

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

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Б. К. Тухлиев

МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ

(Ўқув қўлланма)

ТОШКЕНТ-2006

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

Тақризчилар: и.ф.д., проф. О.К. Иминов - Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги давлат ва жамият қурилиши Академияси, “Молия ва солиқлар” кафедраси мудири,
Ҳафизов Э. - Тошкент давлат иқтисодий университети “Молия ва солиқлар” кафедраси катта ўқитувчи

Тухлиев Б.К. Молиявий менежмент: Ўқув қўлланма. - Т.: ФАН, 2006. – 200 бет.

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

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

Ответственный редактор: д.э.н., проф. Н.Х. Хайдаров

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

Хафизов Э. старший преподаватель кафедры «Финансы и налоги» Ташкентского государственного экономического университета.

Тухлиев Б.К. Финансовый менежмент: Учебное пособие. –Т.: ФАН, 2006. -200с.

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

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

Editor in chief Doctor of science, prof. N.K.Khaydarov

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

E. Hafizov - Senior teacher of “Finance and tax” department of Tashkent state university of economics

Tukhliyev B.K. Financial management: The manual . - T.: FAN, 2006. – 200 pages.

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

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

© -Тошкент давлат иқтисодий университети, 2006.

© -Ташкентский государственный экономический университет, 2006.

МУНДАРИЖА

Бет

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

7.2.	Жалб қилинган маблағлар ва уларни тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларидаги роли	64
7.3.	Лизинг – молиялаштиришнинг инструменти сифатида	65
8-боб.	КОРХОНА КАПИТАЛИНИ БАҲОЛАШ ВА УНИНГ ТАРКИБИЙ ТУЗИЛИШИ	70
8.1.	Капитал тушунчаси ва корхона капиталининг баҳоси	70
8.2.	Капитални баҳолаш усуллари	71
8.3.	Капиталнинг таркибий тузилиш моделлари	74
8.4.	Капитал таркиби ва корхонанинг бозор баҳоси	78
9-боб.	КОРХОНАНИНГ ДИВИДЕНД СИЁСАТИ	83
9.1.	Дивиденд ва унинг корхона иқтисодиётидаги ўрни	83
9.2.	Дивиденд сиёсатини белгилашда бошқарув ёндашуви	86
9.3.	Дивиденд сиёсати ва корхона активларининг ликвидлиги	87
9.4.	Дивидендлар тўловининг шакллари ва таомиллари	90
9.5.	Дивиденд сиёсати ва корхона акциялари баҳоси	92
10-боб.	КОРХОНАНИ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШДА РЕЖАЛАШТИРИШ ВА БАШОРАТЛАШ	96
10.1.	Корхонада молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг мақсади ҳамда вазифалари	96
10.2.	Корхона молиявий сиёсатини амалга оширишда молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг роли	97
10.3.	Пул оқимларини режалаштириш	98
10.4.	Бюджетлаштириш корхонада молиявий режалаштириш сифатида	100
10.5.	Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади	102
10.6.	Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджет	102
11-боб.	КОРХОНА ЖОРИЙ ЧИҚИМЛАРИНИ БОШҚАРИШ	107
11.1.	Харажатларни бошқариш тушунчаси ва тизими	107
11.2.	Бевосита ва билвосита харажатлар	108
11.3.	Харажатлар таснифи (классификация)	110
11.4.	Операцион таҳлил усуллари қўллаган ҳолда маҳсулот таннархининг оптимал қийматини аниқлаш	112
11.5.	Молиявий ва операцион воситаларнинг ўзаро таъсирини баҳолаш	113
12-боб.	АЙЛАНМА АКТИВЛАРНИ БОШҚАРИШ	116
12.1.	Айланма активларни бошқариш тамойиллари	116
12.2.	Захираларни бошқариш	117
12.3.	Дебитор қарздорликни бошқариш	120
12.4.	Пул активларини бошқариш	121
13-боб.	КОРХОНА ЖОРИЙ ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИ БОШҚАРИШ	125

13.1. Жорий молиявий эҳтиёжлар ва уларни молиялаштиришни тезкор бошқариш	125
13.2. Пул айланмасини комплекс бошқариш ва меъёрлаштиришнинг молиявий сиёсати	127
13.3. Пул маблағларининг қолдиқларини оптималлаштириш	129
14-боб. ИНВЕСТИЦИОН МУҲИТ ВА ВА КОРХОНАНИНГ ИНВЕСТИЦИОН ЖОЗИБАДОРЛИГИ	133
14.1. Инвестицион муҳит, унинг иқтисодий мазмуни ва аҳамияти	133
14.2. Қулай инвестицион муҳит яратиш шартлари	136
14.3. Инвестицион муҳитни баҳолаш усуллари	137
15-боб. КОРХОНА ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ПОРТФЕЛИ	144
15.1. Корхона қимматли қоғозлар портфелининг тавсифи	144
15.2. Портфель турлари ва портфелли инвестициялаш мақсади	145
15.3. Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш хусусиятлари	146
15.4. Қимматли қоғозларни бошқариш самарадорлигини баҳолаш	150
Изоҳли луғат.....	154
Тавсия этиладиган адабиётлар рўйхати.....	160
Иловалар	165

Введение

Глава 1. Финансы хозяйствующих субъектов и «финансовый менеджмент»

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

Глава 2. Теоретические основы финансового менеджмента

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

Глава 3. Информационное обеспечение финансового менеджмента

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

Глава 4. Финансовая среда предпринимательства и предпринимательские риски

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

Глава 5. Управление финансовыми рисками

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

Глава 6. Источники финансирования предпринимательской деятельности

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

Глава 7. Управление финансовым обеспечением предпринимательской деятельности

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

Глава 8. Цена и структура капитала

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

Глава 9. Дивидендная политика предприятия

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

Глава 10. Планирование и прогнозирование в финансовом управлении предприятием

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

Глава 11. Управление текущими издержками

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

Глава 12. Управление оборотными активами

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

Глава 13. Управление финансированием текущей деятельности предприятия

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

Глава 14. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность предприятия

- 14.1. Инвестиционный климат, его экономическое содержание и важность
- 14.2. Условия создания необходимого инвестиционного климата
- 14.3. Способы оценки инвестиционного климата

Глава 15. Портфель ценных бумаг предприятия

- 15.1. Классификация портфеля ценных бумаг предприятия
- 15.2. Виды портфеля
- 15.3. Цель портфельного инвестирования
- 15.4. Особенности управления портфелем ценных бумаг
- 15.5. Оценка эффективности управления ценными бумагами

Толковый словарь

Список рекомендуемой литературы

Приложения

Contents

Introduction

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

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

Chapter 2. Theoretical bases of financial management.

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

Chapter 3. Maintenance of financial management with the information.

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

Chapter 4. Financial environment and enterprise risks

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

Chapter 5. Management of financial risks.

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

Chapter 6. Financial sources of enterprise activity.

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

Chapter 7. Management of financial maintenance of enterprise activity.

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

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

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

Chapter 9. Dividend policy of the enterprise.

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

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

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

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

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

Chapter 12. Management of turnaround actives.

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

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

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

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

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

Chapter 15. Portfolio of securities of the enterprise.

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

Explanatory dictionary.

The list of the recommended literature.

Appendices.

КИРИШ

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

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

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

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

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

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

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

- корхонани тарқатиб юбориш ва банкротлик.

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

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

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

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

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

1-бoб. ХЎЖАЛИК ЮРИТУВЧИ СУБЪЕКТЛАР МОЛИЯСИ ВА МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТ

1.1. Бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар молияси.

1.2. Корхона молиявий фаолиятининг асосий йўналишлари.

1.3. Корхонада молиявий менежернинг асосий вазифалари ва мажбуриятлари.

1.1. Бозор иқтисодиёти шароитида хўжалик юритувчи субъектлар молияси

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

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

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

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

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

Бугунги кунда мамлакатимизда ишлаб чиқарилаётган ялпи ички маҳсулотнинг қарийиб 76 фоизи, саноат маҳсулотларининг 78 фоиздан

ортиғи, кишлок хўжалиги ва чакана савдо айланмасининг деярли барча маҳсулотлари нодавлат сектор улушига тўғри келмоқда. Нодавлат секторида 77 фоиз ёки иқтисодийда банд бўлган кишиларнинг тўртдан уч қисми меҳнат қилмоқда.¹

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

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

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

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

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

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

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

даромад, пул жамғармалари ва молиявий ресурсларни тақсимлаш ва фойдаланиш жараёнларида вужудга келадиган пул шаклидаги иқтисодий муносабатлар мажмуини ўзида акс эттиради.

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

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

1.2. Корхона молиявий фаолиятининг асосий йўналишлари

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

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

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

нуфузи ортиб боради. Шунингдек, корхона бозор шароитида ўз даромадларини нафақат асосий фаолият ҳисобига ошириш, балки бошқа корхона ва ташкилотлар ишларида иштирок этиш, қўшимча соҳаларни ўзлаштириш орқали қонун томонидан тақиқланмаган бошқа имкониятлар ҳисобига ҳам умумий молиявий натижаларини ошириш ҳуқуқига эга.

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

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

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

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

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

Тезкор фаолият харидорларга ўз вақтида тўловлар ишончилигини таъминлайдиган счетларни тақдим этиши, бажарилган иш ва кўрсатилган хизматлар учун маблағлар олишни таъминлагани ҳолда, барқарор молиявий

ҳолатни таъминлаши лозим. Бозор шароитида пул маблағларининг каттагина қисми муомалада бўлганда, пул маблағларининг оқиб келишини бошқариш молиявий фаолиятда муҳим бўлиб қолади.

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

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

1.3. Корхонада молиявий менежернинг асосий вазифалари ва мажбуриятлари

Молиявий менежер олдида турган асосий вазифалар қатор омиллар: рақобат муҳити, мунтазам технологик такомиллаштирувнинг зарурлиги,

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

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

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

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

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

Молиявий менежер қуйидагиларни таъминлаши лозим:

• ***Режалаштириш соҳасида:***

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

ўзгарувчан омилларини таҳлил қилиш.

• **Ҳисобга олиш ва назорат соҳасида:**

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

билан солиштириш.

• **Фондларни бошқариш соҳасида:**

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

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

1. Пул фондларини бошқариш соҳасида:

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

2. Режалаштириш соҳасида:

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

3. Капитал таркибини бошқариш соҳасида:

- заём воситаларининг қисқа муддатли манбаларини аниқлаш, ўзлаштириш қиймати ва шартларини белгилаш;
- заём воситаларининг узоқ муддатли манбаларини аниқлаш,

ўзлаштириш қиймати ва шартларини белгилаш;

- ички захираларни излаш ва уларни ишлатиш йўналишлари.

4. Ҳисобга олиш ва назорат соҳасида:

- ҳисобга олиш сиёсатини белгилаш;
- ишлаб чиқариш ва муомала харажатларини ҳисобга олиш;
- ички тафтиш ва назорат (аудит);
- турли кўринишдаги ҳисоботларни тайёрлаш;
- ҳақиқий натижаларни режалаштирилган ва меъёрий кўрсаткичлар

билан солиштириш;

- фаолиятнинг молиявий натижалари тўғрисида раҳбариятга ахборот тақдим этиш.

5. Солиқ сиёсатини амалга ошириш соҳасида:

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

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

- хатарларни таркибийлаштириш;
- фонд бозори конъюнктурасини таҳлил қилиш;
- суғурта фондлари ва захираларини шакллантириш;
- ташқи суғуртани таъминлаш;
- мулкни сақлаш устидан ички назорат;
- инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилиш;
- мижозларнинг инвестицион портфелларини шакллантириш;
- қимматли қоғозлар портфелини бошқариш;
- инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг ташқи ва ички

манбаларини жалб қилиш;

- инвесторлар билан алоқани таъминлаш, дивиденд сиёсатини шакллантириш.

7. Консалтинг фаолият соҳасида:

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

8. Ахборот бошқарув тизимларини ишлаб чиқиш соҳасида:

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

чиқиш.

Ягона тармоқда ишловчи замонавий дастурли компьютер таъминотидан фаол фойдаланиш тезкор ахборотни нафақат тўплаш, ишлаш ва қўллаш тезлигини ошириш имконини беради, балки унинг ишончлилигини назорат қилишнинг янада юқорироқ даражасини, бутун

тузилма миқёсида бошқарув қарорларини тушунишни, самарали молиявий бошқарувни таъминлайди, чунки ҳар бир менежернинг функциялари ягона тизим элементини ифодалайди. Корхонада молиявий бошқарувнинг ташкилий таркиби молия хизматининг барча ходимларини, улар орасида таъсисланидиган функционал мажбуриятлар орқали бирлаштиради.

Қисқача хулосалар

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.11-22.

2. Финансы. Учебник. /Под ред. В.В.Ковалева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 29-46.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С.29-57.
4. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник: Краткий курс. /Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА–М, 2004. С. 15-21.

2-бoб. МОЛИЯВИЙ МЕНЕЖМЕНТНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

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

2.1. Бошқарув, молиявий бошқарув ҳақида тушунча

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

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

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

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

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

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

Ислохотларни янада чуқурлаштириш ва иқтисодиётни эркинлаштириш

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

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

2.2. Молиявий менежментнинг моҳияти ва функциялари

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.3. Молиявий бошқарувнинг субъектлари ва объектлари

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4. Молия механизми ва унинг асосий элементлари

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

ҳ.к.ларга тизимли ёндошишни амалга оширади.

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

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

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

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

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

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

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

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

2.5. Молиявий қарорлар ва уларни амалга оширилиш шартларини таъминлаш

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

қандай?

10. Молиявий қарорлар қабул қилишда ҳуқуқий меъёрларнинг аҳамиятини асослаб беринг?

Фойдаланилган адабиётлар

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

3 - боб. МОЛИЯВИЙ БОШҚАРУВНИ АХБОРОТЛАР БИЛАН ТАЪМИНЛАШ

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

3.1. Корхона фаолиятида молиявий ахборотларнинг аҳамияти

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.2. Корхона баланси, унинг активлари ва пасивлари

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

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

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

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

Корхона баланси

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

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

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

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

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

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

Баланснинг активлари қаторига шунингдек, инвестициялар ва фондлар, яъни пулларни бошқа корхона ва ташкилотларнинг қимматли

коғозларига киритиш, депозитлар, хусусий мажбуриятларни сўндириш, ишлаб чиқариш ва ижтимоий ривожланиш фондларини шакллантириш учун маблағларни тўплайдиган, узоқ муддатли мақсадли фондлар киради.

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

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

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

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

2- жадвал.

**“BIG international plus” компаниясининг баланс
маълумотлари**

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

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

Номоддий активлар:		Мақсадли молиялаштириш ва тушумлар	38050
бошланғич қиймат		Келгуси давр сарфлари ва тўловлар учун захира	
Эскириш		Келгуси давр даромадлари	
қолдиқ қиймат		I бўлим бўйича жами	834661
Капитал қўйилмалар	14680	II. Мажбуриятлар	
Шўъба хўжалик жамиятларидаги акциялар	9290	Узоқ муддатли қарзлар	
Шўъба хўжалик жамиятларига берилган қарз	19821	Узоқ муддатли кредитлар	
Бошқа қарзлар		Қисқа муддатли қарзлар	
Бошқа активлар		Қисқа муддатли кредитлар	300000
I бўлим бўйича жами	180142	Харидор ва бюртмачилардан олинган аванслар	685
II. Жорий активлар		Жами кредиторлар	1360009
Ишлаб чиқариш заҳиралари	666382	Шундан: тўлов муддати ўтган кредит ва қарзлар	
Тугалланмаган ишлаб чиқариш	180850	Мол етказиб берувчилар ва пудратчилар	638298
Тайёр маҳсулот	227713	Бюджет бўйича қарзлар	181111
Олиб сотиладиган товарлар	54180	Шу жумладан: ҳукумат қарори билан кечиктирилган	
Келгуси давр сарфлари	69565	меҳнатга ҳақ тўлаш бўйича қарзлар	17900
Пул маблағлари	61	мулкӣ ва шахсий суғурта бўйича қарзлар	8533
Валюта маблағлари		бюджетдан ташқари тўловлар бўйича қарз	4400
Ғазнадаги пул маблағлари		шўъба ва қарам жамиятлар билан ҳисоблашишлар	
Қисқа муддатли молиявий қўйилмалар		хўжалик ичидаги ҳисоблашишлар	1300
Сотиб олинган хусусий акциялар		бошқа кредиторлар	508467
Дебиторлар жами	1116462	II бўлим бўйича жами	1660694
шундан: тўлов муддати ўтган дебитор қарзлар			
харидор ва бюртмачилар билан ҳисоблашиш	884743		
аванс тўловлари	171216		
бюджет билан ҳисоблашишлар			
бошқа операциялар бўйича ходимлар билан ҳисоблашиш			
шўъба ва қарам жамиятлар билан ҳисоблашиш			
хўжалик ичидаги ҳисоблашишлар	6054		
таъсисчилар билан ҳисоблашишлар			
бошқа дебитор қарзлар	54449		

II бўлим бўйича жами	2315213		
Баланс активи бўйича жами	2495355	Баланс пассиви бўйича жами	2495355

3.3. Ликвидлик ва уни баҳолаш усуллари

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

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

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

$$K_a = XK / A, \quad (1)$$

бу ерда,

K_a – автономик коэффицент,

XK – хусусий капитал,

А- жами активларнинг ўртача миқдори.

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

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

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

бу ерда,

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

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

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

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

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

Тўлов лаёқати (қоплаш) коэффициенти барча жорий активларнинг қисқа муддатли мажбуриятларга нисбати сифатида ҳисобланади. У корхонанинг дебиторлар билан вақтида ҳисоб-китоб қилиш шарт ва товар-

моддий бойликлар захираларини сотишда тўлов имкониятлари ҳақида далолат беради. Коэффициентнинг меъёрий қиймати 2-3 оралиқда. Бу коэффициент жорий активлар қисқа муддатли мажбуриятлардан неча марта ортиқлигини белгилаш имконини беради. Захиралар ва харажатларнинг хусусий манбалар билан таъминланганлик коэффициенти хусусий айланма воситалари қийматининг корхона захиралари ва харажатлар қийматиға нисбати сифатида ҳисобланади. Коэффициентнинг 1 дан катта қиймати айланмада хусусий воситаларнинг ортиқлигини, 1 дан кам қиймати хусусий воситаларнинг етишмаслигини кўрсатади.

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

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

Фойдаланилган адабиётлар

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

4-боб. МОЛИЯВИЙ МУҲИТ ВА ТАДБИРКОРЛИК РИСКЛАРИ

4.1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий микро- ва макромухит.

4.2. Тадбиркорлик рисклари назарияси, моҳияти ва функциялари.

4.3. Тадбиркорлик рискларининг турлари.

4.1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий микро- ва макромухит

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

Тадбиркорлик фаолиятида молиявий муҳит *микромуҳит* ва *макромуҳитдан* ташкил топган.

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

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

Микромуҳит субъектларини тавсифлаб чиқамиз:

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

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

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

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

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

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

4.2. Тадбиркорлик рисклари назарияси, моҳияти ва функциялари

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.3. Тадбиркорлик рискларининг турлари

Тадбиркорлик рисклари биринчи марта Дж. Кейнснинг илмий ишларида таснифланган.

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

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

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

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

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

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

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

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

Миллий миқёсдаги рискларга киради:

- макроиқтисодий даражадаги рисклар;
- микроиқтисодий даражадаги рисклар.

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

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

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

Тадбиркорлик рисклари турлари лўйидаги гуруҳларга бўлинади:

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

Тадбиркорлик рискларининг пайдо бўлиши бўйича гуруҳланиши

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

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

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

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

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

Комплекс рискларнинг пайдо бўлиши асосан инфляцияда намоён бўлади.

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

Қисқача хулосалар

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий муҳит деганда нима тушунилади?
2. Тадбиркорлик фаолиятида молиявий макромуҳит нималарни ўз ичига олади?

3. Микромухит субъектларини тавсифлаб беринг?
4. Тадбиркорлик рисклари назарияси нечага бўлинади?
5. Тадбиркорлик рискларининг моҳиятини тушунтириб беринг?
6. Тадбиркорлик рискларининг қандай функциялари мавжуд?
7. Тадбиркорлик рисклари илк бор қимнинг илмий ишларида таснифланган?
8. Дж.Кейнс иқтисодиётда тадбиркорлик рискларини неча турга бўлади?
9. Тадбиркорлик рискларини таснифланишда иккита тизимга бўлинади. Улар қандай тизимлар?
10. Тадбиркорлик рисклари турлари қандай гуруҳларга бўлинади?

Фойдаланилган адабиётлар

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

5-БОБ. МОЛИЯВИЙ РИСКЛАРНИ БОШҚАРИШ

5.1. Корхонанинг молиявий ҳолати ва банкротлик rischi

5.2. Молиявий riskларни бошқариш тизими

5.3. Тадбиркорлик rischi ва жавобгарлик

5.1. Корхонанинг молиявий ҳолати ва банкротлик rischi

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

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

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

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

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

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

Корхона тўлов қобилятининг йўқлиги ва баланс таркибининг қониқарсизлиги унинг банкротлигини тан олишини англатмайди.

5.2. Молиявий рискларни бошқариш тизими

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

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

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

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

Молиявий рискларни бошқарув жараёнларини *тўрт босқичга* бўлиш мумкин:

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

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

- учинчи босқич, рискларни бошқариш усуллари танлаш амалга оширилади;

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

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

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

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

Бозор иқтисодиёти шароитида корхона фаолиятини бешта риск

соҳаларига ажратиш мумкин:

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

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

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

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

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

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

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

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

5.3. Тадбиркорлик rischi ва жавобгарлик

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

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

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

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

конунбузарлардан конунда белгилаб қўйилган воситалар орқали ҳимоялаш.

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

Қисқача хулосалар

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 58-89.
2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Коволева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 41-49.

3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы предприятий: Учебник. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 53-61.

4. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. -Т.: Молия, 2002. 84-111- бетлар.

6-боб. ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИНГ МОЛИЯВИЙ МАНБАЛАРИ

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

6.2. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларининг тавсифланиши

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

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

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

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

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

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

Горизонтал бошқарув шароитида жорий молиявий менежмент қуйидагиларни таъминлаши лозим:

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

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

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

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

Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбалари қуйидагилар ҳисобланади:

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

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

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

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

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

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

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

² Шу ерда, 137- бет.

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

Харажатларни доимий мақбул миқдорларда ушлаб туриш учун қуйидаги вазифалар бажарилади:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Стратегик молиявий менежмент қуйидаги масалаларни кўриб чиқади:

- 1) харажатларга қоплай олиш нуқтаи назаридан қараш;
- 2) асосий капиталларга инвестициялашни мақсадга мувофиқлиги;
- 3) мумкин қадар самаралироқ капиталларни жамғариш устида изланишлар олиб бориш;

4) фойдалироқ фаолиятларга молиявий ресурсларни қайта тақсимлаш.

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

6.2. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштириш манбаларининг тавсифланиши

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

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

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

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

Бунда корхонанинг ўз маблағларига қуйидагилар киради:

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

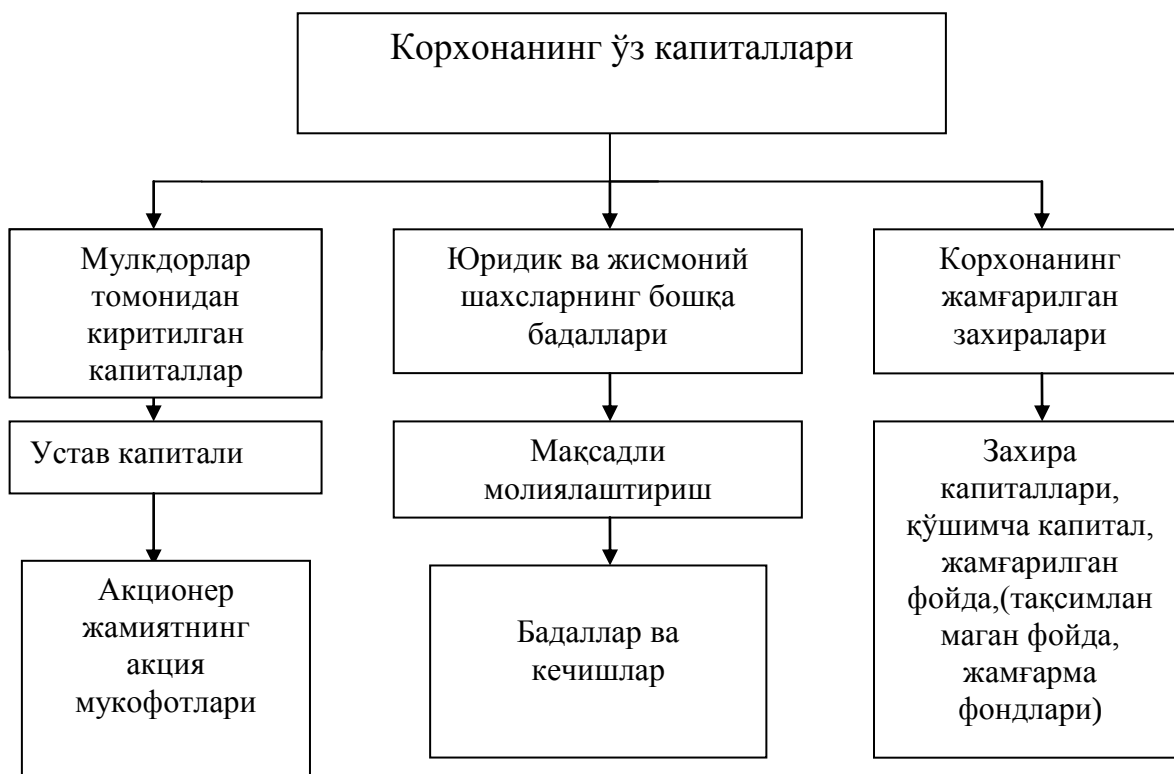
¹ Финансовый менежмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. –М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С.94

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



1-чизма. Корхоналар маблағларининг гуруҳланиши

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



2-чизма. Корхона ўз капиталларининг гуруҳланиши

Жалб қилинган маблағларга қуйидагилар киради:

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

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

Ташқи манбаларга қуйидагилар киради:

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

Молиялаштиришнинг ички манбаларига қуйидагилар киради:

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

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

Фойдаланилган адабиётлар

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

7-бoб. ТАДБИРКОРЛИК ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯВИЙ ТАЪМИНЛАШНИ БОШҚАРИШ

7.1. Корхонанинг ўз молиявий ресурслари билан таъминланишини бошқариш

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

7.3. Лизинг – молиялаштиришнинг инструменти сифатида

7.1. Корхонанинг ўз молиявий ресурслари билан таъминланишини бошқариш

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

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

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

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

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

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

Амортизация сиёсатини амалга ошириш бир томондан, амортизация

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

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

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

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

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

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

Тезкор таҳлилнинг энг асосий элементлари қуйидаги кўрсаткичлар ҳисобланади:

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

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

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

Ўзгарувчан харажатларга қуйидагилар киради:

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

- товарлар сотиб олишга харажатлар.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Факторингдан фойдаланиш натижасида:

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

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

7.3. Лизинг – молиялаштириш инструменти сифатида

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

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

Бунда лизинг шартномаси қуйидаги шартлардан бирига мувофиқ бўлиши керак:

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

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

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

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

Тадбиркорлик фаолияти учун фойдаланиладиган истеъмол

килинмайдиган ҳар қандай ашёлар, шу жумладан корхоналар, мулкӣ комплекслар, бинолар, иншоотлар, ускуналар, транспорт воситалари ҳамда бошқа кўчар ва кўчмас мулк *лизинг объектлари* бўлиши мумкин.

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

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

Лизинг турлари бўйича *молиявий ва оператив лизингларга* бўлинади.

Лизинг шакллари:

Молиявий лизингда лизинг шартномаси қуйидаги талаблардан бирига жавоб бериши керак:

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

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

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

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

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

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

Лизинг объектини ҳисобга олиш ва рўйхатдан ўтказиш:

1. Оператив лизинг объекти лизинг берувчи балансида ҳисобга олинади.

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

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

- лизинг объектининг тавсифланиши (лизинг объектининг миқдори, сифати, рўйхати, контракт қиймати ва бошқа кўрсаткичлари) ва шартномада умумий пул суммасининг кўрсатилиши;
- тарафларнинг лизинг объектини олиш ва бериш билан боғлиқ мажбуриятлари;
- лизинг объектини бериш тартиби, шу жумладан лизинг объектини етказиб бериш, монтаж қилиш ва фойдаланишга топшириш тартиби;
- лизинг тўловларини тўлаш шартлари, миқдорлари, муддатлари ва тартиби;
- лизинг объектидан фойдаланиш, унга қараш, уни сақлаб туриш ва таъмирлаш юзасидан тарафларнинг мажбуриятлари;
- шартноманинг амал қилиш муддати;
- сотувчи ва лизинг объектини танлаш учун масъул тарафнинг кўрсатилиши.

Лизинг олувчи қуйидаги ҳуқуқларга эга:

- лизинг объектини мустақил аниқлаш ва сотувчини танлаш;
- лизинг берувчидан лизинг шартномасини бажармаганлиги ёки етарлича бажармаганлиги туфайли етказилган зарар қопланишини талаб қилиш;
- сотувчига лизинг объекти олди-сотди шартномасидан келиб чиқувчи талабларни, жумладан унинг сифати ва бутлиги, топшириш муддати, кафолатли таъмирлаши ва ҳоказолар хусусида талаблар қўйиш;
- лизинг объекти етказиб берилмаган, тўлиқ етказиб берилмаган, етказиб бериш муддати ўтказиб юборилган ёки сифати талаб даражасида бўлмаган лизинг объекти етказиб берилган тақдирда, агар шартномада бошқача қоида назарда тутилган бўлмаса, лизинг тўловлари тўлашни кечиктириш, етказиб бериладиган лизинг объектидан воз кечиш ва лизинг шартномаси бекор қилинишини талаб этиш;
- лизинг шартномаси муддатидан олдин бекор қилинган тақдирда, ўзи илгари аванс сифатида тўлаган тўловларни лизинг объектидан фойдаланишдан олинган фойданинг қийматини чегириб ташлаган ҳолда, қайтариб беришни талаб қилиш.

Учинчи шахс ундирувни лизинг объектига қаратганда лизинг олувчи лизинг шартномасини бекор қилиш ва лизинг объектини мулк қилиб олиш

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

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

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

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

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

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

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

Фойдаланилган адабиётлар

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

8-бoб. КОРХОНА КАПИТАЛИНИ БАҲОЛАШ ВА УНИНГ ТАРКИБИЙ ТУЗИЛИШИ

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

8.1. Капитал тушунчаси ва корхона капиталининг баҳоси

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

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

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

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

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

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

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

- молиявий муҳитнинг умумий ҳолати, шу жумладан, молиявий бозор;
- товарлар бозори конъюнктураси;
- ссуда фоизларининг ўртача ставкаси;
- муайян корхона учун турли хилдаги молиялаштириш манбаларининг мақбуллиги;

- корхона тезкор фаолиятининг рентабеллиги;
 - тезкор левиридж даражаси;
 - ўз капиталининг концентрация даражаси;
 - тезкор ва инвестицион фаолият ҳажмларининг нисбати;
 - амалга оширилаётган фаолиятларнинг riskли даражаси;
 - корхона фаолиятининг тармоқ хусусиятлари, шу жумладан, ишлаб чиқариш ва тезкор циклларнинг муддатлари.

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

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

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

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

8.2. Капитални баҳолаш усуллари

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

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

Маблағлар манбаларининг қайси баҳосини - тарихий (манбани жалб қилиш вақтидаги) баҳосиними ёки янги (молиялаштиришнинг янги

манбаларини жалб қилиш бўйича чегаравий харажатларни белгилайдиган маржинал) баҳоларни ҳисобга олиш кераклиги ҳам муҳим. Кўриниб турибдики, фақат маржинал харажатлар корхонанинг инвестицион бюджетини тузиш учун зарур бўлган, корхонанинг истикболли харажатларига реал баҳо бериши мумкин.

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

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

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

бу ерда, p - банкнинг узоқ муддатли ссудаси бўйича фоиз ставкаси;

T - даромад солиғи ставкаси.

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

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

бу ерда, p_1 - тижорат банкнинг фоиз ставкаси;

$p_{\text{цб}}$ - банкнинг ҳисоб ставкаси.

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

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

бу ерда, D - купонли (йиллик) фоизли даромад;

M - облигациянинг номинал қиймати;

P - облигациянинг жорий (бозор) баҳоси;

n - облигациянинг қайтарилиш муддати.

Бундай ҳисоблаш қийин бўлса, облигациянинг жорий

даромадлилиги кўрсаткичини аниқлашдан фойдаланиш мумкин:

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

бу ерда, p - купонли ставка, %.

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

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

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

бу ерда, D - акциялар бўйича йиллик дивиденд;

P - акциянинг жорий бозор баҳоси (жойлаштириш харажатларисиз).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

бу ерда, НП - тақсимланмаган даромад;

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

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

8.3. Капиталнинг таркибий тузилиш моделлари

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Молиявий дастакнинг самараси шундан иборатки, унинг қиймати қанчалик катта бўлса, акциядан олинган даромад билан корхонанинг солиқлар ва фоизларни тўлагунга қадар даромади ўртасидаги алоқа шунчалик эгри чизикли тус олади. Молиявий дастакнинг хусусий капитал

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

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

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

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

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

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

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

1963 йилда Модильяни-Миллернинг янги китоби чоп этилди, унда

фирма капитали баҳосига даромад солиғининг таъсири ҳисобга олинган. Муаллифлар заём манбаларнинг қўлланиши фирма баҳосини оширади, чунки заёмлар бўйича фоизлар солиқ солинадиган фойдадан айириб ташланади, бунинг натижасида операцион фойданинг қиймати ортади, деган хулосага келдилар. Капитал таркибининг аниқлаштирилган назарияси қуйидаги асосий ҳолатларни ўз ичига олади.

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

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

бу ерда, T - фойда солиғи ставкаси;

D - заём капиталнинг бозор баҳоси.

Бунда:

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

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

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

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

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

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

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

қийинчиликлар билан боғлиқ бўлган харажатлар, агентлик харажатлари ва ҳ.к.лар ҳисобга олинмайди. Фирма баҳосини максималлаштириш мақсадида заём капитални юз фоиз жалб қилиш тўғрисидаги ҳулоса ҳам шубҳа туғдиради, амалда буни бажариш эҳтимолдан йироқ. Бу аввалги моделдаги камчиликларни инобатга олган компромисс моделларнинг юзага келтиради олиб келди, уларни моҳияти қуйидаги формула орқали ифодаланади:

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

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

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

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

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

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

8.4. Капитал таркиби ва корхонанинг бозор баҳоси

Капитал таркиби корхонанинг бозор баҳосига бевосита таъсир кўрсатади. Ҳаракатдаги корхонанинг бозор баҳоси унинг келгусидаги пул

оқимларини баҳолаш билан аниқланади. Ҳисоблаш даромадлилиқ даражасига асосланган дисконтлаш ставкасини танлаш ва кутилаётган рискни баҳолаш билан боғлиқ.

Корхонанинг бозор баҳосини аниқлаш бир неча босқичдан иборат.

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

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

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

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

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

бу ерда, D - йиллик соф пул оқимлари;

r - даромадлилиқ ставкаси;

t - йиллар сони.

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

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

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

Даромадлилиқнинг маъқул ставкаси сифатида капиталнинг ўртача чамаланган қиймати (W) ишлатилади. Бу корхона ҳар йил, акционерларга дивиденд тўловлари ва кредиторлага фоизлар кирадиган, капиталнинг шаклланиш манбаларига хизмат кўрсатишга сарфланадиган харажатларни

коплаш учун ишлатиладиган, бир хил даражадаги даромад олади дегани. Шундай қилиб, корхонанинг жорий бозор баҳоси (V) қуйидаги формула бўйича топилиши мумкин:

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

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

W - капиталнинг ўртача чамаланган баҳоси.

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

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

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

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

10. Молиявий дастак нима?

Фойдаланилган адабиётлар

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

9-боб. КОРХОНАНИНГ ДИВИДЕНД СИЁСАТИ

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

9.1. Дивиденд ва унинг корхона иқтисодиётидаги ўрни

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

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

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

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

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

- 1) тўланадиган дивидендлар миқдори акционерларнинг ялпи

бойлигига таъсир этадими;

2) дивидендларнинг оптимал миқдори қандай бўлиши керак.

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

Дивиденд сиёсатининг учта асосий назарияси мавжуд:

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

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

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

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

Дивидендлар ирревалентлиги назарияси сиёсати танқидга учради, чунки, амалиётда инвестор учун у киритган қўйилма учун дивиденд

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

тўловлари шаклидами ёки фирма акция курсининг ўсиши кўринишидами фойда олишига бефарқ қарамайди. Қоидага кўра, амалиётда дивиденд миқдорининг пасайиши акциялар курсининг тушиб кетишига, ортиши эса – унинг ўсишига олиб келади. Ф.Модильяни ва М.Миллернинг фикрича, инвестор биринчи навбатда жорий дивиденд тўловларига эмас, балки фирма ривожланишининг қулай шароитларини ва келажақдаги турғун фойдани кўзлайди. Инвесторнинг хулқ-атворини жорий дивиденд тўловлари эмас, балки, келгусидаги фойда ва акцияларга бўлган эҳтиёжнинг ўсиб бориши белгилайди.

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

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

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

Турли мамлакатларда солиқ тўловчиларнинг айрим тоифалари учун бу турдаги даромадларни солиққа тортиш ставкаларини белгилашга турлича ёндашилади. ГФР ва Японияда жамғарилган даромад тўланган дивидендларга нисбатан юқорирақ ставкада солиққа тортилади. Францияда эса бунинг акси, Буюк Британия, Аستراليا ва Канадада дивиденд фойда ва қайта инвестицияланадиган фойдага бўлган солиқ ставкалари бир хил. Кўп

мамлакатларда солиқ ставкалари солиқ тўловчиларнинг турли тоифасига қараб бўлинган (*дифференциацияланган*), шу боисдан акционерлик жамиятларининг дивиденд сиёсати инвесторларнинг у ёки бу гуруҳига кўра курилади.

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

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

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

9.2. Дивиденд сиёсатини белгилашда бошқарув ёндашуви

Акционерлик жамиятлари дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг асосий босқичлари қуйидагилардир:

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

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

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

Олиб борилаётган дивиденд сиёсатига санаб ўтилган омилларнинг таъсирини батафсил кўриб чиқамиз. Дивиденд сиёсатини шакллантириш ва олиб бориш кўп жиҳатдан қонун ҳужжатлари билан белгиланган, муҳим

миллий хусусиятларга эга бўлган тамойиллар ва қоидаларга боғлиқ.

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

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

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

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

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

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

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

9.3. Дивиденд сиёсати ва корхона активларининг ликвидлиги

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

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

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

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

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

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

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

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

Бундан ташқари, аввал олинган кредитлар бўйича тўловларнинг шошилинчилиги сабабли дивидендлар тўловининг имкони бўлмаслиги мумкин, чунки корхонанинг кредитга лаёқатлилигини ушлаб туриш

дивидендларни тўлашга нисбатан устувор вазифа ҳисобланади.

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

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

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

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

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

9.4. Дивидендлар тўловининг шакл ва таомиллари

Жаҳон амалиётида дивиденд тўловларининг асосий услубиятлари куйидагиларни кўзда тутди:

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

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

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

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

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

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

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

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

оширилиши мумкин.

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

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

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

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

корхона акцияларининг бозор қиймати юқорилиги, қўшимча эмиссиялар вақтида инвесторлар учун уларнинг жозибадорлиги таъминланади.

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

9.5. Дивиденд сиёсати ва корхона акциялари баҳоси

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

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

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

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

Акцияларни жамлаш (тескари сплит) – акциялар номинал қийматининг ўзгартирилиши бўлиб, бунда акциядор эски акцияларининг

маълум сони эвазига каттароқ номиналдаги битта янги акцияни олади. Бу корхона акциялари сонини қисқартириш усулларида биридир. Акцияларни жамлаш зарурати корхонада қимматли қоғозларнинг бозор нархи ҳаддан ташқари пасайганида пайдо бўлади. Кўпчилик ғарб компаниялари ўз акцияларининг бозор нархини 10 АҚШ долларида камайтирмасликка ҳаракат қиладилар. Акциялар қиймати белгиланган кўрсаткичдан пастрок тушган ҳолда муомаладаги бир неча акция битта акция билан алмаштирилиши мумкин.

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

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

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

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

Агар корхонада ортиқча маблағ мавжуд бўлса, ҳамда у етарли даражада самарали инвестициявий имкониятларига эга бўлмаса, ушбу маблағларни акциядорлар манфаатларига кўра жойлаштириш ёки қўшимча дивиденд тўловлари ёки ўз акцияларини сотиб олиш йўли билан амалга

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

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

Жаҳон амалиётида дивиденд тўловларининг бир неча асосий услубиятлари мавжуд.

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

1. Дивиденд сиёсати қандай тушунчани англатади?
2. Акционерлик жамиятларида фойдани тақсимлаш ва дивиденд тўлови ўртасидаги боғлиқлик нималардан иборат?

3. Қайта инвестицияланган фойда ва дивиденд сиёсати ўртасидаги боғлиқлик нималардан иборат?

4. Корхоналар ўз дивиденд сиёсатларини ишлаб чиқишлари учун иккита муҳим қандай масалани ҳал этишлари зарур?

5. Дивиденд сиёсатининг қандай асосий назариялари мавжуд?

6. Дивидендларнинг ирревалентлиги назариясининг моҳиятини тушунтириб беринг?

7. Дивидендлар сиёсатининг моҳияти назариясининг моҳиятини тушунтириб беринг?

8. Солиқлар дифференциацияси назариясининг моҳиятини тушунтириб беринг?

9. Акционерлик жамиятлари дивиденд сиёсатини шакллантиришнинг асосий босқичлари нималардан иборат?

10. Дивиденд сиёсатини амалга оширишни белгилайдиган қандай омиллар мавжуд?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. /Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. С. 151-175.

2. Финансы: Учебник. /Под ред. В.В.Коволева. –М.: ТК Велби, Проспект, 2004. С. 52-58.

3. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник. / Под ред. проф. Н.Ф.Самсонова. –М.: ИНФРА –М, 2004. С. 134-156.

4. Финансы: Учебник. /Под ред. Г.Б. Поляка. -М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. С. 353-369.

10-бoб. КОРХОНАНИ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШДА РЕЖАЛАШТИРИШ ВА БАШОРАТЛАШ

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

10.1. Корхонада молиявий режалаштириш ва башоратлашнинг мақсади ҳамда вазифалари

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

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

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

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

- бизнес истиқболини ривожлантиришнинг миқдорий ва сифат кўрсаткичлари тизими кўринишида аниқлаштиради;

- даромадларни ўстириш захираларини ва уларни жалб қилиш усуллари аниқлайди;

- қайта ишлаб чиқариш жараёнини молиялашни керакли манбалар билан таъминлайди;

- молиявий ресурслардан энг самарали фойдаланишни белгилайди;

- корхона молиявий аҳволи устидан назоратни амалга оширади.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10.3. Пул оқимларини режалаштириш

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

оқимларининг таҳлил усули – cash-flow ётади.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10.4. Бюджетлаштириш корхонада молиявий режалаштириш сифатида

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

Бюджетлаштириш йўли билан жорий ва тезкор молиявий режалаштириш амалга оширилади, уларнинг ўзаро боғлиқлиги ҳамда корхона молиявий стратегиясига бўйсунishi таъминланади. Бюджетларни

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

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

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

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

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

10.5. Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади

Бюджетлаштириш жараёнининг асосий мақсади – корхонанинг маълум

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

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

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

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

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

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

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

10.6. Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджет

Бюджетлаштириш тизимида тезкор ёки функционал бюджетлари алоҳида ўрин эгаллайди. Айнан тезкор бюджетларидан бюджетлаштириш жараёни бошланади. Тезкор бюджетлар таркибига сотувлар, ишлаб чиқариш, ишлаб чиқариш захиралари бюджетлари ҳамда харажат бюджетларининг бир гуруҳи киради.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Қисқача хулосалар

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

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

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

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

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

Назорат ва муҳокама учун саволлар

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

Фойдаланилган адабиётлар

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

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

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

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