

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

Қўлёзма ҳуқуқида
УДК: 347.732

РАҲМАТОВ ҒИЁСИДДИН МИРАЛИ ЎҒЛИ

**ЎЗБЕКИСТОН ШАРОИТИДА ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ
БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ**

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

Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯ

Илмий раҳбар_____ и.ф.н.,доц. Каримкулов Ж.И.

ТОШКЕНТ – 2016

**Диссертация Тошкент молия институти “Молиявий менежмент”
кафедрасида бажарилган**

Илмий раҳбар

и.ф.н.,доц. Ж.И.Каримкулов

Кафедра мудири

и.ф.д.,проф. Б.Э.Тошмуродова

Магистратура бўлими бошлиғи

и.ф.н.,доц. У.Д.Ортиқов

	Мундарижа	БЕТ
	Кириш.....	3
I БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ.....	8
1.1.	Инвестиция рисклар тушунчаси, таснифи ва тавсифи.....	8
1.2.	Инвестиция рискларини бошқаришнинг иқтисодий моҳияти.....	19
1.3.	Инвестиция рискларини бошқаришнинг хориж тажрибаси.....	26
	I боб бўйича хулоса	32
II БОБ.	ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ТАҲЛИЛИ	34
2.1.	Инвестиция рискларни бошқаришда сифат ва миқдор жиҳатдан таҳлил қилиш.....	34
2.2.	Инвестиция рискларини таҳлил қилишда аналитик ва статистик усуллари.....	37
	II боб бўйича хулоса	46
III БОБ.	ЎЗБЕКИСТОН ШАРОИТИДА ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ВА УЛАРНИ ПАСАЙТИРИШ ЙЎЛЛАРИ.....	47
3.1.	Ўзбекистон шароитида инвестиция рискларини бошқариш самарадорлигини ошириш.....	47
3.2.	Ўзбекистон шароитида инвестиция рискларини пасайтириш йўллари.....	53
	III боб бўйича хулоса	59
	Хулоса ва таклифлар.....	61
	Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....	65
	Иловалар.....	72

КИРИШ

Мавзунинг асосланиши ва унинг долзарблиги. Инвестиция мазмуни уларнинг намоён бўлиш шакллари орқали, инвестициялар мақсади эса уларнинг асосий функцияси – жамғариш билан аниқланади. Иқтисодий эркинлаштириш, жамиятни модернизация ва ислох қилиш шароитида инвестицион фаолиятни ривожлантириш ҳамда унинг ташкилий-ҳуқуқий асосларини такомиллаштириш, инвесторларни ҳуқуқ ва манфаатларини ҳимоялаш, мамлакатда инвестиция муҳитини яхшилаш, инвестиция бозоридаги операцияларнинг турлари ва хусусиятларини ўрганиш, ушбу инвестицион операциялардаги рисклар, уларнинг турлари, хусусиятлари, пайдо бўлиш сабаблари, уларни баҳолаш ҳамда бошқариш муҳим вазифалардан бири ҳисобланади. Турли нуқтаи назарлар, қарашлар ва талқинларни ўрганиш натижасида шундай хулоса чиқариш мумкинки, инвестиция ўз маблағларини, қарзга олинган ва жалб қилинган маблағларни аниқ муддатларга муайян жараёнларга, аниқ ва ноаниқ рисклар билан боғлашдир, бундан асосий мақсад унинг ҳозирги қийматини сақлаш ва жамғармаларни амалга оширишдан иборатдир. Бозор иқтисодиётида молиялаштириш манбаларининг ишончлилиги, хавфсизлиги, рисклилиги, даромаддорлиги, ликвидлилиги, аниқ мақсадлари ва уларга эришиш усуллари ўртасида чамбарчас алоқадорлик бор. Инвестициялардан келажакда кутиладиган самарага уларнинг хавфсизлигини, даромаддорлигини, капиталлашувини ва ликвидлилигини оптималлаштириш ҳамда инвестиция мақсадларини қилиштириш, яъни мурсага келтириш орқали эришилади.

Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг 2016 йилнинг биринчи чорагидаги ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш яқунлари тўғрисидаги маърузасида шундай дейилган: ўзлаштирилган хорижий инвестициялар ҳажми 2015 йилнинг биринчи чорагига нисбатан 14,4 фоиз ўсди ва 732 миллион доллардан ортиқни, жумладан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар 563 миллион долларни ташкил қилди. Жорий

йил бошидан буён Инвестиция дастури доирасида 368 янги инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бошланди, умумий қиймати 76,4 миллион долларлик 12 йирик ишлаб чиқариш қувватлари фойдаланишга топширилди¹. Инвестиция қилаётган вақтда рискларни аниқлаш ва уларни олдини олиш мураккаб муаммолардан ҳисобланади.

Инвестор учун унинг манфаатига мос бўлган лойиҳа уни амалга оширишдаги юзага келувчи рискларнинг тўлиқ бартараф этилганидир. Лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини аниқлашда муқобил лойиҳаларни таққослама таҳлил этишнинг аҳамияти жуда каттадир. Лойиҳаларнинг таққослама таҳлили, ҳатто, уларнинг қайси бири энг кам рискли, юқори фойдали, тез қайтимли, кафолатланган даромадли, ҳаётийлиги ишончли инвестиция лойиҳаси эканлигини аниқлашга имкон беради. Бундай таҳлил инвесторнинг молиялаштиришга лойиқ ҳақиқий рақобатбардош лойиҳани аниқлаши ва танлашига имкон беради. Юқоридаги фикрлар тадқиқот иши мавзусининг долзарблигини белгилаб беради.

Инвестиция бозори рискларини ўрганиш, ҳамда инвестиция бозорида «инвестиция муҳитини» яхшилашда, хорижий ва маҳаллий инвестицияларни жалб жалб қила олиш қобилиятини оширишда, рискка мойил бўлган ва юқори даромад келтирувчи инструментларни жорий этиш, шунингдек, бозоридаги инвестиция рискларини илмий асосда ўрганиш бугунги кунда ҳам ўз долзарблигини сақлаб қолишга бағишланган.

Тадқиқот объекти сифатида Ўзбекистон шароитида инвестицион риск турлари ҳисобланади, **предмети** – инвестиция рисклари турларини таҳлил қилиш, уларни пасайтириш ва инвестицияларни ривожлантиришга оид самарали йўллари ишлаб чиқиш ҳисобланади.

Тадқиқот мақсади ва вазифалари – инвестицияни шакллантириш даврида рискларни таҳлил этган ҳолда муаммоларни аниқлаш ва бу фаолиятни такомиллаштириш бўйича таклифлар ишлаб чиқишдан иборат.

¹ Ўзбекистон Республикасининг 2016 йилнинг биринчи чорагида ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари тўғрисидаги Президент маърузаси. www.press-service.uz

Юқоридаги мақсадлардан келиб келиб чиққан ҳолда қуйдаги вазифаларни амлга оширишдан иборат:

- инвестиция рисклар тушунчаси, таснифи ва тавсифи ўрганиш;
- инвестиция рискларини бошқаришнинг иқтисодий моҳияти ўрганиб чиқиш;
- инвестиция рискларини бошқаришнинг хориж тажрибасини қўриб чиқиш;
- инвестиция рискларни бошқаришда сифат ва миқдор жиҳатдан таҳлил қилишни ўрганиш;
- инвестиция рискларини таҳлил қилишда аналитик ва статистик усулларини таҳлил қилиш;
- Ўзбекистон шароитида инвестиция рискларини бошқариш самарадорлигини ошириш ва инвестиция рискларини пасайтириш йўллариини таклиф қилиш.

Илмий янгилиги. Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагиларда ўз ифодасини топган:

- иқтисодиётни диверсификациялаш шароитида бозор қийматини баҳолаш фаолиятида риск турларини камайтириш зарурлиги тадқиқ қилинди;
- маҳаллий инвестиция киритиш шароитида инвестицион рискларни пасайтириш чораларини бўйича такомиллаштириш зарурияти асослаб берилди;
- хориж инвестицияларни жалб этиш даврида улар учун қулай шароит яратиш мақсадида уларга таълуқли бўлган риск турларини диверсификациялаш йўллари ўрганилиб чиқилди;
- риск турларини хеджерлаш, яъни риск турларини камайтириш билан боғлиқ иқтисодиётни ривожлантириш борасидаги барча шароитларни яратиш ва белгиланган тадбирларни Ўзбекистонда қўллаш бўйича таклифлар ишлаб чиқилди.

Тадқиқотнинг асосий масалалари ва фаразлари. Тадқиқот ишида ишлаб чиқилган таклиф-тавсияларнинг амалиётда қўлланилиши рискларни пасайтириш билан боғлиқ жараёнини ўрганиш ва шу орқали иқтисодиётда инвестиция фаолияти ролини оширишга хизмат қилиши мумкин.

Тадқиқот мавзуси бўйича адабиётлар шархи (таҳлили). Тадқиқот мавзуси бўйича иқтисодий адабиётлар таҳлили шуни кўрсатадики, инвестициялар бозори соҳасида иқтисодиётга хорижий инвестицияларни жалб этиш ҳажмини ошириш бўйича қатор самарали таклифлар мавжуд. Хорижлик муаллифлар орасида П.Самуэльсон, Г.Марковиц, Эрнандо Де Сото, У.Шарп, Л.Зингалес ва бошқаларнинг иқтисодий назарияда иқтисодий ўсиш ва инвестициялар ўртасидаги алоқани ўрганишга бағишланган асарларини кўрсатиб ўтиш мумкин. Бозор иқтисодиётига ўтиш шароитларида инвестицион фаолият муаммолари И.Балабанов, Б.Алехин, В.Галанов, Ю.Касимов, А.Килячков, Я.Миркин, Б.Рубцов каби Россиялик олимларнинг илмий ишларида ҳам ўз аксини топган.

Инвестициялар бозори ва унинг бозор иқтисодиётидаги ролини тадқиқ этишга бағишланган ишлар орасида М.Шарифходжаев, Д.Газибеков,² А.Вахобов, Ш.Абдуллаева, Ш.Шохаъзамий,³ О.Рашидов, В.Котов, С.Чепель,⁴ И.Бутиков,⁵ каби ватанимиз олимларининг ишларини ҳам алоҳида кўрсатиш мумкин.

Бажарилган магистрлик диссертация тадқиқотининг илмий янгилиги инвестицияларни инвестиция рисклари тушунчаларини ва уларни пасайтириш йўллари очиқ бериш; иқтисодиётни ривожлантириш мақсадлари учун инвестицияларни жалб этишга таъсир кўрсатиш шакллари, усуллари ва воситаларини асослаб бериш; мамлакатда инвестициярия

² Газибеков Д.Г. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Тошкент: Молия, 2003. - 332 б.

³ Шохаъзамий Ш.Ш. Основы приватизации, рынок ее объектов и услуг. - Т.: Ибн Сино, 2004. - 928 с.

⁴ Чепель С.В., Фаттахова Ж.А. Ключевые элементы эффективной инвестиционной политики в развивающихся странах: возможные ориентиры для Узбекистана. - Т.: ЦЭИ, 2007. - 48 с.

⁵ Бутиков И.Л. Рынок ценных бумаг. - Ташкент: Консаудитинформ, 2001. - 472 с.

рискларини камайтитишни ёритиб беришдан бўйича муайян таклифлар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот қўлланилган методиканинг тавсифида корреляцион, регрессион, статистик, илмий гуруҳлаштириш, илмий абстракциялаш, қиёсий таҳлил, илмий умумлаштириш усуллари.

Тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти.Тадқиқот ишининг амалий аҳамияти шундан иборатки, Мазкур тадқиқот иши инвестициялар назарда тутилган ва тутилмаган аммо эҳтимоли бор рисклар ҳамда қўзланаётган самараларни баҳолаш асосида, ўз ва ўзга маблағлар қийматининг капиталлашуви ҳамда жамғарилишини таъминлаш мақсадида молиявий ва реал активларга боғланишидан далолат беради. Шунингдек, рискларни аниқлаш - сифат таҳлилига; рискларни баҳолаш - миқдор таҳлилига таалуклидир. Риск таҳлилининг миқдор усуллари орасида оммабоп усуллар қуйидагилардир: статистик усул, статистик тажрибалар усули; мақсадга мувофиқ келадиган харажатлар таҳлили; эксперт баҳолаш; аналитик усуллар ва бошқалар. Риск таҳлилининг аҳамияти инвестиция лойиҳасининг салоҳиятли иштирокчисига, инвесторларга лойиҳани мақсадга мувофиқ тарзда амалга ошириш ҳақидаги қарорларини қабул қилиши учун зарурий маълумотларни бериши билан изоҳланади.

Иш тузилмасининг тавсифи. Диссертация кириш, уч боб, еттита параграф, хулоса ҳамда фойдаланилган рўйхатидан иборат узвий кетма-кетлик асосида ёритилган. Диссертация иши 71 бетдан иборат бўлиб, 10 та расм ҳамда, 1 та жадвални ўз ичига олади.

I БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА ХОРИЖ ТАЖРИБАСИ

1.1. Инвестиция рисклар тушунчаси, таснифи ва тавсифи

Инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг бозор механизмларини назарий жиҳатлари қатор иқтисодчи олимлар томонидан тадқиқ этилган. Масалан, проф. Я.Миркиннинг фикрига кўра⁶, инвестицияларни молиялаштиришнинг реал, истикболли шакли компанияларнинг жамғармаларини иккиламчи бозордан акциядорлик капиталига жойлаштиришни кўпайтириш ҳисобланади, аммо инвестицияларни молиялаштиришнинг бу манба даражаси жуда паст.

Таниқли иқтисодчи олимлардан У. Шарп⁷ ҳам инвестиция фаолиятни фонд бозори орқали молиялаштириш механизмига алоҳида эътибор қаратади. Унинг фикрига кўра, қимматли қоғозларнинг даромадлилиги ва рисклилиги ўртасидаги тўғридан-тўғри алоқага эга бўлган оқилона инвестицион стратегия инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг асоси ҳисобланади. Молиявий воситачилар (тижорат баиклари, жамғарма ва кредит уюшмалари, кредит иттифоқлари, суғурта компаниялари, ўзаро ёрдам фондлари, пенсия фондлари) эса, корпорацияларни фонд бозоридан қўшимча маблағлар жалб қилиш имкониятини билвосита таъминлайди.

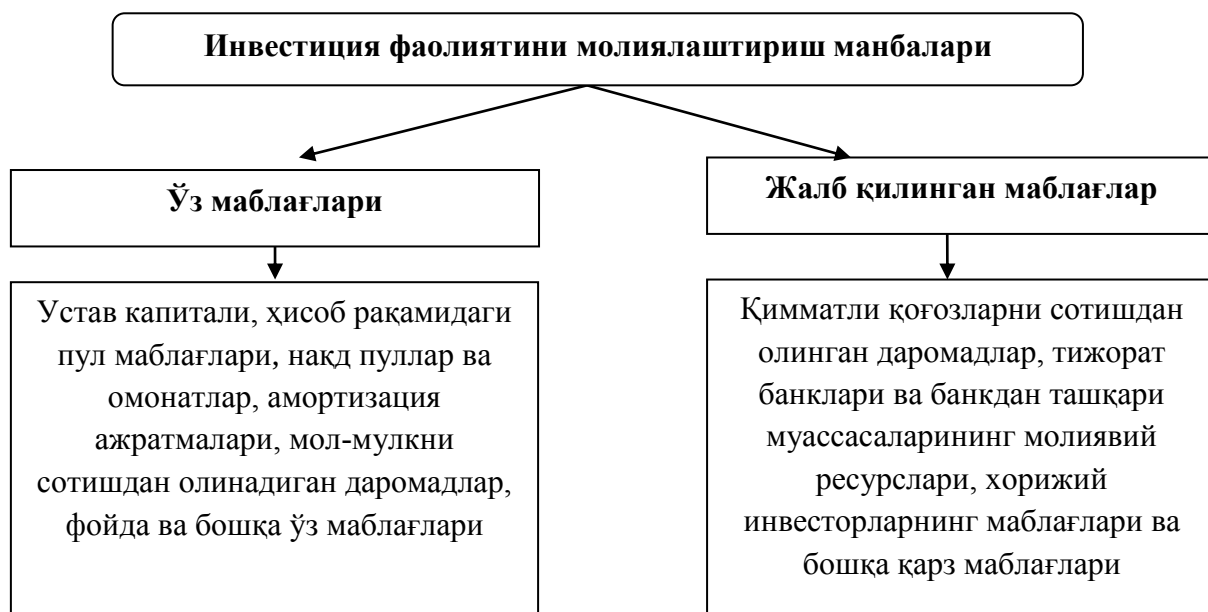
Бизнинг фикримизча, Я.Миркиннинг фонд бозори орқали инвестицион фаолиятни молиялаштириш механизми хусусидаги фикри алоҳида илмий-амалий аҳамият касб этади. Бунинг боиси шундаки, кўпчилик МДХ мамлакатларида корпоратив акция ва облигацияларга қилинадиган инвестицияларнинг риск даражаси юқорилиги ва инвесторлар ишончининг пастлиги фонд бозорининг ривожланишига тўсқинлик қилаётган асосий сабаблар эканлиги қатор илмий изланишларда ўз ифодасини топган.

⁶Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – Москва: Альпина Пабlishер. 2002. – С. 117.

⁷Шарп У. идр. Инвестиции. Пер. с англ. – М. ИНФРА-М, 2001. – С. 9-10.

У.Шарпнинг инвестицион фаолиятни молиялаштиришда молиявий воситачиларнинг роли хусусидаги фикрига мувофиқ, улар инвестицион фаолиятни молиялаштиришнинг фаол субъектларидан бири ҳисобланади.

Иқтисодий адабиётдаги илмий қарашларни қиёсий таҳлил қилиш асосида инвестиция фаолиятини ўз ва жалб қилинган маблағлар ҳисобига молиялаштиришнинг қуйидаги манбаларини ажратиб кўрсатиш мумкин.



1.1-расм. Инвестиция фаолиятини ўз ва жалб қилинган маблағлар ҳисобига молиялаштириш манбалари⁸

Иқтисодиётнинг эркинлашуви шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришни илмий асосланган иқтисодий механизмини ишлаб чиқиш ва уни амалиётга жорий этиш зарурияти кучаймоқда. Мазкур механизм инвестиция фаолиятида иш юритувчи корхоналарда кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш эҳтиёжларини уларнинг ишлаб чиқариш дастуридаги белгиланган муддат ва миқдордаги пул маблағлари билан таъминлашнинг муҳим воситаси сифатида хизмат қилиши лозим. Бунда мулк шаклидан катъий-назар барча корхоналар, шу жумладан, қўшма корхоналари

⁸ «Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш» фанидан маъруза матнлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

молиялаштиришнинг бозор тамойилларига асосланган манбаларидан фойдаланишда тенг имкониятларга эга бўлишлари зарур.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш турли хил рисклар билан боғлиқ бўладики, бу эса уларни бартараф этишининг самарали ва оптимал вариантларини ишлаб чиқишни ҳамда рискларни самарали бошқаришни тақозо этади. Лекин ҳар қандай шароитда ҳам, энг аввало, лойиҳаларни амалга оширишда дуч келиши мумкин бўлган рискларни баҳолаш, таҳлил этиш энг дастлабки қадам бўлиб қолаверади.

Инвестицион фаолият маълум миқдордаги молиявий ресурсларни талаб қилади. Бу сарфланган ресурслардан инвесторлар маълум даромад, фойда олишни кўзлайди. Мазкур фойда эса инвесторларнинг ҳаражатларини, инфляция омилини, тадбиркорлик рискин қоплаши лозим. Аммо амалиётда инвесторлар ҳар доим ҳам кутилган, режалаштирилган натижаларга эриша олмайдилар. Бунинг асосий сабабларидан бири – рискларнинг мавжудлигидир.

Инвестицион фаолиятда риск - бу инвестицияларни қисман ёки тўлиқ йўқотиш, кутилган даромаддан камроқ фойда олиш ва лойиҳада кўзланган мақсадларга эриша олмаслик хатаридир. Лойиҳадан қанчалик кўп миқдорда даромад кутилса, у шунчалик юқори рискли ҳисобланади.

“Риск” сўзи Европанинг кўп тилларида мавжуд. Мисол учун грекларда *ridsikon* сўзи мавжуд бўлиб, у қоя, чўққи маъносини билдиради. Италияликлар тилида *risiko* сўзи хатар, таҳдид маъносини, *risicare* сўзи қоядан моҳирона ўтиш маъносини билдиради. Французлардаги *risque* сўзи таҳдид, қояни айланиб ўтмоқ маъносини беради. Вобстер луғатида риск – хавф-хатар, зарар ва йўқотиш эҳтимоли деб таърифланган. Ожегова луғатида риск - хавф эҳтимоли ёки муваффақият умидида хавф томон бориш маъносида келиши кўрсатилган. Иқтисодчи Е.С.Стойанованинг “Молиявий менежмент” китобида “риск - бу зарарнинг пайдо бўлиши ёки прогнозлаштирилганидек даромад ололмаслик хавфи эҳтимоли” деб таъриф беради. Грабовий.П.Г, Петрова С.Н.ларнинг “Замонавий бизнесда риск”

китобида таърифланишича, “Риск деганда маълум бир ишлаб чиқариш ва молиявий фаолият натижасида корхона томонидан ўз ресурсларини маълум қисмидан айрилиш, фойда ололмаслик ёки қўшимча харажатлар қилиш эҳтимоли”дир. Иқтисодчи Чалый-Прилуцкий. В.А.нинг “Бозор ва риск” китобида келтирилишича: “Риск - бу танлов шароитида бажарилган шундай фаолиятки, қачонки муваффақиятсизлик шароитида танлов олдидагига нисбатан оғирроқ шароитга тушиб қолиш эҳтимоли мавжуд бўлади”⁹.

Рус олими Гранатуров.В.М.нинг фикрича, “Риск - бу муқаррар танлов шароитидаги ноаниқликни бартараф қилиш билан боғлиқ фаолият бўлиб, бу жараёнда мўлжалланган натижага эришишни, муваффақиятсизлик ва мўлжалдан фарқланишларни миқдорий ва сифат жиҳатдан баҳолаш имконияти мавжуд”. Ўзбек иқтисодчи олимаси Ш.З.Абдуллаеванинг фикрича: риск ва хавф-хатар алоҳида нарсас, яъни риск бу иқтисод субъектининг фаолиятидир ва у танлов билан боғлиқ. Бу фаолият субъектнинг хавф- хатар шароитидаги танловига асосан амалга оширилади. Хавф, хатар қанчалик юқорилашган сари субъект шунчалик риск қилмайди ва риск ногла яқинлашади. Рискни талқин қилишда и.ф.д. М.Шарифхужаев, Ё.Абдуллаевларнинг ҳаммуаллифликдаги “Менежмент: 100 савол ва жавоб” китобида ҳам мантикий, ҳам луғавий маънодан келиб чиқиб ёндашилган. Уларнинг ўзбек тилининг изоҳли луғатига таяниб берган фикрича¹⁰:

- хавф - бирор кўнгилсиз ҳодиса ёки фалокат юз бериш эҳтимоллиги; хатар;
- кўрқинч;
- хатар - бирор бахтсизликка, фалокатга олиб келиши мумкин бўлган шароит; хавф, таҳлика;
- хавф-хатар - хавф ва хатар, бирор нарсадан кўрқиш;
- таваккалчилик - бу оқибатнинг яхши бўлишига умид боғлаб, хавф эҳтимоллигини;

⁹ Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками. Учебное пособие. – М: Анкил, 1999, 26 с.

¹⁰ Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками. Учебное пособие. – М: Анкил, 1999, 32с.

- зиммасига олган ҳолда килинадиган ҳаракат;
- таваккалчилик - бу ресурс ёки даромаддан тўла ёхуд қисман йўқотиш хавфи;
- таваккалчилик - бу ноаниклик шароитида ҳар қандай довурак менежер учун табиий ҳолат, вазият.

Юқоридаги таърифлардан кўринадики, рискни тушунишда умумий қилиб айтганда, икки хил қараш мавжуд. *Биринчидан*, *риск* - бу объектив, яъни хавф-хатар, муваффақиятсизлик ва унинг натижасида ресурсларининг бир қисмидан ёки бутунлай ажралиш, режалаштирилган даромадни ололмаслик, зарар кўриш деб қараш.

Иккинчидан, риск - бу субъектнинг хавф-хатар, муваффақиятсизлик, зарар кўриш эҳтимолини била туриб, яхши натижага эришиш умидида фаолиятни амалга ошириш деб қараш. Демак, иккинчи хил қарашда риск фаолиятдир, фаолият бошлаш ёки бошламасликнинг шarti. Рискка бундай таъриф бериш ҳам маъқул эмас. Чунки рискни субъектнинг танлов асосидаги фаолияти деб тушунган ҳолатимизда рискни ҳар хил турларга бўлиб ўрганиш ва таснифлашга ҳожат қолмасди. Рискни бундай тушунганда рискка таъсир қилувчи омиллар тўғрисида гапириш мумкин, лекин мисол учун “мамлакат rischi” деб рискни алоҳида номлай олмасдик. Рискларни бошқаришга ҳам ҳожат қолмасди. Шундан кўринадики, ўзбек иқтисодчи-олимлари ҳам рискни хавф-хатар ва таваккалчилик тушунчалари билан ифодалайди. Фикримизча, хавф-хатар ва таваккалчилик тушунчаларини аниқлаштириб олиш мақсадга мувофиқдир.

Рискларнинг пайдо бўлиш сабаблари турличадир. Масалан, маълумотларнинг танқислиги ёки тўлиқ бўлмаслиги, ташқи ва ички муҳитдаги ҳаракатлар (рақобатчилар, ишчилар ҳолати, ҳукумат ва бошқаларнинг ҳаракатлари) ва ҳ.к.

Инвестиция рискларини турли белгилар бўйича таснифлаш мумкин.

1. Таркиби бўйича рисклар қуйидагиларга бўлинадилар: иқтисодий риск; бозор rischi; инфляция rischi; валюта rischi; сиёсий риск; ижтимоий риск;

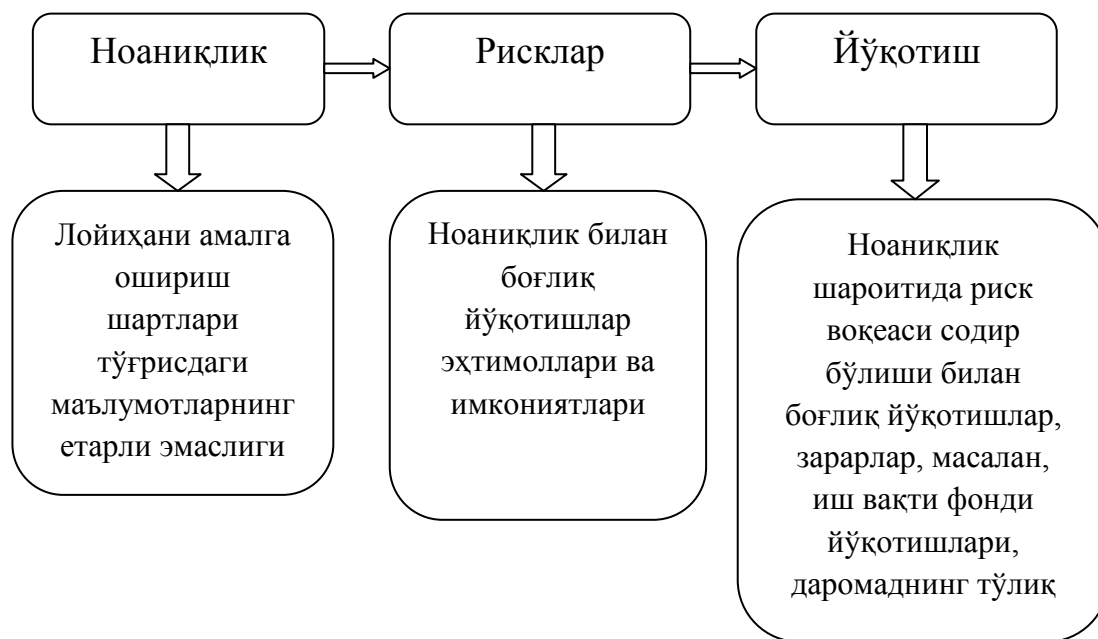
экологик риск; технологик риск; маркетинг риски; молиявий риск; кредит риски; банкротлик риски; илм-техника риски; информацион риск ва бошқалар.

2. Муддати бўйича рисклар қуйидагиларга бўлинадилар: қисқа муддатли рисклар; узоқ муддатли рисклар.

3. Олинадиган натижага қараб рисклар: спекулятив риск - улар таъсирида ката зарар ёки катта фойда олиш имконияти бор; соф рисклар - улар таъсирида нолга тенг бўлган зарар(фойда) кўриш мумкин.

4. Лойиқага таъсир этиш даражаси бўйича рисклар қуйидагиларга бўлинади:

мумкин бўлган рисклар - улар таъсирида кутилган фойдадан айрилиш мумкин; критик рисклар - лойиҳа пул тушумларидан айрилиш хатари; катастрофик рисклар – даромаддан ва киритилган инвестициялардан айрилиш хатари.



1.2-расм. Ноаниқлик ва рискларнинг инвестиция лойиҳасидаги йўқотишларга боғлиқлиги¹¹

¹¹ Носиров Э.И., Маматов Б.С., Шоисломов Н.Қ., Шарифходжаева К.У. Инвестиция рискларини бошқариш. Ўқув қўлланма. / и.ф.д., профессор А.В.Ваҳобовнинг умумий таҳрири остида. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. – 10-бет.

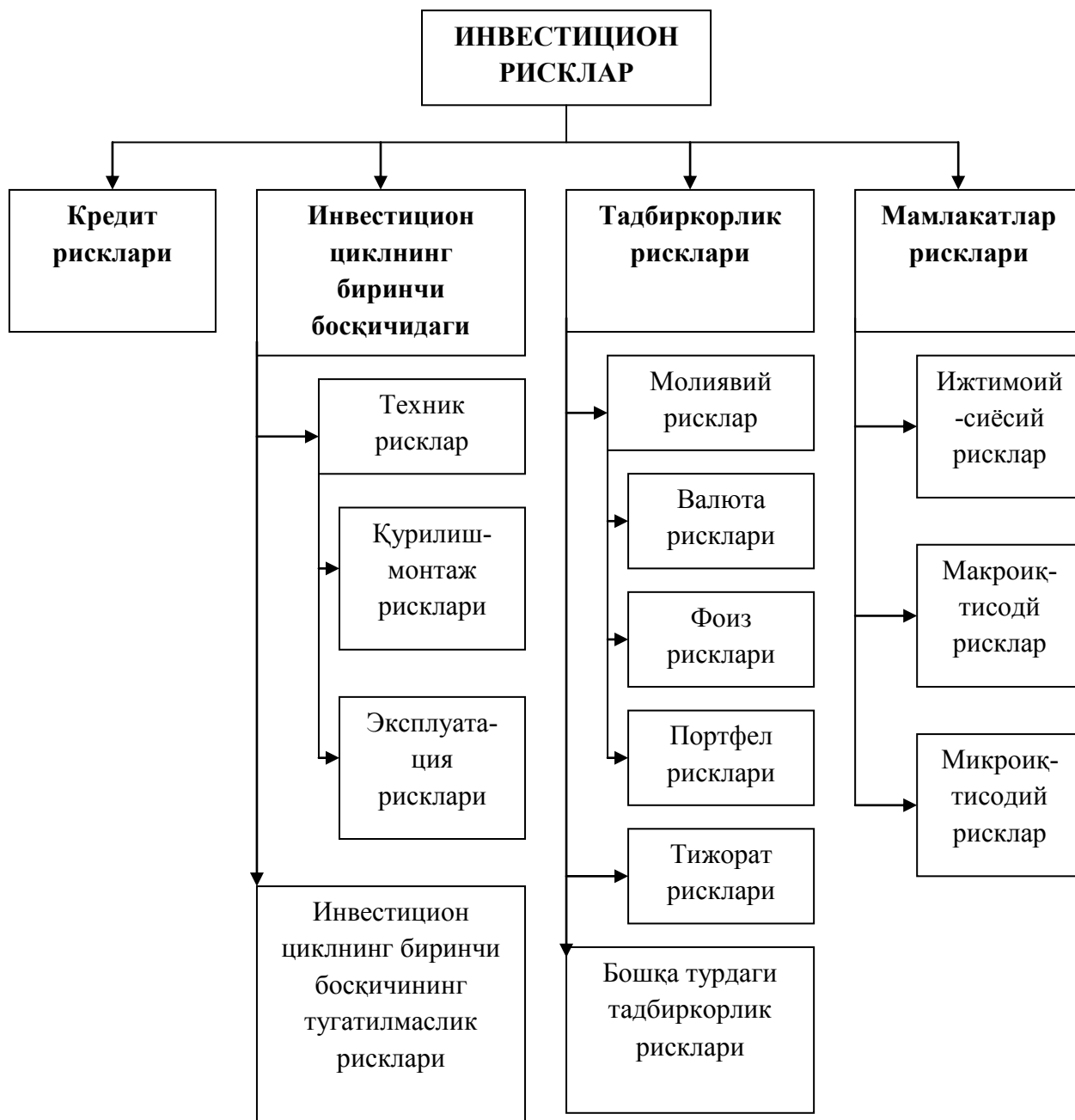
Юқоридаги таърифлардан кўринадик, рискни тушунишда умумий қилиб айтганда, икки хил қараш мавжуд. Биринчидан, риск - бу объектив, яъни хавф-хатар, муваффақиятсизлик ва унинг натижасида ресурсларининг бир қисмидан ёки бутунлай ажралиш, режалаштирилган даромадни ололмаслик, зарар кўриш деб қараш. Иккинчидан, риск - бу субъектнинг хавф-хатар, муваффақиятсизлик, зарар кўриш эҳтимолини била туриб, яхши натижага эришиш умидида фаолиятни амалга ошириш деб қараш. Демак, иккинчи хил қарашда риск фаолиятдир, фаолият бошлаш ёки бошламасликнинг шарти.

Ноаниқлик ва рискларнинг ҳар иккаласи ҳам лойиҳадаги йўқотиш ва зарарларга боғлиқ бўлганлиги учун уларнинг бир-бири билан узвий алоқадорликда ифодалаш мақсадга мувофиқдир.

Риск тушунчасига жуда ҳам яқин бўлган ноаниқлик тушунчаси ҳам мавжуддир. Ноаниқлик деганда, инвестицион лойиҳани амалга ошириш шарт-шароитлари ҳақидаги маълумотларни тўла ёки аниқ эмаслиги тушунилади. Ноаниқлик ва рискларнинг ҳар иккаласи ҳам лойиҳадаги йўқотиш ва зарарларга боғлиқ бўлганлиги учун уларнинг бир-бири билан узвий алоқадорлигини қуйдаги расм орқали ифодалаш мумкин. Риск билан ноаниқликнинг фарқи шундаки, натижалар эҳтимоллиги жорий давр маълумотлари асосида баҳоланаётган вақтда риск эътиборга олинади.

Ноаниқлик эса бундай эҳтимоллик ўтган ва келаси давр маълумотлари етишмаслиги ёки тўлиқ эмаслиги сабабли субъектив аниқланган вақтда эътиборга олинади. Ҳар қандай ҳолда ҳам келгуси иқтисодий ҳолатлар истиқболлини белгилаш (инфляция, фоиз ставкаси, талаб ва таклиф, ишлаб чиқариш, сотиш ҳажми ва бошқалар) келажакнинг маълум эмаслиги сабабли фақат тахминий ва ноаниқ натижалар бўлиши мумкин. Чунки ўтган давр маълумотлари асосида фақат номаълум келажакда юз бериши мумкин бўлиб ўтган ривожланиш тенденциясини аниқлаш мумкин. Шундай қилиб риск олдиндан кўриб бўлмайдиган молиявий зарарларни пайдо бўлиш эҳтимолини характерлайди. Унинг даражасини ҳисобланган ёки ўртача инвестицион

даромаддан кутилаёт даромадни оғишини аниқлашда баҳоланади. Шунинг учун, рискларни баҳолаш доимо кутилаётган даромад ва уни зарарларини баҳолаш билан боғлиқ. Бироқ рискни баҳолаш - субъектив жараён дир.



1.3-расм. Инвестицион рискларнинг тўрт гуруҳга ажратилган таснифи¹²

Инвестиция лойиҳасини рискларини таснифини турли тизимлари

¹² Носиров Э.И., Маматов Б.С., Шоисломов Н.Қ., Шарифходжаева К.У. Инвестиция рискларини бошқариш. Ўқув қўлланма. / и.ф.д., профессор А.В.Ваҳобовнинг умумий таҳрири остида. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. 15-бет.

мавжуд.

Инвестиция рискларини турли белгилар бўйича таснифлаш мумкин.

1. Таркиби бўйича рисклар қуйидагиларга бўлинадилар: иқтисодий риск; бозор rischi; инфляция rischi; валюта rischi; сиёсий риск; ижтимоий риск; экологик риск; технологик риск; маркетинг rischi; молиявий риск; кредит rischi; банкротлик rischi; илм-техника rischi; информацион риск ва бошқалар.

2. Муддати бўйича рисклар қуйидагиларга бўлинадилар: қисқа муддатли рисклар; узоқ муддатли рисклар.

3. Олинадиган натижага қараб рисклар: спекулятив риск - улар таъсирида катта зарар ёки катта фойда олиш имконияти бор; соф рисклар - улар таъсирида нолга тенг бўлган зарар(фойда) кўриш мумкин.

4. Лойиҳага таъсир этиш даражаси бўйича рисклар қуйидагиларга бўлинади: мумкин бўлган рисклар - улар таъсирида кутилган фойдадан айрилиш мумкин; критик рисклар - лойиҳа пул тушумларидан айрилиш хатари; катастрофик рисклар - даромаддан ва киритилган инвестициялардан айрилиш хатари.

Молиявий бозор энг юқори рискга эга бўлган соҳа деб ҳисобланади. Ундаги рисклар иккита катта гуруҳга бўлинади:

- тизимли рисклар;
- тизимсиз рисклар.

Тизимли рисклар (инвестиция портфели рисклари) - бу хатар таъсирига баъзи бир қимматли қоғозлар эмас, балки бутун бозор, уни катта бир қисми рискларга учрайди. Бу ҳолда иқтисодий нобарқарорлик туфайли ёки бошқа сабабларга кўра кўпчилик эмитент ва қимматли қоғозлар эгалари зарар кўришлари мумкин. Тизимли рискларга қуйидагилар киради: фоиз rischi; валюта rischi; инфляция rischi; сиёсий рисклар.

Тизимсиз рисклар - хатарга баъзи бир қимматли қоғозлар ёки уларни мажмуаси учрайди, яъни маълум бир корхонанинг қимматли қоғозлари ёки

тармоқнинг қимматли қоғозлари киради. Тизимсиз рискларга қуйидагилар киради: тадбиркорлик rischi; молиявий рисклар; ноликвидлик rischi.

Юқорида келтирилган таснифлашларга асосланган ҳолда, лойиҳа фаолиятидаги рискларни қуйидаги гуруҳини келтириш мумкин:

- лойиҳа иштирокчилари rischi;
- лойиҳа смета кийматининг ошиш rischi;
- қурилишни ўз вақтида тугамаслик rischi;
- иш ва объект сифатининг пастлиги rischi;
- конструкцион ва техник рисклар;
- ишлаб чиқариш rischi;
- бошқарув rischi;
- сотиш rischi;
- молиявий риск;
- мамлакат rischi;
- маъмурий риск;
- ҳуқуқий риск;
- форс-мажор rischi.

Аниқлик киритиш учун қуйидаги рисклар категорияларини акс эттириш мумкин.

Ликвидликни йўқотиш rischi (liquidity risk) – у ёки бу қимматли қоғозларга бўлган талаб сезиларли даражада ҳзгаришга юз тутиши мумкин, ундан ҳам ёмони ушбу қимматли қоғозларга умуман талаб йўқолиб кетиши мумкин.

Тадбиркорлик rischi (business risk) – қимматли қоғозларнинг нархи (хусусан акциялар) исталган компаниянинг, қанчалик даражада компания ўз танлаган йўналишида мувофақият билан ишлашига боғлиқ.

Молиявий рисклар (financial risk) – компания акциялар нархи, компания раҳбарияти томонидан ўтказилаётган молиявий сиёсатга боғлиқ ҳолда тебранади. Масалан, агар Фонд бозорини молиялашда асосий эътиборини

қарз мажбуриятли корпоратив қимматли қоғозлар чиқаришга қаратилса, молиявий риск даражаси юқори бўлади.

Мажбуриятларни бажара олмаслик rischi (default risk) – агарда эмитент ўз мажбуриятларини ҳар хил сабабларга кўра ўз вақтида ёки умуман бажара олмаса, пайдо бўладиган инвестиция рискларига айтилади.

Тизимсиз рискларни таъсирини минималлаштириш учун диверсификация деб аталадиган метод қўлланилади ва унинг натижасида инвестицион портфел тузиш зарурияти пайдо бўлади. Инвестицион портфел яратиш орқали инвестор бир қанча эмитент чиқарган молиявий инструмент тўпламини яратади ва шунда у бир эмас бир қанча тизимсиз рискларига дуч келади. Шу йўл инвестор рискларни диверсификациялайди ва даромадлиликни бирданига ўзгаришини олдини олади. Ушбу шароитда инвестицион портфелда қимматли қоғозлар қанчалик кам бўлса риск даражаси шунча юқори бўлади. Диверсификация методи тизимсиз рискларини минималлаштирадиган энг самарали дастакдир, лекин у фақатгина инвестицион портфелни етарлича миқдорда кўп инструментлар жалб қилингандагина қулайдир.

Диверсификация методининг чегаравий даражаси, риск даражасига боғлиқ, чунки улар фақатгина аниқ молиявий бозорни очиб беради.

Бу рискларини турли туманлигини инобатга олган ҳолда қуйидаги хилларини санаб ўтишимиз мумкин.

Фоиз рисклари (interest rate risk) – фоиз ставкалари тебранишидан ҳосил бўладиган инвестиция рисклари. Айниқса қарз мажбуриятини ифодаловчи қимматли қоғозлар эгаларига дахлдордир.

Валюта rischi (exchange rate risk) – бу шундай инвестиция рискларики моҳиятан чет эл эмитентларининг қимматли қоғозларга киритган инвестицияларнинг валюта курси тебранишиларида пайдо бўладиган инвестиция рисклари. Инфляцион рисклари (Inflation risk) – инфляция даражасининг қутилмаганда ошиб кетиши, эмитентлар фаолиятини

ўзгаришига олиб боради ва бу акция нархига сезиларли таъсир этиши мумкин.

Сиёсий рисклари (Political risk) - кутилмаганда хусусан, шиддатли сиёсий вазиятдаги ўзгаришларнинг қимматли қоғозлар бозорига таъсир этмасдан иложи йўқ, аксинча анча оқибати ёмонроқ бўлади. Айниқса бу риск ривожланган мамлакатлар молиявий инструментлар билан ишлаган долзарб ва яна турғун бозорларда ҳам уни учратиш мумкин.

Юқорида санаб ўтилган рисклардан ташқари, қимматли қоғозлар бозорига самарали инвестиция қилишга оз ёки кўп миқдор(даража)да таъсир этувчи омиллар ҳам мавжуд.

Умуман олганда, юқорида келтирилган рискларнинг таснифи шартли равишда бўлиб, ҳар бир лойиҳа учун аҳамиятли рискларни аниқлаш нуқтасига йўналтириш сифатида қаралади. Бундай рисклар аниқ ҳолатларда мутахассислар ва экспертлар томонидан тармоққа тегишлилиги, масштаблари, танланган технология, лойиҳани амалга ошираётган мамлакат ва бошқа лойиҳанинг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда аниқланади. Лойиҳа рискларининг бир неча турлари мавжуд. Уларнинг ҳеч бирини таъсири жиҳатидан аҳамиятсиз ва хавфсиз, деб бўлмайди. Инвестиция рисклари кичик бир технологик ёки шу каби микродаражадаги жараёндан тортиб, то мамлакат, ҳатто, ҳолқаро миқёсдаги турли ҳолатлар ва ҳодисаларнинг ўзгаришига боғлиқ ҳолда келиб чиқиши мумкин.

1.2. Инвестиция рискларини бошқаришнинг иқтисодий моҳияти

Малакали инвесторлар учун инвестиция киритиш вақтидаги ечиш керак бўлган муҳим масалалардан бири бу мавжуд инвестиция рискларини таҳлил қилиш ва уларни бошқариш йўллари аниқлашдан иборат. Зич муҳитга қарамадан айрим брокерлик идораларининг фикрича, қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш қарори ҳамма вақт иррационалдир. Ундан ташқари охирги йиллардаги техник анализнинг ривожланиши, кўпгина ҳолларда

инвестицион қарорлар (айниқса ривожланаётган бозорлар) юқоридаги саналган омиллар гуруҳини батафсил таҳлил асосида қабул қилинади.

Шуни ҳам таъкидлаш лозимки, инвестицион рисклар нафақат инвестицион қарорлар қабул қилиш, балки қилинган инвестициянинг бутун ҳаёт циклида таҳлил этиш лозим.

Инвестицион қарорларни қабул қилиш масъулияти ва фаолияти жараёни махсуслаштирилган молиявий воситачилар тизимини шакллантиришга олиб келади ва улар қуйидаги функцияларни белгиланган рағбатлантириш эвазига ўз елкаларига олишади:

- барча ёки уларнинг айрим сифатлари хусусий инвестиция рисклари таҳлили.

- инвестиция қарорларини қабул қилиш.

- инвестиция қарорларини қабул қилиш қилиш учун керак бўладиган маълумотларни тақдим этиш.

- инвесторларни у ёки бу кўринишдаги рисклардан суғурталаш (хеджерлаш);

- инвестицион рискларни кенг доирада ҳар қандай ҳолат бўлмасин инвестиция қилинган капиталнинг тўлиқ ёки қисман йўқотиш сифатида англаш мумкин.

Мос равишда инвестиция рискларини бошқаришнинг кейинги босқичида (мувофиқлашган қимматли қоғозлар бозори даражаси) инвестор сиёсий , макроиқтисодий ва микроиқтисодий рискларни бошқариш тизими зарурлиги.

Шундай қилиб инвестор тадбиркорлик рискларининг таянч кўринишларини асл кўринишига қайтишиши кўринади., лекин бу бошқа сифатдаги даражада амалга ошади.

Сиёсий ва макроиқтисодий рисклар билан боғлиқ рискларни бошқаруви қоидага кўра иқтисодий субъектларнинг ўзаро муносабатлари меъёрида ва сиёсий ва давлатлараро муносабатлар терминларини тавсифлайди. Инвесторлар нуқтаи назаридан, бу турдаги рисклар бошқаруви воситачилари уларнинг манфаатларини миқёсида тўнашуvidан мақсад қуйидагиларни

ташкил этади: (сиёсий партиялар ва ҳаракатлар, профессионал ассоциациялар ва бизнес клублар).

Микроиқтисодий рискларни бошқариш (ғарб адабиётлари corporate governance сифатида айтилади), давлат макроиқтисодий сиёсати шаклланишига таъсир этиш орқали амалга оширилади, лекин одатда уларни минимизацияси учун молиявий воситачилар (аудиторлик компаниялари, бошқарув консултантлари) кейинчалик молиявий инфраструктура элементлари сифатида қаралади, шу орқали муаммо бартараф этилади.

Юқорида таъкидланган инвестицион рискларни бошқариш тизими ривожланиш схемаси шуни кўрсатадики, қимматли қоғозлар бозори инфраструктурасини объектив равишда пайдо бўлиши ва шаклланишини рискларни минималлаштириш инструменти сифатида қаралади.

Инвестицион рискларнинг органик ўзаро алоқаси аниқланиши учрамайди, шу вақтда инфраструктура рискларининг умумий комплекс тарзда ажратиб кўрсатиши ўз навбатида унинг тизимли тадқиқоти имкониятини исботлайди.

Ушбу иш ҳажмининг қисқалиги молиявий структурани худди инвестицион рискларни бошқарув тизими сифатида таҳлил этишни чегаралайди. Ушбу тизимлар субъектларининг ўзаро муносабатлари асосий қонуниятлари шаклланишидаги ёндашувларни ўрганиш, миллий қимматли қоғозлар бозори доираси (масштаби)да, бу тизим амал қилишининг оптимизацияси ва мувофиқлашуви.

Талаб қилинаётган даромадлиликни баҳолаётганда инвестиция рискининг ҳисобга олинишининг аниқлиги учун инвестор-компания капиталининг эгаси қабул қилган қарорлар мантиғини тушуниш лозим. Инвесторлар ўз компания пул маблағларини капитал бозорига маълум бир аниқ шарт шароитларда йўналтиришади (тикилган маблағнинг қайтишига турли хил рисклар аналитикаси ва қўшимча равишда даромад олиш). Капитал бозори билан ўзаро ҳамкорликда, компания менеджерлари молиявий ресурсларни бозор инвесторларидан сотиб олтишни афзал кўришади.

Тахлилнинг қиймат моделининг марказий моменти – инвесторлар томонидан капиталга маблағни йўллашда танловни тан олиш имкониятидир. Бозор инвесторлари алтернативга эга бўлади, ва бозор қанча ривожланган бўлса, алтернатив ҳам шунча кўп бўлади. Худди шундай компанияни молиялаштириш манбалари орасида топиш имкони мавжуд. Уларнинг мақсади - молиялашнинг энг арзон вариантыни жалб қилиш шарти (компанияга рискларни) билан топишдан иборат. Кредиторлар (ушбу вазиятда инвесторлар) ва инвестицияни қабул қилувчиларнинг бозор муносабатлари капитал бозорини шакллантиришади. Капитал бозорининг ривожланиши капитал эгаси қўлга киритадиган даромадлилик ва инвестиция risks орасидаги боғлиқликни тушуниш имконини берад. Даромадлилик таҳлилининг калит жараёни капитал бозорида молиявий ресурснинг “нарх”ни аниқлашдан иборат.

“РИСК-Даромадлилик” концепциясининг калит вазияти қуйидагича:

Капитал бозоридаги молиявий активларнинг талаб қилинган даромадлилиги = рисксиз номинал даромад(инфляцияни хисобга олган ҳолда) + рискка мукофот.

Риск тўғрисида тушунчага эга бўлгач, молиявий активларнинг, энг аввало акцияларнинг базавий нарх шаклланиш моделлари ҳолатини айтишимиз лозим.

Рискларни баҳолашнинг мақсади инвесторга инвестиция лойиҳасини амалга оширишда қатнашишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисидаги қарорларни қабул қилиш ва мумкин бўлган молиявий йўқотишлардан ҳимояланиш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш учун керакли маълумотларни тақдим қилишдан иборат. Шунга кўра, риск таҳлилин лойиҳанинг барча иштирокчилари мустақил тарзда олиб боришлари мақсадга мувофиқдир. Риск таҳлили инвестицион лойиҳанинг барча иштирокчилари – буюртмачилар, пудратчилар, банк, суғурта компаниялари, лизинг компаниялари, мол етказиб берувчилар томонидан амалга оширилиши лозим.



1.4-расм. Рискларни баҳолаш ва бошқаришнинг ташкилий жараёнлари¹³

Рискларни баҳолаш, одатда, бир-бирини тўлдирувчи икки турга, яъни:

- риск турларини, уни вужудга келтирувчи омилларни ва рискларни пасайтириш бўйича ташкилий чора-тадбирларни аниқлаш мақсадини кўзловчи сифат таҳлили;

- лойиҳа рискларини сондаги ифодасини лойиҳа кўрсаткичлари орқали ҳисоблаш имконини берувчи миқдорий таҳлилга бўлинади.

Рискларни таҳлил қилиш ва баҳолашдан мақсад лойиҳага таъсир этувчи риск турларини аниқлаб, уларни пасайтириш чора-тадбирларини ва усулларини қўллашдан иборатдир.

¹³ Носиров Э.И., Маматов Б.С., Шоисломов Н.Қ., Шарифходжаева К.У. Инвестиция рискларини бошқариш. Ўқув қўлланма. / и.ф.д., профессор А.В.Ваҳобовнинг умумий таҳрири остида. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. 29-бет.

Рискларни баҳолаш деганда риск даражасини сифат ва миқдор жиҳатдан аниқлаш тушунилади. Рискларни пасайтириш усуллари турлича бўлиб, улар риск турига ва риск гуруҳига қараб танланади. Умуман олганда, рискларни аниқлаш - сифат таҳлилига; рискларни баҳолаш - миқдор таҳлилига тааллуқлидир.

Рискларни бошқариш жараёни корхона ҳаётийлигининг барча босқичларида мунтазам равишда амалга оширилиши лозим. Корхоналарда рискларни бошқариш мақсадларини аниқлашнинг таснифий белгиларини 6-расм орқали ифодалаш мумкин.

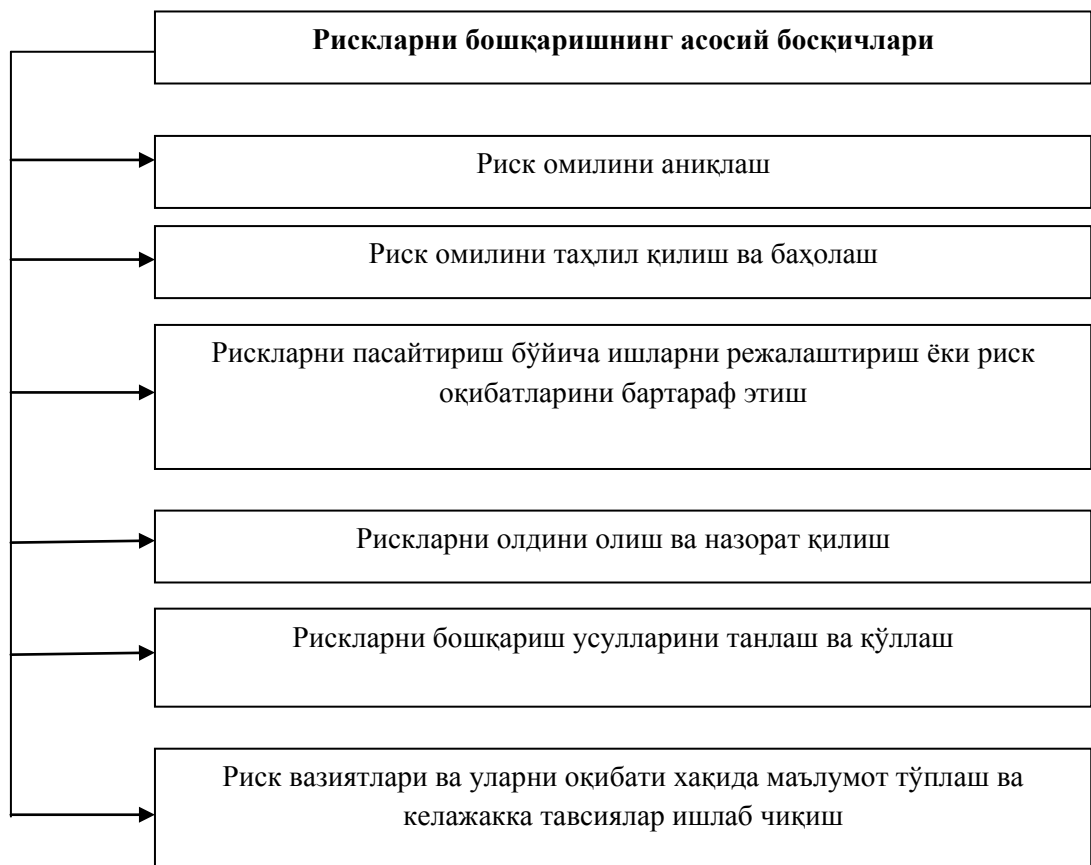
Рискларни бошқариш риск ва фойда миқдорини оқилона қўшилмасини аниқлашга қаратилган ҳаракатлардир. Рискларни бошқаришнинг асосий мақсади - уларни пасайтириш ҳисобланади.

Рискларни бошқариш қуйидаги асосий босқичларга бўлинади:

1. Риск омилини аниқлаш;
2. Риск омилини таҳлил қилиш ва баҳолаш;
3. Рискларни пасайтириш бўйича ишларни режалаштириш ёки риск оқибатларини бартараф этиш;
4. Рискларни олдини олиш ва назорат қилиш;
5. Рискларни бошқариш усуллари танлаш ва қўллаш;
6. Риск вазиятлари ва уларни оқибати ҳақида маълумот тўплаш ва келажакка тавсиялар ишлаб чиқиш.

Риск омилини аниқлаш деганда риск сабабини, яъни лойиҳага таъсир қила оладиган воқеа ёки вазиятларни аниқлаш тушунилади.

Рискни бошқаришдан мақсад, энг аввало, рискнинг олдини олишдир. Қарор қабул қилаётган шахс юз бериши мумкин бўлган ноҳуш воқеаларнинг оқибатини яққол тасаввур этиши керак. Бу унинг кейинги ҳаракатларини белгилаб беради. Банк бошқаруви ходимлари ўз ишларини амалда жорий қилишлари учун рискни олдини олиш тактика ва стратегиясини ишлаб чиқишлари керак. Рискларни бошқаришнинг асосий босқичларини қуйидаги расм асосида тасвирлаш мумкин:



1.5-расм. Инвестиция рискларини бошқаришнинг асосий босқичлари¹⁴

Рискларни баҳолаш алгоритми (кетма-кетлиги) қуйидаги тартибда бўлади: биринчидан, корхоналар фойдасининг шаклланишига таъсир этадиган рискларни турли хил вариантлари мавжуд бўлганда унинг энг оптимал вариантларини танлаш ва тегишли қарорлар қабул қилиш, шунингдек, турли хил ораликларда қарорлар қабул қилиниши аввалги қабул қилинган қарорларга бевосита боғлиқлиги ва уни истикболда янада ривожлантириш ҳолатини аниқлаб беради. Бунда рискни таҳлил қилувчи барча маълумотларга эга бўлиши керак. Иккинчидан, қоида тариқасида, корхона инвестиция фаолиятини амалга ошириш давомида қилинган харажатлар бир марталик молиявий қўйилмаларни амалга оширишни талаб қилмасдан, узоқ муддат давомида амалга оширишни тақозо этади. Бу ҳолат корхона менежерига капитал қўйилмаларни қайта баҳолаш заруриятини

¹⁴ Носиров Э.И., Маматов Б.С., Шоисломов Н.Қ., Шарифходжаева К.У. Инвестиция рискларини бошқариш. Ўқув қўлланма. / и.ф.д., профессор А.В.Ваҳобовнинг умумий таҳрири остида. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. ўқув адабиётидан фойдаланган ҳолда муаллиф томонидан шакллантирилди.

хамда амалга оширишдаги ўзгаришларга тезкорлик билан муносабат билдиришни талаб қилади. Учинчидан, рисклар таркибини ва давомийлигини аниқлаш, корхоналарнинг инвестиция фаолиятига таъсир этиши мумкин бўлган асосий рискларни аниқлаш, асосий рискларнинг содир бўлиш вақтини аниқлаш, асосий рискларнинг содир бўлиши натижасида қабул қилиниши мумкин бўлган қарорларни шакллантириш.

Риск омилини аниқлаш деганда риск сабабини, яъни лойиҳага таъсир қила оладиган воқеа ёки вазиятларни аниқлаш тушунилади. Шунинг эътиборга олиш лозимки, инвестиция лойиҳалари рискларини бошқаришда уларнинг таҳлил қилиниш натижаларига асосланиб, бошқариш усуллари танланади.

1.3. Инвестиция рискларини бошқаришнинг хориж тажрибаси

Инвестицион рискларни диверсификация орқали нольгача пасайтириш иложи йўқ, чунки қимматли қоғозлар бозорида барча активларга бир хилда таъсир этадиган омиллар мавжуд. Шундай қилиб, бозорда исталган вақтда шундай чегара борки, портфел рискин диверсификация орқали амалга ошириб бўлмайди. Портфелли ёндашувда лойиҳалар рискларининг муҳим классификациясини текшириш мумкин.

Нобель мукофоти лауреати Ж.Тобин таваккалчи инвестор учун оптимал портфел, бозор портфели эканини исботлаган, унинг фикрича капитал диверсификациясида фақат тизимли рисклар бартараф этилмайди. Бозорда рационал инвестор капитал диверсификацияси имконини берувчи қуйидаги имкониятлардан бирини танлаши мумкин:

- 1) Рисксиз инвестиция k_f даромадлилиги билан.
- 2) Рискли активлар учун энг оптимал портфел, бозор портфели k_m даромадлилиги билан.
- 3) Жами инвестицион рискли ўзгартириши мумкин бўлган Рискли активлар бозор портфели + рискли актив.

CAPM (Capital Asset Pricing Model) моделида алоҳида активнинг бозор портфели рискига (қайсида фақат тизимли риск мавжуд) муносабати

рискини баҳолаш воситаси сифатида Стэнфорд Университети профессори Уильям Шарп таклиф қилган бета-коэффициент ўрганилади. CAPM- бир омилли модел, у аниқлайдиган ягона омил диверсификация билан бартараф этиб бўлмайдиган рискка премия – бозор rischi. Назарияда бозор даромадлиги ва бозор riskлари бозорнинг барча riskли активларини ўзида мужассамлаштирган портфел орқали баҳоланади. Амалиётда бозор портфели фонд бозори(локал ёки глобал) активлари орқали тузилади ва фонд индекслари динамикасида таҳлил қилинади.

У.Шарп терминологиясига кўра, тизимли risk катта миқдордаги инвестицияга, тизимсиз risk эса фақат берилган активга таъсир этади. Шунини таъкидлаш лозимки, амалиётда riskлар дифференциацияси бир маъноли эмас, бир ходисанинг ўзи ҳам специфик ҳам умумий таъсир этиши мумкин.

Систематик risk ва талаб қилинган даромадлиликни CAPM чегарасида боғлайдиган формула, қуйидагича кўриниш олди¹⁵:

$$k_i = k_f + \beta(k_m - k_f) \quad (1.1)$$

бунда k – активнинг талаб қилинаётган (кутилаётган) даромадлиги, мувозанат моделига ўхшаб.

k_f – бозордаги riskсиз даромад, яъни бу шундай бозор инвестицияси вариантыки, нархнинг ҳар қандай тебранишида истикболда risk даражаси (даромадлиликнинг ўртача квадратик четлашиши), нолга яқин кўрсаткични кўрсатади.

k_m – бозор даромадлиги (бозор портфели даромадлиги, амалиётда – жуда катта бўлмаган диверсификация имкониятли фонд индекси даромадлиги), айти бозордаги инвестиция ва ўртача risk даражаси даромадлигиги.

$k_m - k_f$ - айти бозордаги бозор (систематик) riskка премия .

β - Активнинг тизимли riskини баҳолаш чора тадбирлари.

Шунини таъкидлаш лозимки, диверсификацияланмаган инвесторларга ҳам CAPM моделинини фақат модификацияланган кўринишда, аниқ инвестицион

¹⁵ Шарп У. идр. Инвестиции. Пер. с англ. – М. ИНФРА-М, 2001. – С. 76 с.

вариант риси назарда тутилатганда, қўллаш мумкин. Шунинг учун унутмаслик керакки, бета-коэффициент рисини ўлчашнинг қулай усули бўлиб, маоказлашган бозорларда капитални диверсификация қилиш имконига эга. Акциядан кутилатган даромаддан умумий стандарт четланиши, бозорларнинг диверсификацияланмаган ва оз диверсификацияланган инвесторларка сегментацияланганда мақбулдир. Шундай қилиб, кумулятив капитал қурилиши диверсификацияланмаган инвестор ёки капитални диверсификация қилиш имконига эга бўлмаган мамлакатлар учун ягона ҳисобланмайди.

Ривожланган бозорларида талаб қилинган даромадлилик даражасини баҳолашнинг бир қанча қийин моментларини ажратиб кўрсатиш мумкин.

1. Ахборот ноэффektivлиги, қачонки бозордаги молиявий активларнинг нархи тез ва адекват тарзда бозорга кириб келаётган маълумотларда акс акс этирилади. Бу ноэффektivлик оперативсизлик ва баъзан активлар ҳақидаги ахборотларнинг ишончсизлиги билан боғлиқ ва бу мулкни приватизациядан ноқонуний ўзлаштириш шароитида инвестициянинг асосий принципларини бузишга олиб келади. Ундан ташқари ноэффektivликка узок муддатли активлар олди сотдисидаги тўсиқ, даллолар малакасининг ва турли хил инвесторлар гуруҳларининг инвестицион тажрибасининг сустлиги ўз таъсирини ўтказади.

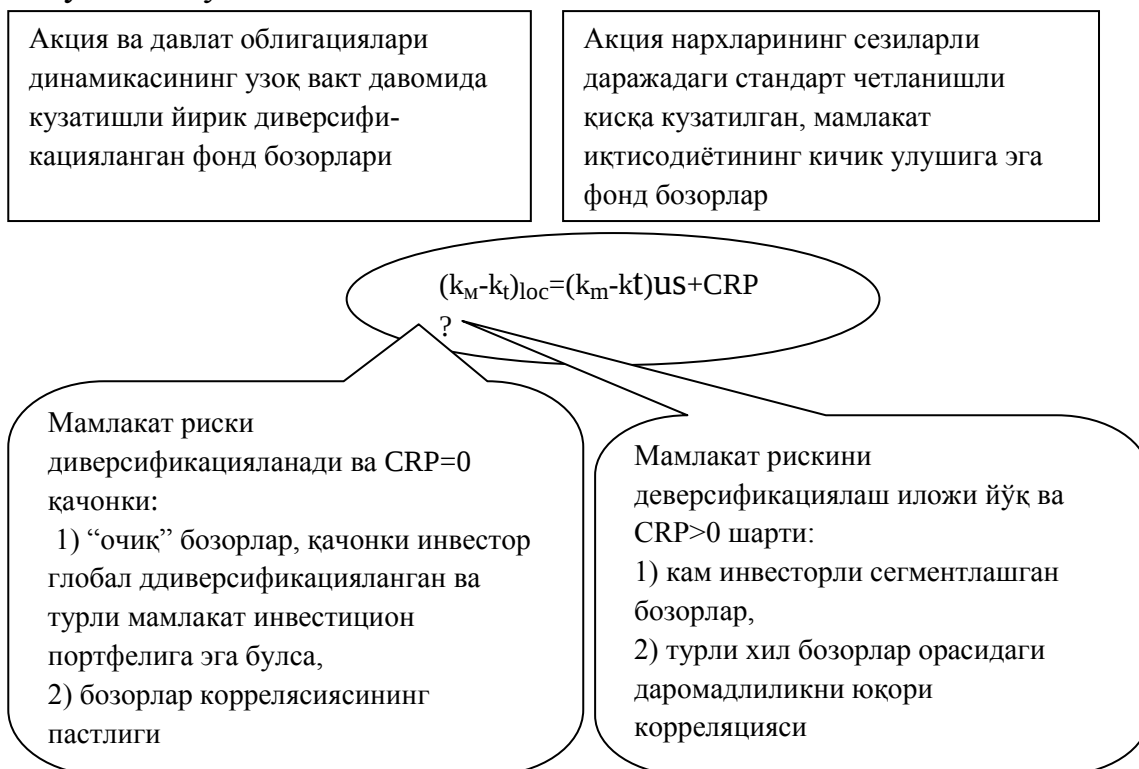
2. Солиққа тортишнинг ўзига хослиги қимматли қоғозлар бозорида капиталнинг талаб қилинаётган даромадлилигини шаклланишига ёмон из қолдириши мумкин.

Юқоридагилардан ташқари бозорига таъсир этувчи мамлакат ва специфик рисларни инобатга олиш лозим.

Ривожланаётган қимматли қоғозлар бозорларда рискга муқофотни ўрганаётган вақтда иккита асосий принципни айтиб ўтиш лозим.

- рискка бозор муқофоти қанақалиги (яъни инвестор ўртача риск шароитида қандай даромад олади)

- инвестиция киритдаган рискни инобатга олиш, ўртачадан юқори ёки паст бўлиши мумкин.



1.6-расм. Хусусий капиталга инвестициялашда ўртача риск мукофотини танлови: ривожланаёйган давлатлар учун ёндашувнинг ўзига хослиги¹⁶

САРМнинг классик моделида бозордаги ўртача риск премияси бозор портфели даромадлилиги ва рисксиз даромадлилик ($k_M - k_f$) тақсимоти бўйича аниқланади, бунда k_M - амалиётда фонд индекси даромадлилиги каби қабул қилинган. Одатда кўп активни ўзида мужассамлаштирган индекс қўлланилади (америка қимматли қоғозлар бозори Доу-Джонс(Dow Jones Industrial Average- DJIA) ва индекслари орасида танлов бўлса, S&P 500 фойдасига хал қилинади).

Жуда йирик диверсификацияланган бозорларида (Европа ва Америка бозорлари) узок давр мобайнида олиб борилган кузатув ишлари натижасида риска мукофотни статистик баҳолаш ёрдамида аниқлаш мумкин риска мукофотни локал ёки глобал бозорлар маълумотларини гипотетик методида

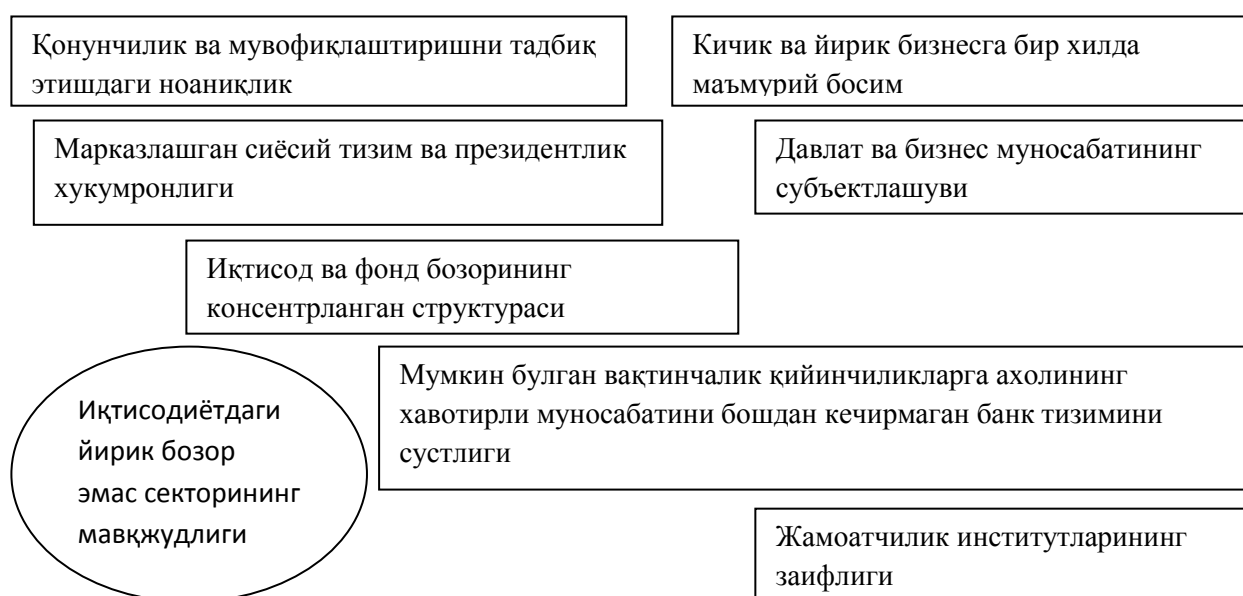
¹⁶ www.rts.ru сайти маълумотлари асосида тайёрланди.

ҳисобланади. Олинган баҳолар сезилмас даражада фарқ қилади. Шу билан биргаликда бу бозорларда мамлакат rischi инвесторнинг глобал портфелида диверсификацияланади ва унинг аҳамияти сезилмайди ва мамлакат rischi учун мукофот (country risk premium) “ноль”га тенг бўлади. Бу масала сегментлашган глобал индексларга юқори корреляцияли бозорларда аксинча тус олади.

CRP- riskка мамлакат мукофоти. Барча баҳолашлар ишлари доллар эквивалентида ўтказилган деб тахмин қилинади. Маҳаллий бозор валютаси пул оқимларида қўллаш тузатмани талаб қилади.

Россия бозорининг глобал бозорларга (унинг индекаторлари MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNATIONAL, MSCI индекси ҳисобланишида иштирок этган) нисбаттан тизимли rischi (b_1) 1993-2002 йиллар учун PCT (Россия савдо тизимлари) маълумотлари асосида ҳисобланган.

Мамлакат riskини аниқ ифодалаш учун унинг омилларини ажратиш ва алоҳида компанияларга таъсирини даражасини тушуниш лозим. Мамлакат riskининг асосий омиллари кейинги расмда кўрсатилган.



1.7- расм. Россия мамлакат rischi¹⁷

¹⁷ www.rbc.ru сайти маълумотлари асосида тайёрланди.

Қуйдаги расмдан мамлакат рискени баҳолашнинг тўрт усулини кўришимиз мумкин, шунингдек, бу рискни олдини олиш учун ҳукумат томонидан олиб борилаётган пул-кредит, фискал сиёсатларини такомиллаштириш, қимматли қоғозлар бозори тўғрисидаги маълумотлар шаффофлигини таъминлаш зарур.

Амалиётда мамлакат рискига мукофотни (CRP) ҳисоблашда тўрт хил методнинг қўлланилиши маълум.

1. Кредит рейтинги методи
2. Кенг инвестиция рейтинги методи.
3. Фундаментал омиллар методи.
4. акциялар бозори нисбий таваккалчилиги методи.



1.8- расм. Мамлакат рискни учун ижобий маълумот¹⁸

¹⁸ www.rbc.ru сайти маълумотлари асосида тайёрланди.

Энг кўп қўлланиладиган метод мамлакатнинг дефолт rischi тақсимотини баҳолаш асосида қуриладиган кредит рейтинги методи. Метод вазиятдан келиб чиқиб, давлатнинг облигация даромадлилиги мамлакат riskининг бевосита чегараси сифатида қараш мумкин. Бундай метод мамлакат ва суверен дефолт riskларини белгилаб беради.

АҚШ ва бошқа бир қатор мамлакатларда ўқазилган тадқиқотларнинг илк натижалари шундан далолат берадики, жаҳонда юз берган молиявий иқтисодий- инкироз оқибатлари туфайли пайдо бўлган riskларни юмшоқ қабул қилган корхоналар ўз иш фаолиятида қатор тадбирларни амалга оширганлар.

Жумладан, risk-менежментида аутсортинг ва бенчмаркингларни фаол қўллашган. Корхоналар фаолиятига таъсир этадиган riskларни бошқариш ва камайтириш юзасидан бир вақтнинг ўзида турли хил тажрибалардан фойдаланишган. Биринчидан, улар катта расмий рейтинг агентликларига мурожаат қилмасдан, салоҳиятли инвесторларнинг фикрлари ва таҳлил натижаларига асосланиб иш юритишган. Иккинчидан, улар ўтказган risk-менежментида корхона ичидаги стресс-тест яхши натижалар берган.

I боб бўйича хулоса

Хулоса қилиб айтганда, инвестиция riskи даражасини камайтиришда ва мавжуд йўқотишларни олдини олишда жаҳон тажрибасидан фойдаланган ҳолда амалга ошириш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайман. Ҳар қандай инвестицион лойиҳалар турли ноаниқликлар, riskлар билан боғлиқ. Ҳар бир инвестиция иштирокчиси riskлар, risk турларининг вужудга келиш сабаблари, уларнинг таснифи ҳамда risk эҳтимолларини олдини олиш бўйича тадбирлар ҳақида аниқ маълумотларга эга бўлишлари лозим. Шундагина улар инвестиция лойиҳасини муваффақиятли амалга оширишга ўз ҳиссасини қўшишлари мумкин. Бугунги кунда республикамизда инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш, уларни экспертизадан ўтказиш, risk даражасини баҳолаш борасида кўпгина тажрибалар тўпланди. Бироқ,

ресурслар базасининг заифлиги, мамлакатимизда бозор инфратузилмасининг ҳали яхши ривожланмаганлиги, ҳуқуқий базанинг мукаммал ва барқарор эмаслиги, ахборот таъминоти базасининг сустлиги, амалиётда маъмурий аралашув ҳолатларининг ҳали ҳам тўлиқ барҳам топиб улгурмаганлиги ва бошқалар сабаб лойиҳа рисклари ортиб кетади. Бу эса инвестициялашга бўлган мойилликни сўндирувчи энг муҳим омиллардан саналади. Шу жихатдан ҳам Ўзбекистон шароитида инвестицион лойиҳаларни ишлаб чиқишда уларнинг рисклилиқ даражасини ҳисобга олиш, баҳолаш ва аниқлаш, эҳтимоллиги мавжуд бўлган риск ҳамда ноаниқликларни пасайтириш ёки бартараф этиш йўлларини аниқлаш энг муҳим вазифалардандир.

II БОБ. ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ТАҲЛИЛИ

2.1. Инвестиция рискларни бошқаришда сифат ва миқдор жиҳатдан таҳлил қилиш

Инвестиция рискларни сифат таҳлили – бу лойиҳа бўйича кутилиши мумкин бўлган асосий рискларни аниқлаш, лойиҳани амалга оширишда унинг оқибатларини ўрганиш ва рискларни пасайтириш йўллари (тадбирларини) аниқлашдан иборат.

Инвестицион рискларни сифат жиҳатдан таҳлил қилишнинг ўзига хос хусусияти уни миқдорий натижалар сифатида акс эттиришидadir. Лойиҳавий рискларнинг сифат таҳлилини ўтказиш жараёнида лойиҳа бўйича аниқ риск турлари аниқланади, уларни пайдо бўлиш сабалари ўрганилади, рискларни пасайтириш юзасидан тавсиялар ва лойиҳани амалга ошириш оқибатлари таҳлил қилинади.

Рискларни сифат жиҳатидан таҳлилни камчиликлари: аниқ ўлчовли маълумот бермаслиги ва унинг субъективлиги, яъни таҳлил натижалари тўла таҳлил қилаётган шахсга, унинг билим даражасига боғлиқлигидир.

Лойиҳа рискларини эксперт баҳолаш алгоритми қуйидагиларни қамраб олади:

- лойиҳа ҳаётлиги циклидаги фазаларда юзага келиши мумкин бўлган рисклар таркибини ишлаб чиқиш;
- рискларни муҳимлик даражаси бўйича ҳимоялаш. Бу мақсадда рискларнинг эҳтимоллиги, ушбу рискнинг хавфлилик даражаси эксперт йўли билан аниқланади.

Инвестицион рискларни эксперт баҳолаш усулининг асосий афзаллиги, лойиҳа таҳлили жараёнида экспертлар тажрибасини қўллаш имкониятининг мавжудлиги ва турли хил сифат омилларининг таъсирини ҳисобга олишда

намоён бўлади. Лойиҳа раҳбари (фирма) эксперт сўровномалари кўринишида баҳолаш мезонларини ишлаб чиқади, компьютер ёрдамида ҳисоблаб чиқади.

Бундай ёндашув инвестицияларнинг қоплаш даври ёки бошланғич инвестицион ҳаражатларни қайтиш даврини аниқлашга мўлжалланган. Бироқ, инвестицион қарорлар нафақат мазкур мезонлар асосида қабул қилинади, балки СЖҚ, ФИМ ИР усулларини қўллаш билан ҳам амалга оширилади. Шунинг учун инвестицион лойиҳаларнинг эксперт-аналитиклари эксперт-баҳолаш мезонларининг чекланганлигини билса ҳам, уни амалиётда қўлламоқдалар. Инвестицион лойиҳага пул маблағларини қўйиш юзасидан қарор қабул қилувчи шахсларга инвестицияларни қоплаш даври бўйича зарур маълумотларга эга бўлиш керак ва бу лойиҳа рискин аниқлашга кўмаклашади.

Рискларнинг миқдорий таҳлили – бу рисклилиқ нуқтаи назаридан лойиҳа бўйича бир қатор омилларнинг ўзгариши натижасида лойиҳа самарадорлиги мезонларининг ўзгаришини ўрганишдан иборат.

Лойиҳавий рискларнинг миқдорий таҳлилини ўтказиш лойиҳанинг ҳисоб-китобларига асосланилади. Миқдорий таҳлилнинг асосий вазифаси лойиҳа самарадорлиги мезонларига асосан рискли омилларнинг ўзгаришига таъсирини миқдор жиҳатдан ўлчашдан иборат.

Миқдорий таҳлил рискларни лойиҳа натижаларига сон ўлчовида кўрсатиб беради. Бундай таҳлил турида математик моделлар, эҳтимоллар назарияси, статистик усуллар қўлланилади.

Миқдорий таҳлилнинг камчиликлари: у катта ҳажмдаги маълумот, вақт ва аниқ билим талаб қилади, битта омилнинг миқдорий натижаси саналиб, бошқа омилларнинг таъсири ҳисобга олинмай қолади, аммо бу таҳлил тури аниқ ўлчовли маълумот беради.

Миқдорий таҳлил қуйидагиларни ўз ичига қамраб олади:

- статистик кўрсаткичлар (дисперсия, вариация ва бошқалар);
- сезгирлик усули (битта риск омили ўзгаришининг лойиҳа

– самарадорлиги мезонларининг ўзгаришига боғлиқлигини тадқиқ қилиш);

– критик нуқталарни аниқлаш усули;

– сценарийлар усули;

– Монте-Карло усули;

– дисконтлаш ставкасини ўзгартириш усули ва бошқалар.

Одатда, риск таҳлили қуйидаги кетма-кетликда амалга оширилади:

– биринчи босқичда муайян турдаги рискнинг кўпайиши ёки камайишига таъсир этувчи ички ва ташқи омиллар аниқланади;

– иккинчи босқичда аниқланган омиллар таҳлили ўтказилади;

– учинчи босқичда қуйидаги икки усул (ёндашув) асосида молиявий нуқтаи назардан аниқ кўринишдаги риск таҳлили олиб борилади:

а) лойиҳанинг молиявий аҳволи (ликвидлиги)ни аниқлаш;

б) инвестиция лойиҳасида иштирок этишнинг иқтисодий жиҳатдан мақсадга мувофиқлигини (молиявий маблағлар қўйилмасининг самарадорлигини) аниқлаш;

– тўртинчи босқичда рискнинг танланган даражаси бўйича алоҳида операциялар таҳлили ўтказилади;

– бешинчи босқичда риск оқибатида кутилиши мумкин бўлган йўқотишлар ҳажми аниқланади;

– олтинчи - сўнги босқичда, кўриб чиқиладиган лойиҳада қатнашиш бўйича ижобий қарор қабул қилинган ҳолларда рискни йўқотиш ёки пасайтириш бўйича комплекс чора-тадбирлар ишлаб чиқилади. Одатда, бундай вақтларда турли хил йўқотишларга тайёр туриш учун олдиндан хавфсизлик заҳираси ташкил этилишини ҳам кўриб чиқиш мумкин.

Хавфсизлик заҳираси миқдори қанчалик кичик бўлса, фирманинг зарар кўриш rischi шунчалик юқори бўлади. Лойиҳалар таҳлилида ҳам сифат, ҳам миқдор жиҳатдан таҳлил кетма-кет қўлланилса мақсадга мувофиқ бўлади. Лойиҳа рискларини аниқлаш, тадқиқ қилиш, баҳолаш ва пасайтириш

тадбирларида рискларни бошқариш тизими қонуният сифатида қуйидаги масалаларга эътибор қаратилади: лойиҳа рискларининг таснифи; лойиҳа рискларини аниқлаш ва баҳолаш усуллари; лойиҳа рискларини бошқаришнинг ахборот таъминоти; рискларнинг мониторинги ва истиқболини белгилаш; рискларнинг олдини олиш; рискларни камайтириш технологиялари; рискларни бошқаришни ташкил этиш; рискларни тақсимлаш; рискларни суғурталаш; рискларни бошқариш харажатларининг оптимал даражасини асослаш ва самарадорликни баҳолаш; рискларни молиялаштириш; натижаларни ўрганиш ва мониторинг олиб бориш; мониторинг маълумотлари асосида рискларни бошқаришда қўшимча чоратадбирларни қабул қилиш.

Инвестиция лойиҳасида учрайдиган рискларни бошқариш ёки суғурталаш йўли билан улар туфайли рўй берадиган йўқотишларни камайтириш ёки бартараф этиш мумкин. Бунда қайси усулнинг танланилиши лойиҳани амалга оширувчиларнинг ўзаро келушувига боғлиқдир.

2.2. Инвестиция рискларини таҳлил қилишда аналитик ва статистик усуллари

Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишда рискларни аниқлаш ва баҳолашнинг қуйидаги усуллари қўлланилиши лойиҳанинг самарали ва юқори фойда билан фаолият кўрсатишини аниқлаш ва унга қаратилган чоратадбирларнинг қабул қилинишига имкон беради.

Инвестиция рискларни таҳлил қилишда асосан:

1. Статистик
2. Динамик(аналитик) усуллардан иборатдир.

Статистик усулларга қуйидагилар киради:

- қоплаш муддати;
- фойданинг ҳисоб нормаси.

Динамик усулларга қуйидаги 5 та кўрсаткич киради:

- соф жорий қиймат;

- рентабеллик индекси;
- фойданинг ички меъёри;
- дисконтлаштирилган қоплаш муддати;
- модификация қилинган фойданинг ички меъёри.

Саноати ривожланган мамлакатлар (Буюк Британия, Германия, Япония, Франция, АҚШ, Канада ва Италия)да инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш мақсадларига берилган кредитлар бўйича кредит рискинни бошқариш бир қатор аниқ тамойилларга асосланади. Улардан асосийлари қуйидагилардан иборат:

1. Инвестицион лойиҳалар бўйича ишлаб чиқилган бизнес режаларнинг мукаммал ишланганлиги. Бизнес-режаларнинг мукаммал ишланганлиги унинг ҳар бир бўлими бўйича инвестицион рискларнинг тўлиқ ҳисобга олинганлигида, ишлаб чиқариладиган маҳсулотларни сотиш стратегиясининг тўғри танланганлигида, инвестицион лойиҳанинг самарадорлигига таъсир қилувчи ҳар бир асосий омилнинг таъсир механизмининг инобатга олинганлигида намоён бўлади. Бизнес-режада маҳсулот сотиладиган бозор чуқур таҳлил қилинган бўлиши лозим, чунки ривожланган саноат мамлакатларида товарларнинг тақчиллиги мавжуд эмас, балки товарларни сотиш муаммоси мавжуд. Шу сабабли, мазкур мамлакатларда инвестицион лойиҳалар бўйича тузилган бизнес-режаларда асосий эътибор маҳсулот сотиладиган бозорларни ўрганишга қаратилади. Бизнес-режалардаги асосий бўлимлардан яна бири ишлаб чиқаришни ташкил этилишидир. Ишлаб чиқаришнинг тўғри ташкил этилганлиги пировард натижада маҳсулотларни ишлаб чиқариш харажатларини сезиларли даражада ошиб кетишининг олдини олади. Бу эса, уларнинг рақобатбардошлигини оширишга хизмат қилади. Саноати ривожланган мамлакатларда, бизнес-режаларни тузишда инвестицион лойиҳани бошқариш самарадорлигига алоҳида эътибор қаратилади. Бунинг сабаби шундаки, саноати ривожланган мамлакатлар бўйича амалга оширилган тадқиқотларнинг натижаларига кўра, инвестицион лойиҳаларни амалга оширишдаги муваффақиятсизликларнинг 98%

корхонанинг ўзига боғлиқ сабаблар туфайли юз берган, 2%и эса корхона фаолиятига боғлиқ бўлмаган омиллар таъсирида юз берган. АҚШда ўтказилган шу борадаги тадқиқотларнинг натижалари инвестицион лойиҳаларни амалга оширишдаги муваффақиятсизликларнинг асосий сабаблари қуйидагилардан иборат эканлигини кўрсатди:

- бошқарувчиларнинг уқувсизлиги – 45%
- маҳсулотнинг ушбу ассортиментини ишлаб чиқаришда тажрибанинг
- етишмаслиги – 9%
- бошқариш тажрибасининг етишмаслиги – 18%
- нисбий тажриба доирасининг торлиги – 20%
- ўз мажбуриятларини бажармаслик – 3 %
- алдаш – 2 %
- табиий офатлар – 1 %

2. Тижорат банклари томонидан бериладиган кредитларнинг таъминоти учун юқори ликвидли гаров объектларининг мавжудлиги. Саноати ривожланган мамлакатлар амалиётида юқори ликвидлилик даражасига эга бўлган гаров объектлари биринчи тоифали гаров объектлари деб қаралади ва уларга қуйидагилар киради: ер, ҳукуматнинг қимматли қоғозлари, марказий банкда қайта ҳисобга олинадиган тратталар, корхоналарнинг ҳукумат томонидан кафолатланган қимматли қоғозлари. Амалиётда гаров объекти сифатида ер жуда қадрланади. Одатда, ернинг баҳоси доимий равишда ўсиб боради ва барқарор ҳисобланади. Айниқса, ривожланаётган давлатларда ернинг баҳоси сезиларли даражада юқори суръатлар билан ўсиб бормоқда, шунинг учун ҳам ерни гаровга олиш асосида кредитлаш молиялаштиришнинг нисбати хавфсиз шакли ҳисобланади. Бунда банklar исталган вақтда гаровга олинган ерни сотиш йўли билан кредит ва унинг фоизини ундириб олишларига қаттиқ ишонадилар. Лекин шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, ердан гаров сифатида фойдаланиш учун ҳуқуқий асослар етарли бўлиши лозим. Ҳукуматнинг қимматли қоғозлари дунёнинг

деярли барча мамлакатларида юқори ликвидли гаров объектлари сифатида тижорат банклари томонидан тан олинади. Лекин айрим ривожланаётган мамлакатларда, масалан, Бразилия, Аргентина давлатларида ҳукуматнинг қимматли қоғозларига нисбатан сезиларли даражада ишончсизлик қайфияти мавжуд. Бу қайфият ушбу мамлакатлар ҳукуматларининг дефолт ҳолатларига йўл қўйганлиги билан изоҳланади. Лекин бундай давлатлар кўпчиликини ташкил этмайди.

Марказий банкда қайта ҳисобга олинadиган тратталар, шубҳасиз, юқори ликвидлилик хусусиятига эгадир. Чунки тижорат банки Марказий банкдан ўзига ажратилган қайта ҳисобга олиш контенти доирасида исталган вақтда тратталарни топшириб, пул маблағлари олиши мумкин. Марказий банк эса, одатда, тўловга қобил субъект ҳисобланади.

Тижорат банкларининг кредит рискин камайтиришда гаров таъминоти муҳим рол ўйнайди. Бунда асосий эътибор банк кредитлари учун гаров сифатида қабул қилинаётган объектларнинг ликвидлилик даражасига қаратилади.

3. Инвестицион кредит олувчиларнинг тўловга _обиллигини молиявий коэффицентлар асосида баҳолаш тизимининг такомиллашганлиги

Ривожланган саноат мамлакатларида инвестицион кредит олувчиларнинг тўловга қобиллигини молиявий коэффицентлар асосида баҳолаш тизими ўз ичига қуйидаги коэффицентларни олади:

1. Дебитор қарздорликни қоплашнинг ўртача муддати (ДҚҚЎМ).
2. Дебитор қарздорликни айланиш коэффиценти (ДҚАК).

Ушбу коэффицентлар бир-бирига тескари ҳисобланади. Шу сабабли мазкур иккала коэффицентлардан бирини қўллаш ҳам қифоя қилади. Агар таҳлил қилинаётган давр мобайнида кредитга сотилган товарлар миқдори маълум бўлмаса, унда сотилган товарлар умумий миқдорини ишлатиш мумкин. Одатда, ҳисоб-китобларда дебитор қарздорликнинг йил охиридаги суммаси олинади. Лекин, шундай корхоналар борки, улрада дебиор қарздорликнинг ўсиши молиявий йилнинг маълум даврида кузатилади.

Бундай шароитда дебитор қарздорликни йил охирига олиш нотўғридир, балки, унинг ўртача миқдорини ҳар ойнинг охиригига олиш лозим. Агар йил давомида товарларни сотишнинг сезиларли даражада ўсиши кузатилса, дебитор қарздорликнинг йил охиридаги қолдиғи сотиш ҳажмига нисбатан нореал тарзда катта бўлади. Бунинг натижасида дебитор қарздорликни қоплашнинг ўртача даври сохта тасаввур беради, бундай шароитда дебитор қарздорликнинг йил бошидаги ва йил охиридаги қолдиғини ўртача миқдорини олиш мақсадга мувофиқдир.

3. Кредитор қарздорликнинг қоплаш муддати (КҚҚМ):

4. Захираларнинг айланиш коэффициенти (ЗАК). Бу коэффициентни баҳолаш учун уни ўртача тармоқ кўрсаткичи билан таққослаш, шунингдек, унинг олдинги давридаги даражалари билан таққослаш зарур. Одатда, захиралар қанчалик тез айланса, уларни бошқариш самарадорлиги шунчалик юқори баҳоланади. Лекин бу кўрсаткичдан фойдаланишда эҳтиёткорроқ бўлмоқ лозим. Чунки бу кўрсаткичнинг паст даражаси захираларни секин айланиши ёки уларнинг маълум қисмини эскириши оқибати бўлиши мумкин. Эскиришни чиқариб ташлаш омбордаги маҳсулотларни қайта баҳолашга олиб келиши мумкин, бу эса ўз навбатида, захираларга ликвидли актив сифатида қараш имконини бермайди. Шунинг учун ҳам айланиш коэффициентини захираларнинг айрим элементларига нисбатан қўллаш орқали ундан фойдаланиш самарадорлигини ошириш мумкин.

5. Узоқ муддатли қарздорлик коэффициенти (УМКҚ). Капиталлашган маблағларнинг умумий ҳажми деганда узоқ муддатли кредитор қарздорлик билан ўз капиталининг йиғиндиси тушунилади. Ушбу кўрсаткич корхона капиталининг таркибида узоқ муддатли мажбуриятларнинг салмоғи тўғрисида маълумот беради. Агар корхонада номоддий активларнинг қиймати сезиларли даражада катта бўлса уларнинг миқдори капитал қийматидан чегириб ташланади. Айрим ҳолларда имтиёзли акциялар капиталнинг элементи сифатида эмас, балки қарз мажбурияти сифатида

каралади. Чунки бу акциялар бошқа акцияларага нисбатан устувор талаб қилиш ҳуқуқини беради.

6. Пул оқими даражаси кўрсаткичи (ПОДК). Агар корхона рентабелли бўлса, у ҳолда пул оқими соф фойда ва амортизация миқдоридан иборат бўлади. Мазкур коэффициент корхонанинг облигацияларини ўрганишда жуда кўл келади, лекин республикамызда корхоналарнинг облигациялари мавжуд эмас.

7. Таъминланганлик коэффициенти (ТК). Мазкур кўрсаткич корхонанинг кредит тўловлари бўйича ўз мажбуриятларини бажариш имкониятини объектив тарзда кўрсатади. Бунда солиқ ставкаларининг ўзгариши корхонанинг ликвидлилигини ўзгаришига сабаб бўлиши мумкин.

8. Ялпи фойда коэффициенти (ЯФК). Мазкур коэффициент корхона хўжалик фаолиятининг самарадорлиги тўғрисида, баҳонинг шаклланиш жараёни тўғрисида хулоса чиқариш имконини беради.

9. Соф фойда коэффициенти (СФК). Мазкур коэффициент корхона хўжалик фаолиятини нисбий самарадорлиги хусусида хулоса чиқариш имконини беради. Уни баҳолаш учун ўртача тармоқ кўрсаткичи билан солиштириш лозим. Агар бу кўрсаткичдан юқори бўлса, корхонанинг рентабеллик даражаси юқори ҳисобланади.

10. Активларнинг айланиш коэффициенти (ААК). Мазкур коэффициент корхонани ўз ресурсларидан самарали фойдаланиш даражасини кўрсатади. Уни баҳолаш учун ўртача тармоқ кўрсаткичи билан солиштириш лозим.

Ривожланган давлатларда инвестицион рискларнинг даражасини пасайтиришнинг муҳим воситаси сифатида компанияларни ISO 9000 стандарти бўйича халқаро сертификатлаштиришдан фойдаланилмоқда. Бундай сертификатларни берувчи нуфузли халқаро компанияларга қуйидагилар киради: ABC Quality Evaluations (Буюк Британия); Veritas Quality International (Франция); Det Norske Veritas (Норвегия); Germanischer Lloyd (Германия); Lloyds Register Quality Assurance (Буюк Британия); SGS International Certification Services (Швейцария); NUV

Zeertifizierungsgeminscahft (Германия); Германия, Австрия ва Швейцария мамлакатларининг тижорат банклари томонидан Шарқий Европа мамлакатларида XX асрнинг 90-йилларида амалга оширилган инвестицион лойиҳаларни кредитлашда инвестицион рисклардан ҳимояланиш мақсадида қуйидаги икки усулдан кенг қўламда фойдаланилди:

1. Берилган инвестицион кредитлар бўйича кредит рискининг даражасини пасайтириш мақсадида Шарқий Европа мамлакатлари ҳукуматларининг кафолатлари олинди.

2. Берилган инвестицион кредитлар бўйича валюта рискининг харажатини пасайтириш мақсадида форвард валюта шартномалари тузиш усулидан фойдаланилди.

Юқоридагилардан келиб чиқиб, инвестиция рискларни баҳолашнинг қуйидаги таснифини келтириш мумкин:



2.9-расм. Инвестиция рискларини баҳолаш услуби¹⁹

Халқаро кредитлар берган тижорат банклари қайтариладиган ва унга ҳисобланган фоиз суммасига бошқа тижорат банклари билан форвард шартномалари тузишди. Форвард шартномаси тузилаётган пайтда валюта

¹⁹ Матн асосида муаллиф томонидан тузилди

курси белгилаб қўйилади ва бу курс шартнома ижро этилгунга қадар ўзгармасдан қолади. Етакчи индустриал давлатларнинг марказий банкларнинг дисконт ставкаларининг ўзгариши инвестицион оқимларнинг ҳаракатидаги молиявий рискларни кучайишига сабаб бўлмоқда.

Магистрлик диссертация ишимда “Замон” кичик корхонаси томонидан амалга оширилиши режалаштирилган инвестицион лойиҳа мисолида мисолида лойиҳа бўйича рискларнинг режалаштирилаётган фойдага таъсири таҳлили ўтказилди.

Қуйдаги жадвал маълумотларидан кўринадик, 2012-2014 йилларда “Замон” кичик корхонасида ялпи фойда, маҳсулотларни сотишдан олинган фойда, асосий фаолиятнинг фойдаси ва соф фойданинг миқдорлари ўсиш тенденциясига эга бўлиши кўзда тутилган.

2.1- жадвал

“Замон” инвестиция лойиҳасида режалаштирилган фойданинг рискка таъсирчанлик даражаси таҳлили²⁰, (млн. сўмда)

Кўрсаткичлар	2012 й.	2013 й.	2014 й.	2015 й.	2016 й.	2016 йилда 2012 йилга нисбатан ўзгариши
Маҳсулотларни сотишдан олинган тушум	40,9	71,7	160,3	99,4	60,2	147,2 %
Сотилган маҳсулот таннари	19,3	32,5	68,3	57,2	43,6	225,9 %
Маҳсулотларни сотишдан олинган ялпи фойда	21,6	39,2	92,0	42,2	16,6	76,8 %
Асосий фаолиятдан олинган фойда	15,9	27,8	75,2	25,3	0,0	0,0 %
Бошқа фаолиятлардан олинган фойда	0,1	0,2	2,4	3,7	2,1	2,1 марта
Ягона солиқ тўлови	5,5	7,2	21,0	10,0	4,9	89,1
Жорий йилнинг соф фойдаси	6,2	18,1	41,9	18,9	0,0	0,0 %

²⁰ “Ёшлик” инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий асосномаси маълумотларидан фойдаланган ҳолда муаллиф томонидан шакллантирилган

Мазкур ўсиш маҳсулотларни сотишдан олинган тушум миқдорини ушбу давр мобайнида ўсиб бориши ва маҳсулотлар таннарининг тушум ҳажмидаги салмоғининг пасайиш тенденциясига эга бўлиши билан изоҳланади. Ушбу кўрсаткич 2012 йилда 47,2 фоизни ташкил қилиши кўзда тутилган ҳолда, 2014 йилда эса, 42,6 фоизни ташкил этиши режалаштирилган.

Юқорида қайд этилган ҳолатлар “Замон” кичик корхонаси фаолиятидаги товарларни сотиш жараёнидаги рисклар ва айниқса операцион рискнинг фойдага таъсири паст даражада эканлигидан далолат беради ва рискларни бошқариш самарадорлиги нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

Шунингдек, 2-жадвал маълумотларидан кўринадик, 2015, 2016 йилларда “Замон” кичик корхонасининг маҳсулотларни сотишдан олинган фойдасини олдинги йилларга нисбатан кескин суръатларда пасайиши кузатилди. Бу эса, ўз навбатида, асосий фаолиятдан олинган фойданинг ва жорий йилнинг соф фойдасини пасайишига сабаб бўлди. 2016 йилда корхонанинг маҳсулотни сотишдан олинган ялпи фойдаси атиги 16,6 млн. АҚШ долларини ташкил қилгани ҳолда, у фаолиятини 4,2 млн. сўм миқдоридаги зарар билан якунлаши мумкин.

Ушбу муаммонинг юзага келишининг асосий сабаби сифатида рискнинг фойдага таъсири даражасини таҳлил қилинган давр мобайнида товарларни сотиш жараёнидаги рисклар ва операцион рискнинг фойдага таъсир даражаси юқори бўлганлиги билан белгиланади. 2016 йилда “Замон” кичик корхонасининг баҳоларнинг тебраниши натижасида йўқотиш суммаси 10,1 млн. сўмни ташкил қилгани ҳолда, бошқа операцион харажатлар миқдори 7,9 млн. сўмни ташкил этади. Ушбу икки турдаги харажатларнинг миқдори 2016 йилда 2015 йилга нисбатан 7,1 фоизга кўп демакдир.

2016 йилда “Замон” кичик корхонаси фаолиятини зарар билан якунлаши аниқланган бўлсада, 4,9 млн. сўм миқдорида солиқ тўлаши режалаштирилган. Бунинг сабаби шундаки, ягона солиқ тўловида солиқ оборотдан тўланади. Шу сабабли, корхона фойда олиши ёки олмаслигидан

катъий назар ҳисобланган солиқни тўлаши зарур.

Хулоса қилиб айтганда, рисклар барча инвестиция лойиҳалари учун хос ҳисобланади. Рискни бартараф этиш уни лойиҳа иштирокчилари ўртасида тақсимлаш, даромад ва йўқотишлар, самарадорликнинг пасайиши каби ҳолатлар бўйича рисклар таҳлилини олиб бориш орқали зарурий чоралар кўриш билан амалга оширилади.

II боб бўйича хулоса

Лойиҳа рискларининг сифат таҳлилида, энг аввало, лойиҳа бўйича барчa риск турлари аниқланади, яъни лойиҳа rischi таркибидаги техник рисклар, лойиҳа қатнашчилари rischi, сиёсий рисклар, ҳуқуқий рисклар, молиявий рисклар, маркетинг рисклар, экологик рисклар, ҳарбий рисклар, қурилиш-эксплуатацион рисклар ва бошқалар.

Сифат жиҳатдан рискларни таҳлил қилиш содда ва қулай, унинг асосий мақсади рискларни сабабини аниқлаш, манбасини кўрсатиш ва пасайтириш йўллари ишлаб чиқишдан иборат. Сифат жиҳатдан таҳлил кейинчалик бошқа изланишларга асос бўлади. Шунинг учун бизнес-режа тузиш босқичида кенг қўлланилади. Сифат жиҳатидан таҳлилнинг натижалари: rischi сабабини аниқлаш, риск оқибатларини таҳлил қилиш, кўрилиши мумкин бўлган зарарни ўлчаш ва камайтириш йўллари излаш, риск таъсирига тушувчи омилларнинг чегара кўрсаткичларини (минимум ва максимум) аниқлаш зарурдир. Шундагина биз аниқ натижага эришишимиз мумкин.

III БОБ. ЎЗБЕКИСТОН ШАРОИТИДА ИНВЕСТИЦИЯ РИСКЛАРИНИ БОШҚАРИШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ВА УЛАРНИ ПАСАЙТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

3.1. Ўзбекистон шароитида инвестиция рискларини бошқариш самарадорлигини ошириш

Рискларни бошқариш бўйича ишлар босқичи, рискларни таҳлил қилиш бўйича ишларнинг мазмуни ва белгиланиши, лойиҳа иштирокчилари томонидан рискларни таҳлил қилиш натижаларини ўрганиш, ишлаб чиқилган ҳар қандай инвестицион лойиҳадаги пул маблағлари оқими келгуси даврга тегишли ва истиқболли характерга эга. Шунга аниқ ишонч ҳосил қилиш мумкинки, истиқбол нотўғри бўлиши мумкин, яъни кўзланган даромадларга эга бўла олмаслик мумкин. Шунинг учун таҳлил ишларининг энг муҳим қисми унинг оқибатини ҳисобга олиш, инвестицион лойиҳалар экспертизаси жараёнида асосий восита сифатида рискларни таҳлил қилиш ҳисобланади.

Бугунги кунда инвестицион лойиҳалаштириш амалиётида лойиҳавий рискларни таҳлил қилиш тушунчалари эндигина юзага келди, бироқ аввал тўпланган халқаро тажрибани ҳисобга олганда рискларни таҳлил қилиш ҳар қандай инвестицион лойиҳалар бизнес-режасининг ажралмас қисми бўлиб қолди. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, инвестицион лойиҳалар экспертизасида лойиҳа бўйича барча маълумотлардан фойдаланилади, маълумотларнинг тўғрилиги чуқур ўрганилади, кутилиши мумкин бўлган салбий ҳолатлар ва унинг оқибатлари баҳоланади. Бундан ташқари, рискларни таҳлил қилиш лойиҳалар экспертизасидан уни амалга оширишни бошқариш жараёнига ўтишда “кўприк” вазифасини ўтайди.

Умуман олганда, риск – бу йўқотиш эҳтимолдир. Лойиҳа rischi лойиҳани муваффақиятли амалга оширишдаги хавф-хатар даражасини англатади. Ҳозирги кунда амалиётда лойиҳа рискларини таҳлил қилишга имкон берувчи турли ёндашувлар ва усуллар қўлланилмоқда. Инвестицион лойиҳаларни амалга оширишнинг мақсадга мувофиқлик масаласини ҳал

этишда риск таҳлили асосий ўринни эгаллаб, бу асосида лойиҳа юзасидан мумкин бўлган барча йўқотишлар ўрганилиб, уларнинг олдини олиш ёки тегишли вазиятларда уларни бенуксон ҳал этиш ёки пасайтириш чоралари ишлаб чиқилади. Рискдан келадиган йўқотишларни камайтириш ёки барҳам топтириш ва улар билан боғлиқ салбий оқибатларни камайтириш усуллари тақлиф этиш учун, энг аввало, рискларнинг вужудга келишига имкон берувчи омилларни аниқлаш, уларнинг аҳамиятини баҳолаш, яъни “риск таҳлили” деб номланувчи ишни бажариш лозим бўлади. Риск таҳлилининг мақсади инвесторга инвестиция лойиҳасини амалга оширишда қатнашишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисидаги қарорларни қабул қилиш ва мумкин бўлган молиявий йўқотишлардан ҳимояланиш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш учун керакли маълумотларни тақдим этишдан иборат.

Шунга кўра, риск таҳлилини лойиҳанинг барча иштирокчилари мустақил тарзда олиб боришлари мақсадга мувофиқдир. Риск таҳлили инвестицион лойиҳанинг барча иштирокчилари - буюртмачилар, банк, суғурта компаниялари, лизинг компаниялари, мол етказиб берувчилар томонидан олиб борилиши лозим. У, одатда, бир-бирини тўлдирувчи икки турга:

- рискларнинг турлари, омиллари ва доирасини аниқлаш мақсадини кўзловчи сифат таҳлили;
- алоҳида рисклар каби лойиҳаларнинг ҳам ҳажмини ҳисоблаш имконини берувчи миқдорий таҳлил.

Рискларни баҳолаш рискларни пасайтириш усуллари қўллашдан иборатдир. Рискларни баҳолаш деганда риск даражасини сифат ва миқдор жиҳатдан аниқлаш тушунилади. Рискларни пасайтириш усуллари турлича бўлиб, улар риск турига ва риск гуруҳига қараб танланади. Биринчи босқичда рисклар таҳлили лойиҳа ташаббускорларига инвестиция киритиш ёки киритмаслик ҳақида содир бўлиши мумкин бўлган зарарлар ҳақида маълумот беради. Аммо рисклар лойиҳа ҳаётини барча босқичларида бўлганлиги

сабабли рисклар таҳлили лойиҳа тугагунга кадар давом этади. Умуман олганда, рискларни аниқлаш - сифат таҳлиliga; рискларни баҳолаш - миқдор таҳлиliga таалукдир. Риск таҳлилининг миқдор усуллари орасида оммабоп усуллар қуйидагилардир: статистик усул, статистик тажрибалар усули; мақсадга мувофиқ келадиган харажатлар таҳлили; эксперт баҳолаш; аналитик усуллар ва бошқалар. Риск таҳлилининг аҳамияти инвестиция лойиҳасининг салоҳиятли иштирокчисига, инвесторларга лойиҳани мақсадга мувофиқ тарзда амалга ошириш ҳақидаги қарорларини қабул қилиши учун зарурий маълумотларни бериши билан изоҳланади.

Рискларни бошқариш - бу риск ва фойда миқдорини оқилона қўшилмасини аниқлашга қаратилган ҳаракатлардир. Рискларни бошқаришнинг асосий мақсади - уларни пасайтириш ҳисобланади. Рискларни бошқариш қуйидаги асосий босқичларга бўлинади:

1. Риск омилини аниқлаш;
2. Риск омилини таҳлил қилиш ва баҳолаш;
3. Рискларни пасайтириш бўйича ишларни режалаштириш ёки риск оқибатларини бартараф этиш;
4. Рискларни олдини олиш ва назорат қилиш;
5. Рискларни бошқариш усулларини танлаш ва қўллаш;
6. Риск вазиятлари ва уларни оқибати ҳақида маълумот тўплаш ва келажакка тавсиялар тузиш.

Риск омилини аниқлаш деганда риск сабабини, яъни лойиҳага таъсир қила оладиган воқеа ёки вазиятларни аниқлаш тушинилади. Рискни бошқаришдан мақсад энг аввало рискнинг олдини олишдир. Қарор қабул қилаётган шахс юз бериши мумкин бўлган нохуш воқеаларнинг оқибатини яққол тасаввур этиши керак. Бу унинг кейинги ҳаракатларини белгилаб беради. Банк бошқаруви ходимлари ўз ишларида амал қилиш учун хатарни олдини олиш тактика ва стратегиясини ишлаб чиқиши керак. Рискларни бошқаришдаги асосий вазифа - амалдаги бозор конъюнктурасига мос

даражада рискларни минималлаштириш, кредитлаш хизматлари бозорида банк позициясини минимум сақлаб қолишдир.

Рискни бошқаришдаги асосий йўллар қуйидагилар: рискларни ажратиш; рискларни лойиҳа иштирокчилари ўртасида тақсимлаш; моддий таъминотни олиш (гаров); молиявий таъминотни олиш (кафолат ёки кафиллик); рискларни кредит бўйича юқори фоиз ставкасига кўчириш; рискларни венчур кредитлашга қабул қилиш; қарзлар бўйича йўқотишларни коплаш учун фондларни шакллантириш ва бошқ. Булар рискни бошқариш бўйича қуйидаги иш йўналишларини талаб қилади: ҳар бир мижоз бўйича доимий мониторинг олиб бориш; маълум бир мижознинг асосий хўжалик фаолиятига алоқадор тармоқ ҳолатининг доимий мониторингини юритиш; кафолатни жалб қилиш ва таҳлил этиш; риск учун компенсация олиш (гаров, кафолат ва бошқаларни амалга ошириш). Рискларни ажратиш деганда молиялаштириш манбаларининг ҳаракатидаги оғирликни қарздорнинг ўзи билан биргаликда бошқа бир неча инвесторлар ўртасида бўлиниши тушунилади. Йирик қарздорларнинг лойиҳаларини молиялаштиришда бу табиий, бу амалиёт кичик тадбиркорлик доирасидаги тадбиркорлар учун кенг тарқалмаган. Бу шу билан боғлиқки, сўралаётган кредитнинг чегараланган суммасида инвесторлар ўртасида рискларни тақсимланиши ва назорати бўйича операцион харажатлар банк кредитлаш рискин камайтиришга қилинадиган иқтисодни ошириши мумкин.

Рискни бошқаришда лойиҳа иштирокчиларидан ташқари суғурта ташкилотлари ҳам бевосита иштирок этади. Улар рискни баҳолашда ўз усуллари ва йулларини амалга оширадилар, бу амалга ошириш режа - дастурларини назорат қилиб борадилар.

Натижаларни баҳолаш - бу маълум бир лойиҳа доирасидаги риск-менежменти бўйича фаолиятларининг йиғиндиси. У кенг маълумотлар тўплами асосида ўтказилади ва риск таҳлилига тузатишлар киритиш, риск-менежментининг алоҳида чораларини қўллаш, самарадорлигини баҳолаш, рискни бошқаришда барча қилинган харажатларни баҳолаш мақсадида

ўтказилади. Натижаларни баҳолаш орқали олинган кўрсатма ва хулосалар кейинги лойиҳаларни амалга оширишда қўлланилади. Инвестиция лойиҳаси рискени баҳолаш усуллари орасида энг кўп қўлланиладиганлари қуйидагилар:

- лойиҳанинг сезгирлик таҳлили;
- “Зарарсизлик нуқтаси”ни аниқлаш;
- барқарорликни текшириш усули.

Юқорида кўриб ўтилган рискни бошқариш босқичлари ва рискни баҳолаш усуллари ёрдамида риск сабабли бўладиган йўқотишларни пасайтириш, улар билан боғлиқ кўнгилсиз оқибатларни камайтириш усуллари таклиф қилиш мумкин. Лойиҳа рискларини бошқаришнинг у ёки бу турдаги воситаларининг, механизмларининг қўлланилиши амалга ошириладиган инвестиция лойиҳалари рискларининг аниқ турлари ва уларни келтириб чиқарувчи омиллар кўламига, шунингдек, уларнинг лойиҳани амалга ошириш натижаларига таъсирига боғлиқдир. Рисклар барча лойиҳалар учун умумий бўлгани каби ҳар бир инвестиция лойиҳасининг ўзига хос хусусиятларига, муайян таснифларига қараб махсус рисклар ҳам бўлиши мумкин. Бундай шароитларда рискларни таҳлил этиш, уларни бошқариш воситаларини ишлаб чиқишда кучли ва тажрибали мутахассиснинг малакали билимига таянилади. Бунда лойиҳа рискларини бошқариш бир марталик ёки битта жараёндан иборат бўлмасдан, балки у бир қанча босқичларни ўз ичига қамраб олади.

Бу жараёнлар инвестиция лойиҳасини амалга оширишдаги рискларни пасайтириш ёки бартараф этишнигина эмас, балки лойиҳанинг ижобий натижаларини таъминлаш ёки оширишга ҳам бўйсундирилган бўлади. Қуйида инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқишда аниқланувчи, ҳисобга олинувчи рискларни таҳлил қилиш ва уларни лойиҳани ишлаб чиқиш ва амалга ошириш жараёнларидаги бошқариш тизимининг босқичлари келтирилган:

- рискларни бошқаришни режалаштириш;

- рискларни таснифлаш;
- рискларни сифатли баҳолаш;
- рискларни миқдорий баҳолаш;
- рискларни режалаштириш (аниқлаш) ва уларни ҳал этиш услубларини танлаш;
- рискларнинг мониторингини олиб бориш.

Лойиҳа рискларини бошқаришнинг юқоридаги барча босқичлари бири бири билан ўзаро боғлиқликка эга. Ҳар бир босқич ҳар бир лойиҳада бир марта бажарилади.

Инвестиция лойиҳаларининг амалга ошириладиган тармоқ хусусиятига қараб юқорида тилга олинган босқичлар қисман ўзгариб туриши мумкин. Масалан, электроэнергетика ва транспорт, нефт ва нефтни қайта ишлаш тармоқлари ва шу каби давлат аҳамиятига эга бошқа тармоқлар иқтисодиётнинг бошқа тармоқларига нисбатан қатъий юқори аҳамият касб этувчи давлат томонидан назорат қилиб борилувчи тармоқлар ҳисобланади.

1. Рискларни бошқаришни режалаштириш. Рискларни бошқаришни режалаштириш деганда аниқ лойиҳа бўйича бошқаришни режалаштириш ва қарорларни қабул қилиш жараёни тушунилади. Шунингдек мазкур жараён ўз ичига лойиҳа рискларини бошқариш жараёнини кадрлар билан таъминлашни ташкил этишни ҳам қамроб олиши лозим..

2. Рискларни таснифлаш. Рискларни таснифлаш жараёни доирасида лойиҳага ҳақиқатан ҳам таъсир кўрсатиши мумкин бўлган рисклар аниқланадди ва бу рискларнинг таснифи келтирилади. Шунини таъкидлаш лозимки, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда рискларни таснифлаш уларни бошқаришнинг энг муҳим жараёнларидан ҳисобланади.

3. Рискларни сифатли баҳолаш. Рискларни сифатли баҳолаш – лойиҳада таснифланган рискларнинг сифатли таҳлилини амалга ошириш ва улардан энг хатарлиларини ажратиб олишдир. Рискларни сифатли баҳолаш рискларнинг пайдо бўлиш шарт-шароитларини баҳолашни ва уларнинг стандарт ёки ностандарт усуллар ва воситалар билан лойиҳага таъсири

аниқланади. Бизнинг фикримизча, аксарият ҳолларда таҳлилнинг универсал усуллари қўллаш олинган натижаларнинг кўзланган даражадаги ишончлигини таъминлашга имкон бермайди.

4. Рискларни миқдорий баҳолаш. Адабиётларда рискларни миқдорий баҳолаш сифатида рискларнинг пайдо бўлиш эҳтимоллигини аниқлаш ва уларнинг лойиҳага таъсири тушунилади. Фикриизча, миқдорий таҳлил, аксарият ҳолларда, рискларни бошқаришнинг мустақил босқичи ҳисоблансада, у рискларни сифатли баҳолаш босқичи билан узвий боғлиқликда қўлланилиши лозим.

5. Рискларни режалаштириш (аниқлаш) ва уларни ҳал этиш услубларини танлаш. Адабиётларда рискларни режалаштириш (аниқлаш) ва уларни ҳал этиш услубларини танлаш сифатида лойиҳага салбий таъсир кўрсатувчи рискларни пасайтириш услублари ва технологияларини ишлаб чиқиш тушунилади.

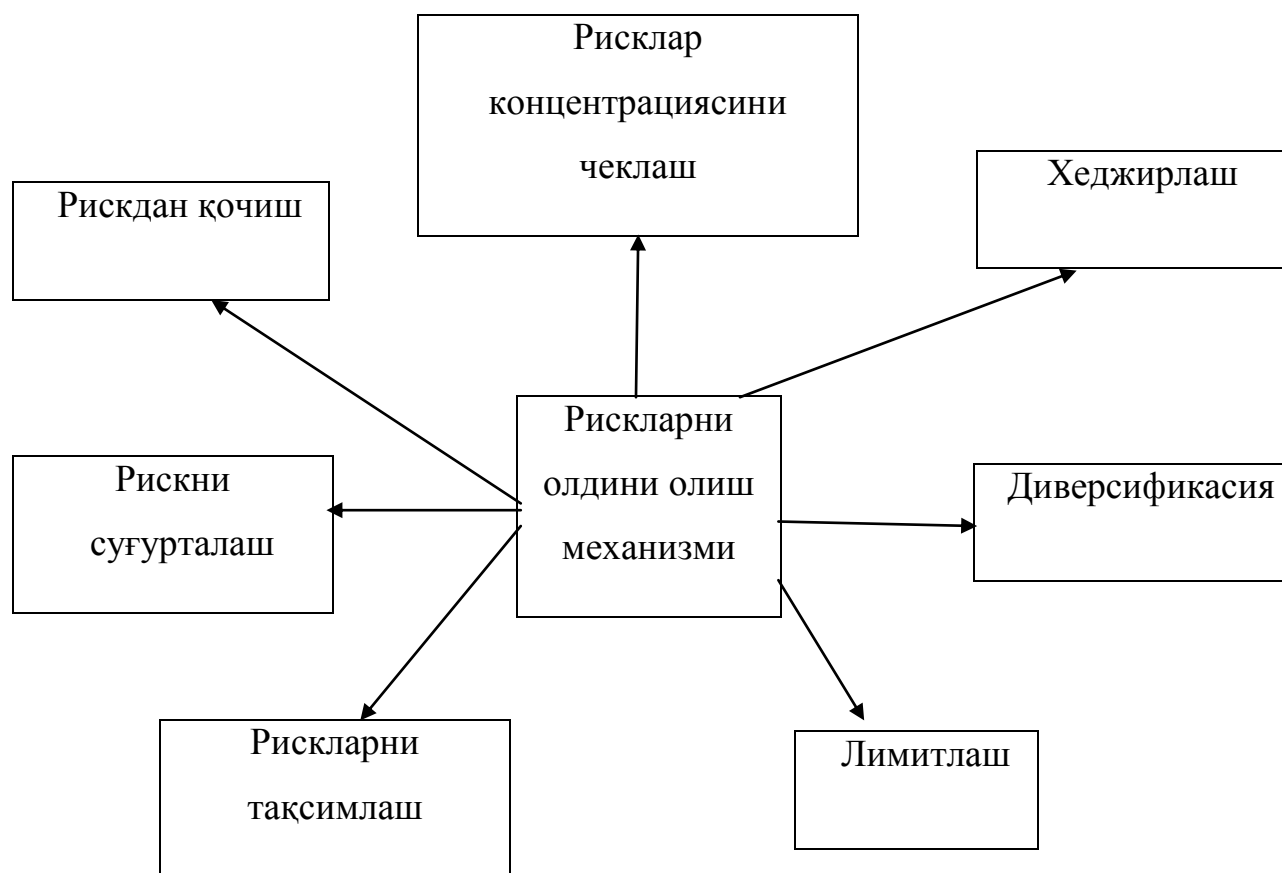
6. Рискларнинг мониторингини олиб бориш. Рискларнинг мониторингини олиб бориш босқичи доирасида аниқланган рисклар, бартараф этилмаган рисклар ва рисклардан ҳимояланш режасининг бажарилиши таъминланганлиги аниқланади ҳамда унинг самарадорлигини баҳолаш ишлари олиб борилади.

Шуни эътиборга олиш лозимки, инвестиция лойиҳалари рискларини бошқаришда уларнинг таҳлил қилиниш натижаларига асосланиб, бошқариш усуллари танланади.

3.2. Ўзбекистон шароитида инвестиция рискларини пасайтириш йўллари

Рискларни аниқлаш ва бошқариш учун уни келтириб чиқарувчи ташқи омилларни (моддий ресурсларга бўлган нархнинг тебраниши, иқтисодий ўсиш ва келгуси маҳсулотга бўлган талабнинг ўсиши, инфляция, банк фоиз ставкасининг ўзгариши, технологиянинг ривожланиши, сиёсий ҳолат,

иқтисодий сиёсат, шу жумладан, солиқ сиёсати, экологик қонунчилик, табиий омиллар ва бошқ) ҳамда ички омиллар (лойиҳалаштирилаётган объектнинг қурилиш графиги, жорий ва эксплуатацион харажатлар, ишлаб чиқариш қувватларининг ўзлаштирилиши ва бошқ.) инобатга олиш лозим бўлади.



3.10- Расм. Рискларни олдини олиш механизми²¹

Инвестиция рискларни пасайтиришга имкон берувчи барча тадбирларни шартли равишда 4 та гуруҳга ажратиши мумкин:

– рискларни лойиҳа қатнашчилари орасида тақсимлашга имкон берувчи диверсификациялаш;

– лойиҳа рискларини суғурталаш, бу жараён иқтисодиётимизнинг бозор муносабатларига ўтиш даври шароитида ўзининг биринчи қадамларини қўймоқда;

²¹ Носиров Э.И. ва бошқ. Инвестиция рискларини бошқариш. Ўқув қўлланма. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. - 56 бет.

– лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида кутилмаган ҳолатларга ажратмалар улушини кўпайтириш;

– кўшимча маълумотлар олиш ёки уларга эга бўлиш.

Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдаги алоҳида рисклар таъсирини йўқотиш ёки юмшатиш учун бир қанча усуллар қўлланилади.

1. Рискдан қочиш. Қочиш деганда риск билан боғлиқ тадбирлардан шунчаки оғиш тушунилади. Рискни пасайтиришнинг бу усули мукаммал кўриб чиқилмайди.

2. Рискни лойиҳа иштирокчилари ўртасида тақсимлаш (рискнинг бир қисмини ҳамкорларга бериш). Рискни тақсимлаш лойиҳанинг молиявий режасини ва аниқ ҳужжатларини ишлаб чиқишда амалга оширилади.

3. Рискни суғурталаш. Рискни суғурталаш, мантиқан олганда, муайян рискларни суғурта компанияларига беришни англатади. Унинг моҳияти инвесторнинг рискдан қутилиш мақсадида даромаднинг бир қисмидан воз кечиш орқали акс эттирилади. Бунда инвесторнинг риск даражасини “нол” га тушуриш учун тўловни амалга оширишга тайёр эканлигини тушиниш мумкин. Кўп ҳолларда, суғурта компаниялари молиявий рискларни суғурталаш билан риск даражасини пасайтиришга тўлиқ эришишига хизмат қиладилар.

4. Рискни пасайтириш (кўзда тутилмаган харажатларни қоплаш учун захира маблағларини ташкил этиш йўли билан йўқотишлар ҳажмини қисқартириш). Кўзда тутилмаган харажатларни қоплаш учун захира маблағларини ташкил этишдаги асосий муаммо рискларнинг жиддий оқибатларини баҳолаш ҳисобланади. Бунинг учун лойиҳа қийматини бошланғич баҳолашни ҳисобга олиш лозим. Бу эса захира суммасини аниқлашга катта ёрдам беради.

Рискни пасайтиришнинг аниқ воситасини танлашда инвестор қуйидаги тамойилларга асосланса, мақсадга мувофиқ бўлар эди:

- ортиқча таваккал қилиш керак эмас;

- риск оқибатлари тўғрисида ўйлаш лозим;

- кам нарса учун риск қилиш керак эмас.

Биринчи тамойилнинг амалга оширилиши инвестор капитални қўйишдан олдин:

- ушбу риск бўйича мумкин бўлган зарарнинг максимал ҳажмини аниқлаб олиши;

- уни барча хусусий молиявий маблағлари билан таққослаши ва ушбу капиталнинг йўқотилиши инвесторнинг банкрот бўлишига олиб келиш-келмаслигини аниқлаши лозим.

Капитал қўйилмасидан кўрилган зарар ҳажми ушбу капитал ҳажмига тенг, ундан катта ёки кичик бўлиши ҳам мумкин. Хусусан, бевосита инвестициялардаги зарар ҳажми, одатда, инфляция омилини ҳисобга олган ҳолдаги венчур капитали ҳажмига тенгдир. Иккинчи тамойилнинг амалга оширилиши инвесторнинг риск эҳтимоллиги миқдори ва оқибатларини аниқлаб олган ҳолда рискни пасайтириш усуллари тўғрисида қарор қабул қилинишини талаб этади. Учинчи тамойилнинг амал қилиниши лойиҳадан кўриладиган зарар ҳажми нисбатан юқори бўлган ҳолларда рискдан (таваккал қилишдан) бош тортиш зарурлиги билан англанади. Инвестор учун унинг манфаатига мос бўлган лойиҳа уни амалга оширишдаги юзага келувчи рискларнинг тўлиқ бартараф этилганидир. Лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини аниқлашда муқобил лойиҳаларни таққослама таҳлил этишнинг аҳамияти жуда каттадир. Лойиҳаларнинг таққослама таҳлили, ҳатто, уларнинг қайси бири энг кам рискли, юқори фойдали, тез қайтимли, кафолатланган даромадли, ҳаётийлиги ишончли инвестиция лойиҳаси эканлигини аниқлашга имкон беради. Бундай таҳлил инвесторнинг молиялаштиришга лойиқ ҳақиқий рақобатбардош лойиҳани аниқлаши ва танлашига имкон беради.

Риск стратегиясини ишлаб чиқишнинг муҳим таркибий қисми хеджирлаш яъни рискни камайтириш ёки унинг пайдо бўлишини огохлантириш тадбирларини ишлаб чиқиш ҳисобланади. Хорижий банк

амалиётида энг кенг тарқалган, кредит рискени пасайтиришга қаратилган тадбирлар қуйидагилар ҳисобланади:

Қарздор кредитга лаёқатлилигини баҳолаш. Хориж банк амалиётида ссуда

олувчини балли баҳолашга асосланган метод жуда кенг тарқалган. Бу метод миждоз рейтингини аниқлашни кўзда тўтади. Қарздорни баҳолаш критериялар ҳар бир банк учун каттик индивидуаллашган бўлиб, унинг амалиётдаги маъкеидан келиб чиқади ва вақти-вақти билан қайта кўриб чиқилади.

Бир қарздорга бериладиган кредитнинг ҳажмини камайитириш. Бу усул қачонки, банк миждознинг кредитга лаёқатлилигига тулиў амин бўлмасагина қўлланинади.

Кредитларни суғурталаш. Кредитни суғурталаш унинг қайтмаслик рискени тулиўсуғурта билан шугулланувчи ташкилот зиммасига юкланишини кўзда туттади. Суғурталаш билан боғлиқ барча ҳаражатлар ссуда олувчилар томонидан тўланади. Етарли таъминланишни жалб қилиш. Бундай метод банкка берилган сумманинг қайтишини ва фоиз олинишини қафолатлайди. Кредит рискидан химоя қилишда асосий эътибор зарарларни коплаш учун мулжалланган етарли таъминотни жалб қилишига эмас, балки ушбу зарарларга йўл қуимаслик учун қарздор кредитга лаёқатлилигини тахлил қилишга қаратилади. Чунки ссуда кредит қелишувига мувофиқ қайтарилишини ҳисобга олиб берилди.

Дисконтли ссудалар бериш. Дисконтли ссудалар унчалик катта бўлмаган даражада кредит рискени пасатиришга ердам беради. Бундай усулда кредит бериш минимум кредитга тўловни олишни таъминлайди.

Юкорида айтиб ўтилганлардан ташқари қуйидагиларга эътибор бериш ҳам кредит рискени камайитиришда катта аҳамиятга моликдир.

Томонлар ўртасида кредит муносабатларининг самарали амалга оширилишига ҳам оқилона кредит сиёсати орқали эришиш мумкин. Чунки кредит сиесати кредитлаш жараенида юзага келадиган рискларни бошқаришда банк раҳбарияти томонидан қабул қилинадиган чора ва

услугларни, банк кредит портфелини самарали бошқаришга доир кўрсатмаларни ўзида аск эттиради. Хар бир банк ўзининг кредит сиесатини мамлакатдаги иктисодий, сиёсий, географик, ташкилий ва бошка банк фаолиятига таъсир килувчи омилларни хисобга олган холда ишлаб чиқади.

Кредит сиесати банк стратегиясининг ажралмас қисми сифатида кредит бозорида банкнинг ҳаракат килишидан кўзланган мақсадини, таъмойилларини ва йуналишларини ўз ичига олади. Тактик жихатдан эса бу сиёсат молиявий ва бошка инструментларни, кредит битимларини амалга оширишдаги банкнинг мақсадларига эришиш йуналишларини ва коидаларини ҳамда кредит жараёнини ташкил килиш тартибларини ишлаб чиқишни камраб олади.

Тижорат банклари ўз кредит сиёсатини олиб боришда ҳозирги бозор иктисодиётига ўтиш шароитида ҳозирда мавжуд амаллардан ташқари ўз олдига қуйидаги мақсадларни қуйиш лозим:

- кредит бўлим ходимларининг индивидуал ваколатини ошириш, рағбатлантириш ва жавобгарликни кучайтириш;
- кредитлашда гаровдан кура кредит субъектига кўпроқ эътибор бериш;
- кредит рискларини бошқариш бўлими ва унинг вазифаларини аниқ белгилаш;
- банкнинг кредит портфели умумий суммасининг чекланганлигига эътибор бериш;
- кредитларни тармоқлар бўйича диверсификациялаш, яъни бир тармоққа тугри келувчи кредит миқдорини чегаралаш ва бошқалар.

Кредит операциялари бўйича рискларни олдини олишда биринчи навбатлги иш кредитлаштириш бўйича фақат кредитлаштириш билан бир неча йил ишлаб келган, тажрибали, ўз устида доим ишлайдиган, корхоналар молиясини яхши биладиган, ҳукукий билими яхши ходимни танлаб ишга қуйишдир. Иккинчидан кредит олмокчи бўлган корхонанинг молиявий аҳолини чуқур ўрганиш асасида кредитга лаекатлилигига тугри баҳо бериш лозим. Кредит ва унга хисобланган фоизларни ўз вақтида тўланишида

корхона томонидан кредит таъминотига қараб эмас, аввало қарз олувчининг ўзининг кредитга лаекатлилиқ ҳолатини яхшилигига биринчи навбатда эътибор бериш лозим. Учинчидан, кредитланаётган операциянинг самарадорлигини пухта ўрганиш керак. Қарз олувчи кўзлаган мақсад қанчалиқ реал, рентабелли, мақсадга мувофиқлигини банк ходими томонидан тўлиқ ўрганиб чиқилиши лозим. Туртинчидан, кредит таъминотининг банк талабига мослигини ўрганиб чиқиш лозим. Маълумки. Кредит таъминот турларига мулк гарови, қафиллиқ, қафолат. кредитнинг қайтмаслиқ хатарини суғурталаш қиради. Кредитнинг таъминланган бўлиши қарз олувчи ўзига олган мажбуриятларини бўзиш шароитида қарз берувчининг мулкдорлиқ манфаатларини ҳимоя қилишни таъминлайди ва ўзининг амалий аксиникредитни бирор гаров ёки молиявий қафолат асосида беришда топади. Бу умумиктисодий барқарорликка эришиш даврида айниқса муҳимдир.

III боб бўйича ҳулоса

Рискни бошқариш чоралари ва усулларини танлаш жуда муҳим босқич ҳисобланади. Аниқ танланган усул доирасида аниқ чора-тадбирларни қўллаш мумкин. Бу босқич лойиҳани амалга оширишни бошлаш ҳақидаги қарорни қабул қилишдан аввал ўтказилиши керак. Танлашда кечикиш лойиҳа иштирокчиси учун жиддий салбий оқибатларни келтириб чиқариши ёки иштирокчилар ўртасида жиддий келишмовчиликлар келиб чиқишига сабаб бўлиши мумкин. Рискни бошқаришда чора ва усулларни оптимал вариантини танлаш барча лойиҳа иштирокчилари ўртасида жиддий музокаралар бўлишини талаб қилади. Рискни олдини олиш ва назорат қилиш босқичида маълум режа ва дастурлар асосида аниқ ташкилий-техник тадбирлар кўриб чиқилади. Бу босқичда қуйидаги тадбирлар амалга оширилади: рисклар мониторинга; рискни истиқболини белгилаш; таҳдид солувчи хатарлар ҳақида раҳбарларга маълумот бериш ва бу билан боғлиқ кўрсатмаларни ишлаб чиқиш; рискни олдини олиш ва назорат қилиш дастури доирасида махсус ташкилий-техник тадбирлар.

Таъкидлаш жоизки, шундай рисклар мавжуд бўладики, уларни олдини олиш ёки камайтириш мумкин эмас, яъни улар лойиҳа иштирокчилари таъсиридан ташқарида бўлади. Бундай рисклар кўп харажат талаб қилганлиги сабабли, уларни молиялаш усули қўлланилади. Бунда лойиҳа иштирокчиларини ўз-ўзини суғурталаш, тажрибали суғуртачи ёрдамида суғурталанишга маблағ ажратиши тушунилади ва натижада кўплаб лойиҳаларни рискинни пасайтириш юқори самарали ютуқларга эришишимиз мумкиндир.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Ҳозирги даврда дунё мамлакатлари ижтимоий-иқтисодий тараққиёти ўзининг маъно-мазмуни жиҳатидан олдинги босқичлардан кескин фарқ қилади. Бунда энг асосий ва муҳим жиҳат – миллий иқтисодиётларнинг тобора интеграциялашуви ва глобаллашувининг кучайиб боришидир. Айни пайтда бу жараёнлар халқаро майдондаги рақобатнинг ҳам кескинлашувига, ҳар бир мамлакатнинг халқаро меҳнат тақсимотидаги ўз мавқеини мустаҳкамлаш учун курашининг кучайишига ҳам таъсир кўрсатади.

Бироқ, ўз ўрнида таъкидлаш лозимки, жаҳон иқтисодиётига интеграциялашув ва глобаллашувнинг ижобий томонлари билан бир қаторда маълум зиддиятли жиҳатлари ҳам мавжуд. Жумладан, турли мамлакатлардаги иқтисодий ривожланишнинг бир текисда бормаслиги, дунё мамлакатлари ўртасида ижтимоий-иқтисодий ривожланиш жиҳатидан тафовутнинг, экологик таҳдидларнинг кучайиб бориши, турли мамлакатларда аҳоли сони ўзгаришининг кескин фарқланиши каби ҳолатлар жаҳон хўжалигининг яхлит тизим сифатида барқарор ривожланишига тўсқинлик қилади. Шунингдек, мазкур жараёнларининг яна бир хусусиятли жиҳати – жаҳоннинг бир мамлакатидан рўй бераётган ижтимоий-иқтисодий ларзаларнинг муқаррар равишда бошқа мамлакатларга ҳам ўз таъсирини ўтказиши ҳисобланади. Жаҳон ҳамжамияти бугунги кунда бошидан кечираётган молиявий инқироз ҳам айнан шу маънода глобаллашув жараёнларининг салбий оқибати сифатида намоён бўлади.

Хулоса қилиб айтиш мумкинки, инвестицион лойиҳани ишлаб чиқишда ва амалга ошириш даврида юзага келиши мумкин бўлган рискларнинг ҳар бир турини алоҳида ҳисобга олиш, ўрганиш, аниқлаш ва таҳлил қилиш, уларни пасайтириш чораларини ишлаб чиқиш зарур бўладиги, бу рискларга қарши курашишнинг энг самарали усули ҳисобланади. Бунда рискларнинг ўзига ҳос хусусиятларини ҳам эътиборга олиш мақсадга мувофиқдир.

Иқтисодий тушиш шароитида инвестиция рискларини бошқариш ва такомиллаштириш мақсадида қуйидаги таклифларни амалиётга тадбиқ қилиш мақсадга мувофиқ бўлар эди:

1. Инвесторлар томонидан олди-сотдисида инвестиция рисклари таъсирида кўрилиши мумкин зарарларни суғурталаш тизимини жорий этиш. Бундай ҳолат инвесторларни, жумладан хорижий инвесторларини кўркмасдан операцияларни амалга оширишга туртки бўлади.

2. Жаҳон бозорида майда инвесторларни кенг иштирок этишини таъминлаш ва уларнинг инвестицияларини ҳимоялаш механизмларини тадбиқ этиш лозим.

3. Жаҳон фонд бозорида молиявий инструментлар диверсификация даражасини ошириш лозим, яъни амалиётга молиявий фьючерс, эмитент - опцион, депозитар тилхатлар каби инструментларнинг жорий этилиши мавжуд зарарларни хеджирлашда муҳим аҳамият касб этади.

Юқорида келтирилган таклифларни амалиётга тадбиқ этилиши инвестиция рискларнинг бошқаришда ва камайитишда мавжуд муаммоларни ечилишига ва инвестиция бозорларнинг янада ривожланишига сабаб бўлиши мумкин.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда рискларни баҳолаш ва бошқаришни такомиллаштиришга қаратилган қуйидаги таклифлар ишлаб чиқилди:

1. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришг қабул қилишдан аввал баҳолаш жараёнида лойиҳага таъсир кўрсатувчи турли хил бозорларга хос омилларни мукамал даражада ўрганиш ва тадқиқ қилишга эътиборни кучайтириш ва уни такомиллаштириб бориш лозим.

2. Банкка инвестиция лойиҳаси бўйича кредит эҳтиёжини билдириб мурожаат қилган лойиҳа буюртмачисидан уни амалга оширишнинг турли босқичларида иштирок этувчи томонлар билан имзоланадиган шартномаларда банк уларнинг лойиҳадаги ўз иштироки сегменти бўйича riskли оқибатларни келтириб чиқариши бўйича масъулият ва

жавобгарликларини белгилаш ва оширишни киритишни талаб қилиш мақсадга мувофиқдир.

3. Республикамизда бозор инфратузилмасини, айниқса, унинг бир тармоғи бўлган суғурта соҳасини ривожлантириш зарур. Чунки суғурта соҳасини ривожлантирмай туриб, инвестиция фаолиятини ривожлантириб бўлмайди. Суғурта ташкилотлари инвестиция фаолияти иштирокчиларини турли рисклардан ҳимоя қилишлари ва шу йўл билан рискларни бошқаришда бевосита иштирок этишлари зарур.

4. Лойиҳаларни техник-иқтисодий жиҳатдан асослаш бўйича иш олиб борадиган профессионал лойиҳа-инжиниринг компаниялари тизимини яратиш лозим. Чунки техник-иқтисодий асослаш ёрдамида сарфланган маблағни қайтиб келишига ишонч ҳосил қилиш мумкин. Техник-иқтисодий асослаш муваффақиятли бажарилганда, лойиҳа иштирокчиларига лойиҳа бўйича барча маълумотларни аниқ ва тўлиқ равишда бериш мумкин ва шу йўл билан бир қатор ноаниқликларни ҳамда рискларни олдини олиш мумкин.

5. Сотиш рискин камайтириш учун, лойиҳани амалга оширишдан аввал чуқур маркетинг тадқиқотларини ўтказиш, маҳсулот ўрнини босувчи товарларни, улар баҳосини, маҳсулотнинг ўзига хос хусусиятларини ўрганиш керак.

6. Лойиҳа рискларини пасайтириш мақсадида инвестиция лойиҳаларини экспертизадан ўтказиш ва молиялашни ташкил этиш бўйича тижорат банкларининг махсус хизматларини мустаҳкамлаш мақсадга мувофиқдир. Жумладан:

- лойиҳа рискларини пасайтириш мақсадида инвестиция лойиҳаларини экспертизадан ўтказиш жараёнини кучайтириш, яъни лойиҳаларнинг молиявий, иқтисодий, самарадорлигини аниқлаш, экологик ва ижтимоий таҳлил қилиш, экспертиза ўтказувчи муассасалар масъулиятини кучайтириш;

- инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришни ташкил этиш бўйича тижорат банкларининг махсус хизматларини мустаҳкамлаш, хусусан, бу борада жаҳон тажрибасидан унумли фойдаланиш, махсус хизматларни

ташкил этиш учун малакали кадрлар билан таъминлаш ва бошқ.;

- лойиҳа рискларини пасайтириш мақсадида инвестиция лойиҳалари экспертизаси билан боғлиқ қонунчилик ва меъёрий-ҳуқуқий базани янада такомиллаштириш ва мустаҳкамлаш, янги қонунлар қабул қилиш, тегишли қонун ҳужжатларига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга молик нашрлар

1.1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. - Тошкент: “Ўзбекистон”, 2013 йил.

1.2. Ўзбекистон Республикасининг “Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни. 1995 йил 21 декабр.

1.3. Аксиядорлик жамиятлари ва аксиядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида” Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. №223-И, 1996 йил 26 апрел

1.4. “Солиқ кодексини тасдиқлаш тўғрисида” Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. №ЎРҚ-136, 2007 йил 25 декабр.

1.5. “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида” Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. №ЎРҚ-163, 2008 йил 22 июл.

1.6. “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида” Ўзбекистон Республикасининг Қонуни. №918-ХИИ, 1993 йил 2 сентябр.

1.7. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. 1996 йил 25 апрел.

1.8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 18 ноябрдаги 4053-сонли “Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Фармони.

1.9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 28 ноябр 4058-сонли “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларни барқарор ишлашини таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида”ги Фармони.

1.10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 19 ноябрдаги 4010-сон “Иқтисодий ночор корхоналарни тижорат банкларига сотиш тартибини тасдиқлаш тўғрисида”ги Фармони.

1.11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2011 йил 24 августдаги “Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни янада ривожлантириш учун қулай ишбилармонлик муҳитини шакллантиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 3454-сон Фармони.

1.12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 28 июлдаги “Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтириладиган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” 1166-сонли Қарори.

1.13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 26 январ 1047-сонли “Озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва ички бозорни тўлдириш юзасидан қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарори.

1.14. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 28 январ 1050-сонли “Маҳаллий ноозиқ-овқат истеъмол товарлари ишлаб чиқариш кенгайтирилишини рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарори.

1.15. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 20 январ 1041-сонли “Ишлаб чиқариш ва ижтимоий инфратузилмани янада ривожлантириш юзасидан қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарори.

1.16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2013 йил 17 апрелдаги “2013-2016 йилларда қишлоқ жойларда хизмат кўрсатиш ва сервис соҳасини жадал ривожлантириш юзасидан қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 1957-сонли Қарори

1.17. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 6 майдаги “Тижорат банкларининг молиявий барқарорлигини янада ошириш ва уларнинг ресурс базасини ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2344-сонли Қарори

1.18. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2011 йил 19 мартдаги “Тижорат банкларининг кичик тадбиркорликни ривожлантиришда

катнашишини рағбатлантиришга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисидаги 2000 йил 19 майдаги 195-сонли қарорига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш ҳақида”ги 79-сонли Қарори.

1.19. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2008 йил 31 декабрдаги “Иқтисодиётнинг реал сектори соҳасида корхоналарни ва инвестицион фаолликни кредит йўли билан қўллаб-қувватлашни таъминлаш чора тадбирлари тўғрисида”ги 288-сонли Қарори.

1.20. Каримов И.А. “Асосий вазифамиз- Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир”. Т.:Ўзбекистон, 2010.-80 б.

1.21. Каримов И.А. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом еттириш – давр талаби. // Халқ сўзи, 2010 йил 14 феврал.

1.22. “2011 - 2015 йилларда республика молия-банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига еришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори. №ПҚ-1438, 2010 йил 26 ноябр.

1.23. “2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида” Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори. №ПҚ-1442, 2010 йил 15 декабр.

1.24. Каримов И.А. 2012 йил ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтарадиган йил бўлади. – Тошкент: «Ўзбекистон», 2012. – 36 б.

1.25. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислом Каримовнинг 2012-йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ҳамда 2013-йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг енг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси.

1.26. Каримов И.А. 2015-йилда иқтисодиётимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом еттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий

тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир. Т.: Ўзбекистон, 72 бет.

1.27. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислом Каримовнинг мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг енг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси” Халқ сўзи, 2016 йил 16 январ Н11 (6446).

1.28. Карлибаева Р. ва бошқ. Молиявий менежмент. - Т.: “Иқтисодиёт”, 2012. - 186 б

1.29. Омонов А.А , Коралиев Т.М Пул, кредит ва банклар. Дарслик. Тошкент.: ”Иқтисод-Молия”-2012, 158-б

1.30. Тошмуродова Б, Хамдамов О, Молиявий менежмент., Тошкент “Иқтисод-Молия” 2012 40-б

1.31. Хасанов Р, Асатуллаев Х, Реал сектор иқтисодиёти ва уни прогношлаш -Ўқув қўлланма-Т, “Иқтисод-молия” 2013, 6-б

1.32. Ўзбекистон республикаси Статистика Кўмитаси , Тезкор матбаа ва техник хизмат кўрсатиш бўлими: “Ўзбекистон Молияси” Тошкент; 2015. 119- б.

1.33. А.Узоқов, Э.Носиров, Р.Саидов, М.Султонов. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. Ўқув қўлланма.-Т.: “Иқтисод-молия ”, 2006. 380 бет.

1.34. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. Ўқув қўлланма. – Т.: Молия, 2002 й.

1.35. Ангелиди М.С., Насиров Э.И., Жабборов А.Т. Управление рисками инвестиций (вопросы и ответы). ТМИ 2007, 68 с.

1.36. Анискин Ю. П. Управление инвестициями. Учебное пособие. – М.: Омега-Л. 2006 г.

1.37. Артикова Н.А. и другие. Анализ и управление проектами. Часть 1. методы проектного анализа и управление проектами. Учебное пособие.– Т. – 2000. – 295 с.

- 1.38. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ. Учебное пособие для вузов -М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. - 286 с.
- 1.39. Вахабов А.В., Хажибакиев Ш.Х., Муминов Н.Г. Хорижий инвестициялар. Ўқув қўлланма. – Т.: Молия, 2010. – 382 б.
- 1.40. Вахобов А., Жумаев Н., Бурханов У. Халқаро молия муносабатлари. –Т.: Шарқ, 2003. – 400 б.
- 1.41. Вахобов А.В., Жумаев Н., Бурханов У. Халқаро молия муносабатлари. – Т.: Шарқ, 2003.
- 1.42. Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ: финансовый аспект. 2-е изд., перер. и доп. – М.: Экономический факультет, ТЕИС, 2000 г. - 103 с.
- 1.43. Воробьев С.Н., Болдин К.В. Управление рисками в предпринимательстве. – М.: 2006 г. – 341 с.
- 1.44. Глэдстоун Д., Глэдстоун Л. Инвестирование венчурного капитала. - Днепропетровск «Баланс Бизнес Букс», 2006 г.
- 1.45. Грачева М.В. Анализ проектных рисков: Учебное пособие для ВУЗов. – М:Финстатинформ, 1999. – 216с.
- 1.46. Жўраев А.С., Хўжамкулов Д.Ю., Маматов Б.С. Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Олий ўқув муассасалари учун ўқув қўлланма - Т.: Шарқ, 2003. - 225 б.
- 1.47. Ивасенко А.Г., Никонова Я. И. Инвестиции: источники и методы финансирования. – М.: Омега-Л, 2007 г.
- 1.48. Инвестиции: учеб. /А.Ю. Андрианов, СВ. Валдайцев, П.В. Воробьев и др. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008 г. -584 с.
- 1.49. Инвестиции: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по направлению подготовки «Экономика» / Б.Т.Кузнецов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006 г. – 679 с.

1.50. Каримов Н.Ғ., Ангелиди М.С. Инвестицияларни лойиҳавий молиялаштириш тизимида синдикат асосида кредитлаштириш (Саволлар ва жавоблар). – Т.: ТМИ. 2005 й. 96-б.

1.51. Кожухар В.М. Практикум по экономической оценке инвестиций: учеб. пособие. – М.: Дашков К. 2007 г.

1.52. Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Управление проектами: Учебное пособие для вузов /Под общ. ред. И.И. Мазура. - М.: ЗАО Экономика, 2001. - 574 с. -(Современное бизнес-образование).

1.53. Мирзаев Ф.И. Молиявий рискларнинг турлари, таснифи, бошқариш ва баҳолаш усуллари. – Тошкент: Молия, 2006.

1.54. Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками. Учебное

1.55. Носиров Э.И. ва бошқ. Инвестиция рискларини бошқариш. Ўқув қўлланма. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. - 116 бет.

1.56. Риск-менеджмент инвестиционного проекта. Под ред. Грачевой М.В. - М.: Юнити, 2009 г. - 544 с.

1.57. Староверова Г.С. Экономическая оценка инвестиций: учебное пособие / Г.С.Староверова, А.Ю.Медведев, И.В.Сорокина – М.: КНОРУС, 2006. - 312 с.

1.58. Узоқов А. ва бошқ. Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш ва уларнинг мониторинги. /Ўқув қўлланма. –Т.: Iqdisod-moliya, 2006. -380 б.

1.59. Усоскин В.М. Риск-менеджмент.– М.: Финансы и статистика, 2006 г. – 146 с.

1.60. Уткин Э.А Риск - менеджмент. / Э.А. Уткин. - Москва: Ассоциация авторов и издателей. ТАНДЕМ. Изд-во ЭКМОС., 1998 г.

1.61. Фабоци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. - М.: «ИНФРА-М», 2000. XXVIII, - 932 с. - (Серия «Университетский учебник»).

1.62. Ходиев Б.Ю., Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. Мамлакатни жадал ислоҳ этиш ва модернизация қилиш – миллий тараққиётимизнинг мантиқий босқичи / Илмий-оммабоп рисола.- Т.: ТДИУ, 2008, 57 б.

II. Монография, илмий мақола, патент, илмий тўпламлар

2.1. Ўзбекистон Республикасининг 2015 йилда пул-кредит соҳасидаги вазият ва монетар сиёсатнинг 2016 йилга мўлжалланган асосий юналишлари. “Банк ахборотномаси” газетаси. №4 (1027) 2016 йил 28 январ.

2.2. О.А. Ортиков, и.ф.н., дотс. ТМИ. Иктисодиёт реал секторини молиялаштириш ва барқарор иктисодий ўсишни таъминлаш. “Иктисодиёт ва инноватсион технологиялар” илмий электрон журнали. № 5, сентябр-октабр, 2014 йил.

2.3. Д.О. Таиров, ТДИУ. Иктисодиёт реал сектори корхоналарини кўллаб-қувватлашнинг асосий юналишлари. “Иктисодиёт ва инноватсион технологиялар” илмий электрон журнали. № 5, июл, 2012 йил.

III. Фойдаланилган бошқа адабиётлар

3.1. Статистик тўплам “Ўзбекистон Республикаси иқтисодийжижтимоий тараққиётнинг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлари” Тошкент-Ўзбекистон-2011.

3.2. Интернет сайтлар:

- <http://www.press-service.uz> — (Ўзбекистон Республикаси Президент портали).
- <http://www.mf.uz> — (Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги).
- <http://www.cbu.uz> — (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).
- <http://www.uzse.uz> — (“Тошкент” Республика фонд биржаси).
- <http://www.stat.uz> — (Ўзбекистон давлат статистика қўмитаси).
- <http://www.gov.uz> — (Давлат сайти).

Иловалар

