi. iqtisodning

globallashuvi va integratsiyasining kuchayishi, investitsiya jarayoniga chet ellik sheriklar, ko'p ukladli iqtisodiyot sohiblari va xalqaro moliya institutlarining jalb qilinishi, ular faoliyatini uyg'unlashtirishning kuchaytirilishini talab qiladi.

Tadqiqotlarning ko'rsatishicha, loyihalarni boshqarish eng samarali uslubiyotidir, chunki bu uslubiyot turli rejalashtirish va nazorat usullaridan malakali foydalanishda risklarni boshqarish, nizolarni hal qilish imkoniyatlarini beradi.

Keyingi yillarda amalga oshirilayotgan qo'shma investitsiya loyihalarining ko'payganligi sababli keng qamrovli marketing tadqiqotlari o'tkazish, loyihalar bo'yicha hisob-kitoblarni tegishli axborot bazasi bilan ta'minlash zaruriyati yuzaga keladi. Hisob-kitoblarda esa investitsiyalarni zamonaviy va istiqboldagi samarasini bugungi qiymatini aniqlash masalasi yuzaga keladi. O'zbekistonning bozor iqtisodiyotiga o'tish sharoitida loyihalarni boshqarish uslubiyotida hamda ularni tanlash va investitsiya qarorlarini qabul qilish uslubiyotida loyiha asoslanadigan axborot bazasining ishonchliligi bosh masala hisoblanadi. Investitsion loyihalarni boshqarishning asoslangan uslubiyoti har tomonlama marketing tadqiqotlarini o'tkazish, risklarni minimal-lashtirish va loyihalar bo'yicha hisob-kitoblarning ishonchli axborot negizini ta'minlash imkonini beradi.

Respublika hududida «investitsiya loyihasi» bilan o'zaro bog'langan va loyihani respublika hududida amalga oshirish jarayoniga qaratilgan sub`ektlar tarkibiy o'zgartirishlar strategiyasi ma'nosini chuqur anglab olishlari, globallashuv, iqtisodiyotlarning xalqaro raqobat va o'zaro hamkorligi natijalarini, mamlakat taraqqiyoti va uning xalqaro bozorlarga chiqish istiqbollarini oldindan ko'ra bilishlari kerak. Bularning hammasi investitsiya loyihalarini ishlab chiqish, tanlab olish, amalga oshirish va ularni ichki manbalar hamda tashqaridan jalb qilinadigan mablag'lar hisobidan moliyalashtirish istiqbollarini belgilashda asosiy o'rinda turadi.

Loyihalarda muayyan moliyaviy resurslarni band etishni nazarda tutadigan investitsiya loyihalarini amalga oshirishning uslubiy masalalarini hal etish birinchi navbatda «loyiha», xususan «investitsiya loyihasi» tushunchalarini

yaqqol tasavvur etishni talab qiladi. Kontseptual nuqtai nazaridan «loyiha» tushunchasi boshqalardan farq qiladigan va aniq maqsadga erishishga yo'naltirilgan har qanday faoliyatlar majmuini bildiradi. Ular rejalashtiriladi, ularni moliyalashtirish nazarda tutiladi, ular taqqoslanishi mumkin. Loyiha kelajakka qaratilganligi sababli oldindan aytib bo'lmaydigan noma'lumliklar bilan bog'liq bo'ladi. Loyiha iqtisodiy va moliyaviy boylik hamda ijtimoiy ma'noga ega bo'lishi munosabati bilan, zamon va makondagi birlik tarzida qaralishini talab etadi.

Investitsion loyiha turli investitsiya faoliyatlarini rejalashtirish, tahlil etish, baholash va ulardan foydalanish uslubini qo'llashga imkon beradi. Rejalashtirish, hujjatlashtirish, tahlil va baholash uslubiyoti esa investitsiya imkoniyatlarini taqqoslashga imkon beradi. Investitsiya loyihasi o'zining sifat-tavsiflariga ega. Ulardan quyidagilarni qo'rsatish mumkin:

- o'zining maxsus maqsadlariga egaligi;
- maxsus faoliyat uchun boy bo'lmagan resurslarni taqsimlashni talab etishi;
- hozirgi xarajatlar evaziga daromadlarning kelajakda kutilishi;
- pirovard natijada investitsiyalarni yaratishning nazarda tutilishi;
- o'zining yagonaligi, noyobligi tufayli muayyan miqdordagi resurslarni talab qilishi;
- chet ellik agentlarning, investorlar mablag'larining, kreditlarining jalb etilishi;
- xarajatlarni oqilona ishlatishini talab etishi;
- aniq va noaniq risklar bilan to'qnashishi bilan farqlanib turadi.

YUqorida ko'rsatib o'tilgan va boshqa tavsiflardan kelib chiqqan holda investitsiya loyihasiga muayyan ishlab chiqarish quvvatlariga kelajakda alohida turdagi samaralar keltirishi zarur bo'lgan, aniq belgilangan tadbirlar yo'li bilan resurslarni investitsiyalash bo'yicha takliflar to'plami tarzida ta'rif berish mumkin.

Investitsion loyihani tanlash va amalga oshirish bosqichlarida (YUNIDO qo'llanmasi bo'yicha) qo'yidagilar muhim ahamiyat kasb etadi:

- investitsion kontseptsionalarni izlash;
- investitsion loyihani rejalashtirish va xujjatlantirish;
- loyihani tayyorlash va uning texnik-iqtisodiy va moliyaviy negizini aniqlash, tahlil etish va baholash;
- investitsion loyiha bo'yicha qaror qabul qilish.

Investitsion loyihani ishlab chiqish uzoq va qimmat jarayondir va u bir necha bosqichlardan iborat. Jaxon amaliyotida bunday jarayonning qo'yidagi uch bosqichlari mavjud:

- dastlabki investitsion jarayon;
- investitsionalash bosqichi;
- yaratilgan ob'ektlarni ishga tushirish bosqichi.

2. Investitsiya imkoniyatlarini tanlab olishni tashkil etish

Korxonani investitsion kontseptsiasini ifodalashda tarmoq profili, bozorni egallash bo'yicha yig'ilgan tajriba, personalning malakasi kabi omillar muhim o'rin tutadi.

Investitsion kontseptsiani izlashda, tanlashda va tarmoq boshqaruv organlari anchagina erkinlikka ega, chunki ular o'z faoliyatini region yoki tarmoq extiyojidan, davlatning struktura siyosati ustuvor tomonlaridan kelib chiqqan holda qo'rishadi.

Xalqaro tajribada turli profildagi investitsion imkoniyatlarni izlashga asos bo'luvchi qo'yidagi boshlang'ich shart-sharoitlar klassifikatsiyasi qabul qilingan:

1. Qayta ishlashga va sanoat foydalanishga yaroqli qazilma boyliklar yoki boshqa tabiiy resurslarning mavjudligi. Bunday resurslar doirasi keng: neft, gazdan tortib to o'rmon va farmatsevtik maqsadlarda ishlatiladigan ilonlar zaxarigacha.

2. Qishloq xo'jaligidagi ishlab chiqarish imkoniyatlari va an'analari, agrosanoat majmuasi korxonalarida amalga oshirilishi mumkin bo'lgan loyihalar doirasini belgilaydi.

3. Istiqboldagi talabning qiymati va strukturasidagi demografik va ijtimoiy-iqtisodiy omillar ta'siridagi o'zgarishlarni baholash.

Importning strukturasini va hajmi yangi, import o'rnini bosuvchi ishlab chiqarishni yaratishga qaratilgan loyihalarni paydo bo'lishiga olib kelishi mumkin.

5. Ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanish darajasi yaqin bo'lgan va bir biriga o'xshash resurslari bo'lgan davlatlar ishlab chiqarish strukturasini rivojlanish tajribasi va tendentsiyasi.

6. Milliy va jaxon iqtisodiyoti miqyosidagi iste'molchi tarmoqlarda yaratilgan yoki paydo bo'lishi mumkin bo'lgan ehtiyojlar.

7. Iste'molchi tarmoqlar ishlab chiqarishni kengaytirishi to'g'risidagi yoki ishlab chiqarilayotgan mahsulotga talabning ortishi to'g'risidagi axborot.

8. Yagona xom-ashyo baza asosida ishlab chiqarishni diversifikatsiya qilish imkoniyatlari.

9. Ommaviy ishlab chiqarish orqali ishlab chiqarish xarajatlarini kamaytirish uchun ishlab chiqarish masshtabini ratsional ko'paytirish.

10. Umumiy iqtisodiy shart-sharoitlar.

Bunday shart-sharoitlar asosida investitsion loyihaning g'oyasini, sohasini va ishlanadigan yo'nalishini aniqlash mumkin.

3. Investitsiya loyihasini ishlab chiqish va baholash

«Loyiha» deyilganda butun dunyoda, resurslar va vaqt birligi bilan cheklangan, nazariy ishlanmalar bilan asoslangan va «loyiha tsikli» kontseptsiyasi ko'rinishida ta'riflangan belgilangan jarayonni tayyorlash va maqsadli faoliyatni amalga oshirish tushuniladi. Loyiha tsikli loyihani tayyorlash, ishlab chiqish, ekspertizadan o'tkazish, amalga oshirish (muzokaralar, bajarish) va baholash bosqichlarini, shuningdek loyihani amalga oshirish natijalarini baholash mumkin bo'lgan ko'pdan-ko'p nuqtai

nazarlar va mezonlarni qamrab oladi. Loyihaning hayotiy yo'li loyiha tsiklini yaratadigan, muayyan izchillikdan iborat bo'lgan o'ziga xos bosqichlarga ega. Loyiha bazaviy modelga (Baum tsikli) yoki eRMS tsikli, Rondinelli tsikli, Gudman va Lav tsikliga (Integratsiyalashgan loyihaviy rejalashtirish va boshqarish tsikli), YUNIDO diagramma-tizimi, Mak Artur diagrammasiga ega bo'lishi mumkin. Yuqorida sanab o'tilgan loyiha tsikllarida o'zaro o'xshash tomonlar ko'p, lekin ularning har birida o'ziga xos maqsadlarni ko'zlaydi. Ularning hammasida faoliyatning tsiklik xarakteri to'g'risidagi g'oya ilgari suriladi, shu bilan birga turli-tuman va ayni paytda o'zgarib turadigan fikrlar yangi ma'no kasb etadi.

Loyiha, birinchidan, maqsadli yo'naltirilgan faoliyat, ikkinchidan, bu faoliyat vaqt birligi va resurslar bilan deyarli cheklangan, uchinchidan esa, undan keladigan naf qilingan xarajatlardan doimo ortiq bo'ladi. Chunki, kelajakdagi daromadlar bugungi pul qiymatlari bilan o'lchangan bo'lib, zamonaviy xarajat oqimlaridan yuqori bo'lishi na-zarda tutiladi.

Investitsiya loyihasi o'zaro bog'liq bo'lgan tadbirlar majmuidan iborat bo'lib, cheklangan davr davomida, belgilangan byudjet hisobidan, qo'yilgan vazifalarni hal qilishga qaratilgan aniq maqsadni nazarda tutadi. Ya'ni, investitsiya loyihalari boshqa tadbirlardan quyidagilar bilan ajralib turadi:

- maqsadi, unga erishish ichki kuchi va uni belgilangan vaqt mobaynida amalga oshirish imkoniyatlari bilan;
- belgilangan davr mobaynida loyihaning noyoblighi va tanholighi darajasi hamda belgilangan vaqtning o'zining cheklanganligi bilan;
- har qanday tirik mavjudot kabi uning ham hayotiy tsiklga egalighi bilan.

Barcha investitsiya loyihalari bir qator umumiy belgilarga ega. Ularga quyidagilarni kiritish mumkin:

- maqsadga erishishga yo'naltirilganligi;
- o'zaro bog'liq harakatlarni muvofiqlashgan holda bajarilishi;
- vaqt birligida cheklangan davomiyligi;
- takrorlanmasligi va noyoblighi.

Loyiha uch tomonlama cheklanishga ega. U berilgan vaqt oralig'ida maksimal samaradorlik bilan tavsiflanadi. SHu davrda loyiha uchun ajratilgan mablag'lar hajmining aniqligi bilan ajralib turadi. Loyiha oldiga qo'yilgan texnik vazifalarni amalga oshirilishi bilan tavsiflanadi.

Jahon banki tomonidan ishlab chiqilgan usullar nima qilmoq va qanday bajarmoq zarur, mablag'larni qaerdan olish mumkin, ishlab chiqarishni, loyiha bo'yicha yaratiladigan mahsulotni sotish va etkazib berishni qanday tashkil etish kerak degan masalalarni hal qilishga yagona yondashuvlarni amalga oshirish, shuningdek, bu ishlarda olingan tajribani keyingi loyihalarni tayyorlashda hisobga olish imkoniyatini beradi. Bozor iqtisodiyotiga o'tish sharoitida mavjud usullardan foydalanish bilan bir qatorda o'tish va milliy iqtisodiyot xususiyatlarini inobatga olish zarur bo'ladi.

Loyihani ishlab chiqish dastlabki muhandislik loyihalash, iqtisodiy va moliyaviy imkoniyatlarni taxlil qilish, boshqarishning ma'muriy tizimlarini ko'rib chiqish, loyihaning atrof-muhitga, mahalliy aholiga ta'sirini baholash va boshqalarni o'z ichiga oladi. Bu bosqichda loyihalarni qoniqarsiz chiqqan variantlarini yaroqsizga chiqarish va eng maqbullarini batafsil o'rganish zarurati kelib chiqadi. Quyidagi shartlar bajarilgan hollarda loyiha tekshirish bosqichidan o'tgan va batafsil ishlab chiqish bosqichiga o'tkazishga tayyor deb hisoblash mumkin:

- agar loyihaning vazifalari, asosiy hamda muqobil variantlari aniqlangan va dastlabki tanlov o'tkazilgan bo'lsa;

- loyiha taqdiriga ta'sir ko'rsatadigan asosiy siyosiy va tashkiliy muammolar tenglashtirilgan (birday qilingan) va ularni hal qilish mumkin degan xulosa chiqarilgan bo'lsa;

- loyihani tanlash asosli deb hisoblanishi uchun nazarda tutilgan xarajatlar va daromadlarning joriy diskontlangan qiymati baholangan bo'lsa;

- agar loyihani amalga oshirishda yutishi yoki yutqazishi mumkin bo'lganlarning hammasi uni qo'llab-quvvatlashi kutilsa va ularning roziligi bo'lsa;

- agar loyiha ichki va zarur hollarda tashqi manbalardan tegishli moliyalashtirilishi mumkin bo'lsa;

- loyihani ishlab chiqishning aniq bazasi tashkil qilingan bo'lsa.

Investitsiya loyihalarining mavjud variantlari ma'qullash bosqichida quyidagi sabablarga ko'ra rad etilishi mumkin:

- loyiha evaziga taklif qilinadigan mahsulotga bo'lgan talab etarli bo'lmasa yoki uning qiyosiy afzalliklari aniqlanmasa;

- loyihaning haddan tashqari ortiq iqtisodiy, ijtimoiy, infratuzilma va tabiat muhofazasi qiymatlari yuqori bo'lsa yoki qiyosiy afzalliklari bo'lmasa;

- loyihani amalga oshirishdan naf ko'rishi mumkin bo'lgan sohiblar majburiyatlari aniq belgilanmasa;

- loyiha maqsadlarini amalga oshirish yoki mahalliy sharoitlarda foydalanish uchun loyihada yaroqsiz texnologiyalar nazarda tutilsa;

- mavjud tashkiliy va boshqaruv imkoniyatlarga loyihaning katta miqyosi muvofiq kelmaydigan bo'lsa;

- haddan ortiq risk yoki xom ashyo qiymati, malakali ishchi kuchiga to'lanadigan ish haqi xarajatlar yuqori bo'lsa;

- loyiha tadbiq etilgandan keyin, uning ekspluatatsiya davriy xarajatlari mavjud moliyaviy resurslar yoki muqobil qarorlarga nisbatan g'oyat yuqori bo'lishi aniqlansa.

Loyiha g'oyasining amalga oshuvchanligini aniqlash uchun quyidagi ko'rsatkichlar bo'yicha dastlabki tahlil o'tkazish talab qilinadi:

- loyihaning amalga oshirilishidan naf ko'rishi lozim bo'lgan aholi guruxlari yoki hududlarni mahsulot yoki xizmatlar xarakteriga bo'lgan talab hajmi;

- mahsulot chiqarishning tegishli baxrlari bo'lgan muqobil texnik echimlari yoki majmua echimlari borligi, shu jumladan, joylarda oldindan ishlatilayotgan texnologiyalarning mavjudligi, ularni takomillashtirish imkoniyatlari;

- asosiy moddiy va mehnat resurslarining, shuningdek ixtisoslik malakalarining borligi;

- kapital qo'yilmalar va ekspluatatsiya xarajatlarining joriy diskontlangan qiymati;

- loyiha variantlarining moliyaviy va iqtisodiy qiymati.

Bundan tashqari takdim qilinayotgan loyihaga biron-bir jiddiy ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan har qanday tashkiliy va siyosiy to'siqlar taxlili o'tkaziladi.

Loyihani moliyalashtirish va tegishli qarorlar qabul qilish muammolarini tadqiq etishda loyihaning hayotiy tsikli boshlang'ich tushuncha hisoblanadi. Loyihani fazalarga bo'lish g'oyat xilma-xil bo'lishi mumkin. Asosiy narsa shundaki, bunday bo'lish eng muhim nazorat nuqtalarini ochib beradigan bo'lsin, bu fazalardan o'tish vaqtida qo'shimcha axborotlarni qarab chiqish va loyihani rivojlantirishning imkoni bo'lgan yo'nalishlarini baholash mumkin bo'lsin. Jaxon amaliyotida loyihalarning murakkabligiga qarab ularni boshqarishning turli usullaridan foydalaniladi. Loyihalarni barcha mavjud boshqarish usullari nazarda tutilgan natijalarga qaratiladi, huquq va burchlarning jamlanganligiga, matritsali tashkil etilganligiga, to'qnashuvlar va muammolarning oldini olishga qaratiladi. Loyihalarni ishlab chiqish, ular samarasini belgilash, ularni tanlash va amalga oshirish, shuningdek, ularni ichki va tashqi resurslar hisobidan moliyalashtirishda mamlakatning xalqaro bozorga chiqishi kuchli zamin va asos hisoblanadi. Loyihaning kelajakka qaratilishi uning oldindan aytib berish mumkin emasligidan dalolatdir, shu sababli investitsiya loyihasining sifat tavsiflarini hisobga olish muhim. Investitsiya loyihasi odatda, resurslar va muayyan vaqt bilan cheklanadi hamda qo'yilgan maqsadga erishishni qo'zda tutadi. SHu nuqtai nazardan, investitsiya loyihalari o'zining takrorlanmasligi va belgilangan davr mobaynida unikallik darajasi bilan tavsiflanadi.

Investitsion loyiha turli investitsiya faoliyatlarini rejalashtirish, tahlil etish, baholash va ulardan foydalanish uslubini qo'llashga imkon beradi.

Loyihalarni tanlab olish va investitsiya qarorlarini qabul qilish jaxon amaliyotida qo'llaniladigan diskontlash usuliga asoslanadi.

Diskontlash usulini keltirib chiqargan asosiy sabab pul mablag'larining vaqtga nisbatan teng qiymatli bo'lmashligida. Gap inflyatsiyada ham emas, uning asosiy sababi biron jarayon bilan bog'langan qiymat n – vaqtdan so'ng uning yordami bilan daromad hisobiga kapital summaga aylanish xususiyatiga ega. Bu moliya operatsiyalarida aksiomadir va investitsiya loyihalarini iqtisodiy asoslash hamda tahlil qilishning jami mexanizmini belgilab beradi, ya'ni kelajakdagi qiymatga asos kilib murakkab foizlar modeli tarzida ma'lum bo'lgan jamg'armalarning ko'payishi modeli olinadi:

$$FV = PV (1+K)^n$$

Bu erda, FV – kelajakdagi qiymat;

PV – joriy qiymat;

K – daromadlilik stavkasi;

N – pulning band bo'lish davri (yil, chorak, oy).

Diskontlash pulning joriy qiymatini aniqlash imkoniyatini beradigan murakkab foizlarni hisoblash uslubiga teskari amal bilan hisoblab chiqariladi:

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

Buning mohiyati shundan iboratki, kelajakda muayyan vaqt ichida qayta tushadigan pul oqimlari evaziga investorlar bugungi kunda zarur mablag'larni qo'yishga tayyor turadilar.

Investitsiya loyihalarini baholash, tanlash va amalga oshirishda asosiy e'tibor investitsiya imkoniyatlarining tahliliga jalb etilayotgan resurslar qiymatini baholashga qaratilishi talab etiladi.

Ishlab chikilayotgan investitsion loyiha bo'yicha biznes – reja tuzish qo'yidagi ikki masalani xal etishga yordam beradi:

- investitsion loyiha kontseptsiyasi xaqiqatdan ham daromadli hisoblanadimi va uning ustidan ish olib borish ma'noga egami;

- loyihani istiqboldagi muvaffaqiyatiga ta'sir etuvchi jixatlar ushbu kontseptsiyada mavjudmi.

Biznes-reja – bu korxonani kelajakdagi asosiy jihatlarini belgilovchi xujjat bo'lib, korxona oldida paydo bo'lishi mumkin bo'lgan muammolarni va ularni xal etish usullarini aniqlab beradi. SHuning uchun to'g'ri to'zilgan biznes-reja tadbirkorlarga qo'yidagi to'rtta asosiy masalani xal etishda yordam beradi:

- bozor xajmini va uning istiqboldagi rivojlanishini aniqlash;
- xarajatlarni baholash va narxlar bilan taqqoslash;
- rejalashtirilayotgan loyiha oldidagi muammolarni aniqlash;
- amalga oshirilayotgan faoliyatni baholovchi ko'rsatgichlarni aniqlash.

Biznes-reja istiqbolli (perspektiv) xujjat bo'lib, uni 3-5 yilga moslab to'zish lozim.

Birinchi yil uchun asosiy ko'rsatgichlarning xar oydagi qiymatlarini aniqlash, ikkinchi yil uchun – kvartal qiymatlarini va uchinchi yildan boshlab yillik qiymatlarini aniqlash maqsadga muvofiqdir. Biznes-reja muayyan to'zilishga ega bo'lishi lozim. Masalan YUNIDO qo'llanmasi uning to'zilishidagi qo'yidagi bo'limlarni ajratib chiqaradi:

- tovarlar ishlab chiqarish xajmi va strukturasini aniqlash;
- ishlab chiqarishni tashkil etish uchun mo'ljallangan resurslar assortimenti va xajmi;
- yangi ishlab chiqarish ob'ektlarini joylashtirish;
- ishlab chiqarishni tashkil etish texnik asosi;
- ishlab chiqarishda, boshqaruvda va savdoda band bo'lgan personal bilan bog'liq bo'lgan xarajatlar qiymati va strukturasini;
- personalni mexnat faoliyatini tashkil etish;
- loyihani amalga oshirish tashkiliy-huquqiy ta'minoti;
- loyihani moliyaviy ta'minlash.

Loyihani detal, texnik-iqtisodiy asoslanishini va moliyaviy asoslanishini tayyorlash muammolarni al'ternativ echimlarini bera olishni ta'minlaydi. SHuning

uchun loyihani bu bosqichida turli profildagi mutaxassislar ishlashi maqsadga muvofiqdir, ya`ni:

- ushbu soha bilan yaxshi tanish iqtisodchi;
- mahsulotni sotish bozorini tahlil qila oladigan mutaxassis;
- o`rnatilayotgan texnologiya bilan yaxshi tanish injener-texnolog;
- injener-konstruktor;
- injener-quruvchi va x.k.

Loyihaning oxirgi ta`rifini aniqlashda qo`yidagilarga e`tibor berish lozim:

- istiqboldagi loyiha masshtabi, ya`ni rejalashtirilayotgan ishlab chiqarish qiymati;
- istiqboldagi ishlab chiqarish faoliyatining masshtablarini belgilash;
- asosiy va qushimcha ishlar turlarining vaqtli davomiyligini aniqlash.

Nazorat savollari

1. Investitsion loyiha xujjatlarini tayyorlash bosqichlari nimalardan iborat?
2. Investitsion kontseptsiya asosida korxona loyihasini tanlash shart-sharoitlari qaysilar?
3. Investitsion loyiha biznes-rejasiga qo`yiladigan talablar qanday?
4. «Investitsion loyiha» tushunchasiga ta`rif bering va uning asosiy tarkibini aniqlang?
5. Barcha investitsiya loyihalari qanday umumiy belgilarga ega?
6. Loyiha g`oyasining amalga oshuvchanligini aniqlash uchun qanday ko`rsatkichlar bo`yicha dastlabki tahlil o`tkazish lozim?
7. Investitsion loyihani ishlab chiqish qanday bosqichlardan iborat?

Mavzu-4: Davlat investitsiya dasturi

Reja:

1. O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturining mazmuni, ahamiyati va uni shakllantirishning asosiy tamoyillari va tartib qoidalari.

2. Davlat investitsiya dasturini moliyalashtirish manbalari.

3. Davlat investitsiya dasturining amalga oshirilishi monitoringi.

1. O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturining mazmuni, ahamiyati va uni shakllantirishning asosiy tamoyillari va tartib qoidalari.

Investitsiya dasturi (keyingi o'rinlarda Dastur deb ataladi) Respublika iqtisodiyotini barqaror va tadrijiy rivojlantirishga erishishga, tabiiy, mineral-xom ashyo, moliyaviy, moddiy va mexnat resurslaridan oqilona foydalanish yo'li bilan Respublika ayrim tarmoqlari va mintaqalarini tarkibiy o'zgartirishning asosiy ustuvorliklarini va strategik vazifalarini amalga oshirishga yo'naltirilgan bir-biri bilan o'zaro boglangan chora tadbirlar kompleksidir.

O'zbekiston Respublikasining Investitsiya dasturi Respublikani ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish prognozlarining tarkibiy qismi hisoblanadi va davlat investitsiya siyosatining ustuvor yo'nalishlarini aks ettiradi. Bu bilan birga Investitsiya dasturi loyiha-qidiruv ishlaridan boshlab mamlakatni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning umumdavlat dasturlari bajarilishini ta'minlash uchun ob'ektni foydalanishga topshirishgacha bo'lgan bosqichlarni hisobga olgan holda, investitsiya loyihalarini amalga oshirish muddatlarini va moliyalashtirish manbalarini hisobga olish, har yili dasturning asosiy ko'rsatkichlari aniqlashtirilgan va aniq ro'yxati yangilangan holda 3 yillik davrga shakllantiriladi.

Investitsiya dasturi yigma jadvallar bilan tahliliy qismdan, aniq dasturdan va ustuvor investitsiya takliflarining yigma ro'yxatidan iborat bo'ladi.

Investitsiya dasturini ishlab chiqish va amalga oshirishi bo'yicha barcha ishlarni O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyot vazirligi muvofiqlashtirib boradi.

Investitsiya dasturi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Maxkamasining tegishli qarori bilan tasdiqlanadi.

Investitsiya dasturining tahliliy qismi Respublika iqtisodiyotini rivojlantirishning asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari bilan o'zaro bog'langan holdagi kapital qo'yilmalar hajmlari va moliyalashtirish manbalarini asoslashdan, Dastur samaradorligini baholash, loyihalarni tanlab olish mezonlaridan iborat bo'ladi.

Dasturning tahliliy qismi tarkibida investitsiyalarning takror ishlab chiqarish va texnologik tarkibini hisobga olgan holda umuman Dastur, iqtisodiyot sektorlari va tarmoqlari, moliyalashtirish manbalari va hududlar, amalga oshirish yo'llari bo'yicha kapital qo'yilmalar tarkibi beligilanadi.

Dasturning yalpi ichki maxsulot o'sishiga, iqtisodiyotning tarmoq va hududiy o'zgarishiga va import tarkibiga, ishlab chiqarish quvvatlarini va ijtimoiy soha ob'ektlarini ishga tushirish hajmlariga ta'sirining prognozlashtirilgan natijalari hisob-kitob qilinadi.

Dasturning barcha hisob-kitoblari tadrijiy tarzda, Respublikani uch yillik davrda ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish prognozlari va investitsion loyihalarining aniq dasturi asosida ishlab chiqiladi.

Dasturning aniq ro'yxatiga markazlashtirilgan manbalar, hukumat kafolati ostida beriladigan xorijiy kreditlar va to'gridan-to'gri xorijiy investitsiyalar hisobiga amalga oshiriladigan investitsiya loyihalari kiritiladi.

Dasturning aniq ro'yxati quyidagilardan iborat bo'ladi:

- iqtisodiyotni, ijtimoiy sohani va mamlakat mudofaa qudratini tarkibiy o'zgartirishni ta'minlovchi Respublika iqtisodiyoti ustuvor yo'nalishlarini rivojlantirish dasturlarini moliyalashtirishga yo'naltiriladigan markazlashtirilgan investitsiyalar limitlaridan;

- xorijiy investitsiyalar va hukumat kafolati ostida kreditlarni jalb etgan holda amalga oshiriladigan investitsiya loyihalarining aniq dasturidan;

- to'gridan-to'gri xorijiy investitsiyalar va kreditlarni jalb etgan holda amalga oshiriladigan investitsiya loyihalarining aniq dasturidan;

- ustuvor investitsiya takliflarining yigma ro'yxatidan iborat bo'ladi.

Ijtimoiy soha ob`ektlarining prognozlashtirilayotgan hajmlari Dasturga yiriklashtirilgan, buyurtmachilar va ob`ektlar bo'yicha taqsimlanmagan holda kiritiladi.

Quyidagilar loyihalarni amalga oshirishning birinchi yilida ularni aniq dasturga kiritishning majburiy shartlari hisoblanadi;

- belgilangan tartibda tasdiqlangan loyihaning (investitsiya loyihasining texnik-iqtisodiy asoslashlari, texnik-iqtisodiy hisob-kitoblari) mavjud bo'lishi;
- moliyalashtirish manbalarining va kreditlarning shartnomada belgalangan muddatda qaytarilishining tasdiqlanishi.

Aniq dasturni shakllantirish jarayoni har bir loyiha bo'yicha mo'fassal axborot tayyorlash, loyihani ustuvorligi bo'yicha tanlab olish va ro'yxatni shakllantirishdan iborat bo'ladi.

Har bir loyiha (loyihalar guruxi) bo'yicha axborot buyurtmachi tomonidan tayyorlanadi hamda unda quyidagilar bo'ladi:

- belgilangan shakldagi loyiha pasporti;
- loyihani amalga oshirish reja-jadvali;
- aniq dasturni shakllantirish sanasida loyihani amalga oshirishning holati to'grisidagi mufassal axborot.

Loyihaning pasporti:

- texnik tavsifnomani;
- atrof-muxitga ta'sirni baholashni;
- Ishlab chiqarish va ijtimoiy mulohazalarga ko'ra samaradorlikni va amalga oshirish imkoniyatlarini baholashni, tashkiliy tadbirlarning ko'lamini;
- maxsulotga talab hajmi va xususiyatini;
- echimning muqobil variantlari mavjudligini, bu jumladan faoliyat ko'rsatayotgan korxonalarni rekonstruktsiya qilish yo'li bilan;
- asosiy materiallar va ishchi kuchi resurslarining mavjudligini;
- investitsiya xarajatlarini miqdorlarini o'z ichiga oladi.

Aniq loyiha uni amalga oshirish maqsadga muvofiqligidan, uning iqtisodiy va moliyaviy samaradorligidan, ishlab chiqarish va ijtimoiy muloxazalarga ko'ra amalga oshirish imkoniyatlari va maqbulligidan, tarmoqni rivojlantirishning strategik vazifalariga muvofiqligidan kelib chiqqan holda bosqichma-bosqich tanlab olinadi.

- birinchi bosqichda - loyiha aniq tarmoq va mintaqani rivojlantirish ustuvorliklaridan kelib chiqqan holda oldindan baholanadi;

- ikkinchi bosqichda - loyiha iqtisodiyotning ayrim tarmoqlari va mintaqalarni rivojlantirish ustuvorliklaridan kelib chiqqan holda tanlab olinadi.

Aniq dasturga iqtisodiy jihatdan samarasiz loyihalarni, shuningdek ilgari jalb qilingan kreditlar bo'yicha muddati o'tkazib yuborilgan qarzi bo'lgan korxonalar loyihalarini kiritish taqiqlanadi.

Quyidagilar birinchi bosqichda loyihaning ustuvorligini belgilashning mezonlari hisoblanadi;

- loyihaning tarmoqni rivojlantirish strategiyasiga muvofiqligi;
- moliyaviy va iqtisodiy samaradorlik;
- maxalliy xom ashyodan va butlovchi buyumlardan foydalanish darajasi;
- tayyorlangan mutaxassislarning mavjudligi;
- loyihaning amalga oshirishga tayyorlanganligi darajasi;
- ishga tushirilgandan keyin foydalanish xarajatlari.

Har bir mezonning muhimligi darajasi tarmoqni rivojlantirish strategiyasini hisobga olgan holda O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyot vazirligi tomonidan belgilanadi.

Ikkinchi bosqichda uch yillik davrda Respublika iqtisodiyotidagi tarkibiy o'gartirishlar prognoziga muvofiq qo'shimcha ravishda quyidagi mezonlar hisobga olinadi:

- tarmoq (mintaqa)ning istiqboldagi prognoz o'sish sur'atlari;
- eksport salohiyatining prognoz o'sish sur'atlari;
- tarmoqning umuman Respublika bo'yicha maqroiqtisodiyot ko'rsatkichlariga ta'sirining o'zgarishi;

- tarkibiy omillar;
- ilgari qo'yilgan investitsiyalar samaradorligi;
- asosiy fondlar ahvoli va quvvatlardan foydalanish darajasi;
- loyihaning ijtimoiy ahamiyati.

Ikkinchi bosqichda tanlab olish natijalariga ko'ra Dasturga kiritilgan ob'ektlarning aniq dasturi shakllantiriladi.

Dasturni va investitsiya loyihalarini amalga oshirishning birinchi yili ko'rsatkichlari mavjud moliyaviy resurslar va boshqa resurslar bilan o'zaro boyalangan bo'lishi kerak hamda birinchi moliyaviy yilda o'zgartirilmaydi.

Dasturni va investitsiya loyihalarini amalga oshirishning ikkinchi va keyingi yillari ko'rsatkichlari har yili aniqlashtirilishi kerak, bunda boshlanmagan loyihalarning bir qismi yangi loyihalarga almashtirilishi mumkin.

Dasturning yigma ro'yxatiga vazirliklar va idoralar, Qoraqalpogiston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar va Toshkent shahar hokimliklari, mulkchilik shakllaridan qat'i nazar korxonalar va tashkilotlarning ustuvor investitsiya takliflari kiritiladi.

Buyurtmachilar tasdiqlangan investitsiya dasturi asosida vakolatli banklarda moliyalashtirishni rasmiylatirish uchun har yili qurilishlarning aniq ro'yxatini va Dasturni amalga oshirishning ikkinchi va uchinchi yillariga kiritilgan ob'ektlar bo'yicha loyiha-qidiruv ishlarining aniq ro'yxatni aniqlashtiradilar.

Markazlashtirilgan manbalar va davlat korxonalari mablag'lari hisobiga amalga oshiriladigan qurilishlarning aniq ro'yxatlari iqtisodiyot vazirligi va Moliya vazirligi bilan kelishgan holda investorlar (Buyurtmachilar) tomonidan tasdiqlanadi.

Boshqa manbalar hisobiga amalga oshiriladigan qurilishlarning aniq ro'yxatlari investorlar (buyurtmachilar) tomonidan mustaqil ravishda tasdiqlanadi.

Kredit resurslarini jalb etgan holda amalga oshirilayotgan investitsiya loyihalarining aniq ro'yxatlari tegishli kredit shartnomasi yoki kreditlovchi bankning yozma roziligi mavjud bo'lganda tasdiqlanadi.

Qurilishlarning aniq ro'yxati birinchi yil mobaynida tanlov savdolari yoki yirik va strategik muhim investitsiya loyihalarini amalga oshirishni muvofiqlashtirish kengashining alohida qarorlari bo'yicha aniqlashtirilishi mumkin.

Istisno hollarda, O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyot vazirligi va Moliya vazirligi bilan kelishilgan holda tanlov savdolari natijalariga ko'ra «boshqa xarajatlar»limiti hisobiga asbob – uskunalar xarid qilish limiti aniqlashtirilishiga yo'l qo'yiladi.

Qurilishning titul ro'yxati tasdiqlangan limitlar doirasida qurilishning butun davriga tuziladi va Dastur tasdiqlangandan keyin 2 oydan kechiktirilmasdan tanlov savdolari natijalariga ko'ra shakllantiriladi.

Dasturdagi qurilishning titul ro'yxati investor (buyurtmachi) tomonidan pudratchi bilan kelibgan holda tasdiqlanadi.

Qurilishning tasdiqlangan ro'yxatida kapital qo'yilmalar limitlari umuman investitsiya loyihasini amalga oshirish uchun nazarda tutiladi, bunda qurilish-montaj ishlari, asbob-uskunalar xarid qilish, loyiha-kidiruv ishlari xarajatlari va boshqa xarajatlar (pudratchi va buyurtmachilar xarajatlari alohida ko'rsatiladi) qurilish yillari bo'yicha taksimlangan holda ajratish ko'rsatiladi.

Tanlov savdolari natijalariga ko'ra belgilangan qurilish qiymati birinchi moliyaviy yilda xarajatlar qiymati ortishi prognozini hisobga olishi kerak. Birinchi moliyaviy yilda qurilishning titul ro'yxatida loyiha-kidiruv, qurilish-montaj ishlari ko'rsatkichlari aniqlashtirilishiga yo'l ko'yilmaydi.

Uch yillik dasturni shakllantirish jarayoni bir yillik tsiklga ega bo'ladi hamda yangilangan Dasturni har yilning oxirigacha tayyorlashni ta'minlovchi ilovaga muvofiq kat'iy jadvalga tayanadi.

Investitsiya dasturiga kiritish uchun takliflar tayyorlashda buyurtmachilar quyidagi tartibga amal qilishlari kerak:

- Dasturni amalga oshirishning birinchi yiliga kelgusi yillar loyiha-kidiruv ishlarining aniq ro'yxati va moliyalashtirish bilan ta'minlangan (kelgusi yilga o'tuvchi va yangidan boshlanayotgan) qurilishlarning aniq ro'yxati tuziladi;

- Dasturni amalga oshirishning ikkinchi yiliga unga kelgusi yillar loyiha-kidiruv ishlarining aniq ro'yxati va birinchi yildan o'tuvchi qurilishlarning prognoz ro'yxati va Dasturni amalga oshirishning birinchi yilida loyiha hujjatlari tayyorlangan va tasdiqlangan, birinchi yilida tanlov savdolariga tayyorlanadigan yangidan boshlanadigan ob'ektlar kiritiladi;

- Dasturni amalga oshirishning uchinchi yiliga unga kelgusi yillar loyiha-kidiruv ishlarining aniq ro'yxati va tanlov savdolari natijalariga ko'ra belgilangan amalga oshirish muddatlarini hisobga olgan holda qiymati belgilangan tartibda aniqlashtirilgan birinchi va ikkinchi yildan o'tuvchi qurilishlarning prognoz ro'yxati, loyiha xujjatlari ikkinchi yildan tayyorlanadigan va tasdiqlanadigan yangidan boshlanadigan ob'ektlar kiritiladi.

O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturini shakllantirish tartibi

Bosqich-lar	Tadbirlar	Muddat-lar	Mas'ullar
1-bosqich	iqtisodiyot vazirligi uch yillik davrga O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturiga kiritish uchun takliflarni tayyorlashga oid metodik ko'rsatmalarni tarmok vazirliklari va idorali, Qorakalpogiston Respublikasi Kengashi, viloyatlar va Toshkent shahar hokimliklariga (keyingi o'rinlarda buyurmachilar deb ataladi) har yili etkazadi.	Apel'	iqtisodiyot vazirligi

2-bosqich	Buyurtmachilar loyihalr bo'yicha dastlabki axborotni tayyorlaydi, ularni uch yillik davrda amalga oshirish uchun tanlab oladilar va takliflarni iqtisodiyot vazirligiga takim etadilar	May-iyun'	buyurtmachilar
3-bosqich	iqtisodiyot vazirligi takliflarini ko'rib chikadi va o'rtacha mudatli davrda aniq tarmokni rivojlantirish ustuvorliklariga muvofiq tarmoklarni tanlab oladi.	Iyun' - iyul'	iqtisodiyot vazirligining tarmok bo'limlari
4-bosqich	iqtisodiyot vazirligi, Moliya vazirligi, Tashqi iqtisodiy alokalar agentligi, «Davarxitektqurilish» ko'mitasi va vakolatli banklar bilan birgalikda Investitsiya dasturiga kiritiladigan loyihalarni uzil-kesil tanlab oladi.	Avqust-sentyabr'	iqtisodiyot vazirligi, Moliya vazirligi, Tashqi iktisodiy alokalar agentligi, «Davarxitektqurilish» ko'mitasi, vakolatli banklar
5-bosqich	Investitsiya dasturining loyihasi iqtisodiyot vazirligi huzuridagi birlashgan hay'at tomonidan ko'rib chikiladi va uning qaroriga ko'ra Ishlab chikib va Vazirlar Maxkamasining komplekslari bilan kelishish uchun Tashqi iqtisodiy alokalar va xorijiy investitsiyalar departamentiga takdim etiladi.	Sentyabr'	iqtisodiyot vazirligi huzuridagi birlashgan hay'at, Vazirlar Mahkamasining komplekslari

6-bosqich	Investitsiya dasturining loyihasi tasdiqlash uchun Vazirlar Mahkamasiga kiritiladi.	oktyabr	Vazirlar mahkamasining Tashqi iqtisodiy alokalar va xorijiy investitsiyalar departamenti
7-bosqich	Investitsiya dasturining amalga oshirishning birinchi yiliga kiritiladigan yanggidan boshlanadigan ob'ektlar bo'yicha tanlov savdolari o'tkaziladi.	Oktyabr - noyabr	«Davarxitekt qurilish» ko'mitasi, buyurtmachilar
8-bosqich	Tasdiqlangan investitsiya dasturiga va o'tkazilgan tanlov savdolariga muvofiq belgilangan tartibda shartnomalar tuziladi, qurilishlarning aniq va titul ro'yxatlari, kelgusi yillar loyihalash ishlarining aniq ro'yxatlari tasdiqdanadi.	Dekabr	Buyurtmachilar prudratchilar

2. Davlat investitsiya dasturini moliyalashtirish manbalari

Investitsiya dasturini moliyalashtirish manbalari bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

1. Markazlashtirilgan investitsiyalar, ular quyidagilarni o'z ichiga oladi:
 - davlat byudjeti mablag'lari;
 - davlat byudjetidan tashkari fondlar mablag'lari;
 - hukumat kafolati ostida beriladigan xorijiy kreditlar;
 - hukumat qarorlariga ko'ra belgilanadigan boshqa manbalar.
2. Markazlashtirilmagan investitsiyalar, ular quyidagilarni o'z ichiga oladi:
 - mulkchilikning barcha shakllaridagi korxonalar mablag'lari;
 - tijorat banklarining, bu jumladan xorijiy tijorat banklarining kreditlari;
 - jismoniy shaxslar, bu jumladan xorijiy jismoniy shaxslar mablag'lari;

- qonun hujjatlarga zid bo'lmagan boshqa manbalar.

Markazlashtirilgan investitsiyalar Respublika xalq xujaligini tarkibiy qayta qurishni, Respublikaning Ishlab chiqarish va noishlab chiqarish saloxiyatini saqlab qolish va rivojlantirishni, moliyalashtirishning boshqa manbalari hisobiga mumkin bo'lmagan ijtimoiy muammolarni va boshqa muammolarni hal etishni ta'minlovchi Respublika iqtisodiyotining ustuvor yo'nalishlarida asosiy fondlarini yaratish va ko'paytirish uchun foydalaniladi.

Markazlashtirilgan investitsiyalar faqat:

- Respublika iqtisodiyotining ustuvor yo'nalishlariga davlat maqsadli dasturlarini va davlatlararo bitimlarni amalga oshirishga;
- aholining ehtiyojmand qatlamlarini davlat tomonidan ijtimoiy muhofaa qilishni ta'minlash uchun uy-joy qurilishiga;
- suv ho'jaligi qurilishiga;
- aholi yashaydigan joylarning muxandislik infratuzilmasini rivojlantirishga;
- davlat boshqaruvi organlari, mudofaa va huquqni muhofaza qilish organlarining moddiy-texnika bazasini rivojlantirish va mustaxkamlashga;
- fan, ta'lim, sogliqni saqlash, sport, madaniyat va ijtimoiy infratuzilmaning boshqa tarmoqlari ob'ektlari qurilishiga;
- umumdavlat tabiatni muhofaza qilish tadbirlarini amalga oshirishga va tabiiy ofatlardan ximoya qilish inshootlari qurilishiga ajratiladi.

3. Davlat investitsiya dasturining amalga oshirilishi monitoringi.

Monitoring, eng avvalo, loyihani moliyalashtirishga mablag' berish bitimiga tegishli barcha xujjatlarni va ularning shartlari bajarilishini, ularning bank-kredit siyosatiga, kabul qilingan me'yorlar va tartiblarga muvofiqligini davriy tekshirish borishni o'z ichiga oladi. Navbatdagi qadam qarzdorning moliyaviy layoqatini baholash bo'lib, uning balansini, foyda va zararlar to'g'risidagi hisobotini xamda mijozning moliyaviy-xo'jalik faoliyatini tavsiflovchi boshqa xujjatlarni taxlil qilish asosida amalga oshiriladi.

Monitoringning yana bir muxim tomoni kreditni qoplashning ikkilamchi manbai - uning qaytarilishining ta'minotini tekshirish hisoblanadi.

Bugungi kunda Respublikamizda xar yili yuzlab loyihalarni moliyalashtirish amalga oshirilmoqda. Bu loyihalar davlat byudjeti mablag'lari, xalkaro kredit liniyalari mablag'lari hisobiga, Biznes-fond va byudjetdan tashqari fondlar, banklar, chet ellik va xususiy investorlar tomonidan moliyalashtirilgan ekan, albatta, bu mablag'larning qaytarilishi va ma'lum miqdorda ularning foyda bilan ta'minlanishi talab etiladi. Ushbu mablag'larning muayyan foydasi bilan qaytishligini aniqlash, tekshirib borish va taxlil qilib turish uchun kreditorlar tomonidan, shuningdek mol etkazib beruvchilar, xususan, lizing, sug'urta kompaniyalari va kafillik beruvchi tashkilotlar tomonidan loyihalarning monitoringi olish boriladi.

Bugungi kunda O'zbekiston Respublikasida xam moliyalashtirilayotgan barcha loyihalar ustidan monitoring olish borishning umumiy tizimi joriy qilingan.

Xar bir moliyalashtiruvchi yoki kreditlashni amalga oshiruvchi tashkilotlar o'zlarining faoliyat turi va xususiyatlaridan kelib chikib, o'zlariga xos bo'lgan monitoring o'tkazish tartibini ishlab chiqadilar va bu asosda faoliyat yuritadilar.

Monitoringning mazmuni "ko'zgu" degan ma'noni anglatadi.

Monitoringni yuritishda quyidagilar ko'zda tutiladi:

4. Amalga oshirilmoqchi bo'lgan loyihada nima ishlab chiqarish ko'zda tutilganligi.
5. Ishlab chiqarish jarayonini bilishlik, ya'ni maxsulot ishlab chiqarish jarayonini boshidan oxirigacha kuzatib borish.
6. Ishlab chiqarish korxonasining tashkiliy, iqtisodiy, ijtimoiy, siyosiy va ekologik jihatdan asoslanishi va tashkil etilishi.
7. Loyihani moliyalashtirish manbalarini aniqlash va uni moliyalashtirishni amalga oshirish.

Monitoring olib borish bosqichlari bo'lib quyidagilar hisoblanadi:

- korxonaning moliyaviy-xo'jalik faoliyati to'g'risidagi ma'lumotlarni yiyaish va qayta ishlash;
- olingan ma'lumotlar asosida korxonalarning moliyaviy-xo'jalik holatini taxlil etish;
- taxlil natijalari bo'yicha xulosalar qilish va takliflar berish.

Dasturni amalga oshirilishi monitoringi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Maxkamasining 2000 yil 4 yanvardagi 1-son qarori bilan tasdiqlangan O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturiga kiritilgan loyihalarning amalga oshirilishi ustidan davlat monitoringi to'g'risidagi Nizomga muvofiq amalga oshiriladi.

Dasturning davlat monitoringi:

- investitsiya loyihalarini, va birinchi navbatda, markazlashtirilgan investitsiyalardan foydalangan holda ro'yobga chiqarilayotgan investitsiya loyihalarini o'z vaktida va samarali amalga oshirilishini ta'minlash;
- loyihalarni belgilangan tartibda tasdiqlangan parametrlarga (texnik-iqtisodiy asoslar, texnik-iqtisodiy hisob-kitoblar), tanlov savdolari (tenderlar) shartlariga rioya qilish;
- amalga oshirilayotgan loyihalar bo'yicha axborot bazasini shakllantirish;
- investitsiya loyihalarini amalga oshirishda paydo bo'ladigan muammoli masalalarni kuzatib borish;
- investitsiya iklimini takomillashtirish yuzasidan takliflar ishlab chiqish maqsadida amalga oiriladi.

Dasturning monitoringi xar oyda statistika hisoboti va so'rov yo'li bilan iqtisodiyot vazirligi tomonidan amalga oshiriladi.

Dasturning monitoring natijalari Dasturning amalga oshirilishi to'g'risidagi xar choraklik axborotlarni tayyorlashda xamda navbatdagi uch yillik davrga Dasturni shakllantirishda foydalaniladi.

Nazorat savollari

1. Investitsiya dasturi deganda nimani tushunasiz?

2. Dasturning aniq ro'yxati quyidagilardan iborat?
3. O'zbekiston Respublikasi Investitsiya dasturini shakllantirish tartibi qanday bosqichlardan iborat?
4. Investitsiya dasturini moliyalashtirish manbalari nimalar?
5. Monitoring deganda nimani tushunasiz?
6. Monitoringni yuritishda nimalar ko'zda tutiladi?
7. Monitoring olib borish bosqichlari nimalardan iborat?

Mavzu-5 : Investitsiya bozorini baholash va prognozlash

Reja:

- 1. Investitsiya bozori xarakteristikasi va uni o'rganish tamoyillari**
- 2. Investitsiya bozori rivojlanishining iqtisodiy ko'rsatkichlarini baholash va prognozlash**
- 3. iqtisodiyot tarmoqlarining investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash**
- 4. Regionlarning investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash**
- 5. Korxona investitsion jozibadorligini baholash**

1. Investitsiya bozori xarakteristikasi va uni o'rganish tamoyillari

Investitsiya faoliyati investitsion bozor rivojlanish holatini baholash va prognozlash bilan chambarchas bog'liq.

Tor ma'noda, investitsion bozor deganda investitsion tovarlar (qurilish materiallari va asosiy fondlarning ishlab chiqarish qismi) va investitsion xizmatlar (qurilish-montaj ishlari) bozori tushuniladi. CHet el tajribasida investitsion bozor investitsiyalarning asosiy turlari qimmatli qog'ozlar bo'lganligi sababli fond bozoriga tenglashtiriladi. Ammo investitsion bozor tushunchasi keng talqinga ega, ya'ni investitsion bozor – bu hamma turdagi investitsiyalash ob'ektlari bozori yoki o'zining tarkibida to'g'ridan-to'g'ri kapital qo'yilmalar bozori, xususiylashtirilgan

ob`ektlar bozori, ko'chmas mulk bozori, real investitsiyalash ob`ektlari bozori, fond bozori, pul bozori kabi alohida bozorlar yig'indisidir.

To'g'ridan-to'g'ri kapital qo'yilmalar bozori – yangi qurilish, kengayish, rekonstruktsiya, texnik qayta jixozlash turdagi kapital qo'yilmalar ko'rinishidagi investitsiyalash bozori.

Xususiylashtirilgan ob`ektlar bozorida real investitsiyalash predmeti bo'lib auksion, konkurslarda sotiladigan va xususiylashtirilgan ob`ektlar chiqadi.

Ko'chmas mulk bozori investitsion bozor alohida mustaqil elementidir.

Real investitsiyalash turli ob`ektlari bozori kolleksiya predmetlariga, qimmatli metall va toshlar bozoridir.

Fond bozori (yoki qimmatli qog'ozlar bozori) ma'lum rivojlanishga ega.

Pul bozori investitsion bozor elementi hisoblanib, bunda moliyaviy investitsiyalash ob`ekti bo'lib muddatli va muddatsiz depozit qo'yilmalar hisoblanadi.

Investitsion bozorni butunlay va alohida uning segmentlari holatini uning qo'yidagi elementlari xarakterlaydi – talab, taklif, narx va rakobat. Ushbu elementlar nisbati doimiy ravishda o'zgarib turadi. Investitsion bozor faollik darajasini, talab, taklif, narx va rakobat o'rtasidagi nisbatni aniqlashda bozor kon'yunkturasini o'rganish yo'li bilan aniqlanadi.

Bozor kon'yunkturasi butun investitsion bozorda yoki uning alohida segmentlari tizimida talab, taklif, narx va raqobat darajalari o'rtasidagi nisbatni aniqlovchi namoyon bo'lish formasidir.

Butun investitsion bozor yoki uning alohida segmentlari uchun qo'yidagi to'rtta bosqich xarakterlidir: kon'yunkturaning o'sishi, kon'yunktura bumi, kon'yunkturaning nimjonlanishi va kon'yunkturaning pasayishi.

Samarali investitsion strategiyani tashkil etish va iqtisodiy asoslangan investitsion qarorlarni qabul qilish uchun investitsion bozorini sistematik ravishda o'rganish lozim. Investitsion bozor kon'yunkturasini o'rganish qo'yidagi uch bosqichdan iborat:

1. Investitsiya faoliyati ko'zda tutilayotgan yoki amalga oshirilayotgan bozor segmentida investitsion faollikni joriy ko'zatib borish.

2. Investitsion bozor joriy kon'yunkturasini tahlil qilish va uning zamonaviy rivojlanish tendentsiyalarini ajratish.

3. Investitsiya faoliyati strategiyasining asosiy yo'nalishlarini tanlash va investitsion portfelni tashkil etish uchun investitsion bozor kon'yunkturasini prognozlash.

Investitsion bozorni o'rganish jarayoni bosqichlari:

1) investitsion bozor rivojlanish makroiqtisodiy ko'rsatkichlarini baholash va prognozlash bosqichi;

2) iqtisodiyot tarmoqlari investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash bosqichi;

3) regionlarning investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash bosqichi;

4) alohida korxona investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash bosqichi;

bunday investitsion bozorni o'rganish ketma-ketligi uning alohida segmentlari bo'yicha va investitsiya faoliyati strategiyasi va samarali investitsion portfelni tashkil etish uchun aniq axborotni olishga imkon beradi.

2. Investitsiya bozori rivojlanishining iqtisodiy ko'rsatkichlarini baholash va prognozlash.

Investitsion bozor rivojlanishining makroiqtisodiy ko'rsatkichlarini o'rganish bozorni tadqiq etish birinchi murakkab bosqichi hisoblanadi va keng ma'nodagi axborot, malakali ijrochilarni talab etadi. U o'z ichiga qo'yidagi bosqichlarni oladi:

1) investitsion bozor joriy kon'yunktura holatini va investitsion iqlimni aks ettiruvchi birlamchi ko'zatilayotgan ko'rsatkichlar tizimini tashkil etish;

- 2) investitsion bozor joriy kon'yunkturasini taxlil etish;
- 3) investitsion bozor rivojlanishiga ta'sir ko'rsatuvchi sharoitlar va omillarni istiqboldagi o'zgarishlarini tadqiq qilish.

1. Birlamchi ko'zatilayotgan ko'rsatgichlar tizimini tashkil etish investitsion bozor monitoring tizimini yaratish jarayonida amalga oshiriladi. Bunday monitoring tizimi qo'yidagicha bo'limlar bo'yicha to'zilishi mumkin:

a) butun investitsion bozor makroiqtisodiy rivojlanishini belgilovchi asosiy ko'rsatgichlar;

b) kapital qo'yilmalar bozori rivojlanishining asosiy ko'rsatgichlari;

v) xususiylashtirish ob'ektlari bozori rivojlanishining asosiy ko'rsatgichlari;

g) ko'chmas mulk bozori rivojlanishining asosiy ko'rsatgichlari;

d) fond bozori rivojlanishining asosiy ko'rsatgichlari;

e) pul bozori rivojlanishining asosiy ko'rsatgichlari;

2. Investitsion bozor joriy kon'yunkturasini tahlil etish butun bozor va unga kiruvchi alohida bozorlarni xarakterlovchi, analitik ko'rsatgichlar tizimiga asoslanadi. Bunday analitik ko'rsatgichlar tizimini investor o'zining investitsiya faoliyati maqsadi va yo'nalishidan kelib chiqib aniqlaydi. Investitsion bozor monitoringiga kiritilgan boshlang'ich ko'rsatgichlar asosida dinamika ko'rsatgichlari, nisbat koeffitsientlari, elastiklik koeffitsientlari belgilanadi.

Investitsion bozor kon'yunkturasini tahlil etishda uning butun mamlakat iqtisodiy rivojlanish fazalari bilan bog'liqligini va uning umumiy dinamikasini aniqlash lozim bo'ladi. iqtisodiyot u yoki bu davomiylikdagi qo'yidagi iqtisodiy tsiklni tashkil etuvchi to'rtta fazalardan o'tadi: krizis, depressiya, jonlanish va o'sish.

SHuni ta'kidlash lozimki, jaxon tajribasida iqtisodiyot holati va alohida unga mos holda mamlakatlar investitsion jozibadorlik darajasini xarakterlovchi bir qator indikatorlar (integral ko'rsatgichlar) ishlab chiqilgan. Masalan «Euromoney» jurnali milliy daromad ko'rsatgichlari, ichki va tashqi qarzдорlik, qisqa muddatli va uzoq muddatli investitsiyalash uchun kredit resurslarining ochiqqligi, investitsiyalar iqtisodiy samaradorligi, siyosiy risklar asosida xar yarim

yillikda ekspertlar tomonidan ishlab chiqilgan investitsion jozibadorlik reytingini e`lon qiladi.

AKSH iqtisodiyoti holatini va uning investitsion bozor kon`yunkturasiga ta`sirini xarakterlovchi indikatorlar o`rtasida Dou-Jons indeksi birinchi o`rinda turadi. Ushbu indeksning o`rtacha miqdori qo`yidagi maxsus indekslar asosida tashkil qilinadi – sanoat (30 ta yirik sanoat kompaniyalar aktsiyalar kursi asosida hisoblanadi), transport (20 ta temir yo`l, avia va avtotransport kompaniya aktsiyalari kursi dinamikasini birlashtiruvchi) va kommunal (15 kommunal kompaniyalar kurs dinamikasini aks ettiruvchi). Ushbu indeks 1897 yildan buyon hisoblanib keladi.

Undan tashqari AKSHda «Standart end Pur» amerika kompaniyasi tomonidan ishlab chiqilgan va 500 ta kompaniya aktsiyalari xarakatini aks ettiruvchi indeks keng ishlatiladi. Buyuk Britaniyada ushbu maqsadda «Reyter» indeksi, Germaniyada – «Frankfurt Al`gemayne tsaytung» indeksi, YAponiyada – «Nikkei» indeksleri ishlatiladi.

3. Investitsion bozor rivojlanishiga ta`sir etuvchi omil va sharoitlarning istiqbolli o`zgarishlarini tadqiq qilish va ushbu rivojlanish prognozini ishlab chiqish bozorni makroiqtisodiy o`rganish jarayonini yakunlaydi. Bunday tadqiqot axborot bazasi sifatida iqtisodiyot ayrim sohalari va butun O`zbekiston rivojlanish davlat programmalari asos qilib olinadi.

Investitsion bozor rivojlanishini makroiqtisodiy tadqiqot qilish iqtisodiyot tarmoqlari va ayrim regionlar investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash asos bo`lib qoladi.

3. iqtisodiyot tarmoqlarining investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash.

Investorlar oldida turgan asosiy masala investitsiyalash ob`ekti sifatida eng yaxshi istiqbolli rivojlanish va investitsiyalarning yuqori samaradorligini ta`minlovchi ma`lum tarmoq korxonalarini tanlashdir. Bunday tanlov asosida iqtisodiyot tarmoqlari investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash yotadi.

iqtisodiyot tarmoqlari investitsion jozibadorligini o'rganish qo'yidagi uch bosqichdan iborat:

- 1) ko'zatuvchi uchun axborot ko'rsatgichlar tizimini tanlash;
- 2) investitsion jozibadorlik tahlilini o'tkazish va analitik ko'rsatgichlar tizimini yaratish;
- 3) iqtisodiyot ayrim tarmoqlari investitsion jozibadorligini prognozlash.

Tarmoqlar investitsion jozibadorligini baholash prognozlash jarayonida uning xayotiy tsiklini hisobga olish zarur. Bozor nazariyasiga asosan tarmoq xayotiy tsikli qo'yidagi bosqichlardan iborat:

1. «Paydo bo'lish» bosqichi.
2. «O'sish» bosqichi.
3. «Kengayish» bosqichi.
4. «YUksalish bosqichi.
2. «Inqiroz» bosqichi.

Xozirgi zamon sharoitida ayrim tarmoqlar xayotiy tsikl bosqichlarining almashinuvi iqtisodiyotda amalga oshirilayotgan struktur o'zgarishlar bilan bog'liq.

Tarmoqlar investitsion jozibadorligini aniqlovchi rivojlanish istiqboli mezonidan tashqari, ushbu baholash daromadlilik va risk ko'rsatgichlarini, xususiylashtirish templari, formalari, yo'nalishlari, mahsulot eksport salohiyati, inflyatsion ximoya kabi ko'rsatgichlar o'zida mujassam etishi lozim.

4. Regionlarning investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash.

Xar bir investitsion loyiha aniq yo'nalishga ega bo'ladi va uni eng qulay regionlarda yuqori samara bilan amalga oshirish mumkin.

SHuning uchun korxona investitsiya faoliyati strategiyasini asoslashda regionlarning investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash alohida o'rin tutadi. Bunday siyosatning asosiy maqsadi turli iqtisodiy imkoniyatlarni ratsional ishlatish, optimal integratsiya effekti, territorial mexnat taksimoti, o'zaro iqtisodiy

kooperatsiya kabi sharoitlarni hisobga olgan holda alohida regionlarning rivojlanishini ta'minlash.

Regionlarning investitsion jozibadorligini baholash prognozlash tarmoq investitsion jozibadorligini aniqlash kabi amalga oshiriladi.

5. Korxona investitsion jozibadorligini baholash.

Investitsion bozorni o'rganish yakuniy bosqichi bo'lib alohida korxonalar investitsion jozibadorligini tahlil qilish va baholash hisoblanadi. Bunday baholash investor tomonidan kapital qo'yilmalarning kengayish va texnik qayta jixozlash maqsadga muvofiqligini aniqlashda, al'ternativ xususiylashtirish ob'ektlarini sotib olishda tanlash, kompaniyalar aktsiyalarini sotib olishda o'tkaziladi.

Korxona investitsion jozibadorligini baholash uning xayotiy tsikl bosqichini aniqlashni talab etadi. Bozor nazariyasiga asosan qo'yidagi olti bosqich ajratiladi:

- 1) paydo bo'lish;
- 2) bolalik;
- 3) yoshlik;
- 4) etuklik;
- 5) qarilik.

Korxona xayotiy tsikli umumiy davri 20-25 yilga teng.

O'sish bosqichida turgan korxonalar investitsion jozibador hisoblanadi, ya'ni boshlang'ich to'rt rivojlanish bosqichlarida.

Investitsion jozibadorlikni baholash jarayonida korxona moliyaviy tahlilining asosiy yo'nalishlari:

- 1) Aktivlarning aylanish tezligini tahlil qilish.
- 2) Kapital foydaliligini tahlil qilish.
- 3) Moliyaviy mustaxkamlikni tahlil qilish.
- 4) Aktivlarning likvidligini tahlil qilish.

1. Aktivlarning aylanish tezligini tahlil qilishda foydalanilayotgan aktivlar aylanish davri korxona faoliyati ichki sharoitlari bilan belgilanadigan, ya'ni marketing, ishlab chiqarish, moliyaviy strategiya va taktika samaradorligi.

2. Kapital foydaliligi qo'yilayotgan vositalardan foydalanish jarayonida yuqori foydani ta'minlash investitsiyalash bosh maqsadlaridan biri hisoblanadi. Xozirgi sharoitda korxona foyda ko'rsatgichi ma'lum darajada o'zgarib tursada, tahlil jarayonida uni tashkil etish saloxiyatini aniqlash mumkin bo'ladi.

3. Moliyaviy mustaxkamlik investitsion vositalarni tashkil etish strukturasi bilan bog'liq investitsion riskni baholashga va joriy ishlab chiqarish faoliyatini moliyalashtirish manbalari optimalligini aniqlashga imkon beradi.

4. Aktivlarning likvidligi. Likvidlikni baholash korxonaning qisqa muddatli majburiyatlar bo'yicha to'lov qodirligini aniqlaydi yoki boshqacha kilib aytganda aktivlar likvidlik holati qisqa muddatda investitsion risklar darajasini xarakterlaydi.

Jaxon tajribasi moliyaviy tahlil ko'rsatgichlari keng tizimini ishlab chiqqan.

Aktivlarning aylanish tezligi tahlil qilish jarayonida qo'yidagi ko'rsatgichlar muhim ahamiyatga ega:

- a) hamma foydalanilayotgan aktivlar aylanish koeffitsienti;
- b) joriy aktivlar aylanish tezligi koeffitsienti;
- v) foydalanilayotgan aktivlar aylanish davomiyligi;
- g) joriy aktivlar aylanish davomiyligi.

Aktivlar aylanish tezligi koeffitsienti dinamikada kamayishi yoki ularning aylanish davomiyligining o'sishi korxona rivojlanishida salbiy tendentsiyalar paydo bo'layotganidan xabar beradi, chunki joriy xo'jalik faoliyatiga qo'shimcha investitsiya vositalarini zaruriyatini keltirib chiqaradi.

SHuning bilan birga moliyaviy holatni tahlil qilish sxemasi mavjud va u «Dyupon» («Moliyaviy tahlil Dyupon tizimi») korporatsiyasi tomonidan ishlab chiqilgan. Ushbu usul baholash yagona tizimida ko'rib o'tilgan ko'rsatgichlarni o'zaro bog'lash imkonini beradi. «Dyupon modeliga» asosan foydalanilayotgan aktivlar foydasi mahsulotni sotishdan keladigan foydaning aktivlar aylanish koeffitsienti ko'paytmasiga teng. SHunday kilib alohida korxonalar investitsion jozibadorligini baholash uchun marketing, ishlab chiqarish, moliyaviy faoliyat

tahlili, foydani belgilovchi asosiy omillarni o'rganish va uni ko'paytirish imkoniyatlarini tahlil qilish zaruratini talab etadi.

Xulosa

Investitsion bozor – bu hamma turdagi investitsiyalash ob'ektlari bozori yoki o'zining tarkibida to'g'ridan-to'g'ri kapital qo'yilmalar bozori, xususiylashtirilgan ob'ektlar bozori, ko'chmas mulk bozori, real investitsiyalash ob'ektlari bozori, fond bozori, pul bozori kabi alohida bozorlar yig'indisidir.

Butun investitsion bozor yoki uning alohida segmentlari uchun qo'yidagi to'rtta bosqich xarakterlidir: kon'yunkturaning o'sishi, kon'yunktura buri, kon'yunkturaning nimjonlanishi va kon'yunkturaning pasayishi.

Samarali investitsion strategiyani tashkil etish va iqtisodiy asoslangan investitsion qarorlarni qabul qilish uchun investitsion bozorini sistematik ravishda o'rganish lozim. Investitsion bozor kon'yunkturasini o'rganish qo'yidagi uch bosqichdan iborat:

1. Investitsiya faoliyati ko'zda tutilayotgan yoki amalga oshirilayotgan bozor segmentida investitsion faollikni joriy ko'zatib borish.

2. Investitsion bozor joriy kon'yunkturasini tahlil qilish va uning zamonaviy rivojlanish tendentsiyalarini ajratish.

3. Investitsiya faoliyati strategiyasining asosiy yo'nalishlarini tanlash va investitsion portfelni tashkil etish uchun investitsion bozor kon'yunkturasini prognozlash.

Investitsion bozor rivojlanishining makroiqtisodiy ko'rsatgichlarini o'rganish bozorni tadqiq etish birinchi murakkab bosqichi hisoblanadi va keng ma'nodagi axborot, malakali ijrochilarni talab etadi. U o'z ichiga qo'yidagi bosqichlarni oladi:

1) investitsion bozor joriy kon'yunktura holatini va investitsion iqlimni aks ettiruvchi birlamchi ko'zatilayotgan ko'rsatgichlar tizimini tashkil etish;

2) investitsion bozor joriy kon'yunkturasini taxlil etish;

3) investitsion bozor rivojlanishiga ta'sir ko'rsatuvchi sharoitlar va omillarni istiqboldagi o'zgarishlarini tadqiq qilish.

Nazorat savollari

1. Investitsion bozor tushunchasiga ta'rif bering va uning klassifikatsiyasini keltiring.
2. Investitsion bozor rivojlanishining asosiy makroiqtisodiy ko'rsatgichlari kaysilar?
3. Korxona investitsion jozibadorlik ko'rsatgichlarini aniqlang?
4. iqtisodiyot tarmoqlarining investitsion jozibadorligini baholash va prognozlash qanday amalga oshiriladi?
5. Investitsion bozor kon'yunkturasini o'rganish qanday bosqichlardan iborat?
6. Investitsiya faoliyati strategiyasining asosiy yo'nalishlarini tanlash va investitsion portfelni tashkil etish uchun investitsion bozor kon'yunkturasini prognozlash qanday amalga oshiriladi?
7. Regionlarning investitsion jozibadorligini baholash qanday amalga oshiriladi?

Mavzu- 6: Fond bozori vositalarining sifat va samaradorligini baholash.

Reja:

- 1. Fond bozori vositalari investitsion sifatlarining asosiy xususiyatlari**
- 2. Fond bozori vositalari samaradorligini baholash modellari**

1. Fond bozori vositalari investitsion sifatlarining asosiy xususiyatlari

Keyingi paytlarda ko'pgina investorlarning investitsiya faoliyatii fond bozoriga qaratilgan. Moliyaviy investitsiyalarni umumiy xajmining 90%ni turli fond bozori vositalari tashkil qiladi.

Investorlar talabi asosan aktsiya, obligatsiya, omonat sertifikatlar, f'yucherslar, opsiya va investitsion sertifikatlar qaratilgan. Fond bozori vositalari turli-tumanligi ularning investitsion sifatlarini baholash zaruratini keltiradi.

Investorlar nuqtai nazaridan hozirgi paytda moliyaviy investitsiyalar sifatida qo'yidagi fond bozori vositalaridan foydalaniladi:

- 1) aktsiyalar;
- 2) obligatsiyalar;
- 3) omonat sertifikatlar;
- 4) investitsion sertifikatlar.

I. Aktsiyalar deganda aktsiya egasi xissadorlik jamiyati kapitaliga o'zining ma'lum xissasini qo'shganligiga va uning foydasidan dividend shaklida daromad olish huquqi borligiga guvohlik beruvchi qimmatli qog'oz tushuniladi.

Fond bozorida aylanadigan aktsiyalar qo'yidagi sifatlar bilan klassifikatsiyalanadi:

1. Ro'yxatga olish va muomala jihatlari bo'yicha:

- egasining ismi yozilgan aktsiya;
- (pred'yavitel') mo'ljallangan aktsiya.

2. emitent majburiyatlari xarakteri bo'yicha:

- oddiy;
- imtiyozli.

3. Mulk shakli bo'yicha:

- davlat korxonalari aktsiyalari;
- nodavlat korxona aktsiyalari.

4. Regional joylashuvi bo'yicha:

- natsional emitentlar aktsiyalari;
- xorijiy emitentlar aktsiyalari.

Investitsiyalash ob'ekti sifatida aktsiyalarning yuqorida keltirilgan sifatleri muhim o'rin tutadi.

Investitsiyalash jarayonida aktsiyalarning turlaridan qat'iy nazar ularning investitsion sifatlarini baholash eng asosiy masala hisoblanadi. Bunda kompleks baholash qo'yidagi parametrlar bo'yicha olib boriladi:

- 1) Emitentning xo'jalik faoliyat sohasini baholash;
- 2) Emitentning xo'jalik faoliyat va moliyaviy ahvoli asosiy ko'rsatgichlarini baholash;
- 3) Fond bozorida aktsiya muomala xarakterini baholash;
- 4) Aktsiya emissiyasi shartlarini baholash.

Emitentning xo'jalik faoliyat sohasini baholash korxonani xayotiy tsiklini bosqichini o'rganishni talab etadi.

Emitentning xo'jalik faoliyat va moliyaviy ahvoli asosiy ko'rsatgichlarini baholash aktsiyalar fond bozorida muomala davomiyligi bilan bog'langan holda amalga oshiriladi.

Fond bozorida aktsiya muomala xarakterini baholash ularning bozor kotirovkasi va likvidlik ko'rsatgichlari bilan bog'liq. Ularga qo'yidagi ko'rsatgichlar kiradi:

1. Dividendlarni to'lash darajasi.
2. Narx va daromadlilik o'rtasidagi nisbat koeffitsienti. Bu ko'rsatgich aktsiya narxi va uning daromadi o'rtasidagi bog'liqlikni ifodalaydi.
3. Fond birjasida aktsiyalarning likvidlik koeffitsienti uning kerak paytda likvidlik darajasini ifodalaydi.
4. Aktsiya talab va taklif kotirovka narxlari o'rtasidagi nisbat koeffitsienti.
5. Aktsiyaning muomala koeffitsienti muomalaga chiqarilgan aktsiyalar hajmini ifodalaydi va uning egri likvidlik ko'rsatgichi hisoblanadi.

Keltirilgan aktsiyalarning investitsion sifatlarini reyting baholash bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarning ayrim korxonalariga investitsiyalashda foydalanish mumkin.

II. Obligatsiya deganda obligatsiya egasi xissadorlik jamiyatiga qayd qilingan foiz olish sharti bilan pul qo'yganligini tasdiqlovchi qimmatli qog'oz

tushuniladi. Obligatsiyalar xissadorlik jamiyatining moliyaviy mablag'larini ko'paytirish maqsadida chiqariladi.

Obligatsiyalar ham yuqorida keltirilgan aktsiya turlari kabi bir necha sifatlar bo'yicha klassifikatsiyalanadi va ushbu sifatlar obligatsiyalarni investitsiyalash ob'ekti sifatida tanlashda muhim o'rin kasb etadi.

Obligatsiyalarni ro'yxatga olish va muomala bo'yicha, emitent regional taallukliligi bo'yicha (*milliy va xorijiy emitentlar obligatsiyalari*) bo'linishi xuddi aktsiya sifatlari kabi investitsion jixatlarni belgilab beradi.

Davlat zayomi obligatsiyalari, maxalliy zayom obligatsiyalari, korxonalar obligatsiyalari investorlar uchun risklar darajasi bo'yicha muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki risk darajasi past bo'lgan davlat zayom obligatsiyalari bo'yicha nisbatan *kam daromad* taklif etilsa, risk darajasi yuqori bo'lgan korxona obligatsiyalari bo'yicha *yuqori daromad* taklif etiladi.

Obligatsiyalarning *qisqa muddatli, o'rta muddatli va uzoq muddatli* turlarga bo'linishi xuddi aktsiyalar kabi investitsion jihatlarni aniqlashga yordam beradi. Masalan, qisqa muddatli obligatsiyalar investorlar uchun qulay hisoblanadi.

Obligatsiyalarni daromadni foizli va foizsiz to'lash turiga qarab investorlarning kapitalni qo'yish maqsadini belgilaydi.

Obligatsiya turlarining investitsion sifatlarini baholash qo'yidagi parametrlar bo'yicha amalga oshiriladi:

- 1) regionlarning investitsion jozibadorligini baholash (maxalliy zayom obligatsiyalari bo'yicha);
- 2) korxonalarning moliyaviy barqarorligini va to'lov qobiliyatini baholash (korxonalar obligatsiyalari bo'yicha);
- 3) fond bozorida obligatsiyalarning muomala xarakterini baholash;
- 4) obligatsiyalar emissiya shartlarini baholash.

Regionlarning investitsion jozibadorligini baholash, agar regionlar davlatdan katta xajmdagi subsidiyalarni olsa, obligatsiyalar bo'yicha to'lovlarni o'zishda jiddiy moliyaviy qiyinchiliklarga uchrashi mumkinligini ko'rsatib beradi, shuning

uchun maxalliy zayom obligatsiyalari bilan qiziqqanda region byudjet balansining sal'do dinamikasini o'rganish lozim bo'ladi.

Korxonalarning moliyaviy barqarorligini va to'lov qobiliyatini baholash ularning investitsion jozibadorligini ifodalovchi ko'rsatgichlar sistemasi orqali ifodalanadi. Bunday baholashning bosh masalasi o'rganilayotgan korxona kredit reytingini, uzoq muddatda moliyaviy barqarorligi hamda obligatsiyalar bo'yicha to'lovni o'zish fondi mavjudligini aniqlashga qaratilgan.

Fond bozorida obligatsiyalarning muomala xarakterini baholash investor uchun bir muncha qiyinchiliklar tug'diradi, chunki bu erda obligatsiya bo'yicha belgilangan daromad (foiz) qiymatini aniqlash obligatsiyaning real narxini topish bilan bog'liq bo'ladi.

Obligatsiyalarning emissiya shartlarini baholash uning muomalaga chiqarish maqsadi, sotib olish shartlarini, foiz to'lash davriyligini, asosiy summani to'lash shartlarini o'rganishni talab etadi.

III. Omonat sertifikatlar o'zining iqtisodiy mohiyati bo'yicha obligatsiyalarga yaqin, faqat farqi shundaki omonat sertifikatlari nafaqat muddatli, balki investor xoxlagan paytda kapitalini kaytarib olishi mumkin bo'lgan obligatsiyalardir. Omonat sertifikatlarning sifatlar bo'yicha klassifikatsiyalanishi obligatsiyalar kabi amalga oshiriladi.

Omonat sertifikatlari investitsiyalash ob'ekti bo'lishi bilan bir qatorda to'g'ridan-to'g'ri hisob-kitob vositasi sifatida ham chiqishi mumkin.

Omonat sertifikatlarining investitsion sifatlarini baholash qo'yidagi parametrlar yordamida amalga oshiriladi:

- 1) emitent – bankning ishonchliligini baholash;
- 2) fond bozorida omonat sertifikatining muomala xarakterini baholash;
- 3) omonat sertifikatlarining emissiya shartlarini baholash.

Omonat sertifikatlarining ikkinchi va uchinchi parametrlar bo'yicha investitsion jozibadorligini baholashda foydalaniladigan ko'rsatgichlar

obligatsiyalarning baholash ko'rsatgichlari bilan bir xil, shuning uchun birinchi parametrlar bo'yicha baholashni ko'rib chikamiz.

CHet el tajribasida bankning ishonchliligini baholash CAMEL sistemasi bo'yicha amalga oshiriladi, bu erda:

- «S» - bank kapitalining etarliligi;
- «A» - aktivlar sifat strukturasi;
- «M» - boshqaruv samaradorligi;
- «E» - daromadlilik (rentabellik) darajasi;
- «L» - likvidlik darajasi.

Ushbu baholashdan so'ng bank ishonchlilik darajasi bo'yicha «yaxshi», «qoniqarli», «etarli» va «qoniqarsiz» turlarga ajratiladi.

IV. Investitsion sertifikatlar deganda investitsion fond yoki investitsion kompaniya tomonidan chiqarilgan va o'z egasiga dividend olishga prays beruvchi qimmatli qog'ozga aytiladi.

O'zining iqtisodiy mohiyati bo'yicha investitsion sertifikat oddiy aktsiyaning bir turi bo'lib, qo'yidagi sifatlar bo'yicha klassifikatsiyalanadi:

1. Ro'yxatga olish va muomala xarakteri bo'yicha egasining ismi yozilgan va yozilmagan investitsion sertifikatlar.

2. emitent turlari bo'yicha:

- a) ochiq investitsion fondlar investitsion sertifikatlar;
- b) yopiq investitsion fondlar investitsion sertifikatlar;
- v) investitsiya kompaniyalari investitsion sertifikatlari.

2. Fond bozori vositalari samaradorligini baholash modellari

Investitsiyalarning samaradorligi aniqlash daromad va xarajatlar effektlarini taqqoslash asosida amalga oshiriladi. Moliyaviy qo'yilmalar samaradorligini aniqlashda xarajatlar sifatida turli fond vositalariga investitsiya qilingan mablag'lar tushuniladi. Daromad deb fond vositalarining real qiymati va ularga qilingan xarajatlar o'rtasidagi farqqa aytiladi.

Fond vositalarining real xaqiqiy qiymati qo'yidagi ikki asosiy ko'rsatgich ta'sirida shakllanadi:

- 1) aniq turdagi fond vositasining istiqboldagi pul oqimi summasi;
- 2) istiqboldagi pul oqimining xozirgi qiymatini baholashda ishlatiladigan diskont stavkasining miqdori.

Istiqboldagi pul oqimi summasi obligatsiya, omonat sertifikatlar bo'yicha kelib tushayotgan foizlar summasi va to'lovni o'zish paytidagi aktiv qiymati yig'dilaridan iborat. Ushbu fond vositalari bo'yicha istiqboldagi pul oqimi summasini aniqlashda qo'yidagi uch variantdan foydalanish mumkin:

- 1) fond vositasi bo'yicha foizlarni to'lamaslik, bunda investorning daromadi sotib olish narxi va sotish narxlari o'rtasidagi farqqa teng bo'ladi;
- 2) to'lovni kelishilgan muddatda o'zish va foizlarni davriy ravishda to'lab borish (xozirgi kundagi eng ko'p tarqalgan variant);
- 3) kelishilgan muddat oxirida hamma yig'ilgan foiz summasi fond vositasi summasi bilan birgalikda to'lanadi.

Aktsiya va investitsion sertifikatlar bo'yicha istiqboldagi pul oqimi summasi qo'yidagi ikki shartdan kelib chiqqan holda shakllanadi:

- 1) noaniq vaqt mobaynida fond vositasidan foydalanish. Bunda istiqboldagi pul oqimi summasi ajratilayotgan dividendlardan tashkil topadi;
- 2) aniq vaqt mobaynida fond vositasidan foydalanish. Bunda istiqboldagi pul oqimi summasi ajratilayotgan dividendlar summasi, investitsion vositani sotib olish summasi va uning boshlang'ich va oxirgi narxlari o'rtasidagi farqdan tashkil topadi.

Pul oqimini tashkil etish va joriy daromad normasining differentsiatsiyasini hisobga olgan holda ayrim fond vositalarining real qiymatini baholash modellarini ko'rib o'tamiz.

Obligatsiyalar va shunga o'xshash qimmatli qog'ozlarni baholash uchun ularning joriy bozor qiymatini, kutilayotgan daromadini aniqlash talab etiladi. Buning uchun qo'yidagi uch variantni taklif qilish mumkin:

1. Obligatsiyalar uchun foizlarni to'lamaslik bo'yicha kutilayotgan daromadni hisoblash modeli – kutilayotgan daromad darajasi obligatsiya nominali xaqiqiy qiymatga keltirilgan diskont stavkasini aniqlashga qaratilgan.

2. Foizlarni to'lamasdan obligatsiyalarning joriy bozor qiymatini aniqlash modeli ushbu qiymatni diskont stavka bo'yicha xaqiqiy qiymatga keltirilgan va joriy daromadga tenglashtirilgan nominal sifatida aniqlashdan iborat.

3. Foizlarni davriy to'lash bilan obligatsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadni aniqlash modelining iqtisodiy mohiyati shundan iboratki, kutilayotgan joriy daromad darajasi yillik foiz summasining obligatsiya bozor narxi nisbatiga tengdir.

Obligatsiyalarning joriy bozor qiymatini aniqlashda obligatsiyalarni baholash asosiy modelidan foydalaniladi. Ushbu modelning iqtisodiy mazmuni shundan iboratki, obligatsiya bo'yicha kutilayotgan joriy daromad darajasi to'lov umumiy koeffitsientining obligatsiya nominali nisbatining xosilasiga teng.

CHet el tajribasida investor joriy daromad va obligatsiyalar joriy bozor qiymatini tez aniqlash uchun «obligatsiyalar daromadi kitobi» deb nomlangan maxsus jadvaldan foydalaniladi. Obligatsiya bozorining bizning sharoitda rivojlanishi ushbu jadvallardan bizning amaliyotda ham foydalanishiga olib keladi.

YUqorida keltirilgan obligatsiyalarni baholash usullari omonat sertifikatlari va shunga o'xshash qimmatli qog'ozlar investitsion ko'rsatgichlarini aniqlashda ishlatilishi mumkin.

Aktsiyalarni baholash ularning joriy bozor qiymatini aniqlashga qaratilgan. Buning uchun qo'yidagi modellardan foydalaniladi.

Noaniq vaqt mobaynida foydalaniladigan aktsiyalarning joriy bozor qiymatini baholash modeli. Ushbu modelning iqtisodiy mazmuni shundan iboratki, aktsiyaning joriy bozor qiymati ushbu aktsiya bo'yicha to'lanayotgan dividendlar yig'indisidan tashkil topadi.

Ma'lum vaqtga mo'ljallangan aktsiya joriy bozor qiymatini baholash modeli obligatsiyani baholash asosiy modeliga o'xshash bo'lib, faqat foiz summasi

o'rniga dividendlar yig'indisi ko'rsatgichlari, obligatsiya nominali o'rniga – realizatsiya paytida aktsiyaning prognoz bozor narxi olinadi. Hisob-kitob mexanizmi esa o'zgarmaydi.

YUqorida keltirilgan usullardan foydalanish axborotning mavjudligi va uning ishonchliligiga bog'liq bo'ladi. Rivojlangan fond bozori sharoitlarida va uning holati xaqida to'liq analitik axborotlar ochiq bo'lganda nisbiy o'rtacha qiymat dispersiyasi asosida kapital aktivlarga narx belgilash deb ataladigan usuldan foydalanish mumkin bo'ladi. Undan tashqari doimiy dividendli aktsiyalarning joriy bozor qiymatini baholash modeli, o'sib boruvchi dividendli aktsiyalarning joriy bozor qiymatini baholash modeli (Gordon modeli), davrlar bo'yicha o'zgarib turuvchi dividendli aktsiyalarning joriy bozor qiymatini baholash modellari mavjud. Ayrim fond vositalarining real bozor qiymati va joriy daromadlilikini aniqlovchi modellardan investitsion portfelni tashkil etishda foydalanish mumkin.

Xulosa

Investorlar nuqtai nazaridan xozirgi paytda moliyaviy investitsiyalar sifatida qo'yidagi fond bozori vositalaridan foydalaniladi:

aktsiyalar; obligatsiyalar; omonat sertifikatlar; investitsion sertifikatlar. Investitsiyalarning samaradorligi aniqlash daromad va xarajatlar effektlarini taqqoslash asosida amalga oshiriladi. Moliyaviy qo'yilmalar samaradorligini aniqlashda xarajatlar sifatida turli fond vositalariga investitsiya qilingan mablag'lar tushuniladi. Daromad deb fond vositalarining real qiymati va ularga qilingan xarajatlar o'rtasidagi farqqa aytiladi.

Fond vositalarining real xaqiqiy qiymati qo'yidagi ikki asosiy ko'rsatgich ta'sirida shakllanadi:

- 3) aniq turdagi fond vositasining istiqboldagi pul oqimi summasi;
- 4) istiqboldagi pul oqimining xozirgi qiymatini baholashda ishlatiladigan diskont stavkasining miqdori.

Nazorat savollari

1. Fond bozorining asosiy vositalarini investitsion sifatlariga nimalar kiradi?

2. Qimmatli qog'ozlar fond vositalariga kaysilar kiradi?
3. Kanday fond vositalarini samaradorligini baholovchi modellar mavjud?
4. Fond vositalarining real xaqiqiy qiymatini belgilovchi asosiy ko'rsatgichlar qaysilar?
5. Omonat sertifikatlar tushunchasiga ta'rif bering?
6. Aktsiya va obligatsiya o'rtasida qanday farq bor?
7. Investitsiyalash ob'ekti sifatida aktsiyalarning qaysi sifatlari muhim o'rin tutadi?
8. Investitsion sertifikatlar tushunchasigi ta'rif bering?

Mavzu-7: Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish.

Reja:

- 1. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va investitsiya resurslari qiymatini aniqlash**
- 2. Kapital qiymati tushunchasi**
- 3. Kapitalning ayrim elementlari qiymati**

1. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va investitsiya resurslari qiymatini aniqlash.

Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish turli usullar bilan amalga oshiriladi:

- aktsiyadorlik investitsiyalash;
- byudjetdan investitsiyalash;
- lizing;
- qarz majburiyatlari hisobidan banklar kreditlari, yuridik hamda jismoniy shaxslar majburiyatlari evaziga moliyalashtirish;
- ipoteka (ko'chmas mulkni garovga qo'yish) asosida olib boriladi.

Monitoring loyiha holatini kuzatish, uni baholash, loyihaning istiqbolini belgilashni qamraydi, boshqacha aytganda loyihaning amalga oshirilishini kuzatib borishni nazarda tutadi. Unga quyidagilar kiradi:

- moliyalashtirilayotgan loyihani amalga oshirilishining borishi to'g'risidagi hisobotlar tahlili;
- ishning ahvolini bevosita loyiha amalga oshirilayotgan joyda tekshirish;
- maqsadli taftishlar, auditorlik tekshiruvlari;
- loyihaning tugallanganligi to'g'risida hisobot tuzish (unda xarajatlarning qoplanishi, mahsulotni sotish chiqimlarini baholash ham nazarda tutiladi).

Bozor munosabatlariga o'tish bosqichida investitsiyalarning samaradorligini oshirish uchun investitsiya qarorlarini qabul qilishning barcha darajalarida investitsiya loyihalarini ishlab chiqish, tanlab olish va amalga oshirish bo'yicha yagona mukammal tizimni shakllantirish talab etiladi. Yagona mukammal tizimni qo'llashda jahon amaliyotida sinovdan o'tgan va e'tirof etilgan, investitsiya loyihalarini baholash, taxlil etish standart usuliga tayanish zarur. Ushbu usul loyihalarni boshqarish uslubiyoti va samaradorlik ko'rsatkichlarini hisoblash usullarini e'tiborga olishni nazarda tutadi.

Investitsiya loyihalarini ishlab chiqish, mamlakatning tashqi bozorga chiqishi va eksportga mo'ljallangan mahsulotlar ishlab chiqarishi strategiyasi asosida amalga oshirilishi zarur. Milliy iqtisodiyot manfaatlari loyihalarni tanlash, shuningdek, ularni amalga oshirishda ustuvor va asosiy mezon bo'lmog'i lozim. Investitsiya loyihalarini baholash, tanlash va amalga oshirishda asosiy e'tibor investitsiya imkoniyatlarining tahliliga, jalb etilayotgan resurslar qiymatini baholashga qaratilishi talab etiladi. Bular bilan birgalikda, e'tiborni noaniqlikning tahliliga, risklarni pasaytirish usullari, ularni investitsiya qatnashchilari o'rtasida taqsimlanishiga qaratish zarur bo'ladi. Loyihaviy tahlil, samaradorlik bo'yicha hisob-kitoblar milliy (so'm) va chet el valyutasida, valyutalar kursi istiqbolini belgilash yo'li bilan olib borilishi maqsadga muvofiqdir.

Hozirgi bosqichda mamlakatda investitsiya loyihalarini ishlab chiqish, tanlash va amalga oshirish tizimi bosqichma-bosqich shakllanmokda. Xalqaro moliya institutlari va xorijiy sheriklar hisobidan moliyalashtiriladigan va davlat investitsiya dasturlariga

kiritiladigan loyihalar tanlovi va tadbiq etilishi standart loyiha tahlilini nazarda tutadigan chet el uslubiyoti asosida amalga oshiriladi. Xususiyl sektor loyihalari odatda moliyalashtirishning mamlakat amaliyotini va loyihaviy moliyalashtirishni chet el tajribasini asos qilib oladi.

Hamkorlikda chet ellik sheriklar, xalqaro moliyaviy institutlar bilan moliyalashtiriladigan investitsiya loyihalari bo'yicha qarorlar qabul qilishda jalb qilinadigan manbalarning narx va qiymatlarini aniqlash yo'li bilan resurslar bazasi ishonchliliqi va sifatini baholash zarur. Loyihalar noaniqliqi va ular risklarining tahlili alohida ahamiyat kasb etadi. Bularni tahlil qilishda jahon amaliyotida ishlatiladigan risklarni pasaytirish usullaridan foydalanish zarur bo'ladi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini tahlil qilish va baholashda pul oqimlarini diskontlash usuli bilan amalga oshirish talab etiladi. Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda sof diskontlangan daromad, daromaddorlik indeksi, ichki daromaddorlik me'yori, xarajatlarning qoplanish muddati ko'rsatkichlaridan foydalanish talab etiladi. Bunda jahon amaliyotida qo'llaniladigan standart uslubiyot ko'rsatkichlaridal, ularni hisoblash usullaridan hamda ularni taqqoslash uslubidan foydalanish lozim.

Investitsion resurslarning umumiy xajmiga bo'lgan extiyojni prognozlash qo'yidagi tartibda amalga oshiriladi.

Birinchi bosqichda real investitsiyalashga kerak bo'ladigan moliyaviy vositalar xajmi aniqlanadi. Bu maqsadda investitsion strategiyada belgilangan analog – ob'ektlar tanlanib, ular bo'yicha yangi qurilish yoki xarid qiymati hisoblanadi.

YAngi ob'ektlar qurish qiymati ushbu ob'ektga analog ob'ektlarni qurishga ketgan xaqiqiy xarajatlar asosida aniqlanadi.

Ishlab turgan korxonani xarid qiymati qo'yidagi usullar bilan aniqlanadi:

a) sof balans qiymati asosida, ushbu baholash korxona aktivlarining umumiy balans qiymatidan uning majburiyatlar yig'indisini ayirish asosida aniqlanadi;

b) foyda asosida baholash oxirgi yillar mobaynida yillik o'rtacha foydaning real yig'indisini aniqlashga asoslangan, hamda investitsiyalarning foydalilik o'rtacha normasini aniqlashga qaratilgan;

v) bozor qiymati asosida baholash tamoyili ushbu korxonaga o'xshash korxonalarning auktsion va konkurslarda sotish ma'lumotlaridan foydalanishga asoslanadi.

Investitsion resursga bo'lgan extiyojni prognozlashda ushbu xaridni kengaytirish, texnik jixozlash va rekonstruktsiya xarajatlari kiritiladi.

Prognozlashning ikkinchi bosqichida moliyaviy investitsiyalarni amalga oshirishga kerak bo'ladigan investitsion resurslar xajmi aniqlanadi. Bunday extiyojni hisoblash prognoz davrida turli investitsiyalash formalari o'rtasidagi nisbatni aniqlashga asoslanadi.

Moliyaviy investitsiyalarni amalga oshirish uchun kerak bo'ladigan investitsion resurslar umumiy extiyojini aniqlash ularga bo'lgan birinchi (boshlang'ich) davrdagi extiyojni va keyingi davrlardagi ularning ko'payishini hisoblashdan iborat.

Extiyojni prognozlashning uchinchi bosqichida zaruriy investitsion resurslar umumiy xajmi aniqlanadi, bunda real investitsiyalashga lozim investitsion resurslarga talab, moliyaviy investitsiyalarni amalga oshirish uchun kerak bo'ladigan resurslarga talab, rezerv kapitali yig'indilari hisoblanadi.

Turli manbalar hisobiga investitsion resurslarni tashkil etish imkoniyatlarini o'rganish strategiyaning ikkinchi bosqichi hisoblanadi. Bunda korxonaning u yoki bu jixatlarini hisobga olgan holda investitsion resurslarni tashkil etish manbalari ko'rib chiqiladi. Bunda qo'yidagi uchta asosiy gruppalar mavjud:

- 1) shaxsiy;
- 2) qarzga olingan;
- 3) keltirilgan (jalb etilgan).

Investitsiyalarni moliyalashtirish shaxsiy manbalari o'rtasida eng asosiy o'rinda soliq va boshqa majburiy to'lovlardan keyin qolgan foyda turadi, chunki uning bir qismi investitsion maqsadlar uchun foydalanishi mumkin.

Bundan tashqari shaxsiy manba sifatida amortizatsion ajratmalardan foydalanish mumkin. Ularning miqdori korxona asosiy fondi va amortizatsiya siyosatiga bog'liq bo'ladi.

Qarzga olinadigan mablag'lar ichida eng asosiysi uzoq muddatli bank kreditlaridir. Investitsion lizing va investitsion seleng zayom resurslarni keltirishda perspektiv formalardan biridir.

Investitsiyalarni moliyalashtirish keltirilgan manbalari o'rtasida aksioner kapitalni tashkil etish imkoniyati birinchi o'rinda turadi, chunki bunday manba korxona aksioner jamiyati formasidan foydalanish imkonini beradi.

Investitsion resurslarni dotatsiyalash strategiyasini ishlab chiqishda qo'yidagi asosiy beshta investitsiya loyihalarini moliyalashtirish usullaridan foydalaniladi.

Investitsion resurslarni tashkil etish manbalari to'zilmasini optimallashtirish strategiyasini ishlab chiqishning so'nggi bosqichi hisoblanadi.

Ichki va tashqi investitsion resurslarni tashkil etish manbalari o'rtasidagi nisbatni aniqlashda ularning asosiy jixatlarini hisobga olish lozim.

Ichki moliyalashtirish manbalari qo'yidagi ijobiy jixatlar bilan xarakterlanadi:

- a) foydalanish tezligi va soddaligi;
- b) investitsiyalanayotgan kapitalning foydalilik bo'yicha yuqori normasi;
- v) ulardan foydalanishda to'lov qobiliyati va bankrotlik riskini pasayishi;
- g) korxona tashkilotchilarida boshqaruvning saklanib kolishi;

SHuning bilan birga ularning qo'yidagi kamchiliklari mavjud:

- a) foydalanish xajmining chegaralanganligi;
- b) shaxsiy investitsion resurslardan foydalanish samaradorligini tashqi nazorati chegaralanganligi.

Tashqi moliyalashtirish manbalari ijobiy jixatlari:

- a) ulardan foydalanish yuqori imkoniyatlari;
- b) investitsiya faoliyati samaradorligi ustidan yuqori tashqi nazorat mavjudligi.

SHuning bilan birga uning kamchiliklari:

- a) keltirish qiyinchiliklari;
- b) keltirishning uzoq davrliligi;
- v) mulk garovi va garantiyalar zarurligi;
- g) bankrotlik riski yuqoriligi;
- d) ssuda foizini to'lash natijasida investitsiya faoliyatidan keladigan foydaning pasayishi;
- e) korxona faoliyatini boshqarishda qisman yo'qotish.

Tashqi va ichki moliyalashtirish manbalarini nisbati optimallashtirish bosh mezonlari:

- 1) korxona yuqori moliyaviy mustaxkamligini ta'minlash zarurati;
- 2) investitsiya faoliyatii foydasi yig'indisini maksimallashtirish.

2. Kapital qiymati tushunchasi

Milliy iqtisodiyot darajasida ham, iqtisodiy sub`ektlar darajasida ham yangi investitsiyalarni amalga oshirish uchun pul mablag'larini (pul kapitalini) topish zaruriyati paydo bo'ladi. Bu pul mablag'lari investitsiyalash to'g'risida qaror qabul qilishi bilan investitsiya kapitali shakliga ega bo'ladi.

Investitsiya kapitalining pul kapitalidan tub farqi shundan iboratki, loyiha tahlili asosida biron bir jarayonga, muayyan muddatga, muayyan maqsadda investitsiya kapitalini bog'lash to'g'risida qaror qabul qilinadi. Investitsiya kapitalini safarbar etilishida va investitsiya loyihasini amalga oshirish davomida muqarar ravishda aniq va noaniq (oldindan payqashning iloji bo'lmagan) risklar yuzaga keladi. Mamlakatimizda bozor iqtisodiyotiga o'tish sharoitida loyihaviy tahlil va investitsiya kapitali narxi hamda jalb qilinish qiymatini baholash negizida investitsiya qarorlarining qabul qilinishi birinchi navbatda milliy iqtisodiyot manfaatlarini hisobga olish kerak. Chunki aksariyat hollarda loyihalarning iqtisodiy tahlili investitsiyalashning bo'lajak natijalarini ishchi kuchi bozori, mamlakat to'lov balansi, atrof-muhit bilan bevosita bog'liqligini to'la aks ettira olmaydi.

Mikrodarajada qabul qilinadigan investitsiya qarorlari, qoida tariqasida, nisbatan avtonom (muxtor) bo'ladi. Bu qarorlarning tegishlicha moliyaviy natijali maqsadlariga qarab tabiati va miqyosi turlicha bo'ladi. Bu natija-oqibatlar oldindan hisoblab chiqiladi, istiqboli belgilanadi hamda loyihaning tanlov mezoli hisoblanadi. Moliyalovchi (investor) uchun korxona faoliyati sohasini tanlash va uning moliya siyosatiga o'zgarishlar kiritish nuqtai nazaridan, makroiqtisodiy tsiklining barqaror, tsiklik va o'sib borayotgai tarmoqlardagi ishlarning ahvoliga ta'sir darajasi to'g'risidagi axborotlarga ega bo'lish muhim hisoblanadi. Bunday axborot qarorlar qabul qilish va kompaniyaning investitsiya siyosatini belgilash uchun g'oyat muhim hisoblanadi. Bunda shu investitsiya siyosati orqali kompaniya iqtisodiy rivojlanishninguzoq muddatli tendentsiyalarini boshqalardan oldinroq payqash va ularga moslashish imkoniyatlarini ro'yobga chiqaradi. Bu sharoitda mablag'larni ishlab chiqarishga band qilish, qimmatli qog'ozlarga va boshqalarga safarbar etish quyidagi hollarda maqsadga muvofiq bo'lishi mumkin:

- mablag' qo'yishdan olinadigan sof foyda uni bank depozitiga qo'yish evaziga ko'riladigan sof foydadan yuqori bo'lishi ta'minlansa;
- investitsiyalar rentabelligi inflyatsiya darajasidan yuqori bo'lishi kutilsa;
- loyiha rentabelligi, pulning vaqtli qiymatini hisobga olgan holda, muqobil loyihalarning rentabelligidan yuqori darajada bo'lishi bashoratlangan bo'lsa;
- korxona aktivlari rentabelligi loyiha amalga oshirilganidan keyin ko'tarilsa (yoki, juda bo'lmaganda pasaymasa) va har qanday holda ham jalb etilgan mablag'lar bo'yicha o'rtacha hisob stavkadan yuqori bo'lsa;
- ushbu loyiha korxonaning bosh strategiyasiga mos bo'lsa va ishlab chiqarishning oqilona assortiment tuzilmasini shakllantirsa, xarajatlarning qoplanish muddatlari ta'minlansa, qo'yilmalarning moliya manbalari mavjud bo'lsa, barqaror, ammo kam yoki aksincha mo'l, lekin muddati cho'ziladigan tushumlar ta'minlanishi nuqtai nazaridan mos kelsa.

U yoki bu xo'jalik yurituvchi sub'ekt uchun eng muhim, asosiy mezonlarni tanlash g'oyat sub'ektivdir. Milliy iqtisodiyot darajasida investitsiya kapitali ushbu iqtisodiyotning o'z jamg'armalaridan va o'zgalarning vaqtincha bo'sh turgan mablag'laridan shakllanadi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning bozor mexanizmi investitsiya kapitalini ikki manbadan topishi mumkin: iqtisodiy sub'ektlarning o'z jamg'armalari hamda o'zga jamg'armalardan. iqtisodiy sub'ektlar darajasidagi jamg'armalar — bu taqsimlanmagan foyda va amortizatsiya ajratmalari, o'zgalar jamg'armasi esa — boshqa korxonalar, aholi, chet ellik investorlar va boshqalarning vaqtinchalik bo'sh turgan pul mablag'laridir.

Jalb qilinadigan mablag'lar yoki zayom tariqasida olinadigan investitsiya kapitali qarz oluvchilarga kapital bozori orqali kelib tushadi. Bu bozorning o'zi esa pul bozori va investitsiya fondlari (kapital) bozoridan tashkil topadi.

Mamlakat ichida kapital bozorining to'la shakllanmaganligi investitsiyalash uchun jalb qilinadigan moliya resurslari sifati va ishonchliligini baholashda ayrim qiyinchiliklarni keltirib chiqaradi. Ma'lumki, turli tuzilmalardan jalb etiladigan har xil manbalarning narxi, jalb etish qiymati bir-biradan farq qiladi. Masalan, xorijiy investitsiyalar bilan chet el kredit liniyalarini narx va qiymatlari o'zgacha, ichki bank kreditlari hisob stavkalari ham farqlanadi, byudjetdan moliyalashtirish esa o'zining qiymatiga ega.

Investitsiya kapitali bozoriga tushadigan jamg'armalar ikki oqimni hosil qiladi. Birinchi oqim, kichikroq bo'lib, vositachilarni chetlab o'tgan holda qarz oluvchilarga etib boradi, ikkinchi oqim esa dastlab vositachilarga, so'ngra ular orqali qarz oluvchilarga kelib tushadi. SHunday qilib, investitsiya faoliyati uchun jalb etiladigan mablag'larni investitsiya kapitali bozorining instituttsional tuzilmasi orqali olish mumkin bo'ladi. Bunday holat bozor munosabatlari to'la rivojlangan mamlakatlarga xosdir. Bozor munosabatlariga o'tayotgan mamlakatlarda esa, investitsiya bozorini institutsional tuzilmalari etarli rivojlanmaganligi uchun moliyalashtirishni bozor mexanizmi keng ishlatilmaydi.

Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbai tarzidagi kapital, o'zining mikdoran cheklanganligi, tanlovchanligi, saylanmaligi, ko'chuvchanligi va qaltisligi tufayli soliq, valyuta, savdo siyosati va faoliyat muhitidagi boshqa elementlarning o'zgarishlariga qarab hamda ular bilan bog'liq holda harakat qiladi. Investitsiya kapitali jahon miqyosida kamyob, cheklangan va uni u yoki bu hukumat qarori bilan ko'paytirib bo'lmaydi. Hamma joyda investitsiya faoliyatiga bog'lanadigan kapitalga talab katta. Jamg'armalar investitsiya kapitalining yagona manbai hisoblanadi. Investitsiya kapitali bozori jamg'armalarni investitsiyalarga o'tkazish bilan shug'ullanadi va bu vazifani hal qilishda asosiy o'rinda turadi. Investitsiya kapitali bozorining yaxshi rivojlanmaganligi esa jamg'armalarni investitsiyalarga aylantirishda g'oyat salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Kapital qiymatini baholashni qiyinlashtiradigan sabab shundaki, investitsiyalarni moliyalashtirishda turli tarzda shakllangan moliyaviy resurslar ishtirok etadi. Masalan, investitsiyalarni moliyalashtirishning davlat mexanizmida byudjet mablag'lari, aksiyadorlik kapitali, taqsimlanmagan foyda, amortizatsiya fondi va jalb etiladigan mablag'lar sifatida chet el kredit liniyalari, chet el investitsiyalari, ichki bank kreditlari va boshqa bir qator shakllardagi resurslar ishtirok etadi. Yangi qurilish hamda ishlab chiqarishni kengaytirishni investitsiyalarining moliyalashtirilishidagi bozor mexanizmida ham turli moliya resurslarining bir qator tuzilmasidan foydalaniladi.

Asosiy kapitalga bog'lanadigan investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tuzilmasi nisbatan uzoq davrga safarbar etilish xususiyatiga ega. Odatda, muayyan loyihalar va muayyan muddatlarga yo'naltiriladigan investitsiyalar turli moliyaviy manbalar evaziga shakllanadigan murakkab tuzilmaga ega bo'ladi. Ular turli uzoq muddatlarga bog'lanadigan mablag'laridan tarkib topadi:

- jalb qilingan mablag'lar (byudjet mablag'lari, chet el investitsiyalari, xalqaro moliya institutlarining kredit liniyalari, tijorat banklari kreditlari, maxsus fondlar mablag'lari va boshqalar);

- xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning o'ziga tegishli mablag'lar (amortizatsiya, foyda, aksiyalar, obligatsiyalar va boshqalar).

SHu sababli har qanday investorning investitsiya faoliyatini moliyalashtirish uchun safarbar etadigan pul shaklidagi kapital qiymati kamida ikki omilga bog'liq bo'lgan o'rtacha tortilgan mikdordan iborat bo'ladi. Bular:

- kapital manbalarining har birining narxi, ya'ni ularning egalari foydalanish huquqi uchun talab qiladigan daromaddorlik;
- moliyalashtirish manbalarining umumiy yig'indisida har bir manbaning hissasi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishga jalb etiladigan kapital qiymati baholanishida resurslar qiymati narxi bilan bog'liq butun bir moliya menejmenti muammolari majmuiga ro'baro' bo'lishga to'g'ri keladi. Investitsiyalar bo'yicha qaror qabul qilinganda moliyalashtirishni ta'minlash jarayonini shunday tashkil qilish kerakki, bir tomondan, jalb etiladigan manbalar narxi imkoni boricha arzonlashsin. Ikkinchi tomondan, muayyan muddatga band qilinadigan turli resurslarni baholash asosida manba tuzilmalarini turli nisbati asosida kapital rentabelligini maksimallashtirishga qodir bo'lgan variantlarini baholash imkonini bersin. Bunday yondashuv investitsiyalarni moliyalashtirishning ham davlat va ham bozor mexanizmlarida mavjud bo'lmog'i kerak. Investitsiya kapitali o'zining cheklanganligi, serharakatligi va ta'sirchanligi, nozikligi va saylanma bo'lgani tufayli soliq, valyuta, bojxona siyosati xamda o'zi amal qiladigan muhitdagi boshqa omillar ta'siriga juda sezgir bo'ladi. Investitsiya kapitali uning turli manbalaridan hosil bo'lishiga binoan murakkab tuzilishga ega. Investitsiyalar bo'yicha qaror qabul qilinishida ularni moliyalashtirish jarayonlarini shunday tashkil qilish kerakki, bunda birinchidan ularning qiymatini minimallashtirish, ikkinchidan esa, safarbar etiladigan kapitalni samaraliligini maksimallashtirishga qodir manbalardan foydalanish yo'larini baholash kerak bo'ladi. Bunday yondashishdan investitsiyalarni ham davlat, ham bozor vositalari yordamida moliyalashtirishda foydalanish lozim bo'ladi.

Bunda pulning vaqtli qiymati, loyihalarning riskliligi va risk darajasining ma'qulligiga tayanish kerak bo'ladi. Kapital qiymatini baholash, uning tanlov narxini (foydalanish qiymatini) yoki uning ishlatishning muqobil

qiymatini ifodalaydi. Bunda kapital qiymati resurslarni turli manbalardan jalb etilish baholarini o'rtacha tortilgan mikdori sifatida shakllanadi. Investitsiyalarning turlariga qarab ularni baholashning turli usullaridan foydalanish tavsiya etiladi. Bunda, sof diskontlangan daromad va ichki foydalilik stavkasi ko'rsatkichlariga afzallik beriladi. O'tish iqtisodiyoti modeli uchun esa foiz stavkasi faqat jamg'arishga emas, balki investitsiyalarga ham ta'sirini yo'qotadi. Bunda belgilovchi omil bo'lib investitsiyalardan daromadning o'sishi hisoblanadi.

Investitsiya loyihalari tahlilidan kelib chiqib, moliya menejeri qaror qabul qilar ekan, loyihaning riskliligini, pulning vaqtli qiymatini, maqbul risklar darajasida, aktsiyadorlar daromadlari va mulkni ko'paytirish maqsadida, mablag'lar qo'yishni muqobil imkoniyatlarini hisobga olish zarur.

Investitsiyalash kapitali qiymatini baholash, uni tanlash narxi yoki undan foydalanishning muqobil qiymatini aniqlashdan iboratdir. Buning sababi esa pul shaklidagi investitsiya kapitalining cheklanganligi va uning vaqtli qiymati bilan bog'liqligidir. Investitsiya kapitali loyihalarning moliyalashtirishga qaratilishi bilan, bu mablag'lardan boshqa faoliyatda foydalanish imkoni yo'qotiladi. SHu sababli, risklar darajasi bir xil bo'lgan muqobil loyihalar bo'yicha mablag'larni qo'yish yuqoriroq daromad keltirsagina o'zini oqlagan hisoblanadi. Demak, *investitsiya kapitali qiymati* kapital egalarining talabini qondirish uchun zarur bo'lgan foydadan iboratdir. Bu kapitalning sof joriy qiymati esa investorlar qarz oluvchiga beradigan mablag'larni xuddi shu foyda bilan birga qaytarishi uchun qoldirishga rozi bo'ladigan mablag'dan iborat bo'ladi.

Jahon amaliyotida investitsiyalarni moliyalashtirishga yo'naltiriladigan kapital qiymatini baholashda kapitalning o'rtacha tortiladigan hamda marjinal qiymatlaridan foydalaniladi.

Moliyalashtirishda amalda bir qancha resurslar manbalari qatnashishi munosabati bilan investitsiya kapitali (moliya resurslari) qiymati o'rta hisobdagi rentabellik darajasini ta'minlash zarurati ta'sirida shakllanadi. SHu sababli kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini investitsiya loyihasi beradigan, jami toifadagi investorlar risklari bir xil bo'lgan muqobil quyilmalardan olishi

mumkin bo'lgan daromadga teng miqdordagi daromadlilik darajasi sifatida belgilash mumkin. Bu holda investitsiya resurslarining o'rtacha tortilgan qiymati har bir manba turining talab etiladigan rentabelligi asosida, moliyalashtirish manbalarining o'rtacha tortilgan umumiy summasida ulardan har birining hissasi bo'yicha hisoblangan miqdor sifatida shakllanadi.

Demak, investitsiyalarni moliyalashtirishning tegishli manbalari tuzilmasida ularning har biri daromadlilikning qoniqarli darajasidan kelib chiqqan holda investitsiya loyihasining o'rtacha tortilgal daromadini shakllantirishda qatnashadi. Agar investor investitsiya loyihasiga qo'yish uchun alohida-alohida jalb qilingan har bir manbaning narxidan qoniqsa, yangi investitsiyalar uchun shakllangan moliyalashtirish tuzilmasini saqlab qolishga harakat qiladi. Agar pul bozorida vaziyat o'zgarib, kreditorlar qarz mablag'lar haqini oshiradigan bo'lsalar, shunga muvofiq holda kapital bozorida ham kutiladigan daromad darajasi ko'tarilsa, kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati investitsiya resurslarining o'rtacha tortilgan daromaddorligi me'yori ta'sirida o'zgaradi. Bu holda investitsiya kapitalining umumiy qimmatlashuvi investitsiyalarning o'rtacha tortilgan zaruriy daromadlilik darajasini oshirishga olib keladi. Bunday sharoitlarda kapitalning marjinal qiymati yangidan safarbar etadigan investitsiyalar bo'yicha ta'minlanishi lozim bo'lgan o'rtacha tortilgal daromad darajasidan iborat bo'ladi. SHunday qilib, investitsiya resurslari qiymati kapitalning turli elementlarining narxlaridan o'rtacha tortilgan miqdor tarzida shakllanadi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda investitsiya resurslarining alohida elementlari qiymatini baholash modellaridan foydalaniladi. Qarz mablag'lar qiymati yangidan jalb qilinadigan kreditlar bo'yicha soliqlarni hisoblash amaliyotini inobatga olgan holda o'zgarishlar kiritilgan samarali foiz stavkaga teng degan qarashlar ham bor. CHet el amaliyotida bo'lajak dividendlar oqimini diskontlash yo'li bilan imtiyozli, oddiy aktsiyalarni joylashtirish hisobiga jalb qilinadigan kapital qiymatini aniqlashda turlicha yondashuv variantlari qo'llaniladi. Kelajakda olinadigan dividendlar noaniq bo'ladi va ularni oldindan

aniq aytish qiyin. Bu muammoni hal qilish uchun kutilgan daromadlilik darajasini aniqlashning maxsus usullari ishlab chiqilgan. Ulardan eng keng qo'llaniladiganlari:

- dividendlar o'sishi modeli;
- sof foyda bo'yicha daromadlilik modeli.

Dividendlar o'sishi modeli yirik to'lovlarni kelajakda to'lashni keyinga surish, dividendlar miqdori o'sishning tasodifiy xarakteridagi omillarni hisobga ololmaydi va shu sababli bunday hollarda boshqa usullardan foydalanishga to'g'ri keladi. U yoki bu usuldan foydalanish axborotning mavjudligi va uning ishonchliligiga bog'liq bo'ladi. Rivojlangan fond bozori sharoitlarida va uning holati haqida to'liq analitik axborotlar ochiq bo'lganda nisbiy o'rtacha qiymat dispersiyasi asosida kapital aktivlarga narx belgilash deb ataladigan usuldan foydalanish mumkin bo'ladi.

Qarz resurslar qiymatini baholash bilan birga kompaniyaning o'z kapital qiymati ham baholanadi. Investorlarga talab qilinadigan daromadlilik miqdori aniqlanar ekan, ayni paytda kompaniyaning band qiladigan investitsiyalari bo'yicha daromadliliigi darajasini ham aniqlashga to'g'ri keladi. O'z investitsiya kapitali qiymatini baholash muammosi bilan duch kelinganda, shuni ta'kidlash lozimki, kompaniya uchun zaruriy daromadlilik darajasi investorlar uchun talab qilinadigan daromadlilik darajasi bilan bir xil bo'ladi. Bu daraja investitsiyalarning raqobat qiluvchi variantlari daromadliliigi darajasiga bog'liq va kompaniyaning o'z loyihalariga qo'yilmalari riskchanligi bilan fond bozorining muqobil tovarlari o'tasidagi nisbatlarga bog'liq.

O'z investitsiya kapitaliga talab qilinadigan daromadlilikni baholashning eng oddiy modeli - *uni sof foyda bo'yicha daromadlilik* asosida aniqlashdir. Bu modeldagi tayanch nuqta soliqlar to'langanidan keyin kompaniyaning jami foydasi taqsimlanganda aksioner dividend ko'rinishida olishi mumkin bo'lgan daromad hisoblanadi. Bu modelda ham ancha-muncha kamchiliklar bor, xususan

ushbu model o'tgan davrda aktsiyalar-ning daromadliligi darajasi to'g'risidagi axborotga tayanadi.

Qarz — mablag'lar, o'ziga tegishli investitsiya kapitali qiymatlarini baholash bilan bir qatorda, yangidan jalb qilinadigan kapital qiymatni baholash ham o'tkaziladi. Yangidan jalb qilinadigan kapital, odatda, o'z qimmatli qog'ozlarining emissiyasi evaziga va kelajakda dividend miqdorini oshirish maqsadlarida olib qolingani daromadni reinvestitsiyalash hisobiga xosil bo'ladi. SHu sababli jalb qilinadigan qiymatni baholash yangi aktsiyadorlik kapitalining hisob qiymati daromadliligi darajasidan kam bo'lmagan darajada amalga oshiriladi va unga emissiya xarajatlari ham kiritiladi.

Investitsiya kapitalining xar bir elementi qiymatini baholash asosida ulardan har birining salmog'i va o'rni, undan keyin esa jami investitsiyalanadigan kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatni aniqlanadi. Investitsiyalanadigan kapitalning umumiy qiymati kompaniya investitsiyalarini kelajakdagi jami pul tushumlarining diskontlangan joriy qiymati bilan aniqlanadi. Moliya menejmenti nazariyasiga ko'ra investitsiyalanadigan kapital shunday tarzda shakllanishi lozimki, kapitalning o'sishi kompaniya tomonidan ilgari erishgan o'z kapitali, qarz va boshqa manbalari o'rtasidagi maqbul tuzilmani buzmasligi zarur. Amaliyotda esa mablag'larni jalb qilishni mukammal tashkil qilish zarurati tufayli kapital manbalarining maqbul mutanosibligi doimo o'zgarib turadi.

SHunday qilib, *investitsiya kapitali qiymatini baholash* joriy qiymatni diskontlash usulini qo'llashga asoslanadi, investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning asosiy ko'rsatkichlaridan foydalaniladi hamda asosan, qimmatli qog'ozlar bozori orqali pul resurslarini jalb qilishga qaratiladi. Investitsiya resurslari qiymatini baholash bilan investitsiyalash sub'ektlarining investitsiya imkoniyatlari aniqlanadi va ularning o'zgarishlari, qonuniyatlari topiladi.

Investitsiyalarning har xil turlari uchun turlicha baholash usullaridan foydalanish lozim, bu esa axborot ta'minotining turli darajada bo'lishiga bog'liq. Dastlabki real investitsiyalarni baholashda xususiy qarorlar, odatda, jo'n usullar

bilan qabul qilinadi. Xususiyl qarorlarni qabul qilishda investitsiya resurslari qiymatini baholashning quyidagi usullaridan foydalanish mumkin:

1. Statistikal usullar. Bu usullarda vaqt omili hisobga olinmaydi yoki to'liq darajada hisobga olinmaydi. Bularning uchta usullari mavjud:

- xarajatlarni taqqoslash;
- foydani taqqoslash;
- rentabellikni taqqoslash (investitsiyalar bilan bog'liq risklarni aks ettiradigan xarajatlarning qoplanish usuli).

2. Dinamik usullar. Bu usullarda to'lovlar va tushumlarning vaqt bilan bog'liqligi hisobga olinadi. Bunda ancha kechki tushum xuddi shunga teng miqdordagi ertagi tushumga qaraganda pastroq qimmatga ega, chunki bu vaqt oralig'ida esa tushgan tushumdan foydalanish imkoniyati bo'ladi. Kechikkan to'lovlar ham xuddi shu miqdordagi erta to'lovlardan nafliroq bo'lishi mumkin, chunki kechiktirilgan vaqt davomida mablag'lardan foizlar olish yoki ularning to'lovlaridan tejashda foydalanish mumkin bo'ladi. Dinamik usullar xususiyl qarorlar qabul qilishning mezonlari tarzida qo'llaniladi. Bunda me'yor qarz kapital uchun foiz stavkasiga yoki o'z kapitalini boshqa sohada band qilishdan olinadigan muqobil daromadlilik me'yoriga teng bo'lgan kal'kulyatsiyalash foiz stavkasi kapital qiymati o'lchovi hisoblanadi.

3. O'sgan qiymat usuli. Bu usul o'z kapitalidan muqobil foydalanishni nazarda tutadi. Bu baholash usulida real investitsiyalarda o'sgan summa bilan o'z kapitalini muqobil ishlatishdan olingan summa o'rtasidagi ayirma investitsiyalarning sof o'sgan qiymatini ko'rsatadi. Bu qiymatni kapitaldan ushbu variantda foydalanishda uni muqobil tarzda bankka qo'yib olinishi mumkin bo'lgan daromadga qaraganda qo'shimcha olingan daromad tarzida izohlash mumkin. Investitsiyalar qarzga olingan mablag'lar hisobiga moliyalashtiriladigan hollarda kreditlar bo'yicha foiz stavkasi, odatda, qo'yilmalar bo'yicha bank to'laydigan foiz stavkalariga qaraganda yuqori bo'ladi. Bunday holda investitsiyalardan voz kechish va shu yo'l bilan qarz kapital uchun foizlar to'lashdagi tejam (yutuq) muqobil hisoblanadi. SHu munosabat bilan o'z investitsiya kapitaliga boy berilgan foizlar o'rniga qarz

kapitalga to'lovlarni hisobga oladigan kapitalni muqobil bog'lashni baholash o'tkaziladi.

4. Diskontlash usuli. Bu usul hozirgi paytgacha o'tkazilgan barcha to'lovlarni oldindan belgilangan foiz stavkasi bilan muvofiqlikda olib qaraydi va tushumlarning real miqdorini aks ettiradi. Diskontlashning bu usuli, shuningdek, investitsiya loyihasini amalga oshirishning boshida diskontlangan o'sgan qiymatni aks ettiradi. Baholash sof diskontlangan daromad (NPV) ko'rsatkichi bo'yicha o'tkaziladi. NPV qarzga moliyalashtirishda loyihani amalga oshirish chetdan jalb qilingan kapital bo'yicha qarzlarni uzishdan tashqari daromad ham olish mumkinligini ko'rsatadi. O'z kapitali hisobiga moliyalashtirishda NPV ushbu investitsiya varianti kapitalni xuddi shu foiz stavkasi bilan muqobil qo'yishga qaraganda foydaliroq ekanligini aks ettiradi (diskontlash koeffitsienti shu foiz stavkasi asosida hisoblab chiqiladi).

5. Annuitet usuli. Bu usul muayyan yillar davomida bir xil summadagi to'lovlar oqimini o'rganadi. Bunday to'lovlar oqimining sof diskontlangan qiymati ushbu to'lovlar oqimidagi har bir elementni investitsiyalarning boshlanishi vaqtiga keltirish va shu diskontlangan miqdorlarni ko'paytirish yo'li bilan hisoblanadi. Ayrim davrni diskontlash koeffitsientlari yig'indisi diskontlangan annuitetning koeffitsientidan iboratdir. Annuitet qiymatini diskontlash koeffitsientining teskari kattaligi kapitalni qaytarish koeffitsientini tashkil qiladi.

6. Ichki foiz stavkasi usuli (ichki daromadlilik me'yori yoki ichki foyda me'yori yoxud ichki rentabellik me'yori). iqtisodiy adabiyotlarda u yoki bu atamalar uchraydi. Ichki foiz stavkasi yoki loyihaning ichki rentabelligi (IRR) investitsiyalarning sof diskontlangan qiymati nolga teng bo'lgan holdagi kal'kulyatsiya foiz stavkasi (jalb qilishning foiz stavkasi yoki o'z investitsiya kapitalining muqobil daromadlilik me'yori)dan iborat. Bu usul kal'kulyatsiya foiz stavkasini ichki rentabellik bilan qiyoslashni nazarda tutadi. Agar ichki rentabellik kal'kulyatsiya foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, unda investitsiyalash maqsadga muvofiq bo'ladi deb topiladi. Bu usuldan foydalanish bir qadar murakkabroq, chunki uni hamisha ham hisoblab chiqarib bo'lmaydi, ayniqsa sof pul oqimi notipik

tuzilmaga ega bo'lganda bu ish ancha murakkablashadi.

7. Xarajatlarning qoplanishi dinamik usuli statistik usuldan sof pul oqimlarini diskontlashni nazarda tutishi bilan farq qiladi. Muammo shundaki, qaysi davrda to'plangan diskontlangan pul oqimlari dastlab to'lovlarga teng yoki undan ortiq bo'lishida. Qoplanishning bu davri so'ngra turli tarmoqlar, mintaqalar va boshqalardagi har hil investitsiya risklarini aks ettiradigan qoplanish me'yori bilan qiyoslanadi.

Investitsiya kapitali qiymatini baholash hisob-kitoblarida, qoida tarzida, muqobil usullar tanlanadi. Agar muayyan foiz stavkasida cheklanmagan kapital summasi va investitsiya loyihalarining bir-birini inkor etmaydigan bir necha varianti mavjud bo'lsa, unda hamma investitsiyalar amalga oshiriladi. Mezonlarni qo'llashning murakkabligi shundaki, investitsiya loyihalari bir-biriga mutlaqo zid bo'lishi mumkin, natijada investitsiya resurslari cheklanganligi va ularning narxлари turlicha bo'lganligi sababli tanlash zarurati kelib chiqadi. Agar bir necha muqobil loyihalarni sof diskontlangan qiymati, diskontlangan qiymat me'yori (sof diskontlangan qiymat dastlabki diskontlangan to'lovlar summasiga bo'linadi), ichki foiz stavkasi yoki annuitet miqdorining pasayib borishi tartibida bir qatorga teriladigan bo'lsa, ko'p hollarda natijalar bir-biriga zid keladi.

Bayon etilgan kapital qiymatini baholash usullari oxir oqibatda ayrim kamchiliklarga ega. Ularni amaliyotda qo'llash xoxlagan va kutilayotgan ixtijalarni har doim ham beravermaydi. Ular nazariy jihatdan ham ozmi ko'pmi hisob-kitob kamchiliklariga egadir. YUqorida bayon etilgan usullar yordamida yakka tartibdagi investitsiya loyihalariga taalluqli xususiy iqtisodiy qarorlarni asoslash mumkin. Lekin ularga tayangan holda kompleks tarzidagi investitsiya loyihalari bo'yicha umumiy iqtisodiy qarorlarni qabul qilish mumkin emas. Chunki bir qator vaziyatlar bunga yo'l qo'ymaydi. Xususan, vaqt jihatidan kapitallar o'zaro nisbatidagi o'zgarishlar bank qo'yilmalari bo'yicha foizlar va kreditlar bo'yicha foizlarning baravarlashgan o'rtacha qiymatini belgilashga imkoniyat bermaydi; loyihalarda ishlab chiqarishning birinchi yillaridagi soliq imtiyozlari hisobga olinmasligi mumkin; loyiha dastlabki bosqichlarida jadallashtirilgan amortizatsiya hisobga olinmaydi. Bu holatlar faqat to'liq loyiha taxlili

doirasidagina e'tiborga olinadi. Bu tahlil doirasida kal'kulyatsiya foiz stavkasi (qarz vositalarni jalb qilish stavkasi yoki o'z investitsiya kapitalining muqobil daromadlilik me'yori)ni hisoblash zarurati yo'qoladi va u ortiqcha bo'lib qoladi. SHu sababli amaliyotda loyihalarni tanlab olish va kapital qiymatini baholash to'g'ri qarorlar qabul qilish imkoniyatini beradigan IRR, NRV kabi bir necha mezonlar bo'yicha o'tkaziladi. Investitsiyalar bo'yicha xususiy qarorlarning maqbulligi yoki yaroqsizligini aniqlashda IRR investor tomonidan, investitsiyalash uchun kapital jalb qilish narxini va undan umid qilinadigan sof daromadni hisobga olgan holda qo'yilmalarning o'zi uchun standart tarzda qabul qiladigan qoplanish darajasi bilan taqqoslaydi. Rentabellikling bu indeksi to'siq koeffitsienti (NR) deb ataladi va IRRni qiyoslashda qo'llaniladi: agar $IRR > NR$ — loyiha maqbul hisoblanadi; agar aksincha bo'lsa — loyiha nomaqbul hisoblanadi; agar $IRR = NR$, bo'lsa har qanday qarorni qabul qilish mumkin bo'ladi.

Fond bozori hali rivoj topib ulgurmagan bozorga o'tish sharoitlarida qimmatli qog'ozlarni joylashtirishda muayyan qiyinchiliklar bo'ladi. SHu sababli qarzga mablag'lar jalb qilishga kredit uchun yuqori foiz stavkasi to'lashga, qarzni uzishda bajarilishi qiyin bo'lgan shartlarga ko'nikishga to'g'ri keladi. Muammoni yanada chuqurlashtiradigan holatlardan yana biri ko'pgina loyihalarga chet el investitsiyalari, xalqaro moliya institutlarining kredit liniyalari shaklida tashqi moliyalashtirish manbalari jalb qilinadi. Valyuta kurslarining beqarorligi sharoitlarida tashqaridan jalb qilinadigan investitsiya resurslari qiymatini baholashda qo'shimcha qiyinchiliklar yuzaga keladi. Bunday vaziyatlarda bo'lajak investitsiya imkoniyatlarini va ularni moliyalashtirish uchun mablag'lar topish masalalarini puxta o'ylab ko'rish masalasini yuzaga keltiradi.

Investitsiya resurslarini muayyan belgilangan maqsadlarda ishlatish ularni boshqa yo'nalishlarda ishlatish imkoniyatini yo'qqa chiqaradi. Resurslarning muqobil qiymati kontseptsiyasi kapital qiymatini taxlil qilish va baholashni o'tkazishda asosiy qurol hisoblanadi. Kelgusida voqealarning qanday bo'lishi va istiqboli belgilanadigan ma'lumotlarning mavhumiyligi loyihani amalga oshirishda

nazarda tutiladigan yakunlarga turli risklar va noaniqlik unsurlarini kiritadi. SHu munosabat bilan chet el amaliyotida loyiha tahlilida investitsiya jarayoni ishtirokchilari (mulkdor, kreditor, davlat, xorijiy sherik va boshqalar)ning manfaatlariga nisbatan xarajatlar va natijalarni tavsiflaydigan ko'r-satkichlar tizimidan foydalaniladi. Investitsioi qarorlar investitsion loyihaiig barcha ishtirokchilari manfaatlaridan hamda nazarda tutilgan ko'rsatkichlar tizimi natijalaridan kelib chiqqan holda qabul qilinishi talab etiladi.

YUqorida ko'rib o'tilgan sof diskontlangan daromad, ichki foiz stavkasi va boshqa ko'rinishdagi mezonlar va ko'rsatkichlar tizimini loyiha tashkilotchisi nuqtai nazaridan qarzlar uzilib, soliqlar to'langanidan keyin qoladigan sof pul oqimiga qo'llash mumkin. Mulk egasi uchun investitsiyalashdagi yuqori risklarga qarshi kafolat loyihaning o'zining to'lovga qobilligi bilan bog'likligi sababli kreditor uchun loyihaning kreditga qobilligini bilish muhim vazifadir.

Loyiyaning yuqori ichki rentabelligi va yuqori sof diskontlangan qiymati kreditga qobillik indikatori bo'lmb xizmat qilishi mumkin. Investitsiya muqobilliklarini taqqoslashda yoki investitsiya loyihalarini tuzishda sof diskontlangan qiymat me`yori ko'rsatkichidan foydalanish tavsiya qilinadi. Bu ko'rsatkich sof diskontlangan qiymatni loyihaga dastlabki sarflangan mablag'larning haqiqiy qiymatiga nisbati orqali topiladi. Bu usulning jiddiy kamchiligi loyihalarningbir-biridan mustaqilligini nazarda tutishida. Bu usul xuddi shu kabi loyihalarning bir-birini inkor etilishi hollariga e`taborni qaratmaydi. Ushbu usulning eng katta kamchiligi shundaki, diskontlangan qiymat me`yori eng yuqori bo'lgan loyihalarni tanlab olish va qolganlarini rad etishda nisbatan kichik, lekin yuqori diskontlangan qiymat me`yoriga ega bo'lgan loyiha amalga oshib, yirik loyihalarning ro'yobga chiqishiga to'sqinlik qilishiga olib kelishi mumkin.

Investitsiya loyihalarining umumiqtisodiy tahlili shunday shakllantirilishi kerakki, bunda loyiyaning jami eng muhim jihatlari izchil va bir-biridan mustaqil ishlab chiqilishini ta`minlasin. Taxlildagi ayrim qadamlarni yagonalikka birlashtirgan holda jami muhim jihatlar taxlil qilinganligini

tekshirish mumkin. Tahlilni ayrim qadamlarning tizimli qatorga bo'lib tashlash xarajatlar va natijalar usuliga qaraganda loyihaning kuchli va o'jiz tomonlarini aniq ko'rsatadi. Xarajatlar va natijalar taxlili aksariyat hollarda tasodifiylik va o'zboshimchalikdan holi bo'lmagan holda o'rganish uchun aniq-ravshan va chetdan oson nazorat qilinadi.

Investitsiya qarorlarini qabul qilishda investitsiya kapitali tuzilmasini va uning muayyan vaqt mobaynida taqsimlanishini, shuningdek boshqa omillarni hisobga olishga to'g'ri keladi. Baholash uchun ilmiy asoslangan diskontlash koeffitsientini to'g'ri tanlash esa juda muhim ahamiyatga ega bo'ladi.

Investitsiyalar bo'yicha qarorlar qabul qilinarkan, investitsiya kapitalining tuzilishi, muayyan vaqt mobaynida uning taqsimlanishi, shuningdek, pulning vaqtli qiymatini hisoblashga imkon beruvchi diskontlashning ilmiy asoslangan koeffitsientlaridan foydalanishni nazarda tutish kerak. Kapital qiymatini baholash ko'rsatkichlari tizimidan foydalanishda kelajakda istiqboli belgilanayotgan va kutilayotgan qiymatning taxminiyligini; istiqboli belgilanayotgan ma'lumotlarning noaniqligini; muayyan mamlakatdagi investitsiyalashning iqtisodiy va siyosiy risklari haqidagi ma'lumotlarni; ilg'or tendentsiyalar to'g'risidagi dolzarb ma'lumotlarni axborot bilan amalda ta'minlanishini; ba'zi ko'rsatkichlarni taxminan baholanishining oqibatlarini; taxmin etilayotgan risklar, ularning yuzaga kelish ehtimoli, pasayishi va boshqalarni hisobga olish lozim.

Mamlakat ichkarisidagi yirik investitsiyalar, chet ellik hamkorlar ishtirokidagi qo'shma korxonalar, BChIlarni jalb qilish shaklidagi va boshqalar ishtirokidagi investitsiya dasturlariga baho berilganda investitsiya kapitali qiymatini baholashning diskontlangan ko'rsatkichlarining yaxlit tizimidan foydalanish kerak.

Bular bilan birgalikda xarajatlar va natijalar tahlili (Cost-Benefit Analysis) negizida umumiy iqtisodiy samaradorlikni baholashni ham amalga oshirish zarur bo'ladi. Uni hisoblash chet el investitsiyalarini jalb etishdagi qo'shimcha, lekin zaruriy shart hisoblanadi.

O'zbekiston sharoitida investitsiya resurslari qiymatini baholash paytidagi hisob-kitoblarda bank foiz stavkasi, qayta moliyalash stavkasi, valyuta kurslari, soliq imtiyozlari, shuningdek, jadallashtirilgan amortizatsiyadan foydalanishni nazarda tutish lozim.

6. 3. Kapitalning ayrim elementlari qiymati

Investitsiyalarni baholash usullari investitsiyalar natijalari va hamma pul xarajatlarini takkoslashga asoslangan. Buning uchun esa investitsiyalanayotgan vositalar real qiymatini yoki kapital qiymatini to'g'ri aniqlash lozimdir. Kapital o'zining murakkab strukturaga egaligi bu masalani amalga oshirishni qiyinlashtiradi. Kapital strukturasi turli uzoq muddatli vositalar manbalaridan tashkil topadi: zayom vositalar, oddiy aktsiyalar, imtiyozli aktsiyalar va boshqa moliyaviy vositalar. Kapital qo'yilmalar bo'yicha kelayotgan daromad al'ternativ loyihalar bo'yicha kelishi mumkin bo'lgan daromaddan katta bo'lsagina, u o'zini oqlagan bo'ladi. SHuning uchun kapital qiymati deganda kapital egalarini qoniqtiradigan foyda tushuniladi, sof joriy kapital qiymati esa investor qarz oluvchiga beradigan pul yig'indisidan iborat.

Ko'pgina hollarda kapitalni turli manbalardan jalb etish to'g'ri kelganligi uchun, odatda kapital qiymati daromadlilik o'rtacha darajasini ta'minlash zarurati ta'sirida tashkil topadi. Kapitalning o'rtacha qiymatini investitsiya loyihasidan keladigan daromadlilik darajasi sifatida aniqlash mumkin.

Undan tashqari shuni ta'kidlash lozimki, kapital qiymatini aniqlaganda marjinal daromad va marjinal xarajatlarni taqqoslash zarur. *Kapitalning marjinal qiymati* deganda investitsiyadan keladigan daromadning umumiy yig'indisidagi o'zgarishlarni (yangi investitsiyalarni hisobga olgan holda) investitsiyalar uchun zarur kapital yig'indisi nisbatiga aytiladi.

SHunday kilib, investitsiya resurslari qiymati kapital elementlari narxlarining o'rtacha miqdori sifatida tashkil topadi.

Investitsiyalarni amalga oshirayotgan korxona qarz vositalari qiymati yangi jalb etilgan kreditlar bo'yicha effektiv foiz stavkasiga teng bo'ladi.

Imtiyozli aktsiyalar yordamida tashkil topayotgan kapital qiymati bitta imtiyozli aktsiyadan keladigan yillik dividendni bitta imtiyozli aktsiya narxiga nisbatiga teng bo'ladi.

Investor uchun oddiy aktsiya qiymati kelajakdagi dividendlar diskont miqdori sifatida aniqlanadi. Ko'pgina hollarda kelajakdagi dividendlarni aniq hisoblash qiyin, shuning uchun zarur daromadlilik darajasini aniqlash uchun maxsus dividendlarning o'sish modeli, sof foyda bo'yicha daromadlilik modellari ishlab chiqilgan.

Dividendlarning o'sish modelida xar bir vaqt oralig'ida pul tushumlarining bir xil tempda o'sishi taxmin qilinadi. Ushbu model asosida ikki ma'lum kattalik yotadi: bozorda tashkil topgan aktsiya narxi va o'tgan vaqt mobaynida to'langan dividendlar miqdori. SHuning uchun prognoz kilinayotgan kattalik sifatida dividendlarning o'sish tempi kelib chikadi.

Sof foyda bo'yicha daromadlilik modelida soliq to'lashdan keyin koladigan korxona foydasini dividendlar sifatida taqsimlanadigan foyda asos kilib olinadi.

Mavjud kapital qiymati. Investorlar uchun lozim bo'ladigan daromadlilik miqdorini aniqlagandan so'ng korxona o'zi va investorlar foydasini ta'minlay oladigan daromadlilik darajasini baholashi lozim.

YAngi jalb etilayotgan kapital qiymati. Agar korxona uchun shaxsiy kapital etarli bo'lmasa, u tashqi manbalardan o'zining qimmatli qog'ozlari emissiyasi hisobiga kapitalni jalb qilishi mumkin. Faqat shuni nazarda tutish kerakki, emissiya loyihasining daromadlilik darajasi mavjud kapitalga qaraganda ancha yuqori bo'lishi kerak.

Xozirgi zamon iqtisodiyotida investitsiya loyihalarining asosini qimmatli qog'ozlarni sotish orqali kapitalni jalb etish hisoblanadi. Ammo bunday manbadan pul resurslarini olish avtomatik jarayon emasligini hisobga olganda, bu erda o'zilishlar paydo bo'lishi mumkin.

Moliyalashtirishni tashkil etishda loyihani amalga oshirish uchun lozim bo'lgan investitsiyalarni to'g'ri taksimlashga asosiy e'tiborni qaratish kerak.

Investitsiyalarni taksimlash ma'lum vaqt davomida ishlarni amalga oshirish grafigi asosida bajariladi.

Ishlab chiqarish quvvatlarini yaratishga qaratilgan real aktivlarini investitsiyalash loyihasida moliyalashtirish qo'yidagi masalalar yig'indisidan tashkil topadi:

- loyihaviy ishlar;
- maydonni tayyorlash;
- bino va inshootlarni qurish;
- personalni o'qitish, uskunalarni sotib olish va montajlash;
- xom-ashyo va materiallarni sotib olish;
- mahsulotni ishlab chiqarish va sotish.

Mana shu baza asosida kapitalga bo'lgan talab va loyihani amalga oshirish grafigi aniqlanadi. Bunda aylanma kapitalga bo'lgan talab ishlab chiqarishni normativ asosida kerakli narsalar bilan ta'minlashni hisobga olgan holda aniqlanadi. Amalga oshirilgan ishlarning natijasi oylar bo'yicha kapitalga bo'lgan talabni aks ettiradigan jadval hisoblanadi. Kapitalga bo'lgan talabning ta'minlanishi xar bir manba bo'yicha ko'rsatiladi: shaxsiy vositalar (amortizatsiya va investitsiyalanayotgan foyda), aktsiyalar, kredit.

Investitsiya loyihasini ishlab chiqishda tashqi yoki ichki moliya manbalarining qaysi biridan foydalanishi korxona uchun ratsional bo'lishini hisobga olish lozim. SHaxsiy kapitalni o'stirish manbalari sifatida aktsiyalar, qarz majburiyatlari, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar bo'lishi mumkin. Tashqi qarz kapitalni jalb etish manbalaridan foydalanilganda aktsioner kapitalni kengaytirish zayomlar, obligatsiyalarni chiqarishi mumkin.

Nazorat savollari

1. Investitsion resurslarni tashkil etish turli strategik yo'nalishlarini aniqlang?
2. Investitsion resurslarga bo'lgan umumiy talabni prognozlash usullari qaysilar?

3. Investitsiya loyihalarini zamonaviy moliyalashtirish usullarini aniqlang?
4. Investitsion resurslarni tashkil etish manbalari qaysilar?
5. Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda sof diskontlangan daromad usuli mohiyatini tushuntirib bering?
6. Investitsiya qarorlarini qabul qilishda qanday omillarni hisobga olishga to'g'ri keladi?
7. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish qanday usullar bilan amalga oshiriladi?
8. Ishlab turgan korxonani xarid qiymati qaysi usullar bilan aniqlanadi?

Mavzu-8: Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash usullari.

Reja:

- 1. Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash tamoyillari**
- 2. Investitsiyalar samaradorligini baholash ko'rsatgichlari**

1. Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash tamoyillari.

Investitsion qarorlarni qabul qilish jarayonida investitsiyalarning samaradorligini baholash eng murakkab bosqich hisoblanadi. Ushbu baholash xar tomonlama va ob'ektiv bajarilishi qo'yilayotgan kapitalning qaytib kelishi muddati va korxonaning rivojlanish templarini ta'minlab beradi. Kapital qo'yilmalar samaradorligini baholash usullarida samaradorlik koeffitsienti va qaytib kelish muddati ko'rsatgichlaridan foydalaniladi.

O'rtacha yillik foyda summasi

Samaradorlik koeffitsienti = -----

Kapital qo'yilmalar summasi

Real investitsiyalarni samaradorligini baholashga qo'yidagi metodik yondoshuvlar mavjud.

Pul oqimi ko'rsatgichi asosida investitsiyalanayotgan kapitalning qaytib kelishini baholash tamoyili. Bunda pul oqimi sof foyda va amortizatsion ajratmalar hisobiga tashkil topadi.

Investitsiyalanayotgan kapital va pul oqimini xaqiqiy qiymatga keltirish tamoyili. Investitsiyalash jarayoni ma'lum vaqt mobaynida bir necha bosqichlardan o'tishi sababli, investitsiyalanayotgan summalar xaqiqiy qiymatga (xar bir keyingi bosqichla differentsiyalash) keltirilishi lozim. Xuddi shunday pul oqimi ham xaqiqiy qiymatga keltirilishi lozim.

Turli investitsion loyihalar uchun pul oqimini diskontlash jarayonida *diskont stavkasini tanlash* baholashning uchinchi tamoyili hisoblanadi.

Loyihalarni moliyalashtirishga yo'naltiriladigan moliyaviy resurslardan samarali foydalanish uchun investitsiya loyihalarini saralashda ular ustuvorliklari va mezonlarini tanlash jarayonlarini mukammallashtirish talab etiladi.

Investitsiya loyihalarini atroflicha ekspertiza qilish va tahlil etish chog'ida respublikadagi loyiha tashabbuskori nuqtai nazaridan asosiy kapitalni takror yaratish bilan bog'liq investitsiya sarflari hisobga olinadi. Investitsiya loyihalari tenderi ham TIA, qurilishning smeta hujjatlari va smeta qiymati asosida jami xarajatlar majmuini hisobga oladi. Investitsiya loyihalarining iqtisodiy va moliyaviy tahlili investitsiyalar xarajatlarini hisobga olinadi. Loyiha tashabbuskori chet ellik hamkor bo'lgan hollarda va aralash tarzda moliyalashtirish usullaridan foydalanish ko'zda tutilganda moliyalashtirish ichki manbalarining qiymatini baholashni nazarda tutish muximdir. Investitsiya loyihalari tenderida TIA, loyihada ko'zda tutilgan smeta hujjatlari asosida barcha sarflar hisobga olinadi. Asosiy kapitalni oluvchi (buyurtmachi) nuqtai nazaridan ish butunlay boshqacha tusda bo'ladi, unga bular qo'shilgan qiymat solig'i hisobga olingan holda tushadi, bu investitsiya sarflarini oshiradi. SHu munosabat bilan investitsiya qiymatini saklash va kapitallashuvni ta'minlash nuqtai nazaridan, shuningdek, sarflarning qoplanishi nuqtai nazaridan qaralganda amalda loyiha ko'rsatkichlari ta'minlanmaydi. Buni investitsiya loyihasi amalga

oshirilgandan so'ng uning qiymati QQS stavkasi miqdorida oshishi, loyiha ko'rsatkichlari shunga muvofiq tarzda pasayishi bilan tushuntirish mumkin.

SHunday qilib, kompleks ekspertizada, loyiha qiymatini baholashda, iqtisodiy, moliyaviy va boshqa tahlillarda investitsiya faoliyati natijalariga va qurilish mahsulotlari qiymatiga egri soliqlar solish hisobga olinmaydi, bu esa investitsiyalar sarflarini ko'paytiradi va investitsiyalarning kapitallashuvi darajasini pasaytiradi. Bularning hammasi kapital qiymatini baholash, loyihalar ekspertizasini o'tkazish va saralash, tahlil qilishda investitsiya faoliyatini soliqqa tortish natijalarini hisobga olishni talab qiladi.

Davlat investitsiya dasturlarini tuzishda moddiy va moliya resurslarini balanslash masalasi e'tibordan chetda qoladi. Ushbu investitsiyalarning moliyaviy ta'minoti dasturlari tuzilmaydi, holbuki bu dasturlarda investitsiya qarorlarini qabul qilish uchun ulardan har birining qiymatini baholash maqsadlarida turli resurs manbalar nisbatlarini aniq-ravshan belgilash mumkin bo'lar edi.

Davlat investitsiya dasturlarini turli moliyalashtirish manbalari tuzilmalari bilan balanslashtirilmaganligi investitsiyalarni amalda o'zlashtirish natijalarining istiqbol ko'rsatkichlaridan farq qilishiga olib keladi.

Investitsiyalar xususidagi qarorlar, davlat investitsiya dasturlari menejmentini tashkil qilish, ularni moliyalashtirish manbalari va investitsiya loyihalarini amalga oshirish moddiy resurslari bilan bog'liqlikda olib borilishi kerak. Davlat investitsiyalar dasturlari menejmenti resurslarni jalb qilish geografiyasidan kelib chiqqan holda xalqaro darajada amalga oshirilishi lozim. Davlat darajasida investitsiya dasturlarining moliyaviy ta'minlash manbalari dasturi va ularni ta'minlaydigan moddiy resurslar dasturi tuzilishi talab etiladi.

Ta'kidlab o'tilgan nuqtai nazardan O'zbekiston Respublikasi Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy bankining investitsiya loyihalarini amalga oshirish bo'yicha xalqaro moliya institutlari bilan olib borgan ish tajribalari diqqatga sazovordir. Bank xalqaro moliya institutlari bilan aniq investitsiya loyihalarini amalga

o'shish bo'yicha hamkorlik qiladi. Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki investitsiyalarning asosiy oqimi kanali vazifasini bajarib, ularning taqsimoti hamda ularga xizmat ko'rsatishda qatnashib tijorat banki hamda tiklanish va taraqqiyot banki belgilarini mujassam etadi. Bank uchun loyihaviy moliyalashtirish kabi faoliyat turi ustuvor hisoblanadi. Baholash va tanlab olishda iqtisodiyotning ustuvor sohalarida eksport potentsialini o'stirishga va import o'rnini bosishga yordam beradigan, o'zini oqlaydigan, ekologik toza loyihalar ma'qul ko'riladi. Bu bank tizimida chet el kreditlarini jalb qilish va foydalanish hamda investitsiya loyihalarini saralash bo'yicha qat'iy va samarali tizim yaratilgan.

Iqtisodiy rivojlantirish loyihalarini amalga oshirishda Jahon banki, Evropa tiklanish va taraqqiyot banki, Xalqaro moliya korporatsiyasi, KFW banki hamda boshqalar kredit liniyalari berish yo'li bilan yordam ko'rsatadi.

Loyihalarni tahlil qilishda ularning barchasi resurslardan foydalanishning muqobil yo'llarini taqqoslashga alohida ahamiyat beradi. Bunday usul qabul qilinadigan qarorlarni asoslash imkoniyatlarini yaratib, bu jarayonga aniqlik va puxtalik beradi.

Ko'rib chiqiladigan loyihalarning natijalari ularning milliy iqtisodiyot rivojlanishi yo'nalishlari uchun ahamiyati bilan belgilanadi. Muqobil variantlarni hisobga olish jami loyiha tsikli davomida, tarmoqni rivojlantirish rejasini tuzishdan boshlab loyihani belgilash va uni baholashga qadar, loyihalar taxlilining eng muhim tomoni hisoblanadi. Loyiha tahlilining o'zagini sarflar/ naflar kontseptsiyasiga tayanadigan iqtisodiy va moliyaviy taxlil tashkil qiladi.

Tashqi iqtisodiy faoliyat Milliy banki loyihalarni tanlab olishda eksportga mo'ljallangan va import o'rnini bosadigan, mahalliy xom ashyodan foydalanish va uni qayta ishlashga asoslangan korxonalarga afzallik beradi. Taxlil va tanlovda baholashni o'tkazishni va investitsiya loyihalarini qiyoslashni tezlashtirishga yordam beradigan turli amaliy komp'yuter programmalari vositalaridan foydalaniladi.

Investitsiya loyihalari samaradorligini baholashda qo'llaniladigan programmali vositalar paketlari orasida:

SOMG'AR;

RKOSPIN;

RROJECT EXRERT;

TIA — INVEST va boshqalarni ko'rsatib o'tish mumkin. SHu bilan birga, shuni ta'kidlash joizki, bu programmali vositalar tahlil va baholash jarayonlarini tezlatish imkoniyatini berish bilan birga, har biri o'ziga xos qator cheklanishlarga egadir.

O'zbekistonda kredit liniyalarini o'zlashtirayotgan xalqaro moliya institutlari loyihalarni tanlash, investitsiya qarorlarini qabul qilishda o'z talablarini, kredit resurslarini berishda o'z shartlarini qo'yadilar. Bu xalqaro moliya institutlari faqat loyiha tashabbuskorining o'z mablag'lari ham ishtirok etgan hollardagina resurslarni bera oladilar. Qarzdorning o'z kapitali ishtiroki xissasi 25 foizdan kam bo'lmasligi lozim. YAponiya taraqqiyot banki loyihalarni moliyalashtirishda loyihani amalga oshirish uchun zarur mablag'larning eng ko'pi bilan faqat 40 foizini taqdim qilishi mumkin, qolgan 60 foizini qarzdor o'z kapitali yoki xususiy banklar ssudasi hisobiga qoplashi lozim. Bunda YAponiya taraqqiyot banki mablag'larni jalb qilish rejasining asosli ekanligini va ijrosi-ning realligini jiddiy ravishda tekshiruvdan o'tkazadi. YAponiya taraqqiyot banki milliy iqtisodiyotga foydali, xususiy shaxs tomonidan amalga oshirish murakkab bo'lgan, loyihalarni maqsadli moliyalashtirish bilan shug'ullanadi. YAponiya taraqqiyot banki davlat moliya instituti tarzida bevosita loyiha o'zini hamda qarz oluvchining faoliyatini taxlil qiladi va baholaydi. Loyihalarning taxlilini o'tkazishda va baholashda belgilangan iqtisodiy siyosat uchun loyiha ahamiyati aniqlanadi (yonlash imkoniyatlari kengayadimi, aholi uchun loyiha qanday qulayliklar yaratadi, loyihani moliyalashtirish tizimiga mos kelishi, loyiha uning tadbiq etuvchisiga nima beradi va nima uchun faqat shu loyihaga mablag'lar safarbar etiladi). Bank tomonidan tahlil olib borilishida asosiy e'tibor loyiha tavsifiga moliyalashtirish ko'lamini, qurilish xarajatlarini mos kelishini tekshiradi,

qurilish tashkiloti bilan tuzilgan shartnomadagi narxlarga baho beradi, loyihani tadbiq etish uchun jalb qilinadigan kapital rejasini tahlil qiladi. Bunda asosiy e'tibor loyiha rentabelligiga, investitsiyalarning qoplanish taxliliga qaratiladi. Bank beradigan kreditlarini belgilangan foiz stavkalari bo'yicha ajratib boradi. Natijada qarzni uzish muddati 10-15 yil bo'lganda ham, inflyatsiyaga qaramay, foiz stavkasi o'zgarmaydi, bu esa hukumat iqtisodiy siyosatining amalga oshishiga dalil bo'la oladi.

Jahon banki baholariga ko'ra O'zbekistonning xorijiy mamlakatlar bo'yicha eksport tarkibi o'zgaruvchan bo'lgan. Mamlakatlar bo'yicha eksport tarkibi barqarorlashmaganligi sababli, loyihalarning eksportbop mahsu-lot ishlab chiqarishga (xizmat ko'rsatishga) qaratilishi va aniq mamlakatlar bozoriga yo'naltirilishi alohida ahamiyat kasb etadi. Ushbu munosabat bilan, mamlakat eksportini rivojlantirish strategiyasi masalalarini amalga oshirishda, tadbiq etiladigan loyihalar mahsulotlari bozorlarini teran marketing tadqiqotlari asosida o'rganish talab qilinadi. Loyihalarni baholash, tanlovini tashkil etish va investitsiyalar bo'yicha qarorlar qabul qilish masalalarini mamlakat eksportini kengaytirishning uzoq muddatli strategiyasi bilan muvofiqlashtirish talab etiladi.

Investitsiya loyihalarini baholash va amalga oshirish samaradorligini ko'tarish maqsadlarida loyiha tsikli hamda loyiha taxlili bo'yicha jami ishlar majmuini yagona davlat instituti — O'zbekiston tiklanish va taraqqiyot banki zimmasiga yuklatish zarur.

Davlat investitsiyalar dasturiga faqat TIA o'tkazilgan, smetalari tasdiqlangan, muqobil qarorlar asosida, moliyalashtirish manbalari bilan yuz foiz ta'minlangan, shu jumladan tashqi moliyalashtirish manbalari bilan aniq ta'minlanishi belgilangan loyihalarni kiritish lozim. Loyihani tanlash to'g'risidagi qaror har bir moliyalashtirish manbai qiymatini alohida baholash va jami investitsiya kapitali tuzilmasi qiymatining narxini aniqlash asosida qabul qilinishi talab etiladi. Investitsiyalar xususidagi qarorlar, davlat investitsiya dasturlari menejmentini tashkil qilish, ularni moliyalashtirish resurslari va investitsiya loyihalarini amalga oshirish natijalarini kelgusida soliqqa tortilishini

hisobga olib amalga oshirilishi zarur. SHubhasiz, investitsiya loyihasi ostidagi moddiy resurslar menejmenti programmasi davlat miqyosida amalga oshirilishi kerak. Resurslar qo'yilish tanlovining muqobil usulidan foydalanish mazkur jarayonga aniqlik va ravshanlik kiritadi.

Davlat investitsiya dasturlariga muqobil loyihalargina kiritilishi lozim. Loyihani tanlash haqidagi davlat qarori moliyalashtirishning har bir manbai qiymatini baholash bilan qo'shib amalga oshirilishi talab qilinadi.

Davlat byudjet mablag'lari ajratiladigan limitlar asosida taqsimlashdan bosqichma-bosqich voz kechishga to'g'ri keladi. Davlat byudjeti mablag'laridan qat'iy maqsadli vazifalar bo'yicha, moliya lizingini qo'llashni kengaytirish yo'li bilan foydalanishga o'tish uchun hamma asoslar bor. Bunda investitsiyalarni moliyalashtirish uchun yo'naltiriladigan xuddi shu davlat byudjeti mablag'lari moliyalashtirish manbalari bo'lib xizmat qilishi mumkin.

2. Investitsiyalar samaradorligini baholash ko'rsatkichlari

Investitsiyalarning samaradorligini baholash ko'rsatkichlari:

1. Sof keltirilgan daromad. Investitsion loyiha bo'yicha sof keltirilgan daromad ko'rsatkichi manfiy yoki nolga teng bo'lsa, ushbu loyiha qabul kilinmasligi kerak, chunki u investor uchun qo'yilgan kapitalga qo'shimcha daromad keltirmaydi.

Musbat ishorali ko'rsatkich loyiha bo'yicha investor uchun kapitalni ko'paytirishga imkon beradi.

2. Daromadlilik indeksi metodik jixatdan «kapital qo'yilmalar samaradorligi koeffitsientini» baholash ko'rsatkichiga yaqin. Ammo iqtisodiy mohiyat jixatdan ushbu ko'rsatkich undan farq qiladi, chunki investitsiyalardan kelayotgan daromad sifatida sof foyda emas, balki pul oqimi ko'rsatkichidan foydalaniladi.

Daromadlilik indeksi taqqoslash baholash uchun ishlatiladi va investitsion loyihani amalga oshirish uchun ishlatiladi.

Agar daromadlilik indeksi miqdori birdan «1» kichik yoki unga teng bo'lsa, ushbu loyiha qabul qilinmasligi lozim, chunki u investor uchun qo'shimcha

daromad keltirmaydi. Boshqacha kilib aytganda daromadlilik indeksi ko'rsatgichi birdan «1» katta investitsiya loyihalari amalga oshirilishi mumkin.

3. Qaytib kelish muddati ko'rsatgichi investitsiya loyihalarini samaradorligini baholash ko'rsatgichlari o'rtasida eng ko'p tarkalganidir. Ushbu ko'rsatgich xaqiqiy qiymatga keltirilgan investitsion vositalar va pul oqimi summasi asoslangan pul oqimiga asoslanadi. Ushbu ko'rsatgichdan nafaqat investitsiyalar samaradorligini baholashda, balki investitsion risklarni hisoblashda ham foydalanish mumkin.

4. Daromadlilik ichki normasi hisob mexanizmi bo'yicha butunlay yangi ko'rsatgich hisoblanadi. U aniq investitsion loyiha bo'yicha daromadlilik darajasini xarakterlaydi va diskont stavkasi bilan ifodalanadi.

Daromadlilik ichki normasi ko'rsatgichi taqqoslash baholash uchun ishlatiladi. Bunda ushbu ko'rsatgich investitsion loyihalar bo'yicha hisoblanadi.

YUqorida ko'rsatib o'tilgan ko'rsatgichlar bir biri bilan o'zviy aloqada bo'lganligi sababli reinvestitsiyalarni samaradorligini baholashda ulardan kompleks ravishda foydalanish mumkin.

Investitsion loyihalar samaradorligini baholash natijalari korxona investitsion portfelini tashkil etishda ishlatilishi mumkin.

Nazorat savollari

1. Investitsion loyihalar samaradorligini baholashga umumiy yondoshuvlarni xarakterlang?

2. Investitsion loyihalar samaradorligini baholash usullarini sanab o'ting va ularni klassifikatsiyasini keltiring?

3. Investitsiyalar samaradorligini baholash ko'rsatgichlari kaysilar?

4. Investitsion qarorlarni qabul qilish jarayonida investitsiyalarning samaradorligini baholash qanday o'ringa ega?

5. iqtisodiy rivojlantirish loyihalarini amalga oshirish banklar tomonidan qanday yo'l bilan yordam ko'rsatiladi?

6. Sof keltirilgan daromad ko'rsatgichi mohiyatini ochib bering?

7. Daromadlilik indeksi va daromadlilik ichki normasi ko'rsatgichlari qanday hisoblanadi?

8. Davlat investitsiya dasturlariga qanday sifatlarga ega loyihalar kiritilishi mumkin?

Mavzu-9: Lizing investitsiyalarni moliyalashtirishning muqobil usuli sifatida.

Reja:

1. Lizingning iqtisodiy tabiati va mohiyati

2. Lizingning mazmuni, asosiy belgilari va afzalliklari

1. Lizingning iqtisodiy tabiati va mohiyati

O'zbekiston iqtisodiyotidagi tuzilmaviy o'zgarishlar, iqtisodiy islohotlarning chuqurlashuvi va tadbirkorlikning rivojlanishi asosiy kapitalni yangilash uchun qo'shimcha moliyaviy resurslar qidirishni, izlab topishni talab qiladi. Umuman milliy iqtisodiyot va, xususan, yangi shakllanayotgan tadbirkorlik tuzilmalari ichki moliyaviy resurslarining cheklanganligi investitsiyalarni moliyalashtirishning noan'anaviy manba va usullarini izlash zaruratini keltirib chiqaradi. SHunday manba va usullar sifatida jahon amaliyotida xorijiy kapitalning ko'chib yurishiga asoslangan, qo'shma korporativ mulkchilikning yaratilishini keltirish mumkin. Bular xorijiy kredit liniyalarini, davlatlararo qarzlarni jalb qilish asosida lizing munosabatlarining yo'lga ko'yilishini keltirish mumkin. SHuningdek, lizing asosida yangi texnologiya va asbob-uskunalarni foydalanish uchun olib turish amaliyoti buning dalilidir.

Lizing fan-texnika taraqqiyoti hamda xususiy, guruh va ijtimoiy manfaatlarni uyg'un ravishda birga qo'shish talablariga to'la-to'kis javob beradi. Moliyaviy qiyinchiliklar sharoitida lizing tadbirkorlarning eng yangi texnologiya va zamonaviy asbob-uskunalaridan baxramand bo'lishiga imkon beradi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda lizing biznesning alohida bir turi sifatida qaraladi. U lizing mahsulotlarining ishlab chiqaruvchilari, iste'molchilari uchun, shuningdek, shu turdagi biznes bilan shug'ullanayotgan moliyaviy vositachilar uchun ham muhim bo'lgan bir qancha vazifalarni hal etadi. Ichki va tashqi bozorlar uchun qattiq raqobat sharoitida asbob-uskunalarining texnik xususiyatlarinigina emas, ayni vaqtda mazkur asbob-uskunalar iste'molchilariga qo'yiladigan moliyaviy shartlar, shuningdek qo'shimcha xizmatlar ham tobora ahamiyatli bo'lib boradi. Iste'molchilarning bunday qo'shimcha talablarini qondirishda moliyalashtirishning istiqbolli usuli bo'lgan lizing to'la-to'kis xizmat qiladi. Tadbirkorlik faoliyatini moliyalashtirishning shu yangi usulini yaqin kelajakda keng joriy qilish, shuningdek chet el tajribasidan to'g'ri foydalanish uchun, bizning nazarimizda, lizingning iqtisodiy tabiati va mohiyatini chuqurroq anglab olish muhim masaladir. Lizingning mohiyatini to'g'ri tushunish, uning tabiatini, mazmunini va zamonaviy bozor iqtisodiyotida bajaradigan vazifalarini har tomonlama o'rganish esa milliy iqtisodiyotda uni keng ommalashtirish va rivojlantirish uchun huquqiy, iqtisodiy va boshqa shart-sharoitlarni yaratish imkonini beradi.

Lizing tadbirkorlikda yangi, tobora kuchli qiziqtiruvchi omillarni vujudga keltiradi. U tashabbuskorlik va tadbirkorlik uchun, moddiy, moliyaviy va mexnat resurslaridan oqilona foydalanish uchun keng imkoniyatlar beradi. Lizing operatsiyalari zamonaviy ishbilarmonlik faoliyatiga tobora faol kirib bormoqda. Jahon amaliyotida lizing biznesining barqarorligi ko'p jihatdan bank sektori bilan bog'lanmoqda. Masalan, Evropa Hamjamiyati mamlakatlarida saksoninchi yillar oxirida yirik banklarning filiallari yoki ular bilan aloqador bo'lgan moliyaviy vositachilar faoliyatning shu turi bilan faol shug'ullana boshlaganlar.

Xo'sh, lizing nima? Uning tadbirkorlar uchun jozibadorligi nimalardan iborat. Uni O'zbekistonda rivojlantirish imkoniyatlari va istiqboli qanday?

"Lizing" iborasi inglizcha "lease"- fe'lidan kelib chiqqan bo'lib, mulkni vaqtincha foydalanishga berish yoki topshirishni bildiradi. Ba'zi manbalarda

lizingni mashina, uskuna, transport vositalari va ishlab chiqarish ahamiyatiga ega bo'lgan boshqa ko'char mulkni uzoq muddatli ijaraga olishni tushunmoq kerak, deb ta'kidlanadi.

Biroq, ayni vaqtda, ular aslida kredit tusida bo'lgan mazkur munosabatlarning tabiatini ko'pincha e'tiborga olmaydi. Ko'pgina mualliflar lizingning o'ziga xos funktsiyalarini nazardan qochiradilar, holbuki bu funktsiyalar o'z ma'nosiga ko'ra lizingning mohiyatini ifodalaydi. Ma'lumki, lizing — odatdagi ijara emas, balki uning o'ziga xos shakli bo'lib, lizingni kreditga yaqinlashtirib qo'yadi. Uning ijaradan farqi shuki, unda qoida tariqasida, uch va undan ko'proq sub'ekt, asbob-uskuna etkazib beruvchilar, lizing kompaniyalari va foydalanuvchilar qatnashadi.

Evropa lizing kompaniyalari Uyushmalari Federatsiyasining ta'rifiga ko'ra, lizing deganda ishlab chiqarish maqsadlarida foydalanish uchun asosiy ishlab chiqarish vositalarini, shuningdek boshqa tovarlarni ijaraga olish tushuniladi. Ayni vaqtda lizing bitimiga ko'ra lizing beruvchi bitim oxirigacha mulkchilik huquqini saqlab qoladi.

iqtisodiy adabiyotlarda "lizing — shunchaki ijara to'g'risidagi kengaytirilgan shartnoma" yoki "lizing — ijara munosabatlarining alohida turi..." yohud "butun ijara muddati davomida ijarachining mulkchilik xuquqi saqlanib qoladigan ijara shartnomasi" degan fikrlarning tarafdorlari bor. Bunday ta'riflarda avvalo lizingning maqsadi, ijaraga beruvchining mulkchilik huquqi saqlanib qolishi ta'kidlanadi, lizing mol-mulkini qo'lga kirituvchi tomon aniqlanadi, ijara munosabatlari qayd etiladi. SHu bilan birga bu ta'riflarda tadbirkorlik faoliyatini moliyalashtirishning alohida usuli bo'lgan lizingning iqtisodiy tabiati va mazmuni aks etmaydi. Mazkur ta'riflarda bitimning o'ziga yoki ijara munosabatlarining shakliga zo'r beriladi-yu, ammo uning mazmuni mohiyati ochib berilmaydi.

Mamlakatimizdagi va xorijiy adabiyotlarda lizingning boshqa ta'riflari ham uchraydi.

Ayrim iqtisodchilarning hisoblashicha, lizing ko'char va ko'chmas texnikalarni ijarachiga sotish imkoniyatini beradigan hamda uni ijaraga olish shartnomasini ko'zda tutadigan professional kreditning bir turidir.

Adabiyotlarda ayrim mualliflar lizingni uzoq muddatli ijara deb bilib ijarachining ijaraga olingan mol-mulkni opsiya bo'yicha sotib olish mumkinligi kabi huquqiy munosabatlar mavjudligini ta'kidlaydilar. Sotib olish huquqini beradigan yoki bermaydigan, mol-mulkni ijarachi ihtiyoriga topshirish huquqini beradigan kreditlash shakli deb hisoblaydigan ta'riflar ham uchraydi.

Lizingga berilgan bu ta'riflarning mualliflari ijaraga berish jarayonida kelib chiqadigan huquqiy munosabatlarning tafovutlarini aytib o'tadilar, lizing mulkiga egalik qilish huquqini undan foydalanish huquqidan farqlaydilar, uni opsiya asosida qo'lga kiritish (sotib olish)ning afzalliklarini ko'rsatishga intiladilar.

Ayrim nashrlarda lizing va ijara tushunchalari o'rtasiga tenglik belgisi qo'yiladi va lizing er uchastkasi, bino, inshoot, asbob-texnikadan, odatda, renta shaklidagi to'lov evaziga foydalanish yoki ularni qarzga olish huquqini berish tarzidagi «shakl» deb ta'riflanadi. Bu tarzidagi ta'rif, birinchidan, lizingning iqtisodiy tabiati, mazmuni, mohiyatini ochib bermaydi. Ikkinchidan, lizingning bu ta'rifida foydalanish huquqi va haq to'lash majburiyati aks etadi. Uchinchidan, iqtisodiy munosabatlar nuqtai nazaridan lizingning yoki lizing munosabatlarining mohiyati bayon etilmaydi. Bizning nazarimizda, lizingni to'g'ri talqin etish, lizing munosabatlarining mohiyatini belgilash uchun chet el amaliyotida lizingning paydo bo'lishi va qaror topishga undagan sabablarni chuqur bilib olish kerak. Lizing rivojlangan bozor iqtisodiyoti mamlakatlarida gurkirab rivojlanishi bir narsa-yu, uning rivojlanayotgan iqtisodiyotga joriy etilishining noan'anaviy usullar bilan manbalarni izlash zarurati taqozo etishi boshqa narsadir. iqtisodiy adabiyotlarda lizingning shunday ta'riflari uchraydiki, unda ijara munosabatlari bilan ayni bir vaqtda resurslarni qarzga olish manbaini jalb qilish nazarda tutiladi. Lizingning bu ta'riflarida uning mazmuniga investitsiyalash uchun qo'shimcha resurs manbalarini izlaydigan ijarachi nuqtai nazaridan bir

tomonlarga yondashilgan. Aslida esa, lizingning iqtisodiy tabiati opsiyonning vujudga kelishi, qarz olish munosabatlari paydo bo'lishi, qaror topishi va rivojlanishi zaruratidan kelib chiqadi.

SHunday qilib olimlar va mutaxassislar lizingning mohiyatini ta'riflash xususida hozircha bir fikrga kelganlari yo'q. SHuning natijasida nazariya hamda amaliyotda lizingning mazmuni va roli turlicha talqin etilmoqda. Ba'zi mualliflar lizingni tadbirkorlik faoliyatini kreditlashning alohida va o'ziga xos usuli deb hisoblaydilar, ikkinchilari uni uzoq muddatli ijara yoki uning bir shakli deb biladilar, uchinchilari lizingni ishlab chiqarish vositalaridan yoki o'zgalar mol-mulkidan foydalanish huquqini sotib olish va sotishning pardali usuli deb hisoblaydilar, to'rtinchilari esa lizingni o'zgalar hisobidan faoliyat yuritish deb, ya'ni ishongan kishining topshiruviga binoan o'zgalar mulkidan foydalanish va uni boshqarish deb talqin qiladilar. Ayrim mutaxassislarning ta'kidlashicha, lizing — muayyan tovarga bo'lgan mulkchilik huquqini uchinchi shaxs uchun sotib olib, uni qisqa, o'rta yoki uzoq muddatli davrga ijaraga beradigan ixtisoslashgan lizing kompaniyasi vositachiligida asosiy fondlarga kapital qo'yilishini moliyalashtirishning o'ziga xos shaklidir. Lizingning bu ta'rifida, birinchidan, lizing moliyalashtirining o'ziga xos shakli deb ta'kidlanadi. Ikkinchidan vositachi uchinchi shaxs uchun mulkchilik huquqini qo'lga kiritadi deb, uchinchidan ijara munosabatlari mavjud, deb da'vo qilinadi. Bu ta'rifda lizing qatnashchilarining funktsiyalarini ko'rsatishga harakat qilingan, ya'ni mulkni qo'lga kiritishni moliyalashtirish, mulkchilik huquqiga ega bo'lish, ijaraga topshirish ekanligi sodir etilishi urinishlari ko'rsatiladi. Huquq nuqtai nazaridan olganda bu ta'rif birmuncha darajada mantiqiy bo'lsa ham, ammo uchinchi shaxs uchun ijaraga topshirish bilan birga mulkchilik huquqi hamisha ham qo'lga kiritilavermaydi. Ijara munosabatlari vujudga kelishi va ijarachining mulkchilik huquqining qo'lga kiritish vaqti har doim ham mos kelmaydi, faqat ijara munosabatlari, egalik qilish munosabatlari va lizing mol-mulkidan foydalanish munosabatlarigina vaqt jihatidan bir-biriga muvofiq kelishi mumkin. Mohiyati jihatidan qarz olish (kredit) munosabatlari ijara munosabatlaridan oldin sodir bo'ladi.

Boshqa manbalarda qayd etilishicha lizing — vaqtincha bo'sh turgan yoki jalb etilgan mablag'larni investitsiyaga yo'naltirishga qaratilgan alohida turdagi tadbirkorlik faoliyatidan iborat bo'lib, bunda moliyaviy ijara (lizing) shartnomasiga binoan bir shaxs shartnomada belgilangan mulkni muayyan sotuvchidan sotib olib uni haq evaziga boshqa shaxsga tadbirkorlik maqsadlarida vaqtincha foydalanish uchun berib qo'yish majburiyatini oladi.

Afsuski, yuqorida keltirilgan barcha ta'riflarda lizing munosabatlarining u yoki bu jihatigina ta'kidlanadi, ammo ularning birontasida lizingning iqtisodiy mohiyatini asil ma'noda ifodalaydigan belgilar va funktsiyalar ifodalab berilmaydi. Lizingning mohiyatiga chuqur kirib borib, uning to'g'ri ta'rifini berish uchun lizingning kelib chiqish tarixiga murojaat qilish, lizing munosabatlari kelib chiqishidagi moliyaviy-iqtisodiy muhitni hisobga olish, shuningdek lizing paydo bo'lgan va rivojlangan mamlakatlardagi makroiqtisodiy vaziyatni e'tiborga olish lozim. Lizingni ta'riflovchi mualliflarning bilim doirasi va professional maqomini ham e'tiborga olish zarur. Jumladan huquqshunoslarning o'z yondashuvi bor, iqtisodchilar boshqacha yondashishlari mumkin. Moliyachilar esa lizingni butunlay boshqacha ta'riflashlari mumkin. Bundan tashqari lizingga lizing munosabatlarining turli qatnashchilari (lizing beruvchilar, lizing oluvchilar yoki moliyaviy vositachilar) tomoshadan bo'ladigan qarashlarni hisobga olish kerak.

Ayrim iqtisodchilar, lizingni vaqtincha bo'sh turgan yoki jalb etilgan moliyaviy mablag'larni investitsiyalashga qaratilgan tadbirkorlik faoliyatining bir turi deb ta'riflaydilar. Bunday ta'riflar mualliflari haqiqatdan ham lizing biznesi tadbirkorlik faoliyatining alohida turi bo'lgan rivojlangan iqtisodiyotlardagi moliyaviy vositachilikning, shu jumladan lizing kompaniyalarini ham darajasi yuqori bo'lgan moliyaviy institutlar qudratli infratuzilmasi rivojlangan sharoitga asoslanadilar. Lizing kompaniyalarining bo'sh moliyaviy resurslarini jalb etish imkoniyatlari va ularning salmoqli o'z kapitallarining borligi bilan izohlanadi. Lizing institutlari endigina paydo bo'layotgan O'zbekiston kabi rivojlanayotgan mamlakatda bozor munosabatlarining qonunchilik negizini shakllantirish bilan birga lizing ham tadbirkorlikning alohida turiga aylangani yo'q. SHu sababli,

bizning nazarimizda, lizing investitsiyalarni moliyalashtirish shakllari yoki usullaridan biridir, deb hisoblayotgan mualliflarning fikrini qo'llab-quvvatlash mumkin.

Ba'zi bir iqtisodchilar lizingni professional kredit yoki qarzning bir xili deb hisoblaydilar. Muayyan darajada, haqiqatdan ham shunday bo'ladi, chunki lizing munosabatlarining asosini qarz olish-berish (kreditlash) munosabatlari tashkil etadi. D. G'. G'ozibekovning fikricha, lizing munosabatlari qarz olish-berish asosida vujudga keladigan iqtisodiy va huquqiy munosabatlarning yaxlit tizimi deb qabul qilinmog'i zarur. Lizing rivojlanishining tarixidan ma'lumki, uning paydo bo'lishiga ob'ektiv sharoitlar va tegishli shartlar ko'maklashib kelgan. Bu shart-sharoitlar, bir tomondan, lizing mulkini taklif qilish, ikkinchi tomondan, unga bo'lgan talabni shakllantirish, uchinchi tomondan esa lizing munosabatlarini amalga oshirish uchun, bo'sh turgan moliyaviy resurslarni jalb qilish imkonini bergan. Har qanday holatda ham lizing munosabatlari qatnashchilarining o'zaro manfaatlari bir-biriga mos tushgan takdirdagina lizing munosabatlari vujudga kelgan. Lizingni amalga oshirish imkoniyati birinchi galda pul shaklidagi kapital mavjudligiga bog'liq, bunda baholash, taqqoslash va chamalash natijasida kapitalni lizing bitimi bilan bog'lash haqida qaror qabul qilinadi. Lizing munosabatlari tizimi, avvalo mulkning shaklini o'zgartirilishini, mulk etkazib berilishini moliyalashtirishni, mulk ijarasini, ehtimoli bo'lgan risklarni baholash tartibotini, shartnoma tuzilishini va lizing to'lovlari to'lanishi xususidagi munosabatlar aniqlanishini ko'zda tutadi. Lizing munosabatlari negizida lizing mulkiga bo'lgan talab va taklif yotadi. Kredit munosabatlarida bo'lgani kabi, lizing bitimlarining tuzilishini majburiy sharti sifatida lizing mulkini etkazib beruvchilari, lizing oluvchilari (tadbirkorlar) va lizing kompaniyalarining manfaatlari mos kelishi yoki birlashuvi yotadi. Ana shunday sharoitdagina to'la qimmatga ega bo'lgan lizing munosabatlari paydo bo'lishi mumkin. Lizing munosabatlari tegishli muhit yaratilgan taqdirdagina vujudga kela oladi. Mazkur tegishli muhit mol-mulkni lizingga berish to'g'risidagi ko'pdan-ko'p takliflarni nazarda tutadi, mazkur mol-mulkka bo'lgan doimiy talabni va shunday munosabatlar kelib chiqishidan

manfaatdor bo'lgan muayyan infratuzilmada bo'sh turgan moliyaviy resurslar mavjudligini, shuningdek tegishli investitsiya-moliya mexanizmini qamrab oladi. iqtisodiy-huquqiy munosabatlar majmui sifatida *lizing* qarz olish, oldi-sotdi, ijara, tovar bilan kreditlash yoki investitsiyalash, mulkiy kafolat, lizing to'lovlarini amalga oshirish, lizing mulkini sug'urtalash, soliqlar tulash, mulkdan foydalanish, lizing mulkini sotib olish, lizing ob'ektini etkazib berish va qabul qilish, shuningdek, uni ishlatish jarayonlaridagi munosabatlarni qamrab oladi. Nihoyat, lizing munosabatlari qarz olish, kredit munosabatlari, mulkchilik munosabatlari, ijara munosabatlari, mulkga egalik qilish va undan foydalanish huquqlari va bular bilan bir qatorda makon va zamonda taqsimlash va qayta taqsimlash munosabatlari yig'indisini aks ettiradi. SHu munosabat bilan kredit, ya'ni bir tomondan qarz olish va ikkinchi tomondan investitsiyalash sohasidagi iqtisodiy munosabatlar lizingning asosini, uning iqtisodiy tabiatini belgilaydi. Kredit munosabatlari lizing munosabatlari negizini tashkil etadi desak mubolag'a bo'lmaydi. CHunki, lizing mulki taklifi mavjudligidan va lizing krediti shaklida berilishi mumkin bo'lgan pul kapitali mavjudligidan qat'iy nazar, agar lizing mulkiga talab bo'lmasa, lizing kreditiga talab ham bo'lmas edi. Lizing (kredit) munosabatlari zaminida investitsiya munosabatlari kelib chiqadi. SHundan keyin esa huquqiy-mulkiy munosabatlar, mulkchilik munosabatlari, egalik qilish munosabatlari, foydalanish munosabatlari, ijara munosabatlari va ular asosida qayta taqsimlash va huquqiy munosabatlar kelib chiqadi.

Lizing bitimi qatnashchilari o'rtasidagi taqsimot munosabatlari, ya'ni keng ma'nodagi moliyaviy munosabatlar, shu jumladan kredit munosabatlari lizingning iqtisodiy tabiatini tashkil qiladi. So'ngra, makon va zamonda taqsimot munosabatlari (kredit munosabatlari) negizida lizing mol-mulkiga mulkdorlik, egalik qilish va undan foydalanish munosabatlari, lizingga asoslangan ijara munosabatlari hamda huquqiy munosabatlar paydo bo'ladi.

SHunday qilib, ayrim iqtisodchilar lizingni uzoq muddatli ijara shakli deb va investitsiya resurslarini shakllantirishning qarz manbalaridan biri deb hisoblaydilar. Boshqalar esa, uni ijara deb yoki ijara to'g'risidagi

kengaytirilgan shartnoma deb biladi. Uchinchilari lizingni mulkiy munosabatlar majmuasi deb ko'rsatadi. Lizingni kapital qo'yilmalarni moliyalashtirishning maxsus shakli deb hisoblaydigan ta'riflar ham mavjud. SHu bilan birga lizingni tadbirkorlik faoliyatining alohida turi deb tushuntiruvchi fikrlar ham uchrab turadi.

Lizing munosabatlari, o'zining iqtisodiy mazmuniga ko'ra avvalo qarz olish munosabatlarini, lizing beruvchi bilan, mulk etkazib beruvchi bilan, davlat bilan, milliy iqtisodiyotning norezidentlari (xorijiy davlatlar, xalqaro moliya institutlari, chet el investorlari va boshqalar) bilan mulkiy, huquqiy, taqsimot va boshqa uyg'unlashgan munosabatlarini ifodalaydi. Ular lizing beruvchilar, hamkorlar, muassislar va boshqalar bilan qo'shma faoliyat munosabatlarini ifodalashi mumkin. Lizing munosabatlari mulkning o'zgarib, rivojlanib borishini va mulkning xususiylashuvini aks ettirishi mumkin. Har qanday holatda ham lizing munosabatlari, o'z mazmuniga ko'ra makon va zamonda qarz olish munosabatlarini, ya'ni taqsimot munosabatlarini, mulkiy munosabatlarini, lizing ob'ektiga egalik qilish huquqi va undan foydalanish huquqlarini ifodalaydi va o'z navbatida qayta taqsimot munosabatlarini shakllantiradi. Xullas, **lizing** alohida turdagi mulkiy va huquqiy munosabatlar majmuasini vujudga keltiradigan alohida kredit va ijara munosabatlari vositasida kapitalning pul va buyum shaklida taqsimlanishi sohasidagi iqtisodiy munosabatlar yig'indisidan iborat. Lizing milliy iqtisodiyot va millatlararo iqtisodiyotlar doirasidagi ijara vositasida moliyaviy resurslarni makon va zamonda taqsimlash hamda qayta taqsimlashdagi mulkiy munosabatlar majmuasidir.

SHakl jihatidan lizing munosabatlari lizing mol-mulkini to'liq yoki qisman qo'lga kiritilishi, kredit berishni yangi xo'jalik xodimi-tadbirkor paydo bo'lganligini aks ettiradi. Mohiyat e'tibori jihatidan lizing tadbirkorlik mulkiy munosabatlarini amalga oshirish uslubi va tashkil etish shaklini aks ettiradi-Boshqacha qilib aytganda lizing vositasida va shu borada vujudga keladigan munosabatlar vositasida kredit munosabatlari, mulkiy munosabatlar va tadbirkorlik faoliyati amalga oshiriladi.

O'zbekiston Respublikasining «Lizing to'g'risida»gi qonunida lizing ijara munosabatlarining alohida turi bo'lib, unda bir taraf (lizing beruvchi) ikkinchi tarafning (lizing oluvchining) topshirig'iga binoan uchinchi tarafdan (sotuvchidan) haq evaziga egalik qilish va foydalanish uchun lizing shartnomasida belgilangan shartlarda berib qo'yish maqsadida mol-mulkni (lizing ob'ektini) oladi, deb belgilangan. Bu ta'rif, bizning nazarimizda unchalik to'g'ri emas, chunki u lizingning iqtisodiy tabiati, mohiyati va funktsiyalarini ochib bermaydi. Lizingning iqtisodiy tabiati va mazmuni yuzasidan o'tkazilgan tadqiqotlardan ma'lum bo'lishicha, lizing vositasida milliy hamda millatlararo iqtisodiyotlarda taqsimot munosabatlari va moliyaviy vositachilik; tadbirkorlik samaradorligini oshirishga qaratilgan oqilona kredit munosabatlari; lizing krediti vositasida fan-texnika taraqqiyoti yutuklarini jadal joriy etishga qaratilgan alohida ijara munosabatlari; mol-mulkni shakllantirishga va ayni vaqtda undan foydalanishni yaxshilashga qaratilgan mulkiy munosabatlar; xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning asosiy kapitalga investitsiya solish usullari; «nou-xau» dan zamonaviy texnologiyalardan foydalanish bo'yicha baynalminal kapital munosabatlari va shu kabilar amalga oshiriladi.

2. Lizingning mazmuni, asosiy belgilari va afzalliklari

iqtisodiy-huquqiy munosabatlarning yig'indisi bo'lmish lizingning bu pul va tovar shaklida ro'yobga chiqadigan moliyaviy, kredit munosabatlariga asoslanuvchi munosabatlar yig'indisidir. Lizing korxonalarning asosiy kapitaliga safarbar etiladigan investitsiyalarni moliyalashtirishning noan'anaviy usuli bo'lib, an'anaviy bank krediti evaziga mablag' ajratish yoki bevosita investitsiyalarni moliyalashtirish usullariga nisbatan aniq ravshan ustunliklarga ega.

Lizing munosabatlari quyidagi alohida belgilarga ega : ijara vositasida kapitalga ega bo'lish; risksiz kapital investitsiyalarni amalga oshirish; o'zga mulkni samarali yonlash; lizing ob'ektini sotish; mol-mulkka manfaatli tarzda egalik qilish, undan foydalanish va uni tasarruf etish; kam mablag' yoki mablag'siz tadbirkorlik faoliyatini amalga oshirish; lizing mulkidan samarali

foydalanish; muayyan zamon va makonda hamda iqtisod sohiblari orasida resurslarni taqsimlash; raqobatda manevr qilish, faoliyatning kapital sig'imini pasaytirish; mulkdorlik va lizing mol -mulkidan foydalanuvchi huquqlarini ajratish.

Lizing quyidagi funktsiyalarni bajaradi: moliyaviy, ishlab chiqarish, ishlab chiqarish, sitosh, ta'minlash, innovatsiya, investitsiyalash, tadbirkorlik, imtiyoz yaratish, ijaraga berish va olish, safarbar qilishlik, sug'urtaviy, takror ishlab chiqarish va boshqalar. O'zbekiston qonunlariga binoan, tadbirkorlik faoliyati uchun foydalaniladigan, iste'mol qilinmaydigan har qanday ashyolar, shu jumladan, korxonalar, mulk majmualari, binolar, inshootlar, texnikalar, transport vositalari, ko'char va ko'chmas mulk lizing ob'ektlari bo'lishi mumkin.

Lizingning bir qator afzalliklari mavjud, ularga tezkor lizingning soddaligi va qulayligi; lizing shartnomasini bekor qilish va lizing mol-mulki barvaqt ma'naviy eskirish riskini o'tkazish mumkinligi; lizing mol-mulkiga mustaqil xizmat ko'rsatish imkoniyatini olish; qimmatli qog'ozlar chiqarish va joylashtirishga nisbatan chiqimlarning birmuncha pastroq darajasi; lizing ishtirokchilariga soliq imtiyozlaridan foydalanish.

Tadbirkorlik faoliyatini rivojlantirish vositasi bo'lmish lizing raqobat natijasida paydo bo'lgan va uning muayyan afzalliklari bo'lgan. Tadbirkorlik faoliyati uchun investitsiya resurslarini qidirib topish yoki mulkni qo'lga kiritish, unga egalik qilish hamda undan foydalanish huquqini olishning boshqa usullariga misbatan lizingning u yoki bu afzalliklari turli huquqiy va iqtisodiy makonlarda turlicha namoyon bo'ladi. YA'ni lizing mol-mulkidan tadbirkorlik maqsadlarida foydalanish imkoniyatini olish vositasi sifatida lizingdan ko'riladigan manfaatlar yoki zararlar, uning afzalliklari yoki kamchiliklari iqtisodiy, shu jumladan, huquqiy, moliya-kredit munosabatlarining darajasi bilan belgilanadi. Xalqaro lizing bitimlari tuzilganida bu bitimlarning kuch-quvvati xalqaro iqtisodiy va huquqiy munosabatlarning rivojlanish darajasi bilan, lizing munosabatlarida qatnashuvchi tegishli mamlakatlarning qonunchiligi bilan belgilanadi. Lizing bitimlari tuzilmog'i uchun tadbirkor tomonidan mol-mulkni qo'lga kiritish yoki unga egalik qilish va undan

foydalanish huquqini olish variantlarini taqqoslash yo'li bilan, investitsiyalashga oid tegishli qarorlar qabul qilinadi, ko'char yoki ko'chmas mulkni sotishga oid mustaqil qarorlar ham uning mulkdori (ishlab chiqaruvchisi, sotuvchisi, ijaraga beruvchisi) tomonidan qabul qilinadi. Moliyaviy kapital egasi ham, o'z navbatida, resurslarni qo'yish va diversifikatsiya qilish xususida o'z qarorlarini qabul qiladi. Ayni vaqtda, har bir tomon o'z qarorlarini chamalab ko'radi, o'zaro manfaatlar mos kelgan takdirdagina va kelgusida manfaat ko'rishiga ko'zi etgan holatda lizing bitimini tuzishga qaror qiladi. Xullas, lizing ko'char va ko'chmas mulkni qo'lga kiritish, unga egalik qilish va undan foydalanish huquqini olishdagi an'anaviy usullarga nisbatan muqobil yoki asosiy kapitalga resurslarni moliyalashning muqobili ekanligi ravshan bo'ladi.

Keyingi vaqtlarda xorijiy iqtisodiy adabiyotlarda lizing biznesning alohida turi deb talqin qilinmoqda. Ba'zi mualliflar lizing biznesi to'g'risida mulohaza yuritib Rim huquqining mulkning mulkdori va foydalanuvchisi tushunchalarini bir-biridan farqlash to'g'risidagi klassik tamoyillarga ishora qiladilar. Lizing munosabatlari mol-mulkning qismlarini ikki eng muhim vakolatga bo'lish imkoniyatiga asoslanadi. Ularning birinchisi mol-mulkdan foydalanish, ya'ni undan daromad yoki boshqa manfaat olish maqsadida foydalanish bo'lsa, ikkinchisi shaxsning mulkchilik ob'ekti ustidan huquqiy hukmronligi tarzidagi mulkchilik huquqining o'zidir. Lizingni rivojlantirish va undan foydalanishning ko'p asrlik tajribasiga ko'ra, boylik pirovard natijada bevosita mulkka egalik qilishdan iborat emas, balki shu mol-mulkdan samarali foydalanishdan iboratdir.

Ba'zi tarjima nashrlarida lizing ijarani moliyalashtirish deb hisoblanadi va lizing usulida moliyalashtirish bankning texnika yoki mashinalarni sotib olib, ularni o'z mijozlariga ijaraga berishini nazarda tutadi deb, ta'kidlanadi. Haqiqatda esa bank mulkchilik huquqini sotib olmaydi, balki moliyalashtiradi, to'g'rirog'i ijarachining ijara munosabatlari vositasida va lizing shartnomalarida ko'rsatilgan muddatlarda mol-mulkni qo'lga kiritish niyatida bo'lg'usi huquqini moliyalashtiradi. Bunga qo'shimcha ravishda shuni ham ta'kidlash kerakki, lizing texnologiyalar va texnikalar sotib olish uchun kredit berishning bir shaklidir.

Nazorat savollari

1. Lizing deganda nima tushiniladi?
2. Lizingning iqtisodiy-xuquqiy mazmunini yoring?
3. Lizingning asosiy belgilari nimalardan iborat?
4. Lizing qanday funktsiyalarni bajaradi?
5. O'zbekistonda lizingni rivojlantirish yo'llarini belgilang?
6. CHet el adabiyotlarida lizingning mazmuniga qanday yondoshuvlar mavjud?
7. Lizing ob`ektlariga nimalar kiradi?

Mavzu-10: Investitsiya loyihalarining risk va ishonchliligini baholash.

Reja:

- 1. Investitsion risklar va ularning tasnifi**
- 2. Investitsion risklarni baholash usullari**
- 3. Investitsiya risklarini pasaytirish yo'llari**

1. Investitsion risklar va ularning tasnifi

O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalarni muvaffaqiyatli jalb etish ma'lum darajada uch gurux omillarga boglik bo'ladi.

Birinchidan, investitsiya kuvvatining mavjudligiga. Uni tabiiy, mexnat zaxiralari, shuningdek, Ishlab chiqarish, iste'mol, moliyaviy, innovatsiya, institutsional va infratuzilmaviy kuvvatlar tashkil kiladi.

Ikkinchidan, mamlakatdagi mavjud Investitsiya sharoitlari muxim axamiyatga egadir. Bularga: umumiqtisodiy, bozor, me'yoriy-xukukiy, axborot bilan ta'minlanish, ekologik, ijtimoiy, madaniy va ijtimoiy-madaniy sharoitlar kiradi.

Uchinchidan, Investitsiya tavakkalchiligi omillaridir. Ular xorijiy investorlarning Investitsiya kuvvati va Investitsiya sharoitlarining kulay afzalliklaridan foydalanish bo'yicha vazifalariga karama-karshi turadi.

Barcha guruxlar bir-biri bilan chambarchas bog'likdir. Misol uchun, etarli darajada jalb kiluvchi bulmagan investitsiya sharoitlari, xatto, yukori kuvvatli Investitsiya loyihalarini amalga oshirish imkoniyatlarini xam pasaytirib yuboradi.

O'tish iqtisodiyotida bo'lgan, ichki va Tashqi Investitsiyalarni jalb qilish bo'yicha sharoitlarni shakllantirayotgan davlatlar uchun Investitsiya risklari risklarning muxim turlaridan biridir. SHuning uchun xam riskni, uning manbalarini va uning oldini olish usullarini aniqlash rivojlanayotgan mamlakatlar uchun xayotiy muxim vazifa bo'lib hisoblanadi.

Risk (grekcha ridsicon, ridsa so'zidan olingan bo'lib, yo'kotish, skala degan ma'noni anglatadi) -bu bashorat kilinayotgan loyihani amalga oshirishda xakikiy sharoitlardan ozgina chekinilganda daromadlarni ololmaslik yoki zararlarning paydo bo'lib kolish extimolidir.

iqtisodiy kategoriya sifatida risk – bu bo'lishi mumkin bo'lgan yoki bo'lmaydigan xodisa. Agar bu xodisa bo'lsa ijobiy (foyda, daromad yoki boshqa tushum) va salbiy (xarajatlar, zarar, yo'kotish) natija bo'lishi yoki xech kanday natija bo'lmasligi mumkin.

Investitsiya haqidagi loyiha tanlanar va ular bo'yicha qaror qabul qilinar ekan, doimo sodir bo'lishi mumkin bo'lgan risklar hamda bo'lajak investitsiyalar daromadliligi aniqlanadi, tahlil qilinadi, baholanadi va hisobga olinadi. Risklarni kamaytirish tadbirlari ko'riladi, ularga samarali ta'sir ko'rsatish usullari tanlanadi, monitoring vositasida nazarda tutilgan risklarni kamaytirish yo'llari belgilanadi. SHuni nazarda tutish lozimki, foydalanish imkoniyati bo'lgan pul mablag'lari turli manbalardan biron-bir natijaga erishish yo'lida turlicha investitsiyalanadi.

Investitsiya loyihasini risklarini tasnifini turli tizimlari mavjud.

Birinchidan, loyiha faoliyatining bosqichlari va fazalari bo'yicha tasniflash: Investitsiyalash oldi fazasidagi, Investitsiyalash fazasidagi, Ishlab chiqarish fazasidagi risklar.

Ikkinchidan, loyiha faoliyati ishtirokchilari uchun risk taxdidlariga ta'sir etishning imkoniyatlarini mezonlari bo'yicha tasniflash. Bu nuktai-nazar bo'yicha riskni: ichki va Tashqi risklarga ajratish mumkin. Tashqi risklarga siyosiy risklar va fors-major risklari kiradi. Fors-major riskiga tabiiy ofatlar: yangin, suv toshkini, kurgokchilik kabilar kiradi. Tashqi risklar loyiha faoliyatining barcha faza va bosqichlarida mavjud.

Uchinchidan, riskdan ximoyalash imkoniyatlari nuktai-nazaridan tasniflash:

- 1) Sugurtalanadigan risklar;
- 2) Sugurtalanmaydigan risklar.

Sugurtalanadigan risklar uz navbatida: a) kafolat; sh) sugurta; v) zaxira fondi hisobiga koplanadigan risklarga bo'linadi.

Bundan tashkari, loyiha faoliyatining xakikiy amaliyatiga asoslangan, eng ko'p uchraydigan risklar xam bo'lib, ularga loyiha ishtirokchilari e'tibor bersalar xam, xech bir guruxlash mezoni doirasiga kirmaydigan risklar xam mavjud. Ular:

- iqtisodiy qonunlarning va iqtisodiy holatning o'zgarish turishi, Investitsiyalash va foydadan foydalanish shartlari bilan boglik risklar;
- Tashqi iqtisodiy risklar – savdo va maxsulot etkazish berishga cheklashlar kiritish, chegaralarning sheqilishi va bu kabi extimolliklar riski;
- siyosiy holatning noaniqligi, xududdagi yoki mamlakatdagi noma`kul ijtimoiy-siyosiy o'zgarishlar riski;
- texnik-iqtisodiy kkratkichlar dinamikasi, yangi texnika-texnologiya parametrlari, maxsulot sifati xakidagi ma`lumotlarning to'lik emasligi yoki noaniqligi;

- bozor kon`yunkturasining, ya`ni aniq davrdagi iqtisodiyotning joriy holatini xarakterlovchi belgilar, masalan, baxo, valyuta kurslari, yalpi ichki maxsulot va boshqalarning o`zgarish turishi;
- tabiiy iklim sharoitlarining, tabiiy ofatlar extimolining o`zgarish turishi;
- Ishlab chiqarish texnik risklari – asbob-uskunalarining buzilishi va to`xtab kolishi, Ishlab chiqarishdagi brak va boshqalar;
- loyiha ishtirokchilarining o`zlarini tutishlari, kizikishlari, maksadlarining noaniqligi, ularning moliyaviy holati va ishdagi obro`si xakidagi ma`lumotlarning to`lik emasligi, noaniqligi.

iqtisodiyotning ayrim tarmoklari va loyihaning ayrim turlari bo`yicha risklar bo`lishi mumkin. Masalan, konchilik va neft'-gaz kazish chiqarish sanoatida geologik riskka, ya`ni zaxiralarni to`gri baholash riskiga aloxida e`tibor beriladi. Kimyo sanoati, kon kazish olish, kora va rangli metallurgiya loyihalarida ekologik riskka katta e`tibor beriladi.

YUkorida keltirilgan tasniflashlarga asoslangan holda, loyiha faoliyatidagi risklarni quyidagi guruxini keltirish mumkin:

- 1) Loyiha ishtirokchilari riski;
- 2) Loyiha smeta qiymatining oshish riski;
- 3) Qurilishni o`z vaktida tugamaslik riski;
- 4) Ish va ob`ekt sifatining pastligi riski;
- 5) Konstruktsion va texnik risklar;
- 6) Ishlab chiqarish riski;
- 7) Boshqaruv riski;
- 8) Sotish riski;
- 9) Moliyaviy risk;
- 10) Mamlakat riski;
- 11) Ma`muriy risk;
- 12) Hukukiy risk;
- 13) Fors-major riski.

Loyiha ishtirokchilari riski – bu ishtirokchilarning loyiha faoliyati doirasida o'z majburiyatlarini anglagan holda yoki majburiy tarzda bajarmaslik riski. Birgina loyiha ishtirokchisining o'z majburiyatlarini bajarmasligi, boshqa ishtirokchilarning o'z majburiyatlarini bajara olmasligiga olish kelishi, natijada loyiha sharshod bo'lishi mumkin. Loyiha ishtirokchilari riskiga quyidagilar sabab bo'lishi mumkin: ishtirokchilarning vijdotsizligi; ularning professionallik darajasi, moliyaviy holatining sharqaror emasligi, ishtirokchilarni turli risklardan etarlicha sugurtalanmaganligi va boshqa loyiha faoliyatining bir kator risklari loyiha ishtirokchilarining riskidan kelib chikadi. Masalan, loyiha smeta qiymatining oshishi riski qurilish tashkilotining vijdotsizligi natijasida ro'y berishi mumkin. Ish sifatining pastligi riski, ko'p hollarda, tanlangan pudratchi va boshqa ishtirokchilarning etarli tajribaga ega emasligi bilan boglik bo'ladi.

Loyiha smeta qiymatining oshish riskiga quyidagilar sabab bo'lishi mumkin: loyihalash jarayonidagi xatolar, pudratchining resurslardan samarali foydalanishni ta'minlay olmasligi, loyihani amalga oshirish shartlarini o'zgarishi.

qo'rilishni o'z vaktida tugallanmaslik riskiga quyidagilar ta'sir ko'rsatadi: loyihalashdagi xatolar, pudratchi majburiyatining bajarilmasligi; Tashqi shart-sharoitlarning o'zgarishi. Ishni tugatishning cho'zilib ketishi natijasida ko'shimcha xarajatlar kelib chikadi: kredit bo'yicha ko'shimcha foizlarni hisoblash, narxlarning inflyatsiya natijasida o'sishi okibatida ish va material qiymatining oshishi kabi ko'shimcha xarajatlarni keltirish chiqaradi. Bundan tashkari, bu risk natijasida kelgusidagi ob'ektga xom ashyo etkazish beruvchilar bilan va kelgusidagi loyiha maxsuloti iste'molchilari bilan shartnomaviy munosabatlar to'xtashi mumkin.

Ish va ob'ekt sifatining pastligi riski pudratchilar majburiyatining shuzilishi, loyihalashtirishdagi xatolar va boshqalar natijasida kelib chikishi mumkin. Ob'ekt sifatining pastligi natijasida loyiha bo'yicha ko'shimcha investitsion xarajatlar kilinishi kerak bo'ladi. Bu xarajatlar kamchiliklarni tuzatishga sarflanishi

mumkin. Agar kamchilik saklanish koladigan bo'lsa, loyiha maxsulotini ishlab chiqarishga ko'shimcha xarajatlar qilish kerak bo'ladi.

Konstruktsion va texnologik risk. Konstruktsion risk – bu Investitsiya fazasidayok loyihaning texnik amalga oshmaslik riski. Bu loyiha xujjatlarini Ishlab chikuvchilarning xatolari, bu xujjatlarni Ishlab chikishda zarur bulgan ma'lumotlarni etarli yoki aniq emasligi natijasida ro'y berishi mumkin. Texnologik risk – bu Ishlab chiqarish texnologiyalarining sanoat darajasida ko'llanilmasligi natijasida ma'lum texnik-iqtisodiy parametrlardan ob'ekt ekspluatatsiyasidagi cheklanishlar riski. SHunga ekspluatatsiya xarajatlarining oshishi, shrak foizlarini kattaligi, ekologik normativlarga mos kelmaslik kabilar ta'sir etadi.

Ishlab chiqarish riski – bu Ishlab chiqarish jarayonida kamchiliklarni yuzaga kelib riski. Bu Ishlab chiqarish davomiyligining shuzilishida, ob'ektning loyihaviy kuvvatga erishmasligida, shrak foizlarining yukoriligida, ko'shimcha Ishlab chiqarish xarajatlarida va boshqalarda namoyon bo'ladi. Ishlab chiqarish riskining bir turi – bu yukorida aytish o'tilgan texnologik riskdir. Kamchiliklar iqtisodiy tartib sababli – ta'minotdagi uzilishlar, o'sha joydagi resurs zaxiralarining etishmasligi, xom ashyo sifatining pastligi, transport masalalari va boshqalar sababli kelib chikadi. Ishlab chiqarish xarajatlarining yukori darajasi xarajatlarni xato hisoblash, xom ashyo va boshqa resurslar mikdori va sifatiga ma'lum talablarni aniq emasligi natijasida bo'ladi.

Boshqaruv riski – bu Ishlab chiqarish riskining bir turi, boshqaruv shaxsining tajriba va malakasini etarli darajada emasligi natijasida ro'y beradi. Ayrim hollarda, boshqaruv riski deganda, loyiha faoliyatining barcha faza va bosqichlaridagi menejment darajasining pastligi va xatolari bilan boglik risklar tushuniladi.

Sotish riski – bu loyiha maxsuloti sotish xajmining va bu maxsulot baxosining kamayish riski. Sotish riski bozor kon'yunkturasining kzgarishi riski, marketing riski yoki baxo riski deb xam ataladi. Mos kelmaydigan kon'yunktura

fakat loyiha rentabelligini kamaytirish kolmay, balki uning butunlay sharshod shklishiga olish kelishi mumkin. Bunday holat aniq bir vaktdagi sotishdan kelgan tushum Ishlab chiqarish xarajatlarini va kredit bo'yicha karzlarni koplashga etmagan hollarda yuz beradi. Sotish riski, ayniksa baxosini taxmin qilish ancha kiyin bo'lgan, yangi maxsulot Ishlab chiqarish bilan boglik loyihalarda yukori bo'ladi.

Moliya riski. Bu riskning loyiha faoliyatidagi asosiy turlari: a) kredit riski; sh) valyuta riski; v) foiz stavkasini o'zgarish riski; g) kayta moliyalashtirish riski.

Kredit riski – bu loyihani amalga obirayotgan tashkilotning kreditor bankka kredit shartnomasi bo'yicha to'lov majburiyatlarini to'lik yoki umuman to'lay olmaslik riski. Bu risk asosan loyihani moliyalashtirishda loyihani kreditlovchi bankning riskidir.

Valyuta riski – bu risk loyiha maxsuloti maxalliy bozorda sotilganda va xokimiyat maxsulotni milliy valyutada sotilishini talab kilayatgan paytda yukori bo'ladi. Bu risk loyiha maxsulotini sotishdan olinadigan valyuta bilan kredit valyutasi bir xil shklmagan hollarda yuzaga keladi.

Foiz stavkasining o'zgarish riski – bu risk kredit resurslari o'zgaruvchan stavkada ko'llanilganda ro'y beradi. Bunday resurslarni jalb qilishda loyihada kullanilgan kapital qiymatining oshishi va maxsulot rentabelligining kamayish xavflari mavjud bo'ladi.

qayta moliyalashtirish riski butunlay boshqaruvchi bank, ya'ni moliyalashtirishni tashkil kiluvchi bank zimmasida bo'ladi.

Mamlakat riski – bu Tashqi loyiha risklariga tegishli bo'lib, uning mazmuni bundaki, loyiha amalga oshirilayotgan mamlakatning ijtimoiy-siyosiy jarayonlari va davlatning siyosati loyiha faoliyati uchun jiddiy kiyinchiliklar yaratishi va xatto loyihani sharshod qilishi xam mumkin. Mamlakat riskining omillari: markaziy va maxalliy xokimiyatlarning xarakati, urushlar, ish tashlashlar, inkiloshlar, terrorchilik xarakatlari va boshqalar bo'lib, bular asosiy loyiha ishtirokchilari ta'siri doirasidan tashkarida bo'ladi. Davlatning siyosati bilan boglik mamlakat

risklarini shartli ravishda ikkita katta guruxga bo'lib mumkin: 1. Siyosiy. 2. iqtisodiy.

Siyosiy mamlakat riski – xukumatning chet el investorlari va kreditorlari ishtirokidagi loyiha faoliyatini to'xtatish yoki cheklashga karatilgan xarakati bilan boglik. Bularga foydani boshqa mamlakatga olish o'tishdagi ta'kiklashlar va cheklashlar, chet el kapitali uchun avval yaratilgan imtiyozlardan maxrum qilish, kontsepsiya va litsenziyalarni kaytarish olish va boshqalar kiradi.

iqtisodiy mamlakat riski davlatning loyihani amalga oshirilishi sharoitida ko'llaydigan solik, valyuta, bojxona va boshqa iqtisodiy shart-sharoitlarni o'zgartirishi bilan boglik o'zgarishlar xorijiy kapitalni cheklash bilan bevosita boglik bo'lmasligi xam mumkin.

Ma'muriy risklar – loyiha kompaniyalari va loyiha faoliyatining boshqa ishtirokchilarini davlat nazorat va tartibga solish boshqarmalaridan turli litsenziyalar, ruxsatlarni olishi bilan boglik. Litsenziya, ruxsatlar loyiha faoliyatining barcha faza va bosqichlarida talab kilinishi mumkin: loyiha xujjatlarini Ishlab chikishda, tenderlar o'tkazishda, mashina va asbob-uskunalarini etkazish berishda, qurilishda, dastlabki ishlar va ob'ektning ishga tushirilishida talab kilinadi. Litsenziya, ruxsatlarni soni ayrim loyihalar bo'yicha juda ko'p bo'lishi mumkin: loyiha faoliyatining u yoki bu turi bilan shugullanish xukukini beruvchi, tabiiy resurslardan foydalanish, tabiiy resurslarni va valyutani chetga olish chikish xukukini beruvchi litsenziyalar, ruxsatlar bo'ladi.

Xukukiy risk – bu risk kaysidir darajada mamlakat, ma'muriy va boshqaruv risklari bilan boglik. Avvalo, bu risk kreditorning kafolat bermaslik va boshqa kredit bilan ta'minlashlar extimoli bilan boglik noaniqlik va ishonchsizligida namoyon bo'ladi. Bunday noaniqlik va ishonchsizlik sabablari quyidagilar bo'lishi mumkin: qonunlar majmuining va xalkaro xukuk normalarining mukammal emasligi, xukukiy xujjatlar sifatining pastligi, sud-arshitraj mexanizmidagi kamchiliklar va boshqalar. Ayrim xukukiy risklar loyiha ishtirokchilari nazoratidan tashkarida bo'lib, ular mamlakat va siyosiy risklarga yokin. Bundan

boshqa xukukiy risklarni milliy qonunchilikni, xalkaro investitsion xukuklarni yaxshiluvchi, shartnoma, kelishuvlar va boshqa loyiha loyiha loyiha xukukiy xujjatlarida ishtirok etuvchi malakali xukukshunos maslaxatchini jalb qilish bilan echish mumkin.

Fors-major riski – loyiha faoliyatiga tegishli bo'lmagan Tashqi risklardan biri bo'lib, unga er silkinishi, yanginlar, suv toshkini, shuronlar va boshqa tabiiy xodisalar kiradi. Fors-majorga ayrim ijtimoiy va siyosiy tabiiy xodisalar xam kiradi: ish tashlashlar, inkiloshlar, kuzgolonlar va boshqalar. Bunday yul bilan mamlakat riskining bir kismi fors-major riski sifatida namoyon buladi.

Xulosa qilish aytish mumkinki, loyiha faoliyati risklarining aloxida turlari bir-birini koplovchi “umumiy doira”ga ega. Masalan, Ishlab chiqarish risklari boshqaruv, ekologik, ta`minot va boshqalarga bulinadi. Bir kator muxim risklar aniq loyihalarga nisshatan uz muximligini yukotadi. Masalan, sharshiy Evropa mamlakatlarida loyihani amalga oshirishda mamlakat riskini hisobga olish uchinchi ish sifatida karaladi; davlatga elektr-energiya etkazish berishda uzok muddatli shartnoma mavjud bo'lgan holda elektrostantsiya kurish loyihani amalga oshirishda sotish riski nolga teng deb karaladi. YUkorida keltirilgan risklarning tasnifi shartli ravishda bo'lib, xar bir loyiha uchun axamiyatli risklarni aniqlash nuktasiga yo'naltirish sifatida karaladi. Bunday risklar aniq holatlarda mutaxassislar va ekspertlar tomonidan tarmokka tegishlilik, masshtashlari, tanlangan texnologiya, loyihani amalga obirayotgan mamlakat va boshqa loyiha loyiha loyiha o'ziga xos xususiyatlarini hisobga olgan holda aniqlanadi.

7. 2. Investitsion risklarni baholash usullari

Investitsion risklar ko'zda tutilmagan moliyaviy yo'qotishlar paydo bo'lish ehtimoli bilan xarakterlanganligi uchun, uning darajasini baholashda investitsiyalashdan ko'zda tutilayotgan daromadning o'rtacha yoki hisob miqdoridan chetlanishi aniqlanadi. SHuning uchun investitsion risklarni baholash

ko'zda tutilayotgan daromadlar va ularni yo'qotish ehtimolini baholash bilan bog'liq.

Investitsiya faoliyatida moliyaviy yo'qotishlarni baholash jarayonida ularning absolyut va nisbiy ko'rsatgichlaridan foydalaniladi.

Investitsion risk bilan bog'liq moliyaviy yo'qotishlarning absolyut miqdori investor uchun noqulay sharoitlar keltirib chiqaragan yo'qotishlar yig'indisiga teng. Moliyaviy yo'qotishlar nisbiy miqdori zararlar yig'indisining asos kilib olingan ko'rsatgich (ko'zda tutilayotgan investitsiya foydasi, investitsiyalanayotgan kapital yig'indisi) nisbatiga teng.

Risklar xar bir investitsiya loyihasi bo'yicha turli usullar yordamida hisoblanadi:

O'rtacha kvadratik chetlanish investitsion risklar darajasini baholashning keng tarkalgan ko'rsatgichi bo'lib, turli investitsiyalardan ko'zda tutilayotgan daromadning tebranishini hisobga olishga imkon beradi.

Variatsiya koeffitsienti investitsiya loyihalari bo'yicha risklar darajasini takkoshlashda o'rtacha kutilayotgan daromad ko'rsatgichlari bir biri bilan farq qilishi va ularning orasidan variatsiya koeffitsienti pastini tanlash kerakligini ko'rsatadi.

R – koeffitsient (beta-koeffitsient) butun investitsion bozor risklar darajasiga nisbatan individual investitsiya loyihasi riskini baholash imkonini beradi. Bu ko'rsatgich asosan ayrim qimmatli qog'ozlarga investitsiyalash riskini tahlil qilish uchun ishlatiladi.

Risklarni baholash ekspert usuli yuqorida keltirilgan ko'rsatgichlar xakida investorda kerakli ma'lumot yo'qligi yoki etishmasligi sababli amalga oshiriladi. Bunday usul malakali mutaxassislar o'rtasida so'rovnoma o'tkazish va natijalarni matematik ishlash asosida amalga oshiriladi.

Investitsion loyihalar bo'yicha risklarni baholash natijalari ularni *miqdor jixatdan baholash* imkonini beradi. Buning uchun quyidagi baholash mezonlari ishlatiladi:

1. *Risksiz investitsiyalar*. CHet el tajribasida ularga davlat obligatsiyalari kiradi.

2. *Risk darajali investitsiyalar*. Risk darajali investitsiyalar mezoni sifatida ko'rib chiqilayotgan investitsiya loyiha bo'yicha hisoblangan sof foydani yo'qotish ehtimoli ko'rsatish mumkin.

3. *Murakkab darajali investitsiyalar*. Murakkab darajali investitsiyalar mezoni sifatida ko'rib chiqilayotgan investitsiya loyihasi bo'yicha nafaqat foydani, balki hisoblangan yalpi daromad yig'indisini ham yo'qotish nazarda tutiladi.

4. *Katastrofik darajali investitsiyalar*. Ushbu investitsiyalar riski mezoni sifatida investorning bankrotlik natijasida aktivlarni yo'qotish ehtimoli keltiriladi.

Mutaxassislarning baholashi bo'yicha investitsiyalashda moliyaviy yo'qotishlar riski ehtimoli qo'yidagicha:

- risk darajali investitsiyalar uchun - 0,1;
- murakkab darajali investitsiyalar uchun – 0,01;
- katastrofik darajali investitsiyalar uchun – 0,001.

3. Investitsiya risklarini pasaytirish yo'llari

Investitsiya risklarini pasaytirishda ko'prok sugurtalashdan foydalaniladi. Sugurta ximoyasiga olishning uchta turi farklanadi.

1. O'z-o'zini sugurtalab.

Bu usulda xujalikdagi xar kandy sodir bo'lishi mumkin bo'lgan xodisalar, korxonalardagi maxsus jamgarmalar tomonidan koplanadi. O'z-o'zini sugurtalab maxsus fondlarga ajratiladigan ajratmalar summasiga boglik bo'ladi. YA`ni ko'rilgan zararlar mikdori ko'p bo'lsa, ajratma summasini oshishiga olish keladi va bu jixatdan bu mablag'lar chegaralangandir. Korxonaning aylanma mablag'laridan bir kismi maxsus fondlarga jamgariladi va aylanma mablag'lar xajmiga salshiy ta'sir ko'rsatadi. O'z-o'zini sugurtalab ikkita asosiy sababga ko'ra zarur bo'ladi:

- korxonani sugurtaviy ximoyalashning boshqa usullarini ko'llash mumkin bo'lmaganda;

- yoki bunday risklar turlari borki, ularni alshatta kompensatsiya qilish zarur.

2. Sugurtalab.

Suurta iqtisodiy faoliyatning muxim turi sifatida, sugurtalanuvchilar mulkiy kizikishlarida ko'riladigan zararlar bo'yicha risklarni taksimlanishi bilan boglik va bevosita maxsus ixtisoslashtirilgan tashkilotlar (sugurtalovchilar) tomonidan, sugurta shadallarini bir joyga to'plovchi, sugurta zaxiralarini tashkil qilish va sugurtalanuvchilarning ko'rgan zararlarini koplashni amalga oshirishni ifodalaydi. Bu holatda sugurtalanuvchilar o'rtasida risklarni taksimlash asosiy jarayon bo'lib, ko'rilishi mumkin bo'lgan zararlar bo'yicha potentsial risklar sugurtalanuvchilar o'rtasida taksimlanadi, ya'ni qurilishi mumkin bo'lgan zararlarni koplash xar bir sugurtalanuvchilar zimmasiga tushadi. Bu munosabatlarda asosiy o'rinni sugurtalovchiga to'lanadigan sugurta shadallari egallaydi. Ammo, bu sugurta shadallarining etishmovchiligi yuzasidan ko'riladigan zararlarni sugurtalovchi koplamaydi degani emas. Ana bu holat sugurta faoliyatida tadbirkorlik riskini keltirish chiqaradi, ya'ni sugurtalovchi ko'rilishi mumkin bo'lgan zararlar yuzasidan oldindan sugurta koplamasini o'z mablag'lari hisobidan xam to'lashni ko'zda tutadi.

Sugurta usuli alshatta sodir bo'lishi mumkin bo'lgan yoki bo'lmagan risklarni extimoliyligi baholanganda va sugurtalovchi tomonidan zararlarni koplash bo'yicha aniq moliyaviy kafolatlar mavjud bo'lganda ko'llaniladi.

Investitsiya loyihasi riskini baholash usullari orasida eng ko'p ko'llaniladiganlari quyidagilar: 1) Loyihaning sezgirlik taxlili. 2) "Zararsizlik nuktasi"ni aniqlash. 3) SHarqarorlikni tekshirish.

Sezgirlik taxlili loyihaning o'xshash parametrlaridan biri o'zgarganda, loyiha samaradorligi kay darajada o'zgarishiga mikdoriy baxo berishda ko'llaniladi. Sezgirlik taxlilini Investitsiya loyihalari natijalariga sezilarli darajada ta'sir etuvchi omillarni aniqlash va ularni takkoshlash taxlili uchun utkazish tavsiya etiladi. Bu omillar bilan boglik vazifalarni echishda quyidagi ketma-ketlikka amal

kilinadi. Avvalo, sof joriy qiymatni hisoblashga yordam beradigan omillar aniqlanadi. Keyin ma`lum oraliklarda omillardan biri uzgartirilish, sof joriy qiymat hisoblash chikiladi, ushbu yo`l xar bir omil uchun takrorlanadi. Bundan sung xamma hisoblar jadvalga joylashtiriladi, xar bir omil uzgarishiga nisbatan loyihaaning sezgirlik darajasi solishtiriladi va loyihaaning muvaffakiyatiga eng kup darajada ta`sir etuvchilari aniqlanadi. Sezgirlik taxlili yordamida, hisoblar uchun zarur bulgan turli xil uzgaruvchilar berilganda, nakd foyda yoki Investitsiya rentabelligining eng zaruriy uzgarishlarini aniqlash mumkin. Turli xil uzgaruvchilarga Ishlab chiqarish xarajatlari, sotish xajmi, Investitsiya davri davomiyligi, kredit foizi, xom ashyo va yonilgi qiymati, soliklar mikdori va boshqalar misol buladi.

“Zararsizlik nuktasi”ni aniqlash usuli yordamida maxsulot sotishdan kelgan tubum uni Ishlab chiqarish xarajatlariga teng bulgan holdagi sotish xajmi aniqlanadi. Agar sotish xajmi bu nuktadan past bulsa, korxona zararlarni koplashi mumkin, agar pul kirimi xarajatlarga teng bulsa, korxona ishini zararsiz olish borayotgan buladi. “Zararsizlik” taxlili loyiha kuvvati yoki Ishlab chiqarish xajmi mikdorini topish maksadida kullaniladi. Agar Ishlab chiqarish xajmi past bulsa, korxona zararga ishlayotgan buladi. Bu taxlil loyihani baholashda turli narx va qiymatni hisobga olishga bir kator zararsizlik nuktalarini hisoblashga imkon beradi.

SHarqarorlikni tekshirish usuli yordamida Investitsiya ishtirokchilari uchun eng xatarli variantlarda Investitsiya loyihasini rivojlantirish rejasini Ishlab chikishni oldindan kurish chikish mumkin. Xar bir rejada xar bir ishtirokchining rejalashtirilayotgan daromadi, yukotishlari, samaradorligi e`tiborga olinadi. Agar barcha kurish utilgan holatlarda ishtirokchilar kizikishlari kuzatilsa, kutilayotgan kungilsiz okibatlar mavjud zaxira va rezervlar hisobiga cheklatilsa yoki sugurta tulovlari bilan koplansa, loyiha sharqaror va samarali deb hisoblanadi. Loyihaaning sharqarorlik darajasi uni amalga oshirish sharoitlarining extimolli uzgarishlarga nisshatan Ishlab chiqarish, narx va maxsulotning eng yukori darajadagi qiymati orkali ifodalanishi mumkin.

YUkorida kurish utilgan riskni boshqarish bosqichlari va riskni baholash usullari yordamida risk sababli buladigan yukotishlarni pasaytirish, ular bilan boglik kungilsiz okibatlarni kamaytirish usullarini taklif qilish mumkin.

3. Umumdavlat resurslari hisobidan markazlashgan holda ajratmalarni amalga oshirish orkali. Bu resurslar hisobidan katta xajmdagi kuzda tutilmagan holatlar buyicha favkulodda zararlar koplanadi.

Nazorat savollari

1. Investitsion risk tushunchasiga ta`rif bering?
2. Riskning asosiy turlari kaysilar, ularning klassifikatsiyasini bering?
3. Investitsion risklarni baholash usullarini sanab uting?
4. Loyiha riskini pasaytirish uchun kanday chora-tadbirlarni qo'llash lozim?
5. Investitsion loyihalar bo'yicha risklarni baholash uchun qanday mezonlari ishlatiladi?
6. Variatsiya koefitsienti investitsiya loyihalari bo'yicha risklar darajasini taqqoslashda nimani ko'rsatadi?
7. Mutaxassislarning baholashi bo'yicha investitsiyalashda moliyaviy yuqotishlar riski ehtimoli qanday mezonlarga ega?

Iqtisodiy atamalar lug'ati

Annuitet - investorga muntazam ravishda belgilangan muddatlarda muayyan daromad keltiruvchi investitsiyalardir.

Aktsiyalar deganda aktsiya egasi xissadorlik jamiyati kapitaliga o'zining ma'lum xissasini qushganligiga va uning foydasidan dividend shaklida daromad olish huquqi borligiga guvoxlik beruvchi qimmatli qog'oz tushuniladi.

Bevosita investitsiyalar - esa iqtisodiy sub'ektning ustav kapitaliga daromad topish va xo'jalik yurituvchi sub'ektni boshqarishda ishtirok etish huquqini olish maqsadlarida kiritiladigan investitsiyalardir.

Biznes-reja – bu korxonani kelajakdagi asosiy jihatlarini belgilovchi xujjat bo'lib, korxona oldida paydo bo'lishi mumkin bo'lgan muammolarni va ularni xal etish usullarini aniqlab beradi.

Bozor kon'yunkturasi butun investitsion bozorda yoki uning alohida segmentlari tizimida talab, taklif, narx va raqobat darajalari o'rtasidagi nisbatni aniqlovchi namoyon bulish formasidir.

Diversifikatsiya qimmatli qog'ozlar portfelini samarasini oshirishning omillaridan biri bo'lib, bunda kapitalni investitsiyalash qimmatli qog'ozlarning xar xil turlariga yoki turli sohalardagi korxonalarga amalga oshiriladi.

Investitsiya faoliyati – investitsiya faoliyati sub'ektlarining investitsiyalarni amalga oshirishi bilan bog'liq xarakatlari majmuidir.

Investitsiyalar – iqtisodiy va boshqa faoliyat ob'ektlariga kiritiladigan moddiy va nomoddiy ne'matlar hamda ularga doir huquqlardir.

Investor – o'z mablag'larini, qarzga olingan va jalb etilgan mablag'larni, mulkiy boyliklarni va ularga doir huquqlarni, shuningdek intellektual mulkka doir huquqlarni investitsiya faoliyati ob'ektlariga investitsiyalashni amalga oshiruvchi investitsiya faoliyati sub'ektidir.

Investitsiya operatsiyalari deganda loyihani amalga oshirish uchun mablag'larni qo'yish va bir yildan ortiq bo'lgan davr davomida naf kutish nazarda tutiladi.

Investitsiya loyihasi bu muayyan ishlab chiqarish quvvatlariga kelajakda alohida turdagi samaralar keltirishi zarur bo'lgan, aniq belgilangan tadbirlar yo'li bilan resurslarni investitsiyalash bo'yicha takliflar to'plami

Investitsion strategiya deganda investitsiya faoliyatining uzoq muddatli maqsadlar tizimini tashkil etish va ularni amalga oshirishni eng samarali yo'llarini tanlash tushuniladi.

Investitsion sertifikatlar deganda investitsion fond yoki investitsion kompaniya tomonidan chiqarilgan va o'z egasiga dividend olishga prays beruvchi qimmatli qog'ozga aytiladi.

Investitsiya kapitali qiymati kapital egalarining talabini qondirish uchun zarur bo'lgan foydadan iboratdir. Bu kapitalning sof joriy qiymati esa investorlar qarz oluvchiga beradigan mablag'larni xuddi shu foyda bilan birga qaytarishi uchun qoldirishga rozi bo'ladigan mablag'dan iborat bo'ladi.

Investitsiya kapitali qiymatini baholash joriy qiymatni diskontlash usulini qo'llashga asoslanadi, investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning asosiy ko'rsatkichlaridan foydalaniladi hamda asosan, qimmatli qog'ozlar bozori orqali pul resurslarini jalb qilishga qaratiladi. Investitsiya resurslari qiymatini baholash bilan investitsiyalash sub'ektlarining investitsiya imkoniyatlari aniqlanadi va ularning o'zgarishlari, qonuniyatlari topiladi

Investitsion risk deganda investitsiya faoliyatining noaniqlik sharoitida ko'zda tutilmagan moliyaviy yuqotishlar (foydaning pasayishi, kapital yuqotishlar va shunga o'xshash) paydo bulish ehtimoliga aytiladi.

Investitsion loyihani amalga oshirish byudjeti bu investitsion loyihani amalga oshirish bilan bog'liq, o'zida chiqim va kirimlarni aks ettirgan qisqa muddatli (1 yilga) muljallangan joriy moliyaviy rejadir.

Investitsion programmalarni amalga oshirish monitoring tizimi - bu investitsiya bozorining o'zgarib turuvchi kon'yunkturasi sharoitida investitsion

loyihalarni amalga oshirish asosiy joriy natijalarini doimiy ko'zlashni amalga oshirish mexanizmidir.

Investitsion bozor – bu hamma turdagi investitsiyalash ob'ektlari bozori yoki o'zining tarkibida to'g'ridan-to'g'ri kapital qo'yilmalar bozori, xususiylashtirilgan ob'ektlar bozori, kuchmas mulk bozori, real investitsiyalash ob'ektlari bozori, fond bozori, pul bozori kabi alohida bozorlar yig'indisidir.

Lizing alohida turdagi mulkiy va huquqiy munosabatlar majmuasini vujudga keltiradigan alohida kredit va ijara munosabatlari vositasida kapitalning pul va buyum shaklida taqsimlanishi sohasidagi iqtisodiy munosabatlar yig'indisidan iborat. Lizing milliy iqtisodiyot va millatlararo iqtisodiyotlar doirasidagi ijara vositasida moliyaviy resurslarni makon va zamonda taqsimlash hamda qayta taqsimlashdagi mulkiy munosabatlar majmuasidir.

Obligatsiya deganda obligatsiya egasi xissadorlik jamiyatiga qayd qilingan foiz olish sharti bilan pul quyganligini tasdiqlovchi qimmatli qog'oz tushuniladi.

Omonat sertifikatlar o'zining iqtisodiy mohiyati buyicha obligatsiyalarga yaqin, faqat farqi shundaki omonat sertifikatlari nafaqat muddatli, balki investor xoxlagan paytda kapitalini kaytarib olishi mumkin bo'lgan obligatsiyalardir.

Reinvestitsiya – investorning faoliyati natijasida olingan foydani (daromadni) muomalaga kiritishdir.

Sof investitsiya deb ma'lum muddat ichida amortizatsion ajratmalar yig'indisiga kamaytirilgan yalpi investitsiyalar yig'indisiga aytiladi.

Portfel investitsiyalar deb fond birjalarida qimmatbaho qog'ozlar paketini sotib olish bilan bog'liq pul quyilmalari ataladi.

Portfel' investitsiyalar - moliyaviy resurslarni diversifikatsiya asosida portfelni shakllantirish bilan bog'liq va investorning aniq bir investitsiya maqsadlariga yoki uyg'unlashgan maqsadlariga erishish uchun xizmat qiladigan turli boyliklarning bir butun qilib yig'ilgan majmuidan iborat.

CHet el investitsiyasiga ega korxonalari (CHEIK) sifatida ustav fondi 300 ming amerika dollaridan kam bo'lmagan hamda chet el investorining ustav fondidagi ulushi

30% dan kam bo'lmagan korxonalar hisoblanadi. Xo'jalik faoliyati natijasida olingan umumiy tushumning 60% dan ko'prog'i korxonaning o'zida ishlab chiqarilgan mahsulotlar ulushiga to'g'ri kelsa, u holda bunday korxonalar ishlab chiqarish CHEIK lari deb hisoblana boshladi.

YAlpi investitsiya deganda ma'lum muddat davomida yangi qurilishga qaratilgan ishlab chiqarish vositalarini sotib olish va tovar – material zahiralarini ko'paytirishga yunaltirilgan investitsion vositalarning umumiy xajmi tushuniladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR.

I. O'zbekiston respublikasi qonunlari

1. O'zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi. T. 2003.
2. O'zbekiston Respublikasining "CHet el investitsiyalari to'g'risida"gi Qonuni. T.: 1998 y. 30 aprel'.
3. O'zbekiston Respublikasining «Korxonalar to'g'risida»gi Qonuni. T., «Adolat», 2000.
4. O'zbekiston Respublikasi Qonuni «CHet el investorlar xuquqlarining kafolatlari va ularni himoya qilish choralari to'g'risida» 1998y. 30 aprel'.
5. O'zbekiston Respublikasi Qonuni «Xorijiy investitsiyalar va xorijiy investorlar faoliyatlari kafolatlari» to'g'risida 1994y. 5 may.

II. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Farmonlari va Qarorlari

6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Bozor islohotlarini chuqurlashtirish va iqtisodiyotni yanada erkinlashtirish sohasidagi ustuvor yunalishlar amalga oshirilishini jadallashtirish chora-tadbirlari to'g'risida» gi Farmoni, «Xalq suzi», 2005 yil, 15-iyun', 1-bet.
7. O'zbekiston Respublikasining Prezidentining "2007 -2010 yillarda xususilashtirish jarayonlarini yanada chuqurlashtirish va xorijiy investitsiyalarni faol jalb qilish chora - tadbirlari to'g'risida"gi Qarori. - T.: 2007 y, 20 iyul'.
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni «Investitsiya loyihalarini amalga oshirishni rag'batlantirish borasidagi qushimcha chora-tadbirlar to'g'risida» 19.01.98y.
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni «Xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi loyihalarini amalga oshirish mexanizmini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida» 09.02.98y.

III. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti asarlari.

10. Karimov I.A. erishgan marralarimizni mustaxkamlab islohotlar yulidan izchil borish – asosiy vazifamiz. Toshkent okshomi, №24. 2004 yil 10 fevral'.

11. Karimov I.A. Biz uchun Xalqimiz vatanimiz manfaatidan ulug maqsad yuk. T; O'zbekiston 2001.

12. Karimov I.A. O'zbekiston buyuk kelajak sari. T.: «O'zbekiston», 1999.

13. Mamlakatimiz taraqqiyotining qonuniy asoslarini mustashkamlash faoliyatimiz mezoni bo'lishi darkor. Xalk suzi 2006y. 25 fevral', 1-2 b.

IV. Darsliklar

14. Бузова И.А., Маховикова Г.А. Коммерческая оценка инвестиции.- СПб.: Питер, 2005.

15. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике.- М.: МЗ-Пресс, 2004.

16. Самарходжаев Б.Б. Инвестиции в Республике Узбекистан. Т. 2003.

17. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент.- СПб.: Питер, 2003.

18. Доронина Н.Г., Семилютина Н.Г. Государство и регулирование инвестиций- М.: ООО «Городец-издат», 2003.

19. Кийосаки Р.Т. Руководство богатого Папы по инвестированию.- Минск: Попурри, 2003.

20. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы.- М.: Экзамен, 2002.

21. Крушвиц Л., Ковалева В.В. Инвестиционные расчеты: Учебник для вузов/ Пер. с нем. Под ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова.- СПб., М., Х.: Питер, 2001.

22. Закарян И. Интернет как инструмент для финансовых инвестиций. / И. Филатов.- СПб: БХБ – Санкт-Петербург, 2000.

23. Игошин Н.В. Инвестиции: Организация управления и финансирования: Учебник.-М.: ЮНИТИ.2000.

V. O'quv qo'llanmalar

24. Uzoqov A., Nosirov e, Saidov R., Sultonov M. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va ularning monitoringi. O'quv qo'llanma. T.: «Iqtisod - moliya», 2006 y. 380 bet.

25. Mamatov B., Nosirov e., Xo'jamqulov D., SHarafxo'jaeva K. Kichik biznes va xususiy tadbirkorlik loyihalarini moliyalashtirish. O'quv qo'llanma. TMI. - T: 2007 y. 152 bet.

26. Rashidov O.YU., Qurbonov X.A., Karlibaeva R.X.. Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish. O'quv qo'llanma. T.: O'zbekiston YOzuvchilar uyushmasi Adabiyot jamg'armasi nashriyoti. 2005 y. 128 bet.

28. Вахрин П.И. Инвестиции: (Практические задачи и анализ ситуаций). Учеб. пособ. – М.: «Дашков и К», 2004.

29. Ендовицкий Д.А. Инвестиционный анализ в реальном секторе экономики: Учеб. пос./ Под ред. Проф. Л.Т. Гиляровой.-М.: Финан. и статис., 2003.

30. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ: Учебное пособие для вузов.- М.: ЮНИТИ-Дана, 2001.

31. Крутик А.Б. Инвестиции и экономический рост предпринимательства: Учебное пособие - СПб.: Лань, 2000.

32. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент.: Учеб. пособ.- М: ИНФРА-М., 2000.

33. Гулямов С.С. Проектный анализ инвестиций: Учебное пособие / Мин.сел. рес. Узб. Т.: ТашГАУ, 1997.

