

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

**ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ**

**МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ**

*Қўлёзма ҳуқуқида*  
*УДК: 347.732*

**ТУЛАГАНОВА МУЯССАР ШОВКАТ ҚИЗИ**

**ЎЗБЕКИСТОНДА КОРПОРАТИВ ТУЗИЛМАЛАР ИНВЕСТИЦИОН  
АКТИВЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ**

**Мутахассислик: 5A230602 – «Корпоратив молия ва  
қимматли қоғозлар бозори»**

**Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган**

**ДИССЕРТАЦИЯ**

**Илмий раҳбар \_\_\_\_\_ и.ф.д., проф. Б.Э.Тошмуродова**

**ТОШКЕНТ – 2016**

## MUNDARIJA

|                                                                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>KIRISH</b> .....                                                                                                              | 3  |
| <b>I Bob. O‘zbekistonda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini tashkil etishning nazariy va huquqiy asoslari</b> ..... | 7  |
| 1.1. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatning iqtisodiy mohiyati va ahamiyati .....                                     | 7  |
| 1.2. Korxona investitsion strategiyasi mohiyati va uni amalga oshirish bosqichlari .....                                         | 13 |
| I bob bo‘yicha xulosa .....                                                                                                      | 27 |
| <b>II bob. Mamlakatimizda korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini ta’minlash holati tahlili</b> .....                 | 28 |
| 2.1. Korporativ tuzilmalar investitsion faoliyatida aksiyalar real qiymatini baholash mexanizmi .....                            | 28 |
| 2.2. O‘zbekistonda korporativ tuzilmalar tomonidan investitsiya jalb qilishning amaldagi holati tahlili .....                    | 33 |
| 2.3. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni amalga oshirishning holati tahlili .....                                    | 39 |
| II bob bo‘yicha xulosa .....                                                                                                     | 56 |
| <b>III bob. Mamlakatimizda korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini samarali tashkil etish yo‘llari</b> .....          | 57 |
| 3.1. Mamlakatimizda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini tashkil etishning huquqiy asoslari .....                    | 57 |
| 3.2. Korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini samarali tashkil etish yo‘llari .....                                    | 62 |
| III bob bo‘yicha xulosa .....                                                                                                    | 70 |
| <b>XULOSA</b> .....                                                                                                              | 71 |
| <b>Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati</b> .....                                                                                  | 73 |

## KIRISH

**Mavzuning asoslanishi va uning dolzarbligi.** Bugungi kunda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlarda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korporativ tuzilmalar, xususan aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatini tubdan o'zgartirish hamda ular faoliyatiga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish jarayonini samarali tashkil etishga katta e'tibor berilib kelinmoqda. Chunki mamlakatimiz iqtisodiyotini rivojlantirishda, mamlakatimiz tashqi iqtisodiy savdo balansini oshirishda hamda xalqaro iqtisodiy munosabatlarni ta'minlashda korporativ tuzilmalarning o'рни juda kattadir. Shu sababli mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlarini xalqaro darajada iqtisodiy munosabatlarga kirishishi, xalqaro moliya bozorlarida samarali faoliyat yuritishi va xalqaro darajada raqobatbardosh mahsulotlar ishlab chiqarishi uchun davlat tomonidan qator iqtisodiy islohotlar amalga oshirilmoqda. Prezidentimiz I.A.Karimov ta'kidlaganlaridek – “Mamlakatimiz iqtisodiyotini tarkibiy o'zgartirish, tarmoqlarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik yangilashga doir loyihalarni amalga oshirish uchun investitsiyalarni jalb qilish borasida bajarilayotgan ishlar alohida e'tiborga loyiq. 2015 yilda ana shu maqsadlarga barcha moliyalashtirish manbalari hisobidan 15 milliard 800 million AQSh dollari miqdorida investitsiyalar jalb etildi va o'zlashtirildi. Bu 2014 yilga nisbatan 9,5 foiz ko'p demakdir. Jami investitsiyalarning 3 milliard 300 million dollardan ziyodi yoki 21 foizdan ortig'i xorijiy investitsiyalar bo'lib, shuning 73 foizi to'g'ridan-to'g'ri chet el investitsiyalaridir”. Shu sababli mamlakatimizdagi korporativ tuzilmalarning investitsion faoliyatini o'rganish, investitsion faoliyatida yuzaga keladigan muammolarni o'rganish hamda ularni bartaraf etish yuzasidan ilmiy xulosalar ishlab chiqish bugungi kunda muhim ahamiyat kasb etmoqda. Bu esa o'z navbatida mazkur dissertatsiya mavzusining dolzarbligini o'zida ifoda etadi.

**Tadqiqot ob'ekti va predmeti.** Magistrlik dissertatsiyasi ishining ob'ekti bo'lib, mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari faoliyati bo'lib hisoblanadi. Magistrlik dissertatsiyasi ishining predmeti bo'lib,

mamlakatimizdagi aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion faoliyatida yuzaga keladigan iqtisodiy munosabatlarni o‘rganishdan iborat.

**Tadqiqot maqsadi va vazifalari.** Magistrlik dissertatsiyasi ishining maqsadi bo‘lib, O‘zbekistonda korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini oshirishga qaratilgan ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar ishlab chiqarishdan iborat.

Tadqiqot maqsadiga erishish uchun quyidagi vazifalar belgilangan:

- O‘zbekistonda korporativ tuzilmalar faoliyatini tashkil etishning o‘ziga xos xususiyatlarini o‘rganish;
- korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etishning iqtisodiy mohiyati va ahamiyatini o‘rganish;
- korporativ tuzilmalarda investitsion aktivligiga ta’sir etuvchi omillarni o‘rganish va tahlil qilish;
- korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etishning huquqiy asoslarini o‘rganish;
- mamlakatimizda investitsion faoliyatni tashkil etishga qaratilgan iqtisodiy islohotlarni o‘rganish;
- korporativ tuzilmalarning investitsion aktivlarini baholashning o‘ziga xos xususiyatlarini o‘rganish;
- mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlariga so‘nggi yillarda kiritilayotgan va kelgusi davrlarda kiritilishi rejalashtirilayotgan investitsiyalarni holatini tahlil qilish;
- mamlakatimizda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni samarali tashkil etish yo‘nalishlarini o‘rganish va xulosalar chiqarish;
- mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini oshirishga qaratilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar ishlab chiqish.

**Ilmiy yangiligi.** Magistrlik dissertatsiya ishini bajarish davomida quyidagi ilmiy yangiliklar ishlab chiqildi:

- mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korporativ tuzilmalar uchun investitsion faoliyatning ahamiyati ilmiy asoslab berildi;

– korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini tashkil etishning huquqiy asoslari yoritib berildi;

– aksiyadorlik jamiyatlarida muomalada bo‘ladigan qimmatli qog‘ozlarning real qiymatini aniqlashning mexanizmi ilmiy asoslab berildi;

– mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlarining dinamikasi tahlil qilindi.

– aksiyadorlik jamiyatlariga so‘nggi yillarda jalb qilinayotgan investitsiyalar holati tahlil qilindi va ilmiy xulosalar ishlab chiqildi;

– mamlakatimizda korporativ tuzilmalarda investitsion aktivligini oshirishga qaratilgan ilmiy takliflar va amaliy tavsiyalar ishlab chiqildi.

**Tadqiqotning asosiy masalalari va farazlari.** Magistrlik dissertatsiya ishida ishlab chiqilgan ilmiy xulosalar va ilmiy takliflarning mamlakatimiz korporativ tuzilmalar faoliyatida qo‘llanilishi ularning investitsion faoliyatini samarali tashkil etilishiga xizmat qiladi.

**Tadqiqot mavzusi bo‘yicha adabiyotlar sharhi (tahlili).** Korporativ tuzilmalar investitsion aktivligini oshirish masalalarini o‘rganish xorijiy va respublikamiz iqtisodchi olimlari tomonidan olib borilgan tadqiqotlar, ilmiy asarlar, risolalar va maqolalarda ham o‘z aksini topgan. Xususan, ular qatoriga hozirgi zamon olimlaridan Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Vishwanath S.R., Bringham E.F., Ehrhardt M.C., I.A.Blank, Teplova T.V., Lukasevich I.Ya., P.N.Brusov, T.V.Filatova, A.V.Petrov, A.G.Porshnev, A.L.Tarasevich, E.Yu.Sidorova, D.N.Tixonov ilmiy ishlarida tadqiq qilingan. Mamlakatimiz iqtisodchi olimlaridan A.Vaxobov, O.Abdurahmonov, T.Malikov, O.Olimjonov, B.Toshmurodova, M.Xamidulin, N.Haydarov, U.Burxonov, R.Karlibayeva va S.Elmirzayev ilmiy tadqiqotlar olib borishgan.

**Tadqiqotda qo‘llanilgan metodikaning tavsifi.** Magistrlik dissertatsiyasi ishini tayyorlashda taqqoslash, induksiya, deduksiya, tahlil kabi metodlardan foydalanildi.

**Tadqiqot natijalarining nazariy va amaliy ahamiyati.** Magistrlik dissertatsiya ishining materiallari o‘z mazmun va mohiyatiga ko‘ra “Korporativ

moliya” , “Moliyaviy menejment” va “Investitsiyalarni tashkil etish va moliyalashtirish” kabi fanlarini o‘qitish bilan bog‘liq masalalarga ijobiy hissa va nazariy ulush sifatida xizmat qiladi. Ushbu dissertatsiya ishining amaliy ahamiyati shundan iboratki, u mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion aktivligini oshirish orqali investitsion faoliyatni samarali tashkil etishga xizmat qiladi.

**Ish tuzilmasining tavsifi.** Magistrlik dissertatsiya ishi kirish, uchta bob, yettita paragraf, xulosa, foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxatidan iborat.

## **I Bob. O‘zbekistonda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini tashkil etishning nazariy va huquqiy asoslari**

### **1.1. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatning iqtisodiy mohiyati va ahamiyati.**

Investitsion faoliyatni boshqarish – korxonani rivojlantirishning umumiy vazifalarida belgilangan investitsion faoliyatning uzoq muddatli maqsadlari va investitsion yondashuvlar tizimi, shuningdek qo‘yilgan maqsadlarga erishishning yuqori darajada samarali yo‘llarini tanlash va amalga oshirishdir.

Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni amalga oshirishning bosh rejasi sifatida quyidagilarni belgilab beradi:

- investitsion faoliyat muhim yo‘nalishlarini;
- investitsion faoliyat shakllari;
- korporativ tuzilma investitsion resurslarini shakllantirish tavsifi;
- korporativ tuzilma uzoq muddatli investitsion maqsadlarini amalga oshirish bosqichlarining ketma-ketligi;
- investitsion faoliyat yo‘nalishlari va shakllari bo‘yicha korporativ tuzilmaning investitsion aktivligi imkoniyatlari chegaralari;
- investitsion faoliyatni modellashtirish, amalga oshirish va baholashning rasmiy mezonlari tizimi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni korporativ tuzilma moliyaviy strategiyasi tizimining muhim tarkibiy qismi bo‘lib o‘z ichiga quyidagilarni oladi:

- investitsion strategiya maqsadlari qo‘yilishi;
- shakllangan investitsion resurslar tarkibini va ular ratsional taqsimlanishini optimallashtirish;
- investitsion faoliyat eng muhim jihatlari bo‘yicha investitsion siyosatni ishlab chiqish;
- tashqi investitsion muhit bilan o‘zaro munosabatlarni saqlash.

Korporativ tuzilmaning investitsion strategiyasini ishlab chiqishning zarurligi tashqi va ichki muhit shart-sharoitlari o‘zgarishlari bilan belgilanadi.

Investitsiyalarni samarali boshqarish faqatgina tashqi investitsion muhitdagi mumkin bo'lgan o'zgarishlarga moslashgan aniq investitsion strategiya asosida tashkil etilishi mumkin, boshqacha aytganda korporativ tuzilmaning alohida bo'linmalari investitsion qarorlarining bir-biriga zid kelishi mumkinligi investitsion faoliyat samaradorligini pasaytiradi.

Korporativ tuzilma tashqi moliyaviy muhiti omillarining o'zgarishi operatsion faoliyat maqsadlarining muhim o'zgarishlari bilan yoki hayotiy sikl bosqichlaridagi oldinda turgan o'zgarishlari bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Yangi tijorat imkoniyatlari ochilishi korporativ tuzilma operatsion faoliyati maqsadlari o'zgarishiga sabab bo'ladi. Bunday holatda ishlab chiqilgan investitsion strategiya korporativ tuzilma investitsion aktivligini o'stirish prognozini va investitsion faoliyatni diversifikatsiyalashni ta'minlaydi.

Korporativ tuzilma hayotiy siklining har bir bosqichi uchun o'ziga xos investitsion aktivlik darajasini, investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarini, investitsion resurslarning shakllanish xususiyatlarini tavsiflaydigan investitsion strategiya korporativ tuzilma investitsion faoliyatini uning iqtisodiy taraqqiyotdagi o'zgarishlarga moslashtirish imkonini beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni korporativ tuzilmaning strategik boshqaruv ob'ektlarini belgilashni talab etadi. Investitsion faoliyatning bunday ob'ektlariga quyidagilar kiradi:

- yaxlit korxona;
- xo'jalik yuritishning strategik zonalari;
- strategik markazlar.

Xo'jalik yuritishning strategik zonasi korxona doirasidagi umumiy talab yoki xom ashyo, texnologiyalardan foydalanish umumiyligi asosida birlashgan o'zaro yaqin tarmoqlar qatorida o'z faoliyatini amalga oshiruvchi mustaqil xo'jalik segmentini o'zida aks ettiradi.

Strategik investitsion markaz – xo'jalik yuritishning alohida strategik zonasida alohida funksiyalarni bajarishga ixtisoslashgan yoki samarali xo'jalik faoliyatini ta'minlovchi korxonaning mustaqil tarkibiy birligidir.



Hozirgi zamonaviy sharoitda investitsion strategiyani yuritish korxonaning muvaffaqiyatli va samarali rivojlanishini belgilovchi omillardan biri hisoblanadi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya:

- korxonaning oldindagi iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishining uzoq muddatli umumiy va investitsion maqsadlarini amalga oshirish mexanizmini ta'minlaydi;
- korxonaning investitsion imkoniyatlarini real baholash imkonini beradi;
- investitsion imkoniyatlardan maksimal foydalanish va investitsion resurslar faol aylanuvchanligi imkonini beradi;

- tashqi bozor investitsion muhitlari omillarining o'zgarishlari jarayonida paydo bo'ladigan va qochib bo'lmaydigan yangi istiqbolli investitsion imkoniyatlardan tezkorlik bilan foydalanish imkoniyatlarini ta'minlaydi;

- tashqi investitsion muhitlar rivojlanishining mumkin bo'lgan variantlarini prognozlash va korxona faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatuvchi omillarning ta'sirini kamaytirish imkonini beradi;

- korxona investitsion faoliyatini strategik, taktik (joriy) va operativ boshqarish o'rtasidagi aniq o'zaro bog'liqlikni ta'minlaydi;

- korxonaning raqobat muhitidagi ustunligini aks ettiradi;

- eng muhim strategik investitsion qarorlarni amalga oshirish doirasida investitsion faoliyatning mos siyosati belgilanadi.

Ichki investitsion strategiyalar real investitsion loyihalarni va investitsiyalashning moliyaviy instrumentlarini tanlashning asosiy mezoniy baholashlarini belgilash asosida shakllantiriladi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya korxona boshqaruvining umumiy tashkiliy tuzilmalari va tashkiliy madaniyatni strategik o'zgartirishning asosiy shart-sharoitlaridan biri hisoblanadi.

Korxona investitsion strategiyasini ishlab chiqish jarayonida strategik investitsion qarorlar tayyorlash va qabul qilish quyidagi asosiy prinsiplar asosida ta'minlanadi.

*Invayronmentalizm prinsipi.* Konstitutsionalizm (tashkilotning tashqi muhit bilan investitsion munosabatlarga kirishish faoliyatining yopiqligi)ga qarama-qarshi ravishda invayronmentalizm korxonaga ijtimoiy-iqtisodiy tizimda tashqi

investitsion muhit bilan faol o'zaro munosabatga kirishuvchi, o'z-o'zini tashkil etishga qodir, ya'ni o'ziga xos makon, zamon va funktsional tuzilmalarga ega ochiq tizim sifatida qaraydi. Bu korxona investitsion strategiyasini shakllantirish darajasining ba'zi sifatlarini ta'minlaydi.

*Muvofiqlik prinsipi.* Korxona iqtisodiy rivojlanishining umumiy qismida birinchi navbatda operatsion faoliyat rivojlanishini ta'minlovchi investitsion strategiya umumiy strategiyaga nisbatan bo'ysnuvchan xarakterga ega va shuning uchun strategik maqsadlar va operatsion faoliyat yo'nalishlari bilan muvofiqlashtirilgan bo'lishi lozim. Investitsion strategiyaga bunday holatda korxona operatsion faoliyati strategik rivojlanishiga jiddiy ta'sir ko'rsatuvchi korxona samarali rivojlanishini ta'minlashning asosiy omillaridan biri sifatida qaraladi.

Investitsion strategiyani amalga oshirishni ta'minlovchi operatsion faoliyat bazaviy strategiyalari quyidagilardir:

- cheklangan o'sish strategiyasi;
- jadallashgan o'sish strategiyasi;
- qisqartirish (siqish) strategiyasi;
- birlashtirish (kombinatsiyalash) strategiyasi.

Cheklangan o'sish strategiyasida mahsulotlar assortimenti barqarorligi va ishlab chiqarish texnologiyalariga ilmiy-texnik taraqqiyot natijalari kuchsiz ta'siri ostida foydalaniladi. Odatda bu strategiya bozor kon'yukturasining nisbatan kuchsiz tebranishi va raqobat pozitsiyasining barqarorligi sharoitida tanlanib, investitsion strategiya birinchi navbatda mahsulot ishlab chiqarish va sotish hajmining cheklangan o'sishini ta'minlovchi takror ishlab chiqarish jarayoni va aktivlar o'sishini samarali ta'minlashga yo'naltirilgan. Investitsion faoliyat strategik o'zgarishlari mazkur bazaviy strategiya bo'yicha minimal darajada aks etadi.

Jadallashgan o'sish strategiyasi korxona tomonidan o'z hayotiy sikli dastlabki bosqichlarida yuqori sur'atlarda taraqqiy etayotgan sohalarda ilmiy-texnik taraqqiyot natijalarining yuqori darajada qo'llanilishini ko'rsatib beradi.

Bunday bazaviy strategiya asosidagi investitsion strategiya investitsion faoliyatni rivojlantirishning yuqori sur'atlarini ta'minlashning zarurligini hisobga olgan holda shuningdek investitsion faoliyatni turli shakllari, yo'nalishlari, hududlar va tarmoqlar (sohlar) bo'yicha diversifikatsiyalash birmuncha murakkablik kasb etadi.

Qisqartirish (siqish) strategiyasiga korxonaning hayotiy sikli so'nggi bosqichlarida, shuningdek iqtisodiy rivojlanishning moliyaviy inqiroz fazasida e'tibor ko'proq e'tibor qaratiladi. O'z mohiyati bo'yicha bu strategiya ortiqcha faoliyatlardan voz kechishni anglatadi. U chiqarilayotgan mahsulot hajmi va assortimentini qisqartirish, bozorning alohida segmentidan chiqish va boshqalarni nazarda tutadi. Bunday sharoitda investitsion strategiya bo'shayotgan kapital uzoq muddatli moliyaviy barqarorlikni ta'minlovchi investitsiyalash ob'ektlarida foydalanish asosida yuqori aylanuvchanlikni ta'minlashi lozim.

Birlashtirish (kombinatsiyalash) strategiyasidan yirik korxonalarning investitsion faoliyatni tarmoq va hududlar bo'yicha keng diversifikatsiyalashida foydalaniladi. U turli tipdagi xo'jalik yuritishning strategik zonalari yoki strategik xo'jalik markazlari alohida strategiyalarini o'zida birlashtiradi. Korxona investitsion strategiyasi strategik boshqaruvning alohida ob'ektlari bo'yicha ularni rivojlantirishning strategik maqsadlari bilan bog'liqlikda tabaqalashtiriladi.

*Kombinatsiyalash prinsipi.* Bu prinsip investitsion faoliyatni istiqbolli (strategik), joriy va operativ boshqarishning o'zaro birlashishini ta'minlashga xizmat qiladi.

Ishlab chiqilgan korxona investitsion strategiyasida investitsion faoliyatni strategik boshqarish jarayoniga muhimligi bo'yicha faqat birinchi bosqichda ko'rib chiqiladi. Bunday strategiya korxona investitsion portfelini shakllantirish yo'lida investitsion faoliyatni taktik (joriy) boshqarish asosida yotadi. O'z navbatida taktik boshqaruv alohida real investitsion loyihalarni amalga oshirish va moliyaviy instrumentlar portfelini qayta tarkiblash yo'lida investitsion faoliyatni operativ boshqarishning bazasi hisoblanadi.

Investitsion portfelni shakllantirish o'rta muddatli boshqaruv jarayoni bo'lib, strategik qarorlar va korxonaning joriy investitsion imkoniyatlari doirasida amalga oshiriladi.

Real investitsion loyihalarni amalga oshirish va moliyaviy instrumentlar portfelini qayta tarkiblashni operativ boshqarish qisqa muddatli boshqaruv jarayoni hisoblanadi va alohida investitsion loyihalar va moliyaviy instrumentlar bo'yicha operativ qarorlar ishlab chiqish va qabul qilishni, zarur hollarda investitsion portfelni qayta ko'rib chiqish haqida qarorlar tayyorlash nazarda tutadi.

*Strategik boshqaruvni asosan tadbirkorlik stiliga yo'naltirish prinsipi.* Korxonaning istiqbolga yo'naltirilgan investitsion xatti-harakatlari ikkita stil bo'yicha o'zaro farqlanadi: konservativ stil va tadbirkorlik (agressiv) stili.

Konservativ stil asosini qabul qilinadigan strategik investitsion qarorlarning mumkin bo'lgan variantlarini minimallashtirish bilan investitsion faoliyat yetarli darajasida strategik maqsadlar qo'yilishini aks ettiradi. Investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarining muhim o'zgarishlari faqatgina operatsion faoliyatni o'zgartirish jarayonida amalga oshiriladi. Konservativ o'sish stili hayotiy tsiklning yetarli darajasi nazarda tutilishi bilan izohlanadi.

Investitsion xatti-harakatlarning tadbirkorlik stili asosini investitsion faoliyat barcha yo'nalishlari va shakllari bo'yicha samarali investitsion echimlarni doimiy izlash tashkil etadi. Mazkur stil qo'llanilganda investitsion faoliyatni amalga oshirishning yo'nalishlari, shakllari va metodlari tashqi investitsion muhit omillarining o'zgarishini inobatga olgan holda doimiy almashtirib boriladi.

*Investitsion moslashuvchanlik va muqobillik prinsipi.* Investitsion strategiya tashqi investitsion muhit omillarining o'zgarishiga moslashuvchanlikni hisobga olgan holda ishlab chiqilgan bo'lishi lozim. Bundan tashqari strategik investitsion qarorlar asosida investitsion faoliyatni amalga oshirishning yo'nalishlari, shakllari va metodlarining mumkin bo'lgan (muqobil) variantlarini doimiy qidirish, ulardan eng yaxshisini tanlash va shu asosda umumiy investitsion strategiyani qurish hamda uni samarali amalga oshirish mexanizmini shakllantirish yotishi kerak.

*Innovatsion faoliyat.* Investitsion strategiyani shakllantirishda investitsion faoliyat korxonaning bozordagi raqobat pozitsiyasini oshirishni ta'minlovchi texnologik yangiliklarni joriy etish bosh mexanizm sifatida qaraladi. Nafaqat investitsion strategiyani, shu bilan birga korxonaning strategik rivojlanish umumiy maqsadlarini amalga oshirish ilmiy-texnik taraqqiyotning so'nggi natijalaridan va ularni zudlik bilan foydalanishga moslashtirishga yuqori darajada bog'liqlik kasb etadi. Mazkur prinsip aynan yuqoridagilar bilan izohlanadi.

*Investitsion risklarni minimallashtirish prinsipi.* Amaliy jihatdan korxonada investitsion strategiyani shakllantirish jarayonida qabul qilingan barcha investitsion qarorlar investitsion risklarga duch keladi. Har bir korxonada investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayonida riskka munosabat bo'yicha turli investitsion xatti-harakatlar bilan bog'liqlikda ularga yo'l qo'yishning mumkin bo'lgan darajasi tabaqalashtirilgan holda o'rnatilishi lozim.

*Asoslanganlik prinsipi.* Investitsion strategiyalarning alohida parametrlarini ishlab chiqish va uni amalga oshirishni nafaqat bilim, shu bilan birga malaka va boshqaruv tajribasiga, shuningdek investitsion madaniyatga ega, professional mutaxassislar – moliyaviy menejerlar ta'minlashi lozim.

## **1.2. Korxona investitsion strategiyasi mohiyati va uni amalga oshirish bosqichlari**

Korxonalar moliyaviy xo'jalik faoliyatida investitsion faoliyat alohida muhim ahamiyatga ega hisoblanadi. Investitsion faoliyatni samarali tashkil etish masalasi esa bugungi keskin raqobat sharoitida korporativ moliyani boshqarish sohasidagi mutaxassislardan chuqur bilim va malakani talab etmoqda. Bunda asosiy e'tibor investitsion faoliyat samaradorligini barcha omillarni hisobga olgan holda baholash masalasiga qaratilmoqda.

Korxonalarda investitsion faoliyatni tashkil etishda investitsion strategiyani belgilab olish masalasi ham kun tartibidagi masala hisoblanadi. *Investitsion strategiya* korxonani rivojlantirishning umumiy vazifalarida belgilangan investitsion faoliyatning uzoq muddatli maqsadlari va investitsion yondashuvlar tizimi, shuningdek, qo'yilgan maqsadlarga erishishning yuqori darajada samarali

yo‘llarini tanlashni anglatadi. Investitsion strategiya korxona investitsion faoliyatini istiqbolli boshqarishning samarali instrumenti hisoblanadi hamda korxonani rivojlantirishning konsepsiyasini o‘zida aks ettiradi. Shuningdek, investitsion faoliyatni amalga oshirishning bosh rejasi sifatida investitsion faoliyat muhim yo‘nalishlarini, investitsion faoliyat shakllarini; korxona investitsion resurslarini shakllantirish yo‘llarini; korxonaning uzoq muddatli investitsion maqsadlarini amalga oshirish bosqichlari ketma-ketligini; investitsion faoliyat yo‘nalishlari va shakllari bo‘yicha korxonaning investitsion aktivligi imkoniyatlari chegaralarini; investitsion faoliyatni modellashtirish, amalga oshirish va baholashning rasmiy mezonlari tizimini belgilab beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni investitsion strategiya maqsadlari qo‘yilishi, shakllangan investitsion resurslar tarkibini va ular ratsional taqsimlanishini optimallashtirish, eng muhim jihatlari bo‘yicha investitsion siyosatni ishlab chiqish, tashqi investitsion muhit bilan o‘zaro samarali munosabatlarni ta‘minlash kabilarni o‘z ichiga oladi.

Korxonaning investitsion strategiyasini ishlab chiqishning zarurligi tashqi va ichki muhit shart-sharoitlari o‘zgaruvchanligi sharoitida moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan samarali foydalanishni ta‘minlashi bilan belgilanadi. Investitsiyalarni samarali boshqarish faqatgina tashqi investitsion muhitdagi mumkin bo‘lgan o‘zgarishlarga moslashgan aniq investitsion strategiya asosida tashkil etilishi mumkin. Shuningdek, ichki muhitdagi korxonaning alohida bo‘linmalari investitsion qarorlarining bir-biriga zid kelishi ham investitsion faoliyat samaradorligining pasayishiga sabab bo‘lishini unutmaslik lozim.

Korxona hayotiy siklining har bir bosqichi uchun o‘ziga xos investitsion aktivlik darajasini, investitsion faoliyat yo‘nalishlari va shakllarini, investitsion resurslarning shakllanish xususiyatlarini tavsiflaydigan investitsion strategiya korxona investitsion faoliyatini uning iqtisodiy taraqqiyotdagi o‘zgarishlarga moslashtirish imkonini beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni korxonaning strategik boshqaruv ob'ektlarini belgilashni talab etadi. Investitsion faoliyatning bunday ob'ektlariga quyidagilar kiradi:

- yaxlit korxona;
- xo'jalik yuritishning strategik zonalari;
- strategik markazlar.

Xo'jalik yuritishning strategik zonasi korxona doirasidagi umumiy talab yoki xomashyo, texnologiyalardan foydalanish umumiyliги asosida birlashgan o'zaro yaqin tarmoqlar qatorida o'z faoliyatini amalga oshiruvchi mustaqil xo'jalik segmentini o'zida aks ettiradi.

Strategik investitsion markaz – xo'jalik yuritishning alohida strategik zonasida alohida funksiyalarni bajarishga ixtisoslashgan yoki samarali xo'jalik faoliyatini ta'minlovchi korxonaning mustaqil tarkibiy birligidir.

Hozirgi zamonaviy sharoitda investitsion strategiyani yuritish korxonaning muvaffaqiyatli va samarali rivojlanishini belgilovchi omillardan biri hisoblanadi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya quyidagilarga imkon beradi:

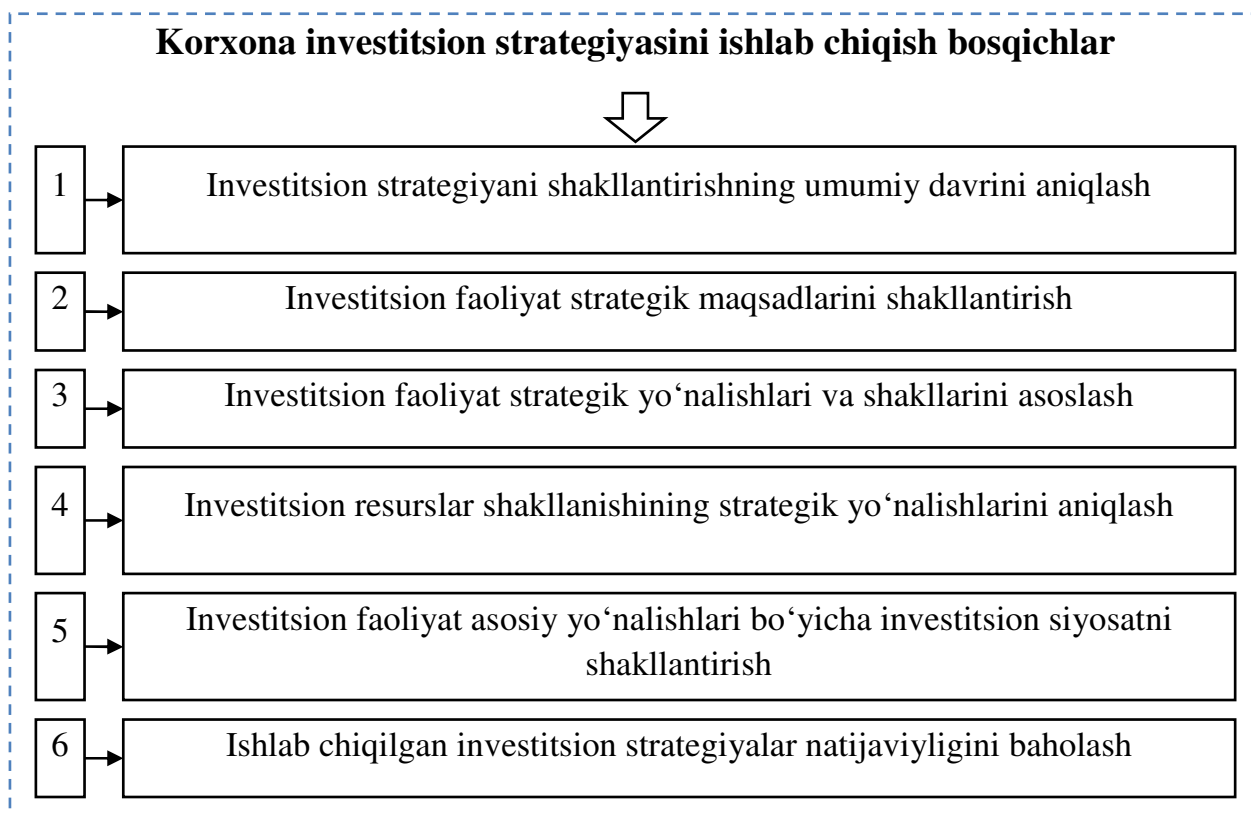
- korxonaning oldindagi iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishining uzoq muddatli umumiy va investitsion maqsadlarini amalga oshirish mexanizmini ta'minlaydi;
- korxonaning investitsion imkoniyatlarini real baholash imkonini beradi;
- investitsion imkoniyatlardan maksimal foydalanish va investitsion resurslar aylanuvchanligini oshirish imkonini beradi;
- tashqi muhit o'zgarishlari jarayonida investitsion muhitda paydo bo'ladigan yangi istiqbolli investitsion imkoniyatlardan tezkorlik bilan foydalanish imkoniyatlarini ta'minlaydi;
- tashqi investitsion muhitlar rivojlanishining mumkin bo'lgan variantlarini prognozlash va korxona faoliyatiga salbiy ta'sir ko'rsatuvchi omillarning ta'sirini kamaytirish imkonini beradi;
- korxona investitsion faoliyatini strategik, taktik (joriy) va operativ boshqarish o'rtasidagi aniq o'zaro bog'liqlikni ta'minlaydi;
- korxonaning raqobat muhitidagi ustunligini belgilab beradi;

- eng muhim strategik investitsion qarorlarni amalga oshirish doirasida investitsion faoliyatning mos siyosati belgilanadi.

Korxonalarda ishlab chiqilgan investitsion strategiyalar real investitsion loyihalarni va investitsiyalashning moliyaviy instrumentlarini tanlashning asosiy baholash mezonlarini belgilash asosida shakllantiriladi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya korxona boshqaruvining umumiy tashkiliy tuzilmalari va tashkiliy madaniyatini strategik o'zgartirishning asosiy shart-sharoitlaridan biri hisoblanadi.

Investitsion strategiya – korxona investitsion faoliyatini istiqbolli boshqarishning samarali instrumenti sifatida ko'zga tashlanadi hamda korxonani rivojlantirishning konsepsiyasini o'zida aks ettiradi.

Korxona investitsion strategiyasini ishlab chiqish jarayoni quyidagi bosqichlarda amalga oshiriladi (1.1-rasm):



**1.1-rasm. Korxona investitsion strategiyasini ishlab chiqish bosqichlari<sup>1</sup>**

Investitsion strategiyani shakllantirish davri quyidagilarga bog'liq:

<sup>1</sup> Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.. – К.: Элга, Ника-Центр, 2010. – 656 s., 428-стр.



- korxona rivojlanishining umumiy strategiyasini shakllantirish uchun qabul qilingan davr davomiyligi – investitsion strategiya davri mazkur chegaradan chiqmasligi lozim;

- iqtisodiyot va investitsion bozor holatini prognozlash imkoniyatlari – rivojlangan mamlakatlardagi yirik korxonalar investitsion strategiyasi 10-15 yilga ishlab chiqiladi; iqtisodiy beqarorlik sharoitida esa o‘rtacha 3-5 yildan oshmasligi lozim;

- korxonaning tarmoqqa doir xususiyatlari – chakana savdo, iste’mol tovarlari ishlab chiqarish sohalarida investitsion strategiyani shakllantirish davri qisqaroq (rivojlangan mamlakatlarda 3-5 yil); ishlab chiqarish vositalarini ishlab chiqarish sohasida, qazilma boyliklar sohasida uzoqroq (5-10 yil); eng uzoq davr institutsional investorlar uchun belgilanadi (10 yildan yuqori);

- korxonaning ko‘lami. Yirik korxonalarda investitsion strategiyalar nisbatan uzoqroq muddatga ishlab chiqiladi.

Strategik maqsadlarni shakllantirish strategik imkoniyatlar tahlili, investitsion faoliyatning strategik yo‘nalishlari va shakllarini tanlash, shuningdek investitsion resurslar shakllanishining strategik yo‘nalishlarini aniqlash korxona investitsion strategiyasini ishlab chiqishda muhim bosqichlar hisoblanadi. Ularning mohiyati va tuzilishi haqida keyingi paragraflarda batafsil ko‘rib chiqamiz.

Investitsion siyosat investitsion faoliyatning eng muhim yo‘nalishlari kesimida uni amalga oshirishning alohida bosqichlarida korxona investitsion strategiyasini amalga oshirish shaklini o‘zida aks ettiradi. Investitsion siyosatning investitsion strategiyadan farqi bosh strategik maqsadlarga erishish uchun samarali boshqaruvni ta‘minlashni talab qiluvchi aniq faoliyat yo‘nalishlari bo‘yicha shakllanadi.

Korxonalar investitsion strategiyasi doirasidagi moliyaviy siyosat quyidagi yo‘nalishlarda ishlab chiqiladi:

- real investitsiyalarni boshqarish;
- moliyaviy investitsiyalarni boshqarish;
- investitsion resurslarni shakllantirish;

- investitsion risklarni boshqarish.

Bunday moliyaviy siyosatlarning har biri korxonalarning investitsion faoliyat samaradorligini oshirishda ijobiy ahamiyat kasb etadi.

|    |                                                      |                                                                                                              |
|----|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Kapital qo'yilma ob'ektlari bo'yicha                 | - real investitsiyalar<br>- moliyaviy investitsiyalar                                                        |
| 2  | Investitsion jarayonda qatnashish xarakteri bo'yicha | - to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar<br>- to'g'ridan-to'g'ri bo'lmagan investitsiyalar                       |
| 3  | Daromadlarga bog'liqlik darajasi bo'yicha            | - hosilaviy investitsiyalar<br>- avtonom investitsiyalar                                                     |
| 4  | Korxona-investor munosabatlari bo'yicha              | - ichki investitsiyalar<br>- tashqi investitsiyalar                                                          |
| 5  | Amalga oshirishning mosligi bo'yicha                 | - mustaqil investitsiyalar<br>- o'zaro bog'liq investitsiyalar<br>- bir-birini inkor etuvchi investitsiyalar |
| 6  | Amalga oshirish muddati bo'yicha                     | - Qisqa muddatli investitsiyalar<br>- Uzoq muddatli investitsiyalar                                          |
| 7  | Daromadlik darajasi bo'yicha                         | yuqori daromadli; o'rta daromadli; past daromadli; daromadsiz investitsiyalar                                |
| 8  | Investitsion risk darajasi bo'yicha                  | yuqori riskli; o'rta riskli; past riskli; risksiz investitsiyalar                                            |
| 9  | Likvidlilik darajasi bo'yicha                        | yuqori likvidli; o'rta likvidli; past likvidli; likvidsiz investitsiyalar                                    |
| 10 | Kapitalni jalb qilish regional manbalari bo'yicha    | - mahalliy investitsiyalar<br>- xorijiy investitsiyalar                                                      |

### 1.2-Rasm. Korxonalarda investitsiyalar tasniflanishi<sup>2</sup>

Yuqoridagi 1.2-rasmda korxonalar investitsiyalarining tuli xususiyatlariga ko'ra tasniflanishi tasvirlangan. Ushbu rasmdan ko'rib turganimizdek,

<sup>2</sup> Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.. – К.: Элга, Ника-Центр, 2010. – 656 с., 381-стр.

investitsiyalar amal qilish muddatlari bo'yicha qisqa muddatli investitsiyalar va uzoq muddatli investitsiyalarga ajratiladi.

Qisqa muddatli investitsiyalar bir yildan oshmadigan davrda amalga oshiriladi. Uzoq muddatli investitsiyalar bir yildan ko'p muddat ichun yo'naltiriladi.

Korxona investitsiyalari daromadlilik darajalari bo'yicha to'rt guruhga ajratiladi. Yuqori daromadli investitsiyalar, o'rta muddatli investitsiyalar, past daromadli investitsiyalar, daromadsiz investitsiyalar.

Investitsiyalar investitsion risk darajasi bo'yicha ham to'rt guruhga ajratiladi: risksiz investitsiyalar, past riskli investitsiyalar, o'rta riskli investitsiyalar, yuqori riskli investitsiyalar.

Investitsiyalar likvidlilik darajalari bo'yicha ham to'rt guruhga ajratiladi: yuqori likvidli investitsiyalar, past likvidli investitsiyalar, o'rta likvidli investitsiyalar, nolikvidli investitsiyalar.

Iqtisodiy tarkibning qayta qurilishi faol investitsiya siyosatini o'tkazish bilan chambarchas bog'liqdir. Investitsiya bazasini rivojlantirish va chuqurlashtirish islohotlar strategiyasining muhim shartidir. Iqtisodiyot tuzilishi qurilishining belgilangan yo'nalishlari eksport imkoniyatining kengaytirilishiga, baquvvat investitsiya siyosatini o'tkazish yo'li bilangina erishishimiz mumkin. Buning uchun o'z sarmoyalarimizni ham, tashqi kreditlarni ham bevosita investitsiyalar va ularning barcha manbalarini ham ishga solish zarur.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsion loyihalarini moliyalashtirish investorlar tomonidan tashkil etilgan har xil manbalar, shu jumladan moliyaviy resurslarni jalb qilish yo'li bilan, kreditlar evaziga qonunchilikda belgilangan holda qimmatli qog'ozlar va zayomlar chiqarish xisobiga amalga oshiriladi.

Umumiy hisobga olganda investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari quyidagi shakllarga bo'linadi:

1. investorning o'z moliyaviy resurslari;

2. investorning qarzgga olgan mablag‘lari;
3. investorni jalb qilgan moliyaviy resursi;
4. davlat byudjeti mablag‘lari;
5. chet el investitsiyalari va kreditlari;
6. Noana’viy moliyalashtirish. (sindikat kreditlash, venchurli va boshqalar).

Investitsion loyihalarni moliyalashtirish turli shakl va usullarda olib boriladi. Hozirgi vaqtda investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini shakllantirish, investitsiya faoliyatining bosh muammolaridan biri xisoblanadi. Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsion loyihalarni moliyalashtirish quyidagi manbalar xisobiga amalga oshirilmoqda.

1. Investorning o‘z moliyaviy resurslari va ichki xo‘jalik rezervlari (foyda, amortizatsiya ajratmalari, maxsus rezerv fondlari);
2. Investorning qarz mablag‘lari (bank krediti, byudjet krediti, obligatsiya bo‘yicha qarzlar);
3. Jalb qilingan moliyaviy resurslar (aksiyalarni sotish, mehnat jamoasining pay va boshqa ko‘rinishdagi badallari, yuridik va jismoniy shaxslarning pay va boshqa badallari);
4. Byudjetdan investitsion assignatsiyalari (mahalliy, davlat va byudjetdan tashqari fondlar mablag‘lari).
5. Chet el investitsiyalari (chet el kreditlari, to‘g‘ridan-to‘g‘ri chet el investitsiyasi, qo‘shma korxonalar ko‘rinishida);
6. Lizing (investitsion loyihalarni moliyalashtirishning bir turi bo‘lib, asbob-uskuna, transport vositalari, bino va inshootlarni ijariga berish tushiniladi).

Ushbu moliyalashtirish shakllari va manbalarining har biri o‘zining ijtimoiy siyosiy va iqtisodiy jihatlariga ega, shu sababli investitsion loyihalarni moliyalashtirish shakllarini tahlil qilib eng qulay shakl va usul tanlanadi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishning eng ishonchli manbasi bu o'z mablag'lari xisoblanadi. Har qanday tijorat tashkiloti doimo investitsiyalarni o'z hisobidan moliyalashtirishga intiladi. Bu holatda moliyalashtirish manbalarini qaerdan olish kerak degan muammo vujudga kelmaydi va uning bankrotlik xavf-xatari (riski) kamayadi. Bundan tashqari ijobiy tomonlari ham mavjud. Xususan o'z-o'zini moliyalashtirish korxonani rivojlanganligi va uning yaxshi moliyaviy holatini bildiradi va yana raqobatchilardan ma'lum bir ustunlikka ega bo'ladi, boshqa korxonalarda bunday imkoniyat bo'lmasligi mumkin. Har qanday tijorat tashkilotining asosiy o'z-o'zini moliyalashtirish manbai bu asosan sof foyda va amortizatsiya ajratmasi xisoblanadi.

a) "Foyda investitsiyalarni moliyalashtirish manbai sifatida".

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonaning asosiy maqsadi bu maksimal foyda olishdir. U korxona faoliyatining asosiy moliyaviy natijasi xisoblanadi.

b) «Amortizatsiya ajratmalari investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbai sifatida»

Amortizatsiya ajratmalari investitsiyalarni moliyalashtirishning muhim manbalaridan biri hisoblanadi. Ular qayta ishlab chiqarishni (ya'ni takror ishlab chiqarish) tashkil qilib qolmay, balki ma'lum darajada ularni kengaytirishga ham mo'ljallangan bo'ladi. Dunyoning rivojlangan mamlakatlarida amortizatsiya korxonaning investitsiya ehtiyojini 70-80%ini qondiradi. Mamlakatimizni bozor iqtisodiyotiga o'tishi bilan amortizatsiya ajratmalarini investitsiyalarni moliyalashtirish manbai sifatidagi ahamiyati ham o'sdi. Bu birinchi navbatda asosiy fondlarning tez-tez qayta baholanishi va ko'p korxonalarning zararga intilayotganligi bilan bog'liq.

Investitsiyalarni moliyalashtirish manbai sifatida boshqalariga nisbatan ustunlik tomoni shundaki, korxonaning har qanday moliyaviy xolatida, bu manba o'z o'rniga ega bo'ladi va doimo korxona ixtiyorida bo'ladi.

Raqobat jarayoni, asosiy fondlarni yangilab turishni talabadi, bu esa kelgusidagi investitsiyalar uchun tezlashtirilgan amortizatsiya ajratmalarini hisoblashni taqozo etadi. Shunday qilib, intensiv tarzdagi qayta ishlab chiqarish amalga oshiriladi. Buning natijasida amortizatsiya ajratmalari, o'zi alohida bir shaklni tashkil qiladi. Boshqa qilib aytganda, kengayadi va investitsiyalash uchun oldingisiga nisbatan barqaror moliyaviy bazaga aylanadi. Shunday qilib, amortizatsiya ajratmalari korxonaning investitsiya faoliyatini tartibga soluvchi muhim vositaga aylanadi.

v) Korxonaning investitsiya faoliyatini moliyalashtirishning ichki moliyaviy resurslari bo'lib quyidagilar xisoblanadi:

- xo'jalik usulida bajarilgan qurilish-montaj ishlaridan kelgan foyda (qilingan iqtisod);

- asosiy vositalarni likvidatsiya qilingan vaqtda olingan yaroqli materiallar;

- aylanma mablag'larning aylanishini tezlashishi xisobiga, muomiladan bo'shatilgan aylanma mablag'larning bir qismi;

- korxonaning o'zida tashkil qilingan maxsus rezerv fondlari va boshqalar.

g) Agar korxona investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda o'z mablag'lari yetarli bo'lmasa, bunday holda, korxona mablag'larni qimmatli qog'ozlar chiqarish yoki bank krediti orqali jalb qilishi mumkin. Investitsion loyihalarni moliyalashtirishning keng tarqalgan va moliyalashtirishning asosiy manbalaridan bo'lib, qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish hisoblanadi.

Aksiya - bu korxona mulkiga aksionerlarning qo'shgan xissasini tasdiqlovchi hujjat. Aksiyalar bo'yicha daromadlar dividend shaklida olinadi. Aksiyalar chiqarish orqali zarur bo'lgan pul mablag'lari jalb qilinadi. Aksionerlik kapitalini shakllantirishda ikki xil aksiya emissiya qilinadi: oddiy va imtiyozli aksiyalar.

Obligatsiya - bu qarzdorlik majburiyati bo'lganligi sababli aksiyaga nisbatan risk kamroq bo'ladi va obligatsiyalar shu sababli aksiyaga nisbatan tezroq sotiladi. Bu esa korxonaga zarur mablag'larni bir muncha qisqa vaqt ichida to'plash imkonini beradi. Obligatsiyaning aksiyaga nisbatan riski

kamroq bo'lganligi sababli, obligatsiyaga to'lanadigan foiz aksiya bo'yicha dividendga nisbatan pastroq bo'ladi. Korxona uchun esa aksiya chiqarish, obligatsiya chiqarishga nisbatan qulayroqdir. Chunki foyda miqdoriga qarab, dividendni o'zgartirishi mumkin, obligatsiyada esa foiz qat'iy belgilangan bo'ladi.

v) *Investitsion loyihani moliyalashtirishning qarzga olingan manbai bo'lib, bank kreditlari, ipoteka ssudalari, sug'urta kompaniyalaridan olingan qarzlar yoki (nodavlat) byudjetdan tashqari fondlardan olingan kreditlar hisoblanadi.* Ushbu moliyalashtirish manbalari ma'lum muddatga qaytarish va to'lovlik shartli asosida beriladi. Investitsion loyihalarni kredit asosida moliyalashtirishning afzalroq tomoni shundaki, faoliyat yuritayotgan korxona uchun modernizatsiya, rekonstruktsiya ishlari va kerakli me'yorda ishlab chiqarish quvvatini ta'minlashda, ya'ni korxona ishlab chiqarish faoliyatni kengaytirmoqchi bo'lsa, kreditdan foydalangani ma'qul, chunki, ishlab turgan korxona aktivlari ushbu kreditlar qaytarilishiga garov bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Davlat qimmatli qog'ozlari - O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxona va tashkilotlar kreditor sifatida ishtirok etadi (davlat krediti). Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turidir. Davlat obligatsiyalari emissiyasini hukumat, aksariyat hollarda, davlat byudjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi – davlat xazinasiga korxonalardan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir. Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol–mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun ham investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa

tortilmaydi. Shuning uchun ular bo'yicha foiz stavkalari korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda jami davlat qarzining kata qismini aynan turli yillarda chiqarilgan obligatsiyalar tashkil etadi. Davlat qimmatli qog'ozlari bilan turli operatsiyalar qilish, masalan, ularni kredit tizimi ishtirokida ochiq bozorda sotib olish yoki sotish yordamida ko'pchilik zamonaviy kapitalistik davlatlar iqtisodiyotini pul – kredit jihatdan tartibga solishga erishiladi. Aholi hamda korxonalar uchun davlat majburiyatlarini harid qilish o'z omonatlari va jamg'armalarini nisbatan ishonchli saqlash shakli hisoblanadi. Bu qandaydir darajada o'zini inflyatsiya jarayonlari ta'siridan chegaralash imkonini beradi.

Munitsipal obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy – davlat va ma'muriy – hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari:

Qoraqalpog'iston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimiyatlari tomonidan qabul qilinadi.

Munitsipal obligatsiyalarni chiqarishning eng asosiy masalalaridan biri – bu ularni ta'minlash masalasidir.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda munitsipal obligatsiyalar, odatda, banklar, nufuzli firmalar kafolati ostida chiqariladi va birinchi darajali aksiyalar darajasida baholanadi. Ular juda ommabop bo'lib, eng foydali investitsiya aktivlaridan biri hisoblanadi.

O'zbekistonda mahalliy zayomlar obligatsiyalari amalda qo'llanilmayotganligiga qaramay, ularni chiqarishning istiqboli g'oyat yuksak.

Munitsipal zayomlar bo'yicha mablag'larni to'plash muvaffaqiyatining jiddiy omili respublikada o'zini o'zi boshqarish idoralarining ajoyib muassasasi – maxalla qo'mitalarining mavjudligidir. Hokimiyatlarning mahalla qo'mitalari bilan ishlashini faollashtirish, ularga mahalliy zayomlar obligatsiyalarini sotish orqali obodonchilik va ijtimoiy ob'ektlarni qurish bo'yicha turli loyixalarni ishlab chiqish



borasida ko‘maklashish yaqin kelajakda o‘zining g‘oyat sezilarli natijalarini bergan bo‘lar edi.

**Korporativ obligatsiyalar** - aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar xisoblanadi.

Korxonalar obligatsiyalari tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo‘lib, unda bir turdagi korxonalar qarzдорlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo‘lishadi.

Korxonalar obligatsiyalari sanoat korxonalarini kreditlash jarayonlarida, ya’ni banklar berilgan kreditlarga qarshi ulardan yanada mayda summalarga bo‘lingan qarz majburiyatlari (obligatsiyalar)ni olgan yillarda paydo bo‘ldi. Sanoat obligatsiyalari o‘rniga beriladigan bunday kredit ko‘pincha bank kreditining boshqa turlariga qaraganda arzonroq bo‘lgan. Sanoat obligatsiyalari bo‘yicha, odatda, ancha yuqori foizlar to‘lanar edi. Chunki obligatsiyalar bo‘yicha foiz to‘lovlarini korxonaning soliqqa tortiladigan foydasidan chiqarib tashlash mumkin bo‘lib, aksiyalar bo‘yicha dividendlar esa, soliqqa tortilar edi.

Moliyalash vositasi sifatida obligatsiyalar o‘zlarining ustun tomonlari bilan bir qatorda kamchiliklariga ham ega. Sanoat obligatsiyalari bo‘yicha qat’i foiz kompaniya uchun doimiy harajatlarning o‘shishini anglatadi. Tanglikka uchragan davrlarda bunday harajatlar dividendlardan farqli ravishda, emitent uchun juda sezilarlidir, chunki dividendlar kompaniyaning daromadlariga qarab ancha past darajada belgilanishi yoki umuman to‘lanmasligi ham mumkin.

Belgilangan daromadga ega bo‘lgan korxonalar obligatsiyalarining jozibadorligi shunda namoyon bo‘ladiki, ular aksiyalardan farqli o‘laroq, o‘z nominal qiymatidan past bo‘lgan kursda sotilishi mumkin, masalan, 1000 so‘m o‘rniga 970 so‘mga. Narxning bunday arzonlashuvi dizajio deb nomlanadi. Shuningdek, obligatsiyalarni so‘ndirish nominal bo‘yicha emas, balki ancha yuqori bo‘lgan bozor narxida o‘tkazilishi to‘g‘risida kelishuvga erishish ham mumkin, masalan, 1000 so‘m o‘rniga 1025 so‘mdan. Ustama xaqi, yoki ajio obligatsiyalarning tegishli muddatida (foizli to‘lovlar bilan bir qatorda) qo‘shimcha daromadni o‘zida namoyon qiladi.

**Rendit** (rendite) – obligatsiyalarning umumiy daromadi obligatsiyalar shartlarini baholashda muhim ko'rsatkich hisoblanadi. Odatda, omonatchilar mazkur qimmatli qog'ozlarni ularning nominalidan farq qiladigan narxda harid qilishadi. Shuning uchun rendit (daromad) va obligatsiya bo'yicha nominal foiz bir – biridan katta farq qilishi mumkin.

Korxona obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror korxona ma'muriyati tomonidan, aksiyadorlik jamiyati obligatsiyalarini chiqarish to'g'risidagi qaror esa, ijroiya organ (boshqaruv) tomonidan qabul qilinadi. Qaror tegishli bayonnoma bilan rasmiylashtirilishi kerak. Korxonalar tomonidan ustav fondini shakllantirish hamda to'ldirish, zararlarni qoplash va hokazolar uchun obligatsiyalar chiqarilishiga yo'l qo'yilmaydi.

Depozit sertifikat (ingl. Certificate of deposit) – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Hosila qimmatli qog'ozlar (HQQ) – bu shartnomalar bo'lib, ular bo'yicha bir tomon qimmatli qog'ozlarning ma'lum bir miqdorini ma'lum muddatda kelishilgan narxda sotib olish yoki sotish huquqi yoxud majburiyatini oladi. Ko'pincha bazis aktivi (ya'ni shartnoma asosida yotuvchi qimmatli qog'oz) sifatida aksiyalar va obligatsiyalar ishtirok etadi. Hosila qimmatli qog'ozlar naqd hamda naqdsiz shakllarda chiqarilishi mumkin.

Hosila qimmatli qog'oz bazis aktivining sertifikatsiyasi qimmatli qog'ozning turi, xili, toifasi, uning nominal qiymati, bir donasining narxi, miqdori, emitenti, umumiy qiymati haqidagi axborotni va boshqa ayrim ma'lumotlarni o'z ichiga olishi kerak.

Hosila qimmatli qog'ozlar opsionlar, fyucherslar va varrantlar ko'rinishida chiqarilishi mumkin.

**Opsion** (nemischa option so'zidan) – emitentning muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarini opsionda ko'rsatilgan muddatda qat'iy belgilangan narxda

sotib olish huquqini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz. Opsionning o'ziga xos xususiyati shundaki, uning egasi qimmatli qog'ozning o'zini harid qilmaydi, balki uni sotib olish yoki sotish huquqiga ega bo'ladi. Bunda u o'zining harid qilish yoki sotish xuquqidan foydalanishi yo bo'lmasa, undan voz kechishi mumkin. Opsion shartnomasida ikki tomon ishtirok etadi opsion haridori (egasi) – ma'lum miqdordagi qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish xuquqiga ega bo'ladigan shaxs hamda sotuvchi (ustiga yozuvchi) – tegishli ravishda ushbu qimmatli qog'ozlarni sotish yoki harid qilish majburiyatini o'z zimmasiga oluvchi shaxs. Barcha opsionlar ikki xilga bo'linadi. Harid qilish uchun opsion "koll opsion" (sall) va sotish uchun opsion – put opsion (rut). Harid tsilish opsioni (sall) kelajakda xosila qimmatli qog'oz tomonidan belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish xuquqini beradi. Sotish opsioni (rut) o'z egasiga kelajakda bazis aktivini hosila qimmatli qog'oz shartlariga muvofiq sotish xuquqini beradi.

### **I bob bo'yicha xulosa**

Magistrlik dissertatsiyasining 1-bobini tayyorlash davomida quyidagi xulosalarga keldik:

– Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni samarali tashkil etish bugungi kunda eng dolzarb masalalardan biri bo'lib hisoblanadi. Xorijiy mamlakatlarda korxonalar investitsion faoliyatiga katta e'tibor qaratadi. Korxonalar investitsion aktivligini oshirish orqali o'zlariga investitsiyalarni oson va ko'p miqdorda jalb qilishlari mumkin;

– Korporativ tuzilmalarda investitsiyalarni jalb qilish uchun ular faoliyatida investitsion muhitni yaxshilash va investitsion aktivligini oshirish lozim. Korporativ tuzilmalar ushbu muhim vazifalarni amalga oshirish orqali investitsion faoliyatni samarali amalga oshirishlari mumkin;

– Investitsion faoliyatni baholovchi asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar bo'lib, investitsion loyiha ning sof joriy qiymati, foydalilikning ichki me'yori, modifikatsion foydalilikning ichki me'yori, foydalilik indeksi, qoplash davri, diskontlangan qoplash davri kabilar bo'lib hisoblanadi.

## II bob. Mamlakatimizda korporativ tuzilmalarning investitsion

### aktivligini ta'minlash holati tahlili

#### 2.1. Korporativ tuzilmalar investitsion faoliyatida aksiyalar real qiymatini baholash mexanizmi.

2015 yil 21 dekabrda mamlakatimiz Prezidentining PQ-2454-sonli “Aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb qilish borasidagi qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” Qarorlari va 2016 yil 10 fevralda Vazirlar Mahkamasining 33-sonli qarori ijrosini bajarish maqsadida hozirgi kunda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan aksiya emissiya qilish orqali va amaldagi mavjud aksiyalarni xorijiy investorlarga sotish masalasi hal etilmoqda. Mazkur jarayonda aksiyalarni haqiqiy qiymatini aniqlash va ushbu qiymatdan kelib chiqqan holda xorijiy investorlarga aksiyalarning sotiladigan narxlarini taklif qilish maqsadga muvofiqdir. Umuman olganda aksiyalarning haqiqiy qiymati aksiyalar bo‘yicha olinadigan kelgusi davrlardagi dividendlarning daromadlilik normasiga nisbatan diskontlangan qiymatlari yig‘indisi bo‘lib hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlariga tegishli aksiyalarni bozorda sotish bahosi, uning nominal qiymatiga bog‘liq bo‘lmaydi, ya’ni aksiyalarning bozor qiymati bi tomondan bozordagi talab va taklifning o‘zgarishiga boshqa tomondan aksiyaning haqiqiy qiymatiga bog‘liq bo‘ladi. Shuning uchun aksiyadorlik jamiyatlaridagi mavjud aksiyalar bo‘yicha olinadigan daromadlar ikki tomondan olinishi mumki, birinchi dividend bo‘yicha daromadlar, ikkinchi aksiyani bozorda sotish orqali olinadigan daromadlar.

Bir davrli investitsiyalar holatida (ya’ni,  $n=1$ ) aksiyaning qiymatini quyidagi formula yordamida aniqlash mumkin.

$$V = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r} \quad (1)^3$$

*Bu yerda:  $DIV_1$  - dividend,  $P_1$  - 1 davrdagi ( $t=1$ ) aksiya narxi.*

---

<sup>3</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O‘quv qo‘llanma. \ O‘z.R.O.O‘.M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”., 2015. 272 bet., 140-bet.

Agar aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalardan  $n$  yil mobaynida foydalanish uchun sotib olishi yoki sotishi lozim bo'lsa uning haqiqiy qiymati quyidagi 3 va 4-formulalar asosida aniqlash mumkin. Bu ikki formula ikki xil ko'rinishda bo'lganligi bilan bir xil matematik ifodani o'zida ko'rsatadi.

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (2)^4$$

$$V = Div_0 \left[ \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \right] + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (3)^5$$

Moliya bozorlari rivojlangan xorijiy davlatlarda korporativ tuzilmalarda investitsiyalar turli xil muddatli investitsiyalar jalb qilishi mumkin. Ma'lumki aksiyalar emissiya qilish orqali jalb qilinadigan investitsiyalarning amal qilish muddati belgilanmaydi. Ya'ni aksiya emissiya qilib investorga sotilganda, ushbu aksiyani investordan u xohlagan davrda qaytadan sotib olish mumkin. Ammo ushbu jarayonni samarali tashkil etishning asosiy usullaridan biri aksiyalarni sotishda opsion va fyuchers shartnomalarini tuzish bo'lib hisoblanadi. Ya'ni opsion shartnomalari orqali aksiyalarni sotishda korporativ tuzilmalar ma'lum bir muddatdan keyin, belgilangan narxlarda ushbu aksiyasini qaytarib sotib olish huquqiyni qo'lga kiritadi. Shu sababli korporativ tuzilmalar o'zlariga tegishli bo'lgan aksiyalarni sotish hisobiga investitsiyalarni jalb qiladi va ma'lum bir muddatdan so'ng ushbu o'ziga tegishli aksiyalarni qaytadan sotib olishlari mumkin. Quyidagi 2.1-jadvalda korporativ tuzilmalarda turli xil muddatlarda amal qiladigan aksiyalarning real qiymatlari tahlil qilingan.

Ushbu 2.1-jadval ma'lumotlariga ko'ra korporativ tuzilmalar investitsiyalar jalb qilayotganda, investordan necha yilga investitsiya kiritayotganligini aniq belgilab olishi lozim. Tahliliy ma'lumotlarga qaraganda agarda investor bir yilga investitsiya kiritadigan bo'lsa, aksiyalarning bozor bahosini 9166,7 so'mdan imkon qadar qimmatroqqa sotishga harakat qilishi lozim. Aks holatda investitsion faoliyat

<sup>4</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet., 140-bet.

<sup>5</sup> Usha yerda.

nisbatan samarasiz baholanadi. Agarda investor 2 yil, 3 yil, 4 yil va 5 yillarga investitsiya kiritmoqchi bo'lsa aksiyalarning narxini imkon qadar mos ravishda 8472,2 so'm, 7893,5 so'm, 7411,3 so'm, 7009,4 so'mdan yuqoriroq qiymatga sotishga va shu orqali investitsiyalar jalb qilishga harakat qilishi lozim.

2.1-jadval

**Dividendlar o'zgarmas modeli bo'yicha amal qilish muddati qisqa bo'lgan aksiyaning real qiymati<sup>6</sup>**

(so'm hisobida)

| № | Dividend | Amal qilish muddati | Daromadlilik normasi | Aksiyani kelgusida sotish bahosi (opcion shrtnomasi bo'yicha ) | Aksiya real qiymati |
|---|----------|---------------------|----------------------|----------------------------------------------------------------|---------------------|
|   | Div      | n                   | R                    | Pn                                                             | V                   |
| 1 | 1000     | 1                   | 20%                  | 10000                                                          | <b>9166,7</b>       |
| 2 | 1000     | 2                   | 20%                  | 10000                                                          | <b>8472,2</b>       |
| 3 | 1000     | 3                   | 20%                  | 10000                                                          | <b>7893,5</b>       |
| 4 | 1000     | 4                   | 20%                  | 10000                                                          | <b>7411,3</b>       |
| 5 | 1000     | 5                   | 20%                  | 10000                                                          | <b>7009,4</b>       |

Agarda aksiyaning muomaladagi muddati chegaralanmagan, ya'ni  $n \rightarrow \infty$  bo'lganda oxirgi qo'shiluvchi qiymat nolga intiladi va aksiyaning real qiymatini quyidagi formula yordamida aniqlanadi.

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t} \quad \text{yoki} \quad V = Div_0 \times \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \quad (4)^7$$

Amerikalik olim D.Uillyams (J.Williams) tomonidan ishlab chiqilgan dividendlarni diskontlashtirish modeli olingan ifodalarda o'zini namoyon etadi. Ushbu modelga muvofiq oddiy aksiyalar qiymati barcha dividendlarning joriy davrga nisbatan diskontlashtirilgan summasiga teng.

Aksiyalarga investitsiya qilish samaradorligini aniqlash amaliyotda ancha chegaralangan. Chunki eng avvalo  $DIV_t$  ning miqdorini aniqlash murakkab jarayon hisoblanadi. Korxona investor sifatida hattoki yaqin kelajakda dividendlar miqdori qancha bo'lishini aniq bila olmaydi.

<sup>6</sup> Ma'lumotlar asosida magistrant tomonidan tayyorlandi.

<sup>7</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet., 140-bet.

$$V = Div_0 \left[ \frac{1+g}{r-g} \times \left( 1 - \left( \frac{1+g_1}{1+r} \right)^k \right) \right] \quad (5)^8$$

Yana bir aksiyalarni baholashning oddiy va ommabop yondashuvi doimiy o'sish modeli hisoblanadi. Ushbu model asosida aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari ma'lum bir miqdorda proporsional oshib borish (bir xil sur'atda o'sish) farazi yotadi. Shunda  $DIV_t = DIV_{t-1}(1+r)$  yoki  $DIV_t = DIV_0(1+r)^t$  bo'ladi.

Bunday sharoitda aksiyalar qiymati quyidagi formula yordamida aniqlanadi:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{DIV_0(1+g)^t}{(1+r)^t} = DIV_0 \left[ \sum_{t=1}^n \frac{(1+g)^t}{(1+r)^t} \right] = DIV_0 \times \frac{1+g}{r-g} \times \left( 1 - \left( \frac{1+g}{1+r} \right)^n \right) \quad (6)^9$$

2.2-jadval

### **Dividendlarning bir xil o'sish modeli bo'yicha amal qilish muddati qisqa bo'lgan aksiyaning real qiymati<sup>10</sup>**

(so'm hisobida)

| № | Dividend | Dividend o'sish darajasi | Aksiyaga egalik qilish muddati | Daromadlilik normasi (diskont stavkasi) | n-yilda aksiyani sotish bahosi | Aksiya qiymati |
|---|----------|--------------------------|--------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------|----------------|
|   | Div      | g                        | N                              | R                                       | Pn                             | V              |
| 1 | 1000     | 10%                      | 1                              | 20%                                     | 10000                          | <b>9250</b>    |
| 2 | 1000     | 10%                      | 2                              | 20%                                     | 10000                          | <b>8701</b>    |
| 3 | 1000     | 10%                      | 3                              | 20%                                     | 10000                          | <b>8314</b>    |
| 4 | 1000     | 10%                      | 4                              | 20%                                     | 10000                          | <b>8056</b>    |
| 5 | 1000     | 10%                      | 5                              | 20%                                     | 10000                          | <b>7899</b>    |

Agarda aksiyalar bo'yicha dividendlarning o'sish sur'ati  $k_1$  davrgacha har yili  $g_1$  miqdorda,  $k_1$  davrdan  $k_2$  davrgacha  $g_2$  miqdorda o'sishi mumkin bo'lsa, bunda aksiyaning real qiymati, quyidagi formula asosida aniqlanadi.

<sup>8</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”. 2015. 272 bet., 140-bet.

<sup>9</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”. 2015. 272 bet., 140-bet.

<sup>10</sup> Ma'lumotlar asosida magistrant tomonidan tayyorlandi.

$$V = DIV_0 \times \frac{1+g}{r-g} \quad (7)^{11}$$

Agarda aksiyalar bo'yicha dividendlarning o'zsish sur'ati  $k_1$  davrgacha har yili  $g_1$  miqdorda,  $k_1$  davrdan  $k_2$  davrgacha  $g_2$  miqdorda o'sishi mumkin bo'lsa, bunda aksiyaning real qiymati, quyidagi formula asosida aniqlanadi.

$$V = DIV_0 \times \left( \frac{1+g_1}{r-g_1} \times \left( 1 - \left( \frac{1+g_1}{1+r} \right)^{k_1} \right) + \left( \frac{1+g_1}{1+r} \right)^{k_1} \times \frac{1+g_2}{r-g_2} \times \left( 1 - \left( \frac{1+g_2}{1+r} \right)^{k_2} \right) \right) \quad (8)^{12}$$

Agarda,  $k_2 \rightarrow \infty$ , bo'lganda, u holda aksiya qiymati Agarda aksiyalar bo'yicha dividendlarning o'zsish sur'ati  $k_1$  davrgacha har yili  $g_1$  miqdorda, undan keyingi ( $k_2 \rightarrow \infty$ ) cheksiz davrlarda  $g_2$  miqdorda o'sishi va  $g_2 < r$  bo'lsa, bunda aksiyaning real qiymati, quyidagi formula asosida aniqlanadi. Chunki bunday holatda  $((1+g_2)/(1+r))^k$  arifmetik qiymat 0 ga intiladi.

$$V = DIV_0 \times \left( \frac{1+g_1}{r-g_1} \times \left( 1 - \left( \frac{1+g_1}{1+r} \right)^{k_1} \right) + \left( \frac{1+g_1}{1+r} \right)^{k_1} \times \frac{1+g_2}{r-g_2} \right) \quad (9)$$

2.3-jadval

### Dividendlarning bir xil o'sish modeli bo'yicha amal qilish muddati qisqa bo'lgan aksiyaning real qiymati<sup>13</sup>

(so'm hisobida)

| № | Dividend | Dividendning<br>1-o'sish<br>darajasi | Dastlabki<br>davr | Dividendning<br>2-o'sish<br>darajasi | Daromadlilik<br>normasi | Aksiya<br>qiymati |
|---|----------|--------------------------------------|-------------------|--------------------------------------|-------------------------|-------------------|
|   | Div      | g-1                                  | K                 | g-2                                  | R                       | V                 |
| 1 | 1000     | 20%                                  | 1                 | 10%                                  | 25%                     | 8000              |
| 2 | 1000     | 20%                                  | 2                 | 10%                                  | 25%                     | 8640              |
| 2 | 1000     | 20%                                  | 3                 | 10%                                  | 25%                     | 9254              |
| 4 | 1000     | 20%                                  | 4                 | 10%                                  | 25%                     | 9844              |
| 5 | 1000     | 20%                                  | 5                 | 10%                                  | 25%                     | 10410             |

<sup>11</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet., 140-bet.

<sup>12</sup> O'sha yerda.

<sup>13</sup> Ma'lumotlar asosida magistrant tomonidan tayyorlandi.



A korxonasi aksiya bo'yicha dividend to'lovlarining o'sish darajasi kelgusida dastlabki ikki yil mobaynida 25%, undan keyingi yillarda esa dividendlarning o'sish darajasi yiliga barqaror 5% miqdorda bo'lishi kutilmoqda. Joriy davrda dividend to'lovlari 200 so'mni tashkil etadi. Moliya bozorida o'rtacha daromadlilik stavkasi 12%ni tashkil etadi. Aksiyaning real qiymatini aniqlang.

$$V = 200 \times \left( \frac{1 + 0,25}{0,25 - 0,12} \times \left( 1 - \left( \frac{1 + 0,25}{1 + 0,12} \right)^2 \right) + \left( \frac{1 + 0,25}{1 + 0,12} \right)^2 \times \frac{1 + 0,05}{0,12 - 0,05} \right) = 4208$$

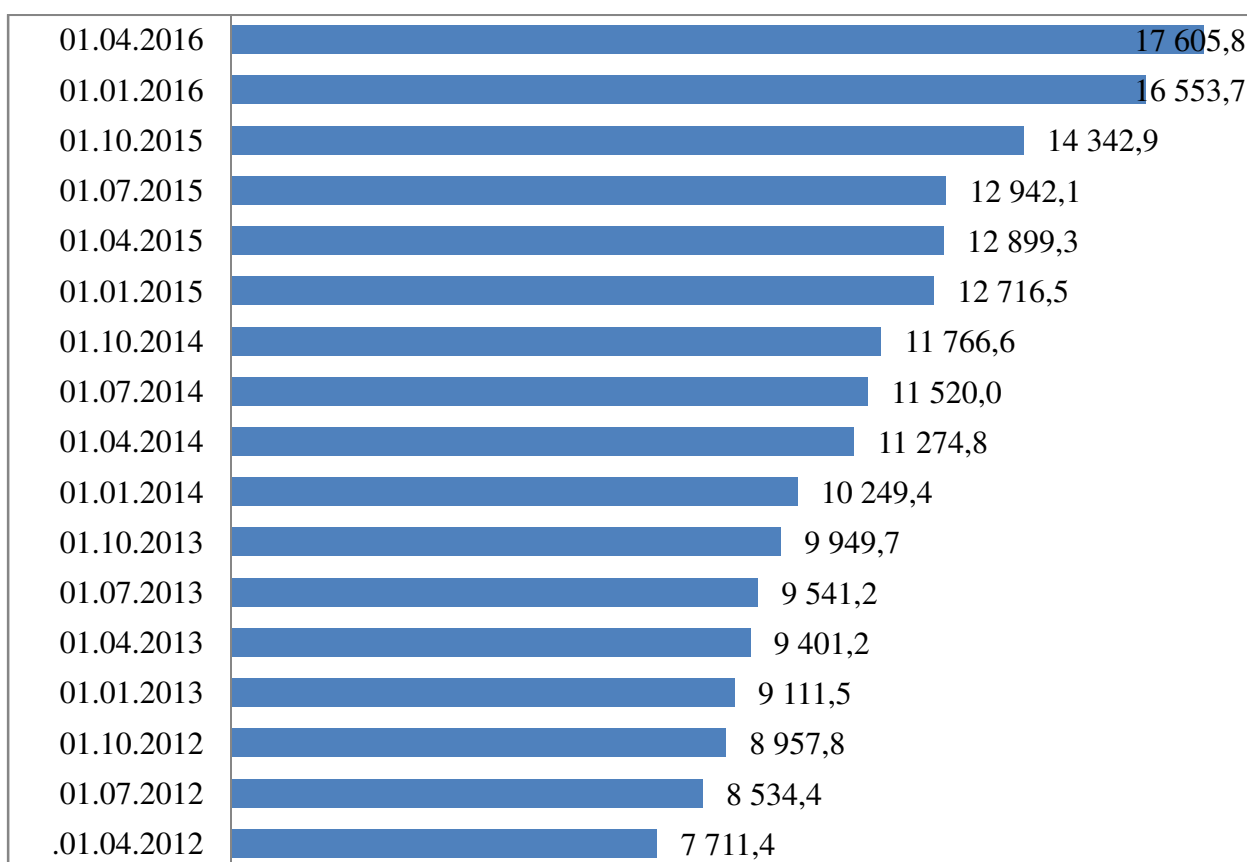
Aksiyaning real qiymati 4208 so'm ekan, korxona ushbu aksiyani 4208 so'mga sotib olganda, moliya bozorining boshqa ishtirokchilari kabi o'rtacha 12%lik daromadlilikka erishadi. Undan arzonroqqa sotib olganda esa korxonaning daromadliliigi moliya bozoridagi o'rtacha daromadlilikdan yuqoriroq bo'ladi. Demak korxona ushbu aksiyani uzog'i bilan 4208 so'mga sotib olish bo'yicha moliyaviy qaror qabul qilishi mumkin.

## **2.2. O'zbekistonda korporativ tuzilmalar tomonidan investitsiya jalb qilishning amaldagi holati tahlili**

Ma'lumki korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish bugungi kunda muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki investitsion faoliyat korporativ tuzilmalarga kerakli bo'lgan moliyaviy resurslarni ichki va tashqi manbalardan jalb qilishga hamda samarali loyihalarga qo'shimcha foyda olish uchun safarbar qilish imkoniyatlarini taqdim etadi. Investitsiya jalb qilish bizga ma'lumki qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish va ularni jozibadorligini oshirish hamda investorlarga sotish orqali amalga oshiriladi. Shunday ekan, dissertatsiya ishimizning mazkur qismida mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari, mamlakatimiz moliya bozorlarida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlar holatini tahlil qilish va xulosalar chiqarishga asosiy e'tiborimizni qaratamiz.

Quyidagi 2.1-rasmda 2012 yil 1 apreldan 2016 yil 1 aprelgacha bo'lgan davrlar oralig'ida chorakliklarda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan emissiya qilingan aksiyalar haqida ma'lumot keltirilgan. Ma'lumki aksiya emissiya qilinishi

aksiyadorlik jamiyatlariga investitsiyalar jalb qilinishini anglatadi. Ushbu ma'lumotlarga ko'ra 2012 yil 1-choragida 7 trillion 711,4 milliard so'mlik aksiyalar emissiya qilingan bo'lsa, 2013 yilning 1-choragida 9 trillion 541,2 milliard so'mlik, 2014 yil 1-choragida 11 trillion 274,8 milliard so'mlik, 2015 yil 1-choragida 12 trillion 899,3 milliard so'mlik va 2016 yil 1-choragida 17 trillion 605,8 milliard so'mlik aksiyalar emissiya qilish orqali aksiyadorlik jamiyatlariga investitsiyalar jalb qilingan.



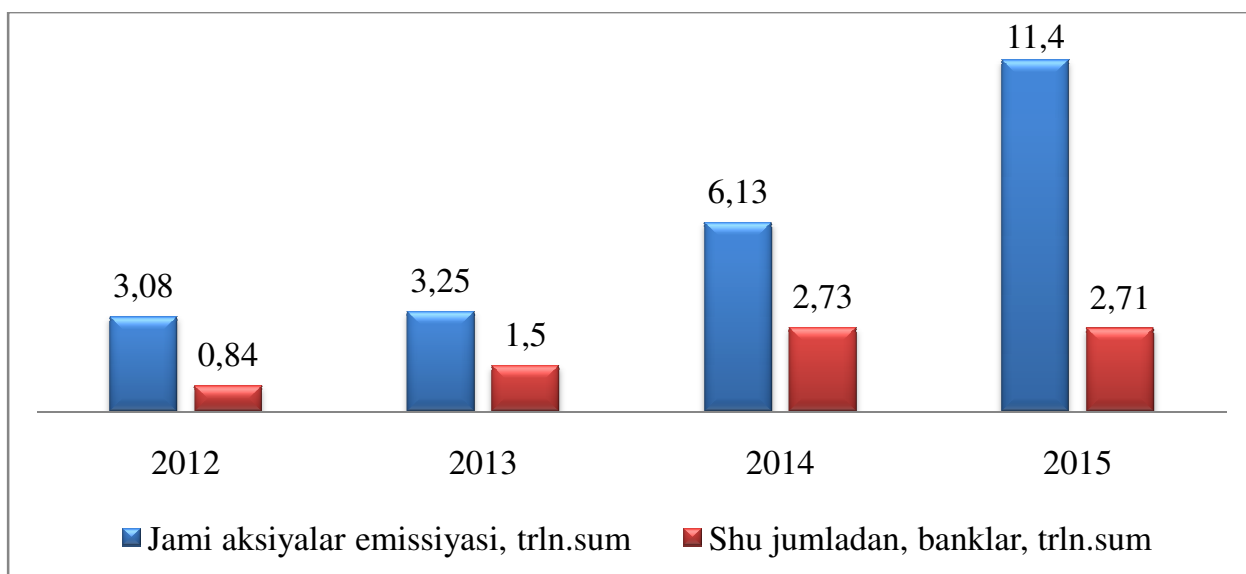
### 2.1-rasm. Jami aksiyalar emissiyasi hajmi, mlrd so'mda<sup>14</sup>

Umuman olganda aytish mumkinki, ushbu ma'lumotlar 2012 yildan hozirgi kunga qadar har choraklar bo'yicha aksiyalar emissiya qilish darajasi o'sish tendensiyasiga ega bo'layotganligi aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyatga bo'lgan e'tibor tobora oshib borayotganligini anglatadi. Bu esa bosqichma-bosqich mamlakatimiz moliya bozorlari rivojlanishiga xizmat qiladi. Shuningdek ushbu ko'rsatkichlarning ayniqsa so'nggi yillarda nisbatan keskin

<sup>14</sup> Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi rasmiy veb-sayti ([www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)) ma'lumotlari asosida magistrant tomonidan tuzildi.

oshishini so‘nggi yillarda mamlakatimizda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar natijasida bo‘layotganligini aytishimiz mumkin.

Mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksionerlik jamiyatlari tarkibida tijorat banklarining o‘rni har doim ajralib turadi. Ya’ni banklarning ham moliya bozorlarida aksiyalar emissiya qilish orqali joylashtirishda muhim o‘rin egallaydi. Shundan kelib chiqqan holda quyida aksiyadorlik jamiyatlari, shu jumladan banklar tomonidan emissiya qilingan aksiyalarning 2012-2015 yillar davomidagi dinamikasini tahlil qilishga to‘xtalib o‘tamiz. 2.2-rasmda 2012-2015 yillarda aksiyadorlik jamiyatlari, xususan banklar tomonidan emissiya qilingan aksiyalarning dinamikasi keltirilgan. Ushbu 2.2-rasm ma’lumotlariga muvofiq, 2012 yilda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan 3,08 trillion so‘m, bundan banklar tomonidan 0,84 trillion so‘mlik aksiyalar emissiya qilingan bo‘lsa 2015 yilda esa jami aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan 11,4 trillion so‘mlik, xususan banklar tomonidan esa 2,71 trillion so‘mlik aksiyalar emissiya qilingan.



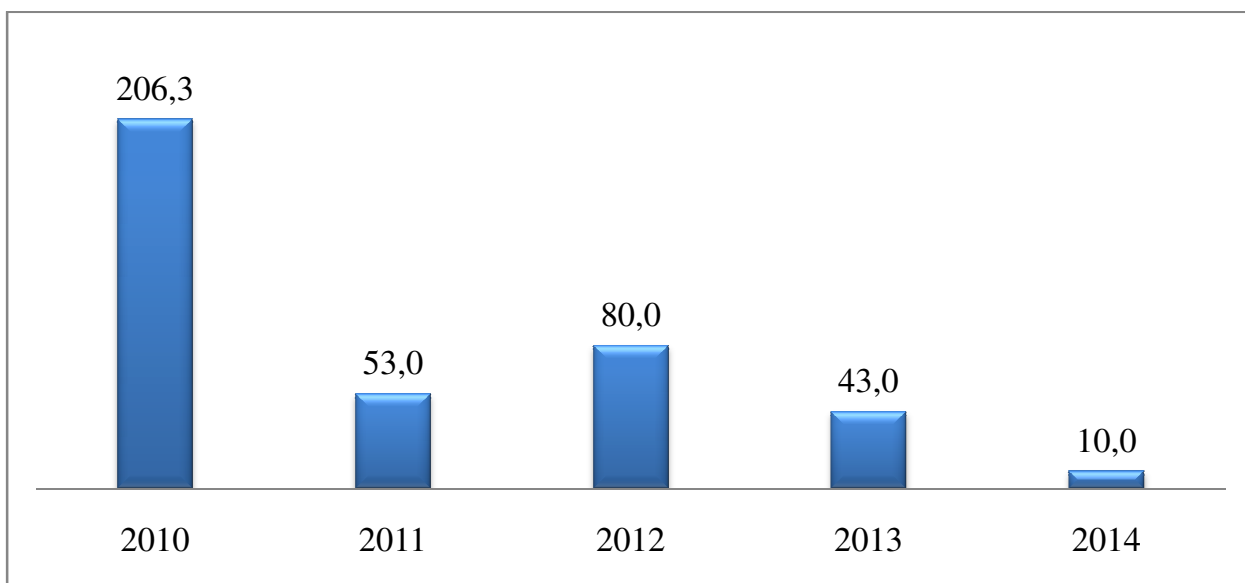
**2.2-rasm. Aksiyalar emissiyasi hajmi va banklar tomonidan chiqarilgan aksiyalar miqdori dinamikasi, mlrd so‘mda<sup>15</sup>**

Ushbu 2.2-rasm ma’lumotlaridan ham ko‘rib turibmizki, aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan so‘nggi to‘rt yil davomida emissiya qilingan aksiyalarning so‘mdagi miqdori o‘sish tendensiyasiga ega. Bundan shuni xulosa qilishimiz mumkinki so‘nggi yillarda aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan jalb qilinayotgan

<sup>15</sup> Qimmatli qog‘ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi rasmiy veb-sayti ([www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)) ma’lumotlari asosida magistrant tomonidan tuzildi.

investitsiyalar miqdori ham o'sish tendensiyasiga ham ega. Bu o'z navbatida mamlakatimiz iqtisodiyotining rivojlanishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Ma'lumki korporativ tuzilmalarda investitsiyalarni korporativ obligatsiyalar emissiya qilish orqali ham jalb qilish mumkin. Mamlakatimizda ham so'nggi yillarda korporativ obligatsiyalar emissiyasiga katta e'tibor berilmoqda. Ushbu rasmda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan emissiya qilingan korporativ obligatsiyalarning 2010-2014 yillardagi holatini ko'rishimiz mumkin (2.3-rasm).

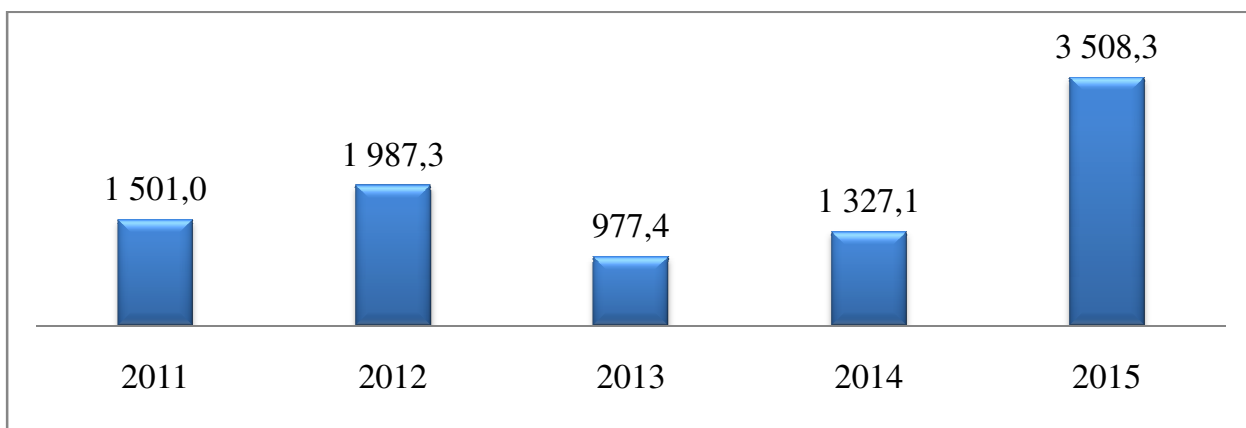


**2.3-rasm. 2010-2015 yillarda muomalaga chiqarilgan korporativ obligatsiyalar hajmi, mlrd so'mda<sup>16</sup>**

Ushbu 2.3-rasm ma'lumotlariga muvofiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan 2010 yilda 206,3 milliard so'mlik korporativ obligatsiyalar emissiya qilingan bo'lsa, 2014 yilda esa 10 milliard so'mlik korporativ obligatsiyalar emissiya qilingan. Bundan ko'rinadiki korporativ tuzilmalar tomonidan investitsiyalar jalb qilishning korporativ obligatsiyalar emissiya qilish shakli so'nggi yillarda kamayish tendensiyasiga ega bo'lgan. Buning asosiy sababi sifatida korporativ tuzilmalarning so'nggi yillarda investitsiyalar jalb qilishning aksiyalar emissiya qilish shakliga ko'proq e'tibor berilganini keltirishimiz mumkin. Demak so'ngi yillarda korporativ tuzilmalarda aksiyalar emissiya qilish hajmi oshgan korporativ obligatsiyalar emissiya qilish hajmi esa kamaygan.

<sup>16</sup> Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi rasmiy veb-sayti ([www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)) ma'lumotlari asosida magistrant tomonidan tuzildi.

Korporativ tuzilmalarda investitsion aktivligini belgilab beruvchi asosiy omillardan biri investitsiyalarning tez aylanishi yoki moliya bozorlarida emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlarda muomalada bo'lishi va aylanishining tez va ko'p bo'lishi bo'lib hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning moliya bozorlarda tez aylanuvchanligi ham moliya bozorlari uchun ham korporativ tuzilmalar uchun ham investorlar uchun muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki har qanday qimmatli qog'ozning muomalada tez va ko'p bo'lishi, investorlarning ushbu qimmatli qog'ozlarga va korporativ tuzilmalarga investitsiya kiritishga bo'lgan ishonchi shuncha ortadi. Shuning uchun so'nggi yillarda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlarda moliya bozorlari faoliyatini samarali tashkil etish va ularda korporativ tuzilmalar, ayniqsa aksiyadorlik jamiyatlarining ishtirokini samarali tashkil etishga katta e'tibor qaratilmoqda. Shu sababli ham quyida mamlakatimiz moliya bozorlarida muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlarning aylanish dinamikasini tahlil qilish va xulosalar berishga e'tiborimizni qaratamiz (2.4-rasm).



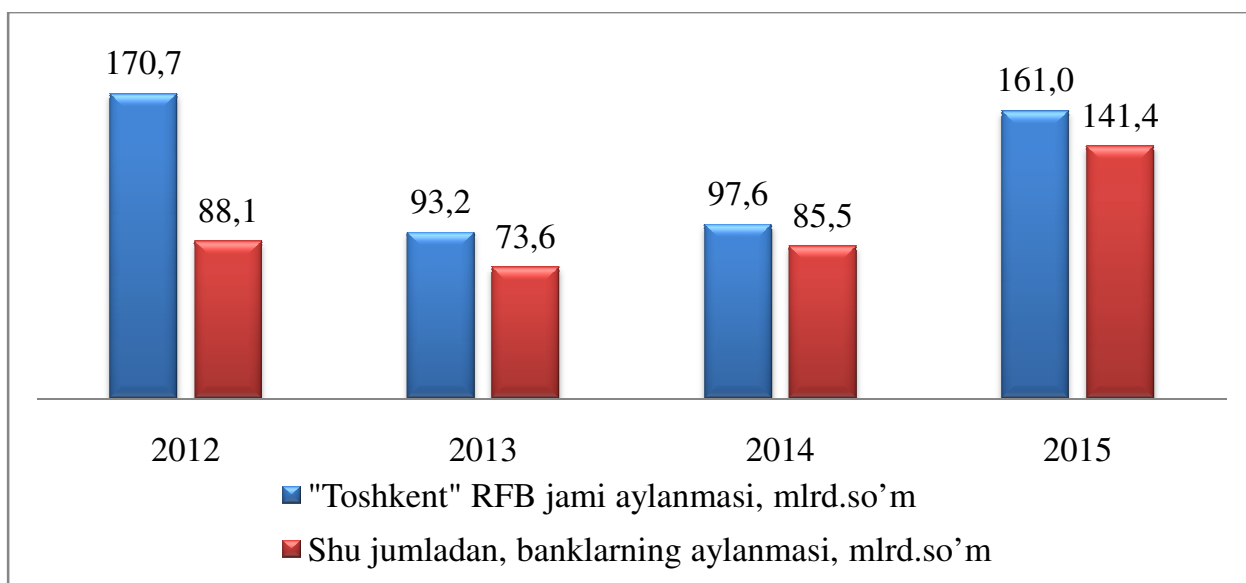
**2.4-rasm. Korporativ qimmatli qog'ozlar aylanmasi dinamikasi, mlrd. so'mda<sup>17</sup>**

Yuqoridagi 2.4-rasmda korporativ qimmatli qog'ozlarning moliya bozorida aylanmasi dinamikasi ko'rsatilgan. Ushbu rasm ma'lumotlariga ko'ra korporativ qimmatli qog'ozlar aylanmasi 2011 yilda 1 trillion 501 milliard so'mni, 2012 yilda 1 trillion 987,3 milliard so'mni, 2013 yilda 977,4 milliard so'mni, 2014 yilda 1 trillion 327,1 milliard so'mni va 2015 yilda 3 trillion 508,3 milliard so'mni tashkil

<sup>17</sup> Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi rasmiy veb-sayti ([www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)) ma'lumotlari asosida magistrant tomonidan tuzildi.

etgan. Demak ushbu ma'lumotlardan aytish mumkinki, 2015 yilda qimmatli qog'ozlar aylanmasi qolgan yillarga nisbatan eng ko'p miqdorni tashkil etgan. Buni ijobiy holat sifatida baholashimiz mumkin. Chunki 2015 yilda qimmatli qog'ozlarning emissiyasi ham va ikkilamchi moliya bozorida qimmatli qog'ozlarning savdosi ham ko'p bo'lgan. Ikkilamchi qimmatli qog'ozlarda savdo aylanmasining ko'p bo'lishi, ushbu bozorga nisbatan va qimmatli qog'ozga nisbatan investorning ishonchi ortadi. Mamlakatimizda so'nggi yillarda aynan ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorini rivojlantirishga katta e'tibor berib kelinmoqda. Bu esa o'z navbatida natijasini bermoqda.

“Toshkent” respublika fond birjasida qimmatli qog'ozlar aylanmasini ko'rib chiqish ham maqsadga muvofiqdir. Chunki korporativ tuzilmalarning asosiy qismi o'z investitsion faoliyatini aynan “Toshkent” RFB orqali amalga oshiradi. Shundan kelib chiqqan holda “Toshkent” RFB misolida qimmatli qog'ozlar aylanmasini tahlil qilib chiqamiz (2.5-rasm).



#### **2.5-rasm. “Toshkent” RFB umumiy aylanmasi va ularda banklarning ulushi, mlrd. so‘mda<sup>18</sup>**

Yuqoridagi 2.5-rasmda “Toshkent” RFBning umumiy aylanmasi dinamikasi keltirilgan. Ushbu rasm ma'lumotlariga muvofiq, “Toshkent” RFBning 2012 yildagi jami aylanmasi 170,7 milliard so'mni, shu jumladan banklarning aylanmasi 88,1 milliard so'mni tashkil etgan. “Toshkent” RFBning 2013 yildagi jami

<sup>18</sup> Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi rasmiy veb-sayti ([www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz)) ma'lumotlari asosida magistrant tomonidan tuzildi.

aylanmasi 93,2 milliard so‘mni, shu jumladan banklarning aylanmasi 73,6 milliard so‘mni tashkil etgan. “Toshkent” RFBning 2014 yildagi jami aylanmasi 97,6 milliard so‘mni, shu jumladan banklarning aylanmasi 85,5 milliard so‘mni tashkil etgan. “Toshkent” RFBning 2015 yildagi jami aylanmasi 161,0 milliard so‘mni, shu jumladan banklarning aylanmasi 141,4 milliard so‘mni tashkil etgan. Umuman olganda “Toshkent” RFBning jami aylanmasi 2012 yilda eng katta miqdorni tashkil etgan, lekin banklarning aylanmasi esa 2015 yilda eng ko‘p miqdorni tashkil etgan.

### **2.3. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni amalga oshirishning holati tahlili**

Ma’lumki korporativ tuzilmalar faoliyati davomida moliyaviy resurslardan samarali foydalanish maqsadida turli sohalarga moliyaviy resurslarni safarbar etadi. Chunki bugungi bozor iqtisodiyoti sharoitida bitta soha bilan ishlab, muvafaqiyatga erishib bo‘lmaydi. Chunki bugungi raqobat sharoitida moliyaviy resurslardan foydalanishda moliyaviy resurslardan ajralib qolish xavfi yuzaga keladi. Bu esa moliyaviy menejmentda moliyaviy resurslarni diversifikatsiya qilishni talab etadi. Bunday sharoitda korporativ tuzilmalar moliyaviy resurslarini faqat ishlab chiqarishga yo‘naltirish bilan birga investitsion faoliyat bilan ham shug‘ullanadi. Bunday sharoitda korporativ tuzilmalar investor sifatida investitsion loyihalarni o‘rganib chiqadi. Chunki moliyaviy resurslardan foydalanish jarayonida har doim ma’lum darajada moliyaviy resurslar yo‘qotilish xavf-xatari mavjud bo‘ladi. Investitsion faoliyatda moliyaviy risklarni boshqarishda aynan ana shunday xavf-xatarlarni kamaytirish, ko‘rilishi mumkin bo‘lgan zararlarni oldini olish kabilar e’tiborga olinadi. Chunki har bir xo‘jalik yurituvchi sub’ekt foydasini imkon qadar maksimallashtirishga harakat qiladi. Korxona rahbarlari yoki moliyaviy munosabatlarni boshqaruvchi moliyaviy menejerlar moliyaviy resurslardan samarali foydalanish maqsadida quyidagi omillarni har doim inobatga oladi. Ushbu omillar korporativ tuzilma kelgusida oladigan daromad miqdorini aniqlashtiradi:

- investitsion loyihadan keladigan daromad;

- investitsion loyiha foydalilik (samaradorlik darajasi);
- investitsion loyihaning likvidlilik darajasi;
- investitsion loyihaning xavfsizlik (risk) darajasi.

Ushbu holatda loyihalarga korporativ tuzilmaning asosiy ishlab chiqarish faoliyati, investitsion faoliyati va moliyaviy faoliyatlari kiritilishi mumkin.

Korxona moliyaviy menejeri foydalanadigan moliyaviy resurslardan qancha miqdorda daromad olishini aniq bilishi kerak. Ya'ni moliyaviy menejer tahlil asosida bir necha loyihalar asosida eng daromadi ko'p sohani aniqlash maqsadga muvofiqdir.

Moliyaviy menejer oldidagi keyingi masala foydalilik darajasini aniqlashdan iborat. Foydalilik bir so'mlik xarajatga to'g'ri keluvchi foyda miqdorini anglatadi. Masalan korporativ tuzilma ikkita faoliyatidan bir xil miqdorda foyda oladi deylik, 1 mln.so'm. Birinchi faoliyatdan 1 mln. so'm foyda olish uchun 2 mln. sarf-xarajat qilingan, ikkinchi faoliyatda esa 1 mln. so'm foyda olish uchun 4 mln. so'm xarajat qilingan. Bu holatda birinchi faoliyat foydalilik darajasi kattaroq, chunki belgilangan maqsadga ikkinchi faoliyatga nisbatan ikki barobar kam kapital bilan erishmoqda. Agarda birinchi faoliyatga ham ikkinchisi kabi birxil, ya'ni 4 mln. so'mdan sarf xarajat qilinganda, birinchi faoliyatdan 2 mln. so'm, ikkinchi faoliyatdan 1 mln. so'm foyda olgan bo'lar edi. Demak foydalilik darajasi ham muhim ahamiyatga ega.

Moliyaviy menejerlar likvidlilik darajasiga ham katta e'tibor qaratadi. Likvidlilik darajasi moliyaviy resurslarning pulga aylanish darajasini anglatadi. Ya'ni likvidlilik qancha katta bo'lsa moliyaviy resurslar aylanuvchanligi ham shuncha tez bo'ladi. Har bir moliyaviy menejer yoki investorlar pul mablag'larini biror loyihaga safarbar etishidan oldin ushbu mablag'lari o'ziga qachon qaytib kelishini aniq bilishi zarur. Chunki bozor iqtisodiyoti sharoitida har bir moliyaviy munosabatlar puxta ishlab chiqilgan reja asosida borishi kerak. Bu esa moliyaviy menejer yoki investorning loyihaga baho berishga hamda kelgusida yana boshqa moliyaviy ishlarni amalga oshirishga yordam beradi.



Moliyaviy menejer yoki investorlar diqqat markazida bo‘ladigan yana bir masala, yo‘naltirayotgan pul mablag‘larining xavfsizlik darajasi va uning ta‘minlanganlik darajasidir. Chunki ko‘zlanayotgan daromad, loyiha samaradorligi, loyiha likvidiligi juda yaxshi bo‘lishi mumkin. Lekin xavfsizlik darajasi past bo‘lsa belgilangan maqsadga erishish ehtimoli ham juda pasayib ketadi. Ma‘lumki daromad, daromadlilik qancha yuqori bo‘lgan sohada yoki umuman loyihada daromadlardan ajralib qolish xavfi ham yuqori bo‘ladi. Ya‘ni risk darajasi yuqori bo‘ladi. Bu esa korporativ tuzilmaning jiddiy ahvolga solib qo‘yishi mumkin.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda korporativ tuzilmaning foyda olishi uchun to‘rtta omilning ta‘sirini o‘rganish va unga baho berish maqsadga muvofiqdir. Shundan kelib chiqqan holda mavjud muammolarni aniq o‘rganish maqsadida shartli misol olib, uni tahlil qilishga harakat qildik. Buni 2.4-jadval misolida ko‘rishimiz mumkin.

2.4-jadval

**Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatga ta‘sir etuvchi omillar<sup>19</sup>**

| <b>№</b> | <b>Investitsion faoliyatga ta‘sir etuvchi omillar</b> |
|----------|-------------------------------------------------------|
| 1        | Investitsion loyiha qiymati                           |
| 2        | Investitsion loyihada kutilayotgan foyda              |
| 3        | Investitsion loyiha davri                             |
| 4        | Investitsion loyiha foydalilik darajasi               |
| 5        | Investitsion loyiha bo‘yicha risk darajasi            |

Yuqoridagi 2.4-jadval ma‘lumotlaridan korxonalarda investitsion faoliyatga ta‘sir etuvchi omillar keltirilgan. Ushbu ma‘lumotlarga ko‘ra investitsion faoliyatga ta‘sir etuvchi omillar bo‘lib, avvalambor investitsion loyiha qiymati bo‘lib hisoblanadi. Investitsion loyiha qiymati katta-kichikligiga qarab turlicha qarorlar qabul qilish mumkin. Ikkinchi omil bo‘lib investitsion loyihadan keladigan foyda miqdori bo‘lib hisoblanadi. Uchinchi omil bo‘lib, investitsion loyiha davri hisoblanadi. Investitsion loyiha foydalilik darajasi hisoblanadi.

<sup>19</sup> Magistrant tomonidan tuzildi.

Navbatdagi omil bo'lib, investitsion risklar darajasi bo'lib hisoblanadi. Ushbu loyihalardan birortasi investor uchun to'g'ri kelmasa investitsiya kiritish bo'yicha qaror qabul qila olmaydi. Shuning uchun ushbu omillarni korxonalar obdon o'rganib chiqib, tahlil qilib omillarning har biri bo'yicha ijobiy natijalar olgan holdagina investitsiya kiritish bo'yicha qaror qabul qilish mumkin.

Yuqorida ta'kidlaganimizdek, daromadlilik yuqori sohada risk darajasi ham yuqori bo'ladi va aksincha daromadlilik darajasi past sohada risk darajasi ham past darajada bo'ladi. Ma'lumki korporativ tuzilmalarning asosiy maqsadi foyda olish hamda uni maksimallashtirishdir. Buning uchun korporativ tuzilmalar investitsion risk darajalarini yaxshi o'rganib, unga tavakkal qilishiga to'g'ri keladi. Bu jarayonda korporativ tuzilmalar foydasini maksimallashtirish uchun yuqori daromadlilik sohalarga barcha moliyaviy resurslarini kiritmaydi. Chunki yuqori daromadlilikda yuqori risk bo'lib, bor moliyaviy resurslardan ajralib qolishi mumkin.

2.5-jadval

**Investitsion loyihalarni baholovchi asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar<sup>20</sup>**

| <b>№</b> | <b>O'zbek tilida</b>                          | <b>Belgisi</b> | <b>Ingliz tilida</b>             |
|----------|-----------------------------------------------|----------------|----------------------------------|
| 1        | Sof joriy qiymat                              | NPV            | Net Present Value                |
| 2        | Rentabellik indeksi                           | PI             | Profitability Index              |
| 3        | Foydalilik ichki me'yori                      | IRR            | Internal Rate of Return          |
| 4        | Modifikatsiyalashgan foydalilik ichki me'yori | MIRR           | Modified Internal Rate of Return |
| 5        | Qoplash davri                                 | PP             | Payback Period                   |
| 6        | Sof joriy qiymat                              | DPP            | Discounted Payback Period        |

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ tuzilmalar barcha moliyaviy resurslarini risk darajasi past sohalarga ham kiritmaydi. Chunki ularda daromadlilik darajasi past bo'ladi. Shuning uchun bugungi kunda korporativ tuzilmalar risklilik darajalari turlicha bo'lgan sohalarga moliyaviy resurslarini

<sup>20</sup> Iqtisodiy adabiyotlardan foydalanilgan holda magistrant tomonidan tayyorlandi.

safarbar etishi ko‘zlangan maqsadga erishishni ta’minlaydi. Bundan tashqari turli sohalarga pul mablag‘larini sarflash risklilik darajasini ham pasaytiradi. Chunki bir vaqtning o‘zida barcha sohalardan zarar ko‘rish ehtimoli juda past bo‘ladi. Ya’ni bu risklilik darajasi pasayganligi anglatadi. Ushbu holatni iqtisodiy adabiyotlarda diversifikatsiya deb keltiriladi. Diversifikatsiya risklarni pasaytirishning asosiy yo‘llaridan biridir.

Korporativ tuzilmalarda investitsion loyihalarni baholashda foydalaniladigan moliyaviy ko‘rsatkichlar bo‘lib, ushbu moliyaviy ko‘rsatkichlar natijasidan kelib chiqqan holda investitsion loyihalarga investitsiya kiritish bo‘yicha moliyaviy qarorlar qabul qilishi mumkin bo‘ladi. Ushbu moliyaviy ko‘rsatkichlar xususida alohida to‘xtalib o‘tamiz (2.6-jadval).

2.6-jadval

**Sof joriy qiymat usulida investitsion faoliyat tahlili<sup>21</sup>**

(mln.so‘m hisobida)

| <b>№</b> | <b>Ko‘rsatkichlar</b>                    | <b>Joriy davr</b> | <b>2016 yil</b> | <b>2017 yil</b> | <b>2018 yil</b> | <b>2019 yil</b> | <b>2020 yil</b> | <b>NPV</b>   |
|----------|------------------------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
|          |                                          | 0                 | 1               | 2               | 3               | 4               | 5               | Foyda        |
| 1        | Pul oqimlari                             | (100)             | 30              | (50)            | 70              | 60              | 50              | <b>60</b>    |
| 2        | Diskont koeffiesiyenti<br>( $r = 10\%$ ) | 1,00              | 0,91            | 0,83            | 0,75            | 0,68            | 0,62            | <b>X</b>     |
| 3        | Pul oqimlarining joriy qiymati           | (100)             | 27,27           | (41,32)         | 52,59           | 40,98           | 31,05           | <b>10,57</b> |

Yuqoridagi 2.6-jadvalda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyat sof joriy qiymati tahlili keltirilgan. Sof joriy qiymat investitsion loyiha bo‘yicha loyiha davrida amalga oshiriladigan pul mablag‘lari kirimi va chiqimining joriy davrga nisbatan diskontlanishi tushuniladi. Ushbu rasm ma’lumotlariga ko‘ra korxona dastlabki davrda 100 million pul kiritganida kelgusi davrlarda, ya’ni bir yildan keyin 30 million daromadga ega bo‘lgan , ikkinchi yil yana 50 million pul mablag‘lari kirimini amalga oshirgan. Uchinchi yil 70 million daromadga, to‘rtinchi yil 60 million va beshinchi yil 50 million daromad olgan. Buning

<sup>21</sup> Magistrant tomonidan tayyorlandi

natijasida investitsion loyihaning 5 yillik umumiy foydasi 60 millionni tashkil etgan. Lekin ushbu 60 million so'm 5 yillikdagi holatdir. Ushbu ko'rsatkichning hozirgi davrdagi qiymati 10,57 million so'mga teng. Ushbu miqdor boshqacha aytganda  $NPV=10,57$  millionga teng.  $NPV > 0$  bo'lganda loyiha samarali bo'ladi va bu loyihaga investitsiya kiritish ijobiy holat hisoblanadi.  $NPV < 0$  bo'lganda loyiha samarali bo'ladi va bu loyihaga investitsiya kiritish salbiy holat hisoblanadi. Demak biz ko'rayotgan loyiha ijobiy sanaladi va bu loyihaga investitsiya kiritish bo'yicha qaror qabul qilsa bo'ladi.

2.7-jadval

**Diskont stavka (daromadlilik normasi) turlicha bo'lgan holatlarda investitsion loyihaning sof joriy qiymati tahlili<sup>22</sup>**

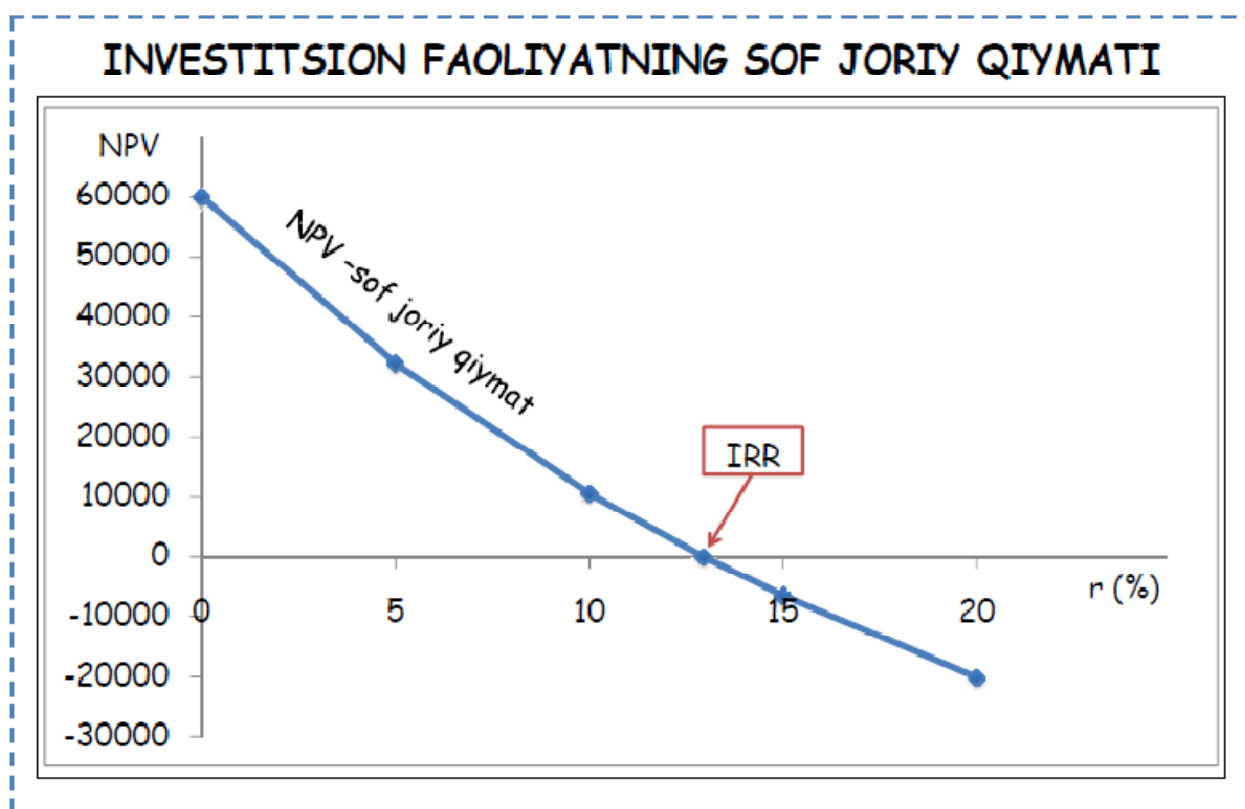
(mln.so'm hisobida)

| № | Diskont stavkasi<br>(Daromadlilik normasi) | Joriy davr                                       | 2016 yil | 2017 yil | 2018 yil | 2019 yil | 2020 yil | NPV    |
|---|--------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|
|   |                                            | 0                                                | 1        | 2        | 3        | 4        | 5        | Foyda  |
|   |                                            | (100)                                            | 30       | (50)     | 70       | 60       | 50       | 60     |
|   |                                            | Pul oqimlarini joriy qiymati (diskontlangan pul) |          |          |          |          |          |        |
| 1 | $r = 0,00\%$                               | (100)                                            | 30,00    | (50,00)  | 70,00    | 60,00    | 50,00    | 60     |
| 2 | $r = 5,00\%$                               | (100)                                            | 28,57    | (45,35)  | 60,47    | 49,36    | 39,18    | 32,23  |
| 3 | $r = 10,00\%$                              | (100)                                            | 27,27    | (41,32)  | 52,59    | 40,98    | 31,05    | 10,57  |
| 4 | $r = 12,95\%$                              | (100)                                            | 26,56    | (39,19)  | 48,58    | 36,86    | 27,20    | 0,0    |
| 5 | $r = 15,00\%$                              | (100)                                            | 26,09    | (37,81)  | 46,03    | 34,31    | 24,86    | -6,53  |
| 6 | $r = 20,00\%$                              | (100)                                            | 25,00    | (34,72)  | 40,51    | 28,94    | 20,09    | -20,18 |

Yuqoridagi 2.7-jadvalda sof joriy qiymatning diskont stavka turlicha bo'lgan holatlaridagi qiymati keltirilgan. Shuni aytish lozimki Sof joriy qiymat (NPV) investitsion loyihalarni baholashning qiyosiy usullaridan biri bo'lib hisoblanadi. Shuning uchun NPV turli holatlarda va davrlarda pul mablag'larining joriy davrdagi qiymatini diskontlash orqali aniqlanishini o'zida ifodalaydi. Ushbu jadval ma'lumotlariga ko'ra diskont stavkasi 0 bo'lganda (bunday holat amaliyotda mavjud emas) NPV 60 millionga, diskont stavkasi 12,95% bo'lganda (bunday holat amaliyotda mavjud emas) NPV 0ga teng, diskont stavkasi 20% bo'lganda

<sup>22</sup> Magistrant tomonidan tayyorlandi

(bunday holat amaliyotda mavjud emas) NPV -20,18 millionga teng ya'ni zarar ko'rishi mumkinligini ko'rishimiz mumkin. Demak Investitsion loyiha diskont stavka 12,95 foizdan kam bo'lgan holatlarda ijobiy bo'lar ekan va shunday holatlarda korxona investitsiya kiritishi mumkin. Boshqa so'z bilan aytganda investitsion loyihalarning afzalligi har xil daromad oluvchi korxonalar uchun turlicha buladi.



**2.6-rasm. Diskont stavka (daromadlilik normasi) va sof joriy qiymatining o'zaro bog'liqlik grafigi<sup>23</sup>**

Yuqoridagi 2.6-rasmda diskont stavka turlicha bo'lgan holatlarida investitsion loyihaning sof joriy qiymati va loyiha foydalilikning ichki me'yori ko'rishimiz mumkin. Investitsion loyihada foydalilikning ichki me'yori bu – investitsion loyihaga loyiha davri mobaynida bir birlik kiritilgan investitsiyaga to'g'ri keladigan foyda miqdorini o'zida ifodalaydi. Ushbu rasmdan ko'rinib turibdiki investitsion faoliyatda diskont stavka qanchalik yuqori bo'lib borishi bilan NPV kamayib bormoqda. NPV nolga teng bo'lgan holatdagi diskont stavka normasi IRR

<sup>23</sup> Dissertatsiya ishining 2.7-jadvali ma'lumotlari asosida magistrant tomonidan tayyorlandi

ya'ni foydalilikning ichki me'yori normasiga teng bo'ladi. Ya'ni  $NPV=0$  qilish orqali IRRni aniqlashimiz mumkin.

Yuqoridagi 2.6-rasmda foydalilikning ichki me'yorini ko'rishimiz mumkin bunga ko'ra  $IRR=12,95$  ekanligi aniqlanmoqda. Demak bundan xulosa qilib aytishimiz mumkinki, diskont stavka  $r$  foydalilikning ichki me'yoridan kichik bo'lsa ya'ni  $IRR > r$  bo'lganda moliyaviy menejer loyihaga investitsiya kiritishi mumkin.  $IRR=r$  bo'lganda investitsiya kiritish va kiritmaslikning hech qanday farqi yuq.  $IRR < r$  bo'lganda moliyaviy menejer loyihaga investitsiya kiritishi mumkin emas, chunki bunday loyiha moliyaviy menejer uchun samarasiz bo'ladi.

Korxonalar moliyaviy xo'jalik faoliyatida investitsion faoliyat alohida muhim ahamiyatga ega hisoblanadi. Investitsion faoliyatni samarali tashkil etish masalasi esa bugungi keskin raqobat sharoitida korporativ moliyani boshqarish sohasidagi mutaxassislardan chuqur bilim va malakani talab etmoqda. Bunda asosiy e'tibor investitsion faoliyat samaradorligini barcha omillarni hisobga olgan holda baholash masalasiga qaratilmoqda.

Korxonalarda investitsion faoliyatni tashkil etishda investitsion strategiyani belgilab olish masalasi ham kun tartibidagi masala hisoblanadi. *Investitsion strategiya* korxonani rivojlantirishning umumiy vazifalarida belgilangan investitsion faoliyatning uzoq muddatli maqsadlari va investitsion yondashuvlar tizimi, shuningdek, qo'yilgan maqsadlarga erishishning yuqori darajada samarali yo'llarini tanlashni anglatadi. Investitsion strategiya korxona investitsion faoliyatini istiqbolli boshqarishning samarali instrumenti hisoblanadi hamda korxonani rivojlantirishning konsepsiyasini o'zida aks ettiradi. Shuningdek, investitsion faoliyatni amalga oshirishning bosh rejasi sifatida investitsion faoliyat muhim yo'nalishlarini, investitsion faoliyat shakllarini; korxona investitsion resurslarini shakllantirish yo'llarini; korxonaning uzoq muddatli investitsion maqsadlarini amalga oshirish bosqichlari ketma-ketligini; investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllari bo'yicha korxonaning investitsion aktivligi imkoniyatlari chegaralarini; investitsion faoliyatni modellashtirish, amalga oshirish va baholashning rasmiy mezonlari tizimini belgilab beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni investitsion strategiya maqsadlari qo'yilishi, shakllangan investitsion resurslar tarkibini va ular ratsional taqsimlanishini optimallashtirish, eng muhim jihatlari bo'yicha investitsion siyosatni ishlab chiqish, tashqi investitsion muhit bilan o'zaro samarali munosabatlarni ta'minlash kabilarni o'z ichiga oladi.

Korxonaning investitsion strategiyasini ishlab chiqishning zarurligi tashqi va ichki muhit shart-sharoitlari o'zgaruvchanligi sharoitida moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan samarali foydalanishni ta'minlashi bilan belgilanadi. Investitsiyalarni samarali boshqarish faqatgina tashqi investitsion muhitdagi mumkin bo'lgan o'zgarishlarga moslashgan aniq investitsion strategiya asosida tashkil etilishi mumkin. Shuningdek, ichki muhitdagi korxonaning alohida bo'linmalari investitsion qarorlarining bir-biriga zid kelishi ham investitsion faoliyat samaradorligining pasayishiga sabab bo'lishini unutmaslik lozim.

Korxona hayotiy siklining har bir bosqichi uchun o'ziga xos investitsion aktivlik darajasini, investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarini, investitsion resurslarning shakllanish xususiyatlarini tavsiflaydigan investitsion strategiya korxona investitsion faoliyatini uning iqtisodiy taraqqiyotdagi o'zgarishlarga moslashtirish imkonini beradi.

Investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayoni korxonaning strategik boshqaruv ob'ektlarini belgilashni talab etadi. Investitsion faoliyatning bunday ob'ektlariga quyidagilar kiradi:

- yaxlit korxona;
- xo'jalik yuritishning strategik zonalari;
- strategik markazlar.

Xo'jalik yuritishning strategik zonasi korxona doirasidagi umumiy talab yoki xomashyo, texnologiyalardan foydalanish umumiyliги asosida birlashgan o'zaro yaqin tarmoqlar qatorida o'z faoliyatini amalga oshiruvchi mustaqil xo'jalik segmentini o'zida aks ettiradi.

Strategik investitsion markaz – xo‘jalik yuritishning alohida strategik zonasida alohida funksiyalarni bajarishga ixtisoslashgan yoki samarali xo‘jalik faoliyatini ta’minlovchi korxonaning mustaqil tarkibiy birligidir.

Hozirgi zamonaviy sharoitda investitsion strategiyani yuritish korxonaning muvaffaqiyatli va samarali rivojlanishini belgilovchi omillardan biri hisoblanadi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya quyidagilarga imkon beradi:

- korxonaning oldindagi iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishining uzoq muddatli umumiy va investitsion maqsadlarini amalga oshirish mexanizmini ta’minlaydi;
- korxonaning investitsion imkoniyatlarini real baholash imkonini beradi;
- investitsion imkoniyatlardan maksimal foydalanish va investitsion resurslar aylanuvchanligini oshirish imkonini beradi;
- tashqi muhit o‘zgarishlari jarayonida investitsion muhitda paydo bo‘ladigan yangi istiqbolli investitsion imkoniyatlardan tezkorlik bilan foydalanish imkoniyatlarini ta’minlaydi;
- tashqi investitsion muhitlar rivojlanishining mumkin bo‘lgan variantlarini prognozlash va korxona faoliyatiga salbiy ta’sir ko‘rsatuvchi omillarning ta’sirini kamaytirish imkonini beradi;
- korxona investitsion faoliyatini strategik, taktik (joriy) va operativ boshqarish o‘rtasidagi aniq o‘zaro bog‘liqlikni ta’minlaydi;
- korxonaning raqobat muhitidagi ustunligini belgilab beradi;
- eng muhim strategik investitsion qarorlarni amalga oshirish doirasida investitsion faoliyatning mos siyosati belgilanadi.

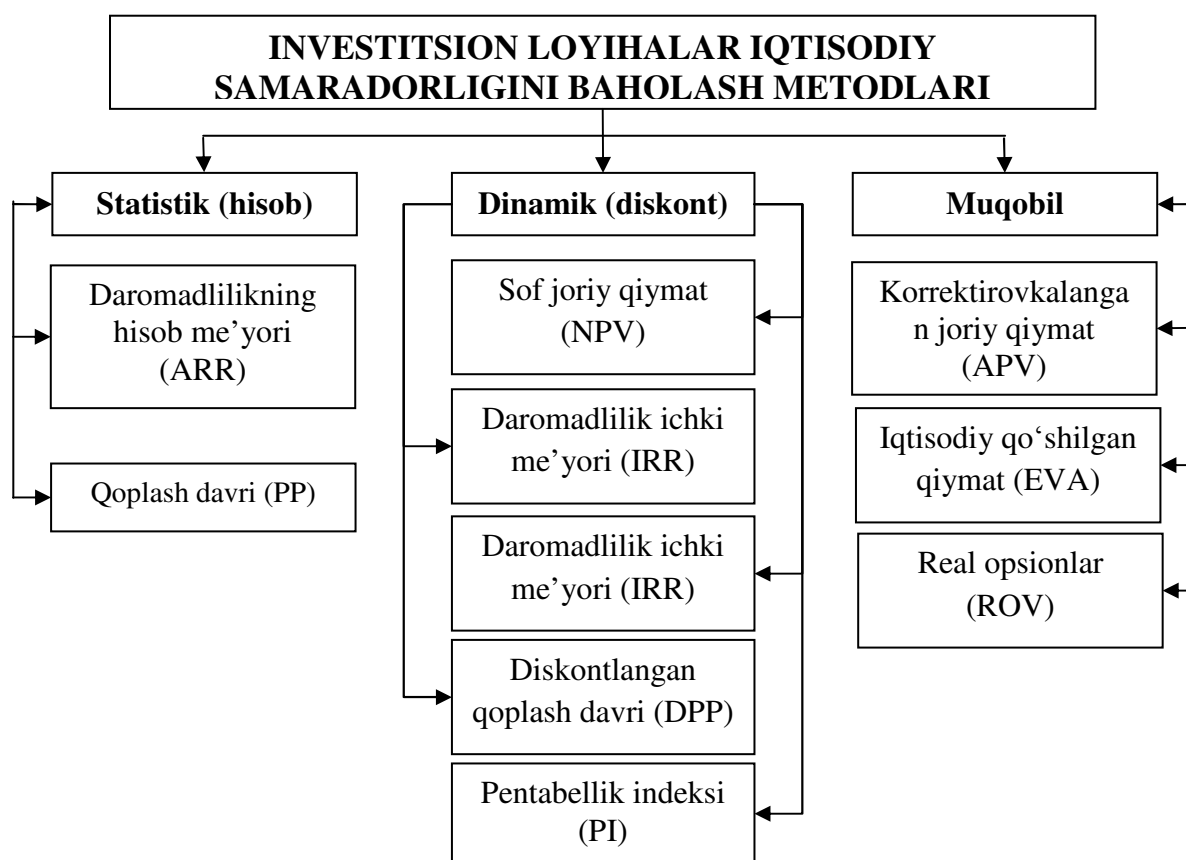
Korxonalarda ishlab chiqilgan investitsion strategiyalar real investitsion loyihalarni va investitsiyalashning moliyaviy instrumentlarini tanlashning asosiy baholash mezonlarini belgilash asosida shakllantiriladi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya korxona boshqaruvining umumiy tashkiliy tuzilmalari va tashkiliy madaniyatini strategik o‘zgartirishning asosiy shart-sharoitlaridan biri hisoblanadi.

Investitsiyalar samaradorligini baholash pul oqimlari prognozidan foydalanilgan holda hisoblanadigan sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi



(profitability investment – PI), daromadlilikning ichki me'yori, investitsiyalarni qoplash muddati (payback period – PP), yillik foiz stavkasi (annualized percentage rate – APR) ko'rsatkichlari asosida amalga oshiriladi.

Investitsion loyihalar iqtisodiy samaradorligini baholash uchun qo'llaniladigan metodlar tizimini uchta guruhga bo'lish mumkin: dinamik (vaqt omilini hisobga oluvchi), statistik (hisob) va muqobil metodlar. Bu jarayonda qo'llaniladigan metodlar va ularga mos keluvchi mezonlar quyidagi rasmda keltirilgan (2.7-rasm).



**2.7-rasm. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash metodlari tasniflanishi<sup>24</sup>**

Uzoq muddatli kapital qo'yilmalar to'g'risida qaror qabul qilish uchun quyidagi ikkita eng muhim (asos bo'ladigan) asosni tasdiqlovchi axborotga ega bo'lish zarur:

- qo'yiladigan kapital to'la qoplanishi lozim;

<sup>24</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet., 168-bet.

- mazkur operatsiya natijasida olinadigan foyda miqdori yetarli darajada yuqori bo'lishi va yakuniy natijaning noaniqligi sharoitida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni qoplay olishi lozim.

Bugungi kunda korporativ moliyani boshqarish amaliyotida ko'pincha investitsiyalar samaradorligini baholashdagi zamonaviy yondashuvlarni o'zida aks ettiruvchi dinamik mezonlardan foydalaniladi. Ularning qo'llanilishi qarorlar qabul qilish jarayonida talab qilinadigan daromadlilik me'yori, vaqt bo'yicha pul mablag'lari qiymati, loyiha risklilik darajasi, kapital bahosi kabi muhim omillarni hisobga olish va muvofiqlashtirish imkonini beradi.

Dinamik metodlar ba'zida diskontli metodlar deb ataladi va ular investitsion loyihani amalga oshirish bilan bog'liq pul oqimlarining joriy miqdorini aniqlashga xizmat qiladi. Bu jarayon quyidagilarga imkon beradi:

- loyihani amalga oshirishning har bir davri oxiridagi pul oqimini aniqlash;
- mos davrlar bo'yicha olingan barcha ijobiy pul oqimlarini qayta investitsiyalash imkoniyatlari;
- loyiha bo'yicha qo'yilmaga mos foiz stavkasi ko'rinishida aks etgan loyiha samaradorligini baholash.

Bunday baholash sifatida. odatda, quyidagilardan foydalaniladi:

- korxona uchun kapitalning o'rtacha yoki chegaraviy qiymati;
- uzoq muddatli kreditlar va moliyaviy instrumentlar bo'yicha foiz stavkalari;
- bir xil risk darajalariga ega muqobil qo'yilmalar daromadlilik;
- investor talab qiladigan qo'yilmalar daromadlilik me'yori va boshqalar.

Amalda bunday baholash natijasiga ta'sir ko'rsatuvchi omillar inflyatsiya va risk hisoblanadi. Quyida baholash haqida so'z yuritganda "diskont me'yori" atamasidan foydalangan holda uning iqtisodiy tarkibini ko'rib chiqamiz.

*Sof joriy qiymat (NPV)*

Loyihaning sof joriy qiymati (*Net Present Value – NPV*) quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+r)^t} \quad (10)^{25}$$

bu yerda,  $r$  – diskont me'yori;

$n$  – loyihani amalga oshirish davrlari soni;

$CF_t$  –  $t$  davrdagi loyiha operatsiyalaridan pul oqimlari;

$CIF_t$  –  $t$  davrdagi loyihadan jami tushumlar;

$COF_t$  –  $t$  davrdagi loyiha bo'yicha jami to'lovlar.

Sof joriy qiymat ( $NPV$ )ni aniqlash natijasidagi umumiy yagona qoida shuki,  $NPV > 0$  holatda loyiha amalga oshirish uchun qabul qilinadi. Qolgan holatlarda esa o'z-o'zidan inkor qilish lozim bo'ladi.

Agar hisob-kitob qilinganda pul oqimlarining sof joriy qiymati ijobiy ( $NPV > 0$ ) bo'lsa, bu loyihani amalga oshirish vaqti davomida dastlabki xarajatlari ( $IC_0$ ) qoplangani va daromadlilik me'yori  $r$  talabiga mos foyda olinishi ta'minlanganini anglatadi. Boshqacha aytganda,  $NPV$  loyihani muvaffaqiyatli amalga oshirish natijasida erishilgan, yangitdan yaratilgan qo'shimcha qiymat hisoblanadi.

Salbiy miqdordagi  $NPV$  berilgan daromadlilik me'yori loyihaning zarar keltirishini va hech qanday qo'shimcha qiymat yaratilmasligini anglatadi.  $NPV = 0$  da esa loyiha hech qanday daromad ham, zarar ham keltirmasligini anglatadi.

Ko'p sonli tadqiqotlar ko'rsatib beradiki,  $NPV$  ko'rsatkichi belgilangan davr mobaynida pul mablag'lari kirimi va chiqib ketishi o'rtasidagi munosabatni o'zida aks ettiradi, shuningdek, amalga oshirilgan xarajatlarni qoplash va qo'yilmalarning berilgan daromadliliigi me'yoriga erishishi haqida tasavvur beradi.

$NPV$  mutlaq ko'rsatkich sifatida o'zaro jamlash xususiyatiga ham ega. Ya'ni turli loyihalar bo'yicha  $NPV$  lar o'zaro jamlanishi mumkin:

$$NPV(A, B, C) = NPV(A) + NPV(B) + NPV(C).$$

Mazkur mezonning muhim xususiyatlaridan biri sifatida kelib tushgan mablag'larni reinvestitsiyalash stavkasi bo'yicha aniq taxminni keltirish mumkin.  $NPV$  metodida loyihani amalga oshirishdan kelib tushadigan mablag'lar korxona

<sup>25</sup> Elmirzayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet., 142-bet.

uchun kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini anglatuvchi berilgan diskont me'yori ( $r$ ) bo'yicha reinvestitsiyalanishi aniq belgilab berilmaydi.

$NPV$  metodi loyihani amalga oshirish natijasida korxona qiymati o'zgarishi haqida fikr yuritish imkonini beradi. Shuningdek,  $NPV$  ko'rsatkichining qo'llanilishi orqali taqqoslama baholash mutlaq miqdorlarni taqqoslashning murakkabligi kabi amaliyotda har doim ham qulay emas.

Shundan kelib chiqqan holda korporativ moliyani boshqarish amaliyotida nisbiy ko'rsatkich hisoblangan daromadlilikning ichki me'yori va rentabellik indeksini kabi ko'rsatkichlardan foydalanish maqsadga muvofiq.

#### *Daromadlilikning ichki me'yori*

Daromadlilikning ichki me'yori (*Internal Rate of Return – IRR*) investitsiyalar samaradorligini baholashda keng foydalaniladigan mezon hisoblanadi.

*Daromadlilikning ichki me'yori* tushunchasi  $NPV$  nolga teng bo'lganda investitsion loyiha bo'yicha pul oqimlarining sof joriy qiymatini aniqlashga xizmat qiluvchi diskontlashning koeffitsientlari yoki foiz stavkalarini anglatadi.

Daromadlilikning ichki me'yori quyidagi tenglama orqali aniqlanadi:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1 + IRR)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad (11)^{26}$$

Bu tenglama matematik ifodalardan foydalanish orqali  $IRR$ ni aniqlash imkonini beradi. Bunda  $NPV=0$  ekanligini, ya'ni dastlabki xarajat va pul tushumlari o'zaro miqdori teng ekanligini unutmaslik lozim.

Umumiy holda  $IRR$  noldan yuqori bo'lsa investitsiyalar iqtisodiy jihatdan samarali hisoblanadi. Qaror qabul qilish jarayonida  $IRR$  miqdori investor tomonidan talab qilinadigan daromadlilik stavkasiga nisbatan solishtiriladi. Bunda agar  $IRR > r$  bo'lsa, loyiha ijobiy  $NPV$ ni va daromadlilikni ta'minlaydi. Agarda  $IRR < r$  bo'lsa xarajatlardan daromadlardan oshib ketadi va loyiha foydali hisoblanmaydi.

---

<sup>26</sup> Elmirezayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma. \ O'z.R.O.O'.M. T.V. TMI – T.: "IQTISOD-MOLIYA", 2015. 272 bet., 142-bet.

Investitsion loyihalarni baholashda *IRR* ko'rsatkichi qator ijobiy xususiyatlarga ega. Birinchidan, mazkur ko'rsatkich loyihalarni moliyalashtirish uchun jalb qilinadigan manbalarga to'lovlarning maksimal stavkasi sifatida ko'rib chiqiladi.

Ikkinchidan, *IRR*ning belgilanishi investitsion xarajatlar foydaliligining minimal stavkasi sifatida talqin qilinishi mumkin. Agarda bu ko'rsatkich kapital o'rtacha qiymatidan yoki ma'lum bir tarmoqdagi daromadlilik me'yoridan yuqori bo'lsa, loyiha amalga oshirish uchun tavsiya qilinishi mumkin.

Uchinchidan, daromadlilikning ichki me'yori investitsiyani qoplashning chegaraviy darajasi sifatida amal qilishini ta'kidlash lozim. Mazkur mezon loyihaga qo'shimcha kapital qo'yilmalar amalga oshirishning maqsadga muvofiqligini belgilib beradi.

*IRR* ni qo'lda hisob-kitob qilish ko'p mehnat talab qilishi mumkin. Lekin investitsion tahlilning bugungi zamonaviy dasturiy vositalari bu ko'rsatkichni tez va samarali aniqlash imkonini beradi. Xususan, jadval protsessorlari hisolablangan Microsoft Excel dasturi *IRR*ni hisoblash uchun maxsus funksiyalarga ega.

Yuqoridagi misol bo'yicha *IRR* 26 foizga teng. Shunday ekan, olinayotgan natija diskont me'yoridan yuqori va *IRR* mezoniga ko'ra loyiha qabul qilinishi tavsiya etiladi. Mazkur holatda operatsiya bo'yicha samaradorlik  $26\% - 10\% = 16\%$ ni tashkil etadi.

Investitsion tahlilda foizlarda aks etadigan *IRR* ko'rsatkichi NPV ko'rsatkichiga nisbatan foydalanish uchun juda qulay hisoblanadi. Mazkur amaliyotda nisbiy miqdorlar natijani aniqroq ko'rsatib beradi.

*IRR* mezonining axborot uchun belgilanishining asosiy sababi amaliyotda uning ommabopligi va tushunarligi hisoblanadi. Ko'p sonli xorijiy tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, 75 foiz moliyaviy direktorlar deyarli har doim investitsiyalar samaradorligini baholashda mazkur ko'rsatkichdan foydalanadi.

Bundan tashqari *IRR* ko'rsatkichi diskontlash stavkalarini belgilash borasidagi taxminlarsiz loyihani baholash imkonini beradi.

Mamlakatimizda so‘nggi yillarda korporativ tuzilmalarni davlat tomonidan turli yo‘nalishlarda imkoniyatlar berilmoqda. Xususan, korporativ tuzilmalarning xorijiy mamlakatlardan investitsiyalar jalb qilishda qator imkoniyatlar taqdim etilmoqda. Bunda davlatning korporativ tuzilmalar xorijiy kreditlarni jalb qilish jarayonida kafolatlari muhim ahamiyat kasb etadi. Bu korporativ tuzilmalar uchun juda katta imkoniyatlardir. Davlat kafolatlarisiz korporativ tuzilmalarning xorijiy investitsiyalarni jalb qilishi murakkab jarayondir. Shundan kelib chiqqan holda quyida davlat kafolati ostida jalb qilinayotgan xorijiy investitsiyalar xususida to‘xtalib o‘tamiz (2.8-jadval).

2.8-jadval

**2016 yilda O‘zR davlat kafolati ostida jalb qilingan xorijiy kreditlarni amalga oshirish bo‘yicha investitsion loyihalar<sup>27</sup>**

| № | Loyiha egasi                    | Xorijiy investitsiyalarni umumiy summasi | 01.01.2016 yilda kutilayotgan qoldiq | 2016 yilda prognoz |             |
|---|---------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------|-------------|
|   |                                 |                                          |                                      | o‘zlashtirish      | jalb qilish |
| 1 | "O‘zbekenergo" AJ               | 3024,6                                   | 2448,35                              | 459,35             | 482,04      |
| 2 | "O‘zkimyosanoat" AJ             | 1130,2                                   | 1105,7                               | 29,2               | 29,2        |
| 3 | "O‘zbekko‘mir" AJ               | 89,5                                     | 89,5                                 | 3,4                | 8,4         |
| 4 | "O‘zbekiston temir yo‘llari" AJ | 907,77                                   | 521,91                               | 212,09             | 212,83      |
| 5 | "O‘zbekiston havo yo‘llari" MAK | 644,71                                   | 405,7                                | 105,8              | 105,8       |
| 6 | Toshkent shahar Hokimiyati      | 104,37                                   | 71,5                                 | 5,5                | 5,5         |
| 7 | "Toshshaxarnur" DUK             | 36                                       | 33                                   | 6                  | 10          |
| 8 | Qishloq qurilish bank           | 130                                      | 50                                   | 50                 | 50          |
| 9 | "O‘zkommunxizmat" agentligi     | 551,87                                   | 334,83                               | 102,1              | 102,1       |

Yuqoridagi rasmda 2016 yilda O‘zbekiston Respublikasi davlat kafolati ostida korporativ tuzilmalar faoliyatiga jalb qilingan xorijiy kreditlar bo‘yicha amaliy ma’lumotlar keltirilgan. Ushbu jadval ma’lumotlariga ko‘ra "O‘zbekenergo" aksiyadorlik jamiyati bugungi kunga qadar umumiy 3 milliard 24,6 million AQSh dollari investitsiyalar davlat kafolatlari ostida jalb qilgan. Shu jumladan, 2016 yil prognoz ma’lumotlariga ko‘ra ushbu aksiyadorlik jamiyati jalb qilinadigan 482,04

<sup>27</sup> O‘zR Prezidentining 25.12.2015 dagi PQ-2458 Qarori ma’lumotlari asosida tayyorlandi.

million AQSh dollaridan 559,35 million AQSh dollarini o'zlashtirishni ko'zda tutgan. "O'zbekimiyosanoat" aksiyadorlik jamiyati esa bugungi kunga qadar umumiy 1 milliard 130,2 million AQSh dollari investitsiyalar davlat kafolatlari ostida jalb qilgan. Shu jumladan, 2016 yil prognoz ma'lumotlariga ko'ra ushbu aksiyadorlik jamiyati jalb qilinadigan 29,2 million AQSh dollaridan 29,2 million AQSh dollarini o'zlashtirishni ko'zda tutgan. "O'zbekiston havo yo'llari" millia avia kompaniyasi esa bugungi kunga qadar umumiy 644,71 million AQSh dollari investitsiyalar davlat kafolatlari ostida jalb qilgan. Shu jumladan, 2016 yil prognoz ma'lumotlariga ko'ra ushbu aksiyadorlik jamiyati jalb qilinadigan 105,8 million AQSh dollaridan 105,8 million AQSh dollarini o'zlashtirishni ko'zda tutgan. Qishloq qurilish bank esa bugungi kunga qadar umumiy 130 million AQSh dollari investitsiyalar davlat kafolatlari ostida jalb qilgan. Shu jumladan, 2016 yil prognoz ma'lumotlariga ko'ra ushbu aksiyadorlik jamiyati jalb qilinadigan 50 million AQSh dollaridan 50 million AQSh dollarini o'zlashtirishni ko'zda tutgan. Umuman olganda davlat kafolati ostida jalb qilingan xorijiy investitsiyalar va kreditlar korporativ tuzilmalar uchun juda katta imkoniyat va afzalliklardir. Bunday investitsiya va kreditlardan samarali foydalanish korporativ tuzilmalarda kelgusida moliyaviy imkoniyatlar mustahkamlanishi va mamlakat iqtisodiyoti rivojiga katta hissa qo'shilishiga xizmat qiladi.

## **II bob bo'yicha xulosa**

Magistrlik dissertatsiyasining 1-bobini tayyorlash davomida quyidagi xulosalarga keldik:

- Investitsiyalarni korporativ tuzilmalar qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish orqali jalb qiladi. Bu jarayonda qimmatli qog'ozlarning real qiymatini aniqlash muhim ahamiyat kasb etadi. Qimmatli qog'ozning real qiymati - bu ushbu qimmatli qog'oz bilan bog'liq joriy davrga diskontlangan kelgusi pul oqimlarining yi'g'indisidan hosil bo'lgan qiymatdir;

- Korporativ tuzilmalarga davlat kafolati ostida jalb qilingan investitsiyalar ular faoliyatida tub o'zgarishlar bo'lishga xizmat qiladi. Ushbu investitsiyalar

korporativ tuzilmalarning strategic maqsadlarini amalga oshirish uchun xizmat qiladi;

- Korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini oshirishda moliyaviy menejerlarning o'рни katta. Chunki korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejmentning asosiy boshqaruv ob'ektlaridan biri korxonaning investitsion faoliyati hisoblanadi. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini amalga oshirishda investitsion loyihadan keladigan daromad, uning samaradorligi, investitsion loyiha xavfsizligi hamda investitsion mablag'larning likvidliligi alohida etibor qaratiladi;



### **III bob. Mamlakatimizda korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini samarali tashkil etish yo‘llari**

#### **3.1. Mamlakatimizda korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini tashkil etishning huquqiy asoslari**

To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni keng jalb etish, aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini tubdan oshirish, bo‘lajak investorlar uchun ularning ochiqligi va jozibadorligini ta‘minlash, zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy qilish, korxonalarni strategik boshqarishda aksiyadorlar rolini kuchaytirish uchun qulay sharoitlar yaratish maqsadida 2015 yil 24 aprelda mamlakatimiz Prezidentining PF-4720 sonli “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida” farmoni qabul qilindi. Ushbu farmon so‘nggi yillarda aksiyadorlik jamiyatlarida investitsion faoliyatni amalga oshirishning eng asosiy huquqiy asoslaridan biri bo‘lib sanaldi.

Ushbu farmonga muvofiq quyidagilar korporativ boshqaruv tizimini yanada rivojlantirishning asosiy yo‘nalishlari etib belgilandi:

- xalqaro tajribani chuqur tahlil qilish va shu asosda zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish, ishlab chiqarish, investitsiya, moddiy-texnik, moliyaviy va mehnat resurslaridan foydalanish samaradorligini oshirish;

- chet el kapitali ishtirokida aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etish, aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investitsiyalarni keng jalb qilish uchun qulay sharoitlar yaratish;

- eski bo‘linmalar va lavozimlarni tugatish, zamonaviy xalqaro standartlar va bozor iqtisodiyoti talablariga mos yangi bo‘linma va lavozimlarni joriy etishni inobatga olgan holda, aksiyadorlik jamiyatlarini boshqarish tuzilmasini tubdan qayta tashkil etish;

- aksiyadorlik jamiyatlarini strategik boshqarish, boshqaruv xodimlarining samarali faoliyatini nazorat qilishni ta‘minlashda aksiyadorlar, jumladan, minoritar aksiyadorlar rolini oshirish;

– yetakchi xorijiy ta’lim muassasalari bilan hamkorlik asosida boshqaruv xodimlarini tayyorlash va ularning kasb darajasini oshirish, shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlarida rahbarlik lavozimlariga chet ellik yuqori malakali menejerlarni jalb qilish.

Shuningdek, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015 yil 31 martdagi PQ-2327-sonli qarori bilan tashkil etilgan Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasi qayd etilgan aksiyadorlik jamiyatlarini qayta tashkil etish jarayonini 2015 yilning 1 oktabriga qadar tugatish ustidan qat’iy nazorat o‘rnatish belgilab qo‘yildi.

PF-4720 ga muvofiq aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasi oldiga quyidagi vazifalarni amalga oshirish yuklatildi:

– O‘zbekiston Respublikasi Xususiylashtirish, monopoliyadan chiqarish va raqobatni rivojlantirish davlat qo‘mitasi, boshqa manfaatdor idoralar va aksiyadorlik jamiyatlarining kuzatuv kengashlari bilan hamkorlikda uch oy muddatda aksiyadorlik jamiyatlari tashkiliy tuzilmasini ularning tarmoq xususiyatlarini inobatga olgan holda, namunaviy tuzilmaga muvofiqlashtirishni ta’minlash;

– davlat ulushiga ega aksiyadorlik jamiyatlarining rahbarlari tarkibini uch oy muddatda korporativ boshqaruvning zamonaviy uslublari va prinsiplari, menejment va marketingni, axborot-kommunikatsiya texnologiyalari hamda ularni ishlab chiqarishni boshqarish tizimida qo‘llay bilishi bo‘yicha attestatsiyadan o‘tkazish;

– attestatsiya yakunlari bo‘yicha bo‘shagan lavozimlarga yangicha fikrlaydigan, zamonaviy talablarga javob beradigan yuqori malakali rahbarlar, shuningdek, xorijiy menejerlarni jalb etish choralarini ko‘rish.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasining Germaniya hamda boshqa iqtisodiy rivojlangan davlatlarning yetakchi ta’lim muassasalarini jalb etgan holda,

tugatiladigan Oliy biznes maktabi negizida Korporativ boshqaruv ilmiy-ta'lim markazini tashkil etish, uning zimmasiga korporativ boshqaruvning tashkiliy shakllari va zamonaviy uslublarini joriy qilishni metodik ta'minlash, shuningdek, xalqaro talab va standartlarga muvofiq ushbu sohada boshqaruv xodimlarini tayyorlash hamda ularning malakasini oshirish vazifasini yuklash to'g'risidagi taklifi qabul qilinish ham ushbu farmonda belgilab qo'yilgan.

Prezidentimizning mazkur PF-4720 sonli Farmonlariga muvofiq 2015 yil 1 iyuldan quyidagi tartiblar o'rnatildi:

- aksiyadorlik jamiyati ijro organining rahbarini tayinlash to'g'risidagi qaror, odatda, xorijiy menejerlar ham ishtirok etishi mumkin bo'lgan tanlov asosida qabul qilinadi;

- aksiyadorlar, jumladan, minoritar aksiyadorlar xo'jalik sudiga ularning huquqlari va qonuniy manfaatlari buzilgani haqida da'vo arizasi bilan murojaat qilganda, ularga davlat bojini to'lash muddati uzaytiriladi va bu boj aybdor tomonidan undiriladi.

2015 yilning 1 iyulidan aksiyadorlik va boshqa xo'jalik jamiyatlari nomlarida ularning ustav kapitalida davlat ulushidan qat'iy nazar, «davlat» so'zidan foydalanishga yo'l qo'yilmasligi ham ushbu farmonning alohida bandida qayd etildi;

Shuningdek ushbu farmonga muvofiq Aksiyadorlik jamiyatlari boshqaruv xodimlari sifatida jalb qilingan xorijiy mutaxassislarning mehnatiga haq to'lash fondidan yagona ijtimoiy to'lov to'lash hamda

xorijiy mutaxassislarning boshqaruv xodimlari sifatidagi faoliyatidan olgan daromadlari daromad solig'i, to'lov manbaidan olinadigan daromad solig'i, shuningdek, fuqarolarning O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi huzuridagi byudjetdan tashqari Pensiya jamg'armasiga to'lanadigan majburiy sug'urta badallaridan ozod etish amaliyotga joriy etildi.

Aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investor va menejerlarni keng jalb etish, korporativ boshqaruvda, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlashda, sifatli, raqobatbardosh mahsulot ishlab chiqarishni

tashkil etish hamda uni tashqi bozorlarga olib chiqishda ularning faol ishtirok etishlari uchun qulay shart-sharoitlar yaratish, shuningdek aksiyadorlik jamiyatlarining ustav kapitallarida davlat aktivlari va ulushlarini qisqartirish hisobidan iqtisodiyotda davlatning ishtirokini tubdan kamaytirish maqsadida 2015 yil 21 dekabrda mamlakatimiz Prezidentining PQ-2454-sonli “Aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb qilish borasidagi qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida” Qarorlari qabul qilindi.

Mazkur Qaror orqali O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015 yil 31 martdagi PQ-2327-sonli qarori bilan tashkil etilgan Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyati samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish bo‘yicha komissiyaning, shuningdek aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalida xorijiy investorlarning ulushi 15 foizdan kam bo‘lmasligidan iborat tartib joriy etilishi taklifiga rozilik berildi.

Shuningdek, O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi 2016 yilning 1 apreliyigacha O‘zbekiston Respublikasining «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida»gi Qonuniga hamda boshqa qonun va me‘yoriy-huquqiy hujjatlarga mazkur qarordan kelib chiqadigan tegishli o‘zgartish va qo‘shimchalar bo‘yicha belgilangan tartibda takliflar kiritsin, ular asosida ishlab chiqilgan aksiyadorlik jamiyatining namunaviy nizomi tasdiqlash belgilab olindi.

Prezidentimizning mazkur PQ-2454 sonli Qarorlariga muvofiq aksiyadorlik jamiyatlari 2016 yilning 1 apreliyigacha o‘z nizomlari va ichki me‘yoriy hujjatlariga tegishli o‘zgartishlar kiritishni hamda ularni qarorning ushbu bandi talablariga muvofiqlashtirishni ta‘minlash belgilab qo‘yildi.

Ushbu Qarorning 2-bandiga muvofiq ustav kapitalida xorijiy investorlarning ulushi 15 foizdan kam bo‘lgan, avval tashkil etilgan aksiyadorlik jamiyatlari, 2016 yilning 1 iyuligacha bo‘lgan muddatda mazkur qarorning 1-band talablari bajarilishini ta‘minlashi lozim, strategik mahsulotlar ishlab chiqarish va birlamchi qayta ishlash sohasida faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari, shuningdek tabiiy monopoliya sub’ektlari o‘z ustav kapitallariga belgilangan muddatlarda

xorijiy investorlarning 15 foizdan kam bo'lmagan ulushi jalb qilinishini ta'minlamagan aksiyadorlik jamiyatlari, soliq imtiyozlari va preferensiyalar berishdan kelib chiqadigan barcha oqibatlarni hisobga olgan holda, ular aksiyadorlik jamiyatlari reestridan chiqariladi va boshqa tashkiliy-huquqiy shakllarga o'zgartirilishi belgilanadigan bo'ldi. Bunda O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan tasdiqlanadigan ro'yxatlar bo'yicha narxi boshqariladigan ijtimoiy ahamiyatga ega tovarlar va xizmatlarni yetkazib beruvchilar bundan mustasno sifatida e'tiborga olinib qo'yildi.

2016 yilning 1 iyulidan boshlab yangi tashkil etiladigan aksiyadorlik jamiyatlari O'zbekiston Respublikasi Prezidenti va Vazirlar Mahkamasining qarorlarida nazarda tutiladigan holatlardan tashqari, faqat xorijiy investorning ustav kapitalidagi ishtiroki ulushi 15 foizdan kam bo'lmagan taqdirdagina tashkil etish mumkin bo'ldi.

PF-2454 sonli Qarorning 4-bandiga muvofiq O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2005 yil 11 apreldagi PF-3594-sonli Farmoni bilan xorijiy investitsiyalar ishtirokidagi korxonalarga xorijiy investor tomonidan kiritilgan investitsiyalar hajmiga qarab yuridik shaxslarning foyda solig'i, mulk solig'i, obodonlashtirish va ijtimoiy infratuzilmani rivojlantirish solig'i, yagona soliq to'lovi, shuningdek Respublika yo'l jamg'armasiga majburiy ajratmalar to'lash bo'yicha berilgan imtiyozlar tabaqalashtirilgan tarzda xorijiy investorning ulushi ustav kapitalining 15 foizidan 33 foizigacha miqdorni tashkil etadigan aksiyadorlik jamiyatlariga tatbiq etish belgilab qo'yildi.

PF-2454 sonli Qarorning 4-bandiga muvofiq esa 2020 yilning 1 yanvarigacha xorijiy investorlarning aksiyadorlik jamiyatlarida ularga tegishli bo'lgan aksiyalaridan dividend tarzida olayotgan daromadidan soliq to'lashdan hamda xorijiy investitsiyasi mavjud aksiyadorlik jamiyatlarining huquqlari va qonuniy manfaatlari buzilgan taqdirda da'vo arizasi bilan sudga murojaat etganda davlat bojini to'lashdan ozod qilish belgilab qo'yildi hamda keyinchalik ushbu davlat boji sudning tegishli qarori bilan aybdor deb topilgan tomondan undirib olish inobatga olib qo'yildi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining «Aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb etish borasidagi qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida» 2015 yil 21 dekabrda PQ-2454-son qarorini bajarish yuzasidan, shuningdek aksiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni keng jalb etish, ularning korporativ boshqaruvda, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik jihatdan qayta jihozlashda, sifatli, raqobatbardoshli mahsulotlar ishlab chiqarishni va ularni tashqi bozorlarga yetkazib berishni tashkil etishda faol ishtirok etishi uchun qulay shart-sharoitlar yaratish, aksiyadorlik jamiyatlarining ustav kapitalidagi davlat aktivlari va ulushlarini qisqartirish hisobiga iqtisodiyotda davlat ishtirokini tubdan kamaytirish maqsadida 2016 yil 10 fevralda Vazirlar Mahkamasining 33-sonli qarori qabul qiladi.

O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining mazkur qaroriga muvofiq xorijiy investorlarga aksiyalarini sotuvchi quyidagi uchta guruh aksiyadorlik jamiyatlarining ro‘yxati tasdiqlandi:

- ustav kapitalidagi davlat ulushining kamida 15 foizi xorijiy investorlarga sotiladigan aksiyadorlik jamiyatlarining ro‘yxati;
- ustav kapitalidagi kamida 15 foiz ulushi, shu jumladan qo‘shimcha aksiyalarni chiqarish yo‘li bilan, xorijiy investorlarga sotiladigan aksiyadorlik jamiyatlarining ro‘yxati;
- ishlab chiqarish va strategik xom ashyoni dastlabki qayta ishlash sohasida faoliyatni amalga oshiruvchi aksiyadorlik jamiyatlarining, shuningdek tabiiy monopoliyalar sub’ektlarining hamda ijtimoiy ahamiyatga ega bo‘lgan tovarlar va xizmatlarni tartibga solib boriladigan narxlar bo‘yicha yetkazib beruvchilarning ro‘yxati.

### **3.2. Korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini samarali tashkil etish yo‘llari.**

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida korxonalar xo‘jalik moliyaviy faoliyatini har tomonlama rivojlantirish va qo‘llab quvvatlash dolzarb masalalardan biri sanaladi. O‘z navbatida, korxonalarni

modernizatsiya qilish, zamonaviy moliyaviy boshqaruv tizimlarini joriy etish, xususan moliyaviy menejmentni joriy etish va istiqbolda rivojlantirish va shu orqali investitsion faoliyatni samarali tashkil etish muhim hisoblanadi. Bugungi kunda mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korxonalarda investitsion faoliyatni samarali tashkil etilishi, korxonalarda qo'shimcha moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoniyatlarini kengaytirish, moliyaviy munosabatlarni rivojlantirish, korxonaning qo'shimcha moliyaviy xizmat turlarini joriy etish va qimmatli qog'ozlar bozorida faol ishtirokini ta'minlashdagi muhim omil bo'lib xizmat qiladi.

Joriy investitsion va moliyaviy faoliyat o'z navbatida, bozorning yuzaga kelayotgan kon'yunkturasiga va amalga oshirilayotgan moliyaviy siyosatiga mos keluvchi qarorlarni talab qiladi. Qabul qilinayotgan qarorlarning qiymati nafaqat moliyaviy menejerning malakasi va bilimdonlik darajasiga bog'liq, balki uning harakat tezligi, xususiy korxonasi va kontragentlar holatini professional baholashga, moliyaviy qarorni qabul qilish oqibatlarini tasavvur etishiga ham bog'liq. Moliyaviy menejmentga ilmiy yondoshishlarni, moliyaviy munosabatlarni rivojlantirishning uslubiy asoslari sifatida zamonaviy moliyaviy nazariyani, miqdoriy tahlil usullarini qo'llash qabul qilinayotgan qarorlarning yuqori sifatli bo'lish shartidir.

Har qanday korxonaning iqtisodiy rivojlanishi va moliyaviy mustahkamligini ta'minlash, zaruriy moliyaviy resurslar bilan ta'minlangandagina hamda investitsion faoliyatni samarali tashkil etilgandagina muvaffaqiyatli amalga oshirilishi mumkin. Shuning uchun ham korxonalarda investitsion faoliyatni samarali tashkil etishning asosiy yo'nalishlaridan biri bu, moliyaviy resurslaridan oqilona foydalanish va ularni moliyalashtirish manbalarini optimallashtirish hisoblanadi. Korxonalarda investitsion moliyaviy resurslarni boshqarishni

takomillashtirishning asosiy yo‘nalishlari quyidagilar etib quyidagilarni sanab o‘tish maqsadga muvofiqdir:

- Investitsion moliyaviy resurslardan oqilona foydalanish va boshqarishning nazariy va amaliy bilimlarni takomillashtirish va bu boradagi xorijiy davlatlar amaliyotini keng o‘rganish.

- Investitsion moliyaviy resurslarni tashkil etuvchi har bir elementni samarali va aniq boshqarish.

- Investitsion moliyaviy resurslarni samarali boshqarish jarayoniga ta’sir etuvchi omillarni oldindan aniqlash va ularni oldini olish chora tadbirlarini ishlab chiqish.

- Korxonalarda korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish, bu boradagi bilim va tajribalarimizni oshirish, chet el korporativ boshqarish uslubiyatlaridan keng foydalanish.

- Mehnat va tabiiy resurslarini teng taqsimlanmaganligini e’tiborga olib, ulardan samarali va tejab foydalanish hisobiga mahsulot tannarxini pasaytirish. Mahsulotlarni sotish va o‘zaro hisob-kitob muddatlarini qisqartirish.

- Investitsion moliyaviy resurslar aylanish tezligini oshirishga erishish chora tadbirlarini ishlab chiqish.

Investitsion moliyaviy resurslarni samarali boshqarishni takomillashtirish korxona moliyaviy-iqtisodiy holatini yaxshilashga, korxonalarda moliyaviy munosabatlarni rivojlanishiga, o‘z majburiyatlarini vaqtida bajarishga ijobiy ta’sir etadi deb o‘ylaymiz.

Korxonalarda investitsion faoliyatni samarali boshqarishning yana bir asosiy e’tiborli jihat shundaki, korxonalarda ishlab chiqarish yoki xizmat ko‘rsatish xarajatlarini optimallashtirish bo‘lib hisoblanadi. Korxonalarda xarajatlarini optimallashtirish ularning iqtisodiy barqarorligini ta’minlashda muhim omil bo‘lib xizmat qiladi. Bunday tadbirlarni amalga oshirishda



korxonalarda xarajatlarni minimallashtirish strategiyasini ishlab chiqish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Xarajatlarni minimallashtirish strategiyasini qo'llaganda korxonalar mahsulot narxini kamaytirish evaziga ushbu turdagi mahsulot bozorining katta ulushini egallashi mumkin. Ushbu strategiyani amalga oshiruvchi firma yaxshi tashkil qilingan ishlab chiqarish tizimiga, yaxshi ta'minot tizimiga, zamonaviy texnologiyaga va muhandislik-konstruktorlik bazasiga hamda mahsulot taqsimlashning yaxshi tizimiga ega bo'lishi kerak. Qo'shimcha qilib aytish mumkinki, minimal xarajatlarga erishish uchun mahsulot tannarxi bilan bog'liq bo'lgan barcha sohalar chuqur tahlil qilinishi kerak bo'ladi. Bundan tashqari, ma'muriy va sotish xarajatlarini ham o'rganib chiqishi va ularni kamaytirish yo'llarini qidirishi muhimdir. Shuni alohida ta'kidlash joizki, korxonalarda moliyaviy menejmentni tashkil etish bizning korxonalarimiz uchun yangi jabha bo'lib hisoblanadi shuning uchun moliyaviy menejmentni tashkil etishning jahon amaliyotini tahlil etish hamda ularni O'zbekiston korxonalarida qo'llash imkoniyatlarini aniqlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida har bir xo'jalik yurituvchi sub'ektning oldiga qo'ygan asosiy maqsadi bu daromad olishdir. Daromad ijtimoiy ishlab chiqarishni hamma bosqichlarining iqtisodiy kategoriyasidir. Daromad iqtisodiy kategoriya va moliyaviy yakun sifatida o'zining eng yuqori ahamiyatiga bozor munosabatlari, bozor iqtisodiyoti davrida ko'tariladi. Daromadni barpo etish, uni realizatsiya qilish bu kengaytirilgan qayta ishlab chiqarishni, qiymat qonunini va xo'jalik yuritish usuli sifatida xo'jalik hisobining ob'ektiv talabidir. Daromad iqtisodiy harakatning zaruriy sharti maqsadi sifatida qaraladi. Jahon amaliyotida daromad deyilganda ko'pincha biznes samaradorligining tadbir vositasi sifatida qaraladi. Daromad bu foyda va xarajatlar farqlanishidagi yuqori o'zgaruvchanlikdir. Ular orasidagi quyi o'zgaruvchanlik esa zararni ifodalaydi. Daromadlar va

xarajatlar moliyaviy natijalarni xarakterlovchi daromadni o'lchashga daxldor bo'lgan elementlar hisoblanadi. Daromadlar va xarajatlarni, ya'ni daromadni aniqlash va o'lchash - korxona o'z moliyaviy hisobotini tayyorlashda daromadli kapital konsepsiyasi hamda kapitalning saqlanishiga bog'liq bo'ladi. Daromadlar - bu hisobot davrida iqtisodiy foyda aktivlarning oqimi yoki ko'payishi shaklida o'sishi yoki passivlarning qatnashchilarni kapitaldagi omonatlaridan farq etuvchi o'sishiga olib keluvchi kamayishidir.

Korxonalarda moliyaviy faoliyat - bu pullar, qimmatli qog'ozlarni sotib olish, sotish bo'yicha moliyaviy-kredit bitimlaridir. Moliyaviy bitimlarda inflyatsiya (pulning qadrsizlanishi) omilini hisobga olinishi kerak. Xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning moliyaviy (moliya-kredit) faoliyatining sohasi bo'lib aylanma, qiymatlar almashinuvi hisoblanadi. Moliyaviy faoliyatning o'ziga xosligi shundaki, u ishlab chiqarish faoliyatiga ham, tijorat faoliyatiga ham kirib keta oladi, shu bilan birga o'zi ham mustaqil bank, sug'urta va boshqa faoliyat shaklida bo'lishi mumkin. Moliyaviy faoliyatning asosiy faoliyat maydoni tijorat banklari va fond birjalaridir. So'ngi o'n yilliklarda dunyoning rivojlangan mamlakatlarida tadbirkorlikning mustaqil turi - konsalting ajralib chiqib, alohida faoliyat turi sifatida namoyon bo'lmoqda. "Konsultant" so'zi lotin tilidan olingan bo'lib, maslahat beruvchi ma'nosini anglatadi. Bu so'z ostida o'z sohasi bo'yicha maslahat beruvchi ma'lum bir soha mutaxassisi tushuniladi. Xorij amaliyotida boshqaruv masalalari bo'yicha tijorat, pulli maslahat - konsalting nomini olgan.

Investitsion faoliyatdan olinadigan daromadlar qatoriga korxona tomonidan olingan kapitalning royalti va transferti, aksiya obligatsiya va boshqa investitsion faoliyat yuzasidan olingan daromadlar kiradi. Bizning fikrimizcha investitsion faoliyatdan olinadigan daromadlar bevosita korxonaning bo'sh pul mablag'larini maqsadli boshqarishdan daromad va sarflarni xarakterlaydi. Favqulodda foyda moddalari - bu ko'zda tutilmagan,

tasodifiy tusga ega bo'lgan, hodisa yoki xo'jalik yurituvchi sub'ektning odatdagi faoliyati doirasidan chetga chiqadigan tUSDagi operatsiyalar natijasida paydo bo'ladigan va olinishi kutilmagan foydadir. Bunga daromadlarning favqulodda moddalari yoki asosiy faoliyatdan olingan boshqa daromadlar bo'limida aks ettirilishi kerak bo'lgan o'tgan davrlardagi foyda kirmaydi.

Bevosita investitsion faoliyatdan olinadigan daromadlarga to'xtalib o'tadigan bo'lsak, ushbu daromadlarga quyidagilar kiradi: olingan royaltlar va sarmoya transferti; O'zbekiston Respublikasi hududida va uning tashqarisida boshqa xo'jalik yurituvchi sub'ektlar faoliyatida ulush qo'shgan xolda qatnashishdan olingan daromad, aksiyalar bo'yicha dividendlar va obligatsiyalar hamda xo'jalik yurituvchi sub'ektga tegishli qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlar; mol-mulkni uzoq muddatli ijaraga berishdan olingan daromadlar (lizing to'lovini olish); valyuta schyotlari, shuningdek chet el valyutalaridagi operatsiyalar bo'yicha ijobiy kurs tafovutlari; sarflangan (qimmatli qog'ozlarga, sho'ba korxonalarga va hokazolarga) mablag'larni qayta baholashdan olingan daromadlar; moliyaviy faoliyatdan olingan boshqa daromadlar. Daromad moddalaridan ko'rinib turibdiki, moliyaviy faoliyat daromadlari korxonaning mahsulot realizatsiyasi bilan bog'liq bo'lmagan holda korxonaning moliyaviy-xo'jalik faoliyati yakunlariga ta'sir etadi. Bizning fikrimizcha, investitsion faoliyatdan olinadigan daromadlarni spekulyativ (chayqovchilik) daromad sifatida qarashimiz mumkin. Spekulyativ (chayqovchilik) daromad- asosiy faoliyatga nisbatan katta risk va oldindan to'g'ri taxmin qilish, rejalashtirish imkoniyatining yo'qligi bilan ajralib turadi. Bu daromad turi asosiy faoliyatga qo'shimcha daromad sifatida qaraladi. Asosiy faoliyatdan daromad bilan mos ravishda investitsion daromadlarni oshirib borish, korxona rivojlanishining ustuvor yo'nalishi hisoblanadi.

Korxonaning investitsion daromadlarini oshirish uchun qo'yidagi chora-tadbirlarni olib borish kerak:

- korxona kapitali va daromadini diskontlashtirish. Diskontlashtirish kelajakda olinishi mumkin bo'lgan summaning hozirgi pulli ekvivalentini aniqlash imkonini beradi. Buning uchun kelajakda olinishi kutilayotgan summada murakkab foiz bo'yicha ma'lum muddatga jamlangan daromadni ayirish kerak. Diskontlashtirish investitsiyalarning kelgusi qiymatini baholashda, qimmatbaho qog'ozlarning qiymatini aniqlashda, bank, sug'urta, valyuta amaliyotida va boshqa hollarda keng qo'llaniladi. Daromadni diskontlashtirish kelajakda pul tushumlarini (foyda, foizlar, dividendlar) baholash uchun qo'llaniladi. Investor kelgusida rejalashtirilgan daromad darajasidan kelib chiqqan holda loyihaga maksimal miqdorda moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoniyatini to'g'ri baholashi kerak aks holda kutilgan maqsadlarga erishish imkoniyati bo'lmaydi.

- moliyaviy riskni ko'chirish usullaridan foydalanish. Riskni ko'chirish- yuqori riskli loyihalarni o'z zimmasidan riskni to'liqligicha yoki qisman boshqa boshqa sub'ekt, aktivga o'tkazishdir. Riskni ko'chirishning 3 asosiy usuli mavjud- xedjirlash, sug'urta va diversifikatsiya.

Xedjirlash - narxlarning salbiy o'zgarishlarni oldini olish maqsadida oldindan tuziladigan birjadagi bitimlar hisoblanadi. Ya'ni korxona oldindan bitim tuzgan xolda narxni belgilab kelgusida shu narx bo'yicha savdo qiladi. Narxlar keskin tushib ketganda ham korxona bitimda qat'iy belgilangan narx asosida savdoni amalga oshiradi. Shuni ham ta'kidlash joizki, xedjirlash kelgusida olinishi mumkin bo'lgan daromaddan voz kechtirish imkoniyatiga ham ega. Chunki narx doimiy ravishda tebranib turadi.

Sug'urta - bu moliyaning alohida shakli bo'lib, hayotda va bozor iqtisodiyotida ma'lum bo'lgan risklarni kelishilgan haq evaziga qabul qilib kompensatsiyalashdan iborat moliyaviy faoliyat turi hisoblanadi. Moliya

bozorida bunday faoliyatni ixtisoslashgan yuridik shaxs maqomiga ega bo'lgan turli mulkchilik shaklida tuzilgan sug'urta tashkilotlari (kompaniyalari) amalga oshiradi.

Diversifikatsiyaning mohiyati shundan iboratki, investitsion portfelning umumiy riskini kamaytirish maqsadida, bir nechta riskli aktivlarni xarid qilishdan iborat. Ya'ni iqtisodiy faoliyat ko'lamini kengaytirish, ishlab chiqarishning boshqa sohalariga kirib borish. Investor qo'yilmani uch usul orqali diversifikatsiya qilishi mumkin - bir nechta korxonaga investitsiya qilish, bir nechta mahsulot turini ishlab chiqaruvchi korxonaga investitsiya qilish va investitsiya kiritiladigan sohaga mo'ljallangan fondga investitsiya qilish. Ustun tomoni shundan iboratki, biror-bir investitsion portfel kamomad bilan chiqsa uni boshqa portfellar evaziga qoplashdir.

Shuningdek valyuta zaxiralarini diversifikatsiya qilish amaliyotda ko'p uchraydi. Valyuta kurslari doimo tebranib turadigan sharoitda valyuta zaxiralari diversifikatsiyasi qilish maqsadga muvofiqdir. Valyuta kursini diversifikatsiya qilish deganda, zaxiralar tarkibidagi nobarqaror valyutani sotish va ularning o'rniga barqaror valyutalarni sotib olish tushuniladi.

- innovatsion texnologiyalarni joriy qilish. Innovatsiya deganda, yangi texnologiyalar, mahsulot va xizmat turlari, ishlab chiqarish, moliya, tijoratga oid, ma'muriy yoki boshqacha xususiyatga ega bo'lgan tashkiliy-texnikaviy va ijtimoiy-iqtisodiy yechimlar ko'rinishidagi yangiliklardan daromad olib foydalanish tushuniladi. Yaratilgan istalgan yangilik korxona faoliyatiga keskin ta'sir qilib o'z raqobatchilaridan bir qadam oldin yurish imkonini beradi va bozorda o'z o'rnini mustahkamlab olgan holda yuqori natijalarga erishadi. Barchaga ma'lumki, bir sifat holatidan boshqasiga o'tish resurslar (energiya, vaqt, moliya va boshqalarni) sarflashni talab etadi. Tovarlar oldi-sotdisidan iborat iqtisodiy munosabatlar tizimi bo'lgan hamda talab, taklif va bahoni shakllantiradigan bozor sharoitida innovatsion faoliyatning asosiy

tarkibiy qismlarini yangi mahsulotlar, investitsiyalar va yangiliklar tashkil qiladi. Yangi mahsulotlar - ushbu mahsulotlar bozorini, investitsiyalar-kapital (investitsiyalar) bozorini, yangiliklar (innovatsiyalar) - yangiliklarning sof raqobati bozorini shakllantiradi. Innovatsion texnologiyalar (mahsulotlar)ni korxona moliyaviy faoliyatiga tadbiq qilish hozirgi moliyaviy-iqtisodiy inqiroz sharoitida muhim hisoblanadi va korxona xarajatlarini samarali boshqarishga olib keladi. Shuningdek, maxsus innovatsion mahsulotlar yordamida dunyoda yuz berayotgan yangiliklardan (siyosiy, iqtisodiy), qimmatli qog'ozlar bozorlaridagi kotirovkalarning o'zgarishi, valyuta bozoridagi valyuta kurslarini tebranishidan o'z vaqtida boxabar bo'lib borish orqali operativ qarorlar qabul qilish imkonini yaratadi.

### **III bob bo'yicha xulosa**

Magistrlik dissertatsiyasining 3-bobini tayyorlash davomida quyidagi xulosalarga keldik:

- Korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini oshirishning asosiy omili bo'lib, ularda moliyaviy menejerlardan samarali foydalanish bo'lib hisoblanadi. Investitsion faoliyatni samarali tashkil etish uchun moliyaviy ko'rsatkichlar tahlilidan, ya'ni sof joriy qiymat tahlili, foydalilikning ichki me'yori tahlili va boshqa shu kabi tahlil usullaridan samarali foydalanish maqsadga muvofiqdir;

- Mamlakatimizda so'nggi yillarda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korporativ tuzilmalar faoliyatiga investitsiyalar jalb qilish holati yuqori darajada jadallashishiga olib keldi. Xususan, bugungi kunda 2016 yil 1 iyulga qadar aksiyadorlik jamiyatlariga ustav kapitaliga nisbatan kamida 15 % miqdorda xorijiy investitsiyalarni jalb qilmasa, bunday aksiyadorlik jamiyatlarini boshqa xo'jalik shaklidagi korxonalarga o'zgartirilib yuborish belgilangan. Shuning uchun bugungi kunda ko'p aksiyadorlik jamiyatlarida xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga qaratilgan qator chora tadbirlar amalga oshirilmoqda.

## XULOSA

Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni samarali tashkil etish bugungi kunda eng dolzarb masalalardan biri bo'lib hisoblanadi. Xorijiy mamlakatlarda korxonalar investitsion faoliyatiga katta e'tibor qaratadi. Korxonalar investitsion aktivligini oshirish orqali o'zlariga investitsiyalarni oson va ko'p miqdorda jalb qilishlari mumkin. Umuman olganda mazkur magistrlik dissertatsiya ishi natijalaridan kelib chiqqan holda quyidagilarni xulosa sifatida keltiramiz:

- Korporativ tuzilmalarda investitsiyalarni jalb qilish uchun ular faoliyatida investitsion muhitni yaxshilash va investitsion aktivligini oshirish lozim. Korporativ tuzilmalar ushbu muhim vazifalarni amalga oshirish orqali investitsion faoliyatni samarali amalga oshirishlari mumkin;

- Investitsion faoliyatni baholovchi asosiy moliyaviy ko'rsatkichlar bo'lib, investitsion loyihaning sof joriy qiymati, foydalilikning ichki me'yori, modifikatsion foydalilikning ichki me'yori, foydalilik indeksi, qoplash davri, diskontlangan qoplash davri kabilar bo'lib hisoblanadi;

- Investitsiyalarni korporativ tuzilmalar qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish orqali jalb qiladi. Bu jarayonda qimmatli qog'ozlarning real qiymatini aniqlash muhim ahamiyat kasb etadi. Qimmatli qog'ozning real qiymati - bu ushbu qimmatli qog'oz bilan bog'liq joriy davrga diskontlangan kelgusi pul oqimlarining yig'indisidan hosil bo'lgan qiymatdir;

- Korporativ tuzilmalarga davlat kafolati ostida jalb qilingan investitsiyalar ular faoliyatida tub o'zgarishlar bo'lishga xizmat qiladi. Ushbu investitsiyalar korporativ tuzilmalarning strategik maqsadlarini amalga oshirish uchun xizmat qiladi;

- Korporativ tuzilmalarning investitsion aktivligini oshirishda moliyaviy menejrlarning o'рни katta. Chunki korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejmentning asosiy boshqaruv ob'ektlaridan biri korxonaning investitsion faoliyati hisoblanadi. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatini amalga oshirishda investitsion loyihadan keladigan daromad, uning samaradorligi,

investitsion loyiha xavfsizligi hamda investitsion mablag'larning likvidiligi alohida e'tibor qaratiladi;

– So'nggi yillarda olib borilayotgan iqtisodiy islohotlar mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korporativ tuzilmalar faoliyatiga investitsiyalar jalb qilish holati yuqori darajada jadallashishiga olib keldi. Xususan, bugungi kunda 2016 yil 1 iyulga qadar aksiyadorlik jamiyatlariga ustav kapitaliga nisbatan kamida 15 % miqdorda xorijiy investitsiyalarni jalb qilmasa, bunday aksiyadorlik jamiyatlarini boshqa xo'jalik shaklidagi korxonalarga o'zgartirilib yuborish belgilangan. Shuning uchun bugungi kunda ko'p aksiyadorlik jamiyatlarida xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga qaratilgan qator chora tadbirlar amalga oshirilmoqda;

– Korporativ tuzilmalarda investitsiyalarni jalb qilishning eng asosiy yo'li bo'lib, xalqaro fond bozorlarida ishtirok etish bo'lib hisoblanadi. Ammo bizga ma'lumki, xalqaro fond bozorlarida korporativ tuzilmalarning listingdan o'tishi uchun qator talablar qo'yilgan. Bunday talablarni bajaradigan korporativ tuzilmalar mamlakatimizda juda kam.

**Yuqoridagi xulosalar asosida magistrlik dissertatsiya ishimizning quyidagi takliflarini keltirdik:**

– Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyat bilan shug'ullanuvchi kadrlarni qayta tayyorlashga hamda malakalini oshirishga katta e'tibor qaratish lozim. Shuningdek, korporativ tuzilmalarda yuqori malakali moliyaviy menejerlar xizmatidan foydalanishni tashkil etish lozim.

– Korporativ tuzilmalarda bosqichma-bosqich xalqaro moliya bozorlarida faoliyat yuritishga qodir korporativ tuzilmalarni ko'paytirish lozim. Mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan korxonalarining asosiy qismini kichik korxonalar tashkil etadi. Ushbu kichik korxonalarni ham bosqichma-bosqich mas'uliyati cheklangan jamiyatlar, keyinchalik esa ularni aksiyadorlik jamiyatlari shakliga o'tkazish mexanizmini ishlab chiqish lozim. Ushbu mexanizm keyinchalik korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni faollashtirishga xizmat qiladi.



## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

### **I. Normativ-huquqiy hujjatlar va metodologik ahamiyatga molik nashrlar**

- 1.1. O'zbekiston Respublikasining Konstitutsiyasi. T.: «O'zbekiston», 2016.- 42 b.
- 1.2. «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni (yangi tahriri), 2014 yil 6 may, O'RQ-370-son.
- 1.3. «Investitsiya faoliyati to'g'risida»gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni (yangi tahriri) 2014 yil 9 dekabr, O'RQ-380-son.
- 1.4. “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida” gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni (yangi tahriri) 2015 yil 3 iyun, O'RQ-387-son.
- 1.5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Iqtisodiyotning real sektori korxonalarini qo'llab-quvatlash, ularning barqaror ishlashini ta'minlash va eksport salohiyatini oshirish chora-tadbirlari dasturi to'g'risida»gi 4058-son Farmoni. 2008 yil 28 noyabr.
- 1.6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv usullarini joriy etish chora-tadbirlari to'g'risida” gi Farmoni. 2015 yil 24 apreldagi 4720-sonli PF.
- 1.7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining “Xususiy mulk, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ishonchli himoya qilishni ta'minlash, ularni jadal rivojlantirish yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish chora-tadbirlari to'g'risida”gi Farmoni. 2015 yil 15 may.
- 1.8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2013 yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlari prognozi va davlat byudjeti parametrlari to'g'risida»gi PQ-1887-sonli Qarori. 2012 yil 25 dekabr.
- 1.9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «O'zbekiston Respublikasining 2015 yilgi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar prognozi va davlat byudjeti parametrlari to'g'risida»gi 2270-sonli Qarori. 2014 yil 4 dekabr.

- 1.10.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Iqtisodiyotda xususiy mulk ulushini va ahamiyatini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Qarori. 2015 yil 28 aprel.
- 1.11.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tijorat banklari moliyaviy barqarorligini yanada oshirish va ularning resurs bazasini rivojlantirish bo'yicha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Qarori. 2015 yil 6 may.
- 1.12.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Aktsiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb qilish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida" 2015 yil 21 dekabrda PQ-2454-sonli Qarori.
- 1.13.O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Davlat mulki ob'ektlaridan samarali va oqilona foydalanish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida" 2015 yil 9 oktyabrda 289-sonli Qarori.
- 1.14.O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Aktsiyadorlik jamiyatlariga xorijiy investorlarni jalb etishga doir qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida" 2015 yil 21 dekabrda PQ-2454-son qarorini amalga oshirish chora-tadbirlari haqida" 2016 yil 10 fevralda 33-sonli Qarori.
- 1.15.I.Karimov. Bosh maqsadimiz – iqtisodiyotimizda olib borilayotgan islohotlarni va tarkibiy o'zgarishlarni keskin chuqurlashtirish, xususiy mulkchilik, kichik biznes va tadbirkorlikka keng yo'l ochib berishdir. – Toshkent: "O'zbekiston", 2016. – 88b., 12-bet.
- 1.16.Karimov I.A. 2015 yilda iqtisodiyotimizda tub tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, modernizatsiya va diversifikatsiya jarayonlarini izchil davom ettirish hisobidan xususiy mulk va xususiy tadbirkorlikka keng yo'l ochib berish – ustuvor vazifamizdir. – T.: "O'zbekiston", 2015. – 72 b.
- 1.17.Karimov I.A. Bizning bosh maqsadimiz – jamiyatni demokratlashtirish va yangilash, mamlakatni modernizatsiya va isloh etishdir. – T.: «O'zbekiston», 2005. – 90 b.
- 1.18.Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir. – T.: «O'zbekiston», 2010. – 80 b.

- 1.19.Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz Vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi. T.: «O‘zbekiston», 2011. – 48 b.
- 1.20.Karimov I.A. 2012 yil Vatanimiz taraqqiyotini yangi bosqichga ko‘taradigan yil bo‘ladi. – T.: «O‘zbekiston», 2012. – 36 b.
- 1.21.Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. С англ. Н.Барышниковой. – М.:ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2014. – 1008 с.
- 1.22.Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate finance, 11th global edition. 2014.
- 1.23.Brigham E.F. Financial management: theory and practice. 13th editon, 2010, - Mason, USA.
- 1.24.Брусов П.Н. Финансовый менеджмент. Финансовое планирование : Учебное пособие / П.Н.Бурсов, Т.В.Фиоатова.–2-е изд.,–М.: КНОРУС, 2013.–232с.– (Бакалавриат).
- 1.25.Elmirzayev S. Korporativ moliya. O‘quv qo‘llanma. \ O‘z.R.O.O‘.M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”., 2015. 272 bet.
- 1.26.Vahobov A, Malikov T. Moliya: umumnazariy masalalar. T.: “IQTISOD–MOLIYA” 2008. 354 b.
- 1.27.Гриффин Р., Пастей М. Международный бизнес. 4-е изд. / Пер. с англ. под ред. А. Г. Медведева. – СПб.: «Питер», 2006. – 1088 с.
- 1.28.Евстигнеев Е.Н. Основы налогового планирования. – СПб.: «Питер», 2004. – 288 с.
- 1.29.Гладышева Е.В. Финансовый менеджмент : конспект лекций /ва. – Ростов н /Д: Феникс, 2014.- 158
- 1.30.Ковалев В.В., Ковалев Вит. В. Финансовый менеджмент в вопросах и ответах: учебное пособие. – Москва : Проспект, 2013, –304 с.
- 1.31.Карасева И.М., Ревякина М.А. Финансовый менеджмент. – М.: «Омега-Л» 2008. - 335 с.
- 1.32.Лукаевич И. Я. Финансовый менеджмент: учебник. - Москва: ЭКСМО, 2010. - 768 с.

- 1.33.Малашихина Н.Н., Белокрылов О.С. Риск-менеджмент: учебное пособие. – Ростов н/Д: «Феникс», 2004. - 320 с.
- 1.34.Malikov T.S., Haydarov N.H. Moliya: umumdavlat moliyasi. – T.: “IQTISOD–MOLIYA”, 2009. 456 bet.
- 1.35.Malikov T.S., Haydarov N.H. Byudjet. O‘quv qo‘llanma. . T.: “Iqtisod-moliya”, 2008 yil.
- 1.36.Mansurov O.B. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ boshqaruv // Moliya, -Toshkent. 2008. -196 b.
- 1.37.Под. ред. Поршнева А.Г. Налоговый менеджмент. – М.: «ИНФРА-М», 2003. – 442 с.
- 1.38.Попов В.М., Ляпунов С.М., Касаткин А.А. Бизнес планирование: анализ ошибок, рисков и конфликтов. - М.: «КноРус», 2003. – 448 с.
- 1.39.Сидорова Е.Ю. Налоговое планирование: Курс лекций. – М.: «Экзамен», 2006. – 221 с.
- 1.40.Свиридов О.Ю. Финансовый менеджмент : 100 экзаменационных ответов /О.Ю. Свиридов, А.А.Лысоченко. – Раствор н/Д : Феникс, 2014. –251,[1] с. – (Зачет и экзамен).
- 1.41.Тихонов Д.Н., Липник Л.Г. Налоговое планирование и оптимизация налоговых рисков. – М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004. – 259 с.
- 1.42.Теплова Т. В., Корпоративные финансы: учебник для бакалавров. – М.: Издательство «Юрайт», 2013. – 655 с. – Серия: Бакалавр. Углубленный курс.
- 1.43.Toshmurodova B.E. Soliq munosabatlarini optimallashtirish. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2004. – 160 b.
- 1.44.Toshmurodova B.E. Soliqlar vositasida iqtisodiyotni boshqarish mexanizmi. Monografiya. –T.: «Yangi asr avlodi», 2002. – 127 b.
- 1.45.Toshmurodova B.E., Elmirzaev S.E. Korporativ soliq menejmenti. – T.: “Mumtoz so‘z” – 2010. – 104 b.

- 1.46. Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Axmedov X.R. Korporativ moliya strategiyasi. O'quv qo'llanma / O'zRO va O'MTV TMI. –T: “Iqtisod-moliya”, 2013. 128 bet.
- 1.47. Филатова Т.В. Финансовый менеджмент: Учеб. Пособие.-М.:ИНФРА-М, 2014.-236с.(Высшее образование: Бакалавриат).

## **II. Monagrafiya, ilmiy maqola, patent, ilmiy to'plamlar**

- 2.1. B.B. Berkinov, S.S.Sattorov. “To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar samaradorligi” “Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali. No 5, sentabr- oktabr, 2015
- 2.2. O.T.Ahmedov, M.Sh.Qozaqova “Mamlakatimiz iqtisodiyotini rivojlantirishda investitsiyalarning tutgan o'rni”. “Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali. No 1, yanvar-fevral, 2016

## **III. Foydalanilgan boshqa adabiyotlar**

- 4.1. Internet saytlari:
- <http://www.lex.uz> (O'zbekiston Respublikasi qonunlari bazasi sayti)
  - <http://www.press-service.uz> (O'zbekiston Respublikasi Prezidentining Matbuot xizmati rasmiy sayti)
  - <http://www.gov.uz> (O'zbekiston Respublikasi hukumat portali)
  - <http://www.beintrand.ru> (Moliyaviy tahlil maktabi rasmiy sayti)
  - <http://www.soliq.uz> (Davlat soliq qo'mitasi rasmiy sayti)
  - <http://www.stat.uz> (Davlat statistika qo'mitasi sayti)
  - <http://www.iqtisodiyot.uz> (Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar ilmiy elektron jurnali sayti )
  - [www.csm.gov.uz](http://www.csm.gov.uz) (Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi rasmiy veb-sayti )