

МУНДАРИЖА

Кириш

I-боб. Корпоратив молия инжиниринги кўрсаткичларини баҳолашнинг методологик асослари

1.1. Молиявий инжиниринг тушунчаси, аҳамияти ва кўрсаткичлари.

1.2. Фундаментал таҳлил тушунчаси, моҳияти ва мазмуни.

II-боб. Корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш муаммолари

2.1. Ўзбекистонда эмитентнинг молиявий ҳолатини фундаментал таҳлили.

2.2. Базавий қимматли қоғозларнинг кўрсаткичлари ва уларни баҳолаш усуллари таҳлили.

2.3. Эмитентларнинг молиявий ҳолати ва бозор фаоллигини баҳолаш механизмининг муаммолари.

III-боб. Корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш масалалари

Хулоса

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

Кириш

Замонавий шароитларда молия бозорлари ички ва ташқи фундаментал факторлар таъсири остида ривожланадилар, бу факторларнинг муҳим белгиларини жаҳон молия инжиниринги амалиёти кўрсатганидек инновациялар касб этиб келмоқда. Жаҳон амалиётидан келиб чиқиб, Ўзбекистон учун асосий муаммоларни, яъни ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, инвестиция ва тармоқлараро индустриал ўсишни таъминлаш ва шу каби қатор масаларни ечишда банк молия инжинирингига муҳим аҳамият қолдирмоқ зарурдир.

Шуни қайд этиш лозимки, молия инжиниринги янги илмий тармоқ сифатида тўлиқ ўрганилмаган иқтисодий фанлар туркумига кирази ва умум эътироф этилган ягона концепцияга эга эмасдир.

“Изчил юқори ўсиш суръатлари, юртимизда барпо этилган банк-молия тизимининг барқарор ва ишончли фаолият юритиши, иқтисодиётда амалга оширилаётган янгиланиш ва ўзгаришлар, умуман, мамлакатимизни модернизация қилиш йўлидаги дадил қадамларимиз дунё жамоатчилиги, шунингдек, Халқаро валюта жамғармаси, Жаҳон банки, Осиё тараққиёт банки сингари нуфузли халқаро молия ташкилотлари томонидан эътироф этилмоқда”¹.

Молия бозори ва унинг иштирокчилари учун янги маҳсулотларни синтез, мавжуд маҳсулотларни оптималлаштириш ва такомиллаштириш, мавжуд молиявий маҳсулотларини танлаш ва уларни комплекслаштириш йули оркали иқтисодиётни ракобатли ривожланишини таъминловчи, инновацион маҳсулотларни ва инвестицион лойихаларни яратишда илмий услубиёт сифатида куллаш учун молиявий инжинирингнинг умумий концепциясини ишлаб чиқиш ҳозиргача долзарб муаммо бўлиб келмоқда.

¹ “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” Президент Ислам Каримовнинг 2010 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш яқунлари ва 2011 йилга мўлжалланган энг муҳим устувор йўналишларга бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси, Т.:”Ўзбекистон” 2011 й.

Молиявий инжинирингнинг асосий йўналишларини амалий қўлланилишини шакллантириш ва ривожлантириш асосан банк молия инжинирингининг концепциясини ишлаб чиқиш муаммоси долзарблигича қолмоқда.

Банк молия инжинирингнинг долзарблиги, жаҳон молия бозорларининг ҳозирги шароитларда номутаносиб ҳолатлари ва Ўзбекистон банк шароитида жаҳон молия инжиниринги амалиётидан келиб чиқган ҳолда уни қўллаш учун имкониятлар очилиши ҳамда мазкур йўналиш тўлиқ ўрганилмаганлиги билан боғлиқдир.

Тижорат банклари инвестиция ва эмиссия сиёсатларини такомиллаштириш, уларни амалга оширишда инновацион фаолиятларини тадби этиш ва сифатини таҳлил этиш билан боғлиқ муаммолар ва бу муаммоларни келиб чиқиш сабабларини ўрганиш, уларнинг ечимини янги инновацион технологиялардан фойдаланилган ҳолда ишлаб чиқиб амалиётга татбиқ этиш, келажакда Ўзбекистонда тижорат банкларининг инвестиция фаолиятини ривожлантиришни рағбатлантириб, уларни дунёнинг машҳур банклари билан рақобатлаша олиш даражасига етказишга бевосита хизмат қилиши мумкин. Шунингдек, тижорат банклари ўзининг инновацион потенциалини, яъни жалб қилинган бўш пул маблағларини ва мавжуд инвестиция ресурсларини иқтисодиёт тармоқларига оптимал жойлаштиришда максимал инновациялардан фойдаланиб молиявий инжиниринг маҳсулотлари ва схемалари даромад олиш имкониятига эга бўлишни кўзда тутди.

Битирув малакавий ишнинг мақсади. Малакавий ишнинг мақсади бўлиб жаҳон молия инжиниринги тажрибасининг таҳлили, асосан корпоратив молия инжиниринги ўз ичига қамраган ҳолда, уларнинг натижаларини тизимлаштириш ва умумлаштириш, ҳамда уларни Ўзбекистон шароитида тадбиқ этилиши истикболари ва уларни банк соҳасида фойдаланишдаги назарий таклиф тавсияларни ўз ичига олади.

Қуйилган мақсадга эришиш учун қуйидаги **вазифалар** қуйилди:

- молиявий инжиниринг тушунчаси, аҳамияти ва кўрсаткичларини ўрганиб чиқиш;
- фундаментал таҳлил тушунчаси, моҳияти ва мазмунини ўрганиш;
- Ўзбекистонда эмитентнинг молиявий ҳолатини фундаментал таҳлилини амалга ошириш;
- бзавий қимматли қоғозларнинг кўрсаткичлари ва уларни баҳолаш усуллари таҳлили билан танишиш;
- эмитентларнинг молиявий ҳолати ва бозор фаоллигини баҳолаш механизмининг муаммоларини кўриб чиқиш;
- корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш масалалари юзасидан таклифлар бериш.

Малакавий иш объекти бўлиб Ўзбекистон тижорат банклари ва миллий молия бозорида ўз фаолиятини амалга оширишда молиявий инжинирингнинг қулланилиши.

Битирув малакавий ишнинг ўрганилганлик даражаси. Корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усулини қўлланилишида хорижлик олимлар – William F., Фрэнк Дж. Фабоцци., Мишель Кудре, Shorpe, Питер С. Роуз ва рус оимлари Я. Миркин, М. Капилинский, И. Бочаров, Нешита А.С., Иванов В.В., Балабанов И.Т., Семибратов О.И., Белоглазов Г.Н. кабиларнинг баъзи илмий ишлари ёки ўқув-услугий материаллари бағишланган. Мазкур тадқиқотларда бозор иқтисодиёти шароитида банклар фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари, улар фаолиятидаги мавжуд муаммолар, шу жумладан, банкнинг молия инжиниринг маҳсулотларини яратиш ва уларни тадбиқ этиш, унинг моҳияти, турлари билан боғлиқ баъзи муаммоларнинг назарий асослари ёритилган.

Аммо, уларнинг илмий тадқиқот ишларида тижорат банкларининг инновацион жараёни бевосита рисклар билан боғлиқ ҳолда кўриб чиқилмаган. Уларда маҳаллий иқтисодиётнинг хусусиятларини инобатга олинган ҳолда тадқиқот олиб борилган. Бу хусусиятлар Ўзбекистонда янгидан ташкил топган банк тизимида мавжуд бўлган муаммолар, хусусан

тижорат банклари фаолияти билан боғлиқ оптимал бошқариш табиатини ҳамма вақт ҳам ўзида акс эттира олмайди.

Корпоратив молия инжинирингининг иқтисодий моҳияти ва унинг турлари тўғрисидаги илмий-назарий мулоҳазаларни мамлакатимизнинг иқтисодчи олимлари Шарифхўжаев М.Ш., Абдуллаев Ё.А., Қодиров А.Қ., Шохазамий Ш.Ш. ва бошқаларнинг илмий изланишларида учратиш мумкин. Шу билан бирга, корпоратив молия инжиниринги кўрсаткичларини таҳлил этиш ва мавжуд муаммоларни бартараф этиш масалаларини янада такомиллаштириш йўлларига бағишланган махсус илмий-тадқиқотлар ҳали бери амалга оширилмаган.

Бундай тадқиқотларда корпоратив молиявий инжиниринг маҳсулотларини таҳлили ва уни диверсификация қилиш, рискларни камайтирган ҳолда корхона барқарорлигини мустаҳкамлаш ва даромадлари максималлаштириш масалаларини янада чуқурроқ тадқиқ қилиш бугунги кунда долзарб масалалардан бири ҳисобланади.

Ушбу муаммоларнинг ҳозирги пайтдаги юксак иқтисодий аҳамияти ва етарли даражада ўрганилмаганлиги тадқиқот мавзусининг долзарблигини билдирибгина қолмай, унинг мақсади ва асосий вазифаларини тўғри аниқлашга ҳам имкон берди.

Малакавий ишининг назарий ва услубий асослари сифатида Корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил қилиш натижасида инновацион маҳсулотларини яратиш фаолиятига ва бошқа иқтисодий муаммоларга тегишли бўлган Ўзбекистон Республикаси Президенти И.Каримовнинг илмий асарлари, Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, Олий Мажлис томонидан қабул қилинган қонунлар, Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкнинг меъёрий ҳужжатлари ва йўриқномалари, шунингдек хорижий ва ўзбекистонлик иқтисодчи-олимларнинг корпоратив молия тизими, тижорат банкларининг инвестиция фаолияти ва ундаги муаммоларни акс эттирувчи илмий асарлари ташкил қилади.

Малакавий ишини ёзишда илғор хорижий давлатларнинг корпоратив

амалиётида мавжуд тажрибаларидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш Марказининг ҳисобот материалларидан фойдаланилган. Улар ишнинг ахборот базаси бўлиб ҳисобланади. Шунингдек, малакавий ишида оммавий ахборот воситалари ва турли матбуот органларида эълон қилинган материаллардан ҳамда интернет сайтларидаги маълумотлардан фойдаланилган.

I.боб. Корпоратив молия инжиниринги кўрсаткичларини баҳолаш асослари

1.1 Молиявий инжиниринг тушунчаси, аҳамияти ва мақсади.

Жаҳон иқтисодиётнинг ривожланиши тарихи давомида молия бозори, унинг мазмуни ва унга оид тушунчалар шаклланиб ва узлуксиз ривожланиб келмоқда. Молия бозори ва унинг иштирокчилари учун янги маҳсулотларни синтез, мавжуд маҳсулотларни оптималлаштириш ва такомиллаштириш, мавжуд молиявий маҳсулотларини танлаш ва уларни комплекслаштириш йули оркали иқтисодиётни рақобатли ривожланишини таъминловчи, инновацион маҳсулотларни ва инвестицион лойиҳаларни яратишда илмий услубиёт сифатида куллаш учун молиявий инжинирингнинг умумий концепциясини ишлаб чиқиш долзарбдир.

Молиявий инжинирингнинг асосий йўналишларини амалий кулланилишини шакллантириш ва ривожлантириш, асосан молия инжинирингининг иқтисодиётдаги тутган ўрнини ўрганиб чиқиш долзарблигича қолмоқда.

Бугунги кунга келиб, тижорат банклари ўз операцияларини тобора кучайиб бораётган рақобат шароитида амалга оширмоқдалар. Масалан, банklar молия бозорида самарали фаолият кўрсатиш учун бошқа банklar билан, шунингдек, хорижий банklarни ўз ичига олган бозорнинг бошқа контрагентлари билан ҳам рақобатлашмоқдалар. Кучли рақобат шароитида банк фаолиятидаги муҳим функциялардан яна бири – банklarнинг қимматли қоғозлар билан боғлиқ инвестиция ва инновация фаолияти ҳисобланади.

Назарий жиҳатдан олиб қараганда, банк ишида инновация, корхона ва давлат муассасаси қимматли қоғозларига маълум вақт давомида, даромад олиш мақсадида, яратилган схема ҳамда молиявий маҳсулотлар мажмуи ҳисобланади.

Ўзбекистонда молия инжиниринги махсулотлари асосида ва унинг бозорига тааллуқли инфратузилмаларни такомиллаштириш иктисодиётнинг шаффофлиги даражасига боғлиқки, у инвесторлар, шу жумладан хорижий инвесторларни ҳам жуда қизиқтиради. Мамлакат иктисодиётининг шаффофлиги даражаси қанчалик юқори бўлса, бу бозор инвесторлар ишончини қозонади ва қилинадиган инвестициялар оқими ошишига олиб келиши мумкин. Тадқиқот ўтказилиши зарурати шу билан ҳам белгиланадики, ҳозирда миллий иктисодиёт ахборотни ошкор этиш бўйича қонунчилик меъёрлари ишлаб чиқилган бўлсада, уларга тўлиқ амал қилинмаслиги, баъзи қонунчилик меъёрларининг амалиётда қўлланишида юзага келаётган тушунмовчиликлар, баъзиларини амалиётга жорий этиш механизмлари мавжуд эмаслиги бозор ошкоралигини тўлиқ таъминлаш имконини бермайди.

Молия инжинирингининг пайдо бўлишининг асосий сабаблари – бу иктисодий ривожланишнинг ва ҳалқаро молия – иктисодий инқироз жараёнида, жаҳон молия бозорларларининг ностабиллиги шароитида (жаҳон иктисодий ривожланишининг тенденцияси) ҳўжалик фаолиятининг глобализацияси ва ҳалқаро интеграциясини келтириб ўтиш мумкин. Жаҳон ҳалқаро бозорларининг ностабиллигини қўйидагича таърифлаш мумкин.

Шу билан бирга, илғор индустриал мамлакатларнинг фонд бозорлари кўрсаткичлари ўтган давр оралиғида қуйидагича тасвирланган.

Жадвал 1.1

Жаҳон фонд бозори – 2009 йилнинг I чораги якунлари.

Фонд бозорлари индекси	Қисқарт.	2008 йил охирига индексининг аҳамияти	2009 йил март ойи охирига индексининг аҳамияти	Ўзгариши %	Бозор тури
Peru Lima General	IGRA	7 048.67	9 237.65	31.06	ривожланаётган
Russian MICEX Index	MICEX	619.53	772.93	24.76	ривожланаётган
Pakistan Karachi 100	KSE	4 400.76	4 931.51	12.06	ривожланаётган

Russian RTS index	RTSI	631.89	689.63	9.14	ривожланаётган
Brazil Bovespa	BUSP	37 550.00	40 925.87	8.99	ривожланаётган
Philippines PSE Comp	PSE	1 872.85	1 986.22	6.05	ривожланаётган
AMEX Composite	XAX	1 397.53	1 359.33	-2.73	ривожланган
Nasdaq Comp	NASD	1 577.03	1 528.59	-3.07	ривожланган
Australia All Ordinaries	ASX	3 659.30	3 532.30	-3.47	ривожланган
Singapore Straits Times	STI	1 761.56	1 699.99	-3.50	ривожланган

Манба: www.rbc.ru сайти маълумотлари.

Жадвалдан кўришимиз мумкинки, 2008 йил охири ва 2009 йилнинг I чораги бўйича ривожланаётган ва ривожланган фонд бозорлари индексларининг аҳамиятини қанчалик ўзгарганини кузатишимиз мумкин. Масалан, таҳлил этаётган йиллар мобайнида IGRA +31,06% га, MICEX индекси +24,76% га, KSE индекси +12,06% га ва PSE индекси +6,05% га ўзгарган. Бу ижобий ўзгаришларнинг асосий сабаблари сифатида, кўпчилик ривожланаётган давлатлар фонд бозори ривожланган мамлакатлар қимматли қоғозлар бозорига унчалик интеграциялашмагани, инқироз бу давлатларнинг экспорт салмоғига кескин таъсир кўрсатмагани ва компанияларнинг 2009 йил I чорак бўйича молиявий фаолиятидаги ижобий ўзгаришлар ёки нефть нархининг 52\$ гача ошишини кўрсатишимиз мумкин. Ривожланган бозорларда молиявий инқирознинг салби таъсирлари натижасида XAX индекси -2,73% га, NASDAQ индекси -3,07% га, ASX индекси -3,47% га ва STI индекси -3,50% га ўзгаришган. Эътиборли томони шундаки, ривожланган фонд бозорларининг индексларидаги салбий ўзгаришлар (2009 йил I чорак якунлари бўйича) бир хил бўлиб, бу бозорларнинг глобаллашганини билдиради.

Шу билан бирга инвесторлар ўз инвестиция қўйилмаларидан аниқ олдиндан башоратларга эга эмасликлари ва бозорнинг доимий ўзгаришда бўлиши ҳамда уларда капитал қўйилмаларни акцияларда қилишларига тўсқинлик қилди.

Молия инжинирингининг иқтисодий ўсишга боғлиқлиги, унинг иқтисодиётдаги аҳамияти, уни баҳолаш мезон – кўрсаткичлари ва ривожланишининг назарий ва амалий жиҳатлари Я. Миркин, Ж. Бансалл, Ф. Кудрин, В. Бачаров ва бошқа хорижий иқтисодчилар ишларида етарли даражада ёритилган.

Ўзбекистон Республикасида молия инжиниринги муаммоларининг ўрганилганлик даражасига келадиган бўлсак, тан олиш керакки, яқин йиллардан буён республикада мазкур соҳа тўғрисида гапиришга ҳожат йўқ эди. Бунга сабаб, Ўзбекистонда ривожланган молия бозорининг инфратузилмаси мавжуд эмас эди. Мустақил республикалар шароитида молия инжинирингига ката аҳамият берилиб борилгани, В.А. Котов, М.Хамидуллин, Б.Берников, Р.Якушев ҳамда алоҳида мутахассислик буйича Ш.Ш. Шоҳаъзамий ишларида яққол кўриб ўтилган.

Молия инжинирингига берилган таърифларни турли ҳил қарашлардан кўриб чиқишга ҳаракат қиламиз. Ю.И. Капилинский ўзининг номзодлик диссертациясида молия инжинирингининг икки қуйидаги таърифини изоҳлаган:

- Швейцария Молия инжиниринги уюшмасининг президенти Мишел Къепертанинг берган таърифига кўра, молия инжиниринги – қимматли қоғозлар портфелини бошқариш учун молиявий инструментлар ва технологиялар асосида конструкцияси.
- Лозания матбуотидаги Женева журнали редактори Пол Кудренинг таъкидлашича, молия инжиниринги - ҳосилавий қимматли қоғозларнинг ишлатилиши ва уларни бошқариш дейилган.

Молия инжинирингига берилган ушбу тушунчаларига розилик билдириш бир қанча мушкулдир. Чунки мазкур тушунчалар молия инжиниринги фаолиятини бир йўналиш асосида чегаралаб қўймоқда. Амалиёт жиҳатидан молия инжиниринги кўпгина соҳаларни қамраб олади. Бу бир вақтнинг ўзида ҳам акциядорлик компанияларни пул маблағлари

оқимлари билан боғлиқ схемалар бўлиб туриб, уларнинг акциялари билан опреациялар ҳам бўлиши мумкин.

Молия инжинирингининг назарий жихатларини изоҳлайдиган бўлсак, кўпгина бошқа чет эл тадкикотчилари ҳам, молия инжиниринги тушунчасига «техник аниқлик» киритиш билан чекланадилар. Мазкур тушунчалардан анча фарқли равишда молия инжиниринги тушунчасини янги, том маънони касб этувчи, бир мунча тизимлаштирилган ҳамда молия инжиниринги фаолиятини яққол тасвирловчи қуйидаги мазмун кўринишидаги тушунча бериб ўтиш мумкин. Бунинг учун муалиф Ш. Шохаъзамийнинг «Молия инжиниринги асослари» нашриётларида келтирилган, молия инжинирингини мазмун моҳиятини жаҳон тажрибаси орқали умумлаштирган, бир вақтнинг ўзида, ҳам амалий жаҳатдан ҳам назарий жихатдан Ўзбекистон молия – иқтисод тизимига мос келувчи концепция яратилган.

Демак, молия инжиниринги – бу молиявий инженернинг мавжуд иқтисодий масалани ечиш мақсадида профессионал ёндашувчи жараён ҳисобланиб, яратилаётган инновацион маҳсулотга қаратилган анализ ва синтез жиҳатлари остида (янги маҳсулот яратиш, мавжуд маҳсулотлардан фойдаланиш уларни комплекслаштириш ва оптимизациялаш) янги маҳсулотларни ўзининг ҳўжаликдаги фаолияти учун ва молиявий бозор реализациясига мўлжалланган жараён ҳисобланади².

Молия инжинирининг асосий мақсади булиб – янги маҳсулотларни синтез қилиш, уларни оптимизация ва такомиллаштиришга қаратилган жараён ҳисобланади.

Молия инжиниринги фан сифатида назарий жиҳатдан уч компонентни ўз ичига камраб олади:

- ❖ Тадкикот мухити – молия соҳаси
- ❖ Мазкур соҳа буйича билимларнинг мужассамлиги
- ❖ Бу соҳадаги фанларни билиш учун янги билимларни тўпланганлиги методологияси

² Шохаъзамий Ш.Ш. Молия инжиниринг асослари.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.

Молия инжиниринги, ҳар қандай назария (концепция) сифатида ўзининг инструментлар тўпламига, предметига ва мақсадига эгадир. Мазкур назария остида молия инжинирингининг принциплари, моделлари, методлари, ва механизмлари ҳамда мониторинг методлари, уларни реализация этиш лойиҳалари ва маҳсулотлари самарадорлиги ётади.

Банкларда инновация шакллантиришнинг асосий мақсади – банк томонидан ишлаб чиқилган инвестиция стратегиясининг энг самарали ва ишончли инвестиция қўйилмаларини танлаш йўли билан амалга оширилишини таъминлаш. Масалан, агар банкнинг асосий инвестиция стратегияси асосий хизмат кўрсатиш фаолиятини кенгайтиришга қаратилган бўлса, у ҳолда портфелнинг асосий таркиби молиявий инвестиция воситаларидан, қолган қисми бошқа объектлар (реал инвестиция лойиҳалари)дан ташкил топади.

Банк инновациялари стратегиясининг йўналиш соҳасига қараб, шакллантиришнинг конкрет *локал мақсадлари тизими* аниқлаб олинади. Буларнинг асосийлари қуйидагилар ҳисобланади:

► *Самарали инновация фаолиятини юргизиш орқали банк иқтисодий ривожланишининг юқори даражасини таъминлаш.* Инновация самарадорлиги билан иқтисодий ривожланишнинг даражалари ўртасида тўғри боғлиқлик мавжуд: фаолият ва даромад ҳажми қанчалик юқори бўлса, шунча кўп маблағни кейинги инвестиция объектларига йўналтириш мумкин;

► *Жорий даврда фаолиятидан кўриладиган даромад (фойда)нинг максимал даражасини таъминлаш.* Бу мақсад инновацияни шакллантиришда энг асосийси ҳисобланади. Шунинг учун ҳам, бир нечта инновация схемалари объектлари мавжуд бўлган ҳолларда улар орасидан энг кўп соф фойдани ва доимий даромадни келтириб турдиганини танлаш тавсия этилади;

► *Капиталнинг узоқ муддат давомида ўсиб боришининг юқори даражасини таъминлаш.* Бунинг учун қиймати вақт ўтиши билан ортиб бориш хоссасига (тенденциясига) эга бўлган объектлар олинади (масалан, кўчмас

мулк, ривожланаётган компаниянинг акциялари) асосида молия инжиниринги маҳсулотлари яратилади.

➡ *Рискларнинг минимал даражасини таъминлаш.* Инновация рисклари турли-туман ва инвестиция фаолиятининг барча йўналишларига хосдир. Салбий ҳолларда, улар нафақат инвестициядан кўриладиган фойданинг йўқотилишига балки, капиталнинг бир қисмидан айрилиб қолишга ҳам олиб келиши мумкин;

➡ *Зарурий ликвидлилик даражасини таъминлаш.* Инновация фаолияти молиявий ресурсларнинг муддатларга ажратилишини тақозо этади, бу эса банкнинг жорий операциялар бўйича тўловга лаёқатлилигини пасайишига олиб келиши мумкин. Бундай ҳолатлар рўй бермаслиги учун, зарур пайтда тез ва зарар кўрмасдан нақд пулларга айлантириш мумкин бўлган объектлар инновация объекти бўлиши мақсадга мувофиқдир;

➡ *Инновация фаолиятини амалга ошириш жараёнида корхонанинг молиявий барқарорлигини таъминлаш.* Аксарият йирик лойиҳаларини молиялаштириш қарз маблағларини жалб қилиш орқали амалга оширилади. Уларнинг банк пасив балансидаги солиштирма оғирлиги бирданига ортиб кетганда банк молиявий барқарорлигига салбий таъсир кўрсатиб, унинг узоқ муддатли даврда пасайишига олиб келади. Шунинг учун киритилаётган объектларнинг банк молиявий барқарорлигига кўрсатадиган таъсирини олдиндан прогноз қилиш лозим.

Юқорида келтирилган инновацияни шакллантиришнинг локал мақсадлари бир-бири билан боғлиқ ва айни пайтда ўзаро қарама-қаршидир.

Шундай қилиб, инновация мақсадини танлаш сиёсатнинг йўналишини олдиндан аниқлайди ва бу инновация маҳсулоти турни танлаш билан изоҳланади

Банкларнинг инновацияларига қуйидагилар таркиб топиши мумкин:

- *инвестиция лойиҳалари;*
- *инвестиция кредитлари;*
- *қимматли қогозлар;*

- *улуш ва пайлар;*
- *кўчмас мулк;*
- *қимматбаҳо металлarga, коллекцияларга ва бошқа инвестиция объектларига қилинган қўйилмалар.*

1.2. Фундаментал таҳлил тушунчаси, моҳияти ва мазмуни.

Инвестицион жараённинг асосий масалаларидан бири – бу қимматли қоғозлар таҳлили (security analysis) ҳисобланиб, ўз ичига қимматли қоғозларнинг алоҳида турларини (ёки гуруҳларини) ва уларнинг бозорларини ўрганadi. Бундай таҳлилнинг инвестицион жараёндаги асосий мақсадларидан бири – бу вақтнинг танлаб олинган жорий моментида нотўғри баҳоланган қимматли қоғозларни аниқлаш.

Ҳозирда қимматли қоғозларни фундаментал (fundamental analysis), техник (technical analysis) ва уларнинг доирасидаги бошқа турли таҳлил усуллари мавжуд³. Ҳар бир усул маълум шароитларда бошқасига нисбатан устун томонлари ва камчиликларга эга. Лекин, таҳлил амалиёти шуни кўрсатадики, бу усулларнинг ижобий тарафлари бўлишига қарамай, барча камчиликларини тўлиқ бартараф қилиш мушкулдир. Сабаб шундаки:

- жаҳон глобаллашуви шароитида молия бозорлари ҳаддан ташқари тез суръатлар билан ривожланмоқда, бунда глобаллашув жараёнларининг талаблари жадал равишда ортиб бормоқда;

- миллий молия бозорлари турли омиллар (ички ва ташқи) таъсирига ўта сезгир бўлиб, риск ва кризисларга мойил бўлган ҳолда тез ўзгариб бормоқда, бу шароитларда уларнинг эгилувчан мослашиши, рақобатбордошлилик ва барқарорлик даражалари инерцион характерга эга;

- молия бозорларида молия инжинирингининг катта ҳажмдаги инновацион маҳсулотлари пайдо бўлиб, турли олдиндан прогноз қилиниши қийин янги жараёнларни келтириб чиқармоқда ва х.к.⁴;

- таҳлил амалиётининг асосий мезонлари объективлик, оперативлик (тезкорлик), тўлиқлик, чуқурлик ва адекват аниқлик бўлгани учун юқорида келтирилган усуллар бу мезонларни барчасини ҳар доим ҳам комплекс таъминлаб бера олмайди. Масалан, таҳлилчилар кўпинча техник ва

³ Шоҳаъзамий Ш.Ш. Секьюриметрика. Дарслик. -Т.: Ўзбекистон миллий энциклопедияси, 2005. -476 с.

⁴ Шоҳаъзамий Ш.Ш. Основы финансового инжиниринга. -Т.: Iqtisod-moliya, 2005. -264 с.

фундаментал таҳлиллар натижалари нисбати кўринишидаги оддий математик формулани қўллайдилар, аммо бундай ёндашув примитив бўлиб, икки усул бўйича олинган натижаларнинг оддий тафовути миқдоринигина ифодалайди ва қайси бир усулнинг объектив натижа берганлиги тўғрисида маълумот бермайди. Қимматли қоғозни таҳлили чоғида уни реал (фундаментал усулга асосланган) ёки бозор (техник усулга асосланган) баҳоси ҳамда унинг реал ва бозор даромадлилиги кўрсаткичлари баҳоланади, чунки улар фонд бозори қатнашчиларини кўпроқ қизиқтиради. Юқоридаги мисолдан келиб чиқиб, на техник ва на фундаментал, на аралаш усул ушбу кўрсаткичларнинг объектив баҳосини бера олмаслигини тушуниш қийин эмас. Чунки қимматли қоғознинг ўз базисига эквивалентлиги даражаси ҳар иккала усулда ҳар доим айтилган мезонлар талабига мос тўлиқ намоён бўлавермайди, демак, уларнинг ёрдамида ҳисобланган кўрсаткичлар баҳоси объектив бўлмайди. Ушбу қонуниятни кўриш учун қуйидаги назарий фикр-мулоҳазаларни келтириш мумкин. Маълумки, акциянинг реал баҳоси фундаментал усул ёрдамида эмитентнинг молиявий ҳисоботлари кўрсаткичлари асосида ҳисобланиб, акцияни жорий ички (баланс) баҳосини ифодалайди. Лекин акциянинг бозордаги талаб ва таклиф (бозор конъюнктураси) асосида шаклланивчи бозор нарҳи акциянинг реал баҳосидан қандайдир мавҳумлиги билан фарқ қилиши мумкин, чунки бозор нарҳи кўпинча кўзга ташланмайдиган спекулятив бозорда вужудга келувчи сирли тенденцияларни ҳам ўз ичига олади. Бундай тенденциялар одатда спекулятив бозорнинг олдиндан ҳар доим ҳам тўлиқ идрок қилиб бўлмайдиган жараёнларни рисклар ва турли омиллар (жумладан спекулятив савдо қатнашчиларининг субъектив тарзда ҳоҳиш ва имкониятларининг эҳтимолий ўзгариши, яъни рефлексивлик назариясига асосан) таъсири остида кечиши эвазига ҳосил бўлади. Демак, акциянинг ўз базисига эквивалентлилик даражаси асосида объектив (ҳақиқий) баҳосини аниқлаш муҳим аҳамиятга эга.

Буларнинг барчаси ва бошқа вақтинчалик идрок қилиниши мураккаб бўлган омил ва жараёнлар таҳлил амалиётининг мавжуд усуллари узлуксиз такомиллашув жараёнида ёки уларнинг асосида янгилари пайдо бўлиб келмоқда. Бу жараённинг объектив маҳсули сифатида қимматли қоғозларни секьюриметрик (финансометрик) таҳлили усулини алоҳида кўриш мақсадга мувофиқ, чунки у юқорида келтирилган баъзи ҳолатларни бартараф қилишнинг озми кўпми имконини бериши мумкин.

✓ Фундаментал таҳлил усули асослари.

Фундаментал таҳлил мазмунан ҳар қандай молиявий активнинг “ҳақиқий” (ёки ички реал) баҳоси келажакда актив эгаси олиши мумкин бўлган барча нақд пул оқимларининг келтирилган баҳосига тенг деган фикрдан келиб чиқади. Шунга мос равишда таҳлилчи (аналитик)- “фундаменталчи” нақд пул оқимлари миқдорини ва уни тушум вақтини аниқлашга интилади, кейин эса унга мос дисконтлаш ставкасини қўллаб уларнинг келтирилган баҳосини ҳисоблайди. Аниқроқ айтилса, аналитик на фақат дисконтлаш ставкасини баҳолайди, балки келажакда акция бўйича тўланадиган дивидендлар миқдорини ҳам проноз қилиши лозим. Дивидендлар миқдорини прогноз қилиш фирманинг фойда кўрсаткичларини бир акцияга ва дивидендлар тўлаш коэффициентига нисбатан ҳисоблашга эквивалент бўлиб, бир вақтнинг ўзида дисконтлаш ставкасига ҳам баҳо беришни тақозо этади. Фирма акциясининг ички баҳоси аниқланганидан сўнг бу баҳо акцияларнинг жорий бозор курси билан солиштирилади. Бундан мақсад бозорда акция тўғри баҳоланганлигини ақиқлашдан иборат. Агар акциянинг ички баҳоси жорий бозор курсидан паст бўлса, ундай акцияни оширилиб баҳоланган дейилади, аксинча бўлса – паст баҳоланган акция дейилади. Бунда акциянинг ички ва жорий бозор курси орасидаги тафовут тўғрисидаги информация таҳлилчи учун муҳим аҳамиятга эга. Аналитик-фундаменталчиларнинг фикрича: акцияни нотўғри баҳоланишининг ҳар қандай ҳолати кейинчалик бозор томонидан тўғриланади: паст баҳоланган

акциялар курси тезроқ ошади, оширилиб баҳоланган акцияларнинг курси эса ўртача бозор курсига қараганда секинроқ ўсади.

Фундаментал таҳлил қуйидаги йўналишлар доирасида амалга оширилади:

1. Макроиктисодий таҳлил, бунда қуйидаги омилларни ҳисобга олинган ҳолда иқтисодиёт ва молия бозорининг ҳолати баҳоланади:

- ЯИМ, бандлик, инфляция, фоиз ставкаси, валюта курслари ва ҳ.к.;
- Ҳукуматнинг монетар ва фискал сиёсатлари, уларни бозорга таъсири, бунда инвестицион муҳит ва бозорнинг самараси аниқланади (баҳоланади);

2. Индустриял таҳлил, бунда иқтисодиётдаги фаоллик цикли (даври), унинг индикаторлари ҳамда тармоқларни фаоллик даражасига нисбатан ва ривожланиш давлари бўйича таснифлаш амалга оширилади, умуман олганда тармоқларнинг параметрларни бозор конъюнктураси трендидан оғишлари таҳлил қилинади ва прогнози амалга оширилади, тармоқ ривожланишининг сифати таҳлил қилинади;

3. Конкрет фирма таҳлили, бунда фирманинг менежменти ҳолати ва ривожланиши истикболлари, ташкилий ва бизнес фаолияти шароитлари, корпоратив бошқаруви (сиёсати) ҳолати, молиявий ҳолати кўрсаткичлари, бизнеси баҳоси, бозордаги ўрни ва ҳ.к. кўрсаткичлари таҳлилий баҳоланади;

4. Қимматли қоғозлар баҳосини ва уларнинг портфелини моделлаштириш. Қимматли қоғозлар баҳосини моделлаштиришда фонд бозорининг тузилмаси ҳисобланади. Қимматли қоғозларнинг кичик миқдори билан боғлиқ битишувлар ҳар куни амалга ошириладиган тор бозор уларнинг сезиларсиз миқдорига ўта сезгир бўлганлиги учун нархлар бундай бозорда бошқарилиши мумкин, яъни бир нечта битишувларни амалга ошириш ҳисобига курснинг кутилган даражадаги ошиши ёки пасайишига эришиш мумкин. Кенг бозорда эса йирик битишувлар ҳам ундаги нархларга унчалик таъсир кўрсатмайди, чунки бундай битишувлар ҳар куни амалга оширилади.

Фундаментал таҳлилнинг барча кўрсатилган йўналишлари доирасида амалга ошириладиган кўп сонли ва мураккаб таҳлил мажмуаси юқорида айтилган мазмунни ифодалайди ва амалга оширилишини таъминлайди.

Айтиш жоизки, фундаментал таҳлил усулидан 1974 йилга келиб Бенжамин Грэхем ва Джеймс Ри воз кечиб, янгича ёндашувни ишлаб чиққанлар⁵. Уларнинг фикрича, фонд бозори эффектив (самарали) бўлганлиги сабабли, ноэффектив қисмлари камайиб бормокда, бу эса ўз навбатида аниқланиши мумкин бўлган баъзи ноэффектив компаниялар акциялари билан боғлиқ. Шу мақсадда улар бундай компанияларни аниқлаш учун маълум критерийлар (мезонлар) тўпламини таклиф қилдилар.

Грэхэм-Ри ёндашувини механик тарзда қўллаш мумкин, чунки фирманинг жорий молиявий ҳолатини формал текшириш ва молиявий ҳисоботларидан олинган баъзи кўрсаткичларни фирманинг акцияларини жорий курси ва даромадлилигини облигацияларнинг AAA рейтинги билан солиштиришдан иборат. Бунда қуйидаги 10-та содда саволга “ҳа ёки йўқ” деган жавоб бериш талаб қилинади 1.2. жадвалда келтирилган.

Жадвал 1.2.

Корхоналарнинг жорий молиявий ҳолатини фундаментал таҳлили.

<i>А. Моддий рағбат</i>	<i>Б. Риск</i>
1. “Нарх-даромад” нисбати AAA рейтингли облигациялар даромадлилигининг тескари ярим миқдоридан камми? Масалан, AAA рейтингли облигациялар даромадлилиги 12 фоиз бўлса, унда тескари миқдори $1/0,12=8,33$, ундан ярмиси эса 4,16. Шундай қилиб, бу акция учун саволга жавоб “ҳа” бўлиши ҳолатида унинг “наrx-даромад” нисбати миқдори 4,16-дан кам бўлиши керак.	6. “Қарз-капитал” нисбати 1 (бирдан) камми? Бу нисбат – умумий қарзни баланс ҳисоботида мос келувчи акциядорлик капиталига бўлинмасы.

⁵ Paul Blustein, “Ben Graham’s Last Will and Testament”, Forbes (August 1, 1997), pp.43-45; and James B.Rea, “Remembering Benjamin Graham-Teacher and Friend”, Journal of Potfolio Menegement, 3, no.4 (Summer 1997), pp/62-72; Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ.-М.: Инфра М, 1999.-с.579-580.

2. “Нарх-даромад” нисбати миқдори охири беш йил учун “наrx-даромад” нисбатининг “ўртача” энг катта миқдоридан 40 фоиз камми? Бунда акция учун бир йилдаги “наrx-даромад” нисбатининг “ўртачаси” – бу акциянинг ўртача йиллик нарҳини шу йил учун акция бўйича даромад миқдorigа бўлинмасига тенг.	7. Жорий нисбат 2 (иккидан) каттами? Бу нисбат – жорий активларни жорий мажбуриятларга бўлинмаси.
3. Акция бўйича дивиденд даромад-лилиги ААА облигациялар бўйича даромадлиликнинг $\frac{2}{3}$ қисмидан кам бўлмаган миқдorigа тенгми?	8. Умумий қарз жорий активларнинг соф баҳосини иккига кўпайтирилган миқдоридан камми? Бунда жорий активларнинг соф баҳоси – бу жорий активлар ва умумий қарз айирмаси.
4. Акция нарҳи бир акцияга ҳисоб-ланган реал баланс баҳосининг $\frac{2}{3}$ қисмидан камми? Бунда бир акцияга ҳисобланган реал баланс баҳоси – бу жами активлар ва умумий қарз айирмасини муомаладаги акциялар-нинг умумий миқдorigа бўлинганига тенг.	9. Охири 10 йилда бир акцияга даромадлар ўсиши суръати йилига ўртача 7 фоиздан кам эмасми? Бунда g ўсиш суръати $E_0=E_{-10}(1+g)^{10}$ формуладан топилади (E_0 – охири йил учун бир акция бўйича даромадлар, E_{-10} – 10 йилдан тугаганидан кейинги йил учун бир акцияга даромадлар). Агар саволга “ҳа” жавобини олиш керак бўлса, унда g 7 фоиздан кам бўлмаслиги лозим.
5. Акция нарҳи бир акцияга ҳисобланган жорий активларнинг соф баҳосининг $\frac{2}{3}$ қисмидан камми? Бу баҳо жорий активлар ва умумий қарз айирмасини муомаладаги акциялар-нинг умумий миқдorigа бўлинганига тенг.	10. 9-чи саволдаги вақт муддатида (яъни 8 ёки ундан кўп йилда) g 5 фоизга тенгми ёки камми? Бунда даромадлиликнинг йиллик ўсиш суръатини 10-та кўрсаткичларини аниқлаш керак, кейин уларнинг камида икkitаси 5 фоиздан кўп бўлишини текшириш лозим, масалан, 4 фоизга тенглигини.

Саволларнинг биринчи 5-таси моллий рағбатга, қолган 5-таси эса рискка бағишланган. Бу саволларга жавоб топишдан мақсад энг катта

“рағбат-риск” нисбатига эга акцияларни топишдир. Грэхэм-Ри бўйича акцияни сотиб олишни таклиф қилиш учун барча саволларга ижобий жавоб бериши шарт эмас. Масалан, аввал 6-чи савол бўйича салбий жавоб олинган акцияларни ҳисобдан чиқарилади. Кейин 1, 3 ёки 5-чи саволга “йўқ” деган жавоб олинган акциялар инобатга олигмайди. Қолган акциялар эса сотиб олиш учун номзод бўладилар.

Қайси акцияларни сотиш керак деган қарорга инвестор Грэхэм-Ри ёндашувида асосан келмоқчи бўлса, икки ҳол кўрсатилади: акциялар курси 50 фоизга кўтарилганида ёки уларни сотиб олинганидан икки йил ўтса (бу ҳолатларнинг қайси бири олдинроқ содир бўлса) сотиб юбориши лозим бўлади. Агарда бу икки ҳол ҳам содир бўлмаса, акциялар дивиденд бермаса ёки кўрсатилган саволларга “йўқ” деган жавоб бўлса, унда акциялар тездан сотилиши шарт бўлади.

Акцияларнинг фундаментал таҳлилида қуйидаги кўрсаткичлардан фойдаланилади:

- P/E - (Price to Earnings) – акциянинг бозор қийматини битта акцияга тўғри келадиган соф фойдага муносабати.
- P/B (Price to Book) - акциянинг бозор қийматини битта акцияга тўғри келадиган активлар қийматига нисбати.
- P/S (Price to Sales) - акциянинг бозор қийматини битта акцияга тўғри келадиган тушумга нисбати.
- TR (Total Return) – инвестор учун акциянинг умумий даромадлиги, дивиденд ва курс фарқи даромадларини ҳисоблаган ҳолда. Ҳисобот йили охирида баҳонинг йил боши ва йил охири ўртасидаги фарқи аниқланади ҳамда шу йили олинган дивидендлар билан қўшилади ва бу сумма йил бошидаги акция баҳосига бўлинади.
- DY (Dividend Yield) – дивиденд даромадлиги, йиллик фоизда.

- ROE (Return on common Equity) – акциядорлик капитални (оддий акция) йиллик фоиздаги даромадлиги. Йиллик соф фойдани оддий акция эгаларига тегишли капитал миқдorigа нисбати.
- ROA (Return on total Assets) – жами активларни йиллик фоиздаги даромадлиги. Соф фойдани ҳисобот йилидаги жами активлар суммасига нисбати.
- ROS (Return on Sales или Profit Margin) – маҳсулот реализацияси ҳажмига нисбати бўйича даромадлилик ёки рентабеллик, йиллик фоизда. Соф фойданинг йиллик маҳсулот реализацияси ҳажмига нисбати.
- TAT (Total Assets Turnover) – корхонанинг жами активлари айланувчанлиги. Жами мавжуд активларнинг эксплуатация тезлигини тавсифлайди. Йиллик маҳсулот реализацияси ҳажмини жами активлар суммасига нисбати сифатида ҳисобланади.
- D/A (Debt to Assets) – Жалб этилган маблағлар улуши. Кредиторлик қарздорликни жами активларга нисбати.
- REE (Revenue per Employee) – битта ишчига тўғри келадиган маҳсулот реализацияси тушган тушум. Корхонани меҳнат унумдорлиги томонидан тавсифлайди. Битта тармоққа тегишли корхоналарни таққослаш учун қўлланилади.
- REQ (Revenue per dollar of Equity) – битта акциядорлик капиталига (сўм, доллар) тўғри келадиган йиллик маҳсулот реализациясидан тушум. Битта тармоққа тегишли корхоналарни умумий ишлаб чиқариш ҳажми ва самарали бошқарилиши бўйича таққослаш учун қўлланилади.
- BV (Book Value per Share) – битта акцияга тўғри келадиган корхонанинг ўзлик активлари қиймати.
- RG (Revenue Growth) – маҳсулот реализацияси ҳажмининг ўсиши, йиллик фоизда.

- EG (Earnings per Share Growth) - битта акцияга тўғри келадиган соф фойданинг ўсиши, йиллик фоизда.
- EBIT (Earnings Before Interest and Tax) – фоизлар ва солиқлар тўлангунга қадар фойда.

Таҳлил усуларини такомиллаштирилиши тўғрисида.

Ҳозирда ҳар иккала усул бир-бирида фарқлансада, ўзларида бир-бирларининг у ёки бу компонентларини қўллайдилар. Бундан ташқари улар бошқа таҳлил назариялари унсурларини ҳам ўз ичига олишган, масалан, “эффектив бозор” моделларини, “эҳтимолий асосда беҳосдан қилинган танлов” концепциясини. Бунга қарамасдан ҳар иккала усул ҳам ҳозирда фонд бозорларини таҳлил қилишда бош мавқега эга бўлиб келмоқда. Лекин, бу усуллар янги ёндашувларни пайдо бўлиши эвазига такомиллашиб бормоқда. Масалан, И.Фишернинг фоиз ставкалар назариясини, Уильямснинг капитал активларни баҳолаш назариясини, Найтнинг аниқ бўлмаган омиллар ва рискларни сифат таҳлили методини, Марковицнинг (кейинчалик Шарп, Тобин, Линтнер, Моссин, Блэк, Шоулзларнинг) оптимал портфелни танлаш назариясини, САРМ моделларини, Эллиотнинг тўлқинлар назариясини, Сороснинг рефлексив назариясини, Росснинг АРТ моделларини, Моильяни ва Миллернинг назарияларини, ва ҳ.к. назарияларни келтириш мумкин.

Таъкидлаш жоизки, техник таҳлил усули барча мутахассислар томонидан осон қўлланилиши мумкин, фундаментал таҳлил усулини эса ҳар қандай мутахассис томонидан осон қўллаши қийинроқ кечади. Чунки фундаментал таҳлил анча қийин иш бўлиб, етарли маълумотлар базасини шакллантиришни ва мос равишда молиялаштирилишни талаб қилади.

II.боб. Корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш муаммолари

2.1. Ўзбекистонда эмитентнинг молиявий ҳолатини фундаментал таҳлили.

Ҳозирги вақтда Ўзбекистон фонд бозорида акционерлик жамиятлар сифатида фаолият юритаётган ишлаб чиқариш корхоналари асосан эмитент сифатида иштирок этишмоқдалар. Акциядорлик жамиятлар эмитент сифатида эмиссия қилган акциялари тўғрисида ҳамда молиявий фаолияти тўғрисида маълумотларни очиқ бериши шарт. “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республика қонунининг 108 чи моддасида очиқ акциядорлик жамияти:

а) жамиятнинг йиллик ҳисоботини, бухгалтерия балансини, фойда ва зарарлар ҳисоб варағини;

б) жамият акциялари эмиссияси маълумотномасини;

с) ушбу қонунда назарда тутилган тартибда акциядорларнинг умумий йиғилиши ўтказилиши тўғрисидаги хабарни;

д) жамият тайилланган шахсларнинг уларга қарашли акциялар сони ва турларини кўрсатган ҳолда тузилган рўйхатларини;

е) ваколатли давлат органи томонидан белгиланадиган бошқа маълумотларни оммавий ахборот воситаларида ҳар йили эълон қилиши шарт.

Жамият, шу жумладан ёпиқ турдаги жамият ҳам, облигациялар ёки қимматли қоғозларни ошкора жойлаштирган тақдирда, бу хусусдаги маълумотларни ваколатли давлат органи белгилаган ҳажм ва тартибда оммавий ахборот воситаларида эълон қилиши шарт.

Акциядорлар акциядорлик жамиятлари томонидан эълон қилинган молиявий ҳужжатлардан жамиятнинг бугунги ҳамда эртанги молиявий ҳолатларини таҳлил қилиш мумкин. Бунинг учун акциядорлик жамиятларининг уч ёки икки йиллик “Бухгалтерия баланси” (Форма №1), “Молиявий натижалар тўғрисида”ги ҳисоботи (Форма №2), “Асосий

воситалар ҳаракати тўғрисида”ги ҳисоботи (Форма №3), “Пул оқимлари тўғрисида”ги ҳисоботи (Форма №4) ва шу каби бошқа ҳисобот шаклларида фойдаланган ҳолда акциядорлик жамиятининг молиявий ҳолатини фундаментал таҳлилни амалга оширади.

Акциядорлик жамият учун фундаментал таҳлилнинг зарурлиги шундан иборатки, эгалик қилаётган акциялари бўйича эмитент дивидентларни тўғри ҳисоблаётгани ва келжакдаги кутилаётган дивидент миқдори суммасини тахминан билишдан иборат.

Фонд бозори аналитиги учун фундаментал таҳлилнинг зарурлиги акциядорлик жамият қимматли қоғозларини иккиламчи бозордаги баҳоларининг муайян тенденция бўйича ўзгаришини (трендлар) ўз вақтида баҳолай олишдан иборат.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолатини фундаментал таҳлилида асосий коэффициентлар сифатида EPS (Earing Per Share) ва DPS (Dividends Per Share) қўлланилади.

EPS – битта акцияга тўғри келадиган фойда (даромад)

DPS – битта акцияга тўғри келадиган дивидент

EPS = солиқлар тўлангандан кейин қоладиган соф фойда/муомаладаги акциялар сони.

DPS = оддий акцияларга тўланган дивидентлар суммаси/муомаладаги акциялар сонига

Молиявий кўрсаткичлар акциядорлик жамиятлар ҳолатини вақтлар бўйича ўзгаришини баҳолашда ҳамда тармоқнинг ўртача ҳолати билан таққосланганда қўлланилади.

Молиявий коэффициентларни бир неча турлари мавжуд:

1. Ликвидлилик кўрсаткичлари;
2. Ишбилармонлик фаоллиги кўрсаткичлари ;
3. Капитал структураси кўрсаткичлари;
4. Фойдалилик кўрсаткичлари;
5. Бозор қиймати кўрсаткичлари.

Ликвидилик – бу акциядорлик жамиятни белгиланган муддатларда мажбуриятлари бўйича тўлаш қобилияти ва ишлаб чиқариш харажатларини амалга оширишдир.

- Қоплаш коэффиценти = Айланма активлар/Жорий мажбуриятлар,

- Ликвидилик коэффиценти = (Айланма активлар-тугалланмаган ишлаб чиқариш)/Жорий мажбуриятлар.

Ишбилармонлик фаоллиги кўрсаткичи активларни самарали фойдаланганлигини ўлчайди.

- Товар-материал захираларининг айланувчанлик коэффиценти = Сотилган махсулотнинг йиллик тушуми/Товар-материал захиралар.

- Инкассация ўртача муддати = Дебиторлик қарздорлик/(Сотилган махсулот учун йиллик тушум)*360

- Жами активларни қоплаш коэффиценти = Сотилган махсулот учун йиллик тушум/Жами активлар

Бу коэффицент акциядорлик жамиятларнинг сотилган махсулот учун йиллик тушуми қандай муддатларда жамият активлари қийматини қоплашлигини кўрсатади.

Фойдалилик кўрсаткичлари акционерлик капитал активларини самарали фойдаланишини баҳолашда зарурдир.

- Рентабеллик нормаси = Солиқлар ва фоизлар тўлангандан кейинги даромад/Жами тушумга

Бу коэффицент акциядорлик жамиятнинг 1 сўми бўйича қанчалик даромад келишини кўрсатади.

- Активлар даромадлилик нормаси (ROA) = Солиқлар ва фоизлар тўлангандан кейинги даромад/Жами активлар.

Бу коэффицент акциядорлик жамияти жами активларини 1 сўм даромад келтиришдаги даромадлилик улушини ёки нормасини кўрсатади.

- Акциядорлик капиталнинг даромадлилик нормаси (ROE) = Солиқлар ва фоизлар тўлангандан кейинги даромад/Акциядорлик капитал.

Бу коэффициент солиқлар ва фоизлар тўлангандан кейинги акциядорлик жамият даромадида, яъни бу даромадни яратишда акциядорлик капиталнинг даромадлилик нормасини кўрсатади.

Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолатини фундаментал таҳлил этар эканмиз эътиборимизни ОАТ “Ғаллабанк” га қаратишимиз мумкин. Банкнинг инвестиция сиёсатидан асосий мақсади инвестиция портфелини диверсификация қилиш орқали инвестиция хатарини камайтириш ҳисобланади.

Инвестиция сиёсатининг бош йўналиши бўлиб мўътадил сиёсатини қўллаш натижасида юқори даромадли инвестицияга қўйилма қилиш билан биргаликда даромадлилик даражаси паст бўлиб муқим даромад келтирувчи молиявий инструментлар билан амалиётларни амалга ошириш ҳисобланади.

Жадвал 1.3

ОАТ “Ғаллабанк”нинг 2007-2009 йиллардаги асосий кўрсаткичлари

Кўрсаткичлар номи	2007 йил	2008 йил	2009 йил
Жами мижозлар сони	63 009	74 678	71 004
<i>шу жумладан :</i>			
жисмоний шахс булган мижозлар			
(жамгармачилар)	38 537,0	48 815,0	43 362,0
юридик шахс булган мижозлар	24 472,0	25 863,0	27 642,0
<i>Жами активлар (млн.сум)</i>	140 165,6	182 557,0	307 131,2
<i>Жами соф активлар (млн. сум)</i>	85 986,0	113 302,2	176 283,2
<i>Жами мажбуриятлар (млн. сум)</i>	118 415,4	150 709,9	271 464,1
<i>Жами соф мажбуриятлар (млн. сум)</i>	64 235,8	81 455,1	140 616,2
<i>Жами капитал (млн. сум)</i>	21 750,2	31 847,1	35 667,1
<i>шу жумладан :</i>			
устав капитали (млн. сум)	8 000,0	14 000,0	14 000,0
соф фойда (баланс буйича) (млн. сум)	2 516,8	4 172,9	4 157,4
имтиёзли кредит бериш жамгармаси (30904 х\р)	3 320,5	3 349,0	3 545,1
<i>Жами даромад (млн. сум)</i>	38 815,8	47 117,0	62 290,9
<i>Жами харажат (млн. сум)</i>	36 225,7	41 208,6	56 353,4
<i>Соф фойда (форма 2) буйича (млн. сум)</i>	2 590,1	5 908,3	5 937,6

Манба ОАТ“Ғаллабанк”нинг 2007-2009 йилдаги ҳисоботлари.

Жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, банкнинг 2007-2009 йиллар давомидаги иқтисодий кўрсаткичлари ижобий томонга ўзгариб устав капитали ошиб борган ва даромадлари синхрон ўсиш темпига эга.

Банк қимматли қоғозларни бирламчи ва иккиламчи бозорда ҳамда биржада ва биржадан ташқари савдо амалиётлари орқали сотиб олади.

Қимматли қоғозларни ишончилиги эмитентнинг молиявий-хўжалик фаолиятини таҳлил қилиш хусусан, иқтисодий ҳолати даражасини, тўловга лаёқатлилиқ, ликвидлилиқ ва рентабеллиқ даражаси, молиявий барқарорлиги каби кўрсаткичлар орқали аниқланади. Қимматли қоғозларни инвестицион сифатини ижобийлиги ўзлик маблағларини юқорилиги ва мол-мулки қиймати билан аниқланади.

Инвестиция хатарини аниқлашнинг муҳим усули, эмитентнинг молиявий ҳолати, молиявий барқарорлигини диагностика натижаси ва тўловга қобилиятлилиқ дажараларини комплекс таҳлил қилиш ҳисобланади.

Банк ўз маблағларини муомала муддати белгиланган паст хатарли ва юқори ликвидли пул бозори инструментларига (вексел, депозит сертификати, облигациялар ва бошқа турдаги қимматли қоғозлар) ҳамда муомала муддати белгиланмаган (акциялар) капитал бозори инструментларга инвестиция қилади.

Ҳар бир молиявий инструмент хатарлилиги, инфляция ҳамда давлатсиёсатини ўзгариши ва иқтисодий конъюктурага қараб турли хил турдаги хусусиятларга эга бўлади. Инвестиция қилиниши кутилаётган қимматли қоғозлар гакутилаётган даромадлилик даражаси, банкнинг солиқ мажбуриятлари, хатар фоизи, инфляция хатари ва кафолат талабномаси каби факторлар ўз таъсирини ўтказади.

Маблағларни юқори ишончилиқ билан инвестиция қилиш вақтида кўпроқ аниқ муддатли муомаладаги қимматли қоғозга, давлатнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилинади. Давлат қимматли қоғозларига инвестиция қилишда банк ресурсларидан, қолаверса бошқа амалиётларда ишлатилмаётган маблағлардан фойдаланилади.

Давлат қисқа ва ўрта муддатли облигацияси ёки Марказий банк облигациялари (кейинги ўринларда - Давлатнинг Қимматли Қоғозлари) банк учун анча қулай инвестиция инструменти ҳисобланади, сабаби ушбу қимматли қоғозлар қисқа муддатли ва аниқ даромадлилик даражасига эга бўлган ишончли молиявий инструментлар ҳисобланади. ДҚҚ ликвидлиги давлат активлари билан таъминланган. Бу бозор сегментлари ташкил қилинган вақтдан бошлаб қатъий тартибга солинган бўлиб, қилинган қўйилма бўйича бир маромда фойда олиш имконини беради.

Қоплаш, ликвидлик ва ўз маблағлари билан таъминланганлик (автономлик) коэффицентлари ва айланма маблағларнинг мавжудлиги эмитентнинг молиявий барқарорлигини ифодаловчи асосий кўрсаткичлари ҳисобланади.

Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффиценти қуйидаги формула орқали ҳисобланади:

$$\text{Мухторият коэффиценти} = \frac{\text{Ўз маблағлари}}{\text{Баланс пассиви}}$$

Корхонанинг ўз маблағлари билан таъминланганлик умумий коэффиценти 30 фоиздан кам бўлмаслиги тавсия этилади. Айланма воситаларнинг айланиши тез бўлган ва хўжалик фаолияти характеридан келиб чиққан ҳолда, букўрсаткич нисбатан пастроқ бўлиши ҳоллари амалиётда кузатилади.

Жадвал 1.4

Эмитентнинг қимматли қоғозларини жозибадорлигини талаб этиладиган синфлар бўйича кўрсаткичлар

№	Коэффициент номи	I синф	II синф	III синф
1	Қоплаш коэффиценти	ортиқ > 2	2 < оралиғида >	1<оралиғида>0,5

2	Ликвидлик коэффициенти	1,5 дан ортиқ	1,0 дан 1,5 гача	1,0 дан кам
3	Мухторият коэффициенти	ортиқ >60%	60% > оралиғида >	30% дан кам

Эмитентнинг қимматли қоғозлари жозибadorлигини юқоридаги меъзонлар асосида таҳлил қилиш банкнинг инвестицион сиёсати самарадорлигига таъсир кўрсатади.

Жадвал 1.5. Банкнинг қимматли қоғозларга қўйган қўйилмалари

Кўрсаткичлар	2007й	2008й	2009й
Жами қимматли қоғозларга қўйилмалар (млн. сум)	236,6	244,1	276,3
<i>шу жумладан :</i>			
ДҚМО (млн. сум)	20,1	0,0	0,0
Акция кўринишидаги қўйилмаларларга (млн.сум)	153,8	160,3	173,1
Улуш кўринишидаги қўйилмалар (млн. сум)	62,7	83,8	103,2
Хисобланган дивидендлар (млн. сум)	65,9	27,7	0,0
шу жумладан ундирилган дивидендлар (млн.сум)	65,9	27,7	0,0

Жадвал маълумотлари шуни кўрсатадики, ОАТ “Ғаллабанк” қимматли қоғозларга қўйилмасининг асосий қисмини акцияларга қилинган қўйилмалар ташкил этади. Лекин ДҚМОларга қилинган қўйилмалар 2008-2009 йиллар давомида амалга оширилмаган.

Хулоса қилиб шуни айтиш мумкинки, ОАТ “Ғаллабанк”нинг фаолиятига тегишли ҳамда таҳлил қилинган барча молиявий коэффициентлар талаб даражасига мос равишда экан. Ҳозирги шароитда Ўзбекистонда бу акциядорлик жамиятимиз ўсиб боровчи коэффициентлар бўйича фаолият юритмокда.

2.2. Базавий қимматли қоғозларнинг кўрсаткичлари ва уларни баҳолаш усуллари таҳлили.

Базавий қимматли қоғозлар фонд бозорининг асосий спекулятив инструментлари бўлиб, улар кўрсаткичларининг секьюриметрик таҳлили келажакдаги курс ўзгаришларига таъсир қилиши мумкин.

Аввал қисқа муддатли қимматли қоғозларнинг (векселлар, депозит и жамғарма сертификатлар) баҳолари ва даромадлилигини кўрамиз.

▪ **Векселлар.** Қуйидагиларни қабул қиламиз. N – маълум t кунга ёзиб берилган векселни сўндириш баҳоси. Вексел қандай баҳода сотилиши лозим? Бошқача қилиб айтганда, векселнинг баҳоси қача бўлиши керак?

Агар векселни сўндириш баҳоси (нарҳи) N орттирилган сумма деб олинса, унда унинг ҳозирги миқдори (оддий фоизлар схемасини қўлаймиз)⁶:

$$C = \frac{N}{1 + ix \frac{t}{365}},$$

мос равишда, вексел ва сертификат баҳоси C бўлади.

Агар қимматли қоғоз банк фойдасига ёзиб берилган бўлса, унда банк унинг баҳосини антисипатив фоиз ставкасини қўлаб ҳисоблайди. Банк учун вексел ва сертификатнинг баҳоси:

$$C = N(1 - dx \frac{t}{360}).$$

Векселлар ёки сертификатлар билан боғлиқ операциялар даромадлилигини таҳлил қиламиз. Даромадлилик деб қимматли қоғоз эгасининг маълум вақт давомидаги йиллик фоиз ставкада ифодаланган нисбий даромади тушунилади.

Фараз қилайлик, инвестор қимматли қоғозни сўндирилишига t_1 кун қолгунчага сотиб олган ва сўндирилишига t_2 кун қолганда эса сотиб юборган

⁶ Шохазамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА I. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-740 с.

($t_1 > t_2$). Бундаги даромадни топамиз. Сўндирилишига мос равишда t_1 ва t_2 кунлар қолгунгача мавжуд бўлган депозит фоиз ставкаларини t_1 ва t_2 орқали белгилаб оламиз. Унда сотиб олиш C_1 ва сотиш C_2 нархлари қуйидагича ҳисоблаб топилади:

$$C_1 = \frac{N}{(1 + i_1 x \frac{t_1}{365})} \quad C_2 = \frac{N}{(1 + i_2 x \frac{t_2}{365})}$$

Вексел эгаси унга ($t_1 - t_2$) кунлар мобайнида эгалик қилганлиги учун сотиш ва сотиб олиш нархлари қуйидаги ифода билан боғланган:

$$C_2 = C_1 x (1 + i \frac{t_1 - t_2}{365}),$$

Бунда i - вексел эгасининг йиллик даромади деб олинса, у қуйидагича топилади:

$$i = (\frac{C_2}{C_1} - 1) x \frac{365}{t_1 - t_2} = \frac{i_1 t_1 - i_2 t_2}{(1 + i_2 x \frac{t_2}{365})(t_1 - t_2)}.$$

Даромад i нолдан катта бўлиши учун $i_1 t_1 > i_2 t_2$ шarti бажарилиши лозим.

Вексел ёки сертификатни сотиш ва сотиб олиш вақтида бир депозит ставкаси ($i_o = i_1 = i_2$) амал қилади деб фараз қилайлик, унда:

$$i = \frac{i_o}{1 + i_o x \frac{t_2}{365}},$$

Бундан векселни сўндирилишидан олдин сотилмаса максимал даромад олиш мумкин деган маъно чиқади.

Облигацияларнинг баҳоси ва даромадлилигини (даромад олиш усулига боғлиқ ҳолда) аниқлашда облигацияларнинг қуйидаги ҳар қил турларини кўриб чиқамиз:

- номинал нарҳида сўндирилувчи олдиндан белгиланган купон (фоиз) ставкали облигациялар;
- номинал бўйича сўндирилувчи дисконта билан сотиладиган (жойлаштириладиган) нол купонли облигациялар;
- номинал бўйича сўндирилувчи бир маромда ортиб боровчи купон

ставкали облигациялар;

- “француз туридаги” облигациялар (улар бўйича даромад уларни эгалари қўлида бўлган давридагина тўлаб борилади). Облигацияларнинг даромадлари уч кўрсатич асосида белгиланади:

- 1) даромадлиликнинг купон нормаси (меъёри) билан (купонда кўрсатилган фоиз ставкасида);

- 2) даромадлиликнинг жорий нормаси билан (купон даромадини сотиб олиш нарҳига нисбати билан);

- 3) даромадлиликнинг тўлиқ нормаси билан (облигациядан тўлиқ фойдаланганлигидан: фоиз даромад олиш, уларни капитализацияси ва номинал баҳосини олиш).

- Олдиндан белгиланган купон ставкали облигациялар. Уларнинг баҳосини топишда ўзгармас чекланган рента модели қўлланилиши мумкин. Бунда рентанинг бош ҳади $R = g \times N$ (g – купонли фоиз; N – облигация номинали). Бундан ташқари, облигациянинг сўндирилиш суммасини ҳисобга олиш лозим. Бунда облигация баҳоси:

$$C = g \times N \times \frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i} + \frac{N}{(1+i)^n}.$$

Агар тўловлар йилига m маротаба йиллик j ставкада ҳисобланиб амалга оширилса, унда

$$C = g \times N \times \frac{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} - 1}{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} \times \frac{j}{m}} + \frac{N}{\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn}}.$$

Облигация даромадлигининг купон нормаси g -га тенг.
Даромадлиликнинг жорий нормаси

$$i_T = \frac{g \times N}{C}$$

Облигация даромадлигининг тўлиқ нормасини ҳисоблаймиз.

Бунда қисқа муддатли қимматли қоғозлар бўйича даромадлиликни топишдагига ўхшаш йўл тутамиз. Фарз қилайлик, облигация сўндирилгунига

кадар t_1 йил қолганда Π' нархда сотиб олинган ва сўндирилишига t_2 йил қолганда Π'' нархда сотилган.

Π' ва Π'' учун қуйидаги тенгликни оламиз:

$$\Pi'(1+i)^{t_1-t_2} = \Pi'' \Rightarrow i = \left(\frac{\Pi''}{\Pi'}\right)^{\frac{1}{t_1-t_2}} - 1.$$

Агар Π' ва Π'' баҳолар (нархлар) назарий равишда баҳоларни ҳисоблаш формуласига мос ҳисоблаб топилса, унда формула устида тегишли операцияларни амалга оширишдан кейин қуйидагини олиш мумкин:

$$i = \left[\frac{(g(1+i_2)^{t_2} - 1) + i_2)xi_1(1+i_1)^{t_1}}{(g((1+i_1)^{t_1} - 1) + i_1)xi_2(1+i_2)^{t_2}} \right]^{\frac{1}{t_1-t_2}} - 1.$$

Энди фараз қилайлик, $t_2=0$, яъни облигация эгаси томонидан сотилмаган, балки муддатида сўндирилган, унда унинг даромадлилиги:

$$i = \left[\frac{i_1(1+i_1)^{t_1}}{(g((1+i_1)^{t_1} - 1) + i_1)} \right]^{\frac{1}{t_1}} - 1.$$

Бу ҳолда даромадлилик i сўндирилишига бўлган даромадлилик дейилади. Формулада квадрат қавслардаги ва даражадаги ифодалар 1 (бирдан) катта бўлса даромадлилик маънога эга.

■ Ноль купонли облигациялар. Бу облигацилар дисконта билан сотилади, уларнинг баҳоси:

$$\Pi = \frac{N}{(1+i)^n}.$$

Бундай облигациялар даромадлилигининг жорий нормаси нолга тенг, чунки $g = 0$. Мантиқан олдинги формулага ўхшаб даромадлиликнинг тўлиқ нормасини топамиз:

$$i = \left(\frac{\Pi''}{\Pi'}\right)^{\frac{1}{t_1-t_2}} - 1; \quad i = \left[\frac{(1+i_1)^{t_1}}{(1+i_2)^{t_2}} \right]^{\frac{1}{t_1-t_2}} - 1.$$

Даромад ҳосил бўлади, агар қуйидаги тенгсизлик бажарилса:

$$(1 + i_1)^t_1 > (1 + i_2)^t_2.$$

Агар банк депозит ставкаси i_1 вақт ўтиши билан ўзгармаса ($i_1 = i_2$), унда даромад ҳар доим бўлади. Фараз қилайлик, $t_2 = 0$, яъни облигация ўз эгасида сўндирилгунича қолган, унда $i = i_1$ (ноль купонли облигациядан даромад банк депозит ставкасига тенг).

■ **Акциялар.** Акциянинг муомала муддати чекланмаган бўлганлиги учун йиллик дивидендларни D абсолют миқдорда ўзгармас ва бир-бирига тенг деб олиб, акцияларнинг баҳосини аниқлашда доимий рента моделини қўллаш мумкин. Бу моделда рента ҳади $R = D$, унда акциянинг баҳоси:

$$C = \frac{D}{i}.$$

Акция баҳосини аниқлашда акциялар курси тушунчаси ишлатилади. Акция курси акция баҳосини унинг номиналига нисбати кўринишида топилади:

$$K = \frac{C}{N} = \frac{\frac{D}{i}}{N}$$

ёки улушлар бирлигида, ёки фоизларда (бу ҳолда тенгликнинг иккала томонини 100 фоизга кўпайтириш лозим) ҳисобланади. Баъзи тегишли адабиётларда “акция курси” тушунчасида дивидендларни икки ҳил ифодалаш (абсолют миқдорда ва фоизларда) билан боғлиқ бир мунча чалкашликлар мавжуд. Билиш керакки, дивиденд ҳар доим абсолют (пул бирлигида) миқдорда ифодаланади, фоизлардаги ифодаси эса дивиденднинг абсолют миқдорини номинал нарҳи билан солиштиришдан келиб чиқарилади.

“Акция баҳоси” тушунчасини кўришда ҳисоблаб топиладиган баҳоси назарда тутилган. Ҳисоблаб топиладиган баҳодан ташқари акция яна қуйидаги баҳоларга эга:

- номинал баҳога (номиналга);
- курс баҳога (акциянинг бозор баҳоси ёки биржа нарҳи сифатида хизмат қилади);

- бухгалтерлик (ҳисоб китобидаги) баланс баҳоси.

Номинал – бу акциянинг бирламчи эмиссиясида кўрсатилган баҳоси.

Акцияларнинг курс ёки бозор баҳоси (нарҳи) турлича ва ҳар ҳил формулалар ёрдамида ҳисоблаб топилади. Акциянинг бу баҳосини ҳисоблашда қўлланиладиган усуллардан бирида икки турдаги инвесторларни мавжудлигидан келиб чиқилади. Инвесторларнинг бир тури юқори дивидендларга йўналган бўлса, иккинчи тури эса акцияларнинг бозор баҳосини ортишига интилади. Шунга мос равишда, акцияларнинг бозор нарҳи (баҳоси) ўртача вазнлаштирилган сумма кўринишида аниқланади:

$$C_p = x \frac{D}{i} + y C_3, x + y = 1,$$

бунда x – баланд дивидендларни орзу қилувчи инвесторлар улуши; y – акциялар курс нарҳининг ошишини хоҳловчи инвесторлар улуши; C_3 – бўлиб ўтган савдоларда (савдоларнинг ёпилиши кунда) акцияларнинг ушбу турига белгиланган бозор баҳоси (нарҳи).

Акцияларнинг бозор нарҳини ҳисоблашда x ва y қийматларига боғлиқ ҳолда курс ($y \approx 1$) ёки дивиденд ($x \approx 1$) ёндашув ишлатилиши мумкин. Лекин на курс ва на дивиденд ёндашув акцияларнинг реал баҳосини аниқлашда қониқарли натижа бера олмайди.

Акцияларнинг келажакдаги даврлардаги бозор баҳосини (нарҳини) техник таҳлил методлари ёрдамида ҳисоблаб топилади (4.7-параграфга қаралсин). Бу методларга асосан аввалги даврлар бўйича маълум бўлган акцияларнинг курс нарҳлари статистикаси асосида ушбу акциялар курсини келажакдаги ўзгариши прогноз қилинади.

Акцияларнинг баланс нарҳи – бу акциядорлик жамиятининг соф активлари ҳажмини (сўмлардаги) унинг жойлаштирилган (тўланган) акциялари сонига нисбати. Акциядорлик жамиятнинг соф активлари қуйидагича ҳисобланади: активлар (асосий воситалар, номатериал активлар, оборот маблағлар) суммаси минус жамиятнинг қарзлари (кредиторлар билан ҳисоб-китоблар, қарз маблағлари, келажак даврлар даромадлари).

Акцияларнинг баланс баҳоси ҳар йили бир маротаба йиллик балансни ёпилишидан кейин ҳисобланади. Кўпинча акциянинг бозор нарҳини ҳисоблашда унинг баланс баҳоси ишлатилади.

Акциялар даромадлиги облигацияларникига ўхшаш ҳисоблаб топилади. Даромадлиликнинг уч кўрсаткичини ажратиб кўрсатиш мумкин:

1) даромадлиликнинг дивиденд нормаси (фоизларда ифодаланган дивиденднинг акция номиналига нисбати);

2) даромадлиликнинг жорий нормаси (дивиденднинг акцияни сотиб олиш нарҳига нисбати):

$$i_T = \frac{D}{C} = \frac{D}{D/i} = i;$$

унинг миқдори банкнинг кредит ставкасини ифодалайди;

3) даромадлиликнинг тўлиқ нормаси ёки акцияга вақтнинг Δt даврида эгалик қилишдаги даромадлилик. Бунда Δt – йилларнинг бутун бўлган сонига мартта (кратно) оширилган деб фараз қилиб, бизга маълум бўлган сотиш нарҳи C_1 ва сотиб олиш нарҳи C_2 ўртасидаги нисбатни қўллаб, қуйидаги формулани оламиз:

$$C_1(1+i)^{\Delta t} = C_2,$$

унда

$$i = \left(\frac{\frac{x_2}{i_2} D + y_2 C_{32}}{\frac{x_1}{i_1} D + y_1 C_{32}} \right)^{\frac{1}{\Delta t}} - 1.$$

Агар формулада қавслардаги ифода миқдори 1 (бирдан) катта бўлса, даромадлилик мавжуд бўлади.

Фақат дивидендларни ҳоҳловчи инвесторлар (акциянинг курс нарҳи ўзгаришини ҳисобга олмайдиган) учун акция кўрсаткичларини ҳисоблашни кўрамиз, яъни $x_1 - x_2 = 1$, $y_1 = y_2 = 0$. Бунда даромадлилик нолдан катта бўлади,

агар $i_1 > i_2$ бўлса, яъни банк ставкаси пасайганда даромадлиликни кузатиш мумкин (албатта, ўзгармас дивидендлар миқдорида).

Ҳозирда барча мутахассислар томонидан бир овоздан акциялар курси ифодаси қабул қилинмоқда.

Юқорида таъкидланганидек, акциялар даромадлигининг тўлиқ нормаси уч ўзгарувчига боғлиқ: дивидендлар миқдорида, банкнинг ссуда ставкасига ва акциянинг сотилиш нарҳига. Бу ўзгарувчилар акциялар бўйича ноаниқ миқдорлар ҳисобланади, облигациялар бўйича эса фақат ссуда фоизи (номинал ва купон маълум) миқдоригина ноаниқ бўлиши мумкин. Бу ҳолат (ноаниқлик) ишончсизликни келтириб чиқармайди.

Ўзгармас дивидендли ва банк ставкали моделлар (агар баҳоланадиган вақт даврида уларнинг ўртача қийматлари ишлатилса) ўзгарувчан дивидендли ва банк ставкали акцияларни баҳолашда қўлланилиши мумкин.

Инфляциянинг таъсири. Инфляция шароитида пулнинг харид қобилиятини ўзгариши омилини қимматли қоғозларнинг баҳоси ва даромадлилигига таъсирини ҳисобга олиш лозим.

2.2. Эмитентларнинг молиявий ҳолати ва бозор фаоллигини баҳолаш механизмининг муаммолари ва истикболлари

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг тубдан ислоҳий қилишда ҳозирги вақтда халқ хўжалигининг базавий тармоқларини хусусийлаштириш жараёнинин кузатиш мумкин. Ҳозирги вақтда эмитентларни молиявий ҳолатини баҳолаш учун қуйидаги иккити масалани ҳал этиши лозим.

Тармоқларда бозор муносабатларини шакллантиришни жадаллаштириш ва шу асосда тармоқ соҳасида рақобатни вужудга келтириш.

Республикамизда ҳақиқий мулкдорлар сонини ошириш ва шу асосда қимматли қоғозлар бозорини фаоллаштириш.

Республикамиз ҳукумати томонидан ҳозирги вақтда индивидуал хусусийлаштириш амалга оширила бошланди. Албатта бундай хусусийлаштириш жараёнида янги йўналиш ҳисобланади. Бу жараёни амалга ошириш корхоналарнинг институциявий ривожлантириш бўйича Жаҳон банкининг лойиҳасини амалга ошириш билан боғлиқдир. Индивидуал хусусийлаштириш қуйидагилардан иборат:

1.Инвестицион банк томонидан хусусийлаштириш қувватини олдиндан баҳолаш;

2.Қийматини баҳолаш ва энг камида 25 фоиз акцияни сотиш бўйича вариантни ишлаб чиқиш ва таклиф киритиш.

Шуни таъкидлаш лозимки, эмитентларни молиявий ҳолатини баҳолаш ва уларни бозор фаоллигини ошириш ҳукуратимиз олиб бораётган ва давом эттираётган хусусийлаштириш жараёнига ҳам боғлиқдир. Бунинг натижасида хусусийлаштирилган корхоналарнинг ўзига хос хусусиятлари тўлиқ ҳисобга олинмади, қимматли қоғозларни жойлаштиришда ҳам бир хилгина йўл қўйилди. Бу омиллар эса эмитентларнинг бўлажак инвесторлар олдида турли тушунмовчиликларни келтириб чиқарди.

Хусусийлаштиришнинг асосий хусусияти хусусийлаштириладиган корхона – эмитентни чуқур якка тартибда ўрганиб таҳлил этиш ва шу асосда

алоҳида корхона учун хусусийлаштиришнинг фақат унга мос турини ишлаб чиқишдан иборатдир. Бу усул албатта эмитент – корхонанинг муомалага қимматли қоғозлар чиқариш ва уларнинг ликвидлигини таъминлаш бўйича реал иш олиб боришига имконият яратади. Эмитент корхона бу ишларни олиб боришида малакали молиявий маслаҳатчини жалб этиши мумкин. Ўзбекистон Республикасида ҳозирги даврда иқтисодиётнинг база тармоқлари ҳисобланиши “Ўзбекэнерго” ДАК, “Ўзкимёсаноат” ДАК, “Ўзбекистон темир йўллари” ДАТК хусусийлаштирилмоқда. Бу тармоқларнинг хусусийлаштиришда қуйидаги салбий омиллар аниқланмоқда. Улар қуйидагилардан иборат:

1. Бу корхоналардаги асосий ишлаб чиқариш воситалари ҳам жисмоний жиҳатдан ҳам маънавий жиҳатдан эскирган. Кўплари эса ўз хизмат муддатларини ўтаб бўлган. Лекин уларни қиймати асоссиз равишда кўтарилиб корхона устав капиталлини ошириб юбормоқда.

2. Бу корхоналарда жуда катта дебитор-кредиторлик қарзлари мавжуд. Шунини таъкидлаш лозим-ки, бу корхоналарнинг давлат бюджети ва бюджетдан ташқари фондлардан қарздорлиги мавжуд. Ўз вақтида бюджет ташкилотларининг бу корхоналардан қарздорликлари мавжуд.

Бизнинг фикрларимизга бу ҳолларда, бундай ташкилотларни хусусийлаштиришда эскирган асосий фондларни қийматини ҳаққоний қайта баҳолаш лозим. Бунинг натижасида, корхонанинг устав капиталининг ҳажми қисқаради. Демак, муомалага нисбатан кам ҳажмда акциялар чиқарилади. Корхона – эмитент эса ўзи чиқарган қимматли қоғозлар ликвидлигини таъминлашлари нисбатан кафолатланади.

Иккинчи фикримизча, эмитентларнинг молиявий кўрсаткичлари ҳисобланаётганда бу корхоналарнинг давлат бюджети олдидаги қарздорлик суммалари ва бюджет ташкилотларининг шу эмитент-корхона олдидаги қарздорликларининг ўртасидаги фарқни олиш лозим деб ўйлаймиз. Сир эмаски Ўзбекистон Республикасида бюджет тақчиллиги бор. Бу тақчиллик 2005 йилда ҳам сақланиб қолиши кўзда тутилган. Демак бюджет

ташкilotларининг эмитент-корхоналар олдидаги қарздорлигини улар молиялаштирилгунга қадар сақланиб туриши ва кўп ҳолларда қарздорлик суммалари ортиб бориши мумкин. Республикамиз ҳукумати имконият чегарасида бюджет ташкilotларини ўз вақтида ва тўлиқ молиялаштиришга қаратилган аниқ фаолиятини олиб бормоқда. Лекин, баъзи ҳолларда молиялаштиришнинг муддатларининг чўзилиб кетиши натижасида эмитент корхонанинг молиявий кўрсаткичлари сунъий равишда ёмонлашади ва листинг талабларига жавоб бермай қўйиши мумкин. Бу ҳолат эса эмитент-корхоналарининг акцияларининг биржа ва биржадан ташқари савдоларда рейтингини тушиб кетишига олиб келиши мумкин. Буларни ҳисобга олган ҳолда эмитентнинг молиявий соғломлаштиришни олиб боришда молия ва давлат солиқ муассасалари ҳам иштирок этишлари лозим.

Республикамиздаги корхонларда молия-иқтисод муаммолари бўйича малакали мутахассисларни етишмаётганлигини кўрсатмоқда. Албатта бош ҳисобчининг корхона фаолиятидаги тутган мавқеи юқори. Лекин қимматли қоғозлар, уларни муомалага чиқариш, биржа билан ўзаро муносабатлар, инвесторларни қидириб топиш, корхонанинг молиявий ривожлантириш программасини ишлаб чиқиш ва энг муҳими қимматли қоғозлар ликвидлигини таъминлашни йўлга қўя оладиган малакали мутахассисларни ишга жалб этиш лозим.

Ўзбекистонда қимматли қоғозлар бозорида эмитентларнинг фаолият механизмлари ва уларни тартибга солишни янада такомиллаштириш мақсадида қуйидаги тахлилий натижаларга келинди;

- қимматли қоғозлар бозорида эмитентларнинг давлат ва уз-узини мувофиқлаштириш институтлари томонидан тартибга солиш тизимининг такомиллаштириш даражасини ошириш мақсадга мувофиқдир;

- банклар қимматли қоғозлар бозорида пассив ва актив операцияларни сушт олиб бормоқдалар;

- эмитентларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестиция, эмиссия ва дивиденд сиёсатлари талаб даражасида эмас;

- эмитентлар қимматли қоғозлар бозорида профессионал иштирокчи сифатида суғ қоғолият юритмокда;

- эмитентларда корпоратив бошқарув ва менежмент масалалари пассив ҳал этилмокда;

- банкларнинг кредит ва қимматли қоғозлар бозоридаги сиёсатлари баланси паст самара бермокда.

Юкорида кўрсатилган тадбирлар натижасида Ўзбекистонда эмитентлари қоғолиятини қимматли қоғозлар бозорида қоғолаштиришда асосий этибор қуйидаги йуналишларга қаратилиши мақсадга мувофиқ.

- эмитентларнинг қимматли қоғозлар бозоридаги қоғолиятининг ҳуқуқий ва меъёрий асосларини такомиллаштириш;

- ўз-ўзини мувофиқлаштирувчи ташкилотларнинг роли ва вазифасини такомиллаштириш;

- эмитентлар қоғолиятида корпоратив бошқариш ва менежментни яхшилаш.

Ушбу йуналишларни амалиётга чуқурроқ тадбиқ этилиши қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар инвестицион қоғолиятини янада жадаллаштиришга олиб келиши мумкин. Ҳозирда эмитентларнинг бозор қоғолигини самарали амалга оширишда қуйидаги муаммолар мавжуд:

- ❑ Эмитентларнинг устав фондидаги давлатнинг улуши катталиги-эмиссия қилинган акцияларнинг 79%, паст акциялар тақлифи, муомалада қоғолигана эмиссия қилинган акцияларнинг 13% мавжуд.

- ❑ Акцияларни кичик лотлар билан жойлаштирилмайди, бу эса акцияларни ёйилишига йул қўймайди ва иккиламчи бозорда эмитентларнинг инвестиция қоғолиятини ривожланишига ҳалақит беради.

- ❑ Қимматли қоғозлар ликвидлилигини йўқлиги эмитентларнинг инвестицион қоғолиятини юритишда рискнинг юқори эканлигини билдиради.

- ❑ Эмитентлар қоғолиятини шаффоф эмаслиги банкларнинг қоғоли инвестицион қоғолият юритиш ўрнига қимматли қоғозлар бозорида

пассивлигига олиб келади.

□ Листингни ривожланмаслиги ва эмитентларни бозор котировкасида манфаат йўқлигини билдиради.

□ Эмитентларнинг қимматли қоғозлар бозорида инвестицион ва эмиссион сиёсатининг сифатини пастлиги ва уларда қимматли қоғозлар бозорида воситачилик фаолиятини ривожлантириш бўйича стратегияни йўқлиги.

III-боб. Корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш масалалари

Миллий фонд бозори катта ўсиш салоҳиятига эга, бу эса миллий компаниялар акциядорларининг қимматли қоғозлар бозори воситалари орқали ўз бизнесини молиялаштиришга нисбатан муносабати қанчалик ўзгаришига, шунингдек, бозорнинг давлат томонидан бошқарилиши ва қўллаб қувватланиши билан боғлиқ.

Юқоридаги факторлар шундан далолат берадики, ҳозирги шароитда жуда кўп сонли акциядорлик жамиятлар ўзлари муомалага чиқарган акцияларига етарли дивиденд тўлаш ҳамда бу қимматли қоғозларнинг етарлича ликвидлигини таъминлай олмайдилар. Бу ҳол эса инвесторлар томонидан акцияларни сотиб олишга қизиқишини пасайтирмоқда.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорининг ривожланиши қуйидаги иккита асосий муаммоларни ҳал этиши лозим. Бу қуйидагилардан иборат:

1. Қимматли қоғозларнинг, биринчи навбатда эмитентлар акцияларининг ликвидлигини сезиларли даражада ошириш лозимлиги. Маълумки, акцияларнинг ликвидлик хусусияти асосий ролни ўйнайди. Худди шу хусусиятга эга бўлган акциялар дунёнинг йирик биржаларида савдога қўйилади ва жуда катта ҳажмда савдолар бўлиб ўтади.
2. Қимматли қоғозларнинг ликвидлиги эмитентларнинг молиявий ҳолатига чамбарчас боғлиқдир. Эмитентнинг молиявий ҳолати доимий равишда тўловга қобилиятли ҳамда рентабел бўлса, унинг акциялари инвесторлар ва инвестиция воситачилари томонидан сотиб олинади ва ҳамда бунинг тескараси бўлиши мумкин.
3. Фонд бозорида иккиламчи молиявий инструментлар турларининг торлиги, яъни биржа савдоларида фақат акция ва облигацияларнинг олди-сотди этилиши. Фонд бозорида спекулятив даромад келтирувчи қимматли

қоғозларнинг турлари амалиётга тадбиқ этилмас экан, секьюриметрик таҳлил усули қўллаш ҳақида гапирмасак ҳам бўлади.

Қимматли қоғозларнинг иккиламчи бозорида молиявий жиҳатдан кучли эмитентларнинг акциялари муомалада бўлади. Бу бозорда энг ишончли акцияларнинг олди-сотдиси бўлиб ўтади. Шундай экан, иккиламчи бозорга чиқиш учун эмитентларга биржа томонидан қатъий шартлар қўйилади. Ривожланган давлатларда акциялар биржа товарига айланиши учун листинг жараёнидан ўтишлари лозим. Бу жараённинг асосий мақсади савдога ишончли эмитентларнинг акцияларини қўйишдир.

Қимматли қоғозлар ликвидлигини таъминлаш учун Россия Федерациясида акцияларни бирламчи жойлаштириш учун рўйхатдан ўтиш вақтида бўлажак акциялар жамиятнинг устав фондининг камида 50% тўланган бўлиши талаб этилади, қолган қисми акциядорлик жамият рўйхатдан ўтгандан сўнг бир йил давомида тўланиши шарт.

Фонд бозоримизда секьюриметрик таҳлил усулини қўллашда қимматли қоғозларнинг бирламчи бозорининг энг асосий муаммоларидан бири корхона – эмитент томонидан қимматли қоғозлар бўйича маълумотларни тўлиқ ва ҳаққоний ошкора этмаслигидир. Бу соҳада эмитент томонидан ўзининг молиявий хўжалик фаолияти, ишлаб чиқариш хусусиятлари, ўзининг бошқарув органлари ва шунга ўхшаш кўпгина маълумотларни инвесторларга ошкор этишлари лозим. Ривожланган давлатларда эмитент томонидан инвестор учун барча маълумотларни ошкора эълон этиш принципи амалга оширилади. Америка қўшма Штатларининг 1933 йилда қабул қилинган “Қимматли қоғозлар тўғрисидаги” қонунида маълумот ошкоралиги алоҳида қайд этилган. Бу принципни эмитентлар томонидан сўзсиз бажарилиши назорат органлари томонидан қатъий текширилиб борилади. Бу эса қимматли қоғозлар бозорининг ошкоралилигини ва шу асосда инвесторларга нисбатан эмитентлар томонидан товламачилик ҳамда мутахамлик ҳолатларини олдини олади. Россия Федерациясида қимматли қоғозларнинг бирламчи бозорида эмитентлар томонидан акциялар ликвидлигини таъминлашлари учун улардан

охирги уч йилдаги молиявий ҳисоботи тўлиқ маълумотлар билан талаб этилади.

Ўзбекистон Республикасида ҳам эмитентлардан ўз хўжалик-молиявий ҳолати, ишлаб чиқариш фаолияти, акциялар, тўланган дивидендлар, олинган даромад, соф фойда ва шунга таалукли маълумотларни ошкор этиш талаб этилади. Аммо таъкидлаш лозимки, ҳозирда республикаимиз оммавий ахборот воситаларида эмитентлар томонидан эълон қилаётган маълумотлар жуда суст ҳолда тарқатилмоқда. Бу эса бўлажак инвесторлар учун етарли маълумот ололмаётганлиги, ҳамда қимматли қоғозларга сармоя сарфлашига шोшилмаётганига олиб келмоқда.

Маълумки, миллий фонд бозорини халқаро капитал бозорга чиқиш учун икки йўналиш мавжуд:

1. Ўзбекистон фонд бозорининг биржа ва биржадан ташқари бозорларига хорижий инвесторларни жалб этиш.
2. Эмитентларнинг акцияларини тўғридан-тўғри хорижий фонд бозорларига жойлаштириш.

Юқоридаги омилларни ҳисобга олган ҳолда фонд бозорида қимматли қоғозларни баҳолаш усуллари таҳлил усулини қўллаш учун қимматли қоғозлар ликвидлигини таъминлаш ва шу асосда фонд бозорини бирламчи ҳамда иккиламчи бозорларини ривожлантириш учун қуйидаги тадбирларни такомиллаштириш лозим:

- эмитент томонидан эмиссия қилинган акцияларни кичик лотлар билан жойлаштириш.

- Маркет – мейкер институтини ривожланишига солиқ имтиёзларини яратиш қимматли қоғозлар ликвидлилигини ва бозор котировкасини таъминлайди, бу эса фонд бозорида секьюриметрик таҳлил усуллари қўллашда анчагина шароит яратилади.

- қимматли қоғозлар бозорида эмитентлар фаолиятини рейтинг баҳолашини ишлаб чиқиш ва қўллаш.

- қимматли қоғозлар бозорида банклар ва суғурта

компанияларнинг инвестицион фаолиятини фаоллаштириш.

- фонд бозори ликвидлик даражасини ошириш;
- қимматли қоғозлар иккиламчи бозорини ривожланиши ва кенгайишини тезлаштириш;
- йирик корхоналарни хусусийлаштириш механизмини IPO йўли билан тадбиқ этиш;
- иккиламчи молиявий спекулятив инструментлар турларини кўпайтириш;
- фонд бозорида юқори ликвидли “блю чипс” тоифасидаги акциялар таклифини йўлга қўйиш;
- қимматли қоғозлар олди-сотди операцияларида солиққа тортиш тизимини такомиллаштириш;
- акциялар савдосини қўш узлуксиз аукционларда ташкил этилишини ва мавжуд шароитлар билан таъминланилишини назорат қилиш;
- майда инвесторларнинг фонд биржалари савдоларида иштирок этиши учун зарур шарт-шароитларни яратиш;
- жаҳон фонд бозорларига интеграциялашув масалаларини жадаллаштириш.

Санаб ўтилган истиқболли йўналишларни ва бозор иштирокчилар фаолиятини янада ривожлантириш, бозор фаоллигини ошириш, йирик акциядорлик жамиятлари томонидан акцияларини IPO механизми бўйича жойлаштириш, стратегик корхоналар томонидан дивиденд миқдорларини жаҳон талабларига мослаштириш, профессионал иштирокчилар ва инвестор – жисмоний шахсларнинг фонд бозоридаги инвестицион фаолиятида солиқ имтиёзларини қўллаш умумий қимматли қоғозлар бозорини янада ривожланишида, ривожланаётган давлатлар фонд бозорларига

интеграциялашувида ва қолаверса қимматли қоғозларни секьюриметрик таҳлил қилишда катта аҳамият касб этган бўларди.

Менинг фикримча, юқоридаги тадбирларни амалга ошириш ва мавжуд муаммолар ечимини ҳал этиш миллий фонд бозоримизда қимматли қоғозларни баҳолашнинг таҳлил усулини қўллаш учун зарур шароитлар яратилади. Бунинг натижасида ликвидли акцияларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларда қиймати ортиши ва инвесторларнинг сони кўпайиши мумкин.

Хулоса

Битирув малакавий ишида замонавий иқтисодиётнинг асосий соҳаларидан бири корпоратив молия инжиниринги, яъни акциядорлик жамиятларидаги молиявий фаолиятини ҳолати ва бозор фаоллиги кўрсаткичларининг таҳлили ва бошқа саволлар кўриб чиқилган.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолати ва бозор фаоллигини таҳлил қилишда рентабеллик, ликвидлилик, қарздорликни қоплаш коэффицентлари асосий кўрсаткичлардан бири бўлиб ҳисобланади.

Корпоратив молия инжиниринги замонавий жаҳон иқтисодиётида катта рол ўйнар экан, эмитентлар ўз маблағларидан самарали фойдаланган ҳолда, ҳамда қимматли қоғозларнинг бирламчи ва иккиламчи бозорларидаги фаол иштироки натижасида фаолияти максимал фойда олишга қаратилган бўлиши керак.

Умуман олганда акциядорлик жамиятлар ривожланган давлатлар фонд бозорларида энг фаол иштирокчиси ҳисобланади. Акциядорлик жамиятлар, ҳам эмитент, ҳам инвестор ва қолаверса малакали иштирокчи сифатида фонд бозорларида иштирок этишади. Шу фаолияти турлар бўйича ривожланган давлатларда акциядорлик жамиятлари максимал фойда олишади, ўз вақтида бюджет олдидаги мажбуриятларини бажаришади ва қолаверса трансмиллий компанияларга айланишади.

Шундай экан, республикамизда акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолати ва фонд бозорларидаги иштирокини жаҳон андозаларига мос равишда ривожланиши муҳим аҳамият касб этади.

Шунинг учун малакавий ишда Ўзбекистондаги эмитентларни (ишлаб чиқариш корхоналари ва банклар мисолида) молиявий ҳолати ва бозорлардаги фаоллигини охириги 3 йиллик маълумотлар бўйича таҳлил этиш, ҳамда иқтисодчи олимларимизнинг шу мавзу бўйича фикрларидан фойдаланган ҳолда хулоса ва таклифларимни киритдим.

Битирув малакавий ишнинг якунида шуни айтиб ўтишим жоизки, глобал ривожланиш шароитида, шу жумладан республикамиз турли хил иқтисодий ташкилотларга аъзо бўлаётган вақтда молия бозоримиз ҳам жаҳон молия бозорларига интеграциялаётган бир пайтда ишлаб чиқарувчи корхоналар қолаверса банкларимиз бу жараёнга, ҳам молиявий, ҳам маънавий тарафдан тайёр туриши керак. Бу дегани эмитентларни бугунги молиявий ҳолатини ва бозор фаоллигини ўрганиш, амалий қўлланмаларни ишлаб чиқиш ва давлат томонидан иқтисодий имтиёзларни қўллаган ҳолда эртанги ривожланишга катта эътибор қаратишимиз лозим.

Малакавий ишида олиб борилган изланишлар қуйидаги хулоса қилишга олиб келди.

1. Акциядорлик жамиятлар иқтисодиётни асосий соҳаларидан бўлмиш молия тизимида катта рол ўйнайди.

2. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар бозорида инвестор сифатида ўз маблағлари ва капиталини сақлаб қолиши ёки даромад олиш имкониятига эга.

3. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар бозорида эмитент сифатида фаолиятига қўшимча маблағларни жалб этиш ва шу орқали асосий воситаларни модернизациялаш имкониятига эга.

Акциядорлик жамиятларнинг молиявий ҳолати замонавий жаҳон иқтисодиётида катта рол ўйнар экан, улардан самарали фойдаланган ҳолда имкон бориша максимал фойда олиш керак, бу эса фақатгина ишлаб чиқариш натижасидан эмас, балки қўшимча фаолият турини олиб бориш натижасида эришиш мумкин.

5. Акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлар бозорида иштирокчи сифатида фаол қатнашар экан, бу фаолият тури компанияларнинг рейтингини ошириши мумкин.

Хулоса қилиб айтганда, корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўллаш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ бўлар эди:

1. IPO йўлини йирик корхоналар хусусийлаштириш механизмига тадбиқ этиш. Бу йўл орқали фонд бозорига кенг кўламдаги инвесторларни, шу жумладан хорижий инвесторларни жалб этиш, бозор ликвидлигини анчагина ошириш ва йирик корхоналар фонд бозоридан инвестицияларни жалб қилиш механизмини шакллантиришни бошлашлари мумкин.

2. Янги ташкил этилган ва инновацион компаниялар учун махсус электрон савдо майдонларини ташкил этиш. Бу таклиф хусусий компаниялар тўғрисидаги маълумотларнинг шаффофлигига ва альтернатив инвестициялар бозорини ташкил этишга имкониятлар яратади.

3. Эмиссия қилинаётган қимматли қоғозларни давлат рўйхатидан ўтказиш жараёнини соддалаштириш ва административ тўсиқларни пасайтириш лозим. Эмитентлар учун қимматли қоғозларни чиқариш ва жойлаштириш анча арзонга тушган бўлар эди.

4. Фонд бозоримизда юқори ликвидли қимматли қоғозларни асосий олди-сотди инструменти сифатида қўллаш. Бу ҳолат иккиламчи бозорларда таҳлил усулларига бўлган талабни шакллантиради.

5. Мамлакатимиз қимматли қоғозлар бозорининг ижобий имиджини яратиш ва такомиллаштириш. Бундай ҳолат миллий фонд бозоримизга хорижий инвесторларни янада қизиқишлари ва инвестициялар оқимининг барқарорлигига эришиш мумкин.

6. Фонд бозорида инвесторларнинг инвестицион сиёсатларини ишлаб чиқиш ва амалга оширишда фундаментал таҳлил усулларида фойдаланиши, уларнинг бозордаги рискларини хеджирлашида муҳим аҳамият касб этади.

7. Муддатли хосилавий қимматли қоғозлар бозорини кескин шакллантириш зарур.

Юқорида келтирилган таклифларни амалиётга тадбиқ этилиши фонд бозорини ривожланишига ва мавжуд муаммолар ечимини ҳал этган ҳолда, корпоратив молия инжинирингида фундаментал таҳлил усули ва уни Ўзбекистон шароитида қўлланишига сабаб бўлиши мумкин.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси.-Т.: Ўзбекистон, 1992 й
2. Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси. Тошкент.: Адолат, 1996
3. «Марказий Банки тўғрисида» ги Ўзбекистон Республикасининг Қонуни, 21.12. 1995 йил.
4. “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”. Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1996 йил 25 апрел.
5. «Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида». Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. 22.07.2008 йилда қабул қилинган.
6. “Ўзбекистон Республикасининг 2011 йилги асосий макроиктисодий кўрсаткичлари прогнози ва давлат бюджети параметрлари тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 24 декабрдаги Қарори, ПҚ–1449-сонли.
7. “Банк тизимининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва инвестициявий фаоллигини кучайтириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2010 йил 6 апрелидаги Қарори, ПҚ–1317-сонли.
8. “Тижорат банклари депозитларига аҳоли ва хўжалик субъектлари бўш пул маблағларини жалб этишни янада рағбатлантириш қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида” ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 6 апрелидаги Қарори, ПҚ–1090-сонли.
9. “Тижорат банкларида аҳоли омонатлари шартларини либераллаштириш ҳамда кафолатларини таъминлашга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2008 йил 21 февраль, ПФ №3968
10. “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларнинг барқарор ишлашини таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 28.11.2008 й, ПФ № 4058

11. “Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2008 йил 18 ноябрь, ПФ №4053 сон.

12. “Ишлаб чиқаришни модернизациялаштириш, техник ва технологик қайта жиҳозлаштиришни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармони, 2007 йил 14 март, ПФ №-114.

13. Каримов И.А. “Барча режа ва дастурларимиз ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” Президент Ислом Каримовнинг 2010 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2011 йилга мўлжалланган энг муҳим устувор йўналишларга бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси/ Т.:Ўзбекистон, 2011 й.- 45 б.

14. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир/ Т.:Ўзбекистон, 2010. - 77 б.

15. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари / И.А.Каримов. – Т.:Ўзбекистон, 2009. - 56 б.

16. Каримов И.А. Ватанимизнинг босқичш-босқич ва бар-қарор ривожланишини таъминдаш — бизнинг олий мақсадимиз. -- Т.: «Ўзбекистан», 2008. -48 б.

17. Каримов И.А. Инсон манфаатлари устуворлигини таъминлаш - барча ислохот ва ўзгаришларимизнинг бош мақсадидир. - Т.: «Ўзбекистан», 2008. -64 б.

18. Каримов И.А. Юксак маънавият — енгилмас куч. — Т.: «Маънавият», 2008. - 176 б.

19. Вахабов А.В., Разикова Г.Х., Хажибакиев Ш.Х. Мировая экономика. I часть, - Т.: «Университет», 2006.

20. Вахобов А., Жумаев Н., Бурханов У. Халқаро молия муносабатлари. – Т.: Шарқ, 2003. – 400 б.

21. Шохаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА I. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-740 с.
22. Шохаъзамий Ш.Ш. «Финансовый рынок и ценные бумаги» КНИГА II. Учебник.-Т.: «Иқтисод – молия», 2005.-850 с.
23. Шохаъзамий Ш.Ш. Биржевая деятельность. Учебник.-Т.: Иқтисод-молия, 2005.- 294 с.
24. Л.Дж.Гитман, М.Д.Джоник. Основы инвестирования.-М.: Дело, 1997.
25. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - XII, 1028 с.
26. Фондовый рынок и мир: Учебник/Под ред. К. С. Царихин – М.: Издательский дом «Социальные отношения» 2008 г.
27. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб.пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2005. – 687 с.
28. Шохаъзамий Ш. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози: сабаблари, давомийлиги ва сабоқлар. // “Иқтисодиёт ва таълим” журнали. 2008 йил 4-сон.
29. Ходиев Б.Ю., Шодмонов Ш.Ш., Гафуров У.В. Мамлакатни жадал ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг мантиқий босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2008, 57 б.
30. Шодмонов Ш.Ш., Гафуров У.В. Глобаллашув жараёни ва молиявий инқироз сабаблари. // Адолат, 2009 йил 27 февраль.
31. Программа мер по нейтрализации последствий мирового кризиса – в действии. // Бизнес-вестник Востока. № 12, от 19 февраля 2009г.
- 32.<http://www.uzse.uz>.
- 33.<http://www.its.uz>.
- 34.<http://www.bankir.uz>.
- 35.<http://www.micex.ru>.
- 36.<http://www.rbc.ru>