

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

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ
УНИВЕРСИТЕТИ**

ЗАЙНУТДИНОВ Ш.Н., КАРМИШЕВА Ш.К.

ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ БОШҚАРИШ

**Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус, касб-хунар таълими
ўқув методик бирлашмалар фаолиятини Мувофиқлаштирувчи Кенгаш
томонидан “Менежмент (тармоқлар бўйича)” таълим йўналиши
талабалари учун ўқув қўлланма сифатида тавсия этилган**

ТОШКЕНТ – 2007

Такризчилар:

Проф. Махмудов Э.Х.

И.ф.н. Саифназаров С.И.

Тузувчилар:

@ и.ф.д., проф. Зайнутдинов Ш.Н., Кармишева Ш.К. Инвестицияларни бошқариш. Ўқув қўлланма- Т.; ТДИУ, 2007 й., 243 бет.

«Инвестицияларни бошқариш» ўқув қўлланмасида инвестицияларни бошқаришнинг илмий-методологик асослари кўриб чиқилган, инвестиция стратегиясининг назарий жihatлари келтирилган, инвестиция лойиhasининг самарадорлигини баҳолашга, инвестиция бозорини прогностлаш ва баҳолашга услубий ёндошувлар асослаб берилган, ундан ташқари инвестиция лойиҳалари рискларининг асосий турлари, уларни баҳолаш ва бошқариш масалалари уз ечимини топган.

Олий ўқув юртлари иқтисодий мутахассисликлари бакалаврлари, магистрлари ва аспирантлари, ҳамда инвестицияларни бошқариш масалалари билан қизиқувчилар учун тавсия этилади.

Рецензенты:

проф. Махмудов Э.Х.

к.э.н. Саифназаров С. И.

**Составили: @ д.э.н., проф. Зайнутдинов Ш.Н., Кармишева Ш.К.
Управление инвестициями. Учебное пособие- Т.; ТГЭУ, 2007, 243 с.**

В учебнике «Управление инвестициями» рассмотрены научно-методологические основы управления инвестициями, изложены теоретические аспекты инвестиционной стратегии, обосновываются методические подходы к оценке эффективности инвестиционных проектов, оценке и прогнозированию инвестиционного рынка, а также рассматриваются основные виды рисков инвестиционных проектов, методы оценки и управления ими.

Предназначено для бакалавров, магистров и аспирантов высших учебных заведений по экономическим специальностям, а также всем интересующимся вопросами управления инвестициями.

Reviewers:

professor Makhmudov E.H.
Saifnazarov S.I.

Zaynutdinov Sh.N., Karmisheva Sh.K. Investment management. Textbook- T.; TSUE., 2007, 243 p.

The book “Investment management” analyzes scientific-methodological basis of investment management, shows fundamental aspects of investment strategy, proves technical approach in performance evaluation of investment projects, evaluation and investment market forecasting. This book analyzes the main ways of risk in investment projects, methods of investment evaluation and management.

Meant for bachelor students, master students, postgraduate students of economic universities, and everyone, who is interested in investment management.

Approved by Coordinating Council of Ministry of higher education of the republic of Uzbekistan as a textbook for students of Institutions of Higher Education.

МУНДАРИЖА

№	Боблар номи	бетлар
1	КИРИШ	11
	1. Боб: «Инвестицияларни бошқариш» курсининг предмети, вазифалари ва мазмуни	14
	1.1. Курсинг предмети ва мазмуни	14
	1.2.«Инвестицияларни бошқариш» курсининг мақсад ва вазифалари	16
	1.3. Инвестицияларни бошқаришнинг асосий функциялари	17
2	2. Боб: Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицияларни бошқаришнинг методологик асослари	21
	2.1. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти	21
	2.2. Инвестицияларнинг шакл ва турлари таснифи	29
	2.3. Инвестиция фаолиятини тартибга солиш	33
	2.4. Инвестиция фаолиятини ҳуқуқий тартибга солиш муаммолари	34
3	3. Боб: Инвестицион стратегия ва уни ташкил этиш босқичлари	48
	3.1. Инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш тамойиллари	48
	3.2. Инвестицион стратегияни ташкил этиш босқичлари	52
	3.3. Инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш	54
4	4. Боб. Корхонанинг инвестицион лойиҳасини ташкил этиш ва баҳолаш	58
	4.1. Инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш босқичлари	58
	4.2. Инвестиция имкониятларини танлаб олишни ташкил этиш	60
	4.3. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш ва баҳолаш	61
5	5. Боб. Фонд бозори воситаларининг сифат ва самарадорлигини баҳолаш	68
	5.1. Фонд бозори воситалари инвестицион сифатларининг асосий хусусиятлари	68
	5.2. Фонд бозори воситалари самарадорлигини баҳолаш моделлари	71
6	6. Боб. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш	
	6.1. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва инвестиция ресурслари қийматини аниқлаш	75
	6.2. Капитал қиймати тушунчаси	78
	6.3. Капиталнинг айрим элементлари қиймати	89
7	7. Боб . Инвестиция лойиҳаларининг риск ва ишончилигини баҳолаш	93
	7.1. Инвестицион рисклар ва уларнинг таснифи	93
	7.2. Инвестицион рискларни баҳолаш усуллари	97

	7.3. Инвестиция фаолиятида иқтисодий хавфсизлик масалалари	98
8	8.Боб. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш усуллари	101
	8.1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш тамойиллари	104
	8.2. Инвестициялар самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари	105
9	9. Боб. Инвестиция лойиҳасини жорий бошқариш	108
	9.1. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш календар режасини ишлаб чиқиш	108
	9.2. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш	110
	9.3. Инвестиция дастурларини амалга ошириш мониторинг тизимини яратиш	111
10	10. Боб. Инвестицион лойиҳалардан «чиқиш» тамойиллари	115
	10.1. Инвестиция портфелини коррективровка қилиш зарурати	115
	10.2. Инвестиция лойиҳаси ёки дастурларидан «чиқиш» тўғрисида қарор қабул қилиш	115
	10.3. Айрим фонд воситаларини сотиш тўғрисида қарор қабул қилиш	117
11	11. Боб. Инвестиция бозорини баҳолаш ва прогнозлаш	
	11.1. Инвестиция бозори характеристикаси ва уни ўрганиш тамойиллари	119
	11.2. Инвестиция бозори ривожланишининг иқтисодий кўрсаткичларини баҳолаш ва прогнозлаш	120
	11.3. Иқтисодиёт тармоқларининг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш ва прогнозлаш	122
	11.4. Регионларнинг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш ва прогнозлаш	122
	11.5. Корхонанинг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш	123
12	12. Боб. Лизинг инвестицияларни молиялаштиришнинг муқобил усули сифатида	127
	12.1. Лизингнинг иқтисодий табиати ва моҳияти	127
	12.2. Лизингнинг мазмуни, асосий белгилари ва афзалликлари	133
13	Тестлар	137
14	Иқтисодий атамалар луғати	151
15	Фойдаланилган адабиётлар	154

СОДЕРЖАНИЕ

№	Название глав	стр
---	---------------	-----

1	Введение 1-глава. Предмет, задачи и содержание курса «Управление инвестициями»	11
	1.1. Предмет и содержание курса	14
	1.2. Цели и задачи курса «Управление инвестициями»	16
	1.3. Основные функции управления инвестициями	17
2	2- глава. Методологические основы управления инвестициями в условиях рынка	21
	2.1. Экономическая сущность инвестиций	21
	2.2. Классификация форм и видов инвестиций	29
	2.3. Регулирование инвестиционной деятельности	33
	2.4. Проблемы правового регулирования инвестиционной деятельности	34
3	3- глава. Инвестиционная стратегия и этапы ее формирования	48
	3.1. Принципы разработки инвестиционной стратегии	48
	3.2. Этапы формирования инвестиционной стратегии	52
	3.3. Разработка стратегических направлений инвестиционной деятельности	54
4	4- глава. Формирование и оценка инвестиционного задела предприятий	58
	4.1. Этапы подготовки инвестиционного проекта	58
	4.2. Организация поиска инвестиционных возможностей	60
	4.3. Разработка и оценка инвестиционного проекта	61
5	5- глава. Оценка качеств и эффективности инструментов фондового рынка	68
	5.1. Характеристика инвестиционных качеств инструментов фондового рынка	68
	5.2. Модели оценки эффективности инструментов фондового рынка	71
6	6- глава. Финансирование инвестиционных проектов	
	6.1. Финансирование инвестиционных проектов и определение стоимости инвестиционных ресурсов	75
	6.2. Понятие стоимости капитала	78
	6.3. Стоимость отдельных элементов капитала	89
7	7- глава. Оценка рисковости и достоверности инвестиционных проектов	93
	7.1. Инвестиционные риски и их классификация	93
	7.2. Методы оценки инвестиционного риска	97
	7.3. Вопросы экономической безопасности инвестиционной деятельности	98
8	8- глава. Методы оценки эффективности инвестиционных проектов	101

	8.1. Принципы оценки эффективности инвестиционных проектов	104
	8.2. Показатели оценки эффективности инвестиций	105
9	9- глава. Оперативное управление инвестиционным проектом	108
	9.1. Разработка календарного плана реализации инвестиционного проекта	108
	9.2. Разработка бюджета реализации инвестиционного проекта	110
	9.3. Построение системы мониторинга реализации инвестиционных программ	111
10	10- глава. Критерии «выхода» из инвестиционных проектов	115
	10.1. Необходимость корректировки инвестиционного портфеля	115
	10.2. Принятие решений о "выходе" из инвестиционных проектов или программ	115
	10.3. Принятие решений о продаже отдельных фондовых инструментов	117
11	11- глава. Оценка и прогнозирование инвестиционного рынка	
	11.1. Характеристика инвестиционного рынка и принципы его изучения	119
	11.2. Оценка и прогнозирование экономических показателей развития инвестиционного рынка	120
	11.3. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности отраслей экономики	122
	11.4. Оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности регионов	122
	11.5. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий	123
12	12-глава. Лизинг- как альтернативный метод финансирования инвестиций	127
	12.1. Экономическая сущность лизинга	127
	12.2. Содержание лизинга, его основные свойства и преимущества	133
13	Тесты	137
14	Глоссарий	151
15	Использованная литература	154

CONTENTS

	The name of chapters	стр
1	Introduction The 1-chapter. A subject, problems and the maintenance of a rate « Management of investments »	11
	1.1. A subject and the maintenance of a rate	14
	1.2. The purposes and problems of a rate « Management of investments »	16
	1.3. The basic functions of management by investments	17
2	2 chapter. Methodological bases of management of investments into conditions of the market	21
	2.1. Economic essence of investments	21
	2.2. Classification of forms and kinds of investments	29
	2.3. Regulation of investment activity	33
	2.4. Problems of legal regulation of investment activity	34
3	3 chapter. Investment strategy and stages of its formation 3.1.	48
	Principles of development of investment strategy	48
	3.2. Stages of formation of investment strategy	52
	3.3. Development of strategic directions of investment activity	54
4	4 chapter. Formation and an estimation of an investment reserve of the enterprises	58
	4.1. Stages of preparation of the investment project	58
	4.2. The organization of search of investment opportunities 4.3.	60
	Development and an estimation of the investment project	61
5	5 chapter. An estimation of qualities and efficiency of tools of the share market	68
	5.1. The characteristic of investment qualities of tools of the share market	68
	5.2. Models of an estimation of efficiency of tools of the share market	71
6	6 chapter. Financing of investment projects	
	6.1. Financing of investment projects and definition of cost of investment resources	75
	6.2. Concept of cost of the capital	78
	6.3. Cost of separate elements of the capital	89
7	7 chapter. An estimation рисковости and reliability of investment projects	93
	7.1. Investment risks and their classification	93
	7.2. Methods of an estimation of investment risk	97
	7.3. Questions of economic safety of investment activity	98
8	8 chapter. Methods of an estimation of efficiency of investment projects	101
	8.1. Principles of an estimation of efficiency of investment projects	104

	8.2. Parameters of an estimation of efficiency of investments	105
9	9 chapter. Operative management of the investment project	108
	9.1. Development of the planned schedule of realization of the investment project	108
	9.2. Development of the budget of realization of the investment project	110
	9.3. Построение systems of monitoring of realization of investment programs	111
10	10 chapter. Criteria of "output" from investment projects	115
	10.1. Necessity of updating of an investment portfolio	115
	10.2. Decision-making on "output" from investment projects or programs	115
	10.3. Decision-making on sale of separate share tools	117
11	11 chapter. An estimation and forecasting of the investment market	
	11.1. The characteristic of the investment market and principles of its studying	119
	11.2. An estimation and forecasting of economic parameters of development of the investment market	120
	11.3. An estimation and forecasting of investment appeal of branches of economy	122
	11.4. An estimation and forecasting of investment appeal of regions	122
	11.5. An estimation of investment appeal of the enterprises	123
12	12-chapter. Лизинг-as an alternative method of financing of investments	127
	12.1. Economic essence of leasing	127
	12.2. The maintenance of leasing, its basic properties and advantages	133
13	Tests	137
14	Glossary	151
15	The used literature	154

КИРИШ

Иқтисодий ва иқтисодий модернизациялаш, инвестицияларни олиб кириш, саноатнинг устувор тармоқларини янада ривожлантириш, ишлаб чиқариш самарадорлигини кўтариш, ташқи ва ички бозорлардаги талабларга жавоб берадиган рақобатбардош товарларни кўпайтириш ва янгиликларини яратиш ҳисобига амалга оширилишини тақозо этади.

Инвестиция фаолиятини бошқариш, инвестициялашнинг устувор йўналишларини аниқ белгилаш, илмий асосланган инвестиция қарорларини қабул қилиш, инвестиция фаолиятини оқилона тартибга солиш асосида ички ва ташқи молиялаш манбаларни, барча шарт-шароитларини ҳисобга олган ҳолда жалб қилиш миллий иқтисодийнинг келажагани белгилайди. Инвестициялар учун зарур молиявий манбаларни топиш иқтисодий ўсиш шартига айланган. Бу эса биринчи навбатда истеъмол ва жамғарма нисбатига боғлиқ. Ижтимоий йўналтирилган бозор иқтисодиётига ўтишда, ўз моделини амалга ошираётган Ўзбекистон инвестицияларни молиялаштиришнинг самарали усуллари, механизмлари ва воситаларини излашда давом этмоқда. Иқтисодийнинг давлат ва нодавлат секторлари доирасида инвестиция фаолиятининг кучайиши инвестиция лойиҳаларини баҳолаш ва танловини ўтказишни такомиллаштириш, инвестициялаш учун зарур бўлган ишончли молиявий манбаларни излаб топиш, капитал бозорини тегишли солиқ сиёсати асосида ривожлантириш ва чет эл инвестицияларини жалб қилиш усуллари аниқлаш билан боғлиқ бир қатор муаммоларни ҳал қилиш заруратини кўлдаланг қилиб қўяди. Мамлакат инвестиция фаолиятида айниқса хорижий инвестициялар иштироки кучайиши билан бу масалалар аҳамияти ошиб боради.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А. Каримов мамлакат иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг ғоят муҳим аҳамияти ва зарурати ҳақида таъкидлаб хорижий инвестицияларини жалб этиш масаласини "... доимий эътиборимизни, тинимсиз саъй-ҳаракатимизни талаб қилувчи масалалардан..." бири бўлишини эслатиб ўтади. Иқтисодий-тимизга хорижий инвестициялар киритилишини "... бизнинг доимий диққат марказимизда..." бўлишини, "... ўзимизнинг асосий вазифамиз..." сифатида қарашимизни унутмаслигимиз зарур.

И.А. Каримов таъкидлашча, "Хорижий инвестицияларни жалб этмай, айниқса, етакчи тармоқларда чет эл сармояси иштирокини кенгайтирмай туриб, иқтисодий-тимизда таркибий ўзгаришларни амалга ошириш ва модернизациялаш, корхоналаримизни замонавий техника билан қайта жиҳозлаш ҳамда рақобатга бардошли маҳсулот ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш мумкин эмас". Инвестиция фаолиятидаги бурилишларни таъкидланган вазифаларни ечиш; инвестициялашнинг давлат механизминини эркинлаштириб бориш ва бозор механизмлари қулланиладиган соҳаларни кенгайтириш; инвестициялашни ўз жамғармалари ҳисобидан таъминлашнинг самарали механизмларини ишлаб чиқиш ва жорий қилиш; лойиҳавий, корпоратив молиялаштириш, синдициялаштирилган кредитлаш, лизинг каби янги усуллардан фойдаланиш соҳаларини кенгайтириш талаб қилинади.

Инвестицион қарорларни қабул қилиш ва самарадорликни баҳолашда, айниқса молиялашда хорижий манбаларнинг кенгайиб бориши муносабати билан, ташқаридан жалб этиладиган манбаларнинг нарх ва қийматларини ҳисобга олиш зарурати пайдо бўлади.

Мазкур ўқув қўлланмада инвестицияларнинг мазмуни, моҳияти, баҳолаш усуллари, инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш, инвестиция қарорларини қабул қилиш ва уларни молиялаштиришнинг муқобил усуллари, инвестицияларни бошқариш таҳлил этган.

Инвестицияларнинг самараси, уларнинг мазмун-моҳияти, сифат-тавсифларига боғлиқлиги инобатга олиниб, молиялаш манбаларининг ишончлилигига интилаётган мақсадлари ва уларга эришиш усулларига асосланиб, «инвестициялар»нинг янгича назарий талқини берилган ва уларнинг кенг маъноли таърифи асосланган. Инвестициялаш капиталининг манбалари ишончлилиги, уларни боғлаш объектлари, инвестициялаш мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ҳамда капитал қийматини сақлаш, уни кўпайтириш рисклари ўртасидаги ички мавжуд алоқалар аниқланган ва ўзаро боғланиш чизмалари ишлаб чиқилган. Инвестицияларни молиялаштириш билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар мазмуни очиқ берилган. Хорижий инвестицияларнинг мамлакатлараро кўчиш, рисклар доираси кенглиги, фаолият юритиш ҳуқуқий шароитларининг алмашиши, мақсадлари ва уларга эришиш усуллари каби муҳим хусусиятлари, ички инвестицияларга нисбатан сифатли фарқлари асосланган. Инвестиция қарорларини дисконтланган пул оқимлари, самарадорлик кўрсаткичлари ва капитални жалб қилиш қийматини қамраб оладиган лойиҳавий молиялаштириш услуги асосида баҳолаш, танлаш ва қабул қилиш зарурияти белгиланган. Хилма-хил мулкчилик шароитларида инвестицияларни молиялаштиришнинг ўзига хос хусусиятлари, инвестицияларни молиялаштириш ман-баларидаги силжишлар ва уларни юзага чиқарувчи омиллар аниқланган. Инвестицияларни молиялаштиришни эркинлаштириш, шу жумладан корхоналар даражасида ўзини ўзи молиялаштириш ва бошқа молиявий воситалар орқали инвестициялашда бевосита хорижий инвестициялар, кредит ва лизингнинг ролини кучайтириш таклифлари ишлаб чиқилган. Инвестицияларни бошқариш ва молиялаштириш тизимини такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари белгиланган.

Бозор иқтисодиёти шароитларида инвестиция муносабатлари аниқ мулк эгаларининг бир бирига нисбатан давлат томонидан белгиланган меъёрлар ва қоидалар доирасида тенг ва кафолатланган шароитларда хусусий манфаатларини амалга оширишни ифода этади. Халқаро инвестиция муносабатлари, ички инвестиция муносабатларидан фарқ қилган ҳолда, айрим мамлакатлар, корпорациялар, компаниялар, молия ва кредит муассасалари, алоҳида инвесторларнинг ва бошқаларнинг манфаатларини акс эттиради. Шу сабабли Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солишдаги асосий вазифа ижтимоий ва хусусий манфаатлар, айрим мамлакатлар, корпорациялар, компаниялар манфаатларининг оқилона мутаносиблигини таъминлаш,

шунингдек, уларни ҳаётда амалга оширишда тенг ҳуқуқий шароитлар ва кафолатларни яратиб беришдан иборат.

1. БОБ: «ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ БОШҚАРИШ» КУРСИНИНГ ПРЕДМЕТИ, ВАЗИФАЛАРИ ВА МАЗМУНИ

1.1. Курснинг предмети ва мазмуни

1.2. «Инвестицияларни бошқариш» курсининг мақсад ва вазифалари

1.3. Инвестицияларни бошқаришнинг асосий функциялари

1.1. Курснинг предмети ва мазмуни

Бозор иқтисодиётига ўтиш даврида корхоналарни узоқ муддатда самарали фаолиятини ташкил этиш, уларнинг ривожланишининг юқори темпларини таъминлаш ва рақобатбардошлигини ошириш кўп жихатдан уларнинг инвестицион фаоллик даражаси ва инвестиция фаолияти диапазони билан белгиланади. Корхонани инвестиция фаолиятини амалга ошириш - муайян мақсадга йуналтирилган инвестицион лойиҳаларни ташкил этиш, инвестициялар йуналтириладиган алоҳида объектларни ҳар тарафлама текшириш ва баҳолаш билан боғлиқ бўлган масалалар мажмуаси, инвестиция фаолиятини самарали йуналишларини ишлаб чиқишда бошқарув қарорларини қабул қилишга оид назарий ва амалий билимларни талаб этади.

Юқорида кўрсатиб ўтилган масалалар мажмуаси «Инвестицияларни бошқариш» курси *предмети* ҳисобланади.

Чет элда инвестицияларни бошқариш асосан қимматли қоғозлар портфелини бошқариш масалалари билан боғлиқ, чунки ривожланган бозор иқтисодиёти шароитида инвестициялар асосан фонд бозорининг восита ва механизмлари ёрдамида амалга ошади. Бизнинг шароитда чет эл тажрибасидан тўла ва самарали фойдаланиш фонд бозорининг етарли даражада ривожланмаганлиги, унинг воситалари қисқалиги ва бир канча шунга ўхшаш омиллар туфайли қийинлашади. Шунинг учун ушбу курсни ўрганишда асосий урғу реал инвестицияларни бошқариш масалаларига қаратилади.

Охирги йиллар давомида бозор ислохотларининг зафарли юриши натижасида «инвестициялар» атамаси кенг қўлланиладиган тушунчалардан бири бўлиб қолди.

Инвестицияларни бошқаришда ҳар тарафлама асосланган, пухта ўйланган инвестиция қарорларини инвестицияларни молиялаштиришнинг ишончли манбалари билан чамбарчас боғлиқликда қабул қилиш зарурлигини ва чет эл капиталини жалб қилишнинг кенгайиб бораётганлигини ҳисобга оладиган бўлсак, ҳозирги замон иқтисодий назарияси нуқтаи назаридан инвестицияларнинг иқтисодий мазмуни ва моҳиятини очиб бериш, уларнинг энг муҳим сифат тавсифларини аниқлаш ғоят долзарб масала ҳисобланади. Инвестицияларга аниқ ва равшан таъриф бериш ҳамда уларнинг мулкӣ шакллари, капитал қўйилмалар, капитал, кредит тушунчаларининг фарқларини очиб бериш зарурияти пайдо бўлади. Замонавий иқтисодий ва молия назарияси масалалари Ж. Фон. Нейман, О. Моргенштерн, Г. Марковиц, Ж. Тобин, В. Шарп, Ф. Модильяни, М. Миллер ва бошқаларнинг асарларида ривожлантирилган. Молия бозорларининг фаолияти қонуниятлари ва

қимматли қоғозларни баҳолаш тўғрисидаги фан сифатида шаклланган бу назария соф келтирилган қийматнинг фундаментал концепциялари, узок муддатли активларни баҳолаш моделлари, капиталларнинг самарали бозорлари, бойликларнинг жамланиб бориши ва қийматнинг сақланиш қонуни, опционлар назарияси ва бошқа масалаларни ўрганади. Инвестицияларнинг мазмун ва моҳиятини аниқ очиб бериш учун пул оқимларининг замонавий ва бўлажак қийматларидан келиб чиққан ҳолда таҳлил олиб бориш мақсадга мувофиқдир.

Хозирги даврда «инвестициялар» тушунчаси аксарият ҳолларда кенг маънода ишлатилмоқда. Иқтисодий фанларининг турли тармоқларида, амалий фаолиятнинг турли йўналишларида инвестициялашнинг мақсадлари, ҳаракатлар йўналиши, соҳалар хусусиятлари, сафарбар этилиш объектлари, ҳаракат йўналишларидан келиб чиқиб ва аҳамиятига қараб «инвестициялар» тушунчаси ўзига хос маънода ишлатилади. Молия нуқтаи назаридан уларнинг мазмун ва моҳиятини аниқ белгилаш муҳим вазифа ҳисобланади. Фақат капитални йўқотиш rischi мавжуд бўлган пул шаклидаги инвестициялар янги активларни вужудга келтиради. Инвестицияларнинг мулкӣ шаклидаги моддий ва номоддий неъматлар ва уларга бўлган ҳуқуқларни иқтисодий ва бошқа фаолиятларга жалб этиш эса ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларида, инвестициялар эвазига барпо этилган активларни ишлатишдан далолат беради. Молия назариясига кўра, инвестициялар бўлажак натижаларни қўлга киритиш мақсадида, моҳиятан ҳозирги харажатларни билдиради. Инвестициялар ноаниқлик эҳтимоли бўлган ва келгусида кутилаётган қийматга капиталнинг аниқ бугунги қийматини алмаштиришдан иборатдир. Бунинг далили сифатида инвестицияларнинг сафарбар этилишида уларнинг онгли равишда аниқ ва ноаниқ бўлган рисклар билан боғланишини келтириш мумкин.

«Инвестицияларни бошқариш» курси талабаларни инвестицион бозор ва унинг алоҳида сегментларини замонавий баҳолаш ва прогнозлаш усуллари билан, тармоқ ва регионларнинг инвестицион жозибадорлигини баҳолашнинг янги, амалий ёндошувлари билан яқиндан таништиришга қаратилган. Инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш ва инвестицион лойиҳани ташкил этиш, айрим лойиҳаларнинг инвестицион сифатларини ва бизнинг шароитда ривожланган фонд бозори воситаларини даромадлилик, таваккалчилик ва ликвидлик сифатларини баҳолаш масалаларига алоҳида эътибор берилади, шунингдек реал ва молиявий инвестицияларни баҳолаш замонавий усул ва моделлари классификация қилинади.

Хозирги пайтда инвестицияларни бошқариш корхона фаолиятини иқтисодий бошқаришнинг ташкилий қисми ҳисобланади. «*Инвестицияларни бошқариш*» курси корхона инвестиция фаолиятини ҳамма жихатларини бошқариш жараёнини ўзида акс эттиради. Курснинг **асосий мақсади** корхонанинг хар бир ривожланиш босқичида инвестицион стратегияни амалга оширишнинг самарали йўллари таъминлашга қаратилган.

1.2. «Инвестицияларни бошқариш» курсининг мақсад ва вазифалари

«Инвестицияларни бошқариш» курси олдига қуйилган мақсадларга эришиш йўлида қўйидаги **вазифаларни** олдига қуйган:

1. *Самарали инвестиция фаолияти натижасида корхона иқтисодий ривожланишининг юқори темпларини таъминлаш.* Хар бир корхонанинг стратегияси ташкил этилишидан бошлаб доимий иқтисодий ўсиш, фаолият хажмининг кенгайишига қаратилган бўлади. Бундай иқтисодий ўсиш инвестиция фаолияти орқали таъминланади, бу жараёнда корхонанинг узок муддатли стратегик мақсадларига эришилади.
2. *Инвестиция фаолиятдан келадиган даромадни (фойдани) оширишни таъминлаш.* Фойда корхонани нафақат инвестицион, балки бутун хўжалик фаолияти натижаларининг асосий кўрсаткичидир. Корхонанинг иқтисодий ривожланиш мақсадлари учун баланс фойдаси эмас, балки соф фойда, яъни солиқлар ва бошқа мажбурий тўловлардан кейин қоладиган фойда зарур, шунинг учун келгусидаги инвестицион йуналишларни альтернатив қарорларини кўриб чиққанда улар орасида энг кўп соф фойда келтирадиганини ажратиб олиш муҳимдир.
3. *Инвестицион рискларни камайтиришни таъминлаш.* Инвестицион риск турлари кўп бўлиб, инвестиция фаолиятининг ҳамма йуналишларига ҳамроҳлик қилади. Айрим ҳолларда бу рисклар нафақат даромад ва фойдага, балки инвестиция қилинган капиталга ҳам таъсир кўрсатиши мумкин. Шунинг учун инвестицион лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ бўлган бошқарув қарорларни қабул қилишда инвестицион риск ва унинг билан боғлиқ бўлган молиявий йуқотишларни камайтириш лозим.
4. *Инвестиция фаолиятини амалга ошириш жараёнида корхонанинг молиявий устунлиги ва тўлов қобилиятини таъминлаш.* Инвестиция фаолияти катта миқдордаги молиявий маблағларни узок муддатга йуналтириш билан боғлиқ, бу эса корхонани жорий операциялар бўйича тўлов қобилиятини пасайишига олиб келиши мумкин, ундан ташқари ўз вақтида тўлов мажбуриятларини амалга оширишни қийинлаштириши мумкин.
5. *Инвестицион программаларни амалга оширишни тезлаштириш йўллариини топиш.* Инвестицион программаларни амалга оширишни тезлаштириш қўйидаги фикрлардан келиб чиқади: инвестицион программаларни амалга оширишни тезлаштириш корхонани иқтисодий ривожланишини таъминлайди; ундан ташқари бундай ҳолат амортизация ажратмаси ва инвестициядан келадиган фойдани қушимча пул оқими сифатида ташкил этишга олиб келади; инвестицион программаларнинг амалга ошишини тезлаштириш кредит воситаларини ишлатиш муддатини қисқартиради ва ниҳоят инвестицион рискларнинг пасайишига олиб келади.

Юқорида кайд этилган курс вазифалари бир-бири билан чамбарчас боғлиқ. Шундай килиб, корхона ривожланишининг юқори темпларини таъминлаш бир

тарафдан юқори даромад келтирадиган инвестицион лойиҳани танлашга боғлиқ бўлса, иккинчи тарафдан корхонани у ёки бу ривожланиш босқичида белгиланган инвестицион программани амалга оширишни тезлаштириш орқали эришилади. Шу билан бирга инвестициялардан келадиган фойдани максималлаштириш ўз навбатида инвестицион рисклар даражасини ошишига олиб келиши мумкин, шунинг учун бу кўрсаткичлар ўзаро оптималлашган бўлиши керак. Инвестицион рискларни минималлаштириш корхонани молиявий устунлиги ва тўлов қобилиятини сақлашнинг муҳим шarti ҳисобланади. Шундан келиб чиқиб айтиш мумкинки, юқорида кўриб утилган «Инвестицияларни бошқариш» курси *вазифалари ичида энг асосийси* инвестиция фаолиятдан келадиган даромад (фойда)ни максималлаштириш эмас, балки ушбу жараёнда корхонанинг молиявий устунлигини таъминлаш орқали унинг иқтисодий ривожланиш юқори темпларини таъминлашдир.

1.3. Инвестицияларни бошқаришнинг асосий функциялари

Инвестицияларни бошқаришнинг *асосий функциялари* қўйидагилар:

1. *Ташқи инвестицион муҳитни ўрганиш ва инвестицион бозор конъюнктурасини прогнозлаш.* Ушбу функцияни амалга оширишда инвестиция фаолиятини ҳуқуқий шартлари, инвестицион бозорнинг жорий конъюнктураси ва уни белгиловчи омиллар ўрганилади; корхона фаолияти билан боғлиқ бўлган инвестицион бозорнинг хар бир сегменти конъюнктураси бўйича прогнозлар тўзилади.
2. *Корхона инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш.* Ушбу функцияни амалга оширишда корхонанинг иқтисодий ривожланиш умумий стратегиясидан келиб чиққан ҳолда, инвестиция фаолиятининг мақсадлар тизими ташкил этилади, узоқ муддатга қаратилган унинг асосий йуналишлари ишлаб чиқилади ва яқин истикболда хал этиладиган вазифалар белгиланади.
3. *Корхона инвестицион ресурсларини ташкил этиш стратегиясини ишлаб чиқиш.* Бунинг учун инвестицион ресурсларга бўлган умумий талаб прогнозланади; корхонанинг шахсий маблағларидан инвестицион маблағларни ташкил этиш имкониятлари аниқланади; инвестицион стратегияни амалга оширишда қарз маблағларини ишлатиш таҳлил қилинади. Инвестицион ресурслар манбалари структурасини оптималлаштириш жараёнида корхонанинг шахсий ва кредит маблағлари ўртасидаги рационал нисбат таъминланади.
4. *Айрим инвестицион лойиҳалар инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва улар ичида энг самаралисини белгилаш.* Ушбу функцияни амалга ошириш учун қўйидагиларни ҳисобга олиш талаб этилади:
 - инвестицион бозордаги жорий таклифларни;
 - корхонанинг инвестицион стратегиясига мос келувчи инвестицион лойиҳалар ўрганиш учун ажратиб олинади;
 - инвестицион лойиҳалар чуқур экспертизадан ўтказилади;

- хар бир инвестицион лойиха бўйича даромадлилик даражаси, иқтисодий самарадорлик кўрсаткичлари ўрганилади ва улар ичида энг мақбул вариантлар сараланади.

5. *Молиявий воситалар инвестицион сифатларини баҳолаш ва улар ичида энг самаралисини танлаш.* Ушбу функцияни амалга оширишда бозорда молиявий воситалар таклифи кўриб чиқилади; уларнинг инвестицион сифатларини белгиловчи асосий кўрсаткичлари баҳоланади; уларнинг реал бозор қиймати ҳисоби аниқланади ва улар ичида энг самаралиси ажратиб олинади. Бундай молиявий воситалар асосини хозирги кунда акция ва бошқа қимматли қоғозлар (яъни фонд воситалари) ташкил этади.
6. *Инвестицион портфелни ташкил этиш ва уни даромадлилик, риск ва ликвидлик жиҳатларини баҳолаш.* Бунда хар бир инвестицион лойиха ва молиявий воситалар ичидан ҳисобланган ресурсларнинг фойда, риск даражаси кўрсаткичлари бўйича баҳолаш, айирбошлаш ва амалга ошириш талаб этилади. Инвестицион портфелни ташкил этишнинг *биринчи босқичида* реал ва молиявий инвестициялар ўртасидаги нисбатлар оптималлаштирилади; *иккинчи босқичда* хар бир шакл бўйича энг самарали инвестицион лойиҳалар танланади. *Учинчи босқичда* портфелнинг ликвидлиги баҳоланади. Ташкил этилган инвестицион портфелнинг амалга оширилиши белгиланган инвестицион лойиҳалар мажмуаси деб қараш мумкин.
7. *Инвестицион программа ва лойиҳаларни амалга оширишни жорий режаслаштириш ва оператив бошқариш.* Ушбу функцияни амалга оширишда инвестицион лойиҳани оператив бошқаришни таъминлаш учун турли кўринишдаги жорий режалар ишлаб чиқилади (инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш режалари ва уларнинг бюджетлари).
8. *Инвестицион программа ва лойиҳаларнинг амалга ошириш мониторингини ташкил этиш* учун бирламчи кўзатилаётган кўрсаткичлар тизими ташкил этилади ва уларни йиғиш давомийлиги ва ахборот таҳлили белгиланади; инвестицион лойиҳаларнинг белгиланган муддат, ҳажм, самара ва х.к.дан четланиш сабабалари аниқланади.
9. *Самарасиз инвестицион лойиҳалардан чиқиш ва капитални реинвестиция қилиш бўйича қарорларни тайёрлаш.* Инвестицион бозор конъюнктурасини ўзгариши, корхонани молиявий аҳволи ўзгариши, инвестицион портфелни тўзишда йўл қуйилган хатолар сабабли инвестицион лойиҳалардан кутилаётган самара белгиланганга нисбатан анча паст бўлиши мумкин. Бундай ҳолатларда ушбу инвестицион лойиҳалардан «чиқиш» тўғрисида қарор қабул қилинади.

Хулоса

Корхонани инвестиция фаолиятини амалга ошириш - муайян мақсадга йуналтирилган инвестицион лойиҳаларни ташкил этиш, инвестициялар йуналтириладиган алоҳида объектларни хар тарафлама текшириш ва баҳолаш билан боғлиқ бўлган масалалар мажмуаси, инвестиция фаолиятини самарали

йўналишларини ишлаб чиқишда бошқарув қарорларини қабул қилиш «Инвестицияларни бошқариш» курси предмети ҳисобланади.

«Инвестицияларни бошқариш» курси вазифалари: самарали инвестиция фаолияти натижасида корхона иқтисодий ривожланишининг юқори темпларини таъминлаш, инвестиция фаолиятидан келадиган даромадни (фойдани) оширишни таъминлаш, инвестицион рискларни камайтиришни таъминлаш, инвестиция фаолиятини амалга ошириш жараёнида корхонанинг молиявий устунлиги ва тўлов қобилиятини таъминлаш, инвестицион программаларни амалга оширишни тезлаштириш йўллари топишдан иборат.

Таянч иборалар: инвестиция, инвестиция фаолияти, инвестицияларни бошқариш, курснинг предмети, курснинг мақсади, инвестицияларни бошқариш вазифалари, инвестицияларни бошқаришни асосий функциялари.

Назорат саволлари

1. «Инвестицияларни бошқариш» курси предмети ва моҳияти нималардан иборат?
2. Курс мақсади ва вазифалари деганда нималарни тушунасиз?
3. Инвестицияларни бошқаришнинг асосий вазифаларини айтиб беринг?
4. Инвестицияларни бошқаришни асосий функциялари нималардан иборат?
5. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестицияларнинг урни сизнингча қандай?
6. Инвестицион лойиха, инвестицион портфел деганда нималарни тушунасиз?
7. Фонд бозоридаги молиявий воситаларга таъриф беринг?
8. Инвестицияларни бошқаришда инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш қандай амалга оширилади?
9. Ташқи инвестицион муҳитни ўрганиш ва инвестицион бозор конъюктурасини прогнозлашда қандай ахборот манба ва воситаларидан фойдаланилади?
10. «Инвестицияларни бошқариш» курси вазифалари ичида энг асосийси қайси?

Фойдаланилган адабиётлар

1. И.А.Каримов «Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йулида». Т. «Ўзбекистон». 1995.
2. Инвестиции. Организация, управление, финансирование: Учебник для студентов вузов, обучающихся по специальностям 060000 экономики и управления/ Н.В. Игошин:- 3-е изд., перераб и доп.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.
3. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ.-2-е изд, исправл.- М.: Альпина бизнес Букс, 2005.

4. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. -СПб.: Питер.,2002
5. Кийосаки Р.Т. Руководство богатого Папы по инвестированию.- Минск: Попурри, 2003.
6. Доронина Н.Г., Семилютин Н.Г. Государство и регулирование инвестиций- М.: ООО «Городец-издат», 2003.
7. Аркин В.И., Слестников А.Д. Стимулирование инвестиционных проектов с помощью механизма амортизации: №02/05.-М.,2002.

2. БОБ: БОЗОР ИҚТИСОДИЁТИ ШАРОИТИДА ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ БОШҚАРИШНИНГ МЕТОДОЛОГИК АСОСЛАРИ

2.1. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти

2.2. Инвестицияларнинг шакл ва турлари таснифи

2.3. Инвестиция фаолиятини тартибга солиш

2.4. Инвестиция фаолиятини ҳуқуқий тартибга солиш муаммолари

2.1. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти

Хўжалик юритувчи субъектлар ва мамлакатнинг иқтисодий фаолияти кўп жихатдан амалга ошириладиган инвестициялар ҳажми ва шакли билан белгиланади. «Инвестиция» термини лотинча «invest» сўзидан олинган бўлиб, «қўйиш», «маблағни сафарбар этиш» маъносини англатади. Аммо кенгроқ маънода инвестиция – бу кўпайтириб, қайтариб олиш мақсадларида капитални бирор бир ишга киритишни билдиради. Кўпгина ҳолларда «инвестициялар» тушунчаси иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар тарзида ҳам таърифланади.

«Чет эл инвестициялари» тушунчасига таъриф беришда юқоридаги маънолар назарда тутилади, лекин ўз урнида уларнинг қонуний жихатлари ва мақсадига кўпроқ урғу берилади. Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвестициялари тўғрисидаги» қонунида (30 апрел 1998 й) Ўзбекистон Республикаси ҳудудида чет эллик инвесторлар томонидан қонун ҳужжатларига зид бўлмаган тадбиркорлик ва бошқа фаолият турлари объектларига аксарият ҳолларда фойда олиш мақсадларида киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқларнинг жами турлари, шу жумладан, интеллектуал мулкка бўлган ҳуқуқлар, ҳамда чет эл инвестицияларидан олинладиган хар қандай даромад чет эл инвестициялари саналади. Миллий иқтисодиёт четдан қуйилма сифатида чет эл капиталини ва унинг турли шаклларида (пул, товар, мулк ҳуқуқ, интеллектуал мулк ва бошқ.) қабул қилиши мумкин.

Хозирги даврда «инвестициялар» тушунчаси аксарият ҳолларда кенг маънода ишлатилмоқда. Иқтисодий фанларининг турли тармоқларида, амалий фаолиятнинг турли йўналишларида инвестициялашнинг мақсадлари, ҳаракатлар йўналиши, соҳалар хусусиятлари, сафарбар этилиш объектлари, ҳаракат йўналишларидан келиб чиқиб ва аҳамиятига қараб «инвестициялар» тушунчаси ўзига хос маънода ишлатилади. Инвестицияларнинг мулк шаклидаги моддий ва номоддий неъматлар ва уларга бўлган ҳуқуқларни иқтисодий ва бошқа фаолиятларга жалб этиш эса ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларида, инвестициялар эвазига барпо этилган активларни ишлатишдан далолат беради. Молия назариясига кўра, инвестициялар бўлажак натижаларни қўлга киритиш мақсадида, моҳиятан ҳозирги харажатларни билдиради. Инвестициялар ноаниқлик эҳтимоли бўлган ва келгусида кутиладиган қийматга капиталнинг аниқ бугунги қийматини алмаштиришдан иборатдир. Бунинг далили сифатида инвестицияларнинг

сафарбар этилишида уларнинг онгли равишда аниқ ва ноаниқ бўлган рисклар билан боғланишини келтириш мумкин.

Макроиктисодий даражада инвестициялар дейилганда ишлаб чиқариш воситаларини такрор ишлаб чиқаришга, янги уй-жой биноларини, товар заҳираларини кўпайтириш ва шу кабиларга йўналтирилган харажатларининг бир қисми тушунилади. Бу ўринда ялпи ички маҳсулотнинг жорий даврда истеъмол қилинмаган, капитални ўстиришга йўналтирилган қисми назарда тутилади. Айрим иқтисодчилар эса инвестициялар - бу пул маблағлари сарфлари бўлиб, даромаднинг жорий истеъмолга эмас, балки пировард мақсади келажакда янада юқорироқ даромад ёки ижтимоий самара топишдан иборат бўлган жами ижтимоий ёки якка капитални такрор ҳосил қилиш учун фойдаланиладиган қисми деб қарайдилар.

Ишлаб чиқариш назариясида ва микродаражада «инвестициялар» дейилганда янги капитални, шу жумладан ишлаб чиқариш воситалари ва интеллектуал потенциални такрор ишлаб чиқаришни ташкил қилиш жараёни назарда тутилади. Умуман олганда, иқтисодиётда инвестициялар капиталнинг жамғарилиш жараёнидир.

Молия назариясида инвестициялар реал ёки молиявий активларни олишдан далолат беради ва келажакда кутилган даромадларга эришиш мақсадларида қилинган ҳозирги харажатлардан иборатдир. Бошқача айтганда инвестициялар ҳозирги муайян капитал қийматини кутиладиган, келажакдаги ноаниқ қийматга алмашишини билдиради. Шундай қилиб, замонавий молия назариясида инвестициялар оқимини муайян қийматни келажакдаги эҳтимоли бўлган ноаниқ қийматга алмаштиришни англатади.

Сўнги таърифларда инвестицияларининг мазмуни ва моҳиятининг асосий мезони тарзида келгуси манфаатлар ҳамда инвестициялар билан боғлиқ рисклар таъкидлаб кўрсатилган. Масалан, П. Массе инвестициялаш бугунги эҳтиёжларни қондиришни инвестиция неъматлари ёрдамида келажакда кутиладигани қондиришга алмаштириш ҳаракатидан иборат деб ҳисоблайди¹. Айрим асарларда мамлакат ичида ёки хорижда ишлаб чиқаришни, тадбиркорликни ривожлантириш, фойда олиш ёки бошқа пировард натижалар олиш мақсадларида турли тармоқлар, дастурлар ва айрим тадбиркорларга молиявий, мулкӣ ва интеллектуал неъматлар қўйилмаларининг жами турларини инвестициялар деб кўрсатадилар. Бундай нуқтаи назарда турган муаллифларнинг фикрича, уларнинг бир қисми — бу жорий даврда фойдаланилмайдиган ва заҳирага қўйиладиган истеъмол неъматларидан, иккинчи қисми - ишлаб чиқаришни кенгайтириш ёки уни янгилашга, яъни реал капитални кўпайтиришга йўналтириладиган ресурслар ҳисобланади. Жорий даврда фойдаланилмаган жами истеъмол неъматларини инвестициялар деб ҳисоблаш ҳақидаги фикрларга қўшилиш қийин, ўзининг ҳозирги қийматини сақлайдиган ёки уни кўпайтирадиган неъматларгина инвестициялар деб ҳисобланиши мумкин, акс ҳолда улар

¹ Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учеб. Пособие- Мн.: «Экоперспектива», 11, 443б.

ҳаракатсиз, "ўлик калиталга" айланади². Неъматларнинг иккинчи қисми, яъни манбалар тўғрисидаги фикрларга келганда шуни айтиш мумкинки, бундай таърифларнинг муаллифлари инвестициялар қўйилмалари объектларини тўлиқ кўрсатмайдилар³. Бунинг устига улар инвестицияларга иқтисодий таърифдан ташқари яна молиявий таъриф ҳам бериш мумкин деб ҳисоблайдилар. Уларнинг қарашларига кўра молиявий таъриф бўйича инвестициялар - хўжалик фаолиятига қўйиладиган жами турдаги активлар бўлса, иқтисодий таъриф бўйича инвестициялар - асосий ва айланма капитални барпо этиш, кенгайтириш ёки қайта қуриш ва техник қайта жиҳозлашга қилинган сарф-харажатлардир. Бу ўринда шуни таъкидлаш жоизки, активларнинг ўзи инвестициялашнинг натижалари ҳисобланади, инвестициялар киритиш объектларида эса номоддий активлар эътибордан четда қолдирилади.

Ишлаб чиқаришнинг омилларидан бири капитал ҳисобланади. Капитал эса биринчи навбатда инвестициялар ҳисобига ўсиб боради. Айрим иқтисодчилар шу нуқтаи назардан инвестицияларни капитални ўстириш, ишлаб чиқаришни кенгайтириш, янгилаш ва техника билан қайта қуроллантиришга йўналтириладиган жами моддий, меҳнат ва молия ресурсларидан фойдаланиш жараёни тарзида изоҳлайдилар. Улар инвестициялар капитални фойдали жойлаштириш мақсадларида амалга оширилади деб қарайдилар. Инвестицияларга берилган бу таҳлилдаги таърифлар уларнинг моҳиятини тўла очиб бермайди. Биз юқорида кўриб ўтган таърифларда инвестицияларнинг мақсадлари эътибордан четда қолган, уларнинг сифат-тавсифлари берилмаган, уларнинг моҳиятини ифода этадиган функциялари акс этмаган. Шуни таъкидлаш керакки, келтириб ўтилган таърифларда инвестицияларнинг мақсадлари ғоят мужмал берилган ва улар пулнинг замонавий қиймат концепцияси нуқтаи назаридан инвестицияларнинг моҳиятини очиб бермайди. Инвестициялар фақат ишлаб чиқаришни кўпайтириш, қоплаш, кенгайтириш, янгилаш ва техника билан қайта қуроллантиришга ёки асосий капиталга йўналтирилади деган фикрларга қўшилиш қийин, чунки ҳаракатлар йўналишлари нуқтаи назаридан алмаштириш, кенгайтириш, қуроллантириш, фондлар таркибини янгилаш ва бошқаларни кўриш мумкин. Шу маънода, бу фикрнинг тасдиғига далил сифатида инвестицияларнинг соф ва эскиришни қоплаш инвестицияларига таснифланиши, уларнинг жамланиб ялпи инвестицияларни ҳосил қилишини келтириш мумкин.

Инвестицияларни киритишнинг асосий мақсади фақат капиталнинг ҳозирги қийматини сақлаб қолишдангина иборат бўлмай, қўйилмаларнинг хавфсизлиги, даромаддорлиги ва тегишли ликвидлиги сақланганда уларни кўпайтиришни (капиталлаштиришни) ҳам қамраб олади. Кўпгина ҳолларда инвестицияларни муайян муддатга боғлашда уйғунлашган мақсадлар кўзланади. Инвестициялар мақсадларининг уйғунланишуви кўпгина омилларга боғлиқдир. Глобаллашув

² Д.Ғ. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 156.

³ Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учеб. Пособие- Мн.: «Экоперспектива», 11, 12 б.

шароитида хорижий инвестицияларнинг харакати кўпгина ҳолларда уйғунлашган мақсадларни кўзлайди. Инвестицияларнинг асосий мақсади пул оқимларининг замонавий қийматини сақлаб қолиш ҳамда улар натижаларидан кутиладиган бўлажак қийматларни капиталлаш-тиришдир. Демак, ҳамма ҳолларда ҳам инвестициялар ҳозирги истъемолдан воз кечган ҳолда, уларни муайян муддатларга, муайян жараёнларга ва объектларга банд қилишдан бошқа нарса эмас. Улар муайян мақсадларни кўзлайди ва жамғариш функцияларини таъминлайди. Инвестицияларга хос бўлган муҳим белги - бу уларнинг муайян вақт давомида замонавий қийматини сақлаш мақсадларида танланган активларда банд қилиниши, уларнинг капиталлашуви ва жамғарилишини кўпайтириш ҳисобланади. Ҳаракатсиз капиталдан инвестицияларнинг фарқи шундаки, улар аниқ ва ноаниқ бўлган рисклар ҳисоб-китоби, қабул қилинган инвестицион қарорлар асосида муайян активларга боғланишига тайёрлиги билан фарқланади. Бу белгилар инвестицияларни капиталдан ажратиб туради. Капитал (пул) шаклидаги инвестицияларнинг моддийлашган инвестициялардан фарқи уларнинг тўқнашуви бўлиши мумкин бўлган рисклар мажмуаси билан белгиланади.

Кўпгина муаллифлар инвестицияларнинг иқтисодий мазмунини ёритишда тадбиркорлик ва бошқа фаолият турлари объектларига киритиладиган фойда (даромад), яратиладиган ёки ижтимоий самара берадиган мулккий ёки интеллектуал бойликларнинг ҳамма турлари инвестициялардир деган фикрни тасдиқлайдилар⁴. Бундай қараш тарафдорларига эътироз билдириб айтиш мумкинки, мулккий ва интеллектуал бойликлар молиявий ресурсларни инвестициялаш ҳисобига яратилади. Инвестицияларни молиялаштиришда эса турли мақсадли мо-лиявий ресурслардан фойдаланилади. Кўпгина ҳолларда аралаш молиялаштириш усули қўлланилади ва молиялаштириш манбаларининг жалб этилиши ўзига хос аниқ ва ноаниқ бўлган рисклар билан боғлиқдир.

Моҳият эътибори билан улар инвестицияларнинг моддийлашган шакли, реал капитал, инвестициялар киритилган моддий активлардир. Моддий, номоддий, молиявий активлар эса инвестициялардан ўз рисклари мажмуаси ва таркиби билан фарқ қилади.

Иқтисодий адабиётларда «инвестициялар даромад (фойда) олиш мақсадларида тадбиркорлик ёки бошқа фаолият турлари объектларига киритиладиган пул маблағлари, мақсадли банк қуйилмалари, пайлар, акциялар ва бошқа қимматли қогозлар, технологиялар, машиналар, техника-жиҳозлар, лицензиялар, шу жумладан товар белгиларига лицензи-ялар, кредитлар, қар қандай бошқа мол-мулк ёки мулккий ҳуқуқлар, интеллектуал бойликлардир деган таърифлар ҳам учрайди⁵. Бундай нуқтаи назарда турган муаллифлар турли активларнинг мулккий шаклини инвестициялашнинг манбалари билан чалкаштириб юбораётган кўринадилар, чунки мавжуд активлар ҳамини кам инвести-циялаш учун мавжуд капиталнинг умумий

⁴ Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. – М.: Финансы и статистика, 2002, 12 б.

⁵ Финансы: Учебное пособие. Под ред. А.М. Ковалевой. - М.: Финансы и статистика, 2004, 213б.

фондини кўпайтиравермаслигини унутмаслик лозим⁶. Бошқа бир тоифа иқтисодчилар эса «инвестициялар — бу камида икки томон: тадбиркор (лойиха ташаббускори) ва инвестор (лойихани молиялаштирадиган)нинг ўзаро ҳамкорликдаги фаолиятидир» деб ҳисоблайдилар⁷. Бу таърифда инвестициялар шунчаки томонларнинг ҳамкорлиги жараёни эмас, балки капитални жалб қилиш ва уни муайян вақтга аниқ активларга банд этиш асосида аниқ ёки уйғунлашган мақсадларга эришиш учун инвестиция қарорларининг қабул қилиниши эканлигини унутмаслик лозим эди.

Айрим қарашларда инвестицияларни капиталдан фойдаланиш, моддий, номоддий активларга, қимматли қоғозларга қуйиш тарзида талқин қилиш ҳам учрайдики, муайян даражада бу фикрга қўшилиш мумкин. Инвестициялардан келажакда наф яратиш ва олиш мақсадларида иқтисодий ресурсларни анча узоқ муддатга киритиш тарзида таърифлайдиган айрим нуқтаи назарлар ҳам учрайди⁸. Ҳар қандай ҳолда ҳам инвестицияларнинг мақсади капитал қийматини сақлаб қолиш, уни капиталлаштириш ва жамғаришни амалга оширишдан иборат бўлади. Моддийлашган инвестициялар эса инвестиция фаолиятининг маҳсули бўлиб, ҳар қандай ҳолатда ҳам жисмоний ва маънавий эскириб ўз қийматини йўқотиб боради. Моддийлашган инвестициялар ишлаб чиқариш жараёнида ёки хизмат кўрсатиш соҳаларида муайян наф келтиради. Худди шу нуқтаи назардан инвестицияларнинг мазмуни ва моҳиятини тўғри асослаб бериш мумкин. Масалан, ишбилармонлик молиясида капитални капиталлаштириш ва жамғармаларни амалга ошириш мақсадларида ғоядан пировард мақсадга етишгача (лойихани амалга оширишгача) бўлган жараёнларга банд қилиш инвестициялар деб аталади⁹. Инвестициялар ссуда, акциядорлик, тадбиркорлик, пул, товар, ишлаб чиқариш капиталидан фарқ қилган ҳолда жами рисклар мажмуини ўзида мужассам этади ва капитални йўқотиш, бой бериш рискини минималлаштиришни назарда тутаяди. Ҳаракатсиз капиталдан фарқ қилган ҳолда инвестициялар онгли равишда аниқ ва эҳтимоли бўлган ноаниқ рисклар билан боғланади. Инвестициялар ссудалардан бир қанча йўналишлар бўйича фарқ қилади. Биринчидан, ссуда ғояси қайтаришлик асосида имкони бўлган жуда кўп маблағлар манбаларидан фойдаланишни назарда тутаяди, инвестициялар эса нисбатан узоқ давом этадиган вақт мобайнида қўйилган капитал ўз эгасига қайтишига қадар маблағлар оқимини таъминлаш мақсадларида уларни боғлашни билдиради. Иккинчидан, кредитлашда келишув ташаббускори, одатда, қарздор ҳисобланади, инвестициялашда эса ташаббус инвестордан чиқади. Учинчидан, кредит молиялаштиришнинг манбаларидан бири ҳисобланади ва кредитга мос бўлган рисклар мажмуаси инвестициялар рисклари мажмуа-сининг бир қисмини ташкил қилади. Таъкидлаш жоизки,

⁶ Д.Ф. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 196.

⁷ Идрисов А.Б., Картышев С.В., Постников А.В. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. М.: 2002, 15 б.

⁸ Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. Т.Н. Цой, П.Г. Грабовой, Марашда Басам Сайел, Изд. «Аланс», 1977, 180б.

⁹ Джонс Эрнест. Деловые финансы. Пер. с англ. - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1998, 416б.

инвестициялар муайян вақт давомида аниқ жараёнларга онгли равишда боғланиб, рисклар таркибининг кенглиги билан ажралиб туради, чунки инвестицияларни молиялаштиришда кредитдан ташқари бошқа манбалар ҳам қатнашиши мумкин. Инвестиция капиталини молиялаштириш манбаларининг турлича нисбатларига қараб рисклар кенглиги ва мажмуи ҳам хар хил бўлади. Банк инвестицияларига банк, кредит, бозор, фоиз ва бошқа рисклар хос бўлса, инвестицияларда рисклар доираси кенглиги анча юқори бўлиши мумкин. Тўртинчидан, кредит келишувларида кредитор ягона, инвестиция жараёнида эса, қоида тарзида, кредитор турли молиялаштирувчилар таркибида улардан бири ҳисобланади. Кредит ўз негизига кўра қайтаришлик муносабатларига эга, инвестициялар эса тақсимот ва такрор ишлаб чиқариш муносабатларига асосланади ва қийматнинг сақланишини ва (ёки) уни капиталлаштириш муносабатларини тавсифлайди. Ва, ниҳоят, кредитга унинг ажралмас белгиси бўлиб фоиз кўринишидаги тўлов хос бўлса, инвестицияларни дивиденд, фойда, фоиз, даромад, моддий неъмат, ижтимоий, экологик ва бошқа самаралар кўринишидаги натижалар кутади. Шунингдек, кредит инвестициялардан ўзининг кредитлаш тамойилларига кўра ҳам фарқ қилади. Инвестициялашнинг фундаментал принципи диверсификациялаш ва аниқ мақсадларга эришиш учун инвестиция киритиш мақсадларини муросага келтириш, мувофиқлаштиришдан иборат бўлса, кредитлашда эса кредитни қайтаришлик, тўловлилик каби мақсадлар кўзланади. Инвестициялашнинг асосий мақсади - сафарбар этилган капиталнинг жорий қийматини сақлаб қолиш ва лойиҳани бошқаришда иштирок этиш йўли билан жамғаришни амалга оширишидан иборат, кре-дит эса бевосита бошқаришда иштирок этмаслиги ҳам мумкин¹⁰. Айрим таржима нашрларида «инвестициялар - бу даромадларнинг доиравий айланишига маблағларни қўйиш (кўшиш)дир» деган фикрлар ҳам учрайди¹¹. Ресурсларни банд этишда бундай динамик ёндашувларни ўринли деб ҳисоблаш мумкин.

Айрим иқтисодчилар узоқ муддатли инвестициялар тушунчасини ишлатганларида капитал кўмилмаларни назарда тутадилар ҳамда бу билан инвестицияларнинг мазмуни ва моҳиятини очиб беришни ўзларидан соқит қиладилар¹². Айрим манбаларда инвестицияларни янги корхоналарни ташкил этиш, амалдаги ишлаб чиқаришларни қўллаб-қувватлаш ва ривожлантириш, ишлаб чиқаришни техник жиҳозлаш, фойда ва бошқа пировард натижалар, масалан, табиат муҳофазаси, ижтимоий натижалар олиш мақсадларида лойиҳаларга маблағлар киритиш тарзида изоҳлаш ҳам учрайди¹³. Шу билан бирга, инвестициялар таркибига тадбиркорлик объектларига ва бошқа фаолиятга фойда олиш ёки ижтимоий самарага эришиш мақсадларида сафарбар этиладиган пул маблағлари, мақсадли банк омонатлари, пайлар, акциялар, технологиялар, машина ва техникалар, лицензиялар, кредитлар,

¹⁰ Д.Ф. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 216.

¹¹ Полфреман Д., Форд Ф., Основы банковского дела. – М.: Инфра- М, 2003, 154б.

¹² М.Ф. Овсийчук, Л.Б. Сидельникова. Методы инвестирования капитала. - М.: Буквица, 2004, 64б.

¹³ Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учеб. Пособие- Мн.: «Экоперспектива», 11, 11 б.

бошқа мулклар ёки мулкый ҳуқуқлар, интеллектуал бойликлар ҳам киритилади. Инвестициялар тушунчаси мазмунини бундай тарзда талқин этиш, турли фаолиятларга сафарбар этиладиган пул, моддий, ҳуқуқий, интеллектуал, ишлаб чиқариш шаклидаги қийматликларни тенглаштиришдир ва бу билан инвестициялар моҳиятига аниқлик кирита олмайди, бинобарин уни чалкаштириб юборади. Инвестициялашга йўналтирилиши мумкин бўлган турли шаклдаги қийматларни санаб ўтиш билан инвестицияларнинг моҳиятини аниқлаб бўлмайди.

Инвестицияларнинг қаерга йўналтирилганини, қандай жараёнларга бириктирилганини ва уларнинг мақсадлари қандай эканлигини билган ҳолдагина уларнинг моҳиятини англаш мумкин. Инвестициялар умуман капиталнинг ҳозирги қийматини сақлаш ва (ёки) бу қийматни капиталлаштириш, жамғармаларни кўпайтириш мақсадларида капитални ўстириш пайида бўлади. Шу сабабли, улар шу вақт оралиғида истеъмол қилинмайди ва белгаланган муддатга муайян объект ва жараёнларга бириктирилади, уларда банд қилинади, бунда улар аниқ ва ноаниқ рискларга дуч келади.¹⁴

Ж. Кейнс инвестицияларни «ушбу даврнинг ишлаб чиқариш фаолияти натижасида капитал мулк баҳосининг жорий ортиши» тарзида, «ушбу даврда топилган даромаднинг истеъмолга ишлатилмаган қисми» тарзида таърифлайди.¹⁵

П.Л. Виленский инвестициялашни келгусида даромад олиш мақсадида пул воситаларини қуйиш акти деб таърифлайди.¹⁶

Макмиллан луғати инвестицияларга (investment) бевосита истеъмол учун эмас, балки ишлаб чиқаришга мулжалланган харажатлар оқими деб таъриф беради.

Дж. Розенбергнинг инвестицияларга бағишланган терминологик луғатида инвестициялар пулни даромад олиш ёки капитални купайтиришга эришиш учун ишлатиш деб тушутиради.

Богаров В.В. тадбиркорлик объектларига йўналтирилган ва бунинг натижасида фойда ташкил топилган ёки бошқа бирор самарали натижага эришилган моддий ва интеллектуал қийматларнинг ҳамма турларига инвестиция деб таъриф беради.¹⁷

Маренко Н.Л. инвестицияларга қуйдагича таъриф беради: «инвестициялар (капитал қуйилмалар) бу халқ хужалигининг ҳамма соҳаларининг асосий фондларини кенгайтган ҳолда қайта тиклашга қаратилган материал, меҳнат ва пул ресурсларининг йиғиндисидир. Бунда инвестицияларнинг асосий манбалариси бўлиб аҳоли жамғармалари, бюджет ресурслари, корхоналарнинг шахсий воситалари, коллектив ва инвесторларнинг активлари, ҳамда чет эл инвестициялари ҳисобланади».¹⁸

¹⁴ Д.Ф. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 22б.

¹⁵ Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, 1978, 117б.

¹⁶ Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учеб. Пособие.-3-е изд., испр. И доп.- М.: Дело, 2004 , 22 б.

¹⁷ Богаров В.В. Инвестиции. СПб: Питер, 2003, 7б.

¹⁸ Маренко Н.Л. Основы управления инвестициями: Учебник. - М.:Едиториал УРСС, 2003, 57- 61 б

Айрим таржима нашрларида пулни муайян вақтга корхоналарда банд этишни инвестициялар тарзида тушунадиган баъзи чет эллик мутахассисларнинг нуқтаи назари келтирилади¹⁹. Бошқа айрим манбаларда эса инвестициялар тушунчаси инвестиция операциялари билан боғланиб кетади. Инвестиция операциялари деганда лойиҳани амалга ошириш учун маблағларни қўйиш ва бир йилдан ортиқ бўлган давр давомида наф кутиш назарда тутилади.²⁰

Инвестицияларнинг моҳиятини ойдинлаштиришда уларни амалга ошириш учун жалб қилинадиган инвестициялар шакллари ва ресурсларидан бир қадар четга чиқишимиз лозим. Инвестициялар мазмуни уларнинг намоён бўлиш шакллари орқали, инвестициялар мақсади эса уларнинг асосий функцияси жамғариш билан аниқланади. Инвестициялар таърифида уларни юзага чиқарадиган жами шаклларга хос бўлган умумий томонлар ўз ифодасини топиши керак. Турли нуқтаи назарлар, қарашлар ва талқинларни ўрганиш натижасида шундай хулоса чиқариш мумкинки, инвестициялар ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб қилинган маблағларни аниқ муддатларга муайян жараёнларга, аниқ ва ноаниқ рисклар билан боғлашдир, бундан асосий мақсад унинг ҳозирги қийматини сақлаш ва жамғармаларни амалга оширишдан иборатдир.

Иқтисодий саварали ривожланишида инвестициялар алоҳида ўрин тутаяди. Бу ҳолатни аниқроқ белгилаш учун қўйидаги икки тушунчани кўриб ўтамиз – ялпи ва соф инвестициялар.

Ялпи инвестиция деганда маълум муддат давомида янги қурилишга қаратилган ишлаб чиқариш воситаларини сотиб олиш ва товар – материал захираларини кўпайтиришга йуналтирилган инвестицион воситаларнинг умумий хажми тушунилади.

Соф инвестиция деб маълум муддат ичида амортизацион ажратмалар йиғиндисига камайтирилган ялпи инвестициялар йиғиндисига айтилади.

Соф инвестициялар кўрсаткичи динамикаси мамлакатнинг у ёки бу босқичдаги иқтисодий ривожланишини акс эттиради. Агар соф инвестициялар йиғиндиси манфий ишорага эга бўлса, бу ишлаб чиқариш салоҳиятининг камайишини билдиради. Агар соф инвестициялар йиғиндиси нолга тенг бўлса, иқтисодий ўсиш йўқлиги аниқланади, чунки ишлаб чиқариш салоҳияти ўзгармас бўлади, ва ниҳоят, агар соф инвестициялар йиғиндиси мусбат бўлса, бу иқтисодий ривожланиш босқичида эканлигидан далолат беради.

Соф инвестициялар хажмининг ўсиши даромадларнинг ўсишини келтириб чиқаради.

Инвестиция хажмига таъсир курсатувчи асосий омилларни кўриб ўтамиз:

1. Инвестициялар хажми олинаётган ялпи даромаднинг истеъмол ва жамғармага тақсимланишига боғлиқ, чунки жамғармаларнинг ўсиши ўз навбатида инвестициялар хажмининг ўсишига олиб келади ва аксинча.

¹⁹ Зель А. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов: Пер. с нем. – Минск, 1996. 126.

²⁰ Липсиц И.В., Косов В.В. Инвестиционный проект: Методы подготовки и анализа. Учебно-справочное пособие – М.: Издательство БЕК, 1996, 11 б.

2. Инвестициялар хажмига кутилаётган соф фойда нормаси катта таъсир кўрсатади, чунки фойда нормаси инвестицияларни келтириб чиқарадиган асосий мотив ҳисобланади.
3. Инвестиция хажмига ссуда проценти ставкаси ҳам таъсир кўрсатади.
4. Инфляция темпининг ўсиши инвестициялардан кутиладиган фойданинг қадрсизланишига олиб келиши мумкин.

Шундай қилиб «**инвестициялар**» тушунчаси «капитал қўйилмалар», «инвестицияларнинг мулкый шакли», «капитал», «кредит» ва бошқа тушунчаларга қараганда кенгроқ, «сиғимлироқ» тушунча ҳисобланади. Инвестицияларни таърифлашда уларнинг амалга оширилишидаги барча шаклларига хос бўлган умумийлик ўз ифодасини топган бўлиши лозим. Демак, инвестициялар аниқ ва ноаниқ, лекин эҳтимоли бор рисклар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш бўлиб, унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилади. Инвестициялардан кўзланган мақсадлар билан уларга эришиш усуллари ўртасида жипс алоқалар мавжуд. Бу алоқалар инвестиция мақсадларини келиштириш, уларнинг хавфсизлиги, даромадлилиги, капиталнинг ўсуви ва ликвидлилигини уйғунлаштириш асосида амалга оширилади. Улар капитал ҳаракатининг муайян жараёнларига жалб қилинади, муайян вақт давомида реал ва молиявий активларда банд этилади. Инвестицияларнинг мақсади сафарбар этилаётган капиталнинг ҳозирги қийматини сақлаш ва уни капиталлаштиришдан иборат. Улар рискларнинг турли кўринишлари билан боғлиқ, жамғариш йўлида амалга оширилади. Инвестициялар рисклари кўлами доираси банк ва кредит рискларидан анча кенг. Инвестицияларнинг аниқ ва аниқ бўлмаган рисклари мажмуи аксариат ҳолларда уларни молиялаштириш манбаларининг қўлга киритилиши мумкинлиги, ишончлилиги ва тегишли тузилмаси билан белгиланади.²¹

2.2. Инвестицияларнинг шакл ва турлари таснифи

Тадбиркорлик фаолияти объектларига қўйиладиган инвестициялар турли шаклларда бўлиши мумкин. Инвестицияларни режалаштириш, ҳисоблаш ва таҳлил этиш мақсадида инвестициялар қўйидаги сифатлар бўйича классификацияланади:

1. Воситаларни қўйиш объектлари бўйича:

- реал инвестициялар (моддий ва номоддий активларга қўйилмалар);
- молиявий инвестициялар (молиявий воситаларга, яъни қимматли қоғозларга қўйилмалар).

Реал инвестициялар деб реал активларга (яъни материал ва номатериал активлар) қўйиладиган воситалар тушунилади. Номатериал активларга қўйиладиган воситалар илмий-техник прогресс ва инновацион инвестициялар билан характерланади. Номатериал инвестициялардан фойдаланишда бирон бир номоддий бойликни сотиб олиш, корхона ишчи-хизматчиларининг малакасини

²¹ Д.Ғ. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 296.

ошириш, илмий-тадқиқот ва лойиха-конструкторлик ишларини олиб бориш кўзда тутилади. Материал инвестициялар ишлаб чиқариш воситаларини ва истеъмол предметларини сотиб олишга асос бўлади. Реал инвестицияларга инвестицион лойихалар ва бизнес-лойихалар киради. Бизнес-лойиха деганда тадбиркорлик ғоясини амалга оширишга тайёрланган керакли тадбирлар тизими тушунилади, ушбу тадбирлар амалга ошиши натижасида маълум иқтисодий натижага эришилади. Бизнес-лойиха тушунчаси инвестицион лойиха тушунчасидан аниқ акс этиб турувчи тадбиркорлик еки молиявий жихатлари билан фарқланади. Шу билан биргаликда экологик ёки ижтимоий лойихаларда иқтисодий , молиявий мақсадлар кўзланмайди.

Молиявий инвестициялар деганда турли молиявий воситаларга, яъни қимматли қоғозларни сотиб олиш, тижорат банкларига капитал қуйиш ва бошқа компаниялар капиталида улушга эга бўлишга қаратилган капитал қуйилмалар тушунилади. Улар кўпинча ё спекулятив характерга эга бўлади, ёки капитални узоқ муддатга қуйишга қаратилган бўлади. Фонд биржаларида қимматли қоғозлар пакетини сотиб олиш билан боғлиқ пул қуйилмалари портфел инвестициялар деб аталади.

Реал ва молиявий инвестицияларни ажратиш инвестициялар классификациясининг асосий мезони ҳисобланади.

2. Инвестициялашда қатнашиш характери бўйича:

- тўғри инвестициялар (инвесторлар инвестициялашда бевосита қатнашадилар);

- эгри инвестиция (инвестициялаш молиявий воситачилар ёрдамида амалга оширилади).

Тўғри инвестициялар инвесторнинг инвестициялаш объектини танлашда ва воситаларни қуйишда бевосита қатнашиши кўзда тутлади. Тўғри инвестициялашни инвестициялаш объекти тўғрисида аниқ ахборотга эга ёки инвестициялаш механизми билан яхши таниш инвесторлар амалга оширадилар.

Эгри инвестициялар инвестицион ёки молиявий воситачилар ёрдамида амалга оширилади. Кўпинча ҳамма инвесторлар ҳам инвестициялаш объектини танлаш ва кейинчалик уларни бошқариш бўйича керакли билим ва малакага эга булавермайди, бунда улар инвестицион ёки бошқа молиявий воситачилар ёрдамидан фойдаланилади ва улар чиқарган қимматли қоғозларни сотиб оладилар.

3. Инвестициялаш муддати бўйича: қисқа муддатли ва узоқ муддатли инвестициялар мавжуд. Қисқа муддатли инвестицияларга асосан 1 йилга қўйиладиган капиталлар киради (қисқа муддатли депозитлар, қисқа муддатли жамғарма сертификатлари). Узоқ муддатли инвестициялар асосан 1 йилдан кўп муддатга қўйилади. Инвестицион компаниялар амалиётидан узоқ муддатли инвестициялар қуйидагича таснифланади: а) 2 йилгача; б) 2 йилдан 3 йилгача; в) 3 йилдан 5 йилгача; г) 5 йилдан ортиқ.

4. Инвестициялаш субъектлари бўйича:

- давлат инвестициялари;
- корпоратив инвестициялар;
- хусусий инвестициялар;
- хорижий инвестициялар

Давлат инвестицияларига давлат бошқарув органлари томонидан бюджет ҳисобидан қилинадиган ёки давлат корхоналари томонидан уз ҳисобидан қилинадиган қуйилмалар тушунилади.

Корпоратив инвестицияларга мамлакат субъектлари билан хорижий давлат субъектларининг инвестициялари киради.

Хусусий инвестициялар мамлакат фуқаролари, нодавлат шаклдаги корхоналартомонидан амалга оширилади

Хорижий инвестициялар чет эллик жисмоний шахслар, юридик шахалар ва давлатлар томонидан амалга оширилади.

5. Регионал сифат буйича мамлакат ичидаги ва ундан ташқаридаги инвестициялар ажратилади. Мамлакат ичидаги инвестицияларга ушбу давлат территориясида жойлашган инвестициялаш объектларига қуйиладиган воситалар тушунилади. Мамлакат ташқарисидаги инвестицияларга мамлакат ташқарисида жойлашган инвестициялаш объектларига қуйиладиган капитал қуйилмалар тушунилади.

Интеллектуал инвестициялар патентларни, лицензияларни, ноу-хауларни, персонални тайёрлаш ва қайта тайёрлашни сотиб олиш кузда тутади.

6. Фойдаланиш йуналишлари буйича инвестициялар қуйдаги турларга бўлинади:

- янги корхонани ташкил этиш билан боғлиқ инвестициялар;
- жисмоний ва маънавий эскирган ишлаб чиқариш ускуналарини алмаштириш, ишлаб чиқаришнинг асосий воситаларини жорий ва капитал таъмирлаш билан боғлиқ инвестициялар;
- фаолият юритаётган корхоналар ишлаб чиқариш хажмини кенгайтиришга, корхона ишлаб чиқариш дастури структурасини ўзгартиришга қаратилган инвестициялар.

7. Инвестициялаш хажми буйича инвестициялар нисбатан кичик, ўрта ва катта инвестицияларга бўлинади. Бунда соҳалар буйича инвестициялар чегарасини аниқлашга индивидуал ёндашилади.

8. Инвестициялаш мақсадлари ва улар билан боғлиқ рисклар буйича:

- венчур;
- бевосита;
- портфель;
- аннуитет.

Булар билан бир қаторда, инвестициялар бошқа активларни, хусусан, номоддий, айланма активларни шакллантиришга йўналтирилишини ҳам назардан соқит қилмаслик керак. Шу мунособат билан уларни сафарбар этиш ва боғлаш объектларига мол-мулк, молиявий воситалар, номоддий ва интеллектуал бойликлар киритилади. Инвестиция киритиш мақсадлари ва улар билан боғлиқ рисклардан келиб чиққан ҳолда инвестициялар венчур (рискли), бевосита, портфель ва аннуитет каби турларга таснифланади. Маълумки, катта рисклар билан боғлиқ бўлган, янги фаолият соҳаларида янги акциялар чиқариш венчур капитал шакли ҳисобланади. Бевосита инвестициялар эса иқтисодий субъектнинг устав капиталига даромад топиш ва хўжалик юритувчи субъектни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини олиш

мақсадларида киритиладиган инвестициялардир. Улар ресурсларни янги лойиҳаларга жалб қилиш, замонавий техникаларни киритиш, молиявий воситаларни харид этиш, яъни акцияларни сотиб олиш, қўшилиш, қўшиб олиш, мавжуд капитални харид этиш ва бошқа йўллар орқали амалга оширилади. Портфель инвестициялар молиявий ресурсларни диверсификация асосида портфелни шакллантириш билан боғлиқ ва инвесторнинг аниқ бир инвестиция мақсадларига ёки уйғунлашган мақсадларига эришиш учун хизмат қиладиган турли бойликларнинг бир бутун қилиб йиғилган мажмуидан иборат. Аннуитет инвесторга мунтазам равишда белгиланган муддатларда муайян даромад келтирувчи инвестициялардир. Шундай қилиб, инвестициялар киритиш соҳалари ва уларнинг аниқ жараёнлар ва объектларга боғланишига қараб аниқ мақсадларга эга бўлади ҳамда уларга аниқ ва ноаниқ рисклар хос. Инвестициялаш субъектлари нуқтаи назаридан инвестицияларни хусусий, корпоратив ва давлат инвестицияларига ажратиш мумкин. Инвестицияларни мазмун ва моҳиятини аниқловчи асосий мезон сифатида, уларнинг макон ва замонда ҳаракатда бўлишидан келиб чиқиб, келгусидаги манфаатлар ва уларга эришиш билан боғлиқ бўлган рисклар ташкил этади. Инвестицияларнинг моҳиятини янада тўлароқ очиб бериш учун Ўзбекистон Республикасининг амалдаги қонунига мувофиқ уларнинг таснифини, шунингдек, бу масала бўйича иқтисодий адабиётларда мавжуд бўлган қарашлар ва нуқтаи назарларни кўриб чиқиш мақсадга мувофиқдир (1-чизмага қаранг).

Бизнинг фикримизча, инвестицияларнинг мақсадлари ва улар билан боғлиқ рисклар, уларни йўналтириш соҳалари, инвестициялаш объектлари, инвестициялаш субъектлари ва молиялаштириш манбалари ишончилиги ўртасида, бир назар ташлаганда кўзга кўринмас, узвий алоқалар мавжудлигини аниқлаш мумкин. Рискларни зиммага олиш (ўзига олиш)га тайёрлик жиҳатидан инвесторларни чин инвесторларга, тадбиркорларга, чайқовчиларга ва ўйинчиларга бўлиш мумкин. Чин инвестор қарор қабул қилиб, капитални банд қилиб қўяр экан, рискларни камайтиришдан манфаатдор, тадбиркор эса у ёки бу тарзда муайян рискларда бўлади, чайқовчи илгаридан маълум бўлган, аниқ рискларга тайёр туради, ўйинчи эса ҳар қандай рискларга дуч келишга тайёр бўлади. Инвестицияларнинг тур ва шаклларига қараб уларга хос бўлган рисклар таркиби ва мажмуаси ўзгарувчан бўлади. Эҳтимоли бўлган аниқ ва ноаниқ рисклар нисбати, улар билан бирга бўлган мавҳумийлик даражалари ҳам турли тарзда кечади.

Шундай қилиб, ҳар қандай ҳолда ҳам инвестициялар аниқ ва ноаниқ рисклар билан боғлиқ бўлади. Инвестицияларни ўзлаштиришдаги мавҳумийлик даражаси иқтисодиётдаги ахборотларга, уларнинг нақадар тўлиқлигига ва маркетинг изланишларнинг кенглигига, истиқболдаги кўрсаткичларнинг ишончилигига боғлиқ бўлади.

Инвестициялар таснифи



2.3. Инвестиция фаолиятини тартибга солиш

Инвестиция фаолиятини тартибга солиш, ҳуқуқий нуқтаи назардан, турли мулкдорлар ўртасида моддий ва номоддий активларни такрор ишлаб чиқариш хусусидаги ўзига хос, мураккаб, ижтимоий зарур иқтисодий (инвестиция) муносабатларини шакллантириш меъёрларини назарда тутди. «Инвестиция фаолияти тўғрисидаги» Ўзбекистон Республикасининг (1998 йил 24 декабр) қонунига мувофиқ:

- инвестиция фаолияти – инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириши билан боғлиқ ҳаракатлари мажмуидир;
- инвестициялар – иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритилдиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлардир;
- инвестор – ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб этилган маблағларни, мулкӣ бойликларни ва уларга доир ҳуқуқларни, шунингдек интеллектуал мулкка доир ҳуқуқларни инвестиция фаолияти объектларига инвестициялашни амалга оширувчи инвестиция фаолияти субъектидир;
- реинвестиция – инвесторнинг фаолияти натижасида олинган фойдани (даромадни) муомалага киритишдир.

Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини тартибга солишда Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида», «Чет эл инвесторлари тўғрисида», «Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисидаги» қонунлари ва бошқа қонун ҳужжатлари ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилади.

Республикада инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш биринчи навбатда давлатнинг иқтисодий, илмий-техникавий, ижтимоий сиёсатини амалга ошириш мақсадларини кўзлайди.

Республикамизда яратилган қонунчиликка асосан инвестициялар мўлжалланган объектига кўра капитал, инновация ва ижтимоий инвестицияларга бўлинади.

Капитал инвестицияларга – асосий фондларни вужудга келтириш ва такрор ишлаб чиқаришга ҳамда моддий ишлаб чиқаришнинг бошқа шакллари ривожлантиришга қўшилаётган инвестициялар киради.

Инновация инвестицияларига техника ва технологияларнинг янги авлодини ишлаб чиқиш ва ўзлаштиришга қўшилаётган инвестициялар киради.

Ижтимоий инвестицияларга инсон салоҳиятини, малакаси ва ишлаб чиқариш тажрибасини оширишга, шунингдек номоддий неъматларнинг бошқа шакллари ривожлантиришга қўшилаётган инвестициялар киради.

Инвестиция ресурсларига қўйидагилар киради:

- пул ва бошқа молиявий маблағлар (кредитлар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар);

- кўчар ва кўчмас мол-мулк ҳамда уларга доир ҳуқуқлар;

- интеллектуал мулк объектлари;

- ерга ва бошқа табиий ресурсларга, бинолар, иншоотлар, ускуналарга эгалик қилиш ва улардан фойдаланиш ҳуқуқи;

- қонун ҳужжатларига мувофиқ бошқа бойликлар.

Инвестиция фаолиятининг субъектларига Ўзбекистон Республикаси резидентлари, маҳаллий давлат ҳокимияти органлари ва давлат бошқарув органлари, хорижий давлатлар, халқаро ташкилотлар ва чет эллик юридик шахслар ва фуқаролар, ҳамкорликда инвестиция фаолиятини амалга ошираётган юридик ва жисмоний шахслар киради.

Инвестиция муносабатларининг давлат томонидан тартибга солиниши ҳуқуқий шароитлар яратиш, ушбу фаолиятни юритиш учун кафолатлар бериш, бу фаолият субъектларини суғўрталаш ва бошқа воситалар орқали ижтимоий ёки давлат манфаатларини амалга ошириш йўлида ташкил этилади.

Республикада кўп укладли иқтисодий шакллантириш шароитида инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солишнинг асосий вазифалар қўйидагилардан иборат: ижтимоий ва хусусий манфаатларни; айрим мамлакатлар, корпорациялар, халқаро молия институтлари, яқка инвесторлар манфаатларини тўғри аниқлаш; уларнинг ўзаро мақбул нисбатларини келишиб олиш; уларни ҳаётга тадбиқ этишнинг тенг ҳуқуқий шароитлари ва кафолатларини белгилаш.

2.4. Инвестиция фаолиятини ҳуқуқий тартибга солиш муаммолари

Мустақиллик йилларида Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси, Президенти ва Ҳукумати томонидан мамлакат иқтисодийини ислоҳ қилишнинг устувор масалаларини хал қилишга қаратилган жуда кўплаб қонунлар, фармонлар ва ҳукумат қарорлари қабул қилинди. Жумладан, чет эл инвестицияларини иқтисодийга кенг жалб қилиш ҳамда улар учун қулай инвестицион муҳит яратишнинг қонуний-ҳуқуқий асослари яратилди.

Ўзбекистонда чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг давлат томонидан, тартибга солиб туриш тизими чет эл инвестицияси ҳамда унга боғлиқ соҳаларни (Солиқ ва Божхона Қонунлари, тадбиркорлик ва банк фаолияти тўғрисидаги қонунчиликлар) қамраб олувчи бир бутун тизимлашган қонунлар, тартиб ва қоидалардан иборатдир. Мазкур тизим икки йўналишда фаолият кўрсатиб чет эл инвесторларининг фаолиятини рағбатлантириш ва тартибга солишга қаратилгандир.

*Инвестиция фаолиятини тартибга солиб турувчи қонуний
ва меъёрий ҳужжатлар*

Ўзбекистон Республикаси «Чет эл инвестицияси тўғрисидаги», «Чет эл инвесторлари ҳуқуқларини ҳимоя қилиш чора-тадбирлари ва кафолатлари тўғрисидаги» Қонунлари Ўзбекистонда чет эл инвесторлари фаолиятини тартибга солиб турувчи қонунчиликнинг иерархик пирамидасининг асосини ташкил этади. Пирамида чўққисидан эса ташқи иқтисодий фаолиятнинг турли йўналишларини, жумладан чет эл инвестицияларини ҳам давлат томонидан тартибга солиб туриш концепциясини белгиловчи «*Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисидаги*» Қонун туради. Ушбу қонун ташқи иқтисодий фаолиятни амалга ошириш тартиби ва асосий тамойилларини аниқлаб беради ва мулкчилик шаклидан катъий назар инвесторлар ҳуқуқларини ва ташқи иқтисодий фаолиятда иштирок этувчи томонларнинг мулкларини ҳимоясини халқаро ҳуқуқ меъёрларига мос равишда таъминлайди, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини жаҳон иқтисодий ҳамжамиятига интеграциялашуви учун ҳуқуқий асос яратади.

Ўзбекистон Республикасига чет эл инвестициясини жалб қилишнинг ҳуқуқий тартибга солиниши қўйидагиларга асосланади:

- жаҳон илғор тажрибаси асосида ишлаб чиқилган Ўзбекистон Республикаси Конституциясига, унда мулкнинг бошқа шакллари қаторида хусусий мулкнинг дахлсизлиги ва давлат томонидан ҳимоя қилиниши белгилаб қўйилган. Унинг асосида республикамизда субъектларнинг иқтисодий фаолиятини, хусусий мулкни, жумладан, чет эл инвестициялари ҳимоясини кафолатлайдиган бир қатор қонуний ҳужжатлар ҳамда барча зарурий ҳуқуқий меъёрлар қабул қилинган ва амалга оширилмоқда;

- «Мулк тўғрисидаги» (31.10.1990 йил), «Тадбиркорлик ва тадбиркорлик фаолияти кафолатлари тўғрисидаги» (14.04.1999 йил), «Чет эл инвестицияси тўғрисидаги» (30.04.1998 йил), «Чет эл инвесторлари ҳуқуқларини ҳимоя қилиш чора-тадбирлари ва кафолатлари тўғрисидаги» (30.04.1998 йил) қонунларига ҳамда Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг иккинчи чақириқ. иккинчи сессиясида янги таҳрирда қабул қилинган «Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисидаги» (26.05.2000 йил) қонунга;

- Ўзбекистон Республикаси Президентининг ташқи иқтисодий фаолият, чет эл инвестицияларини жалб қилишни рағбатлантиришга, қўшма тадбиркорликни ривожлантириш ва мустақамлашга йўналтирилган «Чет эл инвестициясига эга корхоналарни ташкил қилиш ва улар фаолиятини рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисидаги», «Чет эл инвестициясига эга корхоналарга бериладиган

қўшимча имтиёзлар ва рағбатлантиришлар тўғрисидаги» (30.11.1996 йил), «Чет эл инвестициясига эга корхоналар томонидан ишлаб чиқариладиган маҳсулотларни экспорт қилишни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора - тадбирлар тўғрисидаги» (26.06. 1997 йил), «Товарлар (иш, хизмат) экспортини рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисидаги» (10.10.1997 йил), «Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1996 йил 36 ноябрдаги Фармониغا қисман ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги», «Чет эл инвестициясига эга корхоналарга бериладиган қўшимча имтиёзлар ва рағбатлантиришлар тўғрисидаги», (27.03. 1998 йил), «Экспорт маҳсулотини ишлаб чиқарувчиларни рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисидаги » (5.06.2000), «Нефть ва газ қидируви ва қазиб чиқаришга чет эл инвестицияларини жалб қилиш тўғрисидаги» (28.04.2000 йил) Фармонларига;

- Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонларини амалга ошириш мақсадларида, шунингдек бозор муносабатларига ўтиш даврида иқтисодий ислохотларни амалга оширишнинг муҳим масалаларини ҳал қилиш учун қабул қилинадиган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси қарорларига. Ушбу қарорлар республикада чет эл капитали бозорининг бирламчи бўғинлари - турли мулк шаклларидаги чет эл инвестициясига эга корхоналарни тузишга, чет эл инвестициясига эга корхоналарга енгилликлар ва қўшимча имтиёзлар беришга, чет эл инвестицияларига хизмат кўрсатувчи бозор инфраструктураси бўғинларини шакллантиришга ҳамда уларнинг фаолиятини мукамаллаштиришга, чет эл инвестициясини жалб қилиш бўйича иқтисодий ислохотларни амалга ошириш дастаклари (давлат инвестиция дастури, чет эл инвесторлари томонидан иқтисодиётга йўналтирилаётган маблағлар мониторинги ва бошқалар) ва услубларини (давлат мулкани хусусийлаштиришда чет эл капиталини жалб қилишни рағбатлантириш) мукамаллаштиришга қаратилган.

Чет эл капиталини жалб қилиш жараёнининг асосий бўғинларини тартибга солиб турувчи қуйидаги қонунлар чет эл инвестициясини жалб қилиш тўғрисидаги қонунчилик ҳужжатларини мувофиқлаштириб туради:

-божхона тарифлари орқали тартибга солиш («Божхона тўғрисидаги», «Божхона тарифи тўғрисидаги» қонунлар, Божхона кодекси);

-чет эл инвестициясини қўйишга кўмаклашиш (банклар, суғурта, қимматли қоғозлар, биржалар тўғрисидаги қонунлар);

-стандартлар ва техник талаблар;

-интеллектуал мулк ҳуқуқи.

Қонунчилик пирамидаси асосини юқорида номлари келтирилган қонунларни бажариш ва ривожлантириш мақсадида қабул қилинган кўплаб меъёрий қўжатлар ташкил этади. Булар жумласига, биринчи навбатда, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, вазирликлар, концернлар ва ассоциацияларнинг буйруқлари, йўриқномалари ва қоидалари киради.

Чет эл инвестицияларини жалб қилиш тўғрисидаги қонунларни халқаро стандартларга мослигини ўрганар эканмиз, шуни таъкидлаш жоизки, чет эл инвестициясига эга корхоналар фаолиятининг айрим томонлари

«Стандартлаштириш тўғрисидаги» (1993 йил), «Метрология тўғрисидаги» (1993 йил), «Маҳсулотлар ва хизматларни сертификатлаш тўғрисидаги» (1993 йил), «Истеъмолчилар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисидаги» (1996 йил) қонунларга кўра тартибга солиб турилади. Мавжуд тизим халқаро ҳуқуқ меъёрлари билан тўлиқ уйғунлашгандир.

МДХ давлатлараро кенгашининг сертификатлаштириш ва стандартлаштириш миллий тизимини тан олиш тўғрисидаги қарор ҳам имзоланган. 1993 йилдан буён Ўзбекистон халқаро стандартлаштириш ташкилотининг аъзоси ҳисобланади. Булар билан бир қаторда мамлакатимизда чет эл инвестициялари бозорига жизмат кўрсатувчи инфраструктурани шакллантириш бўйича кўплаб қонунчилик ҳужжатлари қабул қилинган.

Бозор инфраструктураси бўғинлари «Тадбиркорлик ва тадбиркорлик фаолияти кафолатлари тўғрисидаги», «Чет эл инвестицияси тўғрисидаги», «Давлат тассаруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш тўғрисидаги», «Хўжалик юритувчи жамиятлар ва ўртокчилик тўғрисидаги», «Акционерлик жамиятлари ва акционерларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисидаги», «Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисидаги», «Қимматли қоғозлар бозори фаолияти механизми тўғрисидаги», «Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисидаги» ва бошқа қонунлар асосида фаолият кўрсатади.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг амалдаги қонуний-ҳуқуқий асослари чет эллик ҳамкорлар билан ташқи иқтисодий алоқаларнинг барқарорлигини ва келажагини кафолатлайди, жалб қилинган чет эл капитали хавфсизлигини ва уни рисклардан ҳимоясини таъминлаб, чет эллик инвесторларга республикада фаолият кўрсатишлари учун қулай шароит яратади.

Ўзбекистон Республикасининг «Мулкчилик тўғрисидаги» қонунининг 29 ва 30 моддаларида шундай дейилган: «Чет эл фуқаролари Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ўз мулкларига эгалик қилиш ҳуқуқига эгалар. Давлат унинг дахлсизлигини ва бошқа давлатларга эркин ўтишини кафолатлайди.

Чет эллик юридик шахслар Ўзбекистон Республикаси ҳудудида Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида таъқиқланмаган, хўжалик ва бошқа фаолиятни амалга ошириш учун зарур бўлган ўз мулклари бўлиши ҳуқуқига эгалар. Чет эллик юридик шахсларнинг мулклари давлат томонидан ҳимоя қилинади. Мулкларнинг кўпайиши ва бошқа давлатларга эркин кўчирилиши қонунчилик томонидан таъминланади»

Ўзбекистон Республикаси 5.05.1994 йилдаги «Чет эл инвестициялари ва Чет эл инвесторларининг фаолиятини кафолатлари тўғрисидаги» қонунига мувофиқ ҳамда экспортга мўлжалланган ва импорт ўрнини босувчи, шунингдек иқтисодийетимизга капитал киритаётган чет эл инвестициясига эга корхоналар самарали фаолияти учуи шароит яратишни рағбатлантириш мақсадларида Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан 1996 йил 30 ноябрда «Чет эл инвестициясига эга корхоналарга бериладиган кўшимча имтиёзлар ва рағбатлантиришлар тўғрисидаги» Фармони қабул қилинди.

Мазкур Фармонга кўра 1997 йил 1 январдан бошлаб *чет эл инвестициясига эга корхоналарни* (ЧЭИК) рўйхатдан ўтказишининг янги тартиби белгиланди. Хусусан, ЧЭИК ларни рўйхатдан ўтказиш Адлия Вазирлиги томонидан амалга ошириладиган бўлди. ЧЭИК лар сифатида эса устав фонди 300 минг америка долларидан кам бўлмаган ҳамда чет эл инвесторининг устав фондидаги улуши 30% дан кам бўлмаган корхоналар ҳисобланадиган бўлди. Хўжалик фаолияти натижасида олинган умумий

тушумнинг 60% дан кўпроғи корхонанинг ўзида ишлаб чиқарилган маҳсулотлар улушига тўғри келса, у ҳолда бундай корхоналар ишлаб чиқариш ЧЭИК лари деб ҳисоблана бошлади.

Ушбу фармонга кўра ЧЭИК лари учун амалдаги солиқ имтиёзлари сақлаб қолинди. Бундан ташқари, чет эл инвесторлари инвестиция фаолиятини эркинлаштириш мақсадларида янги солиқ имтиёзлари киритилди.

Жумладан, Республика инвестиция дастурига киритилган ишлаб чиқариш ЧЭИК лари учун фойда солиғидан озод қилиш даври 5 йилдан 7 йилга узайтирилди. Ишлаб чиқариш ЧЭИКлари устав фондининг миқдорига боғлиқ ҳолда, фойда солиғи ставкалари ҳам пасайтирилди, Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Чет эл инвестициясига эга корхоналарига бериладиган қўшимча имтиёзлар ва рағбатлантиришлар тўғрисидаги» Фармонига мувофиқ мулкчилик шаклидан катъий назар барча корхоналарга қўйидаги имтиёзлар берилди:

а) агар ишлаб чиқарган маҳсулоти умумий ҳажмининг 30%дан кам бўлмаган қисми экспортга йўналтирилса фойда солиғи ставкаси икки баробарга камайтирилади;

б) агар экспорт ҳажми ошишига эришилса, мазкур валюта тушуми фойда солиғидан ва Марказий банкка мажбурий сотишдан озод қилинади;

в) машина-технология экспортдан келиб тушадиган, экспорт потенциалини оширишга қайта сарфланадиган валюта тушуми Марказий банкка мажбурий сотишдан озод қилинади;

г) эркин айирбошланадиган валютада (ЭАВ) экспортга чиқарилаётган маҳсулотлар учун божхона тўловлари 50%га пасайтирилиб ва бу корхоналарга имтиёзли кредитлар берилиши мумкин.

Янгидан ташкил қилинаётган ва экспортга йўналтирилаётган ёки импорт ўрнини босувчи маҳсулотларни ишлаб чиқарувчи ЧЭИК лар ишлаб чиқариш жараёни бошланган кундан бошлаб:

а) ишлаб чиқарилган маҳсулотнинг умумий ҳажмидаги болалар кийимларининг улушига қараб (25 %дан кўпроқ);

б) чет эл капиталининг корхона устав фондидаги улушига қараб (50%дан кўпроқ) турли муддатларга фойда солиғидан озод қилинадилар. Республика иқтисодиётида чет эл инвестициясини жалб қилиш шароитини яхшилашга ва ундан самарали фойдаланиш шароитларини сезиларли даражада яхшилашга эришган чет эл инвесторлари учун бошқа имтиёзлар ҳам қонунчиликда белгиланган.

Чет эл инвесторлари давлат корхоналарини хусусийлаштириш йўли билан хусусийлаштирилган ва бошқа мулк шаклидаги ўзбек корхоналари акцияларини сотиб олишлари, маҳаллий корхоналар билан қўшма корхоналар тузишлари ҳам мумкиндир.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Чет эл инвестициясига эга корхоналарига бериладиган қўшимча имтиёзлар ва рағбатлантиришлар тўғрисидаги» Фармонига мувофиқ, шунингдек ЧЭИК ларни ташкил қилиш ва давлат томонидан рўйхатдан ўтказиш тартибини соддалаштириш, уларнинг самарали фаолиятини рағбатлантириш мақсадида Ўзбекистон

Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан 1992 йил 2 июлида кўйидаги меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар тасдиқланди: «Ўзбекистон Республикасида ЧЭИК ларни давлат рўйхатидан ўтказиш, тугатиш, ҳуқуқий экспертизадан ўтказиш тартиби тўғрисидаги қоидалар», «ЧЭИК ларни ташқи иқтисодий алоқалар қатнашчилари сифатида рўйхатдан ўтказиш тартиби тўғрисидаги қоидалар» қўшма корхоналар ташкил қилиш тартибини анчагина соддалаштиради.

Республика экспорт салоҳиятини кенгайтириш, ЧЭИК ларни ўз-ўзини валюта билан таъминлашлари учун қулай шароит яратиш, улар ишлаб чиқараётган маҳсулотни рақобатбардошлигини ва экспорт ҳажмини ошириш мақсадларида 1996 йил 30 ноябрида Ўзбекистон Республикаси Президентининг «ЧЭИК лар томонидан ишлаб чиқарилган маҳсулотларни экспорт қилишни рағбатлантиришга қаратилган қўшимча чора-тадбирлари тўғрисидаги» Фармони эълон қилинди.

Ўзи ишлаб чиқарган маҳсулотини ЭАВ (СКВ) га экспорт қилаётган ЧЭИК лар учун қўшимча имтиёз ва енгилликлар киритилди. Хусусан, уларнинг ўзлари ишлаб чиқарган маҳсулотлари экспорт ва божхона тўловларидан озод қилинди, харидорларга хизмат кўрсатувчи масъул банкларнинг кафолати бўлган тақдирда ўзи ишлаб чиқарган маҳсулоти аввалдан тўлов талаб қилмасдан ва аккредитив очмасдан экспорт қилиш ҳуқуқи ҳам берилди.

Таъкидлаш лозимки, Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида ЧЭИК ларни ташкил қилишда имтиёз ва енгилликлар беришга турли ёндошувлар кўзда тутилган. Алоҳида қулай шароитлар Ўзбекистон иқтисодиётининг муҳим стратегик тармоқлари, кўп маблағ ва юқори тсхнологияларни қўллашни талаб қиладиган объектлари ривожига ўз капиталини қўяётган чет эллик ҳамкорларга берилади. Республика Президентининг Фармонлари ва Вазирлар Маҳкамасининг кўплаб қарорлари мана шу мақсадларга йўналтирилгандир. Мисол тарзида, «Нефть ва газ қидируви қазиб чиқаришга тўғридан-тўғри чет эл инвестицияларини жалб қилиш тўғрисидаги» Фармонни айтиш мумкин.

Мазкур Фармонга кўра чет эл инвесторлари 25 ва ундан кўпроқ йил мобайнида нефть ва газ конларида концессия шартлари асосида ишлашлари мумкин. Бундан ташқари, чет эл компаниялари маълум ҳудудларда қидирув ва разведка ишларини олиб бориш ҳуқуқига эгадирлар. Уларга қўшма корхона ташкил қилиш чоғида келишилган шартлар ёки концессия шартномаси асосида қазиб чиқарилган хом ашёнинг бир қисмига, шунингдек уни қайта ишлашдан ҳосил бўлган маҳсулотларнинг маълум қисмига «толлинг» асосида эгаллик қилиш ҳуқуқи берилади ва мамлакат ҳудудидан ҳеч қандай тўсиқсиз олиб кетиш таъминланади. Нефть ва газ захиралари қидируви билан банд бўлган чет эл корхоналарига хизмат кўрсатувчи, зарурий материалларни етказиб бераётган ўзбек корхона ва ташкилотлари қўшилган қиймат солиғи тўловидан озод қилинадилар.

Ушбу Фармонга кўра, чет эл компаниялари томонидан амалга оширилаётган қидирув ва разведка ишларининг умумий давомийлиги 5 йилдан ошмаслиги лозим. Агар геология қидирув ишлари олиб борилиши лозим бўлган

майдонлар аниқланса, у ҳолда юқоридаги муддат яна уч йилга узайтирилиши мумкин.

Углеводородли хом ашёни қидириш ва қазиб олиш соҳасида қўшма корхоналарни ташкил қилишнинг ўта муҳимлигини назарда тутиб, ушбу Фармонда чет эл инвесторлари мулк солиғидан ва қўшма корхонадаги улушларидан даромад солиғи тўлашдан озод қилинганлар.

Чет эллик ҳамкорларнинг инвестиция фаолиятини амалга оширишдаги ҳуқуқ ва мажбуриятлари сезиларли даражада кенгайган. Ушбу қонуннинг 10-моддасида чет эллик инвесторлар учун халқаро ҳуқуқ принциплари ва Ўзбекистон Республикаси қонунчилигига мувофиқ ҳолда қўйидаги ҳуқуқлар белгилаб берилган:

- Ўзбекистон Республикасидаги фаолияти натижасида олинган ва уларга тегишли бўлган кашфиётлар, даромадли моделларни ва саноат намуналарини Ўзбекистон Республикасида ва чет элларда патентлаштириш тўғрисида мустақил Қарор қабул қилиш;

- инвестиция фаолияти натижасида олинган даромадни мустақил ва эркин бошқариш (уларни тўсиқсиз репатриация қилиш);

- Ўзбекистон Республикасига дуя маблағларини кредитлар ва қарзлар кўринишда жалб қилиш;

- ер участкаларига қонунчиликда кўзга тутилган ҳолатлар ва шартларга кўра эгаллик ҳуқуқини олиш, инвесторга тегишли мулк ва ихтиёрий мулк ҳуқуқлардан мулкчилик ҳуқуқи сифатида, Ўзбекистон Республикаси қонунига мувофиқ қарз маблағларини жалб қилишга йўналтирилган, улар томонидан олинган мажбуриятларни таъминлаш мақсадларида фойдаланиш;

- давлат бошқаруви, жойлардаги давлат ҳокимияти органлари ва уларнинг мансабдор шахслари қарорлари ва ноқонуний ҳаракатлар натижасида келтирилган зарарлар учун тўловларни олиш, инвестиция ва бошқа активлар реквизиция қилинганда эса шунга мос компенсация олиш.

Чет эллик инвесторлар учун Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида бошқа ҳуқуқлар ҳам кўзда тутилган.

Ушбу қонунда чет эл инвесторларининг мажбуриятлар доираси ҳам кенгайтирилган. Хусусан, улар ўз рақобатчиларига нисбатан қўшимча имтиёз ва устунликка эга бўлиш мақсадида давлат бошқаруви органларига, жойлардаги давлат ҳокимияти органларига ёки инвестиция фаолиятида ўз ҳамкорларига нисбатан ихтиёрий шаклда бевосита ёки билвосита ноқонуний таъсир кўрсатишдан сакланишлари лозим. Бундан ташқари, чет эл инвесторларига Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги бузилган ҳолда моддий жавобгарлик юклатилади, бунда зарарни ундириш Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида назарда тутилган кўринишда амалга оширилади.

«Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги қонунга «Чет эл инвесторларининг хўжалик юритиш фаолияти» моддаси ҳам киритилган. Бу моддада Ўзбекистон Республикасиниш 1994 йил 5 май ойида қабул қилинган «Чет эл инвестициялари ва чет эл инвесторлари фаолияти кафолатлари

тўғрисидаги» қонуни турли моддаларининг қоидалари янги таҳрирда ўз аксини топган.

Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвестициялари тўғрисидаги» янги таҳриридаги қонунида эса аввал қабул қилинган қонунчилик ҳужжатларидан фарқли ўлароқ, корхоналар ўз- эҳтиёжлари учун импорт қилинадиган маҳсулотлардан божхона божини тўлаш бекор қилинди, чет эл инвесторларининг ҳаракатларини эркинлигини тартибга солиб турувчи янги моддалар киритилди, давлатнинг чет эл инвестициялари бўйича мажбуриятлари белгиланди, чет эл инвестицияларини жалб қилишни амалга ошираётган органларнинг функциялари тартибга солинди.

«Чет эл инвестициялари тўғрисидаги» қонуннинг қабул қилиниши хорижий инвестициялар оқимини рағбатлантиришга, моддий, интеллектуал ва бошқа маблағларни, замонавий чет эл технологиялари ва бошқарув тажрибасини жалб қилиш ҳамда улардан унумли фойдаланиш орқали Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётини ривожлантиришга ва уни жаҳон иқтисодий тизимига интеграциялашувига кўмак беришга йўналтирилгандир.

Ушбу қонуннинг 9-моддасида шундай дейилади: «Давлат Ўзбекистон Республикаси ҳудудида инвестиция фаолиятини амалга ошираётган чет эл инвесторларининг барча ҳуқуқларини ҳимоя қилади ва қафолатлайди».

Хорижий инвесторлари ўз инвестицияларини ҳаққоний ва тўғри тартибда, доимо ҳимоялашни ва хавфсизлигини талаб қиладилар. Бундай тартиб, Ўзбекистон Республикасининг халқаро шартномаларида белгилаб қўйилган тартиблардан кам бўлмаслиги керак.

Чет эл инвестициялари учун ҳуқуқий тартиблар Ўзбекистон Республикасининг юридик ва жисмоний шахслари томонидан амалга ошираётган инвестициялаш тартибларига нисбатан қулайроқдир.

Иқтисодиётни ислоҳ қилишнинг ҳуқуқий ва меъёрий асослари, чет эл капиталини жалб қилиш соҳаси чет эл инвесторлари учун дискриминацион меъёрлардан иборат бўлмай, балки улар учун ҳуқуқий тартибларни қулай ташкил қилишни талаб этади.

Чет эл инвесторлари фаолиятидаги айрим жиҳатлари меъёрий ҳужжатлар ёрдамида тартибга солинади. Асосан, булар қимматбаҳо металллар билан қуроллар, наркотик моддалар, санъат асарлари ва бошқалар билан боғлиқдир.

Шундай қилиб, Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги давлат томонидан чеклашларга ва минимум назорат орқали тенг рақобат қилиш имкониятларини қафолатлайди .

«Чет эл инвесторлари ҳуқуқларини ҳимоя қилиш чора-тадбирлари ва қафолатлари тўғрисидаги» асосий қонун чет эл инвестициялари ва чет эл инвесторларининг алоҳида категорияларини ҳимоя қилиш ва қафолатлаш бўйича комплекс чора-тадбирларни ўз ичига олади.

Чет эл инвесторларига муайян ҳолатларда қуйидаги тармоқларга инвестициялар киритилганда қўшимча ҳимоя қилиш чора-тадбирлари ва қафолатлари берилиши мумкин:

- мамлакат иқтисодиётида прогрессив таркибий ўзгаришларни, барқарор иқтисодий ўсишни таъминловчи устувор тармоқларга;

- республика экспорт салоҳиятини кенгайтириш ва мустаҳкамлашни, унинг жаҳон хўжалиги алоқаларига интеграциялашувини таъминловчи устувор лойиҳаларга;

- кичик бизнес соҳасига, хом-ашё ва маҳсулотларни қайта ишлаш, истеъмол товарлари ва хизматларини ишлаб чиқаришга, аҳоли бандлигини таъминлашга йўналтирилган лойиҳаларга.

Шуни ҳам таъкидлаш лозимки, чет эл инвесторларининг капитали ва бошқа активлари Ўзбекистон Республикаси томонидан национализация қилинмайди, маблағларни кўчиришлари ва улардан фойдаланишлари, очиқ маълумотлардан эркин фойдалана олишлари кафолатланади.

Чет эллик инвесторларнинг инвестиция фаолиятини ҳукукий-меъёрий базаларини эркинлаштириш Солиқ ва Божхона кодекси қабул қилингандан сўнг ўз тасдиғини топди.

Алоҳида товарларни етказиб беришни лицензиялаш ва квота қилиш принципал ўзгарди. Ўзбекистон Республикаси ҳудудида квота ва лицензия қилишнинг ягона тартиби ўрнатилди, бунинг асоси сифатида лицензия берилаётган товарларнинг ягона рўйхати, экспорт квоталарини ўрнатиш ва тарқатиш тизими ҳамда лицензия беришнинг ягона тизими олинган.

Чет эл инвестициялари ва уларни солиққа тортиш

Ўзбекистон Республикаси солиқ кодексига чет эл инвесторларини солиққа тортиш бўйича бериладиган бир катор имтиёзлар аниқ белгилаб берилган. 31-моддасига мувофиқ, экспортга йўналтирилган ва импорт ўрнини босадиган маҳсулот ишлаб чиқарувчи янгидан ташкил этилган чет эл инвестициясига эга корхоналар фойда солиғи тўлашдан озод бўладилар, яъни:

- ишлаб чиқариш бошланган даврдан бошлаб, 5 йил давомида агар улар ишлаб чиқараётган товарларнинг 25% дан кам бўлмаган қисмини болалар товарларини ташкил қилса. Имтиёз муддати тугагач солиқ олиш ставкаси, амалдаги ставкадан 2 марта кам миқдорда белгиланади;

- ишлаб чиқариш бошланган даврдан бошлаб 2 йил муддатда, агар корхонанинг устав фондининг 50% ва ундан юқорисини чет эл капитали ташкил қилса;

- устав фойдида чет эл капитали 58% ва ундан юқорисини ташкил қиладиган чет эл инвесторлари билан тузилган ишлаб чиқариш корхоналари оладиган даромади ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва кенгайтиришга йўналтирилса;

- чет эл инвестицияси иштирокида Ўзбекистон Республикаси ишлаб чиқариш корхоналари инвестиция дастурига киритилган лойиҳаларга капитал қўйишни амалга оширсалар, рўйхатдан ўтгандан бошлаб дастлабки 7 йил давомида;

- чет эл инвестициясига эга корхоналар устав фондини 30 % идан кўпини чет эл капитали ташкил қилса ҳамда қишлоқ хўжалик маҳсулотларини ишлаб чиқариш ва қайта ишлашга ихтисослашган (узум ва бошқа мевалар виноси, спиртли ичимликлардан ташқари), халқ истеъмоли моллари ва қурилиш материаллари, медицина жиҳозлари, қишлоқ хўжалиги учун машина ва жиҳозлар ишлаб чиқарса, енгил ва озиқ-овқат

саноати маҳсулотларини ишлаб чиқариш, ғамлаш, маиший ва иккиламчи чиқиндиларни қайта ишлаш билан шуғуллансалар - рўйхатга олингандан бошлаб 2 йил давомида.

Ўзбекистон Республикаси Президенти фармонлари ва Вазирлар Маҳкамаси қарорлари қулай инвестиция муҳитини яратишнинг муҳим омили бўлиб хизмат қилади.

1997 йил январида «Кичик ва ўрта бизнесни ривожлантиришни рағбатлантиришни кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги Президент фармони эълон қилинди. Унда халқаро ташкилотлар кредит линияларидан кичик ва ўрта бизнесни ривожлантириш учун фойдаланиш тартиби белгилаб берилган. Хусусан, Фармонга кўра тегишли инвестиция лойиҳаларни амалга ошириш учун олинган аслахалар божхона божлари тўлавидан озод қилинади.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Экспорт маҳсулотини ишлаб чиқарувчиларни қўллаб-қувватлаш бўйича кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги фармонининг эълон қилиниши чет эл инвестициясига эга корхоналарни давлат томонидан қўллаб-қувватланаётганлигининг яна бир далилидир. Бу фармонга мувофиқ экспортни амалга оширувчи корхоналар даромад (фойда) солиғи тўлашдан озод қилинадилар, агар маҳсулотининг экспорт ҳажми 25% дан 50% оралиғида бўлса, белгиланган мол-мулк солиғи 50% га қисқартирилади; экспортга чиқарилган маҳсулот ва хизматларнинг умумий маҳсулот ҳажмидаги улуши 50% дан юқори бўлса, у ҳолда бу корхона мол-мулк солиғи тўлашдан ҳам озод қилинади. Буларнинг барчаси республикамиз иқтисодиётига чет эл инвестицияларини оқиб келишини рағбатлантиришга қаратилган тадбирлардир.

Фонд бозори шаклланишининг биринчи босқичида Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар ва фонд биржалари тўғрисидаги», «Чет эл инвестициялари ва чет эл инвесторлари фаолиятлари кафолатлари тўғрисидаги»ги қонунларга мувофиқ ишлаб чиқилган. «Чет эл эмитентларини Ўзбекистон Республикаси ҳудудида ва Ўзбекистонлик эмитентларнинг чет элда қимматли қоғозларни рўйхатга олиш, жойлаштириш ва чиқариш тартиблари тўғрисидаги Низоми» ҳам Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси томонидан (29.11.95й) тасдиқланган.

Ушбу Низом Ўзбекистон Республикаси ҳудудига чет эл эмитентлари томонидан қимматбаҳо қоғозларни ишлаб чиқариш ва жойлаштириш тартибларини ва Вазирлар Маҳкамаси томонидан квоталар беришни, уларни жойлаштириш ва айланиш тартибини, шунингдек, чет эл эмитентлари қимматбаҳо қоғозларини жойлаштириш ва муомилада бўлиш ҳисоб-китобларини назорат қилади ва таъминлайди. Бундан ташқари, Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги асосида чет элда жойлашган эмитентларнинг қимматли қоғозларини жойлаштириш тартиби ҳам ўрнатилган.

Чет эл инвестицияларини эркинлаштиришнинг янги йўналишлари йирик чет эл инвесторлари манфаатлари билан хусусий корхона акция пакетлари реализация мақсадларини ҳисобга олиб қабул қилинган Вазирлар Маҳкамасининг 16.11.1998 йил 477-сонли «Давлат мулкани

хусусийлаштиришда чет эл капитални жалб қилишни рағбатлантириш ҳақида»ги қарорида ўз аксини топди.

Бу ҳужжат Ўзбекистон Республикаси Давлат Мулк Қўмитаси таклифига асосан ишлаб чиқилган бўлиб, унда чет эл капитални жалб қилиш соҳалари кенгайтирилган, унга мувофиқ чет эл инвесторлари иқтисодий тармоқлардаги корхоналарнинг акция пакетларини эгаллаш ёки харид қилиш имкониятларига эгадирлар. Бу корхоналарни хусусийлаштириш эса алоҳида лойиҳаларнинг хусусиятига асосланиб амалга оширилади. Ушбу ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатда чет эл инвесторларига сотишни кўзда тутилган, ишлаб чиқарган маҳсулотлари ва кўрсатаётган хизматлари барқарор талабга эга бўлган республикамиз корхоналарининг кенг рўйхати тақдим қилинган.

Вазирлар Маҳкамасининг 26.11.1999 йил 511-сонли «2000-2001 йилларда корхоналарни давлат тассаруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнларига чет эл инвесторларини жалб қилишнинг чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорида (юқорида эслаб ўтилган Вазирлар Маҳкамасининг 18.11.1998 йил қарори каби), харидоргир корхоналар, шу жумладан, иқтисодиётнинг муҳим тармоқларидаги хусусий индивидуал лойиҳалар бўйича сотишга кўйилган, шунингдек мулки тўлалигача чет эл инвесторларига сотиш учун кўйилган корхоналарнинг номлари белгилаб берилган. Бу корхоналарнинг акцияларини ҳаммаси ёки маълум қисми ЭАВ да тендер орқали ёки биржаларда чет эл инвесторларига сотилиши ҳам кўзда тутилган.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 18.11.1998 йил 477-сонли қарорига ва Ўзбекистон Республикасининг бошқа қонунчилик ва меъёрий ҳужжатларига мувофиқ Давлат Мулк Қўмитаси томонидан Молия Вазирлиги, Марказий Банк, «Тошкент» Республика фонд биржаси билан биргаликда ««Тошкент» Республика фонд биржасининг махсус майдончасида хусусийлаштирилган корхоналарнинг акцияларини чет эл инвесторларига ЭАВ да сотиш Тартиби» ишлаб чиқилди ва тасдиқлаиди. Ушбу ҳуқуқий-меъёрий ҳужжат бўйича давлат тасарруфидаги хусусийлаштирилган корхоналарнинг акция пакетлари ЭАВ да сотиш жараёни тартибга солинади. У орқали савдода иштирок этувчи томонларнинг муносабатлари қуйидаги масалалар бўйича тартибга солинади:

- акция пакетларини сотувга кўйиш ҳақидаги қарорларни қабул қилиш ва шартномани амалга ошириш;

- сотувга кўйилган акция пакетларини бирламчи нархини белгилаш;

- ЭАВ даги маблағларни депонентга ўтказиш ва махсус савдо майдончаларида олди-оғди шартномаларини амалга ошириш учун акцияларни ғамлаш;

- савдо-сотик жараёнида иштирок этиш учун аризаларни расмийлаштириш;

- тузилган битимлар бўйича ўзаро ҳисоб-китобларни амалга ошириш;

- шартномани бекор қилиш ва уларни ноқонуний деб топиш;

- томонлар назорати ва жавобгарлиги.

Вазирлар Маҳкамасининг 22.06.1999 йил 309-сошга «Давлат мулкани чет эл инвесторларига сотиш учун тендер савдоларини амалга ошириш бўйича Давлат комиссияси янги таҳрирдаги Низомини тасдиқлаш тўғрисидаги» қарорига мувофиқ чет эллик стратегик ҳамкорларни жалб қилишни рағбатлантиришга қаратилган бир қатор шартлар шакллантирилган, амалдаги имтиёзлар сони кенгайтирилган ва янги имтиёзлар белгиланган:

- корхоналар ёки уларнинг акцияларини бир қисмини сотиб олишнинг миллий валютадага ва эркин айирбошланадиган валютадаги комбинациялашган шакли, шуингдек юқори технологияли жиҳозларни етказиб бериш орқали шалга ошириш шакли белгиланган;

- тўловларни кечиктиришни кўзда туپни механизми қайтадан ишлаб чиқилган;

- хусусийлаштирилаётган объектга (акциялар пакетига) талаб конъюктурасига ва мос инвестицион мажбуриятларни бажаришни ўз зиммасига олувчи аниқ стратегик инвесторлар мавжудлигага боғлиқ ҳолда тендер объектларининг бошланғич нархларининг ўзгартириш механизми аниқлаштирилган;

- корхонанинг сотилшдан олдинги бюджет ва давлат корхоналари олдидаги тўпланган қарзлари, жумладан тўлов муддатини узайтириш, реструктуризация қилиш ҳақида қарорлар қабул қилиш имкониятлари ўрнатилган.

Шундай қилиб, эркинлаштириш жараёнини чуқурлаштириш зарурлиги, Ўзбекистон иқтисодиётига чет эл капиталини жалб қилишни кенгайтириш доимий равишда ҳуқуқий қонунчилик асосларини мукамаллаштиришни ва биринчи галда, хусусий инвесторлар ва чет эл компанияларининг инвестиция фаолиятини регламентация қилиш соҳасидаги чекловларни мумкин қадар камайтиришга эришишни талаб қилади. Натижада, амалдаги қонунлар ва қабул қилинаётган ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатларга қўшимчалар ва ўзгартиришлар киритиш, биринчи навбатда чет эл инвестицияларига эга корхоналарни ташкил қилиш жараёнини соддалаштирди; уларнинг устав фондидаги бадаллари улуши минимал даражага туширилди; ишлаб чиқариш соҳасидаги қўшма корхоналар учун валюта айирбошлашни кўзда тутувчи қулай инвестицион муҳит секин-аста яратилмоқда; дивидендлар ва фойдаларни олиб чиқиб кетиш ҳажми ҳам ошди; капитални рўйхатдан ўтказиш ҳуқуқи биркитиб қўйиди. Шунинг ҳам таъкидлаш лозимки, мамлакатимиз иқтисодиётининг муҳим стратегик тармоқларида фаолият юритаётган чет эл инвестициялари мавжуд корхоналар учун амалдаги қонунчилик асосида қўшимча имтиёзлар, енгилликлар берилган ва бу имтиёзлар улар фаолиятида дуч келиши мумкин бўлган тижорат рискларини анча камайтиришга ёрдам беради.

Хулоса

«Инвестициялар» тушунчаси «капитал қўйилмалар», «инвестицияларнинг мулкӣ шакли», «капитал», «кредит» ва бошқа тушунчаларга қараганда кенгрок,

«сиғимлирок» тушунча ҳисобланади. Инвестициялар аниқ ва ноаниқ, лекин эҳтимоли бор рисклар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш бўлиб, унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилади. Инвестицияларнинг мақсади сафарбар этилаётган капиталнинг ҳозирги қийматини сақлаш ва уни капиталлаштиришдан иборат. Улар рискларнинг турли кўринишлари билан боғлиқ, жамғариш йўлида амалга оширилади. Инвестициялар турлари: реал инвестициялар, молиявий инвестициялар, тўғри инвестициялар, эгри инвестициялар, қисқа ва узоқ муддатли инвестициялар, давлат инвестициялари, корпоратив инвестициялар, хусусий инвестициялар, хорижий инвестициялар, мамлакат ичидаги ва ундан ташқаридаги инвестициялар, кичик ва катта инвестициялар, венчур, бевосита, портфель, аннуитет ва хоказо. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини тартибга солишда Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида», «Чет эл инвесторлари тўғрисида», «Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни химоя қилиш чоралари тўғрисидаги» қонунлари ва бошқа қонун ҳужжатлари ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилади.

Таянч иборалар: инвестициялар ва уларни иқтисодий моҳияти, иқтисодиётни ривожлантиришда инвестицияларнинг ўрни, ялпи ва соф инвестициялар, инвестицион талабни белгиловчи асосий омиллар, инвестиция фаолияти, инвестиция фаолиятини ҳуқуқий тартибга солишнинг мамлакатда инвестицион муҳитини шакллантиришдаги ўрни. Ҳозирги пайтда Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини тартибга солиш асосий шакллари.

Назорат саволлари

1. Инвестициялар иқтисодий моҳиятини очиб беринг?
2. Инвестицияларни асосий турларини айтиб беринг?
3. Инвестиция фаолияти тушунчасини очиб беринг?
4. Ўзбекистонда инвестиция фаолиятини тартибга солувчи норматив ҳужжатлар қайсилар?
5. Инвестицион талабни белгиловчи асосий омиллар қайсилар?
6. Инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солишнинг асосий вазифалар нималардан иборат?
7. Инвестиция ресурсларига нималар киради?
8. Аннуитет инвестициялар деганда нимани тушунаси?
9. Банк кредити ва инвестициялар ўртасидаги фарқ нималардан иборат?
10. Чет эл инвестицияларининг мамлакатимизга кириб келиши учун қандай шароитлар, имтиёзлар яратилган?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. Т. 2003.
2. И.А.Каримов «Ўзбекистан на пути углубления экономических реформ». Т. «Ўзбекистон». 1995.
3. Самарходжаев Б.Б. Инвестиции в Республике Ўзбекистан. Т. 2003.
4. И.А. Бланк. Инвестиционный менеджмент. – Киев, МП «ИТЕМ» ЛТД, 1995.
5. Абрамов С.И. Инвестирование. М. 2000
6. Вахрин П.И. Инвестиции: (Практические задачи и аникие ситуации). Учеб. пособ. – М.: «Дашков и К», 2003.
7. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия.: Учеб. Пособие для вўзов-М: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
8. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент: Учеб. пос. М.: ИНФРА-М, 2000.

3. БОБ: ИНВЕСТИЦИОН СТРАТЕГИЯ ВА УНИ ТАШКИЛ ЭТИШ БОСҚИЧЛАРИ

3.1. Инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш тамойиллари

3.2. Инвестицион стратегияни ташкил этиш босқичлари

3.3. Инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш

3.1. Инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш тамойиллари

Корхонанинг инвестиция фаолияти узок муддатда амалга ошириладиган жараён бўлиб, ушбу фаолиятнинг келажакдаги йуналишларини ташкил этиш инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш жараёнини ифода этади.

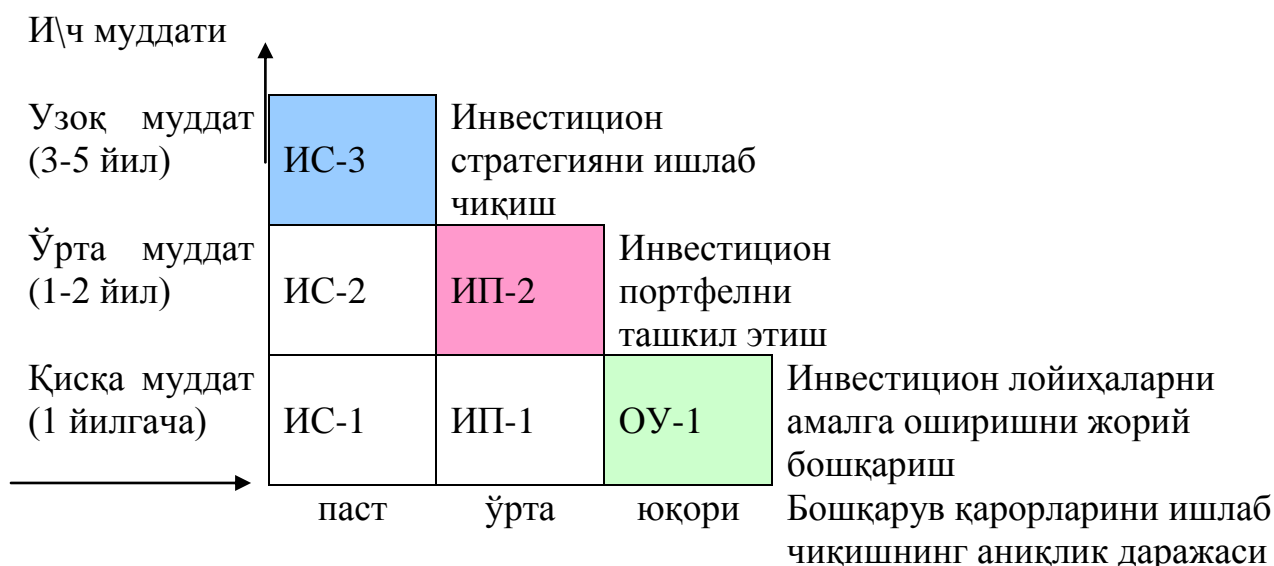
Корхона фаолияти стратегияси, инвестицион стратегия каби тушунчалар иқтисодий назарияга яқин 40-50 йиллар ичида кириб келган бўлиб, ижтимоий ривожланиш ва илмий-техник прогресс темпларининг ўсиши билан боғлиқдир. Ташқи муҳитнинг кескин ўзгаришлари шароитида корхона фаолиятида ушбу ўзгаришларга нафақат оператив мослашуви, балки ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда ривожланиш моделларини ишлаб чиқиш муҳим аҳамият касб эта бошлади.

Хозирги иқтисодий адабиётларда «фаолият стратегияси» тушунчасига икки хил ёндашув мавжуд. Биринчи йуналишдаги иқтисодчи-олимлар фаолият стратегияси – бу узок муддатга мўлжалланган мақсадлар тизимини ташкил этиш ва уларга эришиш йўлларини танлаш жараёни деб ҳисобласалар, бошқа олимлар эса – корхона ўз фаолиятида қабул қиладиган қарорларни ишлаб чиқиш қоидалари ёки мақсадга эришиш воситаси деб тушунтирадилар.

Бизнингча, стратегия тушунчасига берилган биринчи таъриф тўғрироқ, чунки у ҳам узок муддатли мақсадларни ташкил этиш жараёнини, ҳам уларни амалга ошириш йўлларини ишлаб чиқиш жараёнини ўзида акс эттиради. Демак, юқоридаги фикрларни ҳисобга олган ҳолда, *инвестицион стратегия* деганда инвестиция фаолиятининг узок муддатли мақсадлар тизимини ташкил этиш ва уларни амалга оширишни энг самарали йўлларини танлаш тушунилади.

Шуни таъкидлаш лозимки, корхона инвестиция фаолиятини *стратегик бошқарув* жараёни инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш *тактик бошқарув* жараёнида корхонани инвестицион лойиҳасини ташкил этиш орқали янада аниқлаштирилади. Инвестицион стратегияни ташкил этишдан фарқли уларок, инвестицион лойиҳани ишлаб чиқиш ўрта муддатли бошқарув жараёни бўлиб, стратегик қарорларни ва жорий молиявий имкониятларни амалга оширишга қаратилган бўлади.

Ўз навбатида инвестиция фаолиятини тактик бошқарув жараёни алоҳида инвестицион программа ва лойиҳаларни амалга ошириш *жорий бошқарув*ида ўзининг детал якунини топади. Демак, корхонани инвестицион стратегиясини ишлаб чиқиш инвестиция фаолиятини бошқариш жараёнининг биринчи босқичи (этапи) ҳисобланади. Ушбу жараённинг босқичлари ўртасидаги боғлиқлик қўйидаги графикда акс эттирилган.



Ушбу графикда инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш узоқ муддатли (ИС-3) мақсадларга қаратилган бўлсада, айрим ўрта муддатли (ИС-2) ва қисқа муддатли (ИС-1) элементларни ўз ичига олиши ва инвестицион лойиҳаларни ташкил этишда муайян бошқарув қарорларини ишлаб чиқиш лозимлиги акс эттирилган.

Инвестицион лойиҳаларни оператив бошқариш (ОУ-1) корхонанинг инвестицион портфелидан (ИП-2) ва жорий муддатда амалга ошириш вазифаларидан (ИП-1) келиб чиққан ҳолда инвестицион программаларни бажариш йўллари излашни талаб этади.

Инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш анча мураккаб жараён бўлиб, юқори малакани талаб этади. Стратегияни ишлаб чиқиш аввало қўйидагиларга асосланади: инвестиция фаолиятини амалга ошириш шароитларини прогнозлаш, инвестицион бозор ва унинг алоҳида сегментларини ўрганиш, инвестицион қарорлар альтернатив вариантларини баҳолаш, инвестицион стратегияни доимий коррективировкасини амалга ошириш.

Бозор иқтисодиётида молиялаштириш манбаларининг ишончилиги, хавфсизлиги, рисклилиги, даромаддорлиги, ликвидлилиги, аниқ мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ўртасида чамбарчас алоқадорлик бор. Инвестициялардан келажакда кутилаётган самарага уларнинг хавфсизлигини, даромаддорлигини, капиталлашувини ва ликвидлилигини оптималлаштириш ҳамда инвестиция мақсадларини келиштириш, яъни мурасага келтириш орқали эришилади.²²

Инвестиция мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ўртасидаги боғланиш 2-чизмада берилган.

²² Д.Ғ. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 236.

Бозор иқтисодиётида инвестициялаш мақсадларининг уларга эришиш усуллари билан узвий боғлиқлиги



Ҳар бир муайян ҳолатда капиталнинг ҳозирги қийматини жиддий йўқотиш risksini пасайтириш инвестицияларнинг мақсадлари, яъни уларнинг хавфсизлиги, даромадлилиги, капиталлашуви ва ликвидлигини ўзаро мувофиқлаштириш йўли билан таъминлаш орқали эришилади. Инвестициялаш ҳақида қарорлар қабул қила туриб, инвестор лойиҳаларнинг riskлилигини, манбаларнинг вақтли қийматини, муқобил имкониятларга кўра лойиҳанинг жозибadorлигини эътиборга олади. Бундай қарорга у riskларнинг мақбул даражасида кутилаётган даромадлиликнинг таҳлили асосида келади. Мақбул riskлилик даражасида даромадни максималлаштириш нуқтаи назаридан пулнинг вақтли қийматини ҳисобга олади. Инвестициялар бирон-бир активларга ёки тадбиркорлик фаолияти объектларига киритилиши мумкин, лекин банд этиш вақтга nisbatан умуман давомли бўлмаслиги ҳам мумкин. Шу сабабли инвестицияон стратегия моҳияти тўғрисида гап кетганда, бизнинг назаримизда, инвестициялар аниқ ва ноаниқ riskлар ва кутиладиган даромадлар билан боғлиқ эканлигини ҳаммаша эсда сақлаш лозим.

Корхона инвестицион стратегиясини ишлаб чиқиш узок муддатга мулжалланган мақсадларга қаратилган бўлсада, ўз ичига ўрта ва қисқа муддатли элементларни оладики, кейинчалик улар асосида инвестиция лойиҳалари ва дастурлари буйича аниқ бошқарув қарорларини қабул қилишимкони яратилади. Масалан, корхона инвестицион стратегиясини ишлаб чиқиш жараёнида реал инвестициялар улушини кенгайтириш назарда тутилади, бунинг учун инвестиция лойиҳаларининг муддати ва хажми белгиланади, қисқа муддатдаги уларни амалга ошириш масалалари билан биргалликда.

Ушбу жараённинг қийинчиликлари шундаки, инвестицион стратегияни ташкил этишда корхона имиджига ва унинг ривожланиш вазифаларига тўлиқ

жавоб берадиган инвестиция қарорларининг альтернатив вариантларини кенг миқёсда топиш ва баҳолаш керак бўлади. Ундан ташқари инвестицион стратегия ташқи ўзгарувчан шароитлар ва корхона ривожланишининг янги имкониятларини ҳисобга олган ҳолда доимий коррективировкани талаб этади.

Ҳар бир инвестицион стратегия ўз ичига инвестициялаш йуналишларини, фойдаланиладиган аниқ молиявий воситалар, ҳамда инвестициялаш муддатларини қамраб олади. Стратегик инвестицион мақсадлар корхона миссияси ва позицияси асосида ташкил этилади. Стратегик инвестицион мақсадлар иқтисодий ривожланишнинг умумий стратегиясининг мақсадлар тизимидан келиб чиққан ҳолда ташкил этилади.

Инвестиция фаолиятини бошқаришнинг асосий мақсади инвестицион стратегияни ҳар бир алоҳида ривожланиш босқичларида амалга оширишнинг энг самарали йўллари таъминлашдир.

Инвестициялаш мақсадлари, бошқарув типи, иқтисодий ҳолатнинг характери ва бошқа турли омиллардан келиб чиққан ҳолда инвестицион стратегияларнинг қуйидаги турларини келтириш мумкин: сақлаш стратегияси, йиғиш стратегияси, агрессив ва этапли ўсиш стратегиялари.

Сақлаш стратегияси рискка боришни хохламайдиган ёки инвестициялаш муддатининг ўз вақтида амалга ошишига ишонмайдиган инвесторлар учун мулжалланган. Стратегиянинг оптимал варианты бўлиб бир йил ичида фонд бозоридан воситаларнинг асосий қисмини (80-90%ни) олиб чиқишни кўзда тутган стратегия ҳисобланади.

Йиғиш стратегияси риск даражаси паст инвестицияларни мўлжаллайдиган инвесторлар учун. Бунда стратегиянинг энг оптимал варианты сифатида фонд бозоридан инвестицион портфел воситаларининг асосий қисмини (70-80%ни) олиб чиқиш эҳтимоли яқин 2-3 йил ичида нисбатан катта бўлмаган инвестициялар ҳисобланади. Бундай стратегиянинг мақсади капиталнинг секинлик билан ўстиришдир.

Агрессив ўсиш стратегияси мумкин бўлган максимал даромадга мўлжалланган. Бунда инвестициялаш муддати аниқ бўлмайди ва бир йил ичида фонд бозоридан воситаларнинг асосий қисмини (80-90%ни) олиб чиқиш эҳтимоли мавжуд бўлади.

Этапли ўсиш стратегияси иқтисодиётни яқин 2-3 йил ичида мунтазам ўсишига асосланади. Бу стратегия потенциал рискларни чегаралаган ҳолда юқори даромадни таъминлайди. Ушбу стратегиянинг оптимал варианты сифатида фонд бозоридан инвестицион портфелнинг асосий қисмини (70-80%ни) олиб чиқиш эҳтимоли юқори бўлмаган инвестициялар ҳисобланади²³.

Портфел инвестициялашда стратегияни танлаш кўпинча бошқарув типи билан аниқланади. Бунда қуйидаги икки хил бошқарув типини ажратиш мумкин: актив ва пассив.

Инвестицияларни бошқаришни актив стратегиясида инвестицион портфел структураси доимий равишда кўриб чиқилади, фонд бозорининг чуқур мониторинги ўтказилади, инвестициялаш мақсадларига жавоб берадиган фонд

²³ [http:// www. bison.ru](http://www.bison.ru)

воситаларини оператив харид қилинади, инвестицион портфел структурасини тезкорлик билан ўзгартирилади. Бундай стратегияда инвестор бозорда ўртача даромаддан юқори бўлган даромадни олишни кўзда тутди.

Инвестицияларни бошқаришни пассив стратегияси консерватив инвесторлар учун характерлидир. Бундай пассив бошқарувнинг асосий мақсади капитални инфляциядан ҳимоя қилиш, минимал риск ва бошқарувга паст харажатлар асосида белгиланган даромадни олишдан иборат.

Агар классификациялаш даромад буйича амалга оширилса, унда қуйидагиларга асосланган стратегиялар мавжуд:

- капитални кўпайтириш стратегияси қимматли қоғозларнинг курс қийматининг ўсишига асосланади;

- доимий жорий даромад олишни таъминлаш стратегияси акциялар буйича дивидендлар, фоизлар буйича аниқ ҳисобланган ва прогнозланган даромадни олишни кўзда тутди;

- капиталнинг ўсиши ва жорий даромаднинг солиўтирма рационал нисбатини таъминлаш стратегияси регуляр жорий даромад олишни ва қўйилган капитални ўртача ўсишини таъминлашни кўзда тутди .

Бундан ташқари қароқчи стратегиялар, чайқовчи стратегиялар, узок, ўрта ва қисқа муддатли инвестициялар стратегияси, бозорга нисбатан нейтрал стратегиялар, комбинациялашган стратегиялар ва бошқалар мавжуд.

3.2. Инвестицион стратегияни ташкил этиш босқичлари

Инвестицион стратегияни ташкил этиш корхона ривожланишининг умумий стратегиясига асосланади ва унинг мақсад ва амалга ошиш босқичлари билан тўғри келиши лозим. Юқоридаги фикрларни ҳисобга олган ҳолда, *инвестицион стратегия* деганда инвестиция фаолиятининг узок муддатли мақсадлар тизимини ташкил этиш ва уларни амалга оширишни энг самарали йўллари танлаш тушунилади.

Инвестицияларни стратегик режалаштириш жараёни қуйидаги этаплардан иборат:

1. Корхона олдида учрайдиган имкониятлар, хатарлар ва имкониятларнинг системали таҳлили.

2. Келажакдаги ривожланиш сценарийларини ишлаб чиқиш, хар хил ҳолатлар билан боғлиқ ташқи муҳит омиллари таъсири таҳлилинини ўтказиш.

3. Асосий мақсадларни белгилаш, мақсадлар дарахтини қуриш, ривожланиш сценарийлари ва мақсадларни таққослаш, стратегик бошқарув ёрдамида ечиладиган муаммоларни ажратиш.

4. Мақсадларга эришишнинг альтернатив стратегияларини ишлаб чиқиш, намунавий стратегияларни ажратиб олиш, хажм ва структура буйича керакли инвестицион ресурсларни режалаштириш.

5. Умумий стратегияни амалга ошишини таъминловчи стратегик программаларни ишлаб чиқиш.

6. Молиявий воситаларни инвестициялашни стратегик режаларини киритиш ва назорат қилиш тизимини лойиҳалаштириш.

Фонд бозори мониторинги ва ташқи мухит таҳлили инвестицияларни стратегик бошқаришни асосий элементи ҳисобланади. Иқтисодий нуқтаи назардан инвестициялашни мақсадга мувофиқ стратегиясини танлаш қимматли қоғозлар бозорида инвестор қуллайдиган усуллар, воситалар мажмуи билан аниқланади.

Диверсификация қимматли қоғозлар портфелини самарасини оширишнинг омилларидан бири ҳисобланади. Бунда капитални инвестициялаш қимматли қоғозларнинг хар хил турларига ва турли соҳалардаги корхоналарга амалга оширилади. Диверсификациялашнинг қуйидаги турлари мавжуд: инвестицияларни қайтариш муддатлари бўйича диверсификация, соҳалар бўйича диверсификация, территориал диверсификация, қимматли қоғозлар турлари бўйича диверсификация.

Инвестицион стратегияни ташкил этиш жараёни қўйидаги босқичлардан иборат:

1. Инвестицион стратегияни ташкил этиш умумий муддатини аниқлаш. Бунда иқтисодийнинг ва инвестицион бозорнинг келажақдаги ҳолатини ўрганиш ва прогнозлаш амалга оширилади. Инвестицион стратегияни ташкил этиш умумий муддати катта бўлмаслиги ва 3-5 йилдан ошмаслиги керак.

Инвестицион стратегияни муддатини аниқлаш шартларидан бири бўлиб корхона фаолият юритувчи тармоқ ҳисобланади. АҚШ компанияларининг инвестициялаш муддатини аниқлаш тадқиқотлари шуни кўрсатадики инвестициялашнинг энг узоқ муддати 10 йилдан куп, ўрта муддати 5-10 йилни ташкил этади. Бундай муддат ишлаб чиқариш воситаларини ишлаб чиқарувчи ва саноат корхоналари учун характерли. Қисқа муддат 3-5 йилга мулжалланган бўлиб, истеъмол товарлари ишлаб чиқарувчи, чакана савдо ва аҳолига хизмат кўрсатиш корхоналарига характерли. Шунинг билан бирга инвестициялаш муддати корхона размерига ҳам боғлиқ бўлади, чунки катта корхоналарнинг инвестиция фаолияти кичик ва ўрта корхоналарга қараганда узоқроқ муддатга мулжалланади.

2. Инвестиция фаолиятини стратегик мақсадларини амалга ошириш самарали йўллари ишлаб чиқиш икки йуналиш бўйича амалга оширилади, яъни инвестиция фаолиятини стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш ва инвестицион ресурсларни ташкил этиш стратегиясини ишлаб чиқиш. Ушбу этап энг мураккаб ҳисобланади.

3. Амалга ошириш муддатлари бўйича инвестицион стратегияни аниқлаштириш хар бир стратегик мақсад ва вазифани амалга ошириш кетма-кетлиги ва муддатини белгилашни талаб этади. Бундай аниқлаштириш натижасида вақт давомида ташқи ва ички синхронлаштириш таъминланади. Ташқи синхронлаштириш инвестицион стратегияни корхона умумий ривожланиш стратегиясига ва инвестицион бозор конъюнктураси ўзгаришларига мос келишини кўзда тутаяди. Ички синхронлаштириш вақт давомида инвестициялашнинг алоҳида йуналишлари ўртасида ўзаро мувофиқликни назарда тутаяди.

4. Ишлаб чиқилган инвестицион стратегияни баҳолаш қуйидаги мезонлар асосида амалга оширилади:

- инвестицион стратегияни корхона иқтисодий ривожланиш стратегиясига мос келиши;
- инвестицион стратегияни ички мувофиқлиги;
- инвестицион стратегияни ташқи муҳитга мос келиши;
- ресурс салоҳиятни ҳисобга олган ҳолда инвестицион стратегияни амалга ошириши;
- инвестицион стратегияни риск даражасини аниқлаш;
- инвестицион стратегиянинг натижаси.

Шундай қилиб инвестицион стратегияни ишлаб чиқиш корхона ривожланиши билан боғлиқ самарали бошқарув қарорларини қабул қилишга имкон беради.

3.3. Инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш

Инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш ушбу фаолият мақсадлар тизимига асосланади ва қўйидаги масалаларни ечишга қаратилган:

1. Келгусидаги даврнинг алоҳида босқичларида инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбатни аниқлаш.
2. Инвестиция фаолиятини тармоқ йуналишини аниқлаш.
3. Инвестиция фаолиятини регионал йуналишини аниқлаш.

Келгусидаги даврнинг алоҳида босқичларида инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбатни аниқлаш корхона фаолиятини институтционал йуналиши билан боғлиқ, чунки институтционал инвесторлар ўз фаолиятини кўпинча фонд бозорида юритади ва инвестициялаш асосан фонд воситаларига (акция, облигация ва бошқ.) қаратилган бўлади. Ишлаб чиқариш билан шуғулланадиган корхоналарда инвестициялаш реал қўйилмаларда, яъни капитал қўйилмалар, хусусийлаштирилган объектларни сотиб олиш орқали ўз аксини топади. Чунки инвестициялашнинг айнан шу шакли корхоналарга юқори темпларда ривожланишга, маҳсулотнинг янги турларини ишлаб чиқаришга, янги товар ва регионал бозорларга киришга имкон беради. Корхоналарнинг молиявий инвестициялари одатда бўш пул маблағларини қисқа муддатга қўйиш билан боғлиқ бўлади ёки алоҳида корхоналар (масалан, рақиб корхоналар) фаолияти устидан назорат қилиш мақсадида амалга оширилади.

Ундан ташқари инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбат корхона хаётий циклнинг қайси босқичида тургани билан ҳам боғлиқ. Корхонанинг ўсиш босқичида реал инвестициялар кўп бўлса, кейинги босқичларда молиявий инвестициялар салмоғи кўпаяди.

Инвестициялашнинг шакллари ўртасидаги нисбат корхона катта – кичиклиги, иқтисодиётнинг умумий ҳолати каби шароитлардан келиб чиққан ҳолда ўзгариши мумкин. Иқтисодиётнинг нотекис ривожланиши, инфляциянинг юқори темплари, солиқ сиёсатидаги ўзгаришлар инвестицион рисклар ошиши билан реал инвестициялаш самарадорлиги пасайтиради.

Бундай пайтларда молиявий инвестициялар, айниқса қисқа муддатли инвестициялар самарали бўлиб қолади.

Юқоридаги шароитлардан келиб чиққан ҳолда инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбат корхона инвестицион стратегиясининг алоҳида этапларида дифференцияланади.

Инвестиция фаолиятини тармоқ йуналишини аниқлаш инвестицион стратегияни ишлаб чиқишда энг қийин масалалардан бири ҳисобланади ва инвестиция фаолиятини прогностлашда босқичма-босқич ёндошувни талаб этади.

Биринчи босқичда инвестиция фаолиятини тармоқли жамланиши ёки диверсификацияланиши ўрганилади. Чет эл тажрибаси шуни кўрсатадики, инвестиция фаолиятини битта тармоқда жамланиши, яъни концентрация стратегиясини юритиш, корхонанинг хаётий циклининг бошланғич босқичида қўлланилиши яхши натижалар беради. Корхона хаётий циклининг кейинги босқичида инвестиция фаолиятини тармоқли диверсификациялаш стратегиясининг қўлланилиши мақсадга мувофиқ бўлади.

Иккинчи босқичда инвестиция фаолиятининг соҳалар бўйича диверсификацияси турли шаклларининг тармоқлар муайян гуруҳига мослиги ўрганиб чиқилади. Бундай гуруҳлар қишлоқ хўжалиги, озиқ-овқат ишлаб чиқариш, транспорт каби тармоқлар бўлиши мумкин. Бундай диверсификация инвесторга маркетинг, ишлаб чиқариш технологиялари соҳаларида йиғилган тажрибасини қўллашга имкон беради. Ундан ташқари тармоқли диверсификация инвестицион рисклар даражасини пасайтиришга имкон беради.

Алоҳида бир нечта тармоқлар гуруҳи бўйича инвестиция фаолияти диверсификацияси фаолият юритишнинг стратегик зоналарини ташкил этиш билан боғлиқ. Фаолият юритишнинг стратегик зоналарига рақобатбардош маҳсулот ассортиментини, ишлаб чиқарилган маҳсулотни самарали сотиш стратегиясини ишлаб чиқиш каби вазифалар юклатилади.

Учинчи босқичда инвестиция фаолияти диверсификациясини турли шаклларининг бир бири билан боғлиқ бўлмаган тармоқлар гуруҳига мослиги ўрганилади. Бундай диверсификацияни амалга ошириш стратегик хўжалик юритиш марказларини ташкил этишни талаб этади. Бунда стратегик хўжалик маркази ўзининг инвестицион стратегиясини ташкил этиб, бир нечта стратегик хўжалик юритиш зоналаридан ташкил топган бўлади. Бу эса ўз навбатида инвестициялашда тармоқлар хаётий циклининг турли босқичларини ва уларни маҳсулотини турли вақт мобайнида конъюнктурасини ўзгаришини ўрганишда инвестицион рисклар даражасини камайтиришга олиб келади.

Инвестицион стратегияни тармоқли йуналишини ишлаб чиқишнинг иккинчи ва учинчи босқичларида амалга ошириладиган инвестиция фаолияти диверсификацияси тармоқлар прогностлаштирилган ривожланиш баҳоланиши натижасида ташкил этилади.

Инвестиция фаолиятини регионал йуналишларини аниқлаш корхонани инвестицион стратегиясини ишлаб чиқишда қўйидагиларга боғлиқ:

- корхона ўлчами (яъни катта, ўрта ва кичик)дан келиб чиққан ҳолда битта ёки бир нечта регионлар миқёсида инвестиция фаолиятини амалга ошириши мумкин;
- корхонанинг фаолият юритиб келаётган муддати. Корхоналар бошланғич ривожланиш босқичларида кўпинча бир регион миқёсида фаолият юритадилар ва кейинчалик ривожланиш босқичларида уларда регионал диверсификацияга талаб пайдо бўлади.

Ўзбекистоннинг алоҳида иқтисодий регионларининг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш инвестиция фаолиятининг регионал йуналишини ишлаб чиқиш асоси ҳисобланади. Ривожланиш регионал факторларининг ўзгармаслиги инвестицион стратегияни ишлаб чиқишда қўлланилиши мумкин.

Хулоса

Инвестицион стратегия деганда инвестиция фаолиятининг узоқ муддатли мақсадлар тизимини ташкил этиш ва уларни амалга оширишни энг самарали йўллари ташкил тушунилади. Инвестициялаш мақсадлари, бошқарув типини, иқтисодий ҳолатнинг характери ва бошқа турли омиллардан келиб чиққан ҳолда инвестицион стратегияларнинг қуйидаги турларини келтириш мумкин: сақлаш стратегияси, йиғиш стратегияси, агрессив ва этапли ўсиш стратегиялари. Бундан ташқари қароқчи стратегиялар, чайқовчи стратегиялар, узоқ, ўрта ва қисқа муддатли инвестициялар стратегияси, бозорга нисбатан нейтрал стратегиялар, комбинациялашган стратегиялар ва бошқалар мавжуд. Инвестицион стратегияни ташкил этиш жараёни қуйидаги босқичлардан иборат:

1. Инвестицион стратегияни ташкил этиш умумий муддатини аниқлаш.
2. Инвестиция фаолиятини стратегик мақсадларини амалга ошириш самарали йўллари ишлаб чиқиш.
3. Амалга ошириш муддатлари бўйича инвестицион стратегияни аниқлаштириш ҳар бир стратегик мақсад ва вазифани амалга ошириш кетма-кетлиги ва муддатини белгилаш.
4. Ишлаб чиқилган инвестицион стратегияни баҳолаш.

Инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш ушбу фаолият мақсадлар тизимига асосланади ва қуйидаги масалаларни ечишга қаратилган:

1. Келгусидаги даврнинг алоҳида босқичларида инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбатни аниқлаш.
2. Инвестиция фаолиятини тармоқ йуналишини аниқлаш.
3. Инвестиция фаолиятини регионал йуналишини аниқлаш.

Таянч иборалар: Инвестицион стратегия тўғрисида тушунча ва унинг корхонани инвестиция фаолиятини самарали бошқаришдаги ўрни. Инвестиция фаолиятини бошқаришнинг стратегик, тактик ва оператив бошқаришнинг ўзаро боғлиқлиги. Инвестицион стратегияни ташкил этиш босқичлари.

Назорат саволлари

1. Корхонани инвестицион стратегияси тушунчаси нималарни ўз ичига олади?

2. Инвестицион стратегияни ташкил этиш асосий этаплари қайсилар?
3. Инвестиция фаолиятини стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш жараёнида қўйиладиган вазифалар нималардан иборат?
4. Инвестиция фаолиятини тармоқ йуналишини аниқлаш нималардан иборат?
5. Инвестиция фаолиятини регионал йуналишини аниқлаш қандай амалга оширилади?
6. Инвестицион стратегияни ташкил этиш умумий муддатини қандай аниқланади?
7. Инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбат қандай аниқланади?
8. Тармоқлар буйича диверсификация қандай амалга оширилади?
9. Ишлаб чиқилган инвестицион стратегияни баҳолаш қандай мезонлар асосида амалга оширилади?
10. Инвестиция мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ўртасидаги қандай боғланиш мавжуд?

Фойдаланилган адабиётлар

- 1.Чернов В.А. Инвестиционная стратегия. М., “ЮНИТИ ДАНА”,2003.
- 2.Игошин Н.В. Инвестиции: Организация управления и финансирования: Учебник.-М.: ЮНИТИ.2000.
3. Гулямов С.С. Проектный анализ инвестиций: Учебное пособие / Мин.сел. рес. Ўзб. Т.: ТашГАУ, 1997.
4. Абрамов С.И. Инвестирование.- М.: Центр экономики и маркетинга,2000.
5. Аркин В.И., Слостников А.Д. Стимулирование инвестиционных проектов с помощью механизма амортизации: №02/05.-М.,2002.
6. Кирич А.В., Бақатин Д.В. Регулирование иностранных инвестиций в экономически развитых странах.- М.: Изд-во МГУ,2001.
7. [http// www. bison.ru](http://www.bison.ru)

4. БОБ. КОРХОНАНИНГ ИНВЕСТИЦИОН ЛОЙИҲАСИНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА БАҲОЛАШ

4.1. Инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш босқичлари

4.2. Инвестиция имкониятларини танлаб олишни ташкил этиш

4.3. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш ва баҳолаш

4.1. Инвестиция лойиҳаларини тайёрлаш босқичлари

Инвестициялаш нуқтаи назаридан инвестиция лойиҳаларини танлаб олиш ва амалга ошириш услубиёти ва услубиётини ишлаб чиқиш масалалари ғоят муҳим ҳисобланади. Жаҳон амалиётида фақат ҳаётий муҳим лойиҳаларни амалга ошириш зарурлигини кўрсатадиган ва кенг тарқалган инвестиция лойиҳалари цикли концепцияси мавжуд.

Инвестиция лойиҳалари цикли концепцияси лойиҳаларни таснифлашни, уларни бошқариш зарурлигини назарда тутати. Лойиҳаларни бошқариш услубиётининг «лойиҳа цикли концепцияси» ва «лойиҳа таҳлили» кўринишларида кенг тарқалган. Ушбу концепциялар инвестицияларнинг мазмун ва моҳиятидан келиб чиққан ҳолда пул оқимларини вақтли қиймати концепцияси асосида ташкил этилади.

Лойиҳаларнинг кўлами, структураси, ресурслари, қиймати ва бошқаларга қараб уларни бошқаришнинг махсус усулларига эҳтиёж ортиб боради. Бошқариш аслида кўйилган мақсадларга эришиш вазифасини, лойиҳани амалга ошириш муаммоларини бартараф қилиш, ҳуқуқлар ва масъулиятларни жамлаш вазифаларини кўзлайди. Иқтисодиётларнинг глобаллашуви ва интеграциялашуви, лойиҳаларни амалга оширишда чет эллик шериклар, турли субъектлар, молия институтларининг иштирок этиши, улар ҳаракатларини ва фаолиятларини мувофиқлаштиришни талаб этади. Фаолиятнинг мувофиқлаштирилмаслиги лойиҳани амалга оширишда муваффақиятсизликларга, капитални йўқотиш рискининг ку-чайишига олиб келиши мумкин. Инвестициялар хусусида қарорлар қабул қилишда, инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, танлаш ва амалга оширишнинг илмий асосланган услубиёти ва услубидан фойдаланиш масаласи муҳим ҳисобланади. Иқтисоднинг глобаллашуви ва интеграциясининг кучайиши, инвестиция жараёнига чет эллик шериклар, кўп укладли иқтисодиёт соҳиблари ва халқаро молия институтларининг жалб қилиниши, улар фаолиятини уйғунлаштиришнинг кучайтирилишини талаб қилади.

Тадқиқотларнинг кўрсатишича, лойиҳаларни бошқариш энг самарали услубиётдир, чунки бу услубиёт турли режалаштириш ва назорат усулларида малакали фойдаланишда рискларни бошқариш, низоларни ҳал қилиш имкониятларини беради.

Кейинги йилларда амалга оширилаётган кўшма инвестиция лойиҳаларининг кўпайганлиги сабабли кенг қамровли маркетинг тадқиқотлари ўтказиш, лойиҳалар бўйича ҳисоб-китобларни тегишли ахборот базаси билан таъминлаш зарурияти юзага келади. Ҳисоб-китобларда эса

инвестицияларни замонавий ва истиқболдаги самарасини бугунги қийматини аниқлаш масаласи юзага келади. Ўзбекистоннинг бозор иқтисодиётига ўтиш шароитида лойиҳаларни бошқариш услубиётида ҳамда уларни танлаш ва инвестиция қарорларини қабул қилиш услубиётида лойиҳа асосланадиган ахборот базасининг ишончлилиги бош масала ҳисобланади. Инвестицион лойиҳаларни бошқаришнинг асосланган услубиёти ҳар томонлама маркетинг тадқиқотларини ўтказиш, рискларни минимал-лаштириш ва лойиҳалар бўйича ҳисоб-китобларнинг ишончли ахборот негизини таъминлаш имконини беради.

Республика ҳудудида «инвестиция лойиҳаси» билан ўзаро боғланган ва лойиҳани республика ҳудудида амалга ошириш жараёнига қаратилган субъектлар таркибий ўзгартиришлар стратегияси маъносини чуқур англаб олишлари, глобаллашув, иқтисодиётларнинг халқаро рақобат ва ўзаро ҳамкорлиги натижаларини, мамлакат тараққиёти ва унинг халқаро бозорларга чиқиш истиқболларини олдиндан кўра билишлари керак. Буларнинг ҳаммаси инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш, танлаб олиш, амалга ошириш ва уларни ички манбалар ҳамда ташқаридан жалб қилинадиган маблағлар ҳисобидан молиялаштириш истиқболларини белгилашда асосий ўринда туради.

Лойиҳаларда муайян молиявий ресурсларни банд этишни назарда тутадиган инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг услубий масалаларини ҳал этиш биринчи навбатда «лойиҳа», хусусан «инвестиция лойиҳаси» тушунчаларини яққол тасаввур этишни талаб қилади. Концептуал нуқтаи назаридан «лойиҳа» тушунчаси бошқалардан фарқ қиладиган ва аниқ мақсадга эришишга йўналтирилган ҳар қандай фао-лиятлар мажмуини билдиради. Улар режалаштирилади, уларни молиялаштириш назарда тутилади, улар таққосланиши мумкин. Лойиҳа келажакка қаратилганлиги сабабли олдиндан айтиб бўлмайдиган номаълумликлар билан боғлиқ бўлади. Лойиҳа иқтисодий ва молиявий бойлик ҳамда ижтимоий маънога эга бўлиши муносабати билан, замон ва макондаги бирлик тарзида қаралишини талаб этади.

Инвестицион лойиҳа турли инвестиция фаолиятларини режалаштириш, таҳлил этиш, баҳолаш ва улардан фойдаланиш услубини қўллашга имкон беради. Режалаштириш, ҳужжатлаштириш, таҳлил ва баҳолаш услубиёти эса инвестиция имкониятларини таққослашга имкон беради. Инвестиция лойиҳаси ўзининг сифат-тавсифларига эга. Улардан қуйидагиларни кўрсатиш мумкин:

- ўзининг махсус мақсадларига эгаллиги;
- махсус фаолият учун бой бўлмаган ресурсларни тақсимлашни талаб этиши;
- ҳозирги харажатлар эвазига даромадларнинг келажакда кутилиши;
- пировард натижада инвестицияларни яратишнинг назарда тутилиши;
- ўзининг ягоналиги, ноёблиги туфайли муайян миқдордаги ресурсларни талаб қилиши;
- чет эллик агентларнинг, инвесторлар маблағларининг, кредитларининг

жалб этилиши;

- харажатларни оқилона ишлатишини талаб этиши;
- аниқ ва ноаниқ рисклар билан тўқнашиши билан фарқланиб туради.

Юқорида кўрсатиб ўтилган ва бошқа тавсифлардан келиб чиққан ҳолда инвестиция лойиҳасига муайян ишлаб чиқариш қувватларига келажакда алоҳида турдаги самаралар келтириши зарур бўлган, аниқ белгиланган тадбирлар йўли билан ресурсларни инвестициялаш бўйича таклифлар тўплами тарзида таъриф бериш мумкин.

Инвестицион лойиҳани танлаш ва амалга ошириш босқичларида (ЮНИДО қулланмаси бўйича) қўйидагилар муҳим аҳамият касб этади:

- инвестицион концепцияларни излаш;
- инвестицион лойиҳани режалаштириш ва хужжатлаштириш;
- лойиҳани тайёрлаш ва унинг техник-иқтисодий ва молиявий негизини аниқлаш, таҳлил этиш ва баҳолаш;
- инвестицион лойиҳа бўйича қарор қабул қилиш.

Инвестицион лойиҳани ишлаб чиқиш узоқ ва қиммат жараёндин ва у бир неча босқичлардан иборат. Жаҳон амалиётида бундай жараённинг қўйидаги уч босқичлари мавжуд:

- дастлабки инвестицион жараён;
- инвестициялаш босқичи;
- яратилган объектларни ишга тушириш босқичи.

4.2. Инвестиция имкониятларини танлаб олишни ташкил этиш

Корхонани инвестицион концепциясини ифодалашда тармоқ профили, бозорни эгаллаш бўйича йиғилган тажриба, персоналнинг малакаси каби омиллар муҳим ўрин тутди.

Инвестицион концепцияни излашда, танлашда ва тармоқ бошқарув органлари анчагина эркинликка эга, чунки улар ўз фаолиятини регион ёки тармоқ эҳтиёжидан, давлатнинг структура сиёсати устувор томонларидан келиб чиққан ҳолда қуришади.

Халқаро тажрибада турли профилдаги инвестицион имкониятларни излашга асос бўлувчи қўйидаги бошланғич шарт-шароитлар классификацияси қабул қилинган:

1. Қайта ишлашга ва саноат фойдаланишга яроқли қазилма бойликлар ёки бошқа табиий ресурсларнинг мавжудлиги. Бундай ресурслар доираси кенг: нефт, газдан тортиб то ўрмон ва фармацевтик мақсадларда ишлатиладиган илонлар захаригача.

2. Қишлоқ хўжалигидаги ишлаб чиқариш имкониятлари ва анъаналари, агросаноат мажмуаси корхоналарида амалга оширилиши мумкин бўлган лойиҳалар доирасини белгилайди.

3. Истикболдаги талабнинг қиймати ва структурасидаги демографик ва ижтимоий-иқтисодий омиллар таъсиридаги ўзгаришларни баҳолаш.

4. Импортнинг структураси ва ҳажми янги, импорт ўрнини босувчи ишлаб чиқаришни яратишга қаратилган лойиҳаларни пайдо бўлишига олиб келиши мумкин.

5. Ижтимоий-иқтисодий ривожланиш даражаси яқин бўлган ва бир бирига ўхшаш ресурслари бўлган давлатлар ишлаб чиқариш структураси ривожланиш тажрибаси ва тенденцияси.

6. Миллий ва жаҳон иқтисодиёти миқёсидаги истеъмолчи тармоқларда яратилган ёки пайдо бўлиши мумкин бўлган эҳтиёжлар.

7. Истеъмолчи тармоқлар ишлаб чиқаришни кенгайтириши тўғрисидаги ёки ишлаб чиқарилаётган маҳсулотга талабнинг ортиши тўғрисидаги ахборот.

8. Ягона хом-ашё база асосида ишлаб чиқаришни диверсификация қилиш имкониятлари.

9. Оммавий ишлаб чиқариш орқали ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш учун ишлаб чиқариш масштабини рационал кўпайтириш.

10. Умумиқтисодий шарт-шароитлар.

Бундай шарт-шароитлар асосида инвестицион лойиҳанинг ғоясини, соҳасини ва ишланадиган йуналишини аниқлаш мумкин.

4.3. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш ва баҳолаш

«Лойиҳа» дейилганда бутун дунёда, ресурслар ва вақт бирлиги билан чекланган, назарий ишланмалар билан асосланган ва «лойиҳа цикли» концепцияси кўринишида таърифланган белгиланган жараённи тайёрлаш ва мақсадли фаолиятни амалга ошириш тушунилади. Лойиҳа цикли лойиҳани тайёрлаш, ишлаб чиқиш, экспертизадан ўтказиш, амалга ошириш (музокаралар, бажариш) ва баҳолаш босқичларини, шунингдек лойиҳани амалга ошириш натижаларини баҳолаш мумкин бўлган кўпдан-кўп нуқтаи назарлар ва мезонларни қамраб олади. Лойиҳанинг ҳаётий йўли лойиҳа циклини яратадиган, муайян изчилликдан иборат бўлган ўзига хос босқичларга эга. Лойиҳа базавий моделга (Баум цикли) ёки ЭРМС цикли, Рондинелли цикли, Гудман ва Лав циклига (Интеграциялашган лойиҳавий режалаштириш ва бошқариш цикли), ЮНИДО диаграмма-тизими, Мак Артур диаграммасига эга бўлиши мумкин. Юқорида санаб ўтилган лойиҳа циклларида ўзаро ўхшаш томонлар кўп, лекин уларнинг ҳар бирида ўзига хос мақсадларни кўзлайди. Уларнинг ҳаммасида фаолиятнинг циклик характери тўғрисидаги ғоя илгари сурилади, шу билан бирга турли-туман ва айни пайтда ўзгариб турадиган фикрлар янги маъно касб этади.

Лойиҳа, биринчидан, мақсадли йўналтирилган фаолият, иккинчидан, бу фаолият вақт бирлиги ва ресурслар билан деярли чекланган, учинчидан эса, ундан келадиган наф қилинган харажатлардан доимо ортиқ бўлади. Чунки, келажакдаги даромадлар бугунги пул қийматлари билан ўлчанган бўлиб, замонавий харажат оқимларидан юқори бўлиши на-зарда тутилади.

Инвестиция лойиҳаси ўзаро боғлиқ бўлган тадбирлар мажмуидан иборат бўлиб, чекланган давр давомида, белгиланган бюджет хисобидан, қўйилган вазифаларни ҳал қилишга қаратилган аниқ мақсадни назарда тутди. Яъни,

инвестиция лойиҳалари бошқа тадбирлардан қуйидагилар билан ажралиб туради:

- мақсади, унга эришиш ички кучи ва уни белгиланган вақт мобайнида амалга ошириш имкониятлари билан;

- белгиланган давр мобайнида лойиҳанинг ноёблиги ва танҳолиги даражаси ҳамда белгиланган вақтнинг ўзининг чекланганлиги билан;

- ҳар қандай тирик мавжудот каби унинг ҳам ҳаётий циклга эгалиги билан.

Барча инвестиция лойиҳалари бир қатор умумий белгиларга эга. Уларга қуйидагиларни киритиш мумкин:

- мақсадга эришишга йўналтирилганлиги;

- ўзаро боғлиқ ҳаракатларни мувофиқлашган ҳолда бажарилиши;

- вақт бирлигида чекланган давомийлиги;

- такрорланмаслиги ва ноёблиги.

Лойиҳа уч томонлама чекланишга эга. У берилган вақт оралиғида максимал самарадорлик билан тавсифланади. Шу даврда лойиҳа учун ажратилган маблағлар ҳажмининг аниқлиги билан ажралиб туради. Лойиҳа олдида қўйилган техник вазифаларни амалга оширилиши билан тавси-фланади.

Жаҳон банки томонидан ишлаб чиқилган усуллар нима қилмоқ ва қандай бажармоқ зарур, маблағларни қаердан олиш мумкин, ишлаб чиқаришни, лойиҳа бўйича яратиладиган маҳсулотни сотиш ва етказиб беришни қандай ташкил этиш керак деган масалаларни ҳал қилишга ягона ёндашувларни амалга ошириш, шунингдек, бу ишларда олинган тажрибани кейинги лойиҳаларни тайёрлашда ҳисобга олиш имкониятини беради. Бозор иқтисодиётига ўтиш шароитида мавжуд усуллардан фойдаланиш билан бир қаторда ўтиш ва миллий иқтисодиёт хусусиятларини инобатга олиш зарур бўлади.

Лойиҳани ишлаб чиқиш дастлабки муҳандислик лойиҳалаш, иқтисодий ва молиявий имкониятларни таҳлил қилиш, бошқаришнинг маъмурий тизимларини кўриб чиқиш, лойиҳанинг атроф-муҳитга, маҳаллий аҳолига таъсирини баҳолаш ва бошқаларни ўз ичига олади. Бу босқичда лойиҳаларни қониқарсиз чиққан вариантларини яроқсизга чиқариш ва энг мақбулларини батафсил ўрганиш зарурати келиб чиқади. Қуйидаги шартлар бажарилган ҳолларда лойиҳа текшириш босқичидан ўтган ва батафсил ишлаб чиқиш босқичига ўтказишга тайёр деб ҳисоблаш мумкин:

- агар лойиҳанинг вазифалари, асосий ҳамда муқобил вариантлари аниқланган ва дастлабки танлов ўтказилган бўлса;

- лойиҳа тақдирига таъсир кўрсатадиган асосий сиёсий ва ташкилий муаммолар тенглаштирилган (бирдай қилинган) ва уларни ҳал қилиш мумкин деган хулоса чиқарилган бўлса;

- лойиҳани танлаш асосли деб ҳисобланиши учун назарда тутилган харажатлар ва даромадларнинг жорий дисконтланган қиймати баҳоланган бўлса;

- агар лойиҳани амалга оширишда ютиши ёки ютқизиши мумкин бўлганларнинг ҳаммаси уни қўллаб-қувватлаши кутилса ва уларнинг розилиги бўлса;

- агар лойиҳа ички ва зарур ҳолларда ташқи манбалардан тегишлича

молиялаштирилиши мумкин бўлса;

- лойиҳани ишлаб чиқишнинг аниқ базаси ташкил қилинган бўлса.

Инвестиция лойиҳаларининг мавжуд вариантлари маъқуллаш босқичида қуйидаги сабабларга кўра рад этилиши мумкин:

- лойиҳа эвазига таклиф қилинадиган маҳсулотга бўлган талаб етарли бўлмаса ёки унинг қиёсий афзалликлари аниқланмаса;

- лойиҳанинг ҳаддан ташқари ортиқ иқтисодий, ижтимоий, инфратузилма ва табиат муҳофазаси қийматлари юқори бўлса ёки қиёсий афзалликлари бўлмаса;

- лойиҳани амалга оширишдан наф кўриши мумкин бўлган соҳиблар мажбуриятлари аниқ белгиланмаса;

- лойиҳа мақсадларини амалга ошириш ёки маҳаллий шароитларда фойдаланиш учун лойиҳада яроқсиз технологиялар назарда тутилса;

- мавжуд ташкилий ва бошқарув имкониятларга лойиҳанинг катта миқёси мувофиқ келмайдиган бўлса;

- ҳаддан ортиқ риск ёки хом ашё қиймати, малакали ишчи кучига тўланадиган иш ҳақи харажатлар юқори бўлса;

- лойиҳа тадбиқ этилгандан кейин, унинг эксплуатация даврий харажатлари мавжуд молиявий ресурслар ёки муқобил қарорларга нисбатан ғоят юқори бўлиши аниқланса.

Лойиҳа ғоясининг амалга ошувчанлигини аниқлаш учун қуйидаги кўрсаткичлар бўйича дастлабки таҳлил ўтказиш талаб қилинади:

- лойиҳанинг амалга оширилишидан наф кўриши лозим бўлган аҳоли гуруҳлари ёки ҳудудларни маҳсулот ёки хизматлар характериға бўлган талаб ҳажми;

- маҳсулот чиқаришнинг тегишлича бахрлари бўлган муқобил техник ечимлари ёки мажмуа ечимлари борлиги, шу жумладан, жойларда олдиндан ишлатилаётган технологияларнинг мавжудлиги, уларни такомиллаштириш имкониятлари;

- асосий моддий ва меҳнат ресурсларининг, шунингдек ихтисослик малакаларининг борлиги;

- капитал қўйилмалар ва эксплуатация харажатларининг жорий дисконтланган қиймати;

- лойиҳа вариантларининг молиявий ва иқтисодий қиймати.

Бундан ташқари такдим қилинаётган лойиҳаға бирон-бир жиддий таъсир кўрсатиши мумкин бўлган ҳар қандай ташкилий ва сиёсий тўсиқлар таҳлили ўтказилади.

Лойиҳани молиялаштириш ва тегишли қарорлар қабул қилиш муаммоларини тадқиқ этишда лойиҳанинг ҳаётий цикли бошланғич тушунча ҳисобланади. Лойиҳани фазаларға бўлиш ғоят хилма-хил бўлиши мумкин. Асосий нарса шундаки, бундай бўлиш энг муҳим назорат нуқталарини очиб берадиган бўлсин, бу фазалардан ўтиш вақтида қўшимча ахборотларни қараб чиқиш ва лойиҳани ривожлантиришнинг имкони бўлган йўналишларини баҳолаш мумкин бўлсин. Жаҳон амалиётида лойиҳаларнинг мураккаблигига қараб уларни бошқаришнинг турли усулларидан

фойдаланилади. Лойиҳаларни барча мавжуд бошқариш усуллари назарда тутилган натажаларга қаратилади, ҳуқуқ ва бурчларнинг жамланганлигига, матрицали ташкил этилганлигига, тўқнашувлар ва муаммоларнинг олдини олишга қаратилади. Лойиҳаларни ишлаб чиқиш, улар самарасини белгилаш, уларни танлаш ва амалга ошириш, шунингдек, уларни ички ва ташқи ресурслар ҳисобидан молиялаштиришда мамлакатнинг халқаро бозорга чиқиши кучли замин ва асос ҳисобланади. Лойиҳанинг келажакка қаратилиши унинг олдиндан айтиб бериш мумкин эмаслигидан далолатдир, шу сабабли инвестиция лойиҳасининг сифат тавсифларини ҳисобга олиш муҳим. Инвестиция лойиҳаси одатда, ресурслар ва муайян вақт билан чекланади ҳамда қўйилган мақсадга эришишни кўзда тутди. Шу нуқтаи назардан, инвестиция лойиҳалари ўзининг такрорланмаслиги ва белгиланган давр мобайнида уникаллик даражаси билан тавсифланади.

Инвестицион лойиҳа турли инвестиция фаолиятларини режалаштириш, таҳлил этиш, баҳолаш ва улардан фойдаланиш услубини қўллашга имкон беради.

Лойиҳаларни танлаб олиш ва инвестиция қарорларини қабул қилиш жаҳон амалиётида қўлланиладиган дисконтлаш усулига асосланади.

Дисконтлаш усулини келтириб чиқарган асосий сабаб пул маблағларининг вақтга нисбатан тенг қийматли бўлмаслигида. Гап инфляцияда ҳам эмас, унинг асосий сабаби бирон жараён билан боғланган қиймат n – вақтдан сўнг унинг ёрдами билан даромад ҳисобига капитал суммага айланиш хусусиятига эга. Бу молия операцияларида аксиомадир ва инвестиция лойиҳаларини иқтисодий асослаш ҳамда таҳлил қилишнинг жами механизмини белгилаб беради, яъни келажакдаги қийматга асос қилиб мураккаб фоизлар модели тарзида маълум бўлган жамғармаларнинг кўпайиши модели олинади:

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

Бу ерда, FV – келажакдаги қиймат;
 PV – жорий қиймат;
 K – даромадлилиқ ставкаси;
 N – пулнинг банд бўлиш даври (йил, чорак, ой).

Дисконтлаш пулнинг жорий қийматини аниқлаш имкониятини берадиган мураккаб фоизларни ҳисоблаш услубига тескари амал билан ҳисоблаб чиқарилади:

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

Бунинг моҳияти шундан иборатки, келажакда муайян вақт ичида қайта тушадиган пул оқимлари эвазига инвесторлар бугунги кунда зарур маблағларни қўйишга тайёр турадилар.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, танлаш ва амалга оширишда асосий эътибор инвестиция имкониятларининг таҳлилига жалб этилаётган ресурслар қийматини баҳолашга қаратилиши талаб этилади.

Ишлаб чиқиладиган инвестицион лойиҳа бўйича бизнес – режа тузиш қўйидаги икки масалани хал этишга ёрдам беради:

- инвестицион лойиҳа концепцияси ҳақиқатдан ҳам даромадли ҳисобланадими ва унинг устидан иш олиб бориш маънога эгами;
- лойиҳани истиқболдаги муваффақиятига таъсир этувчи жихатлар ушбу концепцияда мавжудми.

Бизнес-режа – бу корхонани келажакдаги асосий жихатларини белгиловчи ҳужжат бўлиб, корхона олдида пайдо бўлиши мумкин бўлган муаммоларни ва уларни хал этиш усулларини аниқлаб беради. Шунинг учун тўғри тўзилган бизнес-режа тадбиркорларга қўйидаги тўртта асосий масалани хал этишда ёрдам беради:

- бозор ҳажмини ва унинг истиқболдаги ривожланишини аниқлаш;
- харажатларни баҳолаш ва нархлар билан таққослаш;
- режалаштириладиган лойиҳа олдидаги муаммоларни аниқлаш;
- амалга ошириладиган фаолиятни баҳоловчи кўрсаткичларни аниқлаш.

Бизнес-режа истиқболли (перспектив) ҳужжат бўлиб, уни 3-5 йилга мослаб тўзиш лозим.

Биринчи йил учун асосий кўрсаткичларнинг хар ойдаги қийматларини аниқлаш, иккинчи йил учун – квартал қийматларини ва учинчи йилдан бошлаб йиллик қийматларини аниқлаш мақсадга мувофиқдир. Бизнес-режа муайян тўзилишга эга бўлиши лозим. Масалан ЮНИДО кулланмаси унинг тўзилишидаги қўйидаги бўлимларни ажратиб чиқаради:

- товарлар ишлаб чиқариш ҳажми ва структурасини аниқлаш;
- ишлаб чиқаришни ташкил этиш учун мулжалланган ресурслар ассортименти ва ҳажми;
- янги ишлаб чиқариш объектларини жойлаштириш;
- ишлаб чиқаришни ташкил этиш техник асоси;
- ишлаб чиқаришда, бошқарувда ва савдода банд бўлган персонал билан боғлиқ бўлган харажатлар қиймати ва структураси;
- персонални меҳнат фаолиятини ташкил этиш;
- лойиҳани амалга ошириш ташкилий-ҳуқуқий таъминоти;
- лойиҳани молиявий таъминлаш.

Лойиҳани детал, техник-иқтисодий асосланишини ва молиявий асосланишини тайёрлаш муаммоларни альтернатив ечимларини бера олишни таъминлайди. Шунинг учун лойиҳани бу босқичда турли профилдаги мутахассислар ишлаши мақсадга мувофиқдир, яъни:

- ушбу соҳа билан яхши таниш иқтисодчи;
- маҳсулотни сотиш бозорини таҳлил қила оладиган мутахассис;
- ўрнатиладиган технология билан яхши таниш инженер-технолог;
- инженер-конструктор;
- инженер-қурувчи ва х.к.

Лойиҳанинг охириги таърифини аниқлашда қўйидагиларга эътибор бериш лозим:

- истиқболдаги лойиҳа масштаби, яъни режалаштирилаётган ишлаб чиқариш қиймати;
- истиқболдаги ишлаб чиқариш фаолиятининг масштабларини белгилаш;
- асосий ва қушимча ишлар турларининг вақтли давомийлигини аниқлаш.

Хулоса

«Лойиҳа» тушунчаси бошқалардан фарқ қиладиган ва аниқ мақсадга эришишга йўналтирилган ҳар қандай фаолиятлар мажмуини билдиради. Улар режалаштирилади, уларни молиялаштириш назарда тутилади, улар таққосланиши мумкин. Лойиҳа келажакка қаратилганлиги сабабли олдиндан айтиб бўлмайдиган номаълумликлар билан боғлиқ бўлади. Лойиҳа иқтисодий ва молиявий бойлик ҳамда ижтимоий маънога эга бўлиши муносабати билан, замон ва макондаги бирлик тарзида қаралишини талаб этади. Корхонани инвестицион концепциясини ифодалашда тармоқ профили, бозорни эгаллаш бўйича йиғилган тажриба, персоналнинг малакаси каби омиллар муҳим ўрин тутди. Лойиҳаларни танлаб олиш ва инвестиция қарорларини қабул қилиш жаҳон амалиётида қўлланиладиган дисконтлаш усулига асосланади. Ишлаб чиқарилаётган инвестицион лойиҳа бўйича бизнес – режа тузилади.

Таянч иборалар: инвестиция хужжатларини тайёрлаш босқичлари, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш, танлаб олиш ва амалга ошириш, дисконтлаш усули, инвестицион лойиҳа бизнес-режаси ва унинг асосий бўлимлари.

Назорат саволлари

1. Инвестицион лойиҳа хужжатларини тайёрлаш босқичлари нималардан иборат?
2. Инвестицион концепция асосида корхона лойиҳасини танлаш шарт-шароитлари қайсилар?
3. Инвестицион лойиҳа бизнес-режасига қўйиладиган талаблар қандай?
4. «Инвестицион лойиҳа» тушунчасига таъриф беринг ва унинг асосий таркибини аниқланг?
5. Барча инвестиция лойиҳалари қандай умумий белгиларга эга?
6. Лойиҳа ғоясининг амалга ошувчанлигини аниқлаш учун қандай кўрсаткичлар бўйича дастлабки таҳлил ўтказиш лозим?
7. Инвестицион лойиҳани ишлаб чиқиш қандай босқичлардан иборат?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия. М., “ЮНИТИ ДАНА”, 2003.
2. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике.- М.: МЗ-Пресс, 2001.
3. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиции и финансирование инвестиционных проектов.- М.: ДИС, 1997.
4. Крушвиц Л., Ковалева В.В. Инвестиционные расчеты: Учебник для вузов/ Пер. с нем. Под ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова.- СПб., М., Х.: Питер, 2001.
5. Крушвиц Л., Ковалева В.В. Инвестиционные расчеты: Учебник для вузов/ Пер. с нем. Под ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова.- СПб., М., Х.: Питер, 2001.

5. БОБ. ФОНД БОЗОРИ ВОСИТАЛАРИНИНГ СИФАТ ВА САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШ

5.1. Фонд бозори воситалари инвестицион сифатларининг асосий хусусиятлари

5.2. Фонд бозори воситалари самарадорлигини баҳолаш моделлари

5.1. Фонд бозори воситалари инвестицион сифатларининг асосий хусусиятлари

Кейинги пайтларда кўпгина инвесторларнинг инвестиция фаолияти фонд бозорига қаратилган. Молиявий инвестицияларни умумий хажмининг 90%ни турли фонд бозори воситалари ташкил қилади.

Инвесторлар талаби асосан акция, облигация, омонат сертификатлар, фьючерслар, опцион ва инвестицион сертификатларга қаратилган. Фонд бозори воситалари турли-туманлиги уларнинг инвестицион сифатларини баҳолаш заруратини келтиради.

Инвесторлар нуқтаи назаридан ҳозирги пайтда молиявий инвестициялар сифатида қўйидаги фонд бозори воситаларидан фойдаланилади:

- 1) акциялар;
- 2) облигациялар;
- 3) омонат сертификатлар;
- 4) инвестицион сертификатлар.

I. Акциялар деганда акция эгаси хиссадорлик жамияти капиталига ўзининг маълум хиссасини кушганлигига ва унинг фойдасидан дивиденд шаклида даромад олиш ҳуқуқи борлигига гувоҳлик берувчи қимматли қоғоз тушунилади.

Фонд бозорида айланадиган акциялар қўйидаги сифатлар билан классификацияланади:

1. Руйхатга олиш ва муомала жиҳатлари бўйича:

- эгасининг исми ёзилган акция;
- (предъявитель) мулжалланган акция.

2. Эмитент мажбуриятлари характери бўйича:

- оддий;
- имтиёзли.

3. Мулк шакли бўйича:

- давлат корхоналари акциялари;
- нодавлат корхона акциялари.

4. Регионал жойлашуви бўйича:

- национал эмитентлар акциялари;
- хорижий эмитентлар акциялари.

Инвестициялаш объекти сифатида акцияларнинг юқорида келтирилган сифатлари муҳим ўрин тутди.

Инвестициялаш жараёнида акцияларнинг турларидан қатъий назар уларнинг инвестицион сифатларини баҳолаш энг асосий масала ҳисобланади. Бунда комплекс баҳолаш қўйидаги параметрлар бўйича олиб борилади:

- 1) Эмитентнинг хўжалик фаолият соҳасини баҳолаш;
- 2) Эмитентнинг хўжалик фаолият ва молиявий аҳволи асосий кўрсаткичларини баҳолаш;
- 3) Фонд бозорида акция муомала характерини баҳолаш;
- 4) Акция эмиссияси шартларини баҳолаш.

Эмитентнинг хўжалик фаолият соҳасини баҳолаш корхонани хаётий циклини босқичини ўрганишни талаб этади.

Эмитентнинг хўжалик фаолият ва молиявий аҳволи асосий кўрсаткичларини баҳолаш акциялар фонд бозорида муомала давомийлиги билан боғланган ҳолда амалга оширилади.

Фонд бозорида акция муомала характерини баҳолаш уларнинг бозор котировкаси ва ликвидлик кўрсаткичлари билан боғлиқ. Уларга қўйидаги кўрсаткичлар киради:

1. Дивидендларни тўлаш даражаси.

2. Нарх ва даромадлилик ўртасидаги нисбат коэффициенти. Бу кўрсаткич акция нархи ва унинг даромади ўртасидаги боғлиқликни ифодалайди.

3. Фонд биржасида акцияларнинг ликвидлик коэффициенти унинг керак пайтда ликвидлик даражасини ифодалайди.

4. Акция талаб ва таклиф котировка нархлари ўртасидаги нисбат коэффициенти.

5. Акциянинг муомала коэффициенти муомалага чиқарилган акциялар хажмини ифодалайди ва унинг эгри ликвидлик кўрсаткичи ҳисобланади.

Келтирилган акцияларнинг инвестицион сифатларини рейтинг баҳолаш бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларнинг айрим корхоналарига инвестициялашда фойдаланиш мумкин.

II. Облигация деганда облигация эгаси хиссадорлик жамиятига қайд қилинган фоиз олиш шарти билан пул қўйганлигини тасдиқловчи қимматли қоғоз тушунилади. Облигациялар хиссадорлик жамиятининг молиявий маблағларини кўпайтириш мақсадида чиқарилади.

Облигациялар ҳам юқорида келтирилган акция турлари каби бир неча сифатлар бўйича классификацияланади ва ушбу сифатлар облигацияларни инвестициялаш объекти сифатида танлашда муҳим ўрин касб этади.

Облигацияларни руйхатга олиш ва муомала бўйича, эмитент регионал тааллуқчилиги бўйича (*миллий ва хорижий эмитентлар облигациялари*) бўлиниши худди акция сифатлари каби инвестицион жихатларни белгилаб беради.

Давлат заёми облигациялари, маҳаллий заём облигациялари, корхоналар облигациялари инвесторлар учун рисклар даражаси бўйича муҳим аҳамият касб этади. Чунки риск даражаси паст бўлган давлат заём облигациялари бўйича нисбатан *кам даромад* таклиф этилса, риск даражаси юқори бўлган корхона облигациялари бўйича *юқори даромад* таклиф этилади.

Облигацияларнинг *қисқа муддатли, ўрта муддатли ва узоқ муддатли* турларга бўлиниши худди акциялар каби инвестицион жихатларни аниқлашга ёрдам беради. Масалан, қисқа муддатли облигациялар инвесторлар учун қулай ҳисобланади.

Облигацияларни даромадни фоизли ва фоизсиз тўлаш турига қараб инвесторларнинг капитални қўйиш мақсадини белгилайди.

Облигация турларининг инвестицион сифатларини баҳолаш қўйидаги параметрлар бўйича амалга оширилади:

- 1) регионларнинг инвестицион жозибаторлигини баҳолаш (махаллий заём облигациялари бўйича);
- 2) корхоналарнинг молиявий барқарорлигини ва тўлов қобилиятини баҳолаш (корхоналар облигациялари бўйича);
- 3) фонд бозорида облигацияларнинг муомала характерини баҳолаш;
- 4) облигациялар эмиссия шартларини баҳолаш.

Регионларнинг инвестицион жозибаторлигини баҳолаш, агар регионлар давлатдан катта хажмдаги субсидияларни олса, облигациялар бўйича тўловларни ўзида жиддий молиявий қийинчиликларга учраши мумкинлигини кўрсатиб беради, шунинг учун махаллий заём облигациялари билан қизиққанда регион бюджет балансининг сальдо динамикасини ўрганиш лозим бўлади.

Корхоналарнинг молиявий барқарорлигини ва тўлов қобилиятини баҳолаш уларнинг инвестицион жозибаторлигини ифодаловчи кўрсаткичлар системаси орқали ифодаланади. Бундай баҳолашнинг бош масаласи ўрганилаётган корхона кредит рейтингини, узоқ муддатда молиявий барқарорлиги ҳамда облигациялар бўйича тўловни ўзиш фонди мавжудлигини аниқлашга қаратилган.

Фонд бозорида облигацияларнинг муомала характерини баҳолаш инвестор учун бир мунча қийинчиликлар туғдиради, чунки бу ерда облигация бўйича белгиланган даромад (фоиз) қийматини аниқлаш облигациянинг реал нархини топиш билан боғлиқ бўлади.

Облигацияларнинг эмиссия шартларини баҳолаш унинг муомалага чиқариш мақсади, сотиб олиш шартларини, фоиз тўлаш даврийлигини, асосий суммани тўлаш шартларини ўрганишни талаб этади.

III. Омонат сертификатлар ўзининг иқтисодий моҳияти бўйича облигацияларга яқин, фақат фарқи шундаки омонат сертификатлари нафақат муддатли, балки инвестор хоҳлаган пайтда капиталини кайтариб олиши мумкин бўлган облигациялардир. Омонат сертификатларнинг сифатлар бўйича классификацияланиши облигациялар каби амалга оширилади.

Омонат сертификатлари инвестициялаш объекти бўлиши билан бир қаторда тўғридан-тўғри ҳисоб-китоб воситаси сифатида ҳам чиқиши мумкин.

Омонат сертификатларининг инвестицион сифатларини баҳолаш қўйидаги параметрлар ёрдамида амалга оширилади:

- 1) эмитент – банкнинг ишончлилигини баҳолаш;
- 2) фонд бозорида омонат сертификатининг муомала характерини баҳолаш;
- 3) омонат сертификатларининг эмиссия шартларини баҳолаш.

Омонат сертификатларининг иккинчи ва учинчи параметрлар бўйича инвестицион жозибаторлигини баҳолашда фойдаланиладиган кўрсаткичлар облигацияларнинг баҳолаш кўрсаткичлари билан бир хил, шунинг учун биринчи параметр бўйича баҳолашни кўриб чиқамиз.

Чет эл тажрибасида банкнинг ишочлилигини баҳолаш CAMEL системаси бўйича амалга оширилади, бу ерда:

- «С» - банк капиталининг етарлилиги;
- «А» - активлар сифат структураси;
- «М» - бошқарув самарадорлиги;
- «Е» - даромадлилик (рентабеллик) даражаси;
- «L» - ликвидлик даражаси.

Ушбу баҳолашдан сўнг банк ишончлилик даражаси бўйича «яхши», «қониқарли», «етарли» ва «қониқарсиз» турларга ажратилади.

IV. Инвестицион сертификатлар деганда инвестицион фонд ёки инвестицион компания томонидан чиқарилган ва ўз эгасига дивиденд олишга прайс берувчи қимматли қоғозга айтилади.

Ўзининг иқтисодий моҳияти бўйича инвестицион сертификат оддий акциянинг бир тури бўлиб, қўйидаги сифатлар бўйича классификацияланади:

1. Руйхатга олиш ва муомала характери бўйича эгасининг исми ёзилган ва ёзилмаган инвестицион сертификатлар.

2. Эмитент турлари бўйича:

- а) очиқ инвестицион фондлар инвестицион сертификатлар;
- б) ёпиқ инвестицион фондлар инвестицион сертификатлар;
- в) инвестиция компаниялари инвестицион сертификатлари.

5.2. Фонд бозори воситалари самарадорлигини баҳолаш моделлари

Инвестицияларнинг самарадорлиги аниқлаш даромад ва харажатлар эффеќтларини таќқослаш асосида амалга оширилади. Молиявий қўйилмалар самарадорлигини аниқлашда харажатлар сифатида турли фонд воситаларига инвестиция қилинган маблаѓлар тушунилади. Даромад деб фонд воситаларининг реал қиймати ва уларга қилинган харажатлар ўртасидаги фарќка айтилади.

Фонд воситаларининг реал хаќиќий қиймати қўйидаги икки асосий кўрсаткич таъсирида шаклланади:

- 1) аниқ турдаги фонд воситасининг истикќболдаги пул оќими суммаси;
- 2) истикќболдаги пул оќимининг хозирги қийматини баҳолашда ишлатиладиган дисконт ставкасининг миќдори.

Истикќболдаги пул оќими суммаси облигация, омонат сертификатлари бўйича келиб тушаётган фоизлар суммаси ва тўловни ўзиш пайтидаги актив қиймати йиғдиларидан иборат. Ушбу фонд воситалари бўйича истикќболдаги пул оќими суммасини аниқлашда қўйидаги уч вариантдан фойдаланиш мумкин:

- 1) фонд воситаси бўйича фоизларни тўламаслик, бунда инвесторнинг даромади сотиб олиш нархи ва сотиш нархлари ўртасидаги фарќка тенг бўлади;
- 2) тўловни келишилган муддатда ўзиш ва фоизларни даврий равишда тўлаб бориш (хозирги кундаги энг кўп тарќалган вариант);

3) келишилган муддат охирида ҳамма йиғилган фоиз суммаси фонд воситаси суммаси билан биргаликда тўланади.

Акция ва инвестицион сертификатлар бўйича истиқболдаги пул оқими суммаси қўйидаги икки шартдан келиб чиққан ҳолда шаклланади:

- 1) ноаниқ вақт мобайнида фонд воситасидан фойдаланиш. Бунда истиқболдаги пул оқими суммаси ажратилаётган дивидендлардан ташкил топади;
- 2) аниқ вақт мобайнида фонд воситасидан фойдаланиш. Бунда истиқболдаги пул оқими суммаси ажратилаётган дивидендлар суммаси, инвестицион воситани сотиб олиш суммаси ва унинг бошланғич ва охириги нархлари ўртасидаги фарқдан ташкил топади.

Пул оқимини ташкил этиш ва жорий даромад нормасининг дифференциациясини ҳисобга олган ҳолда айрим фонд воситаларининг реал қийматини баҳолаш моделларини кўриб утамыз.

Облигациялар ва шунга ўхшаш қимматли қоғозларни баҳолаш учун уларнинг жорий бозор қийматини, кутилаётган даромадини аниқлаш талаб этилади. Бунинг учун қўйидаги уч вариантни таклиф қилиш мумкин:

1. Облигациялар учун фоизларни тўламаслик бўйича кутилаётган даромадни ҳисоблаш модели – кутилаётган даромад даражаси облигация номинали ҳақиқий қийматга келтирилган дисконт ставкасини аниқлашга қаратилган.

2. Фоизларни тўламасдан облигацияларнинг жорий бозор қийматини аниқлаш модели ушбу қийматни дисконт ставка бўйича ҳақиқий қийматга келтирилган ва жорий даромадга тенглаштирилган номинал сифатида аниқлашдан иборат.

3. Фоизларни даврий тўлаш билан облигациялар бўйича кутилаётган даромадни аниқлаш моделининг иқтисодий моҳияти шундан иборатки, кутилаётган жорий даромад даражаси йиллик фоиз суммасининг облигация бозор нархи нисбатига тенгдир.

Облигацияларнинг жорий бозор қийматини аниқлашда облигацияларни баҳолаш асосий моделидан фойдаланилади. Ушбу моделнинг иқтисодий мазмуни шундан иборатки, облигация бўйича кутилаётган жорий даромад даражаси тўлов умумий коэффицентининг облигация номинали нисбатининг ҳосиласига тенг.

Чет эл тажрибасида инвестор жорий даромад ва облигациялар жорий бозор қийматини тез аниқлаш учун «облигациялар даромади китоби» деб номланган махсус жадвалдан фойдаланилади. Облигация бозорининг бизнинг шароитда ривожланиши ушбу жадваллардан бизнинг амалиётда ҳам фойдаланишига олиб келади.

Юқорида келтирилган облигацияларни баҳолаш усуллари омонат сертификатлари ва шунга ўхшаш қимматли қоғозлар инвестицион кўрсаткичларини аниқлашда ишлатилиши мумкин.

Акцияларни баҳолаш уларнинг жорий бозор қийматини аниқлашга қаратилган. Бунинг учун қўйидаги моделлардан фойдаланилади.

Ноаниқ вақт мобайнида фойдаланиладиган акцияларнинг жорий бозор қийматини баҳолаш модели. Ушбу моделнинг иқтисодий мазмуни шундан иборатки, акциянинг жорий бозор қиймати ушбу акция бўйича тўланаётган дивидендлар йиғиндисидан ташкил топади.

Маълум вақтга мулжалланган акция жорий бозор қийматини баҳолаш модели облигацияни баҳолаш асосий моделига ўхшаш бўлиб, фақат фоиз суммаси ўрнига дивидендлар йиғиндиси кўрсаткичлари, облигация номинали ўрнига – реализация пайтида акциянинг прогноз бозор нархи олинади. Ҳисоб-китоб механизми эса ўзгармайди.

Юқорида келтирилган усуллардан фойдаланиш ахборотнинг мавжудлиги ва унинг ишончилигига боғлиқ бўлади. Ривожланган фонд бозори шароитларида ва унинг ҳолати ҳақида тулиқ аналитик ахборотлар очиқ бўлганда нисбий ўртача қиймат дисперсияси асосида капитал активларга нарх белгилаш деб аталадиган усулдан фойдаланиш мумкин бўлади. Ундан ташқари доимий дивидендли акцияларнинг жорий бозор қийматини баҳолаш модели, усиб борувчи дивидендли акцияларнинг жорий бозор қийматини баҳолаш модели (Гордон модели), даврлар бўйича ўзгариб турувчи дивидендли акцияларнинг жорий бозор қийматини баҳолаш моделлари мавжуд. Айрим фонд воситаларининг реал бозор қиймати ва жорий даромадлилигини аниқловчи моделлардан инвестицион портфелни ташкил этишда фойдаланиш мумкин.

Хулоса

Инвесторлар нуқтаи назаридан ҳозирги пайтда молиявий инвестициялар сифатида қўйидаги фонд бозори воситаларидан фойдаланилади:

акциялар; облигациялар; омонат сертификатлар; инвестицион сертификатлар. Инвестицияларнинг самарадорлиги аниқлаш даромад ва харажатлар эффектларини таққослаш асосида амалга оширилади. Молиявий қўйилмалар самарадорлигини аниқлашда харажатлар сифатида турли фонд воситаларига инвестиция қилинган маблағлар тушунилади. Даромад деб фонд воситаларининг реал қиймати ва уларга қилинган харажатлар ўртасидаги фарққа айтилади.

Фонд воситаларининг реал ҳақиқий қиймати қўйидаги икки асосий кўрсаткич таъсирида шаклланади:

- 3) аниқ турдаги фонд воситасининг истиқболдаги пул оқими суммаси;
- 4) истиқболдаги пул оқимининг ҳозирги қийматини баҳолашда ишлатиладиган дисконт ставкасининг миқдори.

Таянч иборалар: Қимматли қоғозлар бозорининг асосий воситалари ва уларнинг характеристикалари. Фонд воситалари инвестицион сифатларини баҳолаш тамойиллари. Айрим фонд воситалари инвестицион сифатлари киёсий характеристикаси. Фонд воситаларини самарадорлигини баҳолаш моделлари ва уларнинг классификацияси. Фонд бозорининг айрим воситаларини самарадорлигини баҳолаш моделлари ва кўрсаткичларининг характеристикаси.

Назорат саволлари

1. Фонд бозорининг асосий воситаларини инвестицион сифатларига нималар киради?
2. Қимматли қоғозлар фонд воситаларига қайсилар киради?
3. Қандай фонд воситаларини самарадорлигини баҳоловчи моделлар мавжуд?
4. Фонд воситаларининг реал хақиқий қийматини белгиловчи асосий кўрсаткичлар қайсилар?
5. Омонат сертификатлар тушунчасига таъриф беринг?
6. Акция ва облигация ўртасида қандай фарқ бор?
7. Инвестициялаш объекти сифатида акцияларнинг қайси сифатлари муҳим ўрин тутаяди?
8. Истиқболдаги пул оқимининг ҳозирги қийматини баҳолашда ишлатиладиган дисконт ставкасининг миқдори фонд воситаларининг реал хақиқий қиймати аниқлашда қандай амалга ҳисобланади?
9. Инвестицион сертификатлар тушунчасига таъриф беринг?
10. Чет эл тажрибасида банкнинг ишочилигини баҳолаш қайси система бўйича амалга оширилади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент.- СПб.: Питер,2002.
2. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике.- М.: МЗ-Пресс, 2001.
3. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия.: Учеб. Пособие для вузов-М: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
- 4.Игошин Н.В. Инвестиции: Организация управления и финансирования:Учебник.-М.: ЮНИТИ.2000.
5. Бузова И.А., Маховикова Г.А. Коммерческая оценка инвестиции.- СПб.: Питер, 2003.
6. Артемова Л.В., Бор М.З. и др. Инвестиции и инновации.: Словарь-справочник от А до Я.- М.: «ДиС», 1998.

6. БОБ . ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ

6.1. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва инвестиция ресурслари қийматини аниқлаш

6.2. Капитал қиймати тушунчаси

6.3. Капиталнинг айрим элементлари қиймати

6.1. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва инвестиция ресурслари қийматини аниқлаш

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш турли усуллар билан амалга оширилади:

- акциядорлик инвестициялаш;
- бюджетдан инвестициялаш;
- лизинг;
- қарз мажбуриятлари ҳисобидан банклар кредитлари, юридик ҳамда жисмоний шахслар мажбуриятлари эвазига молиялаштириш;
- ипотека (кўчмас мулкни гаровга қўйиш) асосида олиб борилади.

Мониторинг лойиҳа ҳолатини кузатиш, уни баҳолаш, лойиҳанинг истиқболини белгилашни қамрайди, бошқача айтганда лойиҳанинг амалга оширилишини кузатиб боришни назарда тутди. Унга қуйидагилар кирази:

- молиялаштирилаётган лойиҳани амалга оширилишининг бориши тўғрисидаги ҳисоботлар таҳлили;
- ишнинг аҳволини бевосита лойиҳа амалга оширилаётган жойда текшириш;
- мақсадли тафтишлар, аудиторлик текширувлари;
- лойиҳанинг тугалланганлиги тўғрисида ҳисобот тузиш (унда харажатларнинг қопланиши, маҳсулотни сотиш чиқимларини баҳолаш ҳам назарда тутилади).

Бозор муносабатларига ўтиш босқичида инвестицияларнинг самарадорлигини ошириш учун инвестиция қарорларини қабул қилишнинг барча даражаларида инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш, танлаб олиш ва амалга ошириш бўйича ягона мукамал тизимни шакллантириш талаб этилади. Ягона мукамал тизимни қуллашда жаҳон амалиётида синовдан ўтган ва эътироф этилган, инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, таҳлил этиш стандарт усулига таяниш зарур. Ушбу усул лойиҳаларни бошқариш услуги ва самарадорлик кўрсаткичларини ҳисоблаш усулларини эътиборга олишни назарда тутди.

Инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш, мамлакатнинг ташқи бозорга чиқиши ва экспортга мўлжалланган маҳсулотлар ишлаб чиқариши стратегияси асосида амалга оширилиши зарур. Миллий иқтисодиёт манфаатлари лойиҳаларни танлаш, шунингдек, уларни амалга оширишда устувор ва асосий мезон бўлмоғи лозим. Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, танлаш ва амалга оширишда асосий эътибор инвестиция имкониятиларининг таҳлилига, жалб этилаётган ресурслар қийматини баҳолашга қаратилиши талаб этилади. Булар билан биргаликда, эътиборни ноаниқликнинг таҳлилига, рискларни

пасайтириш усуллари, уларни инвестиция қатнашчилари ўртасида тақсимланишига қаратиш зарур бўлади. Лойиҳавий таҳлил, самарадорлик бўйича ҳисоб-китоблар миллий (сўм) ва чет эл валютасида, валюталар курси истиқболни белгилаш йўли билан олиб борилиши мақсадга мувофиқдир.

Ҳозирги босқичда мамлакатда инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш, танлаш ва амалга ошириш тизими босқичма-босқич шаклланмоқда. Халқаро молия институтлари ва хорижий шериклар ҳисобидан молиялаштирилладиган ва давлат инвестиция дастурларига киритилладиган лойиҳалар танлови ва тадбиқ этилиши стандарт лойиҳа таҳлилини назарда тутадиган чет эл услубиёти асосида амалга оширилади. Хусусий сектор лойиҳалари одатда молиялаштиришнинг мамлакат амалиётини ва лойиҳавий молиялаштиришни чет эл тажрибасини асос қилиб олади.

Ҳамкорликда чет эллик шериклар, халқаро молиявий институтлар билан молиялаштирилладиган инвестиция лойиҳалари бўйича қарорлар қабул қилишда жалб қилинадиган манбаларнинг нарх ва қийматларини аниқлаш йўли билан ресурслар базаси ишончлилиги ва сифатини баҳолаш зарур. Лойиҳалар ноаниқлиги ва улар рискларининг таҳлили алоҳида аҳамият касб этади. Буларни таҳлил қилишда жаҳон амалиётида ишлатилладиган рискларни пасайтириш усулларида фойдаланиш зарур бўлади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини таҳлил қилиш ва баҳолашда пул оқимларини дисконтлаш усули билан амалга ошириш талаб этилади. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда соф дисконтланган даромад, даромаддорлик индекси, ички даромаддорлик меъёри, харажатларнинг қопланиш муддати кўрсаткичларидан фойдаланиш талаб этилади. Бунда жаҳон амалиётида қулланиладиган стандарт услубиёт кўрсаткичларида, уларли ҳисоблаш усулларида ҳамда уларни таққослаш услубидан фойдаланиш лозим.

Инвестицион ресурсларнинг умумий хажмига бўлган эҳтиёжни прогнозлаш қўйидаги тартибда амалга оширилади.

Биринчи босқичда реал инвестициялашга керак бўладиган молиявий воситалар хажми аниқланади. Бу мақсадда инвестицион стратегияда белгиланган аналог – объектлар танланиб, улар бўйича янги қурилиш ёки харид қиймати ҳисобланади.

Янги объектлар қуриш қиймати ушбу объектга аналог объектларни қуришга кетган ҳақиқий харажатлар асосида аниқланади.

Ишлаб турган корхонани харид қиймати қўйидаги усуллар билан аниқланади:

- а) соф баланс қиймати асосида, ушбу баҳолаш корхона активларининг умумий баланс қийматидан унинг мажбуриятлар йиғиндисини айириш асосида аниқланади;
- б) фойда асосида баҳолаш охириги йиллар мобайнида йиллик ўртача фойданинг реал йиғиндисини аниқлашга асосланган, ҳамда инвестицияларнинг фойдалилик ўртача нормасини аниқлашга қаратилган;

в) бозор қиймати асосида баҳолаш тамойили ушбу корхонага ухшаш корхоналарнинг аукцион ва конкурсларда сотиш маълумотларидан фойдаланишга асосланади.

Инвестицион ресурсга бўлган эҳтиёжни прогнозлашда ушбу харидни кенгайтириш, техник жихозлаш ва реконструкция харажатлари киритилади.

Прогнозлашнинг иккинчи босқичида молиявий инвестицияларни амалга оширишга керак бўладиган инвестицион ресурслар хажми аниқланади. Бундай эҳтиёжни ҳисоблаш прогноз даврида турли инвестициялаш формалари ўртасидаги нисбатни аниқлашга асосланади.

Молиявий инвестицияларни амалга ошириш учун керак бўладиган инвестицион ресурслар умумий эҳтиёжини аниқлаш уларга бўлган биринчи (бошланғич) даврдаги эҳтиёжни ва кейинги даврлардаги уларнинг кўпайишини ҳисоблашдан иборат.

Эҳтиёжни прогнозлашнинг учинчи босқичида зарурий инвестицион ресурслар умумий хажми аниқланади, бунда реал инвестициялашга лозим инвестицион ресурсларга талаб, молиявий инвестицияларни амалга ошириш учун керак бўладиган ресурсларга талаб, резерв капитали йиғиндилари ҳисобланади.

Турли манбалар ҳисобига инвестицион ресурсларни ташкил этиш имкониятларини ўрганиш стратегиянинг иккинчи босқичи ҳисобланади. Бунда корхонанинг у ёки бу жихатларини ҳисобга олган ҳолда инвестицион ресурсларни ташкил этиш манбалари кўриб чиқилади. Бунда қўйидаги учта асосий группалар мавжуд:

- 1) шахсий;
- 2) қарзга олинган;
- 3) келтирилган (жалб этилган).

Инвестицияларни молиялаштириш шахсий манбалари ўртасида энг асосий ўринда солиқ ва бошқа мажбурий тўловлардан кейин қолган фойда туради, чунки унинг бир қисми инвестицион мақсадлар учун фойдаланиши мумкин.

Бундан ташқари шахсий манба сифатида амортизацион ажратмалардан фойдаланиш мумкин. Уларнинг миқдори корхона асосий фонди ва амортизация сиёсатига боғлиқ бўлади.

Қарзга олинадиган маблағлар ичида энг асосийси узоқ муддатли банк кредитларидир. Инвестицион лизинг ва инвестицион селенг заём ресурсларни келтиришда перспектив формалардан биридир.

Инвестицияларни молиялаштириш келтирилган манбалари ўртасида акционер капитални ташкил этиш имконияти биринчи ўринда туради, чунки бундай манба корхона акционер жамияти формасидан фойдаланиш имконини беради.

Инвестицион ресурсларни дотациялаш стратегиясини ишлаб чиқишда қўйидаги асосий бешта инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш усулларида фойдаланилади.

Инвестицион ресурсларни ташкил этиш манбалари тўзилмасини оптималлаштириш стратегиясини ишлаб чиқишнинг сўнгги босқичи ҳисобланади.

Ички ва ташқи инвестицион ресурсларни ташкил этиш манбалари ўртасидаги нисбатни аниқлашда уларнинг асосий жихатларини ҳисобга олиш лозим.

Ички молиялаштириш манбалари қўйидаги ижобий жихатлар билан характерланади:

- а) фойдаланиш тезлиги ва соддалиги;
- б) инвестицияланаётган капиталнинг фойдалилик бўйича юқори нормаси;
- в) улардан фойдаланишда тўлов қобилияти ва банкротлик рискин пасайиши;
- г) корхона ташкилотчиларида бошқарувнинг сакланиб қолиши;

Шунинг билан бирга уларнинг қўйидаги камчиликлари мавжуд:

- а) фойдаланиш хажмининг чегараланганлиги;
- б) шахсий инвестицион ресурслардан фойдаланиш самарадорлигини ташқи назорати чегараланганлиги.

Ташқи молиялаштириш манбалари ижобий жихатлари:

- а) улардан фойдаланиш юқори имкониятлари;
- б) инвестиция фаолияти самарадорлиги устидан юқори ташқи назорат мавжудлиги.

Шунинг билан бирга унинг камчиликлари:

- а) келтириш қийинчиликлари;
- б) келтиришнинг узок даврлилиги;
- в) мулк гарови ва гарантиялар зарурлиги;
- г) банкротлик риски юқорилиги;
- д) ссуда фоизини тўлаш натижасида инвестиция фаолиятидан келадиган фойданинг пасайиши;
- е) корхона фаолиятини бошқаришда қисман йўқотиш.

Ташқи ва ички молиялаштириш манбаларини нисбати оптималлаштириш бош мезонлари:

- 1) корхона юқори молиявий мустаҳкамлигини таъминлаш зарурати;
- 2) инвестиция фаолияти фойдаси йиғиндисини максималлаштириш.

6. 2. Капитал қиймати тушунчаси

Миллий иқтисодиёт даражасида ҳам, иқтисодий субъектлар даражасида ҳам янги инвестицияларни амалга ошириш учун пул маблағларини (пул капиталини) топиш заруряти пайдо бўлади. Бу пул маблағлари инвестициялаш тўғрисида қарор қабул қилиши билан инвестиция капитали шаклига эга бўлади.

Инвестиция капиталининг пул капиталидан туб фарқи шундан иборатки, лойиха таҳлили асосида бирон бир жараёнга, муайян муддатга, муайян мақсадда инвестиция капиталини боғлаш тўғрисида қарор қабул қилинади. Инвестиция капиталини сафарбар этилишида ва инвестиция лойихасини амалга ошириш давомида муқарар равишда аниқ ва ноаниқ (олдиндан

пайқашнинг иложи бўлмаган) рисклар юзага келади. Мамлакатимзда бозор иқтисодиётига ўтиш шароитида лойиҳавий таҳлил ва инвестиция капитали нархи ҳамда жалб қилиниш қийматини баҳолаш негизида инвестиция қарорларининг қабул қилиниши биринчи навбатда миллий иқтисодиёт манфаатларини ҳисобга олиш керак. Чунки аксарият ҳолларда лойиҳаларнинг иқтисодий таҳлили инвестициялашнинг бўлажак натижаларини ишчи кучи бозори, мамлакат тўлов баланси, атроф-муҳит билан бевосита боғлиқлигини тўла акс эттира олмайди.

Микродаражада қабул қилинадиган инвестиция қарорлари, қоида тариқасида, нисбатан автоном (мухтор) бўлади. Бу қарорларнинг тегишлича молиявий натижалари мақсадларига қараб табиати ва миқёси турлича бўлади. Бу натижа-оқибатлар олдиндан ҳисоблаб чиқилади, истиқболи белгиланади ҳамда лойиҳанинг танлов мезоли ҳисобланади. Молияловчи (инвестор) учун корхона фаолияти соҳасини танлаш ва унинг молия сиёсатига ўзгаришлар киритиш нуқтаи назаридан, макроиқтисодий циклининг барқарор, циклик ва ўсиб бораётган тармоқлардаги ишларнинг аҳволига таъсир даражаси тўғрисидаги ахборотларга эга бўлиш муҳим ҳисобланади. Бундай ахборот қарорлар қабул қилиш ва компаниянинг инвестиция сиёсатини белгилаш учун ғоят муҳим ҳисобланади. Бунда шу инвестиция сиёсати орқали компания иқтисодий ривожланишнинг муқаддасли тенденцияларини бошқалардан олдинроқ пайқаш ва уларга мослашиш имкониятларини рўёбга чиқаради. Бу шароитда маблағларни ишлаб чиқаришга банд қилиш, қимматли қоғозларга ва бошқаларга сафарбар этиш қуйидаги ҳолларда мақсадга мувофиқ бўлиши мумкин:

- маблағ қўйишдан олиннадиган соф фойда уни банк депозитига қўйиш эвазига кўриладиган соф фойдадан юқорироқ бўлиши таъминланса;

- инвестициялар рентабеллиги инфляция даражасидан юқори бўлиши кутилса;

- лойиҳа рентабеллиги, пулнинг вақтли қийматини ҳисобга олган ҳолда, муқобил лойиҳаларнинг рентабеллигидан юқори даражада бўлиши башоратланган бўлса;

- корхона активлари рентабеллиги лойиҳа амалга оширилганидан кейин кўтарилса (ёки, жуда бўлмаганда пасаймаса) ва ҳар қандай ҳолда ҳам жалб этилган маблағлар бўйича ўртача ҳисоб ставкадан юқори бўлса;

- ушбу лойиҳа корхонанинг бош стратегиясига мос бўлса ва ишлаб чиқаришнинг оқилона ассортимент тузилмасини шакллантирса, харажатларнинг қопланиш муддатлари таъминланса, қўйилмаларнинг молия манбалари мавжуд бўлса, барқарор, аммо кам ёки аксинча мўл, лекин муддати чўзиладиган тушумлар таъминланиши нуқтаи назаридан мос келса.

У ёки бу хўжалик юритувчи субъект учун энг муҳим, асосий мезонларни танлаш ғоят субъективдир. Миллий иқтисодиёт даражасида инвестиция капитали ушбу иқтисодиётнинг ўз жамғармаларидан ва ўзгаларнинг вақтинча бўш турган маблағларидан шаклланади.

Инвестицияларни молиялаштиришнинг бозор механизми инвестиция капиталини икки манбадан топиши мумкин: иқтисодий субъектларнинг ўз жамғармалари ҳамда ўзга жамғармалардан. Иқтисодий субъектлар даражасидаги жамғармалар — бу тақсимланмаган фойда ва амортизация ажратмалари, ўзгалар жамғармаси эса — бошқа корхоналар, аҳоли, чет эллик инвесторлар ва бошқаларнинг вақтинчалик бўш турган пул маблағларидир.

Жалб қилинадиган маблағлар ёки заём тариқасида олинadиган инвестиция капитали қарз олувчиларга капитал бозори орқали келиб тушади. Бу бозорнинг ўзи эса пул бозори ва инвестиция фондлари (капитал) бозоридан ташкил топади.

Мамлакат ичида капитал бозорининг тўла шаклланмаганлиги инвестициялаш учун жалб қилинадиган молия ресурслари сифати ва ишончилигини баҳолашда айрим қийинчиликларни келтириб чиқаради. Маълумки, турли тузилмалардан жалб этиладиган ҳар хил манбаларнинг нархи, жалб этиш қиймати бир-биридан фарқ қилади. Масалан, хорижий инвестициялар билан чет эл кредит линияларини нарх ва қийматлари ўзгача, ички банк кредитлари ҳисоб ставкалари ҳам фарқланади, бюджетдан молиялаштириш эса ўзининг қийматига эга.

Инвестиция капитали бозорига тушадиган жамғармалар икки оқимни ҳосил қилади. Биринчи оқим, кичикроқ бўлиб, воситачиларни четлаб ўтган ҳолда қарз олувчиларга етиб боради, иккинчи оқим эса дастлаб воситачиларга, сўнгра улар орқали қарз олувчиларга келиб тушади. Шундай қилиб, инвестиция фаолияти учун жалб этиладиган маблағларни инвестиция капитали бозорининг институционал тузилмаси орқали олиш мумкин бўлади. Бундай ҳолат бозор муносабатлари тўла ривожланган мамлакатларга хосдир. Бозор муносабатларига ўтаётган мамлакатларда эса, инвестиция бозорини институционал тузилмалари етарли ривожланмаганлиги учун молиялаштиришни бозор механизми кенг ишлатилмайди.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш манбаи тарзидаги капитал, ўзининг миқдоран чекланганлиги, танловчанлиги, сайланмалиги, кўчувчанлиги ва қалтислиги туфайли солиқ, валюта, савдо сиёсати ва фаолият муҳитидаги бошқа элементларнинг ўзгаришларига қараб ҳамда улар билан боғлиқ ҳолда ҳаракат қилади. Инвестиция капитали жаҳон миқёсида камёб, чекланган ва уни у ёки бу ҳукумат қарори билан кўпайтириб бўлмайди. Ҳамма жойда инвестиция фаолиятига боғланадиган капиталга талаб катта. Жамғармалар инвестиция капиталининг ягона манбаи ҳисобланади. Инвестиция капитали бозори жамғармаларни инвестицияларга ўтказиш билан шуғулланади ва бу вазифани ҳал қилишда асосий ўринда туради. Инвестиция капитали бозорининг яхши ривожланмаганлиги эса жамғармаларни инвестицияларга айлантиришда ғоят салбий таъсир кўрсатади.

Капитал қийматини баҳолашни қийинлаштирадиган сабаб шундаки, инвестицияларни молиялаштиришда турли тарзда шаклланган молиявий ресурслар иштирок этади. Масалан, инвестицияларни молиялаштиришнинг давлат механизмида бюджет маблағлари, акциядорлик капитали, тақсимланмаган фойда, амортизация фонди ва жалб этиладиган маблағлар сифатида чет эл кредит линиялари, чет эл инвестициялари, ички банк кредитлари ва бошқа бир қатор шакллардаги ресурслар иштирок этади. Янги қурилиш ҳамда ишлаб чиқаришни кенгайтиришни инвестицияларининг молиялаштирилишидаги

бозор механизмида ҳам турли молия ресурсларининг бир қатор тузилмасидан фойдаланилади.

Асосий капиталга боғланадиган инвестицияларни молиялаштириш манбалари тузилмаси нисбатан узоқ даврга сафарбар этилиш хусусиятига эга. Одатда, муайян лойиҳалар ва муайян муддатларга йўналтириладиган инвестициялар турли молиявий манбалар эвазига шаклланадиган мураккаб тузилмага эга бўлади. Улар турли узоқ муддатларга боғланадиган маблағларидан таркиб топади:

- жалб қилинган маблағлар (бюджет маблағлари, чет эл инвестициялари, халқаро молия институтларининг кредит линиялари, тижорат банклари кредитлари, махсус фондлар маблағлари ва бошқалар);

- хўжалик юритувчи субъектларнинг ўзига тегишли маблағлар (амортизация, фойда, акциялар, облигациялар ва бошқалар).

Шу сабабли ҳар қандай инвесторнинг инвестиция фаолиятини молиялаштириш учун сафарбар этадиган пул шаклидаги капитал қиймати камида икки омилга боғлиқ бўлган ўртача тортилган микдордан иборат бўлади. Булар:

- капитал манбаларининг ҳар бирининг нархи, яъни уларнинг эгалари фойдаланиш ҳуқуқи учун талаб қиладиган даромаддорлик;

- молиялаштириш манбаларининг умумий йиғиндисидида ҳар бир манбанинг ҳиссаси.

Инвестицияларни молиялаштиришга жалб этиладиган капитал қиймати баҳоланишида ресурслар қиймати нархи билан боғлиқ бутун бир молия менежменти муаммолари мажмуига рўбарў бўлишга тўғри келади. Инвестициялар бўйича қарор қабул қилинганда молиялаштиришни таъминлаш жараёнини шундай ташкил қилиш керакки, бир томондан, жалб этиладиган манбалар нархи имкони борида арзонлашсин. Иккинчи томондан, муайян муддатга банд қилинадиган турли ресурсларни баҳолаш асосида манба тузилмаларини турли нисбати асосида капитал рентабеллигини максималлаштиришга қодир бўлган вариантларини баҳолаш имконини берсин. Бундай ёндашув инвестицияларни молиялаштиришнинг ҳам давлат ва ҳам бозор механизмларида мавжуд бўлмоғи керак. Инвестиция капитали ўзининг чекланганлиги, серҳаракатлиги ва таъсирчанлиги, нозиклиги ва сайланма бўлгани туфайли солиқ, валюта, божхона сиёсати ҳамда ўзи амал қиладиган муҳитдаги бошқа омиллар таъсирига жуда сезгир бўлади. Инвестиция капитали унинг турли манбаларидан ҳосил бўлишига биноан мураккаб тузилишга эга. Инвестициялар бўйича қарор қабул қилинишида уларни молиялаштириш жараёнларини шундай ташкил қилиш керакки, бунда биринчидан уларнинг қийматини минималлаштириш, иккинчидан эса, сафарбар этиладиган капитални самаралилигини максималлаштиришга қодир манбалардан фойдаланиш йўларини баҳолаш керак бўлади. Бундай ёндашишдан инвестицияларни ҳам давлат, ҳам бозор воситалари ёрдамида молиялаштиришда фойдаланиш лозим бўлади.

Бунда пулнинг вақтли қиймати, лойиҳаларнинг рисклилиги ва риск даражасининг маъқуллигига таяниш керак бўлади. Капитал қийматини баҳолаш, унинг танлов нархини (фойдаланиш қийматини) ёки унинг

ишлатишнинг муқобил қийматини ифодалайди. Бунда капитал қиймати ресурсларни турли манбалардан жалб этилиш баҳоларини ўртача тортилган миқдори сифатида шаклланади. Инвестицияларнинг турларига қараб уларни баҳолашнинг турли усулларида фойдаланиш тавсия этилади. Бунда, соф дисконтланган даромад ва ички фойдалилик ставкаси кўрсаткичларига афзаллик берилади. Ўтиш иқтисодиёти модели учун эса фоиз ставкаси фақат жамғаришга эмас, балки инвестицияларга ҳам таъсирини йўқотади. Бунда белгилловчи омил бўлиб инвестициялардан даромаднинг ўсиши ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳалари таҳлилидан келиб чиқиб, молия менежери қарор қабул қилар экан, лойиҳанинг рисклилигини, пулнинг вақтли қийматини, мақбул рисклар даражасида, акциядорлар даромадлари ва мулкни кўпайтириш мақсадида, маблағлар қўйишни муқобил имкониятларини ҳисобга олиш зарур.

Инвестициялаш капитали қийматини баҳолаш, уни танлаш нархи ёки ундан фойдаланишнинг муқобил қийматини аниқлашдан иборатдир. Бунинг сабаби эса пул шаклидаги инвестиция капиталининг чекланганлиги ва унинг вақтли қиймати билан боғлиқлигидадир. Инвестиция капитали лойиҳаларнинг молиялаштиришга қаратилиши билан, бу маблағлардан бошқа фаолиятда фойдаланиш имкони йўқотилади. Шу сабабли, рисклар даражаси бир хил бўлган муқобил лойиҳалар бўйича маблағларни қўйиш юқорида даромад келтирсагина ўзини оқлаган ҳисобланади. Демак, *инвестиция капитали қиймати* капитал эгаларининг талабини қондириш учун зарур бўлган фойдадан иборатдир. Бу капиталнинг соф жорий қиймати эса инвесторлар қарз олувчига берадиган маблағларни худди шу фойда билан бирга қайтариши учун қолдиришга рози бўладиган маблағдан иборат бўлади.

Жаҳон амалиётида инвестицияларни молиялаштиришга йўналтириладиган капитал қийматини баҳолашда капиталнинг ўртача тортиладиган ҳамда маржинал қийматларидан фойдаланилади.

Молиялаштиришда амалда бир қанча ресурслар манбалари қатнашиши муносабати билан инвестиция капитали (молия ресурслари) қиймати ўрта ҳисобдаги рентабеллик даражасини таъминлаш зарурати таъсирида шаклланади. Шу сабабли капиталнинг ўртача тортилган қийматини инвестиция лойиҳаси берадиган, жами тоифадаги инвесторлар рисклари бир хил бўлган муқобил қўйилмалардан олиши мумкин бўлган даромадга тенг миқдордаги даромадлилик даражаси сифатида белгилаш мумкин. Бу ҳолда инвестиция ресурсларининг ўртача тортилган қиймати ҳар бир манба турининг талаб этиладиган рентабеллиги асосида, молиялаштириш манбаларининг ўртача тортилган умумий суммасида улардан ҳар бирининг ҳиссаси бўйича ҳисобланган миқдор сифатида шаклланади.

Демак, инвестицияларни молиялаштиришнинг тегишли манбалари тузилмасида уларнинг ҳар бири даромадлиликнинг қониқарли даражасидан келиб чиққан ҳолда инвестиция лойиҳасининг ўртача тортилган даромадини шакллантиришда қатнашади. Агар инвестор инвестиция лойиҳасига қўйиш учун алоҳида-алоҳида жалб қилинган ҳар бир манбанинг нархидан қониқса, янги

инвестициялар учун шаклланган молиялаштириш тузилмасини сақлаб қолишга ҳаракат қилади. Агар пул бозорида вазият ўзгариб, кредиторлар қарз маблағлар ҳақини оширадиган бўлсалар, шунга мувофиқ ҳолда капитал бозорида ҳам кутиладиган даромад даражаси кўтарилса, капиталнинг ўртача тортилган қиймати инвестиция ресурсларининг ўртача тортилган даромаддорлиги меъёри таъсирида ўзгаради. Бу ҳолда инвестиция капиталининг умумий қимматлашуви инвестицияларнинг ўртача тортилган зарурий даромадлиги даражасини оширишга олиб келади. Бундай шароитларда капиталнинг маржинал қиймати янгидан сафарбар этадиган инвестициялар бўйича таъминланиши лозим бўлган ўртача тортилгал даромад даражасидан иборат бўлади. Шундай қилиб, инвестиция ресурслари қиймати капиталнинг турли элементларининг нархларидан ўртача тортилган миқдор тарзида шаклланади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда инвестиция ресурсларининг алоҳида элементлари қийматини баҳолаш моделларидан фойдаланилади. Қарз маблағлар қиймати янгидан жалб қилинадиган кредитлар бўйича солиқларни ҳисоблаш амалиётини инобатга олган ҳолда ўзгаришлар киритилган самарали фоиз ставкага тенг деган қарашлар ҳам бор. Чет эл амалиётида бўлажак дивидендлар оқимини дисконтлаш йўли билан имтиёзли, оддий акцияларни жойлаштириш ҳисобига жалб қилинадиган капитал қийматини аниқлашда турлича ёндашув вариантлари қўлланилади. Келажакда олиннадиган дивидендлар ноаниқ бўлади ва уларни олдиндан аниқ айтиш қийин. Бу муаммони ҳал қилиш учун кутилган даромадлилик даражасини аниқлашнинг махсус усуллари ишлаб чиқилган. Улардан энг кенг қўлланиладиганлари:

- дивидендлар ўсиши модели;
- соф фойда бўйича даромадлилик модели.

Дивидендлар ўсиши модели йирик тўловларни келажакда тўлашни кейинга суриш, дивидендлар миқдори ўсишнинг тасодифий характеридаги омилларни ҳисобга ололмади ва шу сабабли бундай ҳолларда бошқа усуллардан фойдаланишга тўғри келади. У ёки бу усулдан фойдаланиш ахборотнинг мавжудлиги ва унинг ишончилигига боғлиқ бўлади. Ривожланган фонд бозори шароитларида ва унинг ҳолати ҳақида тўлиқ аналитик ахборотлар очиқ бўлганда нисбий ўртача қиймат дисперсияси асосида капитал активларга нарх белгилаш деб аталадиган усулдан фойдаланиш мумкин бўлади.

Қарз ресурслар қийматини баҳолаш билан бирга компаниянинг ўз капитал қиймати ҳам баҳоланади. Инвесторларга талаб қилинадиган даромадлилик миқдори аниқланар экан, айти пайтда компаниянинг банд қиладиган инвестициялари бўйича даромадлиги даражасини ҳам аниқлашга тўғри келади. Ўз инвестиция капитали қийматини баҳолаш муаммоси билан дуч келинганда, шунини таъкидлаш лозимки, компания учун зарурий даромадлилик даражаси инвесторлар учун талаб қилинадиган даромадлилик даражаси билан бир хил бўлади. Бу даража инвестицияларнинг рақобат қилувчи вариантлари даромадлиги даражасига боғлиқ ва

компаниянинг ўз лойиҳаларига қўйилмалари рискчанлиги билан фонд бозорининг муқобил товарлари ўтасидаги нисбатларга боғлиқ.

Ўз инвестиция капиталига талаб қилинадиган даромадлиликни баҳолашнинг энг оддий модели - *уни соф фойда бўйича даромадлилик* асосида аниқлашдир. Бу моделдаги таянч нуқта солиқлар тўланганидан кейин компаниянинг жами фойдаси тақсимланганда акционер дивиденд кўринишида олиши мумкин бўлган даромад ҳисобланади. Бу моделда ҳам анча-мунча камчиликлар бор, хусусан ушбу модел ўтган даврда акциялар-нинг даромадлилиги даражаси тўғрисидаги ахборотга таянади.

Қарз — маблағлар, ўзига тегишли инвестиция капитали қийматларини баҳолаш билан бир қаторда, янгидан жалб қилинадиган капитал қийматни баҳолаш ҳам ўтказилади. Янгидан жалб қилинадиган капитал, одатда, ўз қимматли қоғозларининг эмиссияси эвазига ва келажакда дивиденд миқдорини ошириш мақсадларида олиб қолинган даромадни реинвестициялаш ҳисобига ҳосил бўлади. Шу сабабли жалб қилинадиган қийматни баҳолаш янги акциядорлик капиталининг ҳисоб қиймати даромадлилиги даражасидан кам бўлмаган даражада амалга оширилади ва унга эмиссия харажатлари ҳам киритилади.

Инвестиция капиталининг ҳар бир элементи қийматини баҳолаш асосида улардан ҳар бирининг салмоғи ва ўрни, ундан кейин эса жами инвестицияланадиган капиталнинг ўртача тортилган қийматни аниқланади. Инвестицияланадиган капиталнинг умумий қиймати компания инвестицияларини келажакдаги жами пул тушумларининг дисконтланган жорий қиймаги билан аниқланади. Молия менежменти назариясига кўра инвестицияланадиган капитал шундай тарзда шаклланиши лозимки, капиталнинг ўсиши компания томонидан илгари эришган ўз капитали, қарз ва бошқа манбалари ўртасидаги мақбул тузилмани бузмаслиги зарур. Амалиётда эса маблағларни жалб қилишни мукамал ташкил қилиш зарурати туфайли капитал манбаларининг мақбул мутаносиблиги доимо ўзгариб туради.

Шундай қилиб, *инвестиция капитали қийматини баҳолаш* жорий қийматни дисконтлаш усулини қўллашга асосланади, инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг асосий кўрсаткичларидан фойдаланилади ҳамда асосан, қимматли қоғозлар бозори орқали пул ресурсларини жалб қилишга қаратилади. Инвестиция ресурслари қийматини баҳолаш билан инвестициялаш субъектларининг инвестиция имкониятлари аниқланади ва уларнинг ўзгаришлари, қонуниятлари топилади.

Инвестицияларнинг ҳар хил турлари учун турлича баҳолаш усулларидан фойдаланиш лозим, бу эса ахборот таъминотининг турли даражада бўлишига боғлиқ. Дастлабки реал инвестицияларни баҳолашда хусусий қарорлар, одатда, жўн усуллар билан қабул қилинади. Хусусий қарорларни қабул қилишда инвестиция ресурслари қийматини баҳолашнинг қуйидаги усулларидан фойдаланиш мумкин:

1. Статистик усуллар. Бу усулларда вақт омили ҳисобга олинмайди ёки тўлиқ даражада ҳисобга олинмайди. Буларнинг учта усуллари мавжуд:

- харажатларни таққослаш;
- фойдани таққослаш;
- рентабелликни таққослаш (инвестициялар билан боғлиқ рискларни акс эттирадиган харажатларнинг қопланиш усули).

2. Динамик усуллар. Бу усулларда тўловлар ва тушумларнинг вақт билан боғлиқлиги ҳисобга олинади. Бунда анча кечки тушум худди шунга тенг миқдордаги эртаги тушумга қараганда пастроқ қимматга эга, чунки бу вақт оралиғида эса тушган тушумдан фойдаланиш имконияти бўлади. Кечиккан тўловлар ҳам худди шу миқдордаги эрта тўловлардан нафлироқ бўлиши мумкин, чунки кечиктирилган вақт давомида маблағлардан фоизлар олиш ёки уларнинг тўловларидан тежашда фойдаланиш мумкин бўлади. Динамик усуллар хусусий қарорлар қабул қилишнинг мезонлари тарзида қўлланилади. Бунда меъёр қарз капитал учун фоиз ставкасига ёки ўз капитални бошқа соҳада банд қилишдан олинadиган муқобил даромадлилик меъёрига тенг бўлган калькуляциялаш фоиз ставкаси капитал қиймати ўлчови ҳисобланади.

3. Ўсган қиймат усули. Бу усул ўз капиталидан муқобил фойдаланишни назарда тутди. Бу баҳолаш усулида реал инвестицияларда ўсган сумма билан ўз капитални муқобил ишлатишдан олинган сумма ўртасидаги айирма инвестицияларнинг соф ўсган қийматини кўрсатади. Бу қийматни капиталдан ушбу вариантда фойдаланишда уни муқобил тарзда банкка қўйиб олиниши мумкин бўлган даромадга қараганда қўшимча олинган даромад тарзида изохлаш мумкин. Инвестициялар қарзга олинган маблағлар ҳисобига молиялаштирилдиган ҳолларда кредитлар бўйича фоиз ставкаси, одатда, қўйилмалар бўйича банк тўлайдиган фоиз ставкаларига қараганда юқори бўлади. Бундай ҳолда инвестициялардан воз кечиш ва шу йўл билан қарз капитал учун фоизлар тўлашдаги тежам (ютуқ) муқобил ҳисобланади. Шу муносабат билан ўз инвестиция капиталига бой берилган фоизлар ўрнига қарз капиталга тўловларни ҳисобга оладиган капитални муқобил боғлашни баҳолаш ўтказилади.

4. Дисконтлаш усули. Бу усул ҳозирги пайтгача ўтказилган барча тўловларни олдиндан белгиланган фоиз ставкаси билан мувофиқликда олиб қарайди ва тушумларнинг реал миқдорини акс эттиради. Дисконтлашнинг бу усули, шунингдек, инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг бошида дисконтланган ўсган қийматни акс этиради. Баҳолаш соф дисконтланган даромад (NPV) кўрсаткичи бўйича ўтказилади. NPV қарзга молиялаштиришда лойиҳани амалга ошириш четдан жалб қилинган капитал бўйича қарзларни узишдан ташқари даромад ҳам олиш мумкинлигини кўрсатади. Ўз капитални ҳисобига молиялаштиришда NPV ушбу инвестиция варианты капитални худди шу фоиз ставкаси билан муқобил қўйишга қараганда фойдалироқ эканлигини акс эттиради (дисконтлаш коэффиценти шу фоиз ставкаси асосида ҳисоблаб чиқилади).

5. Аннуитет усули. Бу усул муайян йиллар давомида бир хил суммадаги тўловлар оқимини ўрганади. Бундай тўловлар оқимининг соф дисконтланган қиймати ушбу тўловлар оқимидаги ҳар бир элементни инвестицияларнинг бошланиши вақтига келтириш ва шу дисконтланган миқдорларни

кўпайтириш йўли билан ҳисобланади. Айрим даврни дисконтлаш коэффициентлари йиғиндиси дисконтланган аннуитетнинг коэффициентидан иборатдир. Аннуитет қийматини дисконтлаш коэффициентининг тескари катталиги капитални қайтариш коэффициентини ташкил қилади.

6. Ички фоиз ставкаси усули (ички даромадлилик меъёри ёки ички фойда меъёри ёхуд ички рентабеллик меъёри). Иқтисодий адабиётларда у ёки бу атамалар учрайди. Ички фоиз ставкаси ёки лойиҳанинг ички рентабеллиги (IRR) инвестицияларнинг соф дисконтланган қиймати нолга тенг бўлган ҳолдаги калькуляция фоиз ставкаси (жалб қилишнинг фоиз ставкаси ёки ўз инвестиция капиталининг муқобил даромадлиги меъёри)дан иборат. Бу усул калькуляция фоиз ставкасини ички рентабеллик билан қиёслашни назарда тутаяди. Агар ички рентабеллик калькуляция фоиз ставкасидан юқори бўлса, унда инвестициялаш мақсадга мувофиқ бўлади деб топилади. Бу усулдан фойдаланиш бир қадар мураккаброқ, чунки уни ҳамиша ҳам ҳисоблаб чиқариб бўлмайди, айниқса соф пул оқими нотипик тузилмага эга бўлганда бу иш анча мураккаблашади.

7. Харажатларнинг қопланиши динамик усули статистик усулдан соф пул оқимларини дискошлашни назарда тутиши билан фарқ қилади. Муаммо шундаки, қайси даврда тўпланган дисконтланган пул оқимлари дастлаб тўловларга тенг ёки ундан ортиқ бўлишида. Қопланишнинг бу даври сўнгра турли тармоқлар, минтақалар ва бошқалардаги ҳар хил инвестиция рискларини акс эттирадиган қопланиш меъёри билан қиёсланади.

Инвестиция капитали қийматини баҳолаш ҳисоб-китобларида, қоида тарзида, муқобил усуллар танланади. Агар муайян фоиз ставкасида чекланмаган капитал суммаси ва инвестиция лойиҳаларининг бир-бирини инкор этмайдиган бир неча варианты мавжуд бўлса, унда ҳамма инвестициялар амалга оширилади. Мезонларни қўллашнинг мураккаблиги шундаки, инвестиция лойиҳалари бир-бирига мутлақо зид бўлиши мумкин, натижада инвестиция ресурслари чекланганлиги ва уларнинг нархлари турлича бўлганлиги сабабли танлаш зарурати келиб чиқади. Агар бир неча муқобил лойиҳаларни соф дисконтланган қиймати, дисконтланган қиймат меъёри (соф дисконтланган қиймат дастлабки дисконтланган тўловлар суммасига бўлинади), ички фоиз ставкаси ёки аннуитет микдорининг пасайиб бориши тартибида бир қаторга териладиган бўлса, кўп ҳолларда натижалар бир-бирига зид келади.

Баён этилган капитал қийматини баҳолаш усуллари охир оқибатда айрим камчиликларга эга. Уларни амалиётда қўллаш хоҳлаган ва кутиладиган натижаларни ҳар доим ҳам беравермайди. Улар назарий жиҳатдан ҳам озми кўпми ҳисоб-китоб камчиликларига эгадир. Юқорида баён этилган усуллар ёрдамида яқка тартибдаги инвестиция лойиҳаларига тааллуқли хусусий иқтисодий қарорларни асослаш мумкин. Лекин уларга таянган ҳолда комплекс тарзидаги инвестиция лойиҳалари бўйича умумиқтисодий қарорларни қабул қилиш мумкин эмас. Чунки бир қатор вазиятлар бунга йўл қўймайди. Хусусан, вақт жиҳатидан капиталлар ўзаро нисбатидаги ўзгаришлар банк қўйилмалари бўйича фоизлар ва кредитлар бўйича фоизларнинг бараварлашган ўртача қийматини белгилашга имконият берамайди; лойиҳаларда ишлаб чиқаришнинг

биринчи йилларидаги солиқ имтиёзлари ҳисобга олинмаслиги мумкин; лойиҳанинг дастлабки босқичларида жадаллаштирилган амортизация ҳисобга олинмайди. Бу ҳолатлар фақат тўлиқ лойиҳа таҳлили доирасидагина эътиборга олинади. Бу таҳлил доирасида калькуляция фоиз ставкаси (қарз воситаларни жалб қилиш ставкаси ёки ўз инвестиция капиталининг муқобил даромадлилик меъёри)ни ҳисоблаш зарурати йўқолади ва у ортиқча бўлиб қолади. Шу сабабли амалиётда лойиҳаларни танлаб олиш ва капитал қийматини баҳолаш тўғри қарорлар қабул қилиш имкониятини берадиган IRR, NPV каби бир неча мезонлар бўйича ўтказилади. Инвестициялар бўйича хусусий қарорларнинг мақбуллиги ёки яроқсизлигини аниқлашда IRR инвестор томонидан, инвестициялаш учун капитал жалб қилиш нарҳини ва ундан умид қилинадиган соф даромадни ҳисобга олган ҳолда қўйилмаларнинг ўзи учун стандарт тарзда қабул қиладиган қопланиш даражаси билан таққослайди. Рентабелликнинг бу индекси тўсик коэффициенти (NR) деб аталади ва IRRни қиёслашда қўлланилади: агар $IRR > NR$ — лойиҳа мақбул ҳисобланади; агар аксинча бўлса — лойиҳа номақбул ҳисобланади; агар $IRR = NR$, бўлса ҳар қандай қарорни қабул қилиш мумкин бўлади.

Фонд бозори ҳали ривож топиб улгурмаган бозорга ўтиш шароитларида қимматли қоғозларни жойлаштиришда муайян қийинчиликлар бўлади. Шу сабабли қарзга маблағлар жалб қилишга кредит учун юқори фоиз ставкаси тўлашга, қарзни узишда бажарилиши қийин бўлган шартларга кўникишга тўғри келади. Муаммони янада чуқурлаштирадиган ҳолатлардан яна бири кўпгина лойиҳаларга чет эл инвестициялари, халқаро молия институтларининг кредит линиялари шаклида ташқи молиялаштириш манбалари жалб қилинади. Валюта курсларининг беқарорлиги шароитларида ташқаридан жалб қилинадиган инвестиция ресурслари қийматини баҳолашда қўшимча қийинчиликлар юзага келади. Бундай вазиятларда бўлажак инвестиция имкониятларини ва уларни молиялаштириш учун маблағлар топиш масалаларини пухта ўйлаб кўриш масаласини юзага келтиради.

Инвестиция ресурсларини муайян белгиланган мақсадларда ишлатиш уларни бошқа йўналишларда ишлатиш имкониятини йўққа чиқаради. Ресурсларнинг муқобил қиймати концепцияси капитал қийматини таҳлил қилиш ва баҳолашни ўтказишда асосий қурол ҳисобланади. Келгусида воқеаларнинг қандай бўлиши ва истиқболи белгиланадиган маълумотларнинг мавҳумийлиги лойиҳани амалга оширишда назарда тутиладиган яқунларга турли рисклар ва ноаниқлик унсурларини киритади. Шу муносабат билан чет эл амалиётида лойиҳа таҳлилида инвестиция жараёни иштирокчилари (мулкдор, кредитор, давлат, хорижий шерик ва бошқалар)нинг манфаатларига нисбатан харажатлар ва натижаларни тавсифлайдиган кўр-саткичлар тизимидан фойдаланилади. Инвестицион қарорлар инвестицион лойиҳанинг барча иштирокчилари манфаатларидан ҳамда назарда тутилган кўрсаткичлар тизими натижаларидан келиб чиққан ҳолда қабул қилиниши талаб этилади.

Юқорида кўриб ўтилган соф дисконтланган даромад, ички фоиз ставкаси ва бошқа кўринишдаги мезонлар ва кўрсаткичлар тизимини лойиҳа ташкилотчиси нуқтаи назаридан қарзлар узилиб, солиқлар тўланганидан

кейин қоладиган соф пул оқимиға қўллаш мумкин. Мулк эгаси учун инвестициялашдаги юқори рискларға қарши кафолат лойиҳанинг ўзининг тўловға қобиллиги билан боғлиқлиги сабабли кредитор учун лойиҳанинг кредитға қобиллигини билиш муҳим вазифадир.

Лойиҳанинг юқори ички рентабеллиги ва юқори соф дисконтланган қиймати кредитға қобиллик индикатори бўлмб хизмат қилиши мумкин. Инвестиция муқобилликларини таққослашда ёки инвестиция лойиҳаларини тузишда соф дисконтланган қиймат меъёри кўрсаткичидан фойдаланиш тавсия қилинади. Бу кўрсаткич соф дисконтланган қийматни лойиҳаға дастлабки сарфланган маблағларнинг ҳақиқий қийматига нисбати орқали топилади. Бу усулнинг жиддий камчилиги лойиҳаларнингбир-биридан мустақиллигини назарда тутишида. Бу усул худди шу каби лойиҳаларнинг бир-бирини инкор этилиши ҳолларига эътаборни қаратмайди. Ушбу усулнинг энг катта камчилиги шундаки, дисконтланган қиймат меъёри энг юқори бўлган лойиҳаларни танлаб олиш ва қолганларини рад этишда нисбатан кичик, лекин юқори дисконтланган қиймат меъёриға эға бўлган лойиҳа амалға ошиб, йирик лойиҳаларнинг рўёбға чиқишиға тўсқинлик қилишиға олиб келиши мумкин.

Инвестиция лойиҳаларининг умумиқтисодий таҳлили шундай шакллантирилиши керакки, бунда лойиҳанинг жами энг муҳим жиҳатлари изчил ва бир-биридан мустақил ишлаб чиқилишини таъминласин. Таҳлилдаги айрим кадамларни ягоналикка бирлаштирган ҳолда жами муҳим жиҳатлар таҳлил қилинганлигини текшириш мумкин. Таҳлилни айрим кадамларнинг тизимли қаторға бўлиб ташлаш харажатлар ва натижалар усулиға қараганда лойиҳанинг кучли ва ожиз томонларини аниқ кўрсатади. Харажатлар ва натижалар таҳлили аксарият ҳолларда тасодифийлик ва ўзбошимчалиқдан ҳоли бўлмаган ҳолда ўрганиш учун аниқ-равшан ва четдан осон назорат қилинади.

Инвестиция қарорларини қабул қилишда инвестиция капитали тузилмасини ва унинг муайян вақт мобайнида тақсимланишини, шунингдек бошқа омилларни ҳисобға олишға тўғри келади. Баҳолаш учун илмий асосланган дисконтлаш коэффициентини тўғри танлаш эса жуда муҳим аҳамиятға эға бўлади.

Инвестициялар бўйича қарорлар қабул қилинар экан, инвестиция капиталининг тузилиши, муайян вақт мобайнида унинг тақсимланиши, шунингдек, пулнинг вақтли қийматини ҳисоблашға имкон берувчи дисконтлашнинг илмий асосланган коэффициентларидан фойдаланишни назарда тутиш керак. Капитал қийматини баҳолаш кўрсаткичлари тизимидан фойдаланишда келажакда истиқболи белгиланаётган ва кутилаётган қийматнинг тахминийлигини; истиқболи белгиланаётган маълумотларнинг ноаниқлигини; муайян мамлакатдаги инвестициялашнинг иқтисодий ва сиёсий рисклари ҳақидаги маълумотларни; илғор тенденциялар тўғрисидаги долзарб маълумотларни ахборот билан амалда таъминланишини; баъзи кўрсаткичларни тахминан баҳолашининг оқибатларини; тахмин этилаётган рисклар, уларнинг юзаға келиш эҳтимоли, пасайиши ва бошқаларни ҳисобға олиш лозим.

Мамлакат ичкарасидаги йирик инвестициялар, чет эллик ҳамкорлар иштирокидаги кўшма корхоналар, БЧИларни жалб қилиш шаклидаги ва бошқалар иштирокидаги инвестиция дастурларига баҳо берилганда инвестиция капитали қийматини баҳолашнинг дисконтланган кўрсаткичларининг яхлит тизимидан фойдаланиш керак.

Булар билан биргаликда харажатлар ва натижалар таҳлили (Cost-Benefit Analysis) негизда умумиктисодий самарадорликни баҳолашни ҳам амалга ошириш зарур бўлади. Уни ҳисоблаш чет эл инвестицияларини жалб этишдаги кўшимча, лекин зарурий шарт ҳисобланади.

Ўзбекистон шароитида инвестиция ресурслари қийматини баҳолаш пайтидаги ҳисоб-китобларда банк фоиз ставкаси, қайта молиялаш ставкаси, валюта курслари, солиқ имтиёзлари, шунингдек, жадаллаштирилган амортизациядан фойдаланишни назарда тутиш лозим.

6.3. Капиталнинг айрим элементлари қиймати

Инвестицияларни баҳолаш усуллари инвестициялар натижалари ва ҳамма пул харажатларини такқослашга асосланган. Бунинг учун эса инвестицияланаётган воситалар реал қийматини ёки капитал қийматини тўғри аниқлаш лозимдир. Капитал ўзининг мураккаб структурага эгаллиги бу масалани амалга оширишни қийинлаштиради. Капитал структураси турли узоқ муддатли воситалар манбаларидан ташкил топади: заём воситалар, оддий акциялар, имтиёзли акциялар ва бошқа молиявий воситалар. Капитал қўйилмалар бўйича келаётган даромад альтернатив лойиҳалар бўйича келиши мумкин бўлган даромаддан катта бўлсагина, у ўзини оқлаган бўлади. Шунинг учун капитал қиймати деганда капитал эгаларини қониқтирадиган фойда тушунилади, соф жорий капитал қиймати эса инвестор қарз олувчига берадиган пул йиғиндисидан иборат.

Кўпгина ҳолларда капитални турли манбалардан жалб этиш тўғри келганлиги учун, одатда капитал қиймати даромадлилик ўртача даражасини таъминлаш зарурати таъсирида ташкил топади. Капиталнинг ўртача қийматини инвестиция лойиҳасидан келадиган даромадлилик даражаси сифатида аниқлаш мумкин.

Ундан ташқари шуни таъкидлаш лозимки, капитал қийматини аниқлаганда маржинал даромад ва маржинал харажатларни таққослаш зарур. *Капиталнинг маржинал қиймати* деганда инвестициядан келадиган даромаднинг умумий йиғиндисидаги ўзгаришларни (янги инвестицияларни ҳисобга олган ҳолда) инвестициялар учун зарур капитал йиғиндиси нисбатига айтилади.

Шундай қилиб, инвестиция ресурслари қиймати капитал элементлари нархларининг ўртача миқдори сифатида ташкил топади.

Инвестицияларни амалга ошираётган корхона қарз воситалари қиймати янги жалб этилган кредитлар бўйича эффектив фоиз ставкасига тенг бўлади.

Имтиёзли акциялар ёрдамида ташкил топаётган капитал қиймати битта имтиёзли акциядан келадиган йиллик дивидендни битта имтиёзли акция нархига нисбатига тенг бўлади.

Инвестор учун оддий акция қиймати келажакдаги дивидендлар дисконт миқдори сифатида аниқланади. Кўпгина холларда келажакдаги дивидендларни аниқ ҳисоблаш қийин, шунинг учун зарур даромадлилик даражасини аниқлаш учун махсус дивидендларнинг ўсиш модели, соф фойда бўйича даромадлилик моделлари ишлаб чиқилган.

Дивидендларнинг ўсиш моделида хар бир вақт оралиғида пул тушумларининг бир хил темпда ўсиши тахмин қилинади. Ушбу модел асосида икки маълум катталиқ ётади: бозорда ташкил топган акция нархи ва ўтган вақт мобайнида тўланган дивидендлар миқдори. Шунинг учун прогноз қилинаётган катталиқ сифатида дивидендларнинг ўсиш темпи келиб чиқади.

Соф фойда бўйича даромадлилик моделида солиқ тўлашдан кейин қоладиган корхона фойдасини дивидендлар сифатида тақсимланадиган фойда асос қилиб олинади.

Мавжуд капитал қиймати. Инвесторлар учун лозим бўладиган даромадлилик миқдорини аниқлагандан сўнг корхона ўзи ва инвесторлар фойдасини таъминлай оладиган даромадлилик даражасини баҳолаши лозим.

Янги жалб этилаётган капитал қиймати. Агар корхона учун шахсий капитал етарли бўлмаса, у ташқи манбалардан ўзининг қимматли қоғозлари эмиссияси ҳисобига капитални жалб қилиши мумкин. Фақат шуни назарда тутиш керакки, эмиссия лойиҳасининг даромадлилик даражаси мавжуд капиталга қараганда анча юқори бўлиши керак.

Хозирги замон иқтисодиётида инвестиция лойиҳаларининг асосини қимматли қоғозларни сотиш орқали капитални жалб этиш ҳисобланади. Аммо бундай манбадан пул ресурсларини олиш автоматик жараён эмаслигини ҳисобга олганда, бу ерда ўзилишлар пайдо бўлиши мумкин.

Молиялаштиришни ташкил этишда лойиҳани амалга ошириш учун лозим бўлган инвестицияларни тўғри тақсимлашга асосий эътиборни қаратиш керак. Инвестицияларни тақсимлаш маълум вақт давомида ишларни амалга ошириш графиги асосида бажарилади.

Ишлаб чиқариш қувватларини яратишга қаратилган реал активларини инвестициялаш лойиҳасида молиялаштириш қўйидаги масалалар йиғиндисидан ташкил топади:

- лойиҳавий ишлар;
- майдонни тайёрлаш;
- бино ва иншоотларни қуриш;
- персонални ўқитиш, ускуналарни сотиб олиш ва монтажлаш;
- хом-ашё ва материалларни сотиб олиш;
- маҳсулотни ишлаб чиқариш ва сотиш.

Мана шу база асосида капиталга бўлган талаб ва лойиҳани амалга ошириш графиги аниқланади. Бунда айланма капиталга бўлган талаб ишлаб чиқаришни норматив асосида керакли нарсалар билан таъминлашни ҳисобга олган ҳолда аниқланади. Амалга оширилган ишларнинг натижаси ойлар бўйича

капиталга бўлган талабни акс эттирадиган жадвал ҳисобланади. Капиталга бўлган талабнинг таъминланиши ҳар бир манба бўйича кўрсатилади: шахсий воситалар (амортизация ва инвестицияланаётган фойда), акциялар, кредит.

Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишда ташқи ёки ички молия манбаларининг қайси биридан фойдаланиши корхона учун рационал бўлишини ҳисобга олиш лозим. Шахсий капитални устириш манбалари сифатида акциялар, қарз мажбуриятлари, конвертация қилинадиган облигациялар бўлиши мумкин. Ташқи қарз капитални жалб этиш манбаларидан фойдаланилганда акционер капитални кенгайтириш заёмлар, облигацияларни чиқариши мумкин.

Хулоса

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш турли усуллар билан амалга оширилади: акциядорлик инвестициялаш; бюджетдан инвестициялаш; лизинг; қарз мажбуриятлари ҳисобидан банклар кредитлари, юридик ҳамда жисмоний шахслар мажбуриятлари эвазига молиялаштириш; ипотека (кўчмас мулкни гаровга қўйиш) асосида олиб борилади. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда соф дисконтланган даромад, даромаддорлик индекси, ички даромаддорлик меъёри, харажатларнинг қопланиш муддати кўрсаткичларидан фойдаланиш талаб этилади. Бунда жаҳон амалиётида қулланиладиган стандарт услубиёт кўрсаткичларидал, уларли ҳисоблаш усулларидал ҳамда уларни таққослаш услубидан фойдаланиш лозим. Ўзбекистон шароитида инвестиция ресурслари қийматини баҳолаш пайтидаги ҳисоб-китобларда банк фоиз ставкаси, қайта молиялаш ставкаси, валюта курслари, солиқ имтиёзлари, шунингдек, жадаллаштирилган амортизациядан фойдаланишни назарда тутиш лозим.

Таянч иборалар: инвестицион ресурслар қиймати, инвестицион ресурсларга бўлган умумий эҳтиёжни прогнозлаш усуллари, ички ва ташқи молиялаштириш манбалари, уларнинг ижобий жихатлари ва камчиликлари, молиявий леверидж эффекти, капитал қиймати, қарзга олинган ресурслар қиймати.

Назорат саволлари

1. Инвестицион ресурсларни ташкил этиш турли стратегик йуналишларини аниқланг?
2. Инвестицион ресурсларга бўлган умумий талабни прогнозлаш усуллари қайсилар?
3. Инвестицион ресурсларни ташкил этиш манбалари турлари қайсилар?
4. Инвестиция лойиҳаларини замонавий молиялаштириш усулларини аниқланг?
5. Инвестицион ресурсларни ташкил этиш манбалари қайсилар?
6. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда соф дисконтланган даромад усули моҳиятини тушунтириб беринг?
7. Инвестиция қарорларини қабул қилишда қандай омилларни ҳисобга олишга тўғри келади?

8. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш қандай усуллар билан амалга оширилади?

9. Ишлаб турган корхонани харид қиймати қайси усуллар билан аниқланади?

10. Хусусий қарорларни қабул қилишда инвестиция ресурслари қийматини баҳолашнинг қайси усулларидан фойдаланиш мумкин?

Фойдаланилган адабиётлар

1.Чернов В.А. Инвестиционная стратегия.М., “ЮНИТИ ДАНА”,2003.

2. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике.- М.: МЗ-Пресс, 2001.

3. Мелкумов Я.С. Экономическая сценка эффективности инвестиции и финансирование инвестиционных проектов.- М.: ДИС, 1997.

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

5. Артемова Л.В., Бор М.З. и др. Инвестиции и инновации.: Словарь-справочник от А до Я.- М.: «ДиС», 1998.

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

7. БОБ . ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИНГ РИСК ВА ИШОНЧЛИЛИГИНИ БАҲОЛАШ

7.1. Инвестицион рисклар ва уларнинг таснифи

7.2. Инвестицион рискларни баҳолаш усуллари

7.3. Инвестиция фаолиятида иқтисодий хавфсизлик масалалари

7.1. Инвестицион рисклар ва уларнинг таснифи

Инвестиция фаолиятининг ҳамма шакл ва турлари рисклар билан чамбарчас боғлиқ, айниқса иқтисодиётнинг бозор муносабатларига ўтиш вақтида унинг даражаси янада ортади. Риск ёки риск даражасининг ортиши усиб бораётган ноаниқлик, иқтисодий шароитларнинг тез ўзгариши каби холлар билан боғлиқ.

Инвестицион риск деганда инвестиция фаолиятининг ноаниқлик шароитида кўзда тутилмаган молиявий йуқотишлар (фойданинг пасайиши, капитал йуқотишлар ва шунга ўхшаш) пайдо булиш эҳтимолига айтилади.

Инвестицион рисклар турлари кўп, шунинг учун уларни қўйидаги асосий белгилари бўйича классификация қилиш мумкин:

1. *Намоён булиш сохалари бўйича* қўйидаги риск турларини ажратиш мумкин:

- а) иқтисодий риск иқтисодий омиллар ўзгариши билан боғлиқ. Инвестиция фаолияти иқтисодий сохаларда амалга оширилганлиги учун, иқтисодий рисклар даражаси юқори бўлади;
- б) сиёсий рисклар давлат томонидан амалга ошириладиган сиёсий йуналишнинг ўзгариши ва инвестиция фаолияти олдида пайдо булаётган маъмурий чеклашлар билан боғлиқ;
- в) ижтимоий рисклар инвестиция қилинаётган корхона ишчилари фаолияти билан боғлиқ;
- г) экологик рисклар экологик фалокат ва офатларнинг инвестиция фаолиятига салбий таъсир кўрсатиши билан боғлиқ;
- д) бошқа турдаги рисклар (уғрилиқ, рэкет, инвестиция шериклари ўртасидаги ёлғон ва хоказо).

2. *Инвестициялаш формалари бўйича* қўйидаги рисклар мавжуд:

- а) реал инвестициялар rischi қуриладиган объектнинг нотўғри жойлашуви билан, қурилиш материалларини ўз вақтида етказиб бера олмаслик билан, инвестиция товарлари нархининг ошиши билан, малакасиз пудратчи ва бошқа омиллар билан боғлиқ;
- б) молиявий инвестициялаш билан боғлиқ рисклар инвестициялаш учун танланган молиявий воситаларнинг самарасизлиги, эмитентларнинг молиявий қийинчиликлари ва банкротлиги, инвестициялаш шартларининг ўзгариши каби омиллар билан боғлиқ.

3. *Пайдо булиш манбалари бўйича* қўйидаги иккита асосий инвестицион риск турлари мавжуд:

- а) систематик, мунтазам (ёки бозор) риск инвестиция фаолияти катнашчилари ва барча инвестициялаш турлари учун вужудга келиши мумкин. У мамлакат ривожланишининг иқтисодий цикл босқичлари алмашиши, инвестицион бозор конъюнктураси ўзгариши, инвестициялаш соҳасида солиқ қонунчилиги ўзгариши ва бошқа шу каби инвестор таъсир кўрсата олмайдиган омиллар билан боғлиқ;
- б) специфик риск аниқ инвестициялаш объектига ёки аниқ инвестор фаолиятига тегишли. У инвестициялаш объект – корхона малакасиз бошқаруви, инвестиция бозорининг сегментида ракобатнинг кучайиши, инвестицияланаётган ресурсларнинг нораціонал ишлатилиши билан боғлиқ.

Инвестицион рискларнинг мунтазам ва специфик турларга бўлиниши самарали инвестиция лойиҳасини ташкил қилиш назариясининг асосий шарт-шароити ҳисобланади.

Инвестиция ҳақидаги лойиҳа танланар ва улар бўйича қарор қабул қилинар экан, доимо содир бўлиши мумкин бўлган рисклар ҳамда бўлажак инвестициялар даромадлилиги аниқланади, таҳлил қилинади, баҳоланади ва ҳисобга олинади. Рискларни камайтириш тадбирлари кўрилади, уларга самарали таъсир кўрсатиш усуллари танланади, мониторинг воситасида назарда тутилган рискларни камайтириш йўллари белгиланади. Шунинг назарда тутиш лозимки, фойдаланиш имконияти бўлган пул маблағлари турли манбалардан бирон-бир натижага эришиш йўлида турлича инвестицияланади.

Инвестицияларни молиялаштириш усуллари аниқ ва аниқ бўлмаган рисклар таркиби ва мажмуи билан фарқ қилади. Улардан маҳорат билан фойдаланиш рискларни инвестиция ресурслари эгалари ўртасида диверсификациялашга имконият яратади.

Инвестициялар муайян маънода пулдан фойдаланиш усули, уларнинг фойда келтириш қобилиятини аниқлаш, шулар билан бирга инвестицияланиши рисклар билан боғлиқ манбаларга йўл очқлигини тадқиқ этишдир. Кўрсатиб ўтилган нуқтаи назарлардан пулнинг даромад келтириш қобилияти уларнинг тушумлари манбалари ва уларни қўллаш йўналишлари билан боғлиқ. Инвестициялар қийматининг нақадар самара келтириш йўналишларини аниқлаш асосида улар манбаларининг ишончилигини танлаб олиш, инвестициялаш билан боғлиқ аниқ ва ноаниқ рискларни ўлчаш билан боғлиқдир. Капиталнинг даромадлар келтириш имконияти улар келадиган манбалар ва улар ишлатиладиган йўналишлар билан боғлиқдир.

Инвестицияларнинг мазмуни аниқ ва ишончли манбалардан маблағлар олиш, уларни асосли ҳолда сафарбар этиш, рисклар даражасини ҳисобга олган ҳолда капитал қийматини сақлаш ва кўзланган самарани олишдан иборат бўлади. Ана шу белгиларга кўра, инвестициялар бошқа қўйилмалардан мазмунан фарқ қилади. Булар барчасининг асосида капиталнинг ҳаракатланиш жараёни ётади. Капиталнинг эса ҳаракат қилиш жараёнига жалб этилиши инвестицияларнинг

моҳиятини акс эттиради. Инвестициялаш жорий қийматни сақлаш, келгуси жамғармаларини таъминлаш мақсадида капиталлашувга қаратилади.

Глобаллашув, жаҳон бозорларида кескин рақобат ва омон қолиш учун кураш, чет эл капитали ва ишлаб чиқаришнинг кўчиши, халқаро рақобатнинг пайдо бўлиши ва миллатлараро корпорацияларининг пайдо бўлиши табиий ва қайтмас жараён дир.

Ҳуқуқий нуқтаи назардан, чет эл инвестициялари бошқа давлат ҳудудида капиталга эгалик қилиш, фойдаланиш, уни тасарруф этиш билан боғлиқ бўлса, иқтисодий нуқтаи назардан, юқоридагилар билан бирга жуда кўп қўшимча аниқ ва аниқ бўлмаган рисклар билан боғлиқлиги аниқ дир. Халқаро инвестиция муносабатлар йўлга қўйилиши учун ўз инвестицияларини қўйиш мумкин бўлган айрим мамлакатлар, корпорациялар, молия ва кредит институтлари, яқка инвесторларнинг манфаатлари билан ҳисоблашиш зарур. Инвестицияларни қабул қилувчи мамлакатда кўп укладли иқтисодиётни барпо этишда инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солишнинг асосий фазифаси — уларнинг мақбул нисбатларини мувофиқлаштириш, ҳаммасига тенг ҳуқуқий шароитлар ва ҳаётда амалга ошириш учун кафолатлар яратиб беришдан иборат. Бундаҳар бир ҳолда чет эл инвестицияларини яқка тартибда қабул қилиш, кафолатлар ва солиққа тортиш шартларини келишиб олиш мақсадга мувофиқ дир.

Ғарб мамлакатларида солиқ имтиёзлари биринчи навбатда инвестицияларни ва илмий-техника фаолиятни, шунингдек, айрим тармоқлар ва минтақаларни ривожлантиришни рағбатлантириш учун жорий қилинади. Бутун мамлакат миқёсида, минтақа доирасида ва алоҳида фаолият соҳаларида инвестиция, илмий-техника фаолияти ва тадбиркорликни рағбатлантиришга қаратилган солиқ имтиёзлари энг барқарор ҳисобланади. Солиқ имтиёзлари, солиқ кредити (фойда солиғидан чегирма кўринишида); фойданинг солиққа тортиладиган суммасини камайтиришдан ташлама; солиқдан бутунлай озод қилиш ёки пасайтирилган солиқ ставкаларини белгилаш; жадаллаштирилган амортизацияни қўллаш шаклларида берилади.

Республиканинг солиққа тортиш тизимида ҳали имтиёзлар, ставкалар, солиққа тортиш объектларида барқарорлик йўқ, асосий капиталнинг шакллантиришда К,ҚСни ҳисоблаш муаммолари мавжуд. Бу тизимда инвестицион солиқкредитининг турли шаклларида фойдаланиш механизмлари яхши йўлга қўйилмаган. Республикада амалда бўлган амортизацияни ҳисоблаш механизми ишлаб чиқаришни техника билан қайта жиҳозлаш харажатларини рағбатлантирмайди, жадаллашган амортизацияга йўл бермайди, ишлаб чиқаришга инвестицияларни рағбатлантиришга йўналтирилган тадбирлар доирасини торайтиради.

Шу муносабат билан ишлаб чиқаришга инвестицияларни рағбатлантириш учун тадбиркорлик тузилмаларига жадаллашган амортизация усулларини қўллашда тўла эркинлик бериш талаб этилади. Жамғариш ва инвестициялашни рағбатлантириш учун, бизнинг назаримизда, инвестиция бўйича солиқ кредитларининг турли шаклларида кенгроқ фойдаланишни йўлга қўйиши зарур. Энг муҳими — бозорга ўтиш босқичида инвестиция фаоллигини

тартибга солиш хорижий шериклар ва миллий иқтисодиёт субъектларини ҳамкорлик манфаатлар ва лойиҳаларини амалга оширишга хизмат қилиши лозим.

Солиқларни тартибга солувчилик функциясидан фойдаланган ҳолда миллий иқтисодиётнинг ўзидаги чекланган ресурсларни инвестициялашда давлат ва хусусий манфаатлар нисбатини мақбуллаштириш мақсадга мувофиқдир. Инвестициялар бўйича солиқ кредитлари воситасида иқтисодиётнинг реал секторида нодавлат тузилмаларининг инвестиция фаолиятини кучайтириш ва кенгайтириш зарурдир.

Республикада амалда бўлган солиқ рағбатларини тўрт турга бўлиш мумкин: солиқ тўлашдан вақтинчалик озод қилиш; солиқ ставкасини камайтириш; солиққа тортиладиган базани торайтириш; солиқ мажбуриятини бажаришни кечиктириш (солиқ кредити). Қайд қилинган рағбатлар у ёки бу даражада чет эл инвестициялари иштирокидаги кенг доирадаги корхоналар учун тадбиқ этилади.

Лекин ҳозир амалда бўлган солиқ имтиёзлари турлари халқаро солиқ протекционизми (ҳомийлиги) тажрибаларини етарли даражада ҳисобга олмайди. Масалан, ИТТКИ ва фан-техника тараққиёти ютуқларини жорий қилиш соҳасидаги инвестиция фаолияти солиқ кредитлари воситасида рағбатлантирилмайди. Шу муносабат билан ишлаб чиқариш инвестицияларини кенгайтиришга, истеъмол инвестицияларини камайтиришга, хусусий сектор инвестицияларини жалб қилишга йўналтирилган имтиёзлар ва преференциялар доирасини кенгайтиришга тўғри келади. Умуман олганда солиқ имтиёзлари ва стимуллари капитал жамғарилишини рағбатлантириши ва иқтисодий субъектлар манфаатларини ҳисобга олиши лозим. Ставкалар миқдорини пасайтириш, солиқ имтиёзлари ва кредитлари, тўловларини кечиктиришдан кенгроқ фойдаланиш, ҚҚС кўп маротаба ундиришни бартараф этиш керак. Солиққа тортиладиган фойдани камайтиришнинг реал механизми "икки томонлама камайиб боровчи қолдиқ" кўринишидаги жадаллашган амортизация усулини жорий қилиш ва ҳар бир аниқ ҳолатда хорижий инвесторларга қўшимча кафолатлар ва ҳимоя чора-тадбирларини таъминлашдан иборат. Мамлакат қонунчилигидаги жадаллашган амортизацияни қўлашга ҳар қандай монеликни бартараф қилиш лозим²⁴.

Иқтисодиётларнинг глобаллашуви, байналминаллашуви ва бир-бирига кириб бориши, чет эл инвестицияларини миллий иқтисодиётга жалб қилиш ҳаётий заруратга айланиб бораётган ҳозирги шароитларда, инвестиция фаолиятини тартибга солиш, инвестиция капиталини бизнинг мамлакатимизга экспорт қиладиган мамлакатларнинг амалдаги қонунларини, инвестиция муҳитини ҳисобга олган ҳолда такомиллаштириш талаб этилади. Ўз-ўзидан аёнки, ўз капиталини бизнинг иқтисодиётимиз билан боғлашга қарор

²⁴ Д.Ғ. Ғозибеков. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. Т.: «Молия нашриёти», 2003, 245 б.

қилган чет эллик инвесторларнинг потенциал, кўшимча рискларини хар томонлама баҳолаш талаб этилади.

7. 2. Инвестицион рискларни баҳолаш усуллари

Инвестицион рисклар кўзда тутилмаган молиявий йуқотишлар пайдо бўлиш эҳтимоли билан характерланганлиги учун, унинг даражасини баҳолашда инвестициялашдан кўзда тутилаётган даромаднинг ўртача ёки ҳисоб миқдоридан четланиши аниқланади. Шунинг учун инвестицион рискларни баҳолаш кўзда тутилаётган даромадлар ва уларни йуқотиш эҳтимолини баҳолаш билан боғлиқ.

Инвестиция фаолиятида молиявий йуқотишларни баҳолаш жараёнида уларнинг абсолют ва нисбий кўрсаткичларидан фойдаланилади.

Инвестицион риск билан боғлиқ молиявий йуқотишларнинг абсолют миқдори инвестор учун ноқулай шароитлар келтириб чиқараган йуқотишлар йиғиндисига тенг. Молиявий йуқотишлар нисбий миқдори зарарлар йиғиндисининг асос қилиб олинган кўрсаткич (кўзда тутилаётган инвестиция фойдаси, инвестицияланаётган капитал йиғиндиси) нисбатига тенг.

Рисклар хар бир инвестиция лойиҳаси бўйича турли усуллар ёрдамида ҳисобланади:

Ўртача квадратик четланиш инвестицион рисклар даражасини баҳолашнинг кенг тарқалган кўрсаткичи бўлиб, турли инвестициялардан кўзда тутилаётган даромаднинг тебранишини ҳисобга олишга имкон беради.

Вариация коэффиценти инвестиция лойиҳалари бўйича рисклар даражасини таккослашда ўртача қутилаётган даромад кўрсаткичлари бир бири билан фарқ қилиши ва уларнинг орасидан вариация коэффиценти пастини танлаш кераклигини кўрсатади.

Р – коэффицент (бета-коэффицент) бутун инвестицион бозор рисклар даражасига нисбатан индивидуал инвестиция лойиҳаси рискин баҳолаш имконини беради. Бу кўрсаткич асосан айрим қимматли қоғозларга инвестициялаш рискин таҳлил қилиш учун ишлатилади.

Рискларни баҳолаш эксперт усули юқорида келтирилган кўрсаткичлар хақида инвесторда керакли маълумот йўқлиги ёки етишмаслиги сабабли амалга оширилади. Бундай усул малакали мутахассислар ўртасида суровнома ўтказиш ва натижаларни математик ишлаш асосида амалга оширилади.

Инвестицион лойиҳалар бўйича рискларни баҳолаш натижалари уларни *миқдор жиҳатдан баҳолаш* имконини беради. Бунинг учун кўйидаги баҳолаш мезонлари ишлатилади:

1. *Рисксиз инвестициялар.* Чет эл тажрибасида уларга давлат облигациялари киради.

2. *Риск даражали инвестициялар.* Риск даражали инвестициялар мезони сифатида кўриб чиқилаётган инвестиция лойиҳа бўйича ҳисобланган соф фойдани йуқотиш эҳтимоли кўрсатиш мумкин.

3. *Мураккаб даражали инвестициялар.* Мураккаб даражали инвестициялар мезони сифатида кўриб чиқилаётган инвестиция лойиҳаси бўйича нафақат фойдани, балки ҳисобланган ялпи даромад йиғиндисини ҳам йуқотиш назарда тутилади.

4. *Катастрофик даражали инвестициялар.* Ушбу инвестициялар rischi мезони сифатида инвесторнинг банкротлик натижасида активларни йуқотиш эҳтимоли келтирилади.

Мутахассисларнинг баҳолаши бўйича инвестициялашда молиявий йуқотишлар rischi эҳтимоли қўйидагича:

- риск даражали инвестициялар учун - 0,1;
- мураккаб даражали инвестициялар учун – 0,01;
- катастрофик даражали инвестициялар учун – 0,001.

7.3. Инвестиция фаолиятида иқтисодий хавфсизлик масалалари

Бугунги кунда инвестицион жараёнга жалб этилган мутахассислар ва турли ташкилотлар шу нарсани ҳам назарда тутишлари лозимки, жаҳондаги инвестиция оқимлари, жумладан хорижий тўғридан-тўғри инвестициялар оқими, биринчи навбатда самарали, тезкор ривожланиш йўлидаги ва бозор муносабатлари ривожланган мамлакатларга йўналган бўлади. Шунинг учун ҳам иқтисодий ўсишнинг янги стратегияси доирасида миллий иқтисодиётни эркинлаштириш амалга оширалаётган бир даврда чет эл инвесторларига берилаётган мавжуд имтиёзларни мос равишда қайта кўриб чиқиш ва такомиллаштириб туриш алоҳида аҳамиятга эга.

Шу билан бирга, давлатнинг муҳим вазифасига кирадиган ва муҳим муаммо ҳисобланган - инвестиция фаолияти жараёнида иқтисодий хавфсизликни таъминлашга катта эътибор қаратиш лозимдир. Бу муаммолар таркиби қўйидаги ички ва ташқи шарт-шароитлар билан боғлиқ. жараёнларга мувофиқ ўзгариб туради. Ҳозирги кундаги Ўзбекистоннинг ижтимоий-иқтисодий вазияти унинг геополитик жойлашишига ҳам боғлиқ. «Иқтисодий хавфсизлик» тушунчаси жамият замонавий ҳаётига бутунлай кириб келди ва кўплаб давлатларнинг ички ва ташқи сийсатининг ажралмас қисмига айланди.

Бундай шароитда миллий ва давлат манфаатларимиз республикамиз мақсадларининг муҳим компонентлари бўлиб, қўйидагиларни ўз ичига олади:

Биринчидан, давлат мустақил ривожланишини доимий ва ишончли таъминлаш;

Иккинчидан, Ўзбекистоннинг халқаро мавқеининг ривожланишини, унинг жаҳон меҳнат тақсимотидаги, ишлаб чиқариш кооперациясидаги, жаҳон савдосидаги халқаро молия ва банклар тизимидаги, стратегик муҳим капитал оқимларидаги, хизматларидаги ва товарлар бозоридаги тутган ўрнини аниқ белгилаб олиш;

Учинчидан, мамлакатнинг ўз-ўзини саклаши, химоя қилиш ва ривожлантиришидан иборат.

Бугунги кунда хавфсизлик кўпгина иқтисодий шарт-шароитларни талаб қилади, жумладан:

-ривожланган истеъмол бозорини ва хизматлар кўрсатиш соҳаларини яратиш;

- ички ижтимоий-сиёсий барқарорлик ва ислохотларнинг ишончли ижтимоий асосини яратиш;

-иқтисодиёт билан мутаносиблашган етарли муҳофаа салоҳияти ва бошқаларни таъминлай билиш.

Иқтисодий хавфсизликнинг зарурий компонентларидан бири-барқарор иқтисодий ўсишдир. Агар иқтисодиёт ривожланмаётган бўлса, унинг яшовчанлик қобилияти пасаяди, ички ва ташқи хавф-риискларга қаршилиги ва уларга мослашуви имкониятлари камайиб боради. *Барқарорлик ва хавфсизлик* иқтисодиётнинг ягона тизими каби муҳим хусусиятларидан биридир.

Шунинг учун миллий такрор ишлаб чиқаришнинг иқтисодий ўсишга таъсир: кўрсатадиган диспропорциялари миллий иқтисодий хавфсизликка ҳам таъсир этмасдан қолмайди. Шундай қилиб, иқтисодий хавфсизликнинг моҳиятини ижтимоий йўналтирилган иқтисодий ривожланиш ва миллий манфаатларни кафолатли ҳимоя қилишни таъминлаш ҳолати сифатида қараш зарур.

Иқтисодий хавфсизлик кўрсаткичлари орасида жаҳон хўжалигига интеграциялашув ва иқтисодий ўсиш алоҳида ажратиб кўрсатилади. Шунинг таъкидлаш жоизки, бизнинг республикамизда қўшма корхоналар экспорти ҳажмининг ошиш суръатлари ҳозирча - бир қанча суст, улуши умумий экспорт ҳажмининг 13-14% дан ошиқроғини ташкил этмоқда. Қўшма корхоналар импортнинг умумий импорт ҳажмидаги улуши эса 30% дан кўпроқни ташкил этади.

Иқтисодий хавфсизлик нуқтаи назаридан бундай пропорция унчалик мақсадга мувофиқ эмас. Чунки мавжуд импорт ҳажми улушининг экспорт ҳажми улушидан деярли уч марта кўплиги умумий молиявий мувозанатни бузилишига ҳамда иқтисодий хавфсизликка тўғридан-тўғри раҳна солишига олиб келиши ҳам мумкин. Шунинг учун ҳам бу жараёнга экспортни ривожлантириш ҳисобига инвестицион жараёнлари самарадорлигини ошириш зарур. Бу эса миллий иқтисодиётдаги чет эл капитали экспорт-импорт операциялари бўйича мувофиқлашган бўлиши иқтисодиётимиз мақсадларига мувофиқ келишидан далолат беради. Бунга нафақат протекционистик чеклаш услублари орқали балки, экспортга йўналтирилган ишлаб чиқариш лойиҳаларининг объектив экспертизадан ўтказиш ва бу лойиҳаларни миллий иқтисодиётимиз манфаатларига мос келиш даражасини аниқлаш орқали ҳам эришиш мумкин.

Хулоса

Инвестицион риск деганда инвестиция фаолиятининг ноаниқлик шароитида кўзда тутилмаган молиявий йўқотишлар (фойданинг пасайиши, капитал йўқотишлар ва шунга ўхшаш) пайдо булиш эҳтимолига айтилади. Инвестицион рисклар турлари кўп, шунинг учун уларни қўйидаги асосий белгилари бўйича классификация қилиш мумкин: 1. *Намоён булиш соҳалари бўйича.* 2. *Инвестициялаш формалари бўйича.* 3. *Пайдо булиш манбалари бўйича.* Инвестицияларни молиялаштириш усуллари аниқ ва аниқ бўлмаган рисклар таркиби ва мажмуи билан фарқ қилади. Улардан маҳорат билан фойдаланиш рискларни инвестиция ресурслари эгалари ўртасида диверсификациялашга имконият яратади. Инвестиция фаолиятида молиявий йўқотишларни баҳолаш жараёнида уларнинг абсолют ва нисбий кўрсаткичларидан фойдаланилади.

Инвестицион риск билан боғлиқ молиявий йуқотишларнинг абсолют миқдори инвестор учун ноқулай шароитлар келтириб чиқараган йуқотишлар йиғиндисига тенг. Рисклар хар бир инвестиция лойиҳаси бўйича турли усуллар ёрдамида ҳисобланади: 1. *Ўртача квадратик четланиш*. 2. *Вариация коэффиценти*. 3. *P – коэффицент (бета-коэффицент)*. 4. *Рискларни баҳолаш эксперт усули*.

Иқтисодий хавфсизликнинг зарурий компонентларидан бири-барқарор иқтисодий ўсишдир. Агар иқтисодиёт ривожланмаётган бўлса, унинг яшовчанлик қобилияти пасаяди, ички ва ташқи хавф-рискларга қаршилиги ва уларга мослашуви имкониятлари камайиб боради. Барқарорлик ва хавфсизлик иқтисодиётнинг ягона тизими каби муҳим хусусиятларидан биридир.

Таянч иборалар: инвестицион рисклар ва уларнинг классификацияси, инвестицион рискларни баҳолаш усуллари, ўртача квадратик четланиш, вариация коэффиценти, p-коэффицент, эксперт усули.

Назорат саволлари

1. Инвестицион риск тушунчасига таъриф беринг?
2. Рискнинг асосий турлари қайсилар, уларнинг классификациясини беринг?
3. Инвестицион рискларни баҳолаш усулларини санаб утинг?
4. Лойиҳа рискинни пасайтириш учун қандай чора-тадбирларни қўллаш лозим?
5. Ишлаб чиқаришга инвестицияларни рағбатлантириш учун қандай чора тадбирларни сизнинг қўллаш лозим?
6. Инвестицион лойиҳалар бўйича рискларни баҳолаш учун қандай мезонлари ишлатилади?
7. Инвестиция фаолияти жараёнида иқтисодий хавфсизликни таъминлаш қандай аҳамиятга эга?
8. Вариация коэффиценти инвестиция лойиҳалари бўйича рисклар даражасини таққослашда нимани кўрсатади?
9. Мутахассисларнинг баҳолаши бўйича инвестициялашда молиявий йуқотишлар rischi эҳтимоли қандай мезонларга эга?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия: Учен. Пособие. Для вўзов.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
2. Бочаров В.В. Инвестиции: Инвестиционный портфель.- СПб. Питер, 2003.
3. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвеситиционный анализ: Учебное пособие для вўзов.-М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
4. Бузова И.А., Маховикова Г.А. Коммерческая оценка инвестиции.- СПб.: Питер, 2003.

8.БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИХАЛАРИНИНГ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШ УСУЛЛАРИ

8.1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш тамойиллари

8.2. Инвестициялар самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари

8.1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш тамойиллари

Инвестицион қарорларни қабул қилиш жараёнида инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш энг мураккаб босқич ҳисобланади. Ушбу баҳолаш ҳар томонлама ва объектив бажарилиши қуйилаётган капиталнинг қайтиб келиши муддати ва корхонанинг ривожланиш темпларини таъминлаб беради. Капитал қўйилмалар самарадорлигини баҳолаш усулларида самарадорлик коэффициенти ва қайтиб келиш муддати кўрсаткичларидан фойдаланилади.

Ўртача йиллик фойда суммаси

Самарадорлик коэффициенти = $\frac{\text{Ўртача йиллик фойда суммаси}}{\text{Капитал қўйилмалар суммаси}}$

Реал инвестицияларни самарадорлигини баҳолашга қўйидаги методик ёндошувлар мавжуд.

Пул оқими кўрсаткичи асосида инвестицияланаётган капиталнинг қайтиб келишини баҳолаш тамойили. Бунда пул оқими соф фойда ва амортизацион ажратмалар ҳисобига ташкил топади.

Инвестицияланаётган капитал ва пул оқимини ҳақиқий қийматга келтириш тамойили. Инвестициялаш жараёни маълум вақт мобайнида бир неча босқичлардан ўтиши сабабли, инвестицияланаётган суммалар ҳақиқий қийматга (ҳар бир кейинги босқичла дифференциялаш) келтирилиши лозим. Худди шундай пул оқими ҳам ҳақиқий қийматга келтирилиши лозим.

Турли инвестицион лойиҳалар учун пул оқимини дисконтлаш жараёнида *дисконт ставкасини танлаш* баҳолашнинг учинчи тамойили ҳисобланади.

Лойиҳаларни молиялаштиришга йўналтириладиган молиявий ресурслардан самарали фойдаланиш учун инвестиция лойиҳаларини саралашда улар устуворликлари ва мезонларини танлаш жараёнларини мукамаллаштириш талаб этилади.

Инвестиция лойиҳаларини атрофлича экспертиза қилиш ва таҳлил этиш чоғида республикадаги лойиҳа ташаббускори нуктаи назаридан асосий капитални такрор яратиш билан боғлиқ инвестиция сарфлари ҳисобга олинади. Инвестиция лойиҳалари тендери ҳам ТИА, қурилишнинг смета ҳужжатлари ва смета қиймати асосида жами харажатлар мажмуини ҳисобга олади. Инвестиция лойиҳаларининг иқтисодий ва молиявий таҳлили инвестициялар харажатларини ҳисобга олинади. Лойиҳа ташаббускори чет эллик ҳамкор бўлган ҳолларда ва аралаш тарзда молиялаштириш усулларида фойдаланиш кўзда тутилганда молиялаштириш ички манбаларининг қийматини баҳолашни назарда тутиш муҳимдир. Инвес-тиция

лойиҳалари тендерда ТИА, лойиҳада кўзда тутилган смета ҳужжатлари асосида барча сарфлар ҳисобга олинади. Асосий капитални олувчи (бююртмачи) нуқтаи назаридан иш бутунлай бошқача тусда бўлади, унга булар қўшилган қиймат солиғи ҳисобга олинган ҳолда тушади, бу инвестиция сарфларини оширади. Шу муносабат билан инвестиция қийматини саклаш ва капиталлашувни таъминлаш нуқтаи назаридан, шунингдек, сарфларнинг қопланиши нуқтаи назаридан қаралганда амалда лойиҳа кўрсаткичлари таъминланмайди. Буни инвестиция лойиҳаси амалга оширилгандан сўнг унинг қиймати ҚҚС ставкаси миқдорида ошиши, лойиҳа кўрсаткичлари шунга мувофиқ тарзда пасайиши билан тушунтириш мумкин.

Шундай қилиб, комплекс экспертизада, лойиҳа қийматини баҳолашда, иқтисодий, молиявий ва бошқа таҳлилларда инвестиция фаолияти натижаларига ва қурилиш маҳсулотлари қийматига эгри солиқлар солиш ҳисобга олинмайди, бу эса инвестициялар сарфларини кўпайтиради ва инвестицияларнинг капиталлашуви даражасини пасайтиради. Буларнинг ҳаммаси капитал қийматини баҳолаш, лойиҳалар экспертизасини ўтказиш ва саралаш, таҳлил қилишда инвестиция фаолиятини солиққа тортиш натижаларини ҳисобга олишни талаб қилади.

Давлат инвестиция дастурларини тузишда моддий ва молия ресурсларини баланслаш масаласи эътибордан четда қолади. Ушбу инвестицияларнинг молиявий таъминоти дастурлари тузилмайди, ҳолбуки бу дастурларда инвестиция қарорларини қабул қилиш учун улардан ҳар бирининг қийматини баҳолаш мақсадларида турли ресурс манбалар нисбатларини аниқ-равшан белгилаш мумкин бўлар эди.

Давлат инвестиция дастурларини турли молиялаштириш манбалари тузилмалари билан баланслаштирилмаганлиги инвестицияларни амалда ўзлаштириш натижаларининг истиқбол кўрсаткичларидан фарқ қилишига олиб келади.

Инвестициялар хусусидаги қарорлар, давлат инвестиция дастурлари менежментини ташкил қилиш, уларни молиялаштириш манбалари ва инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш моддий ресурслари билан боғлиқликда олиб борилиши керак. Давлат инвестициялар дастурлари менежменти ресурсларни жалб қилиш географиясидан келиб чиққан ҳолда халқаро даражада амалга оширилиши лозим. Давлат даражасида инвестиция дастурларининг молиявий таъминлаш манбалари дастури ва уларни таъминлайдиган моддий ресурслар дастури тузилиши талаб этилади.

Таъкидлаб ўтилган нуқтаи назардан Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банкининг инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш бўйича халқаро молия институтлари билан олиб борган иш тажрибалари диққатга сазовордир. Банк халқаро молия институтлари билан аниқ инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш бўйича ҳамкорлик қилади. Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банки инвестицияларнинг асосий оқими канали вазифасини бажариб, уларнинг тақсимоти ҳамда уларга хизмат кўрсатишда қатнашиб тижорат банки ҳамда тикланиш ва тараққиёт банки белгиларини мужассам этади. Банк учун лойиҳавий молиялаштириш

каби фаолият тури устувор ҳисобланади. Баҳолаш ва танлаб олишда иқтисодиётнинг устувор соҳаларида экспорт потенциалини ўстиришга ва импорт ўрнини босишга ёрдам берадиган, ўзини оқлайдиган, экологик тоза лойиҳалар маъқул кўрилади. Бу банк тизимида чет эл кредитларини жалб қилиш ва фойдаланиш ҳамда инвестиция лойиҳаларини саралаш бўйича қатъий ва самарали тизим яратилган.

Иқтисодий ривожлантириш лойиҳаларини амалга оширишда Жаҳон банки, Европа тикланиш ва тараққиёт банки, Халқаро молия корпорацияси, KfW банки ҳамда бошқалар кредит линиялари бериш йўли билан ёрдам кўрсатади.

Лойиҳаларни таҳлил қилишда уларнинг барчаси ресурслардан фойдаланишнинг муқобил йўллари таққослашга алоҳида аҳамият беради. Бундай усул қабул қилинадиган қарорларни асослаш имкониятларини яратиб, бу жараёнга аниқлик ва пухталиқ беради.

Кўриб чиқиладиган лойиҳаларнинг натижалари уларнинг миллий иқтисодиёт ривожланиши йўналишлари учун аҳа-мияти билан белгиланади. Муқобил вариантларни ҳисобга олиш жами лойиҳа цикли давомида, тармоқни ривожлантириш режасини тузишдан бошлаб лойиҳани белгилаш ва уни баҳолашга қадар, лойиҳалар тахлилининг энг муҳим томони ҳисобланади. Лойиҳа тахлилининг ўзагини сарфлар/ нафлар концепциясига таянадиган иқтисодий ва молиявий таҳлил ташкил қилади.

Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банки лойиҳаларни танлаб олишда экспортга мўлжалланган ва импорт ўрнини босадиган, маҳаллий хом ашёдан фойдаланиш ва уни қайта ишлашга асосланган корхоналарга афзаллик беради. Таҳлил ва танловда баҳолашни ўтказишни ва инвестиция лойиҳаларини қиёслашни тезлаштиришга ёрдам берадиган турли амалий компьютер программалари воситаларидан фойдаланилади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда қўлланиладиган программали воситалар пакетлари орасида:

COMFAR;

PKOSPIN;

PROJECT EXPERT;

ТИА — ИНВЕСТ ва бошқаларни кўрсатиб ўтиш мумкин. Шу билан бирга, шуни таъкидлаш жоизки, бу программали воситалар таҳлил ва баҳолаш жараёнларини тезлатиш имкониятини бериш билан бирга, ҳар бири ўзига хос қатор чекланишларга эгадир.

Ўзбекистонда кредит линияларини ўзлаштираётган халқаро молия институтлари лойиҳаларни танлаш, инвестиция қарорларини қабул қилишда ўз талабларини, кредит ресурсларини беришда ўз шартларини қўядилар. Бу халқаро молия институтлари фақат лойиҳа ташаббускорининг ўз маблағлари ҳам иштирок этган ҳоллардагина ресурсларни бера оладилар. Қарздорнинг ўз капитали иштироки хиссаси 25 фоиздан кам бўлмаслиги лозим. Япония тараққиёт банки лойиҳаларни молиялаштиришда лойиҳани амалга ошириш учун зарур маблағларнинг энг кўпи билан фақат 40 фоизини тақдим қилиши мумкин, қолган 60 фоизини қарздор ўз капитали ёки хусусий банклар ссудаси ҳисобига қоплаши лозим. Бунда Япония тараққиёт банки маблағларни жалб қилиш

режасининг асосли эканлигини ва ижроси-нинг реаллигини жиддий равишда текширувдан ўтказди. Япония тараққиёт банки миллий иқтисодиётга фойдали, хусусий шахс томонидан амалга ошириш мураккаб бўлган, лойиҳаларни мақсадли молиялаштириш билан шуғулланади. Япония тараққиёт банки давлат молия институти тарзида бевосита лойиҳанинг ўзини ҳамда қарз олувчининг фаолиятини таҳлил қилади ва баҳолайди. Лойиҳаларнинг таҳлилини ўтказишда ва баҳолашда белгиланган иқтисодий сиёсат учун лойиҳанинг аҳамияти аниқланади (ёнаш имкониятлари кенгайдими, аҳоли учун лойиҳа қандай қулайликлар яратади, лойиҳани молиялаштириш тизимига мос келиши, лойиҳа унинг тадбиқ этувчисига нима беради ва нима учун фақат шу лойиҳага маблағлар сафарбар этилади). Банк томонидан таҳлил олиб борилишида асосий эътибор лойиҳа тавсифига молиялаштириш кўламини, қурилиш харажатларини мос келишини текширади, қурилиш ташкилоти билан тузилган шартномадаги нархларга баҳо беради, лойиҳани тадбиқ этиш учун жалб қилинадиган капитал режасини таҳлил қилади. Бунда асосий эътибор лойиҳа рентабеллигига, инвестицияларнинг қопланиш таҳлиliga қаратилади. Банк берадиган кредитларини белгиланган фоиз ставкалари бўйича ажратиб боради. Натижада қарзни узиш муддати 10-15 йил бўлганда ҳам, инфляцияга қарамай, фоиз ставкаси ўзгармайди, бу эса ҳукумат иқтисодий сиёсатининг амалга ошишига далил бўла олади.

Жаҳон банки баҳоларига кўра Ўзбекистоннинг хорижий мамлакатлар бўйича экспорт таркиби ўзгарувчан бўлган. Мамлакатлар бўйича экспорт таркиби барқарорлашмаганлиги сабабли, лойиҳаларнинг экспортбоп маҳсулот ишлаб чиқаришга (хизмат кўрсатишга) қаратилиши ва аниқ мамлакатлар бозорига йўналтирилиши алоҳида аҳамият касб этади. Ушбу муносабат билан, мамлакат экспортини ривожлантириш стратегияси масалаларини амалга оширишда, тадбиқ этиладиган лойиҳалар маҳсулотлари бозорларини теран маркетинг тадқиқотлари асосида ўрганиш талаб қилинади. Лойиҳаларни баҳолаш, танловини ташкил этиш ва инвестициялар бўйича қарорлар қабул қилиш масалаларини мамлакат экспортини кенгайтиришнинг узок муддатли стратегияси билан мувофиқлаштириш талаб этилади.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш ва амалга ошириш самарадорлигини кўтариш мақсадларида лойиҳа цикли ҳамда лойиҳа таҳлили бўйича жами ишлар мажмуини ягона давлат институти — Ўзбекистон тикланиш ва тараққиёт банки зиммасига юклатиш зарур.

Давлат инвестициялар дастурига фақат ТИА ўтказилган, сметалари тасдиқланган, муқобил қарорлар асосида, молиялаштириш манбалари билан юз фоиз таъминланган, шу жумладан ташқи молиялаштириш манбалари билан аниқ таъминланиши белгиланган лойиҳаларни киритиш лозим. Лойиҳани танлаш тўғрисидаги қарор ҳар бир молиялаштириш манбаи қийматини алоҳида баҳолаш ва жами инвестиция капитали тузилмаси қийматининг нархини аниқлаш асосида қабул қилиниши талаб этилади. Инвестициялар хусусидаги қарорлар, давлат инвестиция дастурлари менежментини ташкил қилиш, уларни молиялаштириш ресурслари ва инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш натижаларини келгусида солиққа тортилишини ҳисобга олиб амалга

оширилиши зарур. Шубҳасиз, инвестиция лойиҳаси остидаги моддий ресурслар менежменти программаси давлат миқёсида амалга оширилиши керак. Ресурслар қўйилиш танловининг муқобил усулидан фойдаланиш мазкур жараёнга аниқлик ва равшанлик киритади.

Давлат инвестиция дастурларига муқобил лойиҳаларгина киритилиши лозим. Лойиҳани танлаш ҳақидаги давлат қарори молиялаштиришнинг ҳар бир манбаи қийматини баҳолаш билан қўшиб амалга оширилиши талаб қилинади.

Давлат бюджет маблағлари ажратиладиган лимитлар асосида тақсимлашдан босқичма-босқич воз кечишга тўғри келади. Давлат бюджети маблағларидан қатъий мақсадли вазифалар бўйича, молия лизингини қўллашни кенгайтириш йўли билан фойдаланишга ўтиш учун ҳамма асослар бор. Бунда инвестицияларни молиялаштириш учун йўналтириладиган худди шу давлат бюджети маблағлари молиялаштириш манбалари бўлиб хизмат қилиши мумкин.

8. 2. Инвестициялар самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари

Инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари:

1. Соф келтирилган даромад. Инвестицион лойиҳа бўйича соф келтирилган даромад кўрсаткичи манфий ёки нолга тенг бўлса, ушбу лойиҳа қабул қилинмаслиги керак, чунки у инвестор учун қуйилган капиталга қушимча даромад келтирмайди.

Мусбат ишорали кўрсаткич лойиҳа бўйича инвестор учун капитални кўпайтиришга имкон беради.

2. Даромадлилик индекси методик жихатдан «капитал қўйилмалар самарадорлиги коэффицентини» баҳолаш кўрсаткичига яқин. Аммо иқтисодий моҳият жихатдан ушбу кўрсаткич ундан фарқ қилади, чунки инвестициялардан келаётган даромад сифатида соф фойда эмас, балки пул оқими кўрсаткичидан фойдаланилади.

Даромадлилик индекси таққослаш баҳолаш учун ишлатилади ва инвестицион лойиҳани амалга ошириш учун ишлатилади.

Агар даромадлилик индекси миқдори бирдан «1» кичик ёки унга тенг бўлса, ушбу лойиҳа қабул қилинмаслиги лозим, чунки у инвестор учун қушимча даромад келтирмайди. Бошқача қилиб айтганда даромадлилик индекси кўрсаткичи бирдан «1» катта инвестиция лойиҳалари амалга оширилиши мумкин.

3. Қайтиб келиш муддати кўрсаткичи инвестиция лойиҳаларини самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари ўртасида энг кўп тарқалганидир. Ушбу кўрсаткич ҳақиқий қийматга келтирилган инвестицион воситалар ва пул оқими суммаси асосланган пул оқимига асосланади. Ушбу кўрсаткичдан нафақат инвестициялар самарадорлигини баҳолашда, балки инвестицион рискларни ҳисоблашда ҳам фойдаланиш мумкин.

4. Даромадлилик ички нормаси ҳисоб механизми бўйича бутунлай янги кўрсаткич ҳисобланади. У аниқ инвестицион лойиҳа бўйича даромадлилик даражасини характерлайди ва дисконт ставкаси билан ифодланади.

Даромадлилиқ ички нормаси кўрсатгичи таққослаш баҳолаш учун ишлатилади. Бунда ушбу кўрсатгич инвестицион лойиҳалар бўйича ҳисобланади.

Юқорида кўрсатиб ўтилган кўрсатгичлар бир бири билан ўзвий алоқада бўлганлиги сабабли реинвестицияларни самарадорлигини баҳолашда улардан комплекс равишда фойдаланиш мумкин.

Инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш натижалари корхона инвестицион портфелини ташкил этишда ишлатилиши мумкин.

Хулоса

Инвестицион қарорларни қабул қилиш жараёнида инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш энг мураккаб босқич ҳисобланади. Ушбу баҳолаш хар томонлама ва объектив бажарилиши қуйилаётган капиталнинг қайтиб келиши муддати ва корхонанинг ривожланиш темпларини таъминлаб беради. Капитал қўйилмалар самарадорлигини баҳолаш усулларида самарадорлик коэффиценти ва қайтиб келиш муддати кўрсатгичларидан фойдаланилади. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда қўлланиладиган программали воситалар пакетлари орасида: COMFAR; PKOSPIN; PROJECT EXPERT; ТИА — ИНВЕСТ ва бошқаларни кўрсатиб ўтиш мумкин.

Инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш кўрсатгичлари: 1. Соф келтирилган даромад. 2. Даромадлилиқ индекси. 3. Қайтиб келиш муддати кўрсатгичи. 4. Даромадлилиқ ички нормаси.

Таянч иборалар: инвестицион лойиҳаларнинг самарадорлигини баҳолаш тамойиллари, самарадорлик коэффиценти, инвестицияларни самарадорлигини баҳолашга услубий ёндашувлар, пул оқими кўрсатгичи асосида инвестицион капитални қайтариб олишни баҳолаш, инвестицион капитал ва пул оқимининг суммасини ҳақиқий қийматга келтириш, дисконт ставкасини танлаш, соф келтирилган даромад, даромадлилиқ индекси, даромадлилиқ ички нормаси.

Назорат саволлари

1. Инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолашга умумий ёндошувларни характерланг?

2. Инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш усулларини санаб ўтинг ва уларни классификациясини келтиринг?

3. Инвестициялар самарадорлигини баҳолаш кўрсатгичлари қайсилар?

4. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда қўлланиладиган программали воситалар пакетлари айтиб беринг?

5. Инвестицион қарорларни қабул қилиш жараёнида инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш қандай ўринга эга?

6. Иқтисодий ривожлантириш лойиҳаларини амалга ошириш банклар томонидан қандай йўл билан ёрдам кўрсатилади?

7. Соф келтирилган даромад кўрсатгичи моҳиятини очиб беринг?

8. Даромадлилик индекси ва даромадлилик ички нормаси кўрсаткичлари қандай ҳисобланади?
9. “Дюпон модели” тўғрисида тушунча беринг?
10. Давлат инвестиция дастурларига қандай сифатларга эга лойиҳалар киритилиши мумкин?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия. М., “ЮНИТИ ДАНА”, 2003.
2. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент.- СПб.: Питер, 2002.
3. Ложникова А.В. Инвестиционные механизмы в реальной экономике.- М.: МЗ-Пресс, 2001.
4. Крушвиц Л., Ковалева В.В. Инвестиционные расчеты: Учебник для вузов/ Пер. с нем. Под ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова.- СПб., М., Х.: Питер, 2001.
5. Артемова Л.В., Бор М.З. и др. Инвестиции и инновации.: Словарь-справочник от А до Я.- М.: «ДиС», 1998.
6. И.А. Бланк. Инвестиционный менеджмент.- Киев, МП «ИТЕМ» ЛТД, 2001.

9. БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАСИНИ ЖОРИЙ БОШҚАРИШ

9.1. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш календар режасини ишлаб чиқиш

9.2. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш

9.3. Инвестиция дастурларини амалга ошириш мониторинг тизимини яратиш

9.1. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш календар режасини ишлаб чиқиш

Ташкил қилинган инвестицион лойиҳани амалга ошириш кўп жихатдан унинг ўз вақтида ва сифатли ишлаб чиқилган жорий режасига боғлиқ. Бундай жорий режа қўйидаги тамойиллар асосида ишлаб чиқилади:

- календар режанинг объект дифференциацияси тамойили;
- календар режанинг вақтли дифференциацияси тамойили;
- календар режанинг функционал дифференциацияси тамойили;
- календар режанинг резервларни ташкил этиш тамойили;
- жавобгарликни режалаштириш ва рискларни тақсимлаш тамойили;
- календар режа бажарилишини доимий назоратини таъминлаш тамойили.

Ушбу тамойилларнинг энг муҳимларини кўриб чиқамиз.

Календар режани вақтли дифференциацияси тамойили бошланғич ва асосий хужжат ҳисобланадиган инвестиция лойиҳасини амалга ошириш йиллик графигини ишлаб чиқишни талаб қилади, бу эса ўз навбатида жорий режалаштириш натижаларини ўзида акс эттиради. Ушбу график режалаштириладиган календар йил давомида бажарилиши кўзда тутиладиган ишлар ҳажминини ўзида акс эттиради. Бир йил давомида амалга ошириладиган лойиҳалар бўйича бутун лойиҳанинг амалга ошириш йиллик графигини ишлаб чиқишда асосий иккита усулдан фойдаланилади – *уяли режалаштириши усули* ва *критик ёки мураккаб йўл усули*.

Уяли режалаштириш усули кургазмали бўлсада, у бўйича амалга ошириладиган ишлар ҳақиқий ҳажминини, айриш ишларини амалга оширишдаги қийинчиликларни баҳолаш қийин

Критик ёки мураккаб йўл усули уяли усулга қараганда бир нечта устунликларга эга, яъни у ишларни амалга ошириш кетма-кетлигини ва ўзаро боғлиқлигини таъминлайди, тусик ва чеклашларни ҳисобга олади, мураккаб жойларни аниқлайди, оптимизация усулларини қўллашга имкон беради, чекланишлар бўйича график моделини яшашга имкон беради. Аммо унинг асосий камчилиги сермехнатлигидадир.

Лойиҳани амалга ошириш бўйича квартал ва ойлик режалар унинг белгиланган вақт интервалида бажарилиши лозим аниқ иш ҳажминини ўзида акс эттиради. Уларни ишлаб чиқишда инвестиция лойиҳасининг амалга ошириш йиллик графиги асос килиб олинади. Ишларнинг йиллик режаси график билан

биргаликда тақдим этилади ва тасдиқланади. Ишларнинг ойлик режаси кейинги квартал учун тўзилади.

Декада топшириқлари ишларни амалга ошириш ойлик режанинг кейинги детализация формасидир. Бизнинг тажрибамизда ушбу календар режа дифференциация формасидан камдан-кам фойдаланилади.

Календар режанинг функционал дифференциацияси тамойили уни алоҳида функционал қисмларга булишни кўзда тутди. Бу календар режани ишлаб чиқиш жараёнининг энг мураккаб қисми ҳисобланади. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш календар режасининг функционал дифференциациясининг асосий формалари:

- лойиҳани амалга оширишга тайёрлаш;
- лойиҳа-конструктор ишлари;
- материал-техник таъминот;
- қурилиш-монтаж ишлари;
- лойиҳани эксплуатацияга киритиш;
- лойиҳа кувватларини эгаллаш.

Шартномани тайёрлаш режа моҳияти қўйидагича:

- а) режа моҳияти;
- б) шартнома лойиҳасини тўзиш шарт-шароитлари;
- в) шартнома тўзиш тамойилларини ташкил этиш;
- г) шартномани тўзиш стратегияси;
- д) шартнома тўзишда альтернатив таҳлил;
- е) шартнома ишларини бажариш графиги;
- ж) шартнома тўзиш жараёнлари;
- з) потенциал партнёрлар;
- и) зарур қарорлар.

Ушбу ишлар босқичини режалаштирганда ташқи омиллар таъсирида стратегик ўзгаришларни кўзда тутиш лозим.

Лойиҳа-конструктор ишлари календар режаси ишчи чертёжларни тайёрлаш, лойиҳа хужжатларини буюртмачига таҳлил ва тасдиқлаш, ишларнинг амалга ошириш муддати ва тўзилмасини белгилайди.

Календар режани ишлаб чиқишда материал-техник таъминот ускуна ва материалларни таъминлаш муддатларини белгилаб беради.

Қурилиш-монтаж ишлари қўйидагиларни ўзида акс эттириши лозим: хар бир ишнинг тури ва босқичи бошланиш ва тугаган муддатларини, техника ва ишчи кучидан фойдаланиш динамикаси; материалларни ишлатиш динамикаси; инвестиция лойиҳаси йирик системалари текшириш ишларини.

Календар режалаштириш жараёнида инвестиция лойиҳасини эксплуатацияга киритиш қўйидагиларни талаб этади: персонални тайёрлаш, зарур хом-ашё ва материалларни сотиб олиш ва келтириш, технологик жараёнларни ишга туширишни режалаштириш.

Лойиҳа кувватларини эгаллаш функционал календар режалаштиришни тугатиб, инвестициялаш объектини кўзда тутилган кувватларга чиқишини таъминлайди.

Календар режа резервини ташкил этиш тамойили айрим киритилган ишларнинг муддатининг бўзилиши ва уни инвестиция лойиҳаси қатнашчилари ўртасида тақсимлашдан иборат. Бунда вақтли резерв эҳтимоли бутун календар режа амалга ошиш вақтининг 10-12 % ташкил этиши лозим.

Жавобгарликни режалаштириш ва рискларни тақсимлаш тамойили ҳам буюртмачи (инвестор), ҳам пудратчи (ишларни бажарувчи) томонидан инвестиция лойиҳасини амалга ошириш реаллигини ҳисоблашга имкон беради. У шартномада белгиланган ишлар алоҳида босқичларида жавобгарликни ва рискларни буюртмачи ва пудратчи ўртасида тақсимланишини аниқлайди. Жавобгарлик ва рискларни режалаштириш инвесторни катострофик рискдан химоя қилиш ва қушимча харажатларни камайитириш мақсадини ўз олдига қўяди.

Календар режада рискларни ташқи суғўрталаш чора-тадбирлари амалга оширилиши мумкин.

Календар режа бажарилишини доимий назоратини таъминлаш тамойили инвестицион лойиҳа амалга ошиши календар режаси ўз ичига назорат блокинни олади. Календар режада бажарилиши лозим ишлар устидан назорат қўйидаги формаларда амалга оширилиши мумкин: календар режа ва аниқ ҳақиқий натижаларни таққослаш, критик ёки мураккаб йўлни аниқлаш ва баҳолаш, «прогресс интеграл эгри чизиқни» баҳолаш ва қуриш ва хоказо.

9.2. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш

Инвестицион лойиҳани амалга ошириш самарадорлиги унинг молиялаштириш режаси билан аниқланади. Инвестицияларни бошқариш тажрибасида бундай молиявий режа «инвестицион лойиҳани амалга ошириш бюджети» номини олган (ёки «бюджет»). Бюджет бу инвестицион лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ, ўзида чиқим ва киримларни акс эттирган қисқа муддатга (1 йилга) мулжалланган жорий молиявий режадир.

Инвестицион лойиҳани амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш қўйидаги икки масалани хал этишга қаратилган:

1. Календар режа алоҳида босқичларида инвестицион лойиҳани амалга ошириш бўйича харажатлар хажми ва структурасини аниқлаш.

2. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш учун мулжалланган молиялаштириш ҳисобидан ушбу харажатларни ёпиш учун инвестицион ресурсларни таъминлаш.

Бюджетни ишлаб чиқиш учун зарур шарт-шароитлар:

- а) инвестицион лойиҳани амалга ошириш календар режаси;
- б) алоҳида ишларни амалга ошириш, хом-ашё ва материалларни, ускуна ва механизмларни сотиб олиш харажатлар сметаси;
- в) инвестицион лойиҳани молиялаштириш умумий стратегияси;
- г) лойиҳа бизнес-режасини ишлаб чиқиш босқичида инвестицион оқим графиги;
- д) жорий даврда инвесторнинг молиявий ҳолати.

Инвестицион лойиҳани амалга оширишда инвестицион жараён босқичидан келиб чиқиб қўйидаги икки бюджет тури ишлаб чиқилиши мумкин:

1. Капитал бюджет қурилиш монтаж ишларини олиб бориш босқичида ишлаб чиқилади ва қўйидаги икки бўлимдан иборат бўлади:

а) капитал харажатлар, яъни узок муддатли активларни сотиб олишга кетган харажатлар;

б) инвестицион ресурслар (воситанинг кайтиши).

2. Жорий пул харажатлари ва даромадлари бюджети инвестициялаш объекти эксплуатация босқичида ишлаб чиқилади. Ушбу бюджет ҳам икки бўлимдан иборат:

а) жорий харажатлар;

б) жорий фаолиятдан келадиган даромад.

Бундай бюджетни ишлаб чиқишдан мақсад инвестор учун инвестицион харажатларни қоплаш учун пул оқими суммасини аниқлашдан иборат. Бунда жорий хужжатлар доимий ва ўзгарувчанларга тақсимланади. Жорий даромад маҳсулотни сотиш ҳисобига ташкил этилади.

Капитал ва даврий бюджетларни тўзишда «мослашувчан бюджет» усулидан фойдаланиш мумкин. Унда капитал ёки жорий харажатлар аниқ белгиланган суммаларда эмас, балки фаолият кўрсаткичларига мос норматив харажатлар кўринишида олинади. Объект қурилиши билан боғланган инвестицион цикл бўйича бундай кўрсаткич сифатида қурилиш-монтаж ишлари хажми олинади.

«Мослашувчан бюджет» усулидан фойдаланиш жараёнида харажатларнинг ҳамма турлари ўзгармас ва ўзгарувчанларга булинади. Бундай усулдан фойдаланишда инвестицион ресурслар маълум резерви кўзда тутилиши лозим, чунки капитал харажатлар хажми ўсиши эҳтимоли ҳам мавжуд бўлади. «Мослашувчан бюджет»ни ишлаб чиқиш молиявий оқимларни ўз вақтида коррективроқ қилиш ва жорий даврда инвестицион лойиҳани амалга ошириш самарали сиёсатидан фойдаланиш имконини беради.

9. 3. Инвестиция дастурларини амалга ошириш мониторинг тизимини яратиш

Инвестиция ишлаб чиқилган календар режа ва бюджет бўйича амалга ошириладиган инвестицион лойиҳалар доимий мониторингни талаб этади.

Инвестицион программаларни амалга ошириш мониторинг тизими - бу инвестиция бозорининг ўзгариб турувчи конъюнктураси шароитида инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш асосий жорий натижаларини доимий кўзатишни амалга ошириш механизмидир.

Корхона инвестицион программаларининг амалга ошириш мониторинг тизимини ишлаб чиқишда асосий мақсад – инвестицион лойиҳаларни календар режа ва бюджетдаги чекланишини ўз вақтида аниқлаш; ушбу чекланишларни келтириб чиқарган сабабларни таҳлил қилиш; инвестиция фаолияти йуналишларини нормаллаштириш ва самарадорлигини ошириш бўйича таклифларни ишлаб чиқишдан иборат.

Мониторинг тизимини яратиш кўйидаги асосий тамойиллардан фойдаланишга асосланади:

1. Инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш ҳар бир йуналиши бўйича ахборот (ҳисобот) кўрсаткичлари тизимини яратиш жорий бухгалтерия ҳисоби ва статистик ҳисоботлар маълумотларига асосланади. Қўшимча кўрсаткичларни киритиш зарурати пайдо бўлганда корхонада «бошқарув ҳисоботи» тўзилади. Бундай ҳисобот жорий ҳисоботни тулдиради ва самарали бошқарув эҳтиёжларига қаратилган бўлади.

2. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш ҳар бир йуналиши бўйича умумлаштирилган аналитик кўрсаткичлар тизими ишлаб чиқиш корхона инвестиция фаолияти алоҳида йуналишлари мониторинг мақсадларидан келиб чиққан ҳолда яратилади ва шу мақсадда жалб этилаётган информатив (ҳисобот) кўрсаткичларига асосланади.

Ҳисобот база маълумотларини (информатив ва баҳолаш кўрсаткичлари) ташкил этиш даврийлигини белгилаш инвестицион программани амалга ошириш календар режа ва бюджет даврийлигидан келиб чиққан ҳолда аниқланади. Шундай даврийликни ҳисобга олган ҳолда кўйидагиларни ажратиш мумкин:

- а) жорий (оператив) сводка (декада ёки икки ҳафталик);
- б) ойлик ҳисобот;
- в) квартал ҳисобот.

Йиллик ҳисобот кўрсаткичлари инвестицион программаларни амалга ошириш жорий мониторинг объекти ҳисобланмайди.

Юқорида келтирилган тамойиллар бўйича амалга оширилган ишлар инвестицион программани амалга ошириш мониторинг тугалланган ахборот блокинни яратишга имкон беради.

Ҳақиқий натижаларни четланишини келтириб чиқарган асосий сабаблар таҳлилида календар режа ёки бюджетдан «критик чекланишлар» кўзатилаётган кўрсаткичлар ажратилади. Бундай «критик четланиш» мезони сифатида декада (икки ҳафталик) даври мобайнида 20 ва ундан кўп фоиз чекланиш қабул қилиниши мумкин; ойлик давр бўйича 15 ва ундан кўп фоиз ва квартал бўйича 10 ва ундан кўп фоиз қабул қилиниши мумкин ҳар бир критик чекланиш бўйича уларни келтириб чиқарган сабаблар аниқланиши лозим.

Алоҳида инвестицион лойиҳаларни амалга оширишни резервларини ва нормалаштириш имкониятларини аниқлашда ушбу лойиҳани амалга оширишни нормалаштириш бўйича буюртмачи ва пудратчи имкониятларини ўрганиш алоҳида функционал блоклари кўриб чиқилади.

Алоҳида инвестицион лойиҳаларни амалга оширишни календар режа ва бюджетни ўзгартириш бўйича таклифларни асослаш. Агар алоҳида инвестицион лойиҳаларни амалга оширишни нормалаштириш имкониятлари чекланган бўлса ёки умуман бўлмаса, мониторингнинг яқунловчи босқичи бўлиб жорий режалаштириш асосий ҳужжатлари – календар режа ва бюджетни корректив қилиш бўйича таклифларни асослаш ҳисобланади. Айрим ҳолларда инвестицион лойиҳа ёки программдан «чиқиш» таклифи ҳам асосланиши мумкин.

Инвестиция фаолияти мақсадлари реал инвестициялар портфели таркиби ўзгарганда ва шунингдек бошқа ҳолларда ишлаб чиқилган инвестицион программани амалга ошириш мониторинг тизими коррективроқ килиниши лозим.

Хулоса

Ташкил қилинган инвестицион лойиҳани амалга ошириш кўп жihatдан унинг ўз вақтида ва сифатли ишлаб чиқилган жорий режасига боғлиқ. Бундай жорий режа кўйидаги тамойиллар асосида ишлаб чиқилади:

- календар режанинг объект дифференциацияси тамойили;
- календар режанинг вақтли дифференциацияси тамойили;
- календар режанинг функционал дифференциацияси тамойили;
- календар режанинг резервларни ташкил этиш тамойили;
- жавобгарликни режалаштириш ва рискларни тақсимлаш тамойили;
- календар режа бажарилишини доимий назоратини таъминлаш тамойили.

Инвестицион лойиҳани амалга ошириш самарадорлиги унинг молиялаштириш режаси билан аниқланади. Инвестицияларни бошқариш тажрибасида бундай молиявий режа «инвестицион лойиҳани амалга ошириш бюджети» номи оланган (ёки «бюджет»). Бюджет бу инвестицион лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ, ўзида чиқим ва киримларни акс эттирган қисқа муддатли (1 йилга) мулжалланган жорий молиявий режадир.

Инвестиция ишлаб чиқилган календар режа ва бюджет бўйича амалга оширилаётган инвестицион лойиҳалар доимий мониторингни талаб этади.

Инвестицион программаларни амалга ошириш мониторинг тизими - бу инвестиция бозорининг ўзгариб турувчи конъюнктураси шароитида инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш асосий жорий натижаларини доимий кўзатишни амалга ошириш механизмидир.

Таянч иборалар: инвестицион лойиҳани амалга ошириш календар режаси ва уни ишлаб чиқиш тамойиллари. Календар режа вақтли дифференциация формалари. Календар режа функционал дифференциация формалари. Буюртмачи ва пудратчи ўртасида жавобгарлик ва рискларни тақсимлаш. Инвестицион лойиҳа бюджети ва унинг турлари, капитал бюджетни ишлаб чиқиш жihatлари. Инвестицион программаларни амалга ошириш мониторинг тизимини яратиш.

Назорат саволлари

1. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш календар режасини ишлаб чиқиш тамойиллари моҳияти нимада?
2. Инвестицион лойиҳа бюджетини ишлаб чиқиш тартиби ва моҳияти қандай?
3. «Мослашувчан бюджет» усулини амалга ошириш моҳияти нимада?
4. Инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш мониторинг тизимини қандай хarakterлаш?

5. Календар режанинг объект дифференциацияси тамойили мазмуни очиб беринг?
6. Жавобгарликни режалаштириш ва рискларни тақсимлаш тамойили мазмуни очиб беринг?
7. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш самарадорлиги унинг қандай режаси билан аниқланади?
8. Мониторинг тизимини яратиш қайси тамойиллардан фойдаланишга асосланади?
9. «Мослашувчан бюджет» усулининг мазмуни нимадан иборат?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент: Учеб. пос.- М.: ИНФРА-М, 2000.
2. Инвестиционный менеджмент: Сборник научных трудов. – М., 2000.
3. Абрамов С.И. Инвестирование. М. 2000.
4. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы.- М.: Экзамен, 2002.
5. Вахрин П.И. Инвестиции: (Практические задачи и аниқные ситуации). Учеб. пособ. – М.: «Дашков и К», 2003.
6. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия.: Учеб. Пособие для вўзов-М: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.

10. БОБ. ИНВЕСТИЦИОН ЛОЙИҲАЛАРДАН «ЧИҚИШ» ТАМОЙИЛЛАРИ

10.1. Инвестиция портфелини коррективировка қилиш зарурати

10.2. Инвестиция лойиҳаси ёки дастурларидан «чиқиш» тўғрисида қарор қабул қилиш

10.3. Айрим фонд воситаларини сотиш тўғрисида қарор қабул қилиш

10.1. Инвестиция портфелини коррективировка қилиш зарурати

Инвестицион портфелни жорий бошқариш тизимида уни мувофақиятли амалга ошириш ва жорий коррективировкалаш чора тадбирлари киради. Хар бир инвестор капитал қўйилмаларни самарадорлигини баҳолаш ва ўз вақтида капитални реинвестициялаш йўллари билан ўзининг инвестицион позицияларини мустахкамлаб бориши лозим.

Инвестицион портфелни коррективировкалаш қўйидаги сабаблар билан асосланади. Улардан биринчиси инвестицион бозорда янги янада самаралироқ объектларнинг пайдо бўлиши ёки янги капитал қўйилмалар воситалари вужудга келиши билан боғлиқ бўлади. Бундай шароитда инвестор албатта ўзининг инвестицион портфелининг самарадорлигини ошириш мақсадида реконструкция қилиш ёки қайта куриб чиқишга интилади. Инвестицион портфел айрим ташкилий элементларининг самарадорлиги пасайиши инвестицион портфелни коррективировкалаш иккинчи сабаби ҳисобланади. Бундай пайтда кўпгина айрим инвестицион лойиҳалардан «чиқиш» тўғрисида қарор қабул қилишга тўғри келади. Инвестицион лойиҳалашдан чиқиш ёки инвестицион портфел фонд воситаларини сотиш тўғрисидаги бошқарув қарорларини асослаш жуда мураккаб жараён ҳисобланади. Бундай қарорларни қабул қилишнинг юқори жавобгарлиги кўпгина ҳолларда нафақат кутилаётган даромад, балки қўйилган капиталнинг бир қисмини йўқотиш билан боғлиқ. Ушбу қарорларнинг мураккаблиги эса, улар инвестиция бозори жорий конъюктураси, унинг кейинги ривожланиш истиқболлари чуқур таҳлилга асосланишидадир.

Инвестицион лойиҳалардан «чиқиш» ва фонд воситаларини сотиш билан боғлиқ бошқарув қарорларини қабул қилиш юқори жавобгарлиги ва мураккаблиги инвестицион менежерлар малакаси даражасига юқори талабларни қўяди.

10.2. Инвестиция лойиҳаси ёки дастурларидан «чиқиш» тўғрисида қарор қабул қилиш

Корхона инвестиция фаолияти жараёнида инвестицион лойиҳа ёки программалардан чиқиш тўғрисида қарор қабул қилиш мураккаб жараён ҳисобланади, чунки бу қарор реал инвестициялар лойиҳасини ташкил этишда самарадорлик мезони бўйича етарлича асосланмаган лойиҳаларни танлаш ёки

инвестиция бозорининг макроиқтисодий ёки тармоқ кўрсаткичларини прогнозлашда салмоқли хатоларга йўл қуйилганлиги билан асосланади.

Айрим инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш самарадорлиги пасайишининг асосий сабаблари:

1. Объект қурилишининг чўзилиши инвестицияланаётган воситалар хажмининг ортикча харажатиға олиб келади ва самарадорлик кўрсаткичларини пасайиб боришиға асос бўлади.

2. Қурилиш-монтаж ишларини бажариш қийматининг ўсиши амалга оширилаётган лойиҳа самарадорлигининг пасайишиға олиб келади.

3. Мехнатға ҳақ тўлаш харажатларининг ошиши давлат томонидан олиб борилаётган ижтимоий сиёсат билан боғлиқ бўлади.

4. Инвестициялаш объекти ишға тушиш пайтида тармоқда рақобат даражасининг ошиши.

5. Жалб қилинаётган инвестицион ресурслар хажмининг ошиши шахсий воситалар, акционер капиталнинг етарлича ишлатилмаслиғиға олиб келади.

6. Пул бозори конъюнктураси ўзгариши билан боғлиқ фоиз ставкасининг ошиши.

7. Тармоқда иқтисодий фаолликнинг пасайиши.

8. Лойиҳани амалга ошириш учун ёлланган пудратчининг малакасизлиги кўпинча самарадорликнинг пасайишиға олиб келади.

9. Солиқ тизимининг инвестиция фаолиятиға салбий таъсир кўрсатиши.

Юқорида келтирилган омиллар таъсирида самарадорликнинг пасайиши кўзатилса, инвестицион лойиҳадан «чиқиш» эҳтимоли кўриб чиқилиши лозим.

Бундай қарорни қабул қилишда асосий мезон килиб инвестицион лойиҳа бўйича даромадлилик ички нормаси кўрсаткичи олинади, ундан ташқари:

1. Объектни ишға туширишға қадар инвестицион циклнинг давомийлигининг ошиши;

2. Лойиҳа бўйича инвестицияларнинг қайтиб келиш давомийлигининг ошиши;

3. Бизнес-режа белгиланган муддатда объектнинг ишға тушиш муддати пасайиши;

4. Аввал ҳисобға олинмаган шароитлар натижасида корхона имиджининг тушиб кетиши.

Инвестицион лойиҳадан «чиқиш» бошқарув қарорларини моделлаштириш тизимида ушбу қарорлар асосий турлари қўйидагилар:

- қурилиш-монтаж ишларини бошлашға қадар лойиҳани амалга оширишни тухтатиш;
- қисман амалга оширилган лойиҳани тугалланмаган қурилиш объекти сифатида сотиш;
- инвестицион объектни эксплуатация қилиш вақтида сотиш.

10.3. Айрим фонд воситаларини сотиш тўғрисида қарор қабул қилиш

Айрим фонд воситаларини сотиш тўғрисида қарор қабул қилиш инвестицион портфел жорий бошқарувининг кенг тарқалган формаларидан биридир.

Бундай қарорларни тайёрлаш ва қабул қилиш ҳар кварталда ҳеч бўлмаганда бир марта амалга оширилади. Қимматли қоғозлар самарадорлигининг пасайишига турли омиллар таъсир кўрсатишини ҳисобга олган ҳолда, бундай бошқарув қарорларини моделлаштириш дифференциал характерга эга.

Ушбу қарор асосий мезони килиб жорий даромадлилик нормасининг кутилаётган миқдори олинади. Агар жорий даромадлилик нормаси миқдори кўйидаги талабга жавоб бермаса, сотиш тўғрисидаги қарор қабул қилинади:

$$\text{НТД} > \text{ДП} + \text{Пр}$$

бу ерда, НТД – қимматли қоғоз тури бўйича кўзатилаётган жорий даромадлилик нормаси миқдори;

ДП – ўртача фоиз депозит ставкаси;

Пр – риск учун мулжалланган мукофот.

Реал инвестициялар ёки қимматли қоғозлар портфели реконструкциялаш тўғрисидаги қарор билан биргалликда капитални реинвестициялаш формалари бўйича қарорларни тайёрлаш мақсадга мувофиқ бўлади. Агар инвесторда янги реал инвестициялар лойиҳалари тайёр бўлса капитални реинвестициялаш керак бўлади; агар бундай лойиҳалар йўқ бўлса, портфелга янги самарали фонд воситалари жалб этилади; агар бундай қарорлар ҳам бўлмаса, озод булаётган капитални қисқа муддатли омонат сертификатларига реинвестициялаш лозим.

Хулоса

Инвестицион лойиҳалашдан чиқиш ёки инвестицион портфел фонд воситаларини сотиш тўғрисидаги бошқарув қарорларини асослаш жуда мураккаб жараён ҳисобланади. Бундай қарорларни қабул қилишнинг юқори жавобгарлиги кўпгина ҳолларда нафақат кутилаётган даромад, балки куйилган капиталнинг бир қисмини йўқотиш билан боғлиқ. Ушбу қарорларнинг мураккаблиги эса, улар инвестиция бозори жорий конъюнктураси, унинг кейинги ривожланиш истиқболлари чуқур таҳлиliga асосланишидадир. Инвестицион лойиҳалардан «чиқиш» ва фонд воситаларини сотиш билан боғлиқ бошқарув қарорларини қабул қилиш юқори жавобгарлиги ва мураккаблиги инвестицион менежерлар малакаси даражасига юқори талабларни қўяди.

Айрим фонд воситаларини сотиш тўғрисида қарор қабул қилиш инвестицион портфел жорий бошқарувининг кенг тарқалган формаларидан биридир.

Бундай қарорларни тайёрлаш ва қабул қилиш ҳар кварталда ҳеч бўлмаганда бир марта амалга оширилади. Қимматли қоғозлар самарадорлигининг пасайишига турли омиллар таъсир кўрсатишини ҳисобга

олган ҳолда, бундай бошқарув қарорларини моделлаштириш дифференциал характерга эга.

Таянч иборалар: инвестицион лойиҳалардан чиқиш ёки фонд воситаларини сотиш тўғрисида бошқарув қарорларини қабул қилиш моделларини ишлаб чиқиш, инвестицион лойиҳалардан «чиқиш» тамойиллари. Айрим фонд воситаларини сотиш мезонлари, капитални реинвестиция қилиш тўғрисида бошқарув қарорларини тайёрлаш.

Назорат саволлари

1. Инвестицион портфелни коррективкалашга зарурат қандай муҳим сабаблар билан тушунтирилади?
2. Айрим инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш самарадорлиги пасайишининг асосий сабаблари қандай?
3. Инвестицион лойиҳадан «чиқиш» асосий тамойиллари ва мезонлари қандай?
4. Қимматли қоғозлар самарадорлигининг пасайишига қандай омиллар таъсир кўрсатиши мумкин?
5. Инвестицион лойиҳадан «чиқиш» қарорини қабул қилишда асосий мезон қилиб қайси кўрсаткич олинади?
6. Реинвестиция нима?
7. Инвестицион лойиҳа ёки программалардан «чиқиш» тўғрисидаги қарор қандай қабул қилинади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Инвестиционный менеджмент: Сборник научных трудов- М., 2000.
2. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент: Учеб. пособие. М.: ИНФРА-М,2000.
3. Богатин Ю.В., Швандер В.А. Инвестиционный анализ:Ученое пособие для вузов.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2001.
4. Крутик А.Б. Инвестиции и экономический рост предпринимательства: Учебное пособие - СПб.: Лань, 2000.
5. Самарходжаев Б.Б. Инвестиции в Республике Ўзбекистан. Т. 2003.
6. Игошин Н.В. Инвестиции: Организация управления и финансирования:Учебник.-М.: ЮНИТИ.2000.

11. БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ БОЗОРИНИ БАҲОЛАШ ВА ПРОГНОЗЛАШ

11.1. Инвестиция бозори характеристикаси ва уни ўрганиш тамойиллари

11.2. Инвестиция бозори ривожланишининг иқтисодий кўрсаткичларини баҳолаш ва прогнозлаш

11.3. Иқтисодиёт тармоқларининг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш ва прогнозлаш

11.4. Регионларнинг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш ва прогнозлаш

11.5. Корхона инвестицион жозибadorлигини баҳолаш

11.1. Инвестиция бозори характеристикаси ва уни ўрганиш тамойиллари

Инвестиция фаолияти инвестицион бозор ривожланиш ҳолатини баҳолаш ва прогнозлаш билан чамбарчас боғлиқ.

Тор маънода, инвестицион бозор деганда инвестицион товарлар (қурилиш материаллари ва асосий фондларнинг ишлаб чиқариш қисми) ва инвестицион хизматлар (қурилиш-монтаж ишлари) бозори тушунилади. Чет эл тажрибасида инвестицион бозор инвестицияларнинг асосий турлари қимматли қоғозлар бўлганлиги сабабли фонд бозорига тенглаштирилади. Аммо инвестицион бозор тушунчаси кенг талқинга эга, яъни инвестицион бозор – бу ҳамма турдаги инвестициялаш объектлари бозори ёки ўзининг таркибида тўғридан-тўғри капитал қўйилмалар бозори, хусусийлаштирилган объектлар бозори, кучмас мулк бозори, реал инвестициялаш объектлари бозори, фонд бозори, пул бозори каби алоҳида бозорлар йиғиндисидир.

Тўғридан-тўғри капитал қўйилмалар бозори – янги қурилиш, кенгайиш, реконструкция, техник қайта жихозлаш турдаги капитал қўйилмалар кўринишидаги инвестициялаш бозори.

Хусусийлаштирилган объектлар бозорида реал инвестициялаш предмети бўлиб аукцион, конкурсларда сотиладиган ва хусусийлаштирилган объектлар чиқади.

Кучмас мулк бозори инвестицион бозор алоҳида мустақил элементиدير.

Реал инвестициялаш турли объектлари бозори коллекция предметларига, қимматли металл ва тошлар бозоридир.

Фонд бозори (ёки қимматли қоғозлар бозори) маълум ривожланишга эга.

Пул бозори инвестицион бозор элементи ҳисобланиб, бунда молиявий инвестициялаш объекти бўлиб муддатли ва муддатсиз депозит қўйилмалар ҳисобланади.

Инвестицион бозорни бутунлай ва алоҳида унинг сегментлари ҳолатини унинг қўйидаги элементлари характерлайди – талаб, таклиф, нарх ва рақобат. Ушбу элементлар нисбати доимий равишда ўзгариб туради. Инвестицион бозор фаоллик даражасини, талаб, таклиф, нарх ва рақобат ўртасидаги нисбатни аниқлашда бозор конъюнктурасини ўрганиш йўли билан аниқланади.

Бозор конъюнктураси бутун инвестицион бозорда ёки унинг алоҳида сегментлари тизимида талаб, таклиф, нарх ва рақобат даражалари ўртасидаги нисбатни аниқловчи намоён булиш формасидир.

Бутун инвестицион бозор ёки унинг алоҳида сегментлари учун қўйидаги туртта босқич характерлидир: конъюнктуранинг ўсиши, конъюнктура буми, конъюнктуранинг нимжонланиши ва конъюнктуранинг пасайиши.

Самарали инвестицион стратегияни ташкил этиш ва иқтисодий асосланган инвестицион қарорларни қабул қилиш учун инвестицион бозорини систематик равишда ўрганиш лозим. Инвестицион бозор конъюнктурасини ўрганиш қўйидаги уч босқичдан иборат:

1. Инвестиция фаолияти кўзда тутилаётган ёки амалга оширилаётган бозор сегментида инвестицион фаолликни жорий кўзатиб бориш.
2. Инвестицион бозор жорий конъюнктурасини таҳлил қилиш ва унинг замонавий ривожланиш тенденцияларини ажратиш.
3. Инвестиция фаолияти стратегиясининг асосий йуналишларини танлаш ва инвестицион портфелни ташкил этиш учун инвестицион бозор конъюнктурасини прогнозлаш.

Инвестицион бозорни ўрганиш жараёни босқичлари:

- 1) инвестицион бозор ривожланиш макроиқтисодий кўрсаткичларини баҳолаш ва прогнозлаш босқичи;
- 2) иқтисодиёт тармоқлари инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш босқичи;
- 3) регионларнинг инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш босқичи;
- 4) алоҳида корхона инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш босқичи;

бундай инвестицион бозорни ўрганиш кетма-кетлиги унинг алоҳида сегментлари бўйича ва инвестиция фаолияти стратегияси ва самарали инвестицион портфелни ташкил этиш учун аниқ ахборотни олишга имкон беради.

11.2. Инвестиция бозори ривожланишининг иқтисодий кўрсаткичларини баҳолаш ва прогнозлаш

Инвестицион бозор ривожланишининг макроиқтисодий кўрсаткичларини ўрганиш бозорни тадқиқ этиш биринчи мураккаб босқичи ҳисобланади ва кенг маънодаги ахборот, малакали ижрочиларни талаб этади. У ўз ичига қўйидаги босқичларни олади:

- 1) инвестицион бозор жорий конъюнктура ҳолатини ва инвестицион иқлимни акс эттирувчи бирламчи кўзатилаётган кўрсаткичлар тизимини ташкил этиш;
- 2) инвестицион бозор жорий конъюнктурасини таҳлил этиш;
- 3) инвестицион бозор ривожланишига таъсир кўрсатувчи шароитлар ва омилларни истиқболдаги ўзгаришларини тадқиқ қилиш.

1. Бирламчи кўзатилаётган кўрсаткичлар тизимини ташкил этиш инвестицион бозор мониторинг тизимини яратиш жараёнида амалга оширилади. Бундай мониторинг тизими қўйидагича булимлар бўйича тўзилиши мумкин:

а) бутун инвестицион бозор макроиктисодий ривожланишини белгиловчи асосий кўрсаткичлар;

б) капитал қўйилмалар бозори ривожланишининг асосий кўрсаткичлари;

в) хусусийлаштириш объектлари бозори ривожланишининг асосий кўрсаткичлари;

г) кучмас мулк бозори ривожланишининг асосий кўрсаткичлари;

д) фонд бозори ривожланишининг асосий кўрсаткичлари;

е) пул бозори ривожланишининг асосий кўрсаткичлари;

2. Инвестицион бозор жорий конъюнктурасини таҳлил этиш бутун бозор ва унга кирувчи алоҳида бозорларни характерловчи, аналитик кўрсаткичлар тизимига асосланади. Бундай аналитик кўрсаткичлар тизимини инвестор ўзининг инвестиция фаолияти мақсади ва йуналишидан келиб чиқиб аниқлайди. Инвестицион бозор мониторингига киритилган бошланғич кўрсаткичлар асосида динамика кўрсаткичлари, нисбат коэффициентлари, эластиклик коэффициентлари белгиланади.

Инвестицион бозор конъюнктурасини таҳлил этишда унинг бутун мамлакат иқтисодий ривожланиш фазалари билан боғлиқлигини ва унинг умумий динамикасини аниқлаш лозим бўлади. Иқтисодиёт у ёки бу давомийликдаги қўйидаги иқтисодий циклни ташкил этувчи туртта фазалардан ўтади: кризис, депрессия, жонланиш ва ўсиш.

Шуни таъкидлаш лозимки, жaxon тажрибасида иқтисодиёт ҳолати ва алоҳида унга мос ҳолда мамлакатлар инвестицион жозибадорлик даражасини характерловчи бир қатор индикаторлар (интеграл кўрсаткичлар) ишлаб чиқилган. Масалан «Euromoney» журнали миллий даромад кўрсаткичлари, ички ва ташқи қарздорлик, қисқа муддатли ва узоқ муддатли инвестициялаш учун кредит ресурсларининг очиклиги, инвестициялар иқтисодий самарадорлиги, сиёсий рисклар асосида хар ярим йилликда экспертлар томонидан ишлаб чиқилган инвестицион жозибадорлик рейтингини эълон қилади.

АКШ иқтисодиёти ҳолатини ва унинг инвестицион бозор конъюнктурасига таъсирини характерловчи индикаторлар ўртасида Доу-Жонс индекси биринчи ўринда туради. Ушбу индекснинг ўртача миқдори қўйидаги махсус индекслар асосида ташкил қилинади – саноат (30 та йирик саноат компаниялар акциялар курси асосида ҳисобланади), транспорт (20 та темир йўл, авиа ва автотранспорт компания акциялари курси динамикасини бирлаштирувчи) ва коммунал (15 коммунал компаниялар курс динамикасини акс эттирувчи). Ушбу индекс 1897 йилдан буён ҳисобланиб келади.

Ундан ташқари АКШда «Стандарт энд Пул» америка компанияси томонидан ишлаб чиқилган ва 500 та компания акциялари ҳаракатини акс эттирувчи индекс кенг ишлатилади. Буюк Британияда ушбу мақсадда «Рейтер» индекси, Германияда – «Франкфурт Альгемайне цайтунг» индекси, Японияда – «Никкей» индекслари ишлатилади.

3. Инвестицион бозор ривожланишига таъсир этувчи омил ва шароитларнинг истиқболли ўзгаришларини тадқиқ қилиш ва ушбу ривожланиш прогнозини ишлаб чиқиш бозорни макроиктисодий ўрганиш жараёнини яқунлайди. Бундай тадқиқот ахборот базаси сифатида иқтисодиёт айрим

соҳалари ва бутун Ўзбекистон ривожланиш давлат программалари асос қилиб олинади.

Инвестицион бозор ривожланишини макроиқтисодий тадқиқот қилиш иқтисодиёт тармоқлари ва айрим регионлар инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш асос бўлиб қолади.

11.3. Иқтисодиёт тармоқларининг инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш

Инвесторлар олдида турган асосий масала инвестициялаш объекти сифатида энг яхши истиқболли ривожланиш ва инвестицияларнинг юқори самарадорлигини таъминловчи маълум тармоқ корхоналарини танлашдир. Бундай танлов асосида иқтисодиёт тармоқлари инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш ётади.

Иқтисодиёт тармоқлари инвестицион жозибадорлигини ўрганиш қўйидаги уч босқичдан иборат:

- 1) кўзатувчи учун ахборот кўрсаткичлар тизимини танлаш;
- 2) инвестицион жозибадорлик таҳлилинини ўтказиш ва аналитик кўрсаткичлар тизимини яратиш;
- 3) иқтисодиёт айрим тармоқлари инвестицион жозибадорлигини прогнозлаш.

Тармоқлар инвестицион жозибадорлигини баҳолаш прогнозлаш жараёнида унинг хаётий циклини ҳисобга олиш зарур. Бозор назариясига асосан тармоқ хаётий цикли қўйидаги босқичлардан иборат:

1. «Пайдо булиш» босқичи.
2. «Ўсиш» босқичи.
3. «Кенгайиш» босқичи.
4. «Юксалиш босқичи.
2. «Инқироз» босқичи.

Хозирги замон шароитида айрим тармоқлар хаётий цикл босқичларининг алмашинуви иқтисодиётда амалга оширилаётган структур ўзгаришлар билан боғлиқ.

Тармоқлар инвестицион жозибадорлигини аниқловчи ривожланиш истиқболи мезонидан ташқари, ушбу баҳолаш даромадлилик ва риск кўрсаткичларини, хусусийлаштириш темплари, формалари, йуналишлари, маҳсулот экспорт салоҳияти, инфляцион химоя каби кўрсаткичлар ўзида мужассам этиши лозим.

11.4. Регионларнинг инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш

Хар бир инвестицион лойиҳа аниқ йуналишга эга бўлади ва уни энг қулай регионларда юқори самара билан амалга ошириш мумкин.

Шунинг учун корхона инвестиция фаолияти стратегиясини асослашда регионларнинг инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш алоҳида

ўрин тутади. Бундай сиёсатнинг асосий мақсади турли иқтисодий имкониятларни рационал ишлатиш, оптимал интеграция эффекти, территориал мехнат таксимоти, ўзаро иқтисодий кооперация каби шароитларни ҳисобга олган ҳолда алоҳида регионларнинг ривожланишини таъминлаш.

Регионларнинг инвестицион жозибadorлигини баҳолаш прогнозлаш тармоқ инвестицион жозибadorлигини аниқлаш каби амалга оширилади.

11.5. Корхона инвестицион жозибadorлигини баҳолаш

Инвестицион бозорни ўрганиш якуний босқичи бўлиб алоҳида корхоналар инвестицион жозибadorлигини таҳлил қилиш ва баҳолаш ҳисобланади. Бундай баҳолаш инвестор томонидан капитал қўйилмаларнинг кенгайиш ва техник қайта жихозлаш мақсадга мувофиқлигини аниқлашда, альтернатив хусусийлаштириш объектларини сотиб олишда танлаш, компаниялар акцияларини сотиб олишда ўтказилади.

Корхона инвестицион жозибadorлигини баҳолаш унинг хаётий цикл босқичини аниқлашни талаб этади. Бозор назариясига асосан қўйидаги олти босқич ажратилади:

- 1) пайдо булиш;
- 2) болалик;
- 3) ёшлик;
- 4) етуклик;
- 5) қариллик.

Корхона хаётий цикли умумий даври 20-25 йилга тенг.

Ўсиш босқичида турган корхоналар инвестицион жозибador ҳисобланади, яъни бошланғич тўрт ривожланиш босқичларида.

Инвестицион жозибadorликни баҳолаш жараёнида корхона молиявий таҳлилининг асосий йуналишлари:

- 1) Активларнинг айланиш тезлигини таҳлил қилиш.
- 2) Капитал фойдалилигини таҳлил қилиш.
- 3) Молиявий мустахкамликни таҳлил қилиш.
- 4) Активларнинг ликвидлигини таҳлил қилиш.

1. Активларнинг айланиш тезлигини таҳлил қилишда фойдаланилаётган активлар айланиш даври корхона фаолияти ички шароитлари билан белгиланадиган, яъни маркетинг, ишлаб чиқариш, молиявий стратегия ва тактика самарadorлиги.

2. Капитал фойдалилиги қўйилаётган воситалардан фойдаланиш жараёнида юқори фойдани таъминлаш инвестициялаш бош мақсадларидан бири ҳисобланади. Хозирги шароитда корхона фойда кўрсаткичи маълум даражада ўзгариб турсада, таҳлил жараёнида уни ташкил этиш салоҳиятини аниқлаш мумкин бўлади.

3. Молиявий мустахкамлик инвестицион воситаларни ташкил этиш структураси билан боғлиқ инвестицион рискни баҳолашга ва жорий ишлаб чиқариш фаолиятини молиялаштириш манбалари оптималлигини аниқлашга имкон беради.

4. Активларнинг ликвидлиги. Ликвидликни баҳолаш корхонанинг қисқа муддатли мажбуриятлар бўйича тўлов қодирлигини аниқлайди ёки бошқача қилиб айтганда активлар ликвидлик ҳолати қисқа муддатда инвестицион рисклар даражасини характерлайди.

Жаҳон тажрибаси молиявий таҳлил кўрсаткичлари кенг тизимини ишлаб чиққан.

Активларнинг айланиш тезлиги таҳлил қилиш жараёнида қўйидаги кўрсаткичлар муҳим аҳамиятга эга:

- а) ҳамма фойдаланилаётган активлар айланиш коэффиценти;
- б) жорий активлар айланиш тезлиги коэффиценти;
- в) фойдаланилаётган активлар айланиш давомийлиги;
- г) жорий активлар айланиш давомийлиги.

Активлар айланиш тезлиги коэффиценти динамикада камайиши ёки уларнинг айланиш давомийлигининг ўсиши корхона ривожланишида салбий тенденциялар пайдо бўлаётганидан хабар беради, чунки жорий хўжалик фаолиятига қушимча инвестиция воситаларини заруриятини келтириб чиқаради.

Шунинг билан бирга молиявий ҳолатни таҳлил қилиш схемаси мавжуд ва у «Дюпон» («Молиявий таҳлил Дюпон тизими») корпорацияси томонидан ишлаб чиқилган. Ушбу усул баҳолаш ягона тизимида кўриб утилган кўрсаткичларни ўзаро боғлаш имконини беради. «Дюпон моделига» асосан фойдаланилаётган активлар фойдаси маҳсулотни сотишдан келадиган фойданинг активлар айланиш коэффиценти кўпайтмасига тенг. Шундай қилиб алоҳида корхоналар инвестицион жозибадорлигини баҳолаш учун маркетинг, ишлаб чиқариш, молиявий фаолият таҳлили, фойдани белгиловчи асосий омилларни ўрганиш ва уни кўпайтириш имкониятларини таҳлил қилиш заруриятини талаб этади.

Хулоса

Инвестицион бозор – бу ҳамма турдаги инвестициялаш объектлари бозори ёки ўзининг таркибида тўғридан-тўғри капитал қўйилмалар бозори, хусусийлаштирилган объектлар бозори, кучмас мулк бозори, реал инвестициялаш объектлари бозори, фонд бозори, пул бозори каби алоҳида бозорлар йиғиндисидир.

Бутун инвестицион бозор ёки унинг алоҳида сегментлари учун қўйидаги туртта босқич характерлидир: конъюнктуранинг ўсиши, конъюнктура буми, конъюнктуранинг нимжонланиши ва конъюнктуранинг пасайиши.

Самарали инвестицион стратегияни ташкил этиш ва иқтисодий асосланган инвестицион қарорларни қабул қилиш учун инвестицион бозорини систематик равишда ўрганиш лозим. Инвестицион бозор конъюнктурасини ўрганиш қўйидаги уч босқичдан иборат:

1. Инвестиция фаолияти кўзда тутилаётган ёки амалга оширилаётган бозор сегментида инвестицион фаолликни жорий кўзатиб бориш.

2. Инвестицион бозор жорий конъюнктурасини таҳлил қилиш ва унинг замонавий ривожланиш тенденцияларини ажратиш.

3. Инвестиция фаолияти стратегиясининг асосий йуналишларини танлаш ва инвестицион портфелни ташкил этиш учун инвестицион бозор конъюнктурасини прогнозлаш.

Инвестицион бозор ривожланишининг макроиктисодий кўрсаткичларини ўрганиш бозорни тадқиқ этиш биринчи мураккаб босқичи ҳисобланади ва кенг маънодаги ахборот, малакали ижрочиларни талаб этади. У ўз ичига қўйидаги босқичларни олади:

- 1) инвестицион бозор жорий конъюнктура ҳолатини ва инвестицион иқлимни акс эттирувчи бирламчи кўзатилаётган кўрсаткичлар тизимини ташкил этиш;
- 2) инвестицион бозор жорий конъюнктурасини таҳлил этиш;
- 3) инвестицион бозор ривожланишига таъсир кўрсатувчи шароитлар ва омилларни истикболдаги ўзгаришларини тадқиқ қилиш.

Таянч иборалар: инвестицион бозор тушунчаси ва унинг классификацияси. Инвестицион бозор алоҳида сегментлари характеристикаси. Инвестицион бозор конъюнктураси. Инвестицион бозор ривожланишининг макроиктисодий кўрсаткичларини ўрганиш тамойиллари. Иқтисодиёт тармоқларини инвестицион жозибадорлигини ўрганиш тамойиллари. Тармоқ ҳаётий цикли ва унинг босқичлари. Тармоқ инвестицион жозибадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари. Регионларнинг инвестицион жозибадорлигини ўрганиш тамойиллари. Регион инвестицион жозибадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари. Алоҳида корхоналарнинг инвестицион жозибадорлигини ўрганиш тамойиллари. Корхонани молиявий таҳлил Дюпон модели.

Назорат саволлари

1. Инвестицион бозор тушунчасига таъриф беринг ва унинг классификациясини келтиринг.

2. Инвестицион бозор ривожланишининг асосий макроиктисодий кўрсаткичлари кайсилар?

3. Корхона инвестицион жозибадорлик кўрсаткичларини аниқланг?

4. Иқтисодиёт тармоқларининг инвестицион жозибадорлигини баҳолаш ва прогнозлаш қандай амалга оширилади?

5. Инвестицион бозор конъюнктурасини ўрганиш қандай босқичлардан иборат?

6. Инвестиция фаолияти стратегиясининг асосий йуналишларини танлаш ва инвестицион портфелни ташкил этиш учун инвестицион бозор конъюнктурасини прогнозлаш қандай амалга оширилади?

7. Регионларнинг инвестицион жозибадорлигини баҳолаш қандай амалга оширилади?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент. М., 2000.
2. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы.- М.: Экзамен, 2002.
3. Закарян И. Интернет как инструмент для финансовых инвестиций. / И. Филатов.- СПб: БХБ – Санкт-Петербург,2000.
4. Аркин В.И., Слостников А.Д. Стимулирование инвестиционных проектов с помощью механизма амортизации: №02/05.-М.,2002.
5. Кирич А.В., Бакатин Д.В. Регулирование иностранных инвестиций в экономически развитых странах.- М.: Изд-во МГУ,2001.
6. Абрамов С.И. Инвестирование.- М.: Центр экономики и маркетинга,2000.

12. БОБ. ЛИЗИНГ ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ МУҚОБИЛ УСУЛИ СИФАТИДА

12.1. Лизингнинг иқтисодий табиати ва моҳияти

12.2. Лизингнинг мазмуни, асосий белгилари ва афзалликлари

12.1. Лизингнинг иқтисодий табиати ва моҳияти

Ўзбекистон иқтисодиётидаги тузилмавий ўзгаришлар, иқтисодий ислохотларнинг чуқурлашуви ва тадбиркорликнинг ривожланиши асосий капитални янгилаш учун қўшимча молиявий ресурслар қидиришни, излаб топишни талаб қилади. Умуман миллий иқтисодиёт ва, хусусан, янги шаклланаётган тадбиркорлик тузилмалари ички молиявий ресурсларининг чекланганлиги инвестицияларни молиялаштиришнинг ноанъанавий манба ва усуллари излаш заруратини келтириб чиқаради. Шундай манба ва усуллар сифатида жаҳон амалиётида хорижий капиталнинг кўчиб юришига асосланган, қўшма корпоратив мулкчиликнинг яратилишини келтириш мумкин. Булар хорижий кредит линияларини, давлатлараро қарзларни жалб қилиш асосида лизинг муносабатларининг йўлга қўйилишини келтириш мумкин. Шунингдек, лизинг асосида янги технология ва асбоб-ускуналарни фойдаланиш учун олиб туриш амалиёти бунинг далилидир.

Лизинг фан-техника тараққиёти ҳамда хусусий, гуруҳий ва ижтимоий манфаатларни уйғун равишда бирга қўшиш талабларига тўла-тўқис жавоб беради. Молиявий қийинчиликлар шароитида лизинг тадбиркорларнинг энг янги технология ва замонавий асбоб-ускуналардан баҳраманд бўлишига имкон беради.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда лизинг бизнеснинг алоҳида бир тури сифатида қаралади. У лизинг маҳсулотларининг ишлаб чиқарувчилари, истеъмолчилари учун, шунингдек, шу турдаги бизнес билан шуғулланаётган молиявий воситачилар учун ҳам муҳим бўлган бир қанча вазифаларни ҳал этади. Ички ва ташқи бозорлар учун қаттиқ рақобат шароитида асбоб-ускуналарнинг техник хусусиятларинигина эмас, айтилган вақтда мазкур асбоб-ускуналар истеъмолчиларига қўйиладиган молиявий шартлар, шунингдек қўшимча хизматлар ҳам тобора ахамиятли бўлиб боради. Истеъмолчиларнинг бундай қўшимча талабларини қондиришда молиялаштиришнинг истиқболли усули бўлган лизинг тўла-тўқис хизмат қилади. Тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг шу янги усулини яқин келажакда кенг жорий қилиш, шунингдек чет эл тажрибасидан тўғри фойдаланиш учун, бизнинг назаримизда, лизингнинг иқтисодий табиати ва моҳиятини чуқурроқ англаб олиш муҳим масаладир. Лизингнинг моҳиятини тўғри тушуниш, унинг табиатини, мазмунини ва замонавий бозор иқтисодиётида бажарадиган вазифаларини ҳар томонлама ўрганиш эса миллий иқтисодиётда уни кенг оммалаштириш ва ривожлантириш учун ҳуқуқий, иқтисодий ва бошқа шарт-шароитларни яратиш имконини беради.

Лизинг тадбиркорликда янги, тобора кучли қизиқтирувчи омилларни вужудга келтиради. У ташаббускорлик ва тадбиркорлик учун, моддий, молиявий ва меҳнат ресурсларидан оқилона фойдаланиш учун кенг имкониятлар беради. Лизинг операциялари замонавий ишбилармонлик фаолиятига тобора фаол кириб бормоқда. Жаҳон амалиётида лизинг бизнесининг барқарорлиги кўп жиҳатдан банк сектори билан боғланмоқда. Масалан, Европа Ҳамжамияти мамлакатларида саксонинчи йиллар охирида йирик банкларнинг филиаллари ёки улар билан алоқадор бўлган молиявий воситачилар фаолиятнинг шу тури билан фаол шуғуллана бошлаганлар.

Хўш, лизинг нима? Унинг тадбиркорлар учун жозибadorлиги нималардан иборат. Уни Ўзбекистонда ривожлантириш имкониятлари ва истиқболи қандай?

"Лизинг" ибораси инглизча "lease"- феълидан келиб чиққан бўлиб, мулкни вақтинча фойдаланишга бериш ёки топширишни билдиради. Баъзи манбаларда лизингни машина, ускуна, транспорт воситалари ва ишлаб чиқариш аҳамиятига эга бўлган бошқа кўчар мулкни узоқ муддатли ижарага олишни тушунмоқ керак, деб таъкидланади.

Бироқ, айти вақтда, улар аслида кредит тусида бўлган мазкур муносабатларнинг табиатини кўпинча эътиборга олмайди. Кўпгина муаллифлар лизингнинг ўзига хос функцияларини назардан қочирадilar, холбуки бу функциялар ўз маъносига кўра лизингнинг моҳиятини ифодалайди. Маълумки, лизинг — одатдаги ижара эмас, балки унинг ўзига хос шакли бўлиб, лизингни кредитга яқинлаштириб қўяди. Унинг ижарадан фарқи шуки, унда қоида тариқасида, уч ва ундан кўпроқ субъект, асбоб-ускуна етказиб берувчилар, лизинг компаниялари ва фойдаланувчилар қатнашади.

Европа лизинг компаниялари Уюшмалари Федерациясининг таърифига кўра, лизинг деганда ишлаб чиқариш мақсадларида фойдаланиш учун асосий ишлаб чиқариш воситаларини, шунингдек бошқа товарларни ижарага олиш тушунилади. Айти вақтда лизинг битимида кўра лизинг берувчи битим охиригача мулкчилик ҳуқуқини сақлаб қолади.

Иқтисодий адабиётларда "лизинг — шунчаки ижара тўғрисидаги кенгайтирилган шартнома" ёки "лизинг — ижара муносабатларининг алоҳида тури..." ёхуд "бутун ижара муддати давомида ижарачининг мулкчилик ҳуқуқи сақланиб қоладиган ижара шартномаси" деган фикрларнинг тарафдорлари бор. Бундай таърифларда аввало лизингнинг мақсади, ижарага берувчининг мулкчилик ҳуқуқи сақланиб қолиши таъкидланади, лизинг мол-мулкни қўлга киритувчи томон аниқланади, ижара муносабатлари қайд этилади. Шу билан бирга бу таърифларда тадбиркорлик фаолиятини молиялаштиришнинг алоҳида усули бўлган лизингнинг иқтисодий табиати ва мазмуни акс этмайди. Мазкур таърифларда битимнинг ўзига ёки ижара муносабатларининг шаклига зўр берилмайди, аммо унинг мазмуни моҳияти очиб берилмайди.

Мамлакатимиздаги ва хорижий адабиётларда лизингнинг бошқа таърифлари ҳам учрайди.

Айрим иқтисодчиларнинг ҳисоблашича, лизинг кўчар ва кўчмас техникаларни ижарачига сотиш имкониятини берадиган ҳамда уни ижарага олиш шартномасини кўзда тутадиган профессионал кредитнинг бир туридир.

Адабиётларда айрим муаллифлар лизингни узоқ муддатли ижара деб билиб ижарачининг ижарага олинган мол-мулкни опцион бўйича сотиб олиш мумкинлиги каби ҳуқуқий муносабатлар мавжудлигини таъкидлайдилар. Сотиб олиш ҳуқуқини берадиган ёки бермайдиган, мол-мулкни ижарачи ихтиёрига топшириш ҳуқуқини берадиган кредитлаш шакли деб ҳисоблайдиган таърифлар ҳам учрайди.

Лизингга берилган бу таърифларнинг муаллифлари ижарага бериш жараёнида келиб чиқадиган ҳуқуқий муносабатларнинг тафовутларини айтиб ўтадилар, лизинг мулкига эгалик қилиш ҳуқуқини ундан фойдаланиш ҳуқуқидан фарқлайдилар, уни опцион асосида қўлга киритиш (сотиб олиш)нинг афзалликларини кўрсатишга интиладилар.

Айрим нашрларда лизинг ва ижара тушунчалари ўртасига тенглик белгиси қўйилади ва лизинг ер участкаси, бино, иншоот, асбоб-техникадан, одатда, рента шаклидаги тўлов эвазига фойдаланиш ёки уларни қарзга олиш ҳуқуқини бериш тарзидаги «шакл» деб таърифланади. Бу тарздаги таъриф, биринчидан, лизингнинг иқтисодий табиати, мазмуни, моҳиятини очиб бермайди. Иккинчидан, лизингнинг бу таърифида фойдаланиш ҳуқуқи ва ҳақ тўлаш мажбурияти акс этади. Учинчидан, иқтисодий муносабатлар нуқтаи назаридан лизингнинг ёки лизинг муносабатларининг моҳияти баён этилмайди. Бизнинг назаримизда, лизингни тўғри талқин этиш, лизинг муносабатларининг моҳиятини белгилаш учун чет эл амалиётида лизингнинг пайдо бўлиши ва қарор топишга ундаган сабабларни чуқур билиб олиш керак. Лизинг ривожланган бозор иқтисодиёти мамлакатларида гуркираб ривожланиши бир нарса-ю, унинг ривожланаётган иқтисодиётга жорий этилишининг ноанъанавий усуллар билан манбаларни излаш зарурати тақозо этиши бошқа нарсадир. Иқтисодий адабиётларда лизингнинг шундай таърифлари учрайдики, унда ижара муносабатлари билан айна бир вақтда ресурсларни қарзга олиш манбаини жалб қилиш назарда тутилади. Лизингнинг бу таърифларида унинг мазмунига инвестициялаш учун қўшимча ресурс манбаларини излайдиган ижарачи нуқтаи назаридан бир томонлама ёндашилган. Аслида эса, лизингнинг иқтисодий табиати опционнинг вужудга келиши, қарз олиш муносабатлари пайдо бўлиши, қарор топиши ва ривожланиши заруратидан келиб чиқади.

Шундай қилиб олимлар ва мутахассислар лизингнинг моҳиятини таърифлаш хусусида ҳозирча бир фикрга келганлари йўқ. Шунинг натижасида назария ҳамда амалиётда лизингнинг мазмуни ва роли турлича талқин этилмоқда. Баъзи муаллифлар лизингни тадбиркорлик фаолиятини кредитлашнинг алоҳида ва ўзига хос усули деб ҳисоблайдилар, иккинчилари уни узоқ муддатли ижара ёки унинг бир шакли деб билладилар, учинчилари лизингни ишлаб чиқариш воситаларидан ёки ўзгалар мол-мулкдан фойдаланиш ҳуқуқини сотиб олиш ва сотишнинг пардали усули деб ҳисоблайдилар, тўртинчилари эса лизингни ўзгалар ҳисобидан фаолият юритиш деб, яъни ишонган кишининг

топширувига биноан ўзгалар мулкидан фойдаланиш ва уни бошқариш деб талқин қиладилар. Айрим мутахассисларнинг таъкидлашича, лизинг — муайян товарга бўлган мулкчилик ҳуқуқини учинчи шахс учун сотиб олиб, уни қисқа, ўрта ёки узоқ муддатли даврга ижарага берадиган ихтисослашган лизинг компанияси воситачилигида асосий фондларга капитал қўйилишини молиялаштиришнинг ўзига хос шаклидир. Лизингнинг бу таърифида, биринчидан, лизинг молиялаштирининг ўзига хос шакли деб таъкидланади. Иккинчидан воситачи учинчи шахс учун мулкчилик ҳуқуқини қўлга киритади деб, учинчидан ижара муносабатлари мавжуд, деб даъво қилинади. Бу таърифда лизинг қатнашчиларининг функцияларини кўрсатишга ҳаракат қилинган, яъни мулкни қўлга киритишни молиялаштириш, мулкчилик ҳуқуқига эга бўлиш, ижарага топшириш эканлиги содир этилиши уринишлари кўрсатилади. Ҳуқуқ нуқтаи назаридан олганда бу таъриф бирмунча даражада мантикий бўлса ҳам, аммо учинчи шахс учун ижарага топшириш билан бирга мулкчилик ҳуқуқи ҳамisha ҳам қўлга киритилавермайди. Ижара муносабатлари вужудга келиши ва ижарачининг мулкчилик ҳуқуқининг қўлга киритиш вақти ҳар доим ҳам мос келмайди, фақат ижара муносабатлари, эгалик қилиш муносабатлари ва лизинг мол-мулкидан фойдаланиш муносабатларигина вақт жиҳатидан бир-бирига мувофиқ келиши мумкин. Моҳияти жиҳатидан қарз олиш (кредит) муносабатлари ижара муносабатларидан олдин содир бўлади.

Бошқа манбаларда қайд этилишича лизинг — вақтинча бўш турган ёки жалб этилган маблағларни инвестицияга йўналтиришга қаратилган алоҳида турдаги тадбиркорлик фаолиятдан иборат бўлиб, бунда молиявий ижара (лизинг) шартномасига биноан бир шахс шартномада белгиланган мулкни муайян сотувчидан сотиб олиб уни ҳақ эвазига бошқа шахсга тадбиркорлик мақсадларида вақтинча фойдаланиш учун бериб қўйиш мажбуриятини олади.

Афсуски, юқорида келтирилган барча таърифларда лизинг муносабатларининг у ёки бу жиҳатигина таъкидланади, аммо уларнинг биронтасида лизингнинг иқтисодий моҳиятини асил маънода ифодалайдиган белгилар ва функциялар ифодалаб берилмайди. Лизингнинг моҳиятига чуқур кириб бориб, унинг тўғри таърифини бериш учун лизингнинг келиб чиқиш тарихига мурожаат қилиш, лизинг муносабатлари келиб чиқишидаги молиявий-иқтисодий муҳитни ҳисобга олиш, шунингдек лизинг пайдо бўлган ва ривожланган мамлакатлардаги макроиқтисодий вазиятни эътиборга олиш лозим. Лизингни таърифловчи муаллифларнинг билим доираси ва профессионал мақомини ҳам эътиборга олиш зарур. Жумладан ҳуқуқшуносларнинг ўз ёндашуви бор, иқтисодчилар бошқача ёндашишлари мумкин. Молиячилар эса лизингни бутунлай бошқача таърифлашлари мумкин. Бундан ташқари лизингга лизинг муносабатларининг турли қатнашчилари (лизинг берувчилар, лизинг олувчилар ёки молиявий воситачилар) томошадан бўладиган қарашларни ҳисобга олиш керак.

Айрим иқтисодчилар, лизингни вақтинча бўш турган ёки жалб этилган молиявий маблағларни инвестициялашга қаратилган тадбиркорлик фаолиятининг бир тури деб таърифлайдилар. Бундай таърифлар муаллифлари ҳақиқатдан ҳам лизинг бизнеси тадбиркорлик фаолиятининг алоҳида тури бўлган ривожланган иқтисодиётлардаги молиявий воситачиликнинг, шу жумладан

лизинг компанияларини ҳам даражаси юқори бўлган молиявий институтлар кудратли инфратузилмаси ривожланган шароитга асосландилар. Лизинг компанияларининг бўш молиявий ресурсларини жалб этиш имкониятлари ва уларнинг салмоқли ўз капиталларининг борлиги билан изоҳланади. Лизинг институтлари эндигина пайдо бўлаётган Ўзбекистон каби ривожланаётган мамлакатда бозор муносабатларининг қонунчилик негизини шакллантириш билан бирга лизинг ҳам тадбиркорликнинг алоҳида турига айлангани йўқ. Шу сабабли, бизнинг назаримизда, лизинг инвестицияларни молиялаштириш шакллари ёки усулларидан биридир, деб ҳисоблаётган муаллифларнинг фикрини қўллаб-қувватлаш мумкин.

Баъзи бир иқтисодчилар лизингни профессионал кредит ёки қарзнинг бир хили деб ҳисоблайдилар. Муайян даражада, ҳақиқатдан ҳам шундай бўлади, чунки лизинг муносабатларининг асосини қарз олиш-бериш (кредитлаш) муносабатлари ташкил этади. Д. Ғ. Ғозибековнинг фикрича, лизинг муносабатлари қарз олиш-бериш асосида вужудга келадиган иқтисодий ва ҳуқуқий муносабатларнинг яхлит тизими деб қабул қилинмоғи зарур. Лизинг ривожланишининг тарихидан маълумки, унинг пайдо бўлишига объектив шароитлар ва тегишли шартлар кўмаклашиб келган. Бу шарт-шароитлар, бир томондан, лизинг мулкни таклиф қилиш, иккинчи томондан, унга бўлган талабни шакллантириш, учинчи томондан эса лизинг муносабатларини амалга ошириш учун, бўш турган молиявий ресурсларни жалб қилиш имконини берган. Ҳар қандай ҳолатда ҳам лизинг муносабатлари қатнашчиларининг ўзаро манфаатлари бир-бирига мос тушган тақдирдагина лизинг муносабатлари вужудга келган. Лизингни амалга ошириш имконияти биринчи галда пул шаклидаги капитал мавжудлигига боғлиқ, бунда баҳолаш, таққослаш ва чамалаш натижасида капитални лизинг битими билан боғлаш ҳақида қарор қабул қилинади. Лизинг муносабатлари тизими, аввало мулкнинг шаклини ўзгартирилишини, мулк етказиб берилишини молиялаштиришни, мулк ижарасини, эҳтимоли бўлган рискларни баҳолаш тартиботини, шартнома тузилишини ва лизинг тўловлари тўланиши хусусидаги муносабатлар аниқланишини кўзда тутди. Лизинг муносабатлари негизида лизинг мулкига бўлган талаб ва таклиф ётади. Кредит муносабатларида бўлгани каби, лизинг битимларининг тузилишини мажбурий шарти сифатида лизинг мулкни етказиб берувчилари, лизинг олувчилари (тадбиркорлар) ва лизинг компанияларининг манфаатлари мос келиши ёки бирлашуви ётади. Ана шундай шароитдагина тўла қимматга эга бўлган лизинг муносабатлари пайдо бўлиши мумкин. Лизинг муносабатлари тегишли муҳит яратилган тақдирдагина вужудга кела олади. Мазкур тегишли муҳит мол-мулкни лизингга бериш тўғрисидаги кўпдан-кўп таклифларни назарда тутди, мазкур мол-мулкка бўлган доимий талабни ва шундай муносабатлар келиб чиқишидан манфаатдор бўлган муайян инфратузилмада бўш турган молиявий ресурслар мавжудлигини, шунингдек тегишли инвестиция-молия механизмини қамраб олади. Иқтисодий-ҳуқуқий муносабатлар мажмуи сифатида *лизинг* қарз олиш, олди-сотди, ижара, товар билан кредитлаш ёки инвестициялаш, мулкий кафолат, лизинг тўловларини амалга ошириш, лизинг мулкни суғурталаш, солиқлар тулаш, мулкдан фойдаланиш, лизинг мулкни

сотиб олиш, лизинг объектини етказиб бериш ва қабул қилиш, шунингдек, уни ишлатиш жараёнларидаги муносабатларни қамраб олади. Ниҳоят, лизинг муносабатлари қарз олиш, кредит муносабатлари, мулкчилик муносабатлари, ижара муносабатлари, мулкга эгалик қилиш ва ундан фойдаланиш ҳуқуқлари ва булар билан бир қаторда макон ва замонда тақсимлаш ва қайта тақсимлаш муносабатлари йиғиндисини акс эттиради. Шу муносабат билан кредит, яъни бир томондан қарз олиш ва иккинчи томондан инвестициялаш соҳасидаги иқтисодий муносабатлар лизингнинг асосини, унинг иқтисодий табиатини белгилайди. Кредит муносабатлари лизинг муносабатлари негизини ташкил этади десак муболаға бўлмайди. Чунки, лизинг мулки таклифи мавжудлигидан ва лизинг кредити шаклида берилиши мумкин бўлган пул капитали мавжудлигидан қатъий назар, агар лизинг мулкига талаб бўлмаса, лизинг кредитига талаб ҳам бўлмас эди. Лизинг (кредит) муносабатлари заминидан инвестиция муносабатлари келиб чиқади. Шундан кейин эса ҳуқуқий-мулкӣ муносабатлар, мулкчилик муносабатлари, эгалик қилиш муносабатлари, фойдаланиш муносабатлари, ижара муносабатлари ва улар асосида қайта тақсимлаш ва ҳуқуқий муносабатлар келиб чиқади.

Лизинг битими қатнашчилари ўртасидаги тақсимот муносабатлари, яъни кенг маънодаги молиявий муносабатлар, шу жумладан кредит муносабатлари лизингнинг иқтисодий табиатини ташкил қилади. Сўнгра, макон ва замонда тақсимот муносабатлари (кредит муносабатлари) негизидан лизинг мол-мулкига мулкдорлик, эгалик қилиш ва ундан фойдаланиш муносабатлари, лизингга асосланган ижара муносабатлари ҳамда ҳуқуқий муносабатлар пайдо бўлади.

Шундай қилиб, айрим иқтисодчилар лизингни узоқ муддатли ижара шакли деб ва инвестиция ресурсларини шакллантиришнинг қарз манбаларидан бири деб ҳисоблайдилар. Бошқалар эса, уни ижара деб ёки ижара тўғрисидаги кенгайтирилган шартнома деб билади. Учинчилари лизингни мулкӣ муносабатлар мажмуаси деб кўрсатади. Лизингни капитал кўйилмаларни молиялаштиришнинг махсус шакли деб ҳисоблайдиган таърифлар ҳам мавжуд. Шу билан бирга лизингни тадбиркорлик фаолиятининг алоҳида тури деб тушунтирувчи фикрлар ҳам учраб туради.

Лизинг муносабатлари, ўзининг иқтисодий мазмунига кўра аввало қарз олиш муносабатларини, лизинг берувчи билан, мулк етказиб берувчи билан, давлат билан, миллий иқтисодиётнинг норезидентлари (хорижий давлатлар, халқаро молия институтлари, чет эл инвесторлари ва бошқалар) билан мулкӣ, ҳуқуқӣ, тақсимот ва бошқа уйғунлашган муносабатларини ифодалайди. Улар лизинг берувчилар, ҳамкорлар, муассислар ва бошқалар билан қўшма фаолият муносабатларини ифодалаши мумкин. Лизинг муносабатлари мулкнинг ўзгариб, ривожланиб боришини ва мулкнинг хусусийлашувини акс эттириши мумкин. Ҳар қандай ҳолатда ҳам лизинг муносабатлари, ўз мазмунига кўра макон ва замонда қарз олиш муносабатларини, яъни тақсимот муносабатларини, мулкӣ муносабатларини, лизинг объектига эгалик қилиш ҳуқуқи ва ундан фойдаланиш ҳуқуқларини ифодалайди ва ўз навбатида қайта тақсимот

муносабатларини шакллантиради. Хуллас, **лизинг** алоҳида турдаги мулкӣ ва ҳуқуқӣ муносабатлар мажмуасини вужудга келтирадиган алоҳида кредит ва ижара муносабатлари воситасида капиталнинг пул ва буюм шаклида тақсимланиши соҳасидаги иқтисодий муносабатлар йиғиндисидан иборат. Лизинг миллий иқтисодиёт ва миллатлараро иқтисодиётлар доирасидаги ижара воситасида молиявий ресурсларни макон ва замонда тақсимлаш ҳамда қайта тақсимлашдаги мулкӣ муносабатлар мажмуасидир.

Шакл жиҳатидан лизинг муносабатлари лизинг мол-мулкни тўлиқ ёки қисман қўлга киритилиши, кредит беришни янги хўжалик ходими-тадбиркор пайдо бўлганлигини акс эттиради. Моҳият эътибори жиҳатидан лизинг тадбиркорлик мулкӣ муносабатларини амалга ошириш услуби ва ташкил этиш шаклини акс эттиради-Бошқача қилиб айтганда лизинг воситасида ва шу борада вужудга келадиган муносабатлар воситасида кредит муносабатлари, мулкӣ муносабатлар ва тадбиркорлик фаолияти амалга оширилади.

Ўзбекистон Республикасининг «Лизинг тўғрисида»ги қонунида лизинг ижара муносабатларининг алоҳида тури бўлиб, унда бир тараф (лизинг берувчи) иккинчи тарафнинг (лизинг олувчининг) топшириғига биноан учинчи тарафдан (сотувчидан) ҳақ эвазига эгалик қилиш ва фойдаланиш учун лизинг шартномасида белгиланган шартларда бериб қўйиш мақсадида мол-мулкни (лизинг объектини) олади, деб белгиланган. Бу таъриф, бизнинг назаримизда унчалик тўғри эмас, чунки у лизингнинг иқтисодий табиати, моҳияти ва функцияларини очиб бермайди. Лизингнинг иқтисодий табиати ва мазмуни юзасидан ўтказилган тадқиқотлардан маълум бўлишича, лизинг воситасида миллий ҳамда миллатлараро иқтисодиётларда тақсимот муносабатлари ва молиявий воситачилик; тадбиркорлик самарадорлигини оширишга қаратилган оқилона кредит муносабатлари; лизинг кредити воситасида фан-техника тараққиёти ютуқларини жадал жорий этишга қаратилган алоҳида ижара муносабатлари; мол-мулкми шакллалтиришга ва айни вақтда ундан фойдаланишни яхшилашга қаратилган мулкӣ муносабатлар; хўжалик юритувчи субъектларнинг асосий капиталга инвестиция солиш усуллари; «ноу-хау» дан замонавий технологиялардан фойдаланиш бўйича байналминал капитал муносабатлари ва шу кабилар амалга оширилади.

12.2. Лизингнинг мазмуни, асосий белгилари ва афзалликлари

Иқтисодий-ҳуқуқӣ муносабатларнинг йиғиндиси бўлмиш лизингнинг бу пул ва товар шаклида рўёбга чиқадиган молиявий, кредит муносабатларига асосланувчи муносабатлар йиғиндисидир. Лизинг корхоналарнинг асосий капиталига сафарбар этиладиган инвестицияларни молиялаштиришнинг ноанъанавий усули бўлиб, анъанавий банк кредити эвазига маблағ ажратиш ёки бевосита инвестицияларни молиялаштириш усулларига нисбатан аниқ равшан устунликларга эга.

Лизинг муносабатлари қуйидаги алоҳида белгиларга эга : ижара воситасида капиталга эга бўлиш; рисксиз капитал инвестицияларни амалга ошириш; ўзга мулкни самарали ёнлаш; лизинг объектини сотиш; мол-мулкка

манфаатли тарзда эгалик қилиш, ундан фойдаланиш ва уни тасарруф этиш; кам маблағ ёки маблағсиз тадбиркорлик фаолиятини амалга ошириш; лизинг мулкидан самарали фойдаланиш; муайян замон ва маконда ҳамда иқтисод соҳиблари орасида ресурсларни тақсимлаш; рақобатда маневр қилиш, фаолиятнинг капитал сиғимини пасайтириш; мулкдорлик ва лизинг мол - мулкидан фойдаланувчи ҳуқуқларини ажратиш.

Лизинг қуйидаги функцияларни бажаради: молиявий, ишлаб чиқариш, ишлаб чиқариш, ситош, таъминлаш, инновация, инвестициялаш, тадбиркорлик, имтиёз яратиш, ижарага бериш ва олиш, сафарбар қилишлик, суғуртавий, такрор ишлаб чиқариш ва бошқалар. Ўзбекистон қонунларига биноан, тадбиркорлик фаолияти учун фойдаланиладиган, истеъмол қилинмайдиган ҳар қандай ашёлар, шу жумладан, корхоналар, мулк мажмуалари, бинолар, иншоотлар, техникалар, транспорт воситалари, кўчар ва кўчмас мулк лизинг объектлари бўлиши мумкин.²⁵

Лизингнинг бир қатор афзалликлари мавжуд, уларга тезкор лизингнинг соддалиги ва қулайлиги; лизинг шартномасини бекор қилиш ва лизинг мол-мулки барвақт маънавий эскириш рискинни ўтказиш мумкинлиги; лизинг мол-мулқига мустақил хизмат кўрсатиш имкониятини олиш; қимматли қоғозлар чиқариш ва жойлаштиришга нисбатан чиқимларнинг бирмунча пастроқ даражаси; лизинг иштирокчиларига солиқ имтиёзларидан фойдаланиш.

Тадбиркорлик фаолиятини ривожлантириш воситаси бўлмиш лизинг рақобат натижасида пайдо бўлган ва унинг муайян афзалликлари бўлган. Тадбиркорлик фаолияти учун инвестиция ресурсларини қидириб топиш ёки мулкни қўлга киритиш, унга эгалик қилиш ҳамда ундан фойдаланиш ҳуқуқини олишнинг бошқа усулларига мисбатан лизингнинг у ёки бу афзалликлари турли ҳуқуқий ва иқтисодий маконларда турлича намоён бўлади. Яъни лизинг мол-мулкидан тадбиркорлик мақсадларида фойдаланиш имкониятини олиш воситаси сифатида лизингдан кўриладиган манфаатлар ёки зарарлар, унинг афзалликлари ёки камчиликлари иқтисодий, шу жумладан, ҳуқуқий, молия-кредит муносабатларининг даражаси билан белгиланади. Халқаро лизинг битимлари тузилганида бу битимларнинг куч-қуввати халқаро иқтисодий ва ҳуқуқий муносабатларнинг ривожланиш даражаси билан, лизинг муносабатларида қатнашувчи тегишли мамлакатларнинг қонунчилиги билан белгиланади. Лизинг битимлари тузилмоғи учун тадбиркор томонидан мол-мулкни қўлга киритиш ёки унга эгалик қилиш ва ундан фойдаланиш ҳуқуқини олиш вариантларини таққослаш йўли билан, инвестициялашга оид тегишли қарорлар қабул қилинади, кўчар ёки кўчмас мулкни сотишга оид мустақил қарорлар ҳам унинг мулкдори (ишлаб чиқарувчиси, сотувчиси, ижарага берувчиси) томонидан қабул қилинади. Молиявий капитал эгаси ҳам, ўз навбатида, ресурсларни қўйиш ва диверсификация қилиш хусусида ўз қарорларини қабул қилади. Айни вақтда, ҳар бир томон ўз қарорларини чамалаб кўради, ўзаро манфаатлар мос келган тақдирдагина ва келгусида манфаат кўришига кўзи етган ҳолатда лизинг битимини тузишга қарор қилади. Хуллас, лизинг кўчар ва

²⁵ Ўзбекистон Республикасининг “Лизинг тўғрисидаги” қонуни, 1999 йил 14 апрель, 3 модда.

кўчмас мулкни қўлга киритиш, унга эгалик қилиш ва ундан фойдаланиш ҳуқуқини олишдаги анъанавий усулларга нисбатан муқобил ёки асосий капиталга ресурсларни молиялашнинг муқобили эканлиги равшан бўлади.

Кейинги вақтларда хорижий иқтисодий адабиётларда лизинг бизнеснинг алоҳида тури деб талқин қилинмоқда. Баъзи муаллифлар лизинг бизнеси тўғрисида мулоҳаза юритиб Рим ҳуқуқининг мулкнинг мулкдори ва фойдаланувчиси тушунчаларини бир-биридан фарқлаш тўғрисидаги классик тамойилларга ишора қиладилар. Лизинг муносабатлари мол-мулкнинг қисмларини икки энг муҳим ваколатга бўлиш имкониятига асосланади. Уларнинг биринчиси мол-мулкдан фойдаланиш, яъни ундан даромад ёки бошқа манфаат олиш мақсадида фойдаланиш бўлса, иккинчиси шахснинг мулкчилик объекти устидан ҳуқуқий ҳукмронлиги тарзидаги мулкчилик ҳуқуқинининг ўзидир. Лизингни ривожлантириш ва ундан фойдаланишнинг кўп асрлик тажрибасига кўра, бойлик пировард натижада бевосита мулкка эгалик қилишдан иборат эмас, балки шу мол-мулкдан самарали фойдаланишдан иборатдир.

Баъзи таржима нашрларида лизинг ижарани молиялаштириш деб ҳисобланади ва лизинг усулида молиялаштириш банкнинг техника ёки машиналарни сотиб олиб, уларни ўз мижозларига ижарага беришини назарда тутуди деб, таъкидланади. Ҳақиқатда эса банк мулкчилик ҳуқуқини сотиб олмайди, балки молиялаштиради, тўғрироғи ижарачининг ижара муносабатлари воситасида ва лизинг шартномаларида кўрсатилган муддатларда мол-мулкни қўлга киритиш ниятида бўлғуси ҳуқуқини молиялаштиради. Бунга қўшимча равишда шуни ҳам таъкидлаш керакки, лизинг технологиялар ва техникалар сотиб олиш учун кредит беришнинг бир шаклидир.

Хулоса

Лизинг алоҳида турдаги мулкӣ ва ҳуқуқӣ муносабатлар мажмуасини вужудга келтирадиган алоҳида кредит ва ижара муносабатлари воситасида капиталнинг пул ва буюм шаклида тақсимланиши соҳасидаги иқтисодӣ муносабатлар йиғиндисидан иборат. Лизинг миллий иқтисодиёт ва миллатлараро иқтисодиётлар доирасидаги ижара воситасида молиявий ресурсларни макон ва замонда тақсимлаш ҳамда қайта тақсимлашдаги мулкӣ муносабатлар мажмуасидир.

Лизинг қуйидаги функцияларни бажаради: молиявий, ишлаб чиқариш, ишлаб чиқариш, ситош, таъминлаш, инновация, инвестициялаш, тадбиркорлик, имтиёз яратиш, ижарага бериш ва олиш, сафарбар қилишлик, суғуртавий, такрор ишлаб чиқариш ва бошқалар. Ўзбекистон қонунларида биноан, тадбиркорлик фаолияти учун фойдаланиладиган, истеъмол қилинмайдиган ҳар қандай ашёлар, шу жумладан, корхоналар, мулк мажмуалари, бинолар, иншоотлар, техникалар, транспорт воситалари, кўчар ва кўчмас мулк лизинг объектлари бўлиши мумкин.

Таянч иборалар: лизинг, лизинг муносабатлари, лизинг белгилари, лизинг функциялари, лизингни молиялаштириш, лизинг объектлари ва субъектлари, лизингни ривожлантириш йўллари.

Назорат саволлари

1. Лизинг деганда нима тушинилади?
2. Лизингнинг иқтисодий-ҳуқуқий мазмунини ёринг?
3. Лизингнинг асосий белгилари нималардан иборат?
4. Лизинг қандай функцияларни бажаради?
5. Ўзбекистонда лизингни ривожлантириш йўлларини белгиланг?
6. Чет эл адабиётларида лизингнинг мазмунига қандай ёндошувлар мавжуд?
7. Лизинг объектларига нималар киради?

Фойдаланилган адабиётлар

1. Серов В.М. Инвестиционный менеджмент. М., 2000.
2. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы.- М.: Экзамен, 2002.
3. Закарян И. Интернет как инструмент для финансовых инвестиций. / И. Филатов.- СПб: БХБ – Санкт-Петербург, 2000.
4. Аркин В.И., Слестников А.Д. Стимулирование инвестиционных проектов с помощью механизма амортизации: №02/05.-М., 2002.
5. Кирич А.В., Бакач Д.В. Регулирование иностранных инвестиций в экономически развитых странах.- М.: Изд-во МГУ, 2001.
6. Абрамов С.И. Инвестирование.- М.: Центр экономики и маркетинга, 2000.

“ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ БОШКАРИШ” курси буйича ТЕСТЛАР

1. Корхоналар инвестициялашни режалаштираётган суммалар. ЯИМда бундай инвестициялар жамғармага тенг бўлиб, товар захиралари даражаси стабил бўлганда бу:

- А) чет эл инвестициялари
- Б) ипотека инвестициялари
- В) режавий инвестициялар
- Г) инвестициялар

2. Акционер капиталга туғри инвестициялар, компания акционер капитали улушини ёки акция пакетини сотиб олиш бу:

- А) акционер капиталга инвестициялаш
- Б) капитал қўйилмалар
- В) интеллектуал инвестициялар
- Г) инвестициялар

3. Ишлатилиш муддати бир йилгача бўлган капитал қўйилмалар бу:

- А) ўрта муддатли инвестициялар
- Б) қисқа муддатли инвестициялар
- В) узок муддатли инвестициялар
- Г) инвестициялар

4. Иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар бу:

- А) туғри инвестициялар
- Б) эгри инвестициялар
- В) инвестициялар
- Г) акциялар

5. Инвестицияланган воситаларни ёки активларни нақд пулга тезлик билан ўтказиш имконияти бу:

- А) ликвидлик
- Б) роялти
- В) хеджирлаш
- Г) айланма

6. Тайёр махсулотни ишлаб чиқаришдан бошлаб, лицензиат томонидан маълум вақт оралиғида лицензиарга, лицензион келишув амалга ошириш давомида, лицензион туловни амалга ошириш бу:

- А) роялти
- Б) ликвидлик
- В) хеджирлаш
- Г) айланма

7. Бир бутун бўлиб бошқариладиган хар хил турдаги ва муддатдаги қимматли қоғозлар мажмуаси бу:

- А) қимматли қоғозлар портфели
- Б) инвестиция портфели
- В) инвестициялаш
- Г) акция

8. Инвесторга мунтазам равишда белгиланган муддатларда муайян даромад келтирувчи инвестициялар бу:

- А) аннуитет
- Б)спрэд
- В)дисконт
- Г)айланма

9. Таклифнинг минимал нархи ва талабнинг максимал нархи ўртасидаги фарқ бу:

- А) аннуитет
- Б) спрэд
- В) дисконт
- Г)айланма

10. Нарх ўзгариши рискинни суғурталаш мақсадида параллел бозорда қарама қарши позицияни эгаллаш бу:

- А) хеджирлаш
- Б) дисконтлаш
- В) роялти
- Г) спрэд

11. Инвестицион институтлар асосий гуруҳини аниқланг

- А) холдинглар
- Б) молиявий компаниялар
- В) холдинглар, молиявий саноат гуруҳлар ва молиявий компаниялар
- Г) молиявий саноат гуруҳлар

12. Алоҳида турдаги мулкӣ ва ҳуқуқӣ муносабатлар мажмуасини вужудга келтирадиган алоҳида кредит ва ижара муносабатлари воситасида капиталнинг пул ва буюм шаклида тақсимланиши соҳасидаги иқтисодӣ муносабатлар йиғиндисидан бу:

- А) форфейтинг
- Б) лизинг
- В)франчайзинг
- Г)холдинг

13. Мамлакат ичида савдо шартномаларини бажариш учун амалга ошириладиган молиявий операцияларда молиявий кредитнинг банк кредитига трансформацияси бу:

- А)форфейтинг
- Б)лизинг
- В)франчайзинг
- Г)холдинг

14. Келишилган территория ёки белгиланган бозорда маълум товарлар тури билан савдо қилиш ҳуқуқига эга юридик ёки жисмоний шахслар бу:

- А) дилер
- Б) дистрибьютор
- В) франчайзер
- Г) айик

15. Ўз вақтида ва тўлиқ молиявий мажбуриятларни амалга ошириш имконини берувчи жисмоний ёки юридик шахслар молиявий ахволи бу:

- А) тўлов қобилияти
- Б) рентабеллик
- В) ликвидлик
- Г) даромадлилик

16. Белгиланган муддат ичида келишилган нарх буйича инвесторга бошқа бир инвесторга қимматли қоғозни сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини берувчи қимматли қоғозлар бу:

- А) опционлар
- Б) оддий акциялар
- В) имтиёзли акциялар
- Г) акциялар

17. Даромадни истеъмол ва жамғармага тақсимланиши, соф фойда нормаси, ссуда фойизи ставкаси ва инфляция темпи каби омиллар нимага бевосита таъсир кўрсатади:

- А) инвестицияларнинг иқтисодий суръатига
- Б) инвестициялар хажмига
- В) инвестициялар структурасига
- Г) инвестицияларга

18. Фойдаланиш муддати бир йилдан кўп бўлган ишлаб чиқариш бино ва иншоотларига, машина ва ускуналарнинг ҳар хил турларига инвестициялаш бу:

- А) номатериал активларга инвестициялаш
- Б) материал активларга инвестициялаш
- В) пул активларига инвестициялаш
- Г) пасивларга инвестициялаш

19. Персонални қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш, савдо ва фирма белгиларини ишлаб чиқиш, лицензияларни сотиб олишга қаратилган инвестициялар бу:

- А) номатериал активларга инвестициялаш
- Б) материал активларга инвестициялаш
- В) пул активлари
- Г) пасивлар

20. Назорат, бошқарув, молия кредит вазифаларини амалга ошириш мақсадида банк категориясига кирмайдиган, ҳуқуқий тарафдан мустақил молиявий банклар ва ташкилотларнинг акциялар контрол пакетига эга акциядорлик жамияти бу:

- А) банк холдинг компанияси
- Б) молиявий холдинг
- В) холдинг тизими
- Г) банклар

21. Инвестицион риск миқдорини ва инвестицион бозор жозибadorлиги даражасини белгилайдиган ижтимоий иқтисодий, сиёсий ва молиявий омиллар мажмуаси бу:

- А) инвестицион иқлим
- Б) инвестицион салоҳият
- В) инвестицион риск
- Г) инвестициялар хажми

22. Капитални сотиб олиш имкониятини сақлаш, инфляцион рискларнинг таъсирини камайтириш ёки нейтраллаш, кузланган даромадни олиш бу:

- А) инвестиция стратегияси
- Б) инвестиция стратегияси мақсади
- В) узиш стратегияси
- Г) стратегия

23. Деярли сезиларли рисксиз фойда олишни кузловчи стратегиялар бу:

- А) арбитраж стратегиялар
- Б) аукцион стратегиялар
- В) индекс фонд стратегияси
- В) оддий стратегиялар

24. Инвесторлар буюртмасига кўра куп миқдордаги акцияларни сотиб олувчи йирик инвестицион компаниялар қулайдиган стратегия бу:

- А) «пылесос» стратегияси
- Б) оптимизацион стратегияси
- В) мослашувчан стратегия
- Г) арбитраж стратегияси

25. Рейтинг жадвали қуриш натижаси асосида қимматли қоғоз портфелини ташкил этиш ва янгилашни амалга оширувчи стратегия бу:

- А) “пылесос” стратегияси
- Б) рейтинг стратегияси
- В) мослашувчан стратегия
- Г) оддий стратегия

26. Қимматли қоғозларнинг курс қиймати узиши хисобига даромад олишга асосланувчи стратегиялар бу:

- А) қароқчи стратегиялар
- Б) капитал узиши стратегияси
- В) бозорга нейтрал стратегия
- Г) оддий стратегия

27. Турли тармоқларда фаолият юритувчи корхоналарга ва ҳар хал қимматли қоғозларга капитал киритиш бу:

- А) капитал рейтинги
- Б) капитал диверсификацияси
- В) инвестиция портфели
- Г) аннуитет

28. Инвестицион стратегик режага асосан амалга ошириш учун мулжалланган реал ва молиявий лойихалар мажмуаси бу:

- А) капитал рейтинги
- Б) капитал диверсификацияси
- В) инвестиция портфели
- Г) аннуитет

29. Инвестиция фаолиятининг ноаниқлик шароитида кўзда тутилмаган молиявий йўқотишлар пайдо булиш эҳтимоли бу:

- А) риск
- Б) инвестицион риск
- В) инвестициялар инфратузилмаси
- Г) инвестицион харажатлар

30. Инвестиция фаолиятининг узоқ муддатли мақсадлар тизимини ташкил этиш ва уларни амалга оширишни энг самарали йўллари танлаш бу:

- А) инвестицион стратегия
- Б) инвестиция миссияси
- В) инвестицион салоҳият
- Г) инвестицион мақсад

31. Инвестициялашга тайёргарлик жараёни, инвестициялаш босқичи, ила ташкил этилган объектларни ишга тушириш босқичи қайси жараенга тегишли

- А) Инвестициялашга тайёргарлик жараёни
- Б) инвестициялаш
- В) инвестицион жараен бизнес режаси
- Г) инвестицион стратегия

32. Бошланғич капитални бир марта киритишни мулжаллайдиган лойихалар бу:

- А) мураккаб(ноординар) бизнес лойихалар
- Б) оддий (ординар) бизнес лойихалар
- В) бизнес лойихалар
- Г) бизнес режа

33. Инвестицион харажатлар 300 минг сум булса, капитал қуйилмаларни қайтиш муддатини аниқланг. Бунда йиллик соф пул оқими 180 минг сум деб хисобланади.

- А) 2 йил
- Б) 1,67 йил
- В) 2,53 йил
- Г) 3 йил

34. Молиявий ташкилот уч йиллик муддатга 400 минг сум миқдордаги инвестицион кредит олган. Хар йили лойихани амалга ошириш натижасида 150 минг сум. Миқдордаги соф пул оқими келиши режалаштирилмоқда. Бундай молиялаштириш шартларда лойихани амалга оширишни мақсадга мувофиқлигини аниқланг:

- А) йўқотишларсиз лойиха
- Б) ўз ўзини қопламайдиган лойиха
- В) даромадли лойиха
- Г) лойиха

35. Фишер формуласи ёрдамида молиявий операциянинг реал даромадлигини аниқланг, агар депозит қуйилмалар буйича фойиз ставкаси 12 ойга 15%ни ташкил этса, инфляциянинг йиллик ставкаси 10% булса:

- А) 50%
- Б) 0
- В) 4,55%
- Г) 1

36. Номинал фойиз ставкасини аниқланг, агар молиявий операциялар реал даромадлиги 20%ни, кутилаётган инфляция ставкаси эса 12%ни ташкил этса:

- А) 32%
- Б) 34,4%
- В) 8%
- Г) 0

37. Лойиха кредитланганда, корхона ёки кредитор нуқтаи назардан инвестицион лойихани даромадлилик буйича тахлили бу:

- А) молиявий тахлил
- Б) инвестицион тахлил
- В) критик тахлил
- Г) стратегик тахлил

38. Лойиха асосида сметадан аниқланадиган қурилиш материаллари нархи бу:

- А) умумий нарх
- Б) критик нарх
- В) смета нархи
- Г) нарх

39. Барча солиқлар ва мажбурий туловлардан сунг корхонада қоладиган фойда бу:

- А) соф фойда
- Б) даромад
- В) умумий фойда
- Г) харажат

40. Тўғри товар айрибошлаш (товарни товарга); қиймат буйича эквивалент товарларни алмаштириш шартномаси:

- А) сотиш
- Б) бартер шартномаси
- В) савдо
- Г) харажат

41. Пул ссудасини олиш мақсадида кўчмас мулкни (ер, бино ва бошқ.) гаровга қўйиш бу:

- А) ипотека
- Б) ссуда капитали
- В) кредит
- Г) шартнома

42. Муайян ишлаб чиқариш қувватларига келажакда алоҳида турдаги самаралар келтириши зарур бўлган, аниқ белгиланган тадбирлар йўли билан ресурсларни инвестициялаш бўйича таклифлар тўплами бу:

- А) инвестиция лойихаси
- Б) бизнес режа

В)техник иқтисодий асосланиш

Г)лойиха

43. Қимматли қоғозлар портфели самарасини оширишнинг омилларидан бири бўлган, капитални инвестициялаш қимматли қоғозларнинг ҳар хил турларига ёки турли соҳалардаги корхоналарга амалга оширилиши бу:

А) аннуитет

Б) диверсификация

В)келтириш

Г)лойиха

44. Маълум муддат давомида янги қурилишга қаратилган ишлаб чиқариш воситаларини сотиб олиш ва товар – материал захираларини кўпайтиришга йуналтирилган инвестицион воситаларнинг умумий хажми- бу:

А) соф инвестиция

Б) реал инвестиция

В) молиявий инвестиция

Г) ялпи инвестиция

45. Маълум муддат ичида амортизацион ажратмалар йиғиндисига камайтирилган ялпи инвестициялар йиғиндиси – бу:

А) соф инвестиция

Б) реал инвестиция

В) молиявий инвестиция

Г) ялпи инвестиция

46. Агар соф инвестициялар йиғиндиси манфий ишорага эга бўлса, бу ишлаб чиқариш салоҳиятининг ... билдиради:

А) купайишини

Б) камайишини

В) узгармаслигини

Г) иқтисодий усишнинг йуклигини

47. Агар соф инвестициялар йиғиндиси нолга тенг бўлса, нималар аникланади:

А) иқтисодий усиш;

Б) инкироз;

В) ишлаб чиқариш салоҳияти;

Г) иқтисодий усишнинг йуклиги

48. Агар соф инвестициялар йиғиндиси мусбат бўлса, бу иқтисодиёт қайси босқичда эканлигидан далолат беради:

А) ривожланиш

Б) пасайиш

В) инкироз

Г) иқтисодий усишнинг йиклиги

49. Инвестиция хажмига таъсир курсатувчи асосий омиллар нималардан иборат:

А) ялпи даромаднинг истеъмол ва жамғармага таксимланиши

Б) кутилаётган соф фойда нормаси ва ссуда проценти ставкаси

В) инфляция темпининг ўсиши

Г) А, Б, В жавоблар тугри

50. Аниқ ва ноаниқ, лекин эхтимоли бор рисклар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш ва унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилиши – бу:

А) реал инвестициялар

Б) инвестициялар

В) соф инвестициялар

Г) ялпи инвестициялар

51. Реал активларга (яъни материал ва номатериал активлар) қуйиладиган воситалар – бу:

А) тугридан-тугри инвестициялар

Б) соф инвестициялар

В) реал инвестициялар

Г) эгри инвестициялар

52. Кимматли қоғозларни сотиб олиш, тижорат банкларига капитал қуйиш ва бошқа компаниялар капиталида улушга эга бўлишга қаратилган капитал қуйилмалар – бу:

А) реал инвестициялар

Б) эгри инвестициялар

В) инвестициялар

Г) молиявий инвестициялар

53. Инвесторнинг инвестициялаш объектини танлашда ва воситаларни қуйишда бевосита қатнашишини кўзда тутадиган инвестиция – бу:

А) эгри инвестиция

Б) реал инвестиция

В) тугридан-тугри инвестиция

Г) туғри инвестициялар

54. Инвестицион ёки молиявий воситачилар ёрдамида амалга ошириладиган инвестиция – бу:

А) эгри инвестициялар

Б) инвестициялар

В) молиявий инвестициялар

Г) реал инвестициялар

55. Давлат бошқарув органлари томонидан бюджет ҳисобидан қилинадиган ёки давлат корхоналари томонидан уз ҳисобидан қилинадиган қуйилмалар - бу:

А) корпоратив инвестициялар

Б) регионал инвестициялар

В) тугридан-тугри инвестициялар

Г) давлат инвестициялари

56. Мамлакат субъектлари билан хорижий давлат субъектларининг инвестициялари – бу :

А) кушма инвестициялар

Б) корпоратив инвестициялар

В) четэл ва миллий инвестициялари

Г) хусусий инвестициялар

57. Мамлакат фуқаролари, нодавлат шаклдаги корхоналар томонидан амалга ошириладиган инвестициялар – бу:

- А) кушма инвестициялар
- Б) корпоратив инвестициялар
- В) хусусий инвестициялар
- Г) кушма инвестициялар

58. Чет эллик жисмоний шахслар, юридик шахслар ва давлатлар томонидан амалга ошириладиган инвестициялар – бу:

- А) кушма инвестициялар
- Б) корпоратив инвестициялар
- В) хорижий инвестициялар
- Г) кушма инвестициялар

59. Патентларни, лицензияларни, ноу-хауларни сотиб олишни, персонални тайёрлаш ва қайта тайёрлашни кузда тутадиган инвестициялар – бу:

- А) интеллектуал инвестициялар
- Б) корпоратив инвестициялар
- В) хорижий инвестициялар
- Г) кушма инвестициялар

60. Молиявий ресурсларни диверсификация асосида шакллантириш билан боғлиқ ва инвесторнинг аниқ бир инвестиция мақсадларига ёки уйғунлашган мақсадларига эришиш учун хизмат қиладиган турли бойликларнинг бир бутун қилиб йиғилган мажмуидан иборат инвестиция – бу:

- А) интеллектуал инвестициялар;
- Б) портфель инвестициялар;
- В) хорижий инвестициялар;
- Г) кушма инвестициялар.

61. Инвесторга мунтазам равишда белгиланган муддатларда муайян даромад келтирувчи инвестициялар – бу:

- А) аннуитет;
- Б) портфель инвестициялар;
- В) хорижий инвестициялар;
- Г) кушма инвестициялар.

62. Хуқуқий нуқтаи назардан, турли мулкдорлар ўртасида моддий ва номоддий активларни такрор ишлаб чиқариш хусусидаги ўзига хос, мураккаб, ижтимоий зарур иқтисодий инвестиция муносабатларини шакллантириш меъёрларини назарда тутиш – бу:

- А) инвестиция фаолияти асоси
- Б) инвестиция фаолияти шакллари
- В) инвестиция фаолияти катнашчилари муносабатлари
- Г) инвестиция фаолиятини тартибга солиш

63. ... – инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириши билан боғлиқ ҳаракатлари мажмуи:

- А) инвестициялар
- Б) инвестор

В) инвестиция фаолияти

Г) реинвестиция

64. ... – иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар:

А) инвестициялар

Б) инвестор

В) инвестиция фаолияти

Г) реинвестиция

65. ... – ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб этилган маблағларни, мулкый бойликларни ва уларга доир ҳуқуқларни, шунингдек интеллектуал мулкка доир ҳуқуқларни инвестиция фаолияти объектларига инвестициялашни амалга оширувчи инвестиция фаолияти субъекти:

А) инвестициялар

Б) инвестор

В) инвестиция фаолияти

Г) реинвестиция

66. ... – инвесторнинг фаолияти натижасида олинган фойдани ёки даромадни муомалага киритиш:

А) инвестициялар

Б) инвестор

В) инвестиция фаолияти

Г) реинвестиция

67. ... - асосий фондларни вужудга келтириш ва такрор ишлаб чиқаришга ҳамда моддий ишлаб чиқаришнинг бошқа шакллари ривожлантиришга мулжалланган инвестициялар:

А) инновация инвестициялари

Б) ижтимоий инвестициялар

В) асосий инвестициялар

Г) капитал инвестицияларга

68. ... - техника ва технологияларнинг янги авлодини ишлаб чиқиш ва ўзлаштиришга мулжалланган инвестициялар:

А) инновация инвестициялари;

Б) ижтимоий инвестициялар;

В) асосий инвестициялар;

Г) капитал инвестицияларга

69. ... - инсон салоҳиятини, малакаси ва ишлаб чиқариш тажрибасини оширишга, шунингдек номоддий неъматларнинг бошқа шакллари ривожлантиришга мулжалланган инвестициялар:

А) инновация инвестициялари

Б) ижтимоий инвестициялар

В) асосий инвестициялар

Г) капитал инвестицияларга

70. Инвестиция фаолиятининг узоқ муддатли мақсадлар тизимини ташкил билан уларни амалга оширишни энг самарали йўллари танлаш бу:

- А) стратегия
- Б) инвестицион стратегия
- В) инвестицион ғоя
- Г) инвестиция лойихаси

71. Инвестиция фаолиятининг регионал йуналишларини аниқлаш корхонани инвестицион стратегиясини ишлаб чиқишда нималарга боғлиқ:

- А) корхона ўлчамига
- Б) А ва Г жавоблар тугри
- В) регионал жойлашувга
- Г) корхона фаолият юритиб келаётган муддатига

72. Инвестиция фаолиятининг стратегик йуналишларини ишлаб чиқиш кандай масалаларни ечишга қаратилган:

А) келгусидаги даврнинг алоҳида босқичларида инвестициялашнинг турли шакллари ўртасидаги нисбатни аниқлаш

- Б) инвестиция фаолиятини тармоқ йуналишини аниқлаш
- В) инвестиция фаолиятини регионал йуналишини аниқлаш
- Г) А, Б, В жавоблар тугри

73. Инвестиция лойихалари цикли концепцияси нималарни назарда тутуди?

- А) лойихаларни бошқариш зарурлигини
- Б) лойихаларни структурасини
- В) лойихаларни таснифлашни
- Г) А ва В жавоблар тугри

74. Ресурслар ва вақт бирлиги билан чекланган, назарий ишланмалар билан асосланган ва «лойиха цикли» концепцияси кўринишида таърифланган белгиланган жараённи тайёрлаш ва мақсадли фаолиятни амалга ошириш – бу:

- А) лойиха
- Б) лойиха цикли
- В) лойиха структураси
- Г) лойиха таркиби

75. Муайян ишлаб чиқариш қувватларига келажакда алоҳида турдаги самаралар келтириши зарур бўлган, аниқ белгиланган тадбирлар йўли билан ресурсларни инвестициялаш бўйича таклифлар тўплами бу:

- А) инвестиция лойихаси
- Б) бизнес режа
- В) техник иқтисодий асосланиш
- Г) лойиха

76. Қимматли қоғозлар портфели самарасини оширишнинг омилларидан бири бўлган, капитални инвестициялаш қимматли қоғозларнинг хар хил турларига ёки турли соҳалардаги корхоналарга амалга оширилиши бу:

- А) аннуитет
- Б) диверсификация
- В) келтириш
- Г) лойиха

77. Ўз вақтида ва тўлиқ молиявий мажбуриятларни амалга ошириш имконини берувчи жисмоний ёки юридик шахслар молиявий аҳволи бу:

- А) тўлов қобилияти
- Б) рентабеллик
- В) ликвидлик
- Г) даромадлилик

78. Лойиҳани тайёрлаш, ишлаб чиқиш, экспертизадан ўтказиш, амалга ошириш (музокаралар, бажариш) ва баҳолаш босқичларини, шунингдек лойиҳани амалга ошириш натижаларини баҳолаш мумкин бўлган кўпдан-кўп нуқтаи назарлар ва мезонларни уз ичига қамраб олувчи бу:

- А) лойиҳа цикли
- Б) лойиҳа концепцияси
- В) лойиҳа сруктураси
- Г) лойиҳани ташкил этиш

79. Корхонанинг келажакдаги асосий жиҳатларини белгиловчи, корхона олдида пайдо бўлиши мумкин бўлган муаммоларни ва уларни хал этиш усулларини аниқлаб берадиган хужжат – бу:

- А) бизнес-режа
- Б) лойиҳа таркиби
- В) лойиҳа стратегияси
- Г) лойиҳа сруктураси

80. Молиявий инвестициялар сифатида қандай фонд бозори воситаларидан фойдаланилади?

- А) акциялар ва облигациялар
- Б) омонат сертификатлар
- В) инвестицион сертификатлар
- Г) А, Б, В жавоблар тугри

81. Кимматли коғоз эгаси хиссадорлик жамияти капиталига ўзининг маълум хиссасини қушганлигига ва унинг фойдасидан дивиденд шаклида даромад олиш ҳуқуқи борлигига гувоҳлик берувчи кимматли коғоз – бу:

- А) облигация
- Б) оддий акция
- В) имтиёзли акция
- Г) акция

82. Инвестициялаш жараёнида куйидаги параметрлар буйича акцияларни баҳолаш нималарга каратилган: эмитентнинг хўжалик фаолият соҳасини баҳолаш; унинг хўжалик фаолият ва молиявий аҳволи асосий кўрсаткичларини баҳолаш; фонд бозорида акция муомала характерини баҳолаш; акция эмиссияси шартларини баҳолаш.

- А) инвестицион сифатларни баҳолаш
- Б) акция сифатларини баҳолаш
- В) акция самарадорлигини баҳолаш
- Г) акция бозор кийматини баҳолаш

83. Акциялар қандай сифатлар буйича таснифланади:

- А) руйхатга олиш, муомала жиҳатлари ва регионал жойлашуви буйича;

- Б) эмитент мажбуриятлари буйича ва мулк шакли бўйича;
- В) давлат корхоналари акциялари ва нодавлат корхона акциялари буйича;
- Г) А ва Б жавоблар тугри

84. Эмитентнинг хўжалик фаолият соҳасини баҳолашда корхонанинг қайси жиҳатларини ўрганиш талаб этилади?

- А) молиявий аҳолини;
- Б) акция муомала характерини;
- В) хаётий циклини босқичини;
- Г) А, Б, В жавоблар тугри

85. Эмитентнинг хўжалик фаолияти ва молиявий аҳолининг асосий кўрсаткичларини баҳолаш нимага боғлиқ?

- А) акция муомала характерига
- Б) эмитентнинг молиявий аҳолига
- В) А ва Б жавоблар тугри
- Г) акцияларнинг фонд бозорида муомала давомийлигига

86. Фонд бозорида акция муомала характерини баҳолаш қайси курсаткичларга боғлиқ:

- А) бозор котировкаси
- Б) ликвидлик кўрсаткичи
- В) бозор котировкаси ва ликвидлик кўрсаткичи
- Г) акция нархи

87. Қимматли қоғоз эгаси ҳиссадорлик жамиятига қайд қилинган фойз олиш шarti билан пул қуйганлигини тасдиқловчи қимматли қоғоз – бу:

- А) омонат сертификати
- Б) инвестицион сертификат
- В) облигация
- Г) имтиёзли акция

88. Облигациялар ҳиссадорлик жамият томонидан қандай мақсадда чиқарилади:

- А) капиталга эга бўлиш;
- Б) капитални жалб этиш;
- В) маблағни қисқартириш;
- Г) молиявий маблағларини кўпайтириш

89. Облигацияларнинг регионал инвестицион жозибадорлигини баҳолаш, корхона молиявий барқарорлигини ва тўлов қобилиятини баҳолаш, фонд бозорида облигацияларнинг муомала характерини баҳолаш, облигация эмиссия шартларини баҳолаш нима учун амалга оширилади:

- А) даромадлигини баҳолаш учун
- Б) ликвидлигини баҳолаш учун
- В) инвестицион сифатларини баҳолаш учун
- Г) котировкасини баҳолаш учун

90. Инвестор хоҳлаган пайтда капиталини қайтариб олиши мумкин бўлган облигациялар – бу:

- А) омонат сертификатлар
- Б) инвестицион сертификатлар

В) имтиёзли облигациялар

Г) оддий облигациялар

91. Эмитент – банкнинг ишончлилигини баҳолаш; фонд бозорида омонат сертификатининг муомала характерини баҳолаш; омонат сертификатларининг эмиссия шартларини баҳолаш нимани аниқлайди:

А) омонат сертификатларининг инвестицион сифатларини

Б) омонат сертификатининг инвестицион даромадлилигини

В) омонат сертификатининг инвестицион қийматини

Г) омонат сертификатининг инвестицион ҳолатини

92. Инвестицион фонд ёки инвестицион компания томонидан чиқариладиган ва ўз эгасига дивиденд олишга прайс берувчи қимматли қоғоз – бу:

А) инвестицион сертификат

Б) инвестицион акция

В) инвестицион облигация

Г) инвестицион чек

93. Инвестицияларнинг самарадорлиги аниқлаш қандай курсаткичларни таққослаш асосида амалга оширилади?

А) ликвидлик ва муомала эффектларини

Б) харажатлар ва фойизлар эффектларини

В) даромад ва харажатлар эффектларини

Г) фойиз ва даромад эффектларини

94. Фонд воситаларининг реал ҳақиқий қиймати қандай кўрсаткичлар таъсирида шаклланади:

А) аниқ турдаги фонд воситасининг истикболдаги пул оқими суммаси

Б) истикболдаги пул оқимининг ҳозирги қийматини баҳолашда ишлатиладиган дисконт ставкасининг миқдори

В) истикболдаги харажатлар оқими

Г) А ва Б жавоблар тугри

95. Облигация, омонат сертификатлари бўйича кутилаётган пул оқими суммаси нималардан ташкил топади?

А) фоизлар суммаси

Б) тўловни ўзиш пайтидаги актив қиймати

В) фоизлар суммаси ва тўловни ўзиш пайтидаги актив қиймати йиғдиларидан

Г) аниқ турдаги фонд воситасининг истикболдаги пул оқими суммаси

96. Облигация бўйича кутилаётган жорий даромад даражаси тўлов умумий коэффицентининг облигация номинали нисбатининг ҳосиласига тенг булса, бу қандай баҳолаш модели булади:

А) облигацияни баҳолаш модели

Б) ҳосила модели

В) асосий модел

Г) такқослаш модели

97. Фонд воситаларининг реал қиймати ва уларга қилинган харажатлар ўртасидаги фарқ – бу:

- А) фойда нормаси
- Б) бозор киймати
- В) даромад
- Г) нисбат

98. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш кандай усуллар ёрдамида амалга оширилади?

- А) акциядорлик инвестициялаш ва ипотека
- Б) бюджетдан инвестициялаш ва лизинг
- В) банк кредитлари, юридик ва жисмоний шахслар мажбуриятлари эвазига молиялаштириш
- Г) А, Б, В жавоблар тугри

99. Лойиҳа ҳолатини кузатиш, уни баҳолаш, лойиҳанинг истиқболини белгилаш, бошқача айтганда лойиҳанинг амалга оширилишини кузатиб бориш – бу:

- А) лойиҳа хисоботи;
- Б) лойиҳани амалга ошириш;
- В) лойиҳа схемаси;
- Г) лойиҳа мониторинги

100. Инвестицион ресурсларнинг умумий хажмига бўлган эҳтиёж нималардан ташкил топади:

- А) реал инвестициялашга керак бўладиган молиявий воситалар хажми;
- Б) молиявий инвестицияларнинг инвестицион ресурслар хажми;
- В) резерв капитали;
- Г) А, Б ва В жавоблар тугри

Иқтисодий атамалар луғати

Аннуитет - инвесторга мунтазам равишда белгиланган муддатларда муайян даромад келтирувчи инвестициялардир.

Акциялар деганда акция эгаси хиссадорлик жамияти капиталига ўзининг маълум хиссасини қушганлигига ва унинг фойдасидан дивиденд шаклида даромад олиш ҳуқуқи борлигига гувоҳлик берувчи қимматли қоғоз тушунилади.

Бевосита инвестициялар - эса иқтисодий субъектнинг устав капиталига даромад топиш ва хўжалик юритувчи субъектни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини олиш мақсадларида киритиладиган инвестициялардир.

Бизнес-режа – бу корxonани келажакдаги асосий жиҳатларини белгиловчи хужжат бўлиб, корxonа олдида пайдо бўлиши мумкин бўлган муаммоларни ва уларни хал этиш усулларини аниқлаб беради.

Бозор конъюнктураси бутун инвестицион бозорда ёки унинг алоҳида сегментлари тизимида талаб, таклиф, нарх ва рақобат даражалари ўртасидаги нисбатни аниқловчи намоён булиш формасидир.

Диверсификация қимматли қоғозлар портфелини самарасини оширишнинг омилларидан бири бўлиб, бунда капитални инвестициялаш қимматли

қоғозларнинг ҳар хил турларига ёки турли соҳалардаги корхоналарга амалга оширилади.

Инвестиция фаолияти – инвестиция фаолияти субъектларининг инвестицияларни амалга ошириши билан боғлиқ ҳаракатлари мажмуидир.

Инвестициялар – иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлардир.

Инвестор – ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб этилган маблағларни, мулкӣ бойликларни ва уларга доир ҳуқуқларни, шунингдек интеллектуал мулкка доир ҳуқуқларни инвестиция фаолияти объектларига инвестициялашни амалга оширувчи инвестиция фаолияти субъектидир.

Инвестиция операциялари деганда лойиҳани амалга ошириш учун маблағларни қўйиш ва бир йилдан ортиқ бўлган давр давомида наф кутиш назарда тутилади.

Инвестиция лойиҳаси бу муайян ишлаб чиқариш қувватларига келажакда алоҳида турдаги самаралар келтириши зарур бўлган, аниқ белгиланган тадбирлар йўли билан ресурсларни инвестициялаш бўйича таклифлар тўплами

Инвестицион стратегия деганда инвестиция фаолиятининг узок муддатли мақсадлар тизимини ташкил этиш ва уларни амалга оширишни энг самарали йўллари танлаш тушунилади.

Инвестицион сертификатлар деганда инвестицион фонд ёки инвестицион компания томонидан чиқарилган ва ўз эгасига дивиденд олишга прайс берувчи қимматли қоғозга айтилади.

Инвестиция капитали қиймати капитал эгаларининг талабини қондириш учун зарур бўлган фойдадан иборатдир. Бу капиталнинг соф жорий қиймати эса инвесторлар қарз олувчига берадиган маблағларни худди шу фойда билан бирга қайтариши учун қолдиришга рози бўладиган маблағдан иборат бўлади.

Инвестиция капитали қийматини баҳолаш жорий қийматни дисконтлаш усулини қўллашга асосланади, инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг асосий кўрсаткичларидан фойдаланилади ҳамда асосан, қимматли қоғозлар бозори орқали пул ресурсларини жалб қилишга қаратилади. Инвестиция ресурслари қийматини баҳолаш билан инвестициялаш субъектларининг инвестиция имкониятлари аниқланади ва уларнинг ўзгаришлари, қонуниятлари топилади

Инвестицион риск деганда инвестиция фаолиятининг ноаниқлик шароитида кўзда тутилмаган молиявий йўқотишлар (фойданинг пасайиши, капитал йўқотишлар ва шунга ўхшаш) пайдо булиш эҳтимолига айтилади.

Инвестицион лойиҳани амалга ошириш бюджети бу инвестицион лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ, ўзида чиқим ва киримларни акс эттирган қисқа муддатли (1 йилга) мулжалланган жорий молиявий режадир.

Инвестицион программаларни амалга ошириш мониторинг тизими - бу инвестиция бозорининг ўзгариб турувчи конъюнктураси шароитида инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш асосий жорий натижаларини доимий кўзатишни амалга ошириш механизмидир.

Инвестицион бозор – бу ҳамма турдаги инвестициялаш объектлари бозори ёки ўзининг таркибида тўғридан-тўғри капитал қўйилмалар бозори, хусусийлаштирилган объектлар бозори, кучмас мулк бозори, реал инвестициялаш объектлари бозори, фонд бозори, пул бозори каби алоҳида бозорлар йиғиндисидир.

Лизинг алоҳида турдаги мулкый ва ҳуқуқий муносабатлар мажмуасини вужудга келтирадиган алоҳида кредит ва ижара муносабатлари воситасида капиталнинг пул ва буюм шаклида тақсимланиши соҳасидаги иқтисодий муносабатлар йиғиндисидан иборат. Лизинг миллий иқтисодиёт ва миллатлараро иқтисодиётлар доирасидаги ижара воситасида молиявий ресурсларни макон ва замонда тақсимлаш ҳамда қайта тақсимлашдаги мулкый муносабатлар мажмуасидир.

Облигация деганда облигация эгаси хиссадорлик жамиятига қайд қилинган фоиз олиш шарти билан пул қуйганлигини тасдиқловчи қимматли қоғоз тушунилади.

Омонат сертификатлар ўзининг иқтисодий моҳияти буйича облигацияларга яқин, фақат фарқи шундаки омонат сертификатлари нафақат муддатли, балки инвестор хоҳлаган пайтда капиталини қайтариб олиши мумкин бўлган облигациялардир.

Реинвестиция – инвесторнинг фаолияти натижасида олинган фойдани (даромадни) муомалага киритишдир.

Соф инвестиция деб маълум муддат ичида амортизацион ажратмалар йиғиндисига камайтирилган ялпи инвестициялар йиғиндисига айтилади.

Портфел инвестициялар деб фонд биржаларида қимматбаҳо қоғозлар пакетини сотиб олиш билан боғлиқ пул қуйилмалари аталади.

Портфель инвестициялар - молиявий ресурсларни диверсификация асосида портфелни шакллантириш билан боғлиқ ва инвесторнинг аниқ бир инвестиция мақсадларига ёки уйғунлашган мақсадларига эришиш учун хизмат қиладиган турли бойликларнинг бир бутун қилиб йиғилган мажмуидан иборат.

Чет эл инвестициясига эга корхоналари (ЧЭИК) сифатида устав фонди 300 минг америка долларидан кам бўлмаган ҳамда чет эл инвесторининг устав фондидаги улуши 30% дан кам бўлмаган корхоналар ҳисобланади. Хўжалик фаолияти натижасида олинган умумий тушумнинг 60% дан кўпроғи корхонанинг ўзида ишлаб чиқарилган маҳсулотлар улушига тўғри келса, у ҳолда бундай корхоналар ишлаб чиқариш ЧЭИК лари деб ҳисоблана бошлади.

Ялпи инвестиция деганда маълум муддат давомида янги қурилишга қаратилган ишлаб чиқариш воситаларини сотиб олиш ва товар – материал захираларини кўпайтиришга йуналтирилган инвестицион воситаларнинг умумий хажми тушунилади.

ТАВСИЯ ЭТИЛАДИГАН АДАБИЁТЛАР

1. Ўзбекистон республикаси қонунлари

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. Т. 2003.
2. Ўзбекистон Республикасининг «Қорхоналар тўғрисида»ги Қонуни. Т., «Адолат», 2000.
3. Ўзбекистон Республикаси Қонуни «Чет Эл инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида» 1998й. 30 апрель.
4. Ўзбекистон Республикаси Қонуни «Хорижий инвестициялар ва хорижий инвесторлар фаолиятлари кафолатлари» тўғрисида 1994й. 5 май.

2. Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонлари ва Қарорлари

5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Бозор ислохотларини чуқурлаштириш ва Иқтисодий янада эркинлаштириш соҳасидаги устувор йўналишлар амалга оширилишини жадаллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» ги Фармони, «Халқ сузи», 2005 йил, 15-июнь, 1-бет.
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони "Микро-фирмалар ва кичик қорхоналарни ривожлантиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора тадбирлар тўғрисида" 2005 йил 20 июнь, ПФ-3620-сон-ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МОЛИЯВИЙ КОНУНЛАРИ II-10 -Тошкент 2005.
7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони «Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» 19.01.98й.
8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони «Хорижий инвестициялар иштирокидаги лойиҳаларни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» 09.02.98й.

3. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари

9. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2005 йил 14 мартдаги 33-сонли ва Давлат мулкни бошқариш ва тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш давлат қўмитасининг 2005 йил 14 мартдаги 01/06-18/02-сонли "Хужалик жамиятлари устав жамғармасидаги давлат акциялари пакетлари (улушлари)ни бошқариш бўйича фаолиятни амалга ошириш тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида "ги Қарори (Ўзбекистон Республикаси Адлия вазирлиги томонидан 2005 йил 27 апрелда 1473-сон билан рўйхатга олинган)-ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МОЛИЯВИЙ КОНУНЛАРИ II-10 -Тошкент 2005.

4. Ўзбекистон Республикаси Президенти асарлари.

10. Каримов И.А. Эришган марраларимизни мустахкамлаб ислохотлар йулидан изчил бориш – асосий вазифамиз. Тошкент окшоми, №24. 2004 йил 10 февраль.
11. Каримов И.А. Биз учун Халқимиз ватанимиз манфаатидан улуг мақсад йук. Т; Ўзбекистон 2001.
12. Каримов И.А. Ўзбекистон буюк келажак сари. Т.: «Ўзбекистон», 1999.
13. Мамлакатимиз тараққиётининг қонуний асосларини мустақкамлаш фаолиятимиз мезони бўлиши даркор. Халқ сузи 2006й. 25 февраль, 1-2 б.

5. Ўзбекистон Республикаси вазирликлари меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлари

14. Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ қўмитасининг 2005 йил 10 июлдаги 2005-42-сонли «Давлат солиқ хизмати органларининг тадбиркорлик субъектларидан молиявий ҳисобот, солиқлар, мажбурий тўловлар ва даромадлар тўғрисидаги декларациялар бўйича ҳисоб-китоблар, ёзма аризалар ва билдиришномалар қабул қилиб олиш ҳамда рўйхатдан ўтказиш тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида» ги қарори. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари II-15.Т.: 2005

15. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг 2005 йил 2 августдаги 70-сонли, Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ қўмитасининг 2005 йил 2 августдаги 2005-46-сонли ва Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлигининг 2005 йил 2 августда 61-сонли «Янги ташкил этилган микрофирма ва кичик корхоналарга ягона солиқ тўловини тўлаш муддатини кечиктириш ҳуқуқини бериш тартиби тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида» ги қарори. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари II-15.Т.: 2005

16. Олий таълим. Меъёрий ҳужжатлар тўплами: С.С.Гуломов таърири остида; Тузувчилар: Б.Х.Рахимов, Ш.Д.Жонбоев ва бошқ.-Т.:Шарқ,2001,672-б.

6. Дарсликлар

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

18. Ложникова А.В. Инвестиционнўе механизмы в реальной экономике.- М.: МЗ-Пресс, 2004.

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

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

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

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

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

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

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

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

7. Ўқув кулланмалар

27. Вахрин П.И. Инвестиции: (Практические задачи и аниқные ситуации). Учеб. пособ. – М.: «Дашков и К», 2004.

28. Чернов В.А. Инвестиционная стратегия: Учеб. Пособие для вузов-М: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.

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

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

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

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

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

8. Монография ва илмий мақолалар

34. Расулов Н.Н. Стимулирование привлечения иностранных инвестиций в экономику Узбекистана.- Т.: Фан, 2003.

35. Ғозибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари.- Т.: Молия, 2003.

36. Аркин В.И., Слестников А.Д. Стимулирование инвестиционных .

37. Киринов А.В., Бакатин Д.В. Регулирование иностранных инвестиций в экономически развитых странах.- М.: Изд-во МГУ,2001.

38. Абрамов С.И. Инвестирование.- М.: Центр экономики и маркетинга,2000.

39. Инвестиционный менеджмент: Сборник научных трудов. – М., 2000.

9. Докторлик, номзодлик диссертациялари.

40. Жалалов А.К «Институционал узгаришлар даврида касбий узгарувчанлик менежменти» номзодлик диссертацияси Т., 2005.

41.Сагдуллаев Ж.Т . «Бозор Иқтисодиёти шароитида ишлаб чиқаришни бошқариш тизимларини шакллантириш» мавзусидаги докторлик диссертацияси Т., 2002.

10. Монография ва илмий мақолалар.

42. Зайнутдинов Ш.Н. Бозор шароитида сифат менежменти масалалари. Илмий мақолалар тўплами. Т.:ТДИУ, 2006.

43. Тўлаганова Д.С. Теоретические подходы к рациональному использованию ресурсного потенциала в компании. Журнал. «Иқтисодиёт ва таълим», 2005 №1.

44. Зайнутдинов Ш.Н. «Ўзбекистонда жамиятни модернизация қилишнинг долзарб муаммолари» мавзусида илмий-амалий анжуман «Иқтисодиётни эркинлаштириш мамлакат ривожланишининг асосий мезони» номли тезис.Т.: 2005.

45. Гарантии и льготы, предоставляемые законодательством Республики Узбекистан для иностранных инвесторов.- Т.: Информац. Агентство «Жахон»,1999.

11. Газета ва журналлар

46.Журнал: «Экономический вестник Узбекистана» 2001-2006.

47.Журнал: «Ўзбекистон Иқтисодий ахборотномаси» 2001-2006.

48.Журнал: «Экономическое обозрение Узбекистана» 2001-2006.

49. Журнал «Бозор, пул, кредит» 2001-2006.
50. Журнал: «Иқтисод ва таълим» 2001-2006.
51. Газета «Деловой партнер», «Хамкор», «Халқ сузи», «Народное слово», «Частная собственность» 2001-2006.
52. Журнал: «Менежмент в России и за рубежом» 2001-2006.
12. Статистик маълумотлар тўплами
53. Ўзбекистоннинг ижтимоий-иқтисодий ривожланиши. Т.: 2004-2005й.
54. Ўзбекистон минтақалари. Т.: 2003-2005й.
- 13. Интернет сайтлар.**
55. www.google.ru.
56. www.reviem.uz
57. www.cer.uz
58. www.obo.ru
- 14. Виртуал кутубхона электрон дарсликлар ва ўқув қўлланмалар**
56. Валгин В.В. Автосервис: производство менеджмент. Учебное пособие. - М.: Дашков и К, 2004
57. Бовыков В. Новый менеджмент. Учебное пособие. – М.: 2004