

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY VA O'RTA MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

“Moliyaviy menejment” kafedrasi

“KORPORATIV MOLIYA” fanidan

O'QUV-USLUBIY MAJMUA



5232100 – “Korporativ moliya” bakalavriat yo’nalishi uchun

Toshkent – 2018

O'zbekiston Respublikasi Oliy va o'rta maxsus ta'lim vazirligi tomonidan 2016 yil 22 yanvardagi 26-sonli buyrug'i bilan tasdiqlangan fan dasturi asosida ishlab chiqilgan.

Tuzuvchi:

S.Elmirzaev – TMI, “Moliyaviy menejment” kafedrasini mudiri, iqtisod fanlari doktori

Taqrizchilar:

R.Karlibaeva – TDIU, “Korporativ boshqaruv” kafedrasini dotsenti, iqtisod fanlari nomzodi

N.Jiyanova – TMI, “Moliya” kafedrasini dotsenti, iqtisod fanlari nomzodi

“Korporativ moliya” fanidan o'quv-uslubiy majmua Toshkent moliya institutining Kengashida ko'rib chiqilgan va o'quv jarayonida foydalanishga tavsiya etilgan (2018 yil _____, “_____” sonli qarori).

MUNDARIJA

KIRISH	
O'QUV MATERIALLARI	
1-MAVZU: KORPORATIV MOLIYANING MOHIYATI VA UNING TASHKIL ETILISHI	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
2-MAVZU: KORPORATIV TUZILMALARDA MOLIYAVIY MENEJERNING ROLI	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
3-MAVZU: MOLIYAVIY BOZORDA KORPORATSIYA	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
4-MAVZU: PUL MABLAG'LARINING VAQT BO'YICHA QIYMATI KONSEPSIYASI	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
5-MAVZU: KORXONALARNI MOLIYALASHTIRISHNING O'Z MANBALARI	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
6-MAVZU: QARZ MABLAG'LARI HISOBIGA MOLIYALASHTIRISH	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
7-MAVZU: KORPORATIV MOLIYADA XORIJIY KAPITALNI JALB ETISH	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
8-MAVZU: KAPITAL TARKIBI VA BAHOSI	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	
9-MAVZU: MOLIYAVIY AKTIVLAR DAROMADLILIGINI BAHOLASH	
MA'RUZA MATNI	
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....	

**10-MAVZU: SOF JORIY QIYMAT USULLARI BO‘YICHA
INVESTITSION QARORLARNI QABUL QILISH**

MA‘RUZA MATNI
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....

11-MAVZU: RISK VA DAROMADLILIK.....
MA‘RUZA MATNI
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....

12-MAVZU: OPSIONLARNING MOHIYATI VA QO‘LLANILISHI.....
MA‘RUZA MATNI
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....

13-MAVZU: DIVIDEND SIYOSATINING NAZARIY ASOSLARI.....
MA‘RUZA MATNI
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....

14-MAVZU: KORXONALARDA SOLIQLARNI REJALASHTIRISH.....
MA‘RUZA MATNI
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....

15-MAVZU: KORPORATIV BIRLASHISHLAR VA QO‘SHIB OLISHLAR
MA‘RUZA MATNI
AMALIYOT DARSU UCHUN TOPSHIRIQLAR.....

MUSTAQIL TA‘LIM MASHG‘ULOTLARI

GLOSSARIY

ILOVALAR

KIRISH

Korporativ moliya – yuridik va jismoniy shaxslarning o‘z mulklarini ixtiyoriy ravishda birlashtirish orqali tijorat tashkilotini tashkil etish va tashkil etilgan tijorat tashkilotining faoliyati bilan bog‘liq pulli munosabatlarni anglatadi va moliya tizimining mustaqil sohasi hisoblanadi. Moliyaning aynan shu sohasida iqtisodiyotning turli tarmoqlariga taqsimlanadigan daromadlarning asosiy qismi shakllanadi va bu daromadlar iqtisodiy taraqqiyotning hamda jamiyat ravnaqining asosiy manbasi sifatida xizmat qiladi. Bunda korxonalar daromadlari o‘z-o‘zini moliyalashtirish uchun, ishchi xodimlar va davlat oldidagi majburiyatlari hamda boshqa yo‘nalishlarga taqsimlanadi. Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda korporativ moliyaning moliya tizimi markaziy bo‘g‘ini sifatida yuzaga chiqishini ko‘rishimiz mumkin va korporativ moliyaning amal qilishini samarali tashkil etish jamiyat ijtimoiy-iqtisodiy taraqqiyotida doimiy e‘tibor talab qilishini ta’kidlashimiz lozim bo‘ladi. Korporativ moliya bugungi kunga kelib xalqaro moliya tizimining asosi sifatida ham xizmat qilmoqda, desak mubolag‘a bo‘lmaydi. Aynan shunday holatda mamlakatimizda korporativ moliyani samarali tashkil etish mamlakatimiz iqtisodiy taraqqiyotini yuksaltirish bilan birga xalqaro iqtisodiy integratsiyalashuv jarayonining yuksalishiga imkon beradi. Buning uchun esa tayyorlanayotgan iqtisodchi mutaxassislarining korporativ moliya bo‘yicha bilim, malaka va ko‘nikmaga ega bo‘lishlari talab etiladi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2017 yil 7 fevraldagi “O‘zbekiston Respublikasini yanada rivojlantirish bo‘yicha harakatlar strategiyasi to‘g‘risida”gi PF-4947-sonli Farmoni bilan **“2017-2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasini rivojlantirishning beshta ustuvor yo‘nalishi bo‘yicha Harakatlar strategiyasi”** tasdiqlandi. Unga ko‘ra 2017-2021 yillarda O‘zbekiston Respublikasida oliy ta’lim tizimini tubdan takomillashtirish Dasturini ishlab chiqish, korporativ moliyaviy munosabatlar, aktsiyadorlik jamiyatlari faoliyatini samarali tashkil etish masalalari ham qo‘yildi.

Harakatlar strategiyasida oliy ta’limni rivojlantirish bo‘yicha belgilangan vazifalar ijrosini ta’minlash maqsadida 2017 yil 20 aprelda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Oliy ta’lim tizimini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi PQ-2909-sonli Qarori qabul qilindi. Mazkur qaror bilan “2017-2021 yillarda oliy ta’lim tizimini kompleks rivojlantirish dasturi” tasdiqlandi.

2017-2021 yillarda oliy ta’lim tizimini kompleks rivojlantirish Dasturini joriy etish bo‘yicha chora-tadbirlar kompleksida belgilangan “Zamonaviy o‘quv, o‘quv-uslubiy va ilmiy adabiyotlar (jumladan, xorijiy adabiyot asosida) bilan

ta'minlash"da o'quv-uslubiy majmualar tayyorlash va o'quv jarayonida qo'llash muhim ahamiyat kasb etadi.

Shu boisdan "Korporativ moliya" fanidan tayyorlangan o'quv-uslubiy majmua amaldagi qonunchilik, Harakatlar strategiyasi va qabul qilingan dasturlar, vazirlik tomonidan tasdiqlangan fan dasturi, korporativ boshqaruv bo'yicha xorijiy tajriba asosida ishlab chiqildi.

Unda birinchi o'rinda fan dasturiga muvofiq ma'ruzalar mavzulari yoritib berilgan. Har bir mavzu bo'yicha: reja savollari, tayanch so'z va iboralar, asosiy matn berilgan bo'lib, ma'ruzalar bo'yicha o'quv materiallar matni ko'rgazmali elementlar, rasmlar, diagramma, gistogramma, grafiklar, qiziqarli havolalar, misollar keltirilgan. Xorijiy adabiyotlardan havolalar olingan.

Ikkinchi o'rinda fan dasturiga muvofiq amaliy mashg'ulotlarda ko'riladigan masalalar, topshiriqlar berilgan. Unda har bir mavzu bo'yichatopshiriqlar variantlari, masala va misollar, keys-stadilar, nazorat savollari, horijiy va mahalliy adabiyotlar ro'yxati keltirilgan.

Shundan so'ng fan bo'yicha mustaqil ta'lim mashg'ulotlari mavzulari, ularni o'zlashtirish bo'yicha zarur uslubiy ko'rsatmalar berilgan. Fan dasturiga muvofiq mustaqil ishlar mavzulari, mazmuni, maqsadi, kutilayotgan natijasi, variantlari, zarur tushuntirishlar hamda mustaqil vazifalarini bajarishga qaratilgan boshqa ma'lumotlar keltirilgan.

Fan bo'yicha tayanch so'z va iboralar o'zbek, rus va ingliz tillarida keltirilgan bo'lib, ularning mohiyatini to'g'ri anglash korporativ boshqaruv sohasini to'liq o'rganishga xizmat qiladi.

Shuningdek o'quv-uslubiy majmuaga ilova sifatida fan dasturi, testlar, tarqatma materiallar, baholash mezonlari keltirilgan.

Umuman yuqoridagilar asosida ta'kidlash mumkinki, o'quv-uslubiy majmua materiallarini to'liq o'zlashtirish, talabalarga etkazish fanni to'liq o'zlashtirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

I bob. KORPORATIV MOLIYANING MOHIYATI VA UNING TASHKIL ETILISHI

Reja:

- 1.1. Korporativ moliyaning iqtisodiy mohiyati va prinsiplari
- 1.2. Biznesni tashkil etishning korporativ shakllari
- 1.3. Yuridik shaxs tashkil etmasdan tadbirkorlik faoliyatini yuritishning o‘ziga xos xususiyatlari
- 1.4. Korporativ moliyaviy siyosat va uning o‘ziga xos xususiyatlari

Tayanch so‘z va iboralar: *moliya, korporativ, korporativ moliya, moliyaviy munosabat, prinsip, biznes, tashkiliy-huquqiy shakl, korporativ moliyaviy siyosat, o‘zini o‘zi moliyalashtirish, majburiyatlar bo‘yicha javobgarlik*

1.1. Korporativ moliyaning iqtisodiy mohiyati va prinsiplari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida har bir tijorat tashkilotining asosiy vazifasi sifatida yuqori foyda olish va mulkdorlar manfaatlarini qanoatlantirish maqsadida moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini tashkil etish belgilanadi. Erkin bozor munosabatlarida bozorning har qanday sub‘ekti sotuvchi va xaridor sifatida qatnashishi mumkin. Bu jarayonda bozor munosabatlarini rivojlantirish korporativ moliyaning jamiyatdagi rolini kuchaytirishni talab qiladi.

Har qanday moliyaviy munosabatning moddiy asosi pul hisoblanadi. Pul mablag‘larining sub‘ektlar o‘rtasidagi maqsadli harakati moliyaviy munosabatning yuzaga kelish asosiy shartidir.

Korporativ moliya korporativ tuzilmalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini yuritish jarayonida yuzaga keladigan barcha pulli moliyaviy munosabatlar tizimini anglatadi. Bunda korporativ tuzilma doirasida pul fondlarini shakllantirish va taqsimlash, ulardan foydalanish jarayonlari korporativ moliyaning asosi sifatida xizmat qiladi.

Shu o‘rinda ta’kidlash lozimki, korporativ tuzilma bu tadbirkorlik faoliyati bilan shug‘ullanuvchi yuridik shaxsdir. Yuridik shaxs tushunchasi esa o‘z mulkida, xo‘jalik yuritishida yoki operativ boshqaruvida alohida mol-mulkka ega bo‘lgan hamda o‘z majburiyatlari yuzasidan ushbu mol-mulk bilan javob beradigan, o‘z nomidan mulkiy yoki shaxsiy nomulkiy huquqlarga ega bo‘la oladigan va ularni amalga oshira oladigan, majburiyatlarni bajara oladigan, sudda da’vogar va javobgar bo‘la oladigan tashkilotni anglatadi.

Korporativ tuzilmalarda yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlarni iqtisodiy mazmuniga ko‘ra quyidagi yo‘nalishlar bo‘yicha guruhlash mumkin:

- ta’sischilar o‘rtasida;
- alohida korxonalar o‘rtasida;
- korxonalar va ularning bo‘linmalari o‘rtasida;
- korxonalar va ularning ishchi-xodimlari o‘rtasida;
- korxonalar va yuqori turuvchi tashkilotlar o‘rtasida, moliya-sanoat guruhlari tarkibidagi biznes sub‘ektlari o‘rtasida, xolding tarkibidagi biznes sub‘ektlari o‘rtasida;

- korxonalar va davlat moliya tizimi o'rtasida;
- korxonalar va bank tizimi o'rtasida;
- korxonalar va sug'urta kompaniyalari o'rtasida;
- korxonalar va fond birjalari o'rtasida;
- korxonalar va investitsiya institutlari o'rtasida.

Korxonalar pul mablag'laridan samarali foydalanish maqsadida turli maqsadli fondlarni shakllantiradi. Har bir pul fondining o'z maqsad va vazifalari belgilanadi. Korxonalar pul fondlarini shakllantirish orqali xo'jalik faoliyatini kerakli mablag'lar bilan ta'minlashni amalga oshiradi, hamda takror ishlab chiqarishni kengaytiradi; pul oqimlari harakatini ishlab chiqarish uzluksizligiga qaratadi; ilmiy texnika jarayonini moliyalashtiradi; yangi texnikani o'zlashtiradi va joriy etadi; sub'ektlarni iqtisodiy rag'batlantiradi; budjet, bank va hokazolar bilan hisob-kitoblarni amalga oshiradi.

Yuqorida ta'kidlaganimizdek, korporativ moliya moliya tizimida muhim rol o'ynaydi. Shu bois moliya tizimining mazkur bo'g'inini samarali tashkil etish va rivojlantirish aniq prinsiplarga asoslanadi. Ular korporativ tuzilmalarning ta'sis hujjatlarida belgilab qo'yilgan maqsad va vazifalar bilan bevosita bog'liq va ular quyidagilar:

- moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha o'z-o'zini tartibga solish;
- o'z xarajatlarini o'zi qoplash va o'z-o'zini moliyalashtirish;
- aylanma mablag'larni shakllantirish manbalarini o'z va qarz manbalariga ajratish;
- moliyaviy zaxiralar tashkil etish.

Moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha o'z-o'zini tartibga solish prinsipi mavjud moddiy, mehnat va moliyaviy resurslardan kelib chiqqan holda ishlab chiqarish va ilmiy-texnik taraqqiyot bo'yicha qarorlar qabul qilish va ularni amalga oshirishda korxonalariga to'liq mustaqillik taqdim etilganligini o'zida ifodalaydi.

Korxonalar ishlab chiqariladigan mahsulot (xizmat)ga talabdan kelib chiqqan holda rivojlanish istiqbollari belgilaydi va o'z faoliyatini rejalashtiradi. Tezkor va joriy rejalar asosini xaridorlar bilan tuzilgan mahsulot yetkazib berish va mol yetkazib beruvchilar bilan tuzilgan moddiy resurslar bilan ta'minlash bo'yicha tuzilgan shartnomalar tashkil etadi. Moliyaviy rejalar biznes rejada ko'zda tutilgan tadbirlarni pul mablag'lari bilan ta'minlashga, shuningdek, davlat budjeti bilan hisob-kitoblarni kafolatlashga qaratilgan. Aylanma mablag'larni to'ldirish o'z moliyaviy resurslari (sof foyda), zarur holatlarda qarz mablag'lari va boshqa jalb qilinadigan mablag'lar hisobiga amalga oshiriladi.

O'z xarajatlarini o'zi qoplash prinsipi korxonani rivojlantirish uchun yo'naltirilgan mablag'lar sof foyda va amortizatsiya ajratmalari hisobiga qamrab olinishini nazarda tutadi. Bu mablag'lar tegishli korxonalar xususiy kapitalining minimal iqtisodiy samaradorligini ta'minlashga qaratilgan.

Korxonalar o'z xarajatlarini o'zi qoplashda takror ishlab chiqarish jarayonini o'z manbalari hisobiga moliyalashtiradi va tegishli budjetlarga soliqlar to'laydi. Amaliyotda mazkur prinsipga amal qilish barcha korxonalarda samarali ishlashni va zararlarni tugatishni talab qiladi.

O‘z xarajatlarini o‘zi qoplashdan farqli ravishda o‘z-o‘zini moliyalashtirish nafaqat samarali faoliyat ko‘rsatish imkonini beradi, balki tadbirkorlik faoliyati asosida moliyaviy resurslarni shakllantirish imkonini ham yaratadi. O‘z-o‘zini moliyalashtirish prinsipi shartnoma majburiyatlariga, kredit-hisob-kitob va soliq intizomiga rioya qilish orqali korxonalarda moddiy javobgarlikni kuchaytirish imkonini beradi. Xo‘jalik shartnomalari shartlarini buzish natijasida jarimalar to‘lash, shuningdek, boshqa tashkilotlarning zararlarini qoplash mahsulot yetkazib berish bo‘yicha majburiyatlarni bajarishdan korxonani ozod qilmaydi.

O‘z-o‘zini moliyalashtirish prinsipini amalga oshirish uchun quyidagi shartlarga rioya qilish lozim:

- joriy va investitsion faoliyat bo‘yicha xarajatlarni qoplash uchun yetarli miqdorda o‘z kapitalini jamg‘arish;

- kapitalni joylashtirish uchun maqbul yo‘nalishlarni tanlash;

- asosiy kapitalni doimiy ravishda yangilab borish;

- tovar va moliya bozorlari talabiga moslasha olish.

Korporativ moliyani boshqarish amaliyotida pul oqimlari sinxronligini ta‘minlash masalasiga alohida e‘tibor qaratish talab etiladi. Chunki pul oqimlari o‘zaro mosligini ta‘minlash faoliyat uzluksizligiga xizmat qiladi. Buning uchun esa kapitalni oqilona joylashtirish va bozor talablariga tez moslashuvchanlik doimiy nazoratga olinishi lozim bo‘ladi.

Aylanma mablag‘larni shakllantirish manbalarini o‘z va qarz manbalariga ajratish prinsipi alohida tarmoqlarda ishlab chiqarishni tashkil etish va texnologik xususiyatlarga ko‘ra belgilanadi. Mavsumiylik xususiyatiga ega tarmoqlarda (savdo, oziq-ovqat, qishloq xo‘jaligi va boshqalar) aylanma mablag‘larni shakllantirishning qarz manbalarining ulushi yuqoriligini kuzatish mumkin. Mavsumiylik xususiyatiga ega bo‘lmagan tarmoqlarda (og‘ir sanoat, transport, aloqa) aylanma mablag‘larni shakllantirish manbalari tarkibida o‘z aylanma mablag‘lari ustunlikka ega bo‘ladi.

Moliyaviy zaxiralar tashkil etish hamkorlar oldida o‘z majburiyatlarini bajarmaslik natijasida moddiy javobgarlikning o‘sib borishi, bozor konyukturasining mumkin bo‘lgan tebranishlari sharoitida korxonalarda barqaror faoliyatni ta‘minlash uchun zarurdir. Aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy zaxiralar qonunchilikda belgilangan tartibda sof foyda hisobidan shakllantiriladi. Boshqa xo‘jalik sub‘ektlarida esa moliyaviy zaxiralar ta‘sis hujjatlari asosida tashkil etiladi. Masalan, mas‘uliyati cheklangan jamiyatlar o‘zining ustavida nazarda tutilgan, lekin o‘z ustav kapitalining o‘n besh foizidan kam bo‘lmagan miqdorda zaxira fondini vujudga keltirishi mumkin. MChJ zaxira fondi jamiyatning ustavida belgilangan miqdorga yetgunga qadar har yili sof foydadan ajratmalar qilish yo‘li bilan shakllantiriladi. Har yilgi ajratmalar miqdori jamiyat ustavida belgilab qo‘yiladi, lekin u jamiyat ustavida belgilangan miqdorga yetgunga qadar sof foydaning besh foizidan kam bo‘lishi mumkin emas.

Amaliyotda mazkur prinsiplarga rioya qilishni ta‘minlash korporativ moliyani boshqarish tizimlarini tashkil etish va moliyaviy siyosatni ishlab chiqish

orqali amalga oshirilishi lozim. Bunda quyidagilarni hisobga olish maqsadga muvofiq:

- faoliyat doirasi va yo'nalishlari (mahalliy yoki xalqaro doirada; eksport yoki import);
- tarmoq xususiyatlari;
- tadbirkorlik faoliyatining tashkiliy-huquqiy shakllari.

Keltirilgan prinsiplarga rioya qilish korxonalarining moliyaviy barqarorligi, to'lovga layoqatliligi, daromadliligi va bozordagi faolligini ta'minlaydi.

Bugungi kunda biznesni tashkil etish uni amalga oshirishning turli xil shakllarini taqozo etadi. Biror bir shaklni tanlash ko'p sonli omillarga bog'liq holda amalga oshiriladi va quyidagilarni aniqlash lozim bo'ladi: belgilangan asosdagi tashkiliy-huquqiy xususiyatlar; kapital egalari o'rtasidagi munosabatni o'zida ifodalovchi mulkchilik shakli; nafaqat texnologik jarayonlar, shu bilan birga resurslar, shu jumladan moliyaviy resurslarni ham talab qilish darajasiga ko'ra faoliyat xususiyatlari. Bulardan tashqari biznesni tashkil etish nuqtai nazaridan tabiiy-iqlim va geografik sharoitlarni ham hisobga olish lozim bo'ladi.

Umuman keltirib o'tilgan sharoitlardan kelib chiqqan holda korxonalardan resurslarni o'zlashtiribgina qolmasdan qo'yilgan maqsadlarga erishish ham talab etiladi. Natijada iqtisodiy, ijtimoiy, ekologik, davlat, milliy, global ahamiyat kasb etuvchi masalalar o'z yechimini topishi mumkin. Shunda tashkil etiladigan biznes faoliyati muvaffaqiyat keltirishi bilan birga kutilgan natijaga erishish va eng asosiysi maqsadlarga erishish imkonini beruvchi biznes jarayonini doimiy yangilab borishga ham imkon beradi.

1.2. Biznesni tashkil etishning korporativ shakllari

Mamlakatimizda biznesni tashkil etishning korporativ shakllari sifatida mas'uliyati cheklangan jamiyatlar va aksiyadorlik jamiyatlari ko'p uchraydi.

Mas'uliyati cheklangan jamiyat deb bir yoki bir necha shaxs tomonidan ta'sis etilgan, ustav kapitali ta'sis hujjatlari bilan belgilab qo'yilgan miqdordagi ulushlarga bo'lingan jamiyat tan olinadi. Mas'uliyati cheklangan jamiyatning ishtirokchilari uning majburiyatlari bo'yicha jamiyat faoliyati bilan bog'liq zarar uchun o'zlari qo'shgan hissalar qiymati doirasida javobgar bo'ladilar.

Mas'uliyati cheklangan jamiyat (MChJ) belgilangan tartibda davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan e'tiboran yuridik shaxs maqomiga ega bo'ladi. MChJ o'z faoliyati davomida belgilangan tartibda boshqa yuridik shaxslarning ta'sischisi bo'lishi va ularning ustav kapitalida ishtirok etishi, vakolatxonalar va filiallar tuzishi mumkin.

Yuridik va jismoniy shaxslar MChJlarning ishtirokchilari bo'la oladi. Qonunchilikka asosan ayrim toifadagi jismoniy shaxslarning jamiyatda ishtirok etishi taqiqlanishi yoki cheklanishi mumkin. Davlat hokimiyati va boshqaruv organlari, agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilangan bo'lmasa, jamiyatning ishtirokchilari bo'lishga haqli emaslar.

Jamiyat bitta shaxs tomonidan ta'sis etilishi mumkin bo'lib, u jamiyatning yagona ishtirokchisiga aylanadi. Jamiyat keyinchalik bir ishtirokchisi bo'lgan

jamiyatga aylanishi mumkin. Jamiyat yagona ishtirokchi sifatida bir shaxsdan iborat boshqa xo'jalik jamiyatiga ega bo'lishi mumkin emas. MChJ ishtirokchilarining soni ellik kishidan oshmasligi lozim.

Agar MChJ ishtirokchilarining soni belgilangan me'yordan oshib ketsa, jamiyat bir yil ichida ochiq aksiyadorlik jamiyati yoki ishlab chiqarish kooperativi etib qayta tuzilishi kerak. Agar ko'rsatilgan muddat davomida jamiyat qayta tuzilmasa va jamiyat ishtirokchilarining soni belgilangan me'yorga qadar kamaymasa, u yuridik shaxslarni davlat ro'yxatidan o'tkazuvchi organning talabiga binoan sud tartibida tugatilishi kerak.

MChJlarni ta'sis etish ta'sischi tomonidan ta'sis shartnomasini tuzish va jamiyat ustavini tasdiqlashdan boshlanadi. Ta'sischi tomonidan jamiyatning ijro etuvchi organlari saylanadi yoki tayinlanadi, shuningdek, jamiyatning ustav kapitaliga naqd pulsiz ulushlar qo'shilgan holatlarda, ularning balansga kiritilish bahosini tasdiqlaydilar. Jamiyat ustavini tasdiqlash to'g'risidagi qaror, shuningdek, jamiyat ta'sischi kiritadigan ulushlarning puldagi bahosini tasdiqlash to'g'risidagi qaror ta'sischi tomonidan bir ovozdan qabul qilinishi lozim. Boshqa qarorlar esa jamiyatning ta'sischi tomonidan qonunchilik hujjatlarida va jamiyatning ta'sis hujjatlarida nazarda tutilgan tartibda qabul qilinishi mumkin.

Yuqorida ta'kidlaganimizdek, MChJlarning ta'sis shartnomasi va ustavi jamiyat ta'sis hujjatlari hisoblanadi. Agar jamiyat bir shaxs tomonidan ta'sis etilsa, shu shaxs tasdiqlagan ustav jamiyatning ta'sis hujjati hisoblanadi. Agarda jamiyat ishtirokchilarining soni ikki va undan ortiq shaxsni tashkil etsa, ular o'rtasida ta'sis shartnomasi tuzilishi shart.

Jamiyat ishtirokchisining, auditorning yoki istalgan manfaatdor shaxsning talabiga binoan jamiyat ularga jamiyatning ta'sis hujjatlari bilan, shu jumladan unga kiritilgan o'zgartishlar bilan tanishish imkoniyatini berishi shart. Jamiyat ishtirokchisining talabiga binoan jamiyat unga jamiyatning ta'sis shartnomasi va ustavi nusxalarini berishi shart. Nusxalarni berganlik uchun jamiyat tomonidan olinadigan haq ularni tayyorlashga ketgan xarajatlardan ortiq bo'lishi mumkin emas.

Jamiyatning ta'sis hujjatlariga o'zgartishlar jamiyat ishtirokchilarining umumiy yig'ilishi qaroriga binoan kiritiladi. Jamiyatning ta'sis hujjatlariga kiritilgan o'zgartishlar ham belgilangan tartibda davlat ro'yxatidan o'tkazilishi kerak.

Ta'sis shartnomasida MChJlarning ta'sischi jamiyatni tuzish majburiyatini oladilar va uni tuzish yuzasidan birgalikda faoliyat yuritish tartibini belgilaydilar. Ta'sis shartnomasida quyidagilar ham belgilab qo'yiladi:

- ta'sischi tarkibi;
- ustav kapitalining miqdori va har bir ta'sischi ulushi;
- jamiyat ta'sis etilayotganda uning ustav kapitaliga ulushlarni qo'shish tartibi, miqdori, usullari va muddatlari;
- ulushlarni qo'shish bo'yicha majburiyatlarini buzganlik uchun ta'sischilarning javobgarligi;
- ta'sischi o'rtasida foyda va zararlarni taqsimlash shartlari va tartibi;

- MChJ organlarining tarkibi va jamiyat ishtirokchilarining jamiyatdan chiqish tartibi.

MChJ ustavida esa quyidagilar ko'rsatilishi kerak:

- jamiyatning to'liq va qisqartirilgan firma nomi;
- jamiyat faoliyatining predmeti;
- jamiyatning pochta manzili to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat organlarining tarkibi va vakolatlari, shuningdek, jamiyat organlari tomonidan qarorlar qabul qilish tartibi;
- jamiyat ustav kapitalining miqdori to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat har bir ishtirokchisi ulushining miqdori va nominal qiymati to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat ishtirokchilarining huquqlari va majburiyatlari;
- jamiyat ishtirokchisining jamiyatdan chiqish tartibi va uning oqibatlari to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyat ustav kapitalidagi ulushning (ulush bir qismining) boshqa shaxsga o'tishi tartibi to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyatning hujjatlarini saqlash tartibi hamda jamiyat tomonidan jamiyat ishtirokchilariga va boshqa shaxslarga axborot taqdim etish tartibi to'g'risidagi ma'lumotlar;
- jamiyatning vakolatxonalari va filiallari to'g'risidagi ma'lumotlar va boshqalar.

Mas'uliyati cheklangan jamiyatlarda ustav kapitalini shakllantirish masalalari, ularni qayta tashkil etish yo'llari xususida keyingi boblarda to'xtalib o'tamiz.

Mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlarini tuzish, ularning faoliyati va ularni tugatish, aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish bilan bog'liq munosabatlar O'zbekiston Respublikasining "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuni va boshqa qonunchilik hujjatlari bilan tartibga solinadi. "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonun dastlab 1996 yil 26 aprelda, yangi tahrirdagisi esa 2014 yil 6 mayda qabul qilingan.

Bank, investitsiya va sug'urta faoliyati sohalarida, shuningdek, davlat tashkilotlarini xususiylashtirishda aksiyadorlik jamiyatlarini tashkil etishning va ular huquqiy holatining o'ziga xos xususiyatlari tegishli qonun hujjatlari bilan belgilanadi.

Ustav kapitali aksiyadorlarning aksiyadorlik jamiyatiga nisbatan huquqlarini tasdiqlovchi muayyan miqdordagi aksiyalarga taqsimlangan tijorat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati deb e'tirof etiladi. Aksiyadorlik jamiyati yuridik shaxs bo'lib, u o'z mustaqil balansida hisobga olinadigan alohida mol-mulkka, shu jumladan o'zining ustav kapitaliga berilgan mol-mulkka ega bo'ladi, o'z nomidan mulkiy va shaxsiy nomulkiy huquqlarni olishi hamda amalga oshirishi, zimmasiga majburiyatlar olishi, sudda da'vogar va javobgar bo'lishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyati davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan e'tiboran yuridik shaxs maqomiga ega bo'ladi va ustavida muddat belgilanmagan bo'lsa, cheklanmagan muddatga tuziladi.

Yangi tahrirdagi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonun qabul qilingunga qadar mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlari ochiq yoki yopiq bo'lishi mumkin edi. Bunda ochiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sischilari tarkibiga kiruvchilarning eng kam soni cheklanmagan, yopiq aksiyadorlik jamiyatining ta'sischilari esa kamida uchta shaxsdan iborat qilib belgilangandi. Jamiyatning har bir ta'sischisi uning aksiyadori bo'lishi lozim edi. Shuningdek, aksiyadorlari o'zlariga tegishli aksiyalarini o'zga aksiyadorlarning roziligisiz boshqa shaxslarga berishi mumkin bo'lgan aksiyadorlik jamiyati *ochiq aksiyadorlik jamiyati* (OAJ), aksiyalari faqat o'z ta'sischilari yoki oldindan belgilangan doiradagi shaxslar o'rtasida taqsimlanadigan aksiyadorlik jamiyati esa *yopiq aksiyadorlik jamiyati* (YoAJ) hisoblanardi.

Umuman ochiq va yopiq aksiyadorlik jamiyatlari o'rtasidagi farqli jihatlar sifatida quyidagilarni keltirish mumkin edi (1-jadval).

1-jadval

Yangi tahrirdagi qonun qabul qilingunga qadar ochiq va yopiq aksiyadorlik jamiyatlarining o'zaro farqli jihatlari

Farqli xususiyatlari	Ochiq aksiyadorlik jamiyatlari	Yopiq aksiyadorlik jamiyatlari
Aksiyadorlar soni	Cheklanmagan	3 ta shaxsdan kam, 50 ta shaxsdan ko'p bo'lishi mumkin emas
Ustav kapitaliga qo'yiladigan minimal talab	400.000 AQSh dollariga teng so'm ekvivalentida	400.000 AQSh dollariga teng so'm ekvivalentida
Aksiyalarning joylashtirilishi	Ochiq obuna va fond birjasi orqali erkin savdo tashkil etilishi	Yopiq obuna. Aksiyalar faqat ta'sischilar yoki oldindan belgilab qo'yilgan shaxslar o'rtasida joylashtiriladi
Aksiyalar bo'yicha mulk huquqini boshqa shaxsga o'tkazish imkoniyati	Cheklanmagan: aksiyadorlar yoki jamiyat tomonidan rozilik talab qilinmaydi	Boshqa aksiyadorlar aksiyani sotib olishda ustunlikka ega bo'ladi. Aksiyador bo'lmagan boshqa shaxslarga to'g'ridan-to'g'ri sotish bo'yicha chegaralar mavjud
Axborotning oshkor qilinishi	Har yili qonunchilikda belgilangan tartibda axborotni oshkor qilishga majbur	Axborot oshkor qilinishi bo'yicha hech qanday talab mavjud emas

Bugungi kunda esa yangi tahrirdagi qonunga asosan aksiyadorlik jamiyati o'zi chiqarayotgan aksiyalarni ochiq obuna o'tkazish orqali ommaviy joylashtirish yo'li bilan, shuningdek, yopiq obuna o'tkazish orqali xususiy joylashtirishlari mumkin. Lekin aksiyadorlik jamiyatlari ochiq hamda jopiq aksiyadorlik jamiyatlariga ajratilmaydi.

Ochiq obuna tashkil etilganda aksiyadorga aylangan shaxslar o'zlariga tegishli aksiyalarni boshqa aksiyadorlarning va jamiyatning roziligisiz o'zga shaxsga berishga haqli. Agarda aksiyadorlarning soni ellik nafardan oshmasa hamda aksiyalar yopiq obuna shaklida tashkil etilgan bo'lsa aksiyadorlik jamiyati ustavida ushbu jamiyatning boshqa aksiyadorlari tomonidan sotilayotgan aksiyalarni uchinchi shaxsga taklif etilayotgan narx bo'yicha va shartlar asosida, aksiyadorlarning har biriga tegishli aksiyalarning soniga mutanosib ravishda olish yuzasidan aksiyadorlar uchun; agar ushbu jamiyatning boshqa aksiyadorlari o'z imtiyozli huquqlaridan foydalanmagan bo'lsa, jamiyatning aksiyadorlari sotayotgan aksiyalarni olish yuzasidan jamiyat uchun imtiyozli huquq nazarda tutilishi mumkin.

O'z aksiyalarini sotayotgan aksiyador aksiyalarini sotish niyati to'g'risida boshqa aksiyadorlarni aksiyalarning narxini va uchinchi shaxsga taklif etish shartlarini ko'rsatgan holda to'g'ridan-to'g'ri yoxud jamiyat orqali yozma shaklda xabardor qilishi shart.

Aksiyadorlar sotayotgan aksiyalarni olishga doir imtiyozli huquqni amalga oshirish tartibi va muddatlari jamiyat ustavida belgilanadi, bunda imtiyozli huquqdan foydalanish muddati aksiyalar sotuvga qo'yilgan paytdan e'tiboran o'n kundan kam va o'ttiz kundan ko'p bo'lishi mumkin emas.

Aksiyador tomonidan o'ziga tegishli aksiyalar imtiyozli huquq buzilgan holda sotilgan taqdirda, jamiyatning istalgan aksiyadori va (yoki) jamiyat bunday qoidabuzarlik to'g'risida aksiyador yoki jamiyat bilgan yoxud bilishi lozim bo'lgan paytdan e'tiboran uch oy ichida o'ziga sotib oluvchining huquq va majburiyatlari o'tkazilishini sud tartibida talab qilish huquqiga ega. Aksiyalarni olishga bo'lgan ushbu imtiyozli huquqdan boshqa shaxs foydasiga voz kechishga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyadorlik jamiyatlari filiallar tashkil etishlari va vakolatxonalar ochishlari mumkin. Filial jamiyatning jamiyat joylashgan yerdan tashqarida joylashgan hamda uning barcha vazifalarini yoki ularning bir qismini, shu jumladan vakolatxonaning vazifalarini amalga oshiradigan alohida bo'linmasidir. Vakolatxona esa jamiyatning jamiyat joylashgan yerdan tashqarida joylashgan, uning manfaatlarini ifodalaydigan va bu manfaatlarni himoya qilishni amalga oshiradigan alohida bo'linmasidir. Aksiyadorlik jamiyati filiallari va vakolatxonalari yuridik shaxs hisoblanmaydi, ular jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan tasdiqlangan nizom asosida ish yuritadi. Filialga va vakolatxonaga berib qo'yilgan mol-mulki jamiyatning balansida hisobga olinadi. Filialning yoki vakolatxonaning rahbari jamiyat tomonidan tayinlanadi va jamiyat tomonidan berilgan ishonchnoma asosida ish yuritadi. Filial hamda vakolatxona faoliyati uchun javobgarlik ularni tashkil etgan va ochgan jamiyat zimmasida bo'ladi.

Jamiyat tomonidan O'zbekiston Respublikasidan tashqarida filiallar tashkil etish va vakolatxonalar ochish, agar O'zbekiston Respublikasining xalqaro shartnomasida boshqacha qoida nazarda tutilmagan bo'lsa, filiallar va vakolatxonalar joylashgan yerdagi mamlakatning qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

Jamiyat aksiyadorlik jamiyati yoki mas'uliyati cheklangan jamiyat shaklidagi sho'ba va tobe xo'jalik jamiyatlariga ega bo'lishi mumkin. Sho'ba xo'jalik jamiyati o'zining asosiy jamiyati majburiyatlari yuzasidan javobgar bo'lmaydi. Sho'ba xo'jalik jamiyatiga majburiy ko'rsatmalar berish huquqiga ega bo'lgan asosiy jamiyat bunday ko'rsatmalarni bajarish uchun sho'ba xo'jalik jamiyati tomonidan tuzilgan bitimlar yuzasidan sho'ba xo'jalik jamiyati bilan solidar javobgar bo'ladi. Asosiy jamiyatning sho'ba xo'jalik jamiyatiga majburiy ko'rsatmalar berish huquqi faqat sho'ba xo'jalik jamiyati bilan tuzilgan shartnomada yoki sho'ba xo'jalik jamiyatining ustavida nazarda tutilgan taqdirda asosiy jamiyat bunday huquqqa ega deb hisoblanadi.

Sho'ba xo'jalik jamiyati asosiy jamiyatning aybi bilan bankrot bo'lgan taqdirda asosiy jamiyat sho'ba xo'jalik jamiyatining majburiyatlari yuzasidan subsidiar javobgar bo'ladi.

Agar boshqa ishtirok etuvchi jamiyat xo'jalik jamiyatining ovoz beruvchi aksiyalarining (ulushlarining) yigirma foizidan ortig'iga ega bo'lsa, xo'jalik jamiyati tobe deb e'tirof etiladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari yuridik shaxsni ta'sis etish yoki qayta tashkil etish (qo'shib yuborish, bo'lish, ajratib chiqarish, o'zgartirish) yo'li bilan tashkil etilishi mumkin.

Jamiyatni ta'sis etish yo'li bilan tashkil etish muassislarning (muassisning) qaroriga ko'ra amalga oshiriladi. Jamiyatni ta'sis etish to'g'risidagi qaror ta'sis yig'ilishi tomonidan qabul qilinadi. Jamiyat bir muassis tomonidan ta'sis etilgan taqdirda jamiyatni ta'sis etish haqidagi qaror shu muassis tomonidan yakka tartibda qabul qilinadi.

Jamiyatning muassislari uni tashkil etish to'g'risida o'zaro ta'sis shartnomasini tuzadilar, shartnomada ularning jamiyatni ta'sis etishga doir birgalikdagi faoliyatni amalga oshirish tartibi, jamiyat ustav fondining (ustav kapitalining) miqdori, muassislar o'rtasida joylashtirilishi lozim bo'lgan aksiyalarning turlari, ular uchun to'lanadigan haqning miqdori va uni to'lash tartibi, muassislarning jamiyatni tashkil etishga doir huquq va majburiyatlari belgilanadi.

Jamiyatni ta'sis etish to'g'risidagi qaror muassislarning ovoz berish natijalarini hamda jamiyatni ta'sis etish, uning ustavini tasdiqlash, jamiyatning boshqaruv organlarini shakllantirish masalalari yuzasidan muassislar qabul qilgan qarorlarni aks ettirishi kerak.

Jamiyatni ta'sis etish, uning ustavini tasdiqlash to'g'risidagi va muassis tomonidan jamiyatning aksiyalari haqini to'lash uchun kiritilayotgan qimmatli qog'ozlarning, o'zga mulkiy huquqlarning yoki pulda ifodalanadigan bahoga ega bo'lgan boshqa huquqlarning pulda ifodalanadigan bahosini tasdiqlash haqidagi qarorlar muassislar tomonidan bir ovozdan qabul qilinadi.

Chet ellik investorlar ishtirokidagi jamiyatni tashkil etish O'zbekiston Respublikasining qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

Davlat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati etib o'zgartirilayotganda aksiyadorlik jamiyatini ta'sis etish to'g'risidagi qaror davlat mulkini tasarruf etishga vakolatli organ tomonidan qabul qilinadi.

Jamiyat muassislari va aksiyadorlarining soni cheklanmaydi.

Agar qonunda, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining yoki O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining qarorida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, davlat organlari jamiyatning muassislari (aksiyadorlari) bo'lishi mumkin emas.

Davlat tashkiloti aksiyadorlik jamiyati etib o'zgartirilayotganda davlat mulkini tasarruf etishga vakolatli organ jamiyatning muassisi bo'ladi.

Jamiyat muassislari o'rtasida aksiyalarni taqsimlash ta'sis hujjatiga muvofiq amalga oshiriladi.

Ta'sis yig'ilishida jamiyatni ta'sis etish to'g'risida qaror qabul qilinadi va uning ustavi tasdiqlanadi; ta'sis etish jarayonida muassislar tomonidan tuzilgan shartnomalar tasdiqlanadi; muassislar tomonidan aksiyalar haqini to'lash tartibi belgilanadi; chiqariladigan aksiyalarning turlari va soni belgilanadi; jamiyatning kuzatuv kengashi, taftish komissiyasi (taftishchisini) saylanadi; jamiyatning ijroiya organi tuziladi. Ta'sis yig'ilishida ovoz berish muassislar kiritadigan ulushlarga muvofiq o'tkaziladi.

Ta'sis yig'ilishi qarorlarni oddiy ko'pchilik ovoz bilan qabul qiladi, bundan ta'sis shartnomasini o'zgartirish to'g'risidagi qarorlar qabul qilinadigan hollar mustasno bo'lib, buning uchun barcha muassislarning roziligi talab etiladi. Ta'sis yig'ilishining qarorlari jamiyatning barcha muassislari tomonidan imzolanadigan bayonnoma bilan rasmiylashtiriladi.

Davlat tashkilotini aksiyadorlik jamiyati etib o'zgartirish davlat mulkini tasarruf etishga vakolatli organ tomonidan qabul qilinadigan qaror asosida ta'sis yig'ilishini o'tkazmasdan amalga oshiriladi.

Bir muassisdan iborat bo'lgan jamiyatda ta'sis yig'ilishi o'tkazilmaydi.

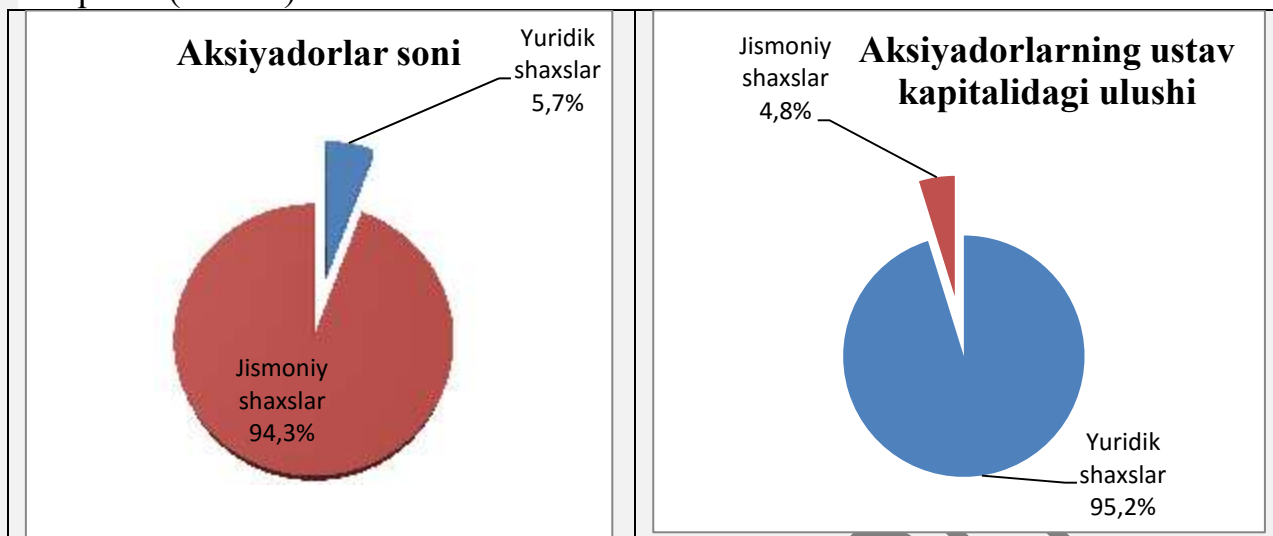
Ustav aksiyadorlik jamiyatining ta'sis hujjati bo'lib, unda quyidagi ma'lumotlar bo'lishi kerak:

- jamiyatning to'liq (agar bo'lsa qisqartirilgan) firma nomi, joylashgan yeri (pochta manzili) va elektron pochta manzili;
- faoliyatining sohasi (asosiy yo'nalishlari) va maqsadi;
- ustav fondining (ustav kapitalining) miqdori;
- jamiyat aksiyalarining soni, nominal qiymati, turlari (oddiy, imtiyozli);
- jamiyat boshqaruvining tuzilmasi, jamiyat kuzatuv kengashining, taftish komissiyasining va ijroiya organining a'zolari soni, bu organlarni shakllantirish tartibi, ularning vakolatlari.

Ustavda jamiyatning ustav kapitalidagi bitta aksiyadorga tegishli bo'lgan ulushning eng ko'p miqdoriga cheklovlar belgilanishi mumkin.

Quyida mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlarida yuridik va jismoniy shaxs hisoblangan aksiyadorlarning o'zaro nisbati tahlili, aksiyadorlarning jamiyatlar ustav kapitalidagi ulushi tahlili, resident va

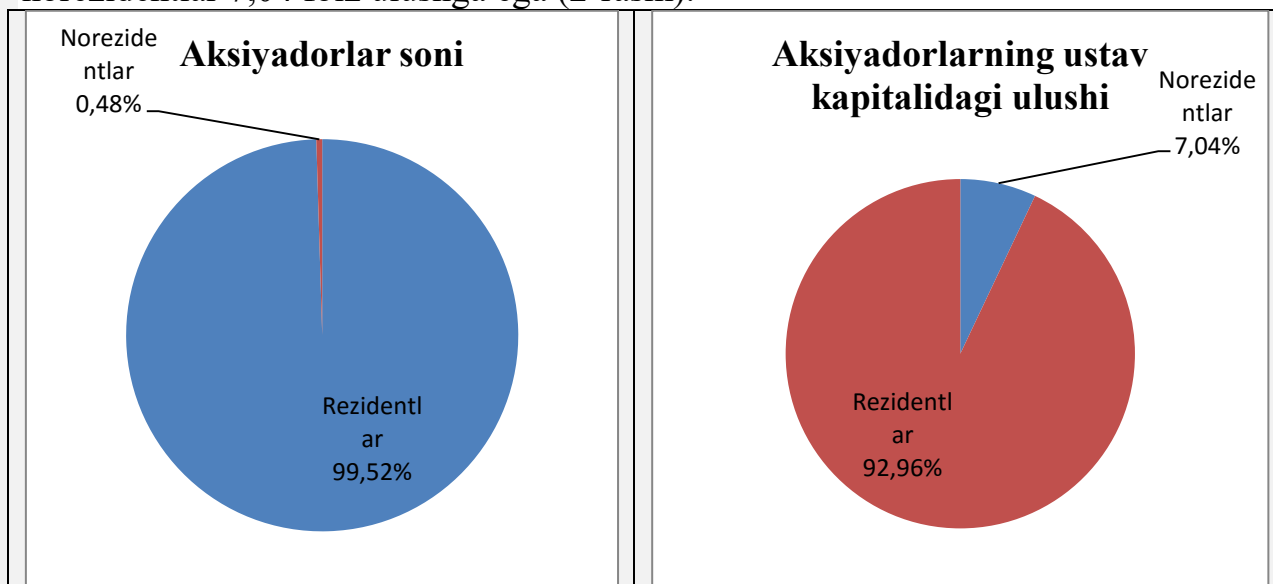
norezidentlarning aksiyadorlik jamiyatlari ustavidagi ishtiroki tahlilini ko'rib chiqamiz (1-rasm).



1-rasm. Aksiyadorlar tarkibi va ularning ustav kapitalidagi ulushi (01.01.2012 yil holatiga).

1-rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, aksiyadorlar tarkibida jismoniy shaxslar 94,3 foizni, yuridik shaxslar esa 5,7 foizni tashkil etadi. Boshqa tomondan ustav kapitalidagi ishtiroki bo'yicha teskari nisbatni ko'rishimiz mumkin. Ya'ni yuridik shaxslar 95,2 foiz, jismoniy shaxslar 4,8 foiz aksiyalarga egalik qiladi.

Resident va norezidentlarning jami aksiyadorlar tarkibidagi ulushi mos ravishda 99,52 foiz va 0,48 foizni tashkil etadi. Rezidentlarning aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitalidagi ulushi 92,96 foizni tashkil etsa, bu borada norezidentlar 7,04 foiz ulushga ega (2-rasm).



2-rasm. Resident va norezidentlarning aksiyadorlar tarkibidagi ulushi va ularning ustav kapitalidagi ulushi (01.01.2012 yil holatiga).

Aksiyadorlik jamiyatlarida ustav kapitalini shakllantirish, qimmatli qog'ozlarini joylashtirish, qayta tashkil etish masalalari xususida keyingi boblarda to'xtalib o'tamiz.

1.3. Yuridik shaxs tashkil etmasdan tadbirkorlik faoliyatini yuritishning o‘ziga xos xususiyatlari

O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining 2011-yil 7-yanvardagi 6-sonli “Xususiy tadbirkorlar yuridik shaxs tashkil etmasdan shug‘ullanishi mumkin bo‘lgan faoliyat turlari ro‘yxatini tasdiqlash to‘g‘risida”gi qaroriga ko‘ra xususiy tadbirkorlar yuridik shaxs tashkil etmasdan shug‘ullanishi mumkin bo‘lgan faoliyat turlari quyidagilar:

I. Chakana savdo:

- oziq-ovqat tovarlari bilan chakana savdo qilish (o‘simlik moyi, alkogolli ichimliklar va tamaki mahsulotlarini sotishdan tashqari);
- dehqon bozorlarida qishloq xo‘jaligi mahsulotlarini chakana sotish;
- nooziq-ovqat tovarlarini chakana sotish (neft mahsulotlarining barcha turlarini, qimmatbaho metallar va qimmatbaho toshlardan yasalgan buyumlar yoxud bunday materiallar qo‘llanilgan buyumlarni, audiovizual asarlar, fonogrammalar va EHM uchun yaratilgan dasturlarni, yangi import avtomobillar va farmatsevtika tovarlarini sotish bundan mustasno);
- gazetalar, jurnallar va kitob mahsulotlari bilan chakana savdo qilish;
- oziq-ovqat va nooziq-ovqat tovarlarini chakana sotish (turg‘un shoxobchalarda aralash savdo qilish);
- tovarlarni import qilish va chakana sotish (tovarlarning turlari tumanlar (shaharlar) hokimliklari huzuridagi tadbirkorlik sub’ektlarini ro‘yxatdan o‘tkazish inspeksiyalari tomonidan beriladigan chakana savdoni amalga oshirish huquqi uchun berilgan ruxsatnomada, shuningdek, davlat soliq xizmati organlari tomonidan berilgan tijorat faoliyati uchun mo‘ljallangan tovarlarni olib keluvchi yuridik shaxs bo‘lmasdan tashkil etilgan yakka tadbirkorning ro‘yxatdan o‘tkazish (ruxsat berish) tartibotlari varaqasida ko‘rsatiladi);

II. Hunarmandchilik faoliyati.

III. Maishiy xizmatlar, II bo‘limda nazarda tutilganlaridan tashqari:

- sartaroshlik xizmatlari, manikyur, pedikyur, kosmetolog xizmatlari va shunga o‘xshash boshqa xizmatlar;
- kir yuvish, quruq va kimyoviy tozalashni tashkil etish, shuningdek, dazmollash xizmatlari;
- gilam va gilam buyumlarini ta‘mirlash va tozalash;
- tikuv, mo‘yna, charm va trikotaj buyumlarni, bosh kiyimlarni, to‘qimachilik galantereyasidan tikilgan buyumlarni ta‘mirlash va tikish, shu jumladan deraza va eshik pardalari tikish, trikotaj buyumlarni to‘qish;
- hayvonlar terilari, mo‘yna, to‘qimachilik, charm buyumlar va boshqa buyumlarni oshlash va bo‘yash;
- yakka buyurtmalar bo‘yicha poyabzal tayyorlash va tikish, poyabzalni ta‘mirlash, bo‘yash va tozalash;
- attorlik buyumlarini tayyorlash va ta‘mirlash;
- bijuteriya va jevablarni tayyorlash va ta‘mirlash;
- kalitlar tayyorlash;

- metall va tunuka buyumlar tayyorlash va ta'mirlash;
- motam gulchambarlari, sun'iy ranglar, girlyand tayyorlash;
- to'siqlar, haykallar, metallardan yasalgan gulchambarlarni tayyorlash va ta'mirlash;
- yog'ochdan (mebeldan tashqari) va alyuminiy (plastik) profildan eshik, deraza va boshqa buyumlar tayyorlash;
- inventarni (xo'jalik, sport, baliqchilik va hokazo inventar) ta'mirlash va tayyorlash;
- kesuvchi buyumlar va asboblarni charxlash;
- mebelni yig'ish va ta'mirlash;
- musiqa asboblarini ta'mirlash va sozlash;
- yakka buyurtma bo'yicha qimmatbaho metallardan va toshlardan zargarlik buyumlarini yasash, shuningdek, zargarlik buyumlarini ta'mirlash;
- optika, soatlarni ta'mirlash va o'ymakorlik ishlari;
- radioelektron apparatlar, maishiy mashinalar, maishiy priborlar, ofis mashinalari va hisoblash texnikasini ta'mirlash, o'rnatish va ularga texnik xizmat ko'rsatish;
- transport vositalarini ta'mirlash va ularga texnik xizmat ko'rsatish, shu jumladan transport vositalariga texnik xizmat ko'rsatish xizmatlarining boshqa turlari (akustik tizimlar va qo'riqlash signallarini ta'mirlash va o'rnatish, yuvish, tekislash, kuzovga himoya va bezak qoplamalari qoplash, salonnii tozalash va shunga o'xshash boshqa xizmatlar);
- sanitariya-texnika xizmatlari va payvandlash ishlari;
- shisha va oynalarni qirqish, shishaga badiiy ishlov berish
- binolarga oyna o'rnatish xizmatlari;
- turar joylarni yig'ishtirish xizmatlari;
- hovlilar va bog'larga qarash xizmatlari, shuningdek, ko'klamzorlashtirish ishlari;
- bog'lar, polizlar va dov-daraxtlarni zararkunandalar va kasalliklardan himoya qilish;
- videoga olish va fotosuratga olish xizmatlari;
- xo'jalik mollari va uy-ro'zg'or buyumlarini (mebel, idish-tovoqlar, xo'jalik, sport, baliqchilik anjomlari, maishiy texnika, priborlar va boshqalarni) ijaraga berish.

IV. Faoliyatning boshqa turlari:

- milliy shirinliklar, non-bulka va qandolatchilik mahsulotlari, pop-korn, frezerda muzqaymoq, salatlar va tuzlamalar tayyorlash va sotish, shuningdek, uy sharoitlarida yoki mahalliy davlat hokimiyati organlarining qarori bilan ajratilgan maxsus joylarda o'tirish joylari tashkil etmasdan donalab sotiladigan taomlarning ayrim turlarini tayyorlash;
- o'lchov vositalari tayyorlash va ularni prokatga berish;
- qurilish, ta'mirlash va bezash bo'yicha alohida ishlarni bajarish (kapital qurilish, qurilish-montaj ishlari bo'yicha yuridik shaxslarga xizmat ko'rsatishdan tashqari);

- repetitorlik xizmatlari;
- tarjima xizmatlari, tahrir xizmatlari;
- bolalarning o'yinchoq avtomatlari bilan bog'liq xizmatlar;
- axborotning kriptografik himoyasi vositalarini loyihalash, yaratish, ishlab chiqarish, sotish, ta'mirlash va ulardan foydalanish;
 - dizayn bo'yicha xizmatlar (grafik, interer, mebel va hokazolar), shuningdek, chizmachilik-grafika ishlari, shuningdek, rassomlik san'ati;
 - kompyuter dasturlarini ishlab chiqish xizmatlari, kompyuter o'yinlarini tashkil etish, shuningdek, kompyuter yordamida matnlarni terish va bosib chiqarish xizmatlari, matndan nusxa olish va ko'paytirish bilan bog'liq xizmatlar;
 - tashrif qog'ozlari va taklifnoma biletlarini tayyorlash va bosish;
 - muqovalash ishlari;
 - reklamani ishlab chiqish va joylashtirish;
 - sug'urta agentlari tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlar;
 - konsert-tomosha faoliyatini amalga oshirish;
 - tantanali marosimlarni tashkil etish xizmatlari (to'y, yubiley, tug'ilgan kun va hokazolar);
 - ko'ylak va kostyumlarni, shuningdek, ularga aksessuarlarni prokatga berish;
 - ijtimoiy xizmatlar (bolalar, bemorlar va keksa kishilarga qarash xizmatlari);
 - jismoniy tarbiya-sog'lomlashtirish faoliyati (sheyping, aerobika, sport seksiyalari, salomatlik guruhlari), trenerlik xizmatlari;
 - to'garaklar tashkil etish va yuritish;
 - tegirmonlarda donni maydalash (tozalash) xizmatlari;
 - uy hayvonlariga qarash xizmatlari;
 - veterinariya faoliyati;
 - yuklarni avtomobil transportida tashish;
 - yo'lovchilar va yuklarni daryo transportida tashish;
 - o'simlik, hayvonlar va minerallardan tayyorlangan dorivor xomashyoni etishtirish, yig'ishtirish, tayyorlash, qadoqlash va ulgurji sotish;
 - gullar va dekorativ daraxtlar etishtirish va sotish;
 - akvarium baliqlari, dekorativ qushlar va boshqa hayvonlarni ko'paytirish va sotish;
 - shisha idishlar va ikkilamchi xomashyoni qabul qilish xizmatlari (metall chiqindilaridan tashqari);
 - rieltorlik faoliyati;
 - jismoniy va yuridik shaxslarga maxsus texnikadan (traktorlar, avtokranlar, buldozerlar, ekskavatorlar va boshqalardan) foydalangan holda xizmatlar ko'rsatish;
 - ilmiy-tadqiqot, tajriba-konstruktorlik va texnologik ishlar uchun pudrat shartnomasi bo'yicha ishlarni bajarish;
 - matritsali printerlar va alfavit-raqam yozadigan qurilmalar uchun bo'yovchi tasmalarni tayyorlash va qayta ishlash;
 - qog'ozlar va skorosshivatellar uchun konvertlar, papkalar tayyorlash;

- telekommunikatsiyalar operatorlariga, provayderlariga vositachilik xizmatlari ko'rsatish (abonentlar yoki xizmatlar ko'rsatuvchilarga ma'lumot-axborot xizmati ko'rsatish, xizmat ko'rsatuvchilarning xizmati uchun to'lovlarni qabul qilish);

- tashkilotlar uchun qishloq xo'jaligi mahsulotlari (xom sut, sabzavotlar, mevalar, asal, teri va mo'yna) tayyorlash bo'yicha xizmatlar;

- paxta (ilgari iste'molda bo'lgan) va jun tozalash hamda titish xizmatlari;

- ekskursiya xizmatlari ko'rsatish bo'yicha turizm faoliyati.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining 2009-yil 29-iyuldagi 216-son "Yuridik shaxs tashkil etmasdan oilaviy tadbirkorlikni hamda hunarmandchilik faoliyatini rivojlantirish va kengaytirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori bilan tasdiqlangan "Yuridik shaxs tashkil etmasdan oilaviy tadbirkorlikni va hunarmandchilik faoliyatini amalga oshirish tartibi to'g'risida"gi Nizom asosida hunarmandchilik faoliyatini tashkil etish tartibga solinadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 15-maydagi "Xususiy mulk, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ishonchli himoya qilishni ta'minlash, ularni jadal rivojlantirish yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoniga asosan 2015-yilning 1-iyulidan yakka tartibdagi tadbirkorlarga, faoliyatidan kelib chiqqan holda, har bir yollangan ishchi uchun budjetdan tashqari Pensiya jamg'armasiga eng kam oylik ish haqining 50 foizi miqdorida sug'urta badali va yakka tartibdagi ish beruvchi tadbirkor uchun belgilangan soliq stavkasining 30 foizi miqdorida soliq to'lash sharti bilan bir nafardan uch nafargacha ishchini yollash huquqi beriladi. Bunda yakka tartibdagi tadbirkorlar kasb-hunar kolleji bitiruvchilarini ishga yollagan holatda kollejni bitirgandan boshlab o'n ikki oy mobaynida yollanma ishchilar uchun belgilangan soliqdan ozod etiladi. Mazkur imtiyozdan yakka tartibdagi tadbirkorlarning foydalanishi kelgusida ularning faoliyatini yanada kengaytirishga xizmat qiladi. Shuningdek, yuridik shaxs tashkil etmasdan tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanayotganlar uchun ishchi yollash huquqining taqdim etilishi ular faoliyatining yanada kengayishi orqali kelgusida bevosita yuridik shaxs sifatida faoliyatini davom ettirishga zamin yaratadi.

1.4. Korporativ moliyaviy siyosat va uning o'ziga xos xususiyatlari

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalar faoliyati davomida moliyaviy munosabatlarning to'g'ri tashkil etilishi qo'yilgan maqsadga erishishda muhim ahamiyatga ega hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda asosiy e'tiborni korxonalar moliyasini samarali tashkil etishga, korxonalar moliyasini boshqarishni to'g'ri tashkil etishga qaratish maqsadga muvofiq. Korporativ moliyani boshqarishni to'g'ri tashkil etish esa bevosita korporativ moliyaviy siyosatga bog'liq.

Korporativ moliyaviy siyosatni ishlab chiqish va amalga oshirish korxonalarining barcha moliyaviy munosabatlarini qamrab olishi lozim. Bunda moliyaviy siyosat – korxonaning ta'sis hujjati (ustavi)da aks etgan strategik va taktik maqsadlarga erishish uchun moliyadan maqsadga yo'naltirilgan holda foydalanishni o'zida aks ettiradi. Masalan, tovar bozorida pozitsiyasini kuchaytirish; mos ravishda aktivlar hamda

xususiy kapital rentabelligiga erishish; to'lovga layoqatlilik va balans likvidligini ta'minlash; aksiyadorlar mulkiy imkoniyatlarini oshirish va boshqalar.

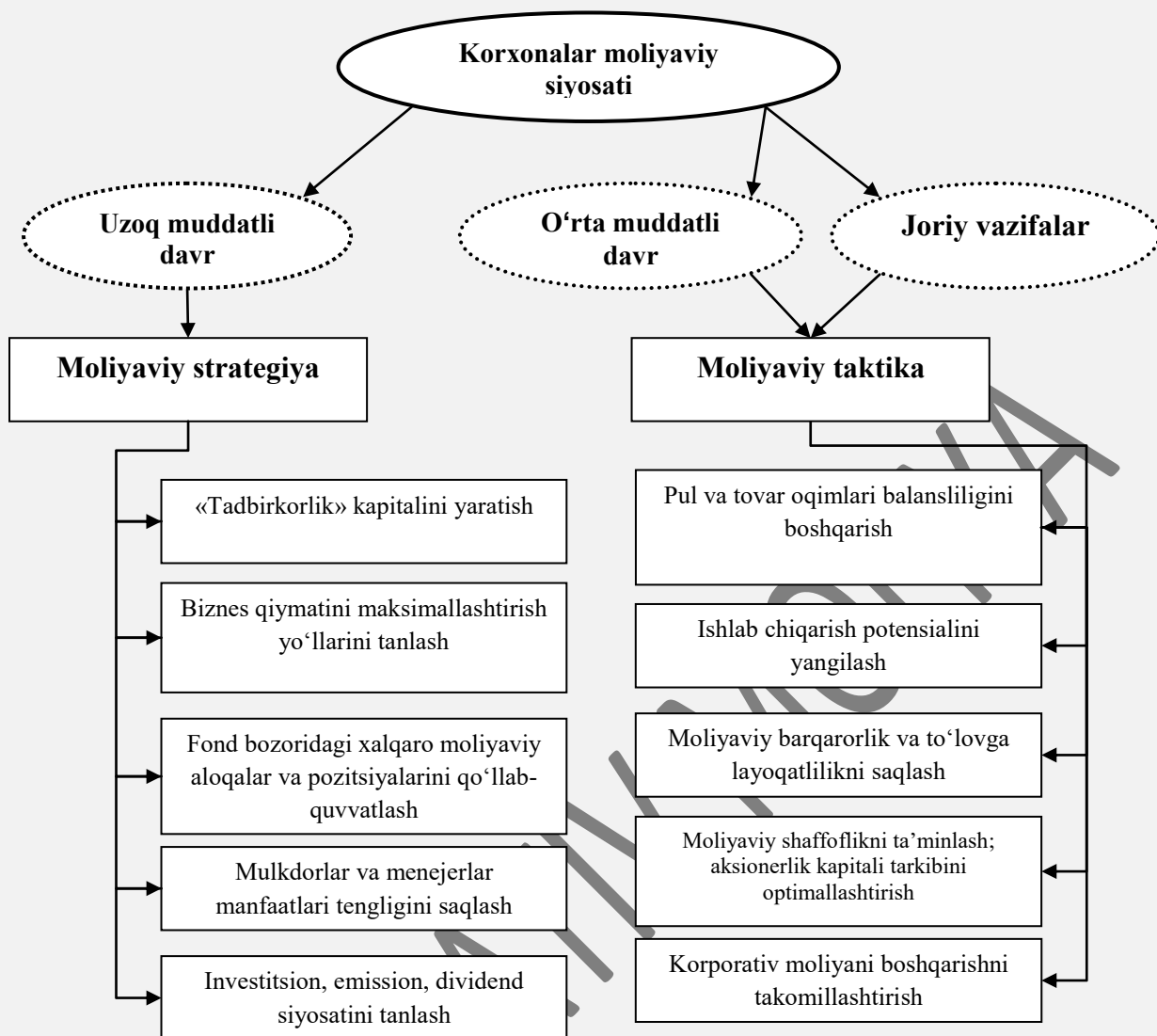
Umuman, korporativ moliyaviy siyosatda quyidagilar nazarda tutiladi:

- kapital tarkibi va qiymatini optimallashtirish;
- korporativ tuzilmaning moliyaviy barqarorligi, amaliy va bozor aktivligini ta'minlash;
- aksiyadorlar, investorlar va kreditorlar uchun korporativ tuzilmaning moliyaviy ochiqligiga erishish;
- qimmatli qog'ozlar emissiyasi, moliyaviy lizing, loyihaviy moliyalashtirish yordamida kapital jalb qilishning bozor mexanizmlaridan foydalanish;
- korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyatining strategik maqsadlarini hisobga olgan holda moliyaviy holat diagnostikasi asosida korporativ moliyani boshqarish mexanizmini ishlab chiqish.

Korporativ tuzilma pul oqimlari va moddiy zaxiralar o'rtasida balanslilikka erishish uchun quyidagi chora-tadbirlar amalga oshiriladi:

- ustav kapitalini shakllantirish (pul ko'rinishida yoki moddiy ko'rinishda) va faoliyat uchun qo'shimcha mablag'larni (resurslarni) jalb qilishning eng ratsional usullari aniqlanadi;
- kontragentlar bilan hisob-kitoblar usullari va muddati, jarimalar qo'llanilishi bilan bog'liq xo'jalik shartnomalari shart-sharoitlari aniqlanadi;
- xarajatlar, daromadlar, foyda va investitsiyalar javobgarlik markazlarini yaratish asosida budjet boshqaruvi tizimi joriy qilinadi.

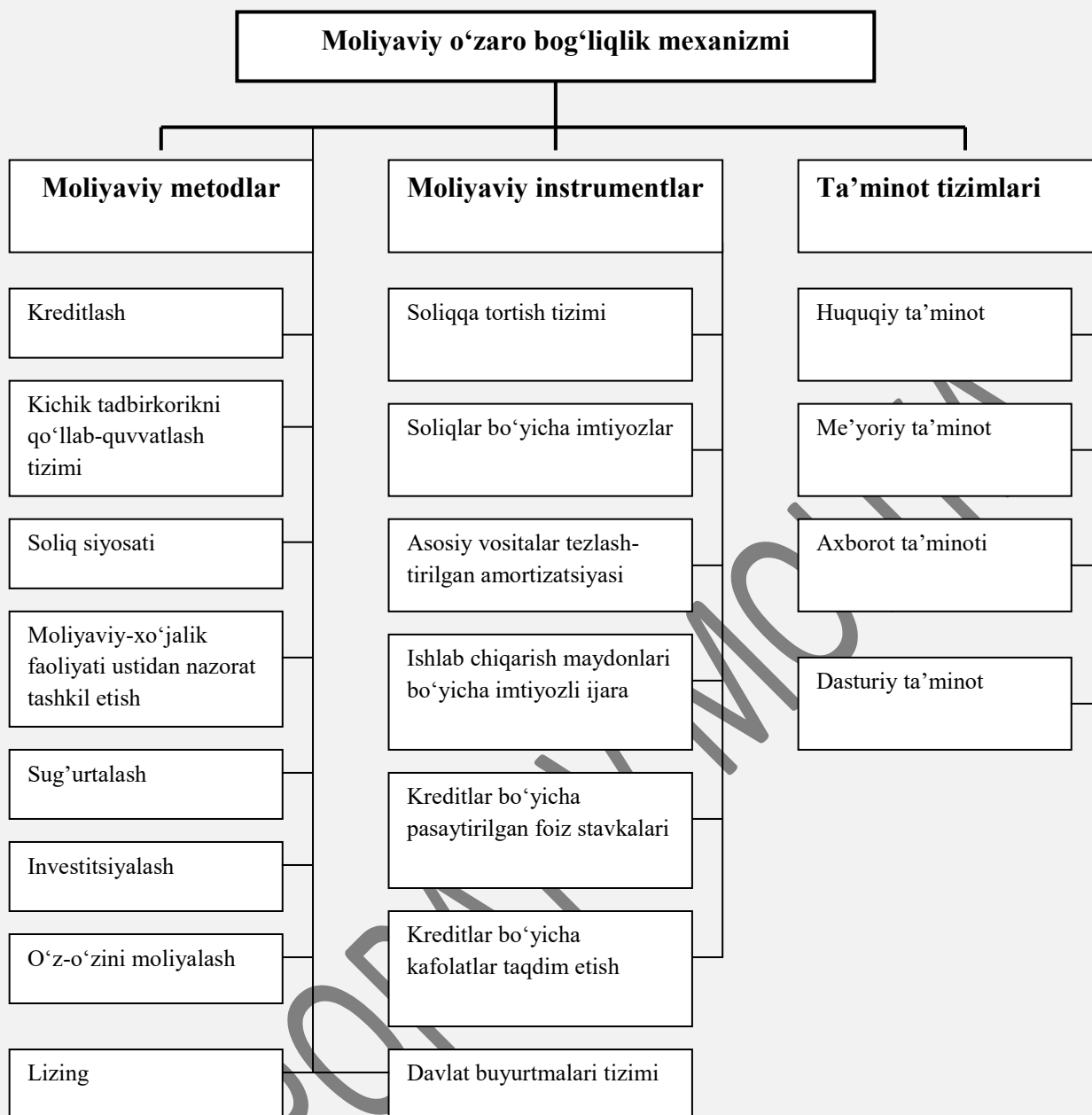
Korporativ moliyani boshqarish tizimini ishlab chiqish jarayonida yetarlicha pul mablag'lari va to'lovga layoqatlilikning yuqori darajasi sharoitida korporatsiyani rivojlantirish va mulkdorlar (aksiyadorlar) manfaatlarini uyg'unlashtirish muammosi paydo bo'ladi. Bunday sharoitda korxonada faoliyat davomiyligi va qo'yilgan maqsadlar tavsifidan kelib chiqqan holda strategik va taktik moliyaviy vazifalar qo'yiladi. Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda korporativ moliyaviy siyosatni quyidagicha tasvirlashimiz mumkin (3-rasm).



3-rasm. Korxonalar moliyaviy siyosati

Yana shuni ham ta'kidlash lozimki, korxonalarning davlat bilan o'zaro moliyaviy bog'liqlik mexanizmini samarali tashkil etish korporativ moliyaviy siyosatda alohida e'tibor talab qiladigan masalalardan biri sanaladi.

Umuman umumdavlat moliyasining korporativ moliya bilan o'zaro bog'liqligini quyidagilarda ko'rish mumkin (4-rasm).



4-rasm. Moliyaviy o‘zaro bog‘liqlik mexanizmi

Moliyaviy o‘zaro bog‘liqlik mexanizmidagi har bir element ikki tomonlama ta‘sirga ega hisoblanadi. Ya‘ni davlat tomonidan yaratilgan qo‘shimcha imkoniyat bir tomondan korporativ moliyaning samarali ishlashiga xizmat qilsa, boshqa tomondan korporativ moliyaning samarali ishlashi davlat moliyasi uchun qo‘shimcha imkoniyatlarni yuzaga keltiradi.

Umumiy holda moliyaviy siyosat yuritishda moliyaviy ta‘minot, moliyaviy taqsimot, moliyaviy xavfsizlikni ta‘minlash, moliyaviy boshqaruv jarayonida kadrlar masalalariga alohida tartibda yondashuv talab etiladi.

AMALIY MASHG‘ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Korporativ moliyaning mohiyati va uning tashkil etilishi mavzusini puxta o'rganishda va bilimlarni mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish maqsadga muvofiqdir:

1. Korporativ moliyaning iqtisodiy mohiyatini bilasizmi?
 2. Korporativ tuzilmalarda yuzaga keladigan moliyaviy munosabatlarni iqtisodiy mazmuniga ko'ra tasniflab va tavsiflab bera olasizmi?
 3. Korxonalar pul mablag'laridan samarali foydalanish maqsadida tashkil etiladigan pul fondlarini sanab o'ting va ularning iqtisodiy ahamiyatini izohlang.
 4. Korporativ moliyani tashkil etish prinsiplari o'rtasida o'zaro bog'liqlik mavjudmi?
 5. O'z xarajatlarini o'zi qoplash prinsipi nimaga yo'naltirilgan?
 6. Aylanma mablag'larni shakllantirish manbalarini o'z va qarz manbalariga ajratish prinsipining moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga qanday ta'siri bor?
 7. Moliyaviy zaxiralar tashkil etishning bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyatini izohlang.
 8. Biznesni tashkil etishning korporativ shakllarini sanab o'ting.
 9. Mas'uliyati cheklangan jamiyatlarning tashkiliy xususiyatlarini izohlab bering.
 10. Aksiyadorlik jamiyatining tashkiliy xususiyatlarini tavsiflab bering.
 11. Sho'ba va qaram xo'jalik jamiyatlari faoliyatining o'zaro farqli xususiyatlarini keltiring.
 12. Unitar korxonalar faoliyatining o'ziga xos xususiyatlarini ajratib ko'rsating.
 13. Korporativ moliyaviy siyosatning asosiy yo'nalishlarini sanab o'ting.
 14. Moliyaviy o'zaro bog'liqlik mexanizmini qanday tushunish mumkin?

MASALALAR

1. Aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali 1000 birlik miqdorda. Ustav kapitali miqdorining 15% miqdorida rezerv kapitalini shakllantirish belgilab qo'yilgan. Rezerv kapitalini har yili sof foydaning 5% miqdoridan moliyalashtirish belgilangan. Agarda aksiyadorlik jamiyati kelgusida har yili 500 birlikda sof foydaga erishsa, qancha muddatda rezerv kapitalini to'liq shakllantirish mumkin.
2. Aksiyadorlik jamiyatida ustav kapitali miqdori jami aktivlarning 20%ini tashkil etadi. Xususiy kapital miqdori esa jami aktivlarning 40%ini tashkil etadi. Agarda aksiyadorlik jamiyatining uzoq va qisqa muddatli aktivlari miqdori 6:4 nisbatda bo'lsa, aksiyadorlik jamiyatining qisqa muddatli aktivlarining majburiyatlarini qoplash darajasini aniqlang.
3. Aksiyadorlik jamiyati bankdan 2 yilga 1000 birlik kredit oldi. Kredit foiz stavkasi 20% ni tashkil etadi. Kredit qaytarish grafigini tuzing. Kredit har oyda oylik asosiy qarz va foiz to'lovlarini amalga oshiradi.
4. ABS korporatsiyasida 3,6 million dona muomaladagi aksiyasi mavjud. Bir aksiyaning bozor qiymati 14\$ ga teng. Globalning bozor kapitalizatsiyasi qancha? Va bozor kapitalizatsiyasi qanday qilib kapitalning balans qiymati bilan solishtiriladi?

5. Rentabellik va baholash koeffitsientlarni hisoblang. Muammo: Wal-Mart va Target Corporation uchun 2012 yil holatiga quyidagi ma'lumotlar mavjud bo'lsin (mlrd. AQSh dollarida).

Ko'rsatkichlar	Wal-Mart	Target Corporation
Sotishdan tushum	446.9	69.9
EBIT	26.6	5.3
Eskirish va Amortizatsiya	8.1	2.1
Sof foyda	15.7	2.9
Bozor kapitallashuvi	200.9	38.4
Pul mablag'lari	6.6	0.8
Qarz	58.4	17.5

Wal-Mart va Target Corporationning EBIT margin, sof foyda rentabelligini, P/E koeffitsientini, va firmaning bozor qiymatini uning sotish, EBIT va EBITDaga nisbati koeffitsientlarini toping.

Echim:

Wal-Martning EBIT marginni $26.6/446.9=6,0\%$. sof foyda rentabelligi $15,7/446,9=3,5\%$ ga va P/E koeffitsienti $200,9/15,7=12,8$ ga teng. Uning bozor qiymati $200.9+58.4-6.6=252,7$ milliardga teng. Shunda uning sotish hajmiga nisbati $252,7/446.9=0,57$, EBITga nisbati $252,7/26,6=9,5$ ga. EBITDaga nisbati esa $252,7/(6,6+8,1)=7,3$ ga teng.

Target Corporationning EBIT marginni $5,3/69,9=7,6\%$. Sof foyda rentabelligi $2,9/69,9=4,1\%$ ga va P/E koeffitsienti $38,4/2,9=13,2$ ga teng. Uning bozor qiymati $38,4+17,5-0,8=55,1$ milliardga teng. Shunda uning sotish hajmiga nisbati $55,1/69,9=0,79$, EBITga nisbati $55,1/5,3=10,4$ ga. EBITDaga nisbati esa $55,1/(5,3+2,1)=7,4$ ga teng.

6. Baholash printsiplarini qo'llash

Siz firmangizda operatsion menejersiz. Oldin mavjud bo'lgan shartnomaga asosan 12000\$ evaziga 200 barrel neft va 3000 fud mis sotib olish imkoniyatingiz mavjud. Joriy bozor narxlariga asosan bir barrel neft 50\$ va bir fud sim 2\$ ga teng. Siz buncha neft va misga muhtoj emassiz va ularning narxi kelajakda tushishi mumkin. Siz bu imkoniyatdan foydalanasizmi?

Echim:

Birinchi navbatda siz ularning puldagi qiymatini hisoblashingiz kerak.

$$200 \cdot 50 = 1000 \text{ hamda } 3000 \cdot 2 = 6000$$

Sizda 16000lik mahsulotmi 12000 ga olish imkoniyatiga egasiz. Siz bu erda 4000\$ foyda qilasiz va bu tovarlarni sotib olishingiz kerak. Chunki ular sizga kerak bo'lmasa ham yoki kelajakda narxi tushsa ham siz ularni qaytarib sotib daromad ko'rishingiz mumkin.

II bob. KORPORATIV TUZILMALARDA MOLIYAVIY MENEJERNING ROLI

Reja:

- 2.1. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy boshqaruvning xususiyatlari
- 2.2. Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy menejerning asosiy vazifalari
- 2.3. Korporativ moliyada moliyaviy rejalashtirish

Tayanch soʻz va iboralar: *moliyaviy boshqaruv, moliyaviy menejment, moliyaviy tahlil, moliyaviy menejer, moliyaviy rejalashtirish, operativ boshqaruv, moliyaviy nazorat, pul oqimlari*

2.1. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy boshqaruvning xususiyatlari

Korxonalar rahbariyati oʻz kundalik faoliyatida moliyaviy rejalashtirish, moliyaviy qarorlar qabul qilish, natijalarni tahlil qilish va baholash hamda boshqa shu kabilar bilan bogʻliq koʻplab muammolar bilan toʻqnash keladi. Tadbirkorga kutilgan natijani (foydani) keltirishi lozim boʻlgan har qanday yangi loyiha maʼlum bir gʻoyalar asosida paydo boʻladi. Bu gʻoyalar mahsulot ishlab chiqarish, xizmat koʻrsatish, qayta sotish maqsadida tayyor mahsulotlarni sotib olish va boshqa shu kabilarga yoʻnaltirilgan boʻlishi mumkin. Shuningdek, bu daromad olish maqsadida boshqa kompaniyaga oʻz pul mablagʻlarini investitsiyalash toʻgʻrisidagi gʻoyalar ham boʻlishi mumkin.

Koʻp sonli imkoniyatlar va bozordagi jiddiy raqobat sharoitida tadbirkor oʻziga toʻgʻri yoʻnalish belgilab olishni bilishi juda zarur. Faraz qilaylik, siz uyali aloqa xizmati koʻrsatish boʻyicha oʻz biznesingizni boshlashni hohlaysiz. Tasavvur qiling, ayni vaqtda hudud boʻyicha bunday xizmat koʻrsatish bilan shugʻullanadigan oʻnta kompaniya muvaffaqiyatli ishlab kelmoqda. Bu kompaniyalardan har biri oʻz raqobatchilarini diqqat bilan kuzatib boradi. Xizmat koʻrsatish sifati va texnologiyasida orqada qolmaslikka, shuningdek, imkon qadar kengroq abonentlar doirasini qamrab olishga intiladi. Agar barcha uyali aloqa kompaniyalari bir xil texnologiyalardan foydalansa va bir xil maqsad sari intilsa, bu uzoq muddatli planda koʻrinadiki, ular amaliy jihatdan bir xil narx boʻyicha bir xil xizmatlarni isteʼmolchiga taqdim etadilar. Birorta ham uyali aloqa kompaniyasi raqobatchilariga qaraganda oʻz xizmati uchun yuqori narx belgilay olmaydi, aks holda oʻz mijozlarini yoʻqotadi. Natijada biz mikroiqtisodiyotda ideal raqobat (sof raqobat) deb ataluvchi holatga ega boʻlamiz. Ideal raqobat sharoitida bitta tarmoqqa kiruvchi kompaniyalar bir xil tovar va xizmatlarni taklif qilgan holda, bir xil narx belgilaydilar va qoʻshimcha ravishda deyarli bir xil daromadga ega boʻladilar.

Agarda ideal raqobat haqiqatda mavjud boʻlganda tadbirkorning jamiyatdagi oʻrni va hayoti zerikarli, kelajagi esa yoʻq boʻlardi. Haqiqatdan ham bunday sharoitda xususiy biznesni boshlashning umuman keragi ham boʻlmasdi. Yaʼni, oddiy tarzda pul mablagʻlarini boshqa kompaniyaga joylashtirish va oʻzi hohlagan oʻrtacha daromadni olish mumkin boʻlardi.

Har bir tadbirkorning ish jarayonidagi ishonchi va umidi bozordagi barqaror balansni buzishga, raqobatchilariga qaraganda yaxshiroq mahsulot ishlab chiqarishga, ish jarayonini yanada samarali tashkil etishga, bozorning mumkin qadar kattaroq qismini egallashga, erkin raqobat sharoitida g'olib chiqishga va bevosita o'z shartlarini o'tkazishga undaydi. Faqatgina ana shunda biznesning uzoq muddatli muvaffaqiyatini va aksariyat raqobatchilarga qaraganda yuqoriroq foyda olishni ta'minlash mumkin. Bozorni egallash va shu orqali foydaning doimiy ravishda o'sib borishini ta'minlashda kompaniya biznesi rivojlantirishning aniq strategiyasi belgilanishi alohida ahamiyat kasb etadi.

Shundan kelib chiqqan holda belgilangan strategik maqsadlarga erishish uchun talab qilinadigan iqtisodiy resurslarni jamlay olishi va ulardan nafaqat ishlab chiqarish nuqtai nazaridan, balki moliyaviy nuqtai nazardan ham eng samarali usullardan foydalana olishi lozim. Bunda moliyaviy samaradorlikni ta'minlash moliyaviy menejerning bosh vazifasi hisoblanadi.

Moliyaviy menejer – bu biznes egasining agenti bo'lib, u mulkdor manfaatlari uchun faoliyat yuritishi lozim. Uning faoliyati kompaniyaning boshqa rahbarlaridan ajralmagan holda amalga oshiriladi. Ya'ni, moliyaviy menejer umumiy strategik maqsadlarga erishish uchun rejalashtirish bo'limi, marketing, buxgalteriya va boshqa asosiy bo'limlar bilan o'aro hamohang tarzda faoliyat yuritishi talab etiladi.

Moliyaviy menejment foydani maksimallashtirish, aksiya kursini va biznes qiymatini maksimallashtirish, aksiyaga to'g'ri keladigan foyda va dividend darajasini oshirish, shuningdek, xo'jalik sub'ekti raqobatbardoshligi va moliyaviy barqarorligini oshirish maqsadida pul mablag'lari, moliyaviy resurslarni shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonini boshqarishni anglatadi. Bundan asosiy maqsad kompaniya mulkdorlarining (aksiyadorlarining) boyligini orttirish hisoblanadi. Umumiy holda aksiyadorlar mulkini oshirib borish va biznesning strategik maqsadi hisoblangan foydani maksimallashtirish masalalari bir-biriga o'zaro bog'liqligini ham ta'kidlash lozim. Bunda moliyaviy menejerlar oldiga qo'yiladigan asosiy va strategik masala uzoq muddatli istiqbolida foydani muntazam ravishda maksimallashtirib borish orqali korxonaga bozor bahosini oshirib borish hisoblanadi.

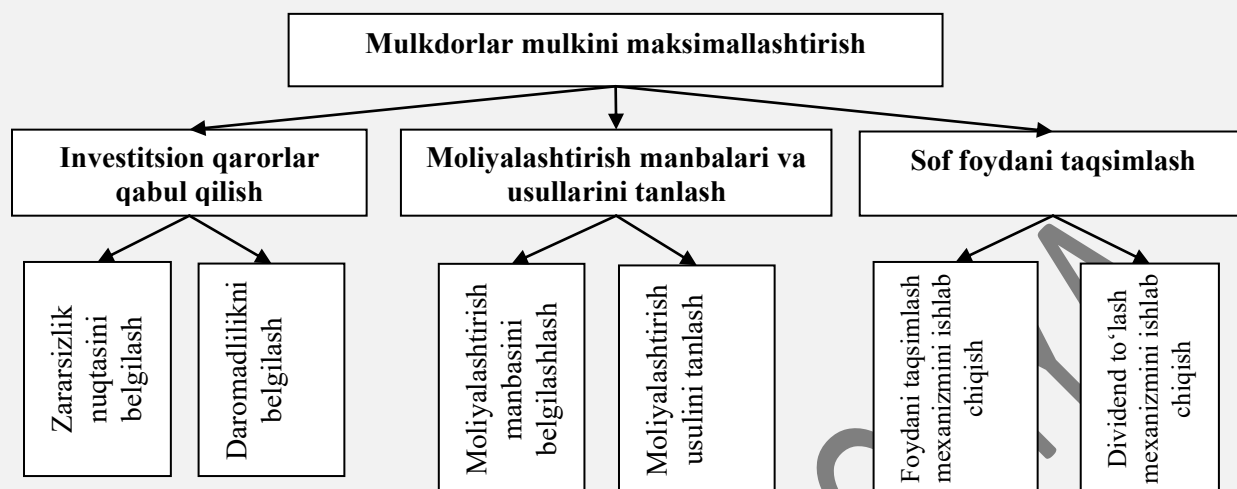
2.2. Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy menejerning asosiy vazifalari

Moliyaviy menejerning vazifalarini beshta asosiy yo'nalishga ajratish mumkin:

1. Investitsion loyihalar jozibadorligini baholash va ularning ichidan iqtisodiy samara keltiradigan va aksiyador mulkining ortishiga xizmat qiladigan loyihalarni tanlash.
2. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalari va usullarini aniqlash va belgilash.
3. Kompaniya likvidliligi va to'lovga layoqatliligini samarali boshqarish.
4. Faoliyat davomida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni baholash va boshqarish.

5. Investitorlar (aksiyadorlar) manfaatlarini qanoatlantiruvchi foydani taqsimlash siyosati (mexanizmi)ni ishlab chiqish va amalga oshirish.

Moliyaviy menejerning vazifalarini sxema tarzida quyidagi ko‘rinishda aks ettirish mumkin (5-rasm).



5-rasm. Kompaniyalarda moliyaviy menejerning vazifalari

Yuqorida keltirilgan vazifalar ijrosini moliyaviy menejerlar tomonidan bajarish jarayonida moliyaviy risklarga ham alohida e‘tibor qaratiladi.

Kompaniyalar uchun eng muhim resurs pul hisoblanadi. Chunki uni har qanday boshqa aktivga almashtirish mumkin. Kreditlar bo‘yicha foizlar va dividendlar ham pul shaklida to‘lanishi lozim. Shuning uchun biznesning muvaffaqiyati ko‘p jihatdan pul mablag‘larini jalb qilish va ishlab topish bo‘yicha kompaniya imkoniyatlariga bog‘liq.

Moliyaviy menejer kelgusi jarayonlar uchun ham pul mablag‘lari tushumlari va xarajatlarni baholay olishi, moliyaviy rejalashtirish bilan bog‘liq ishlarni tashkil eta olishi talab etiladi. Shunday ekan, moliyaviy menejerning vazifasi kelgusi pul oqimlari harakati (pul mablag‘lari kirimi va chiqib ketishi) ehtimolini hisobga olishi va to‘g‘ri belgilashi lozim. Boshqacha aytganda moliyaviy menejer loyihalar bo‘yicha risklarni baholay olish va ularni boshqarishni bilishi shart.

Davlat iqtisodiy siyosati biznes yuritish shartlariga amaliy ta‘sir ko‘rsatadi. Ma‘lumki, bunda davlatning ta‘sirini talab va taklifga, foiz stavkalari va bank kreditlaridan tadbirkorlarning foydalana olish imkoniyatiga, kapital bozoriga, narxlarga, raqobatga va boshqalarda ko‘rish mumkin. Shundan kelib chiqqan holda moliyaviy menejer qabul qilinishi kutilayotgan iqtisodiy islohotlarning kompaniya faoliyatiga ta‘sirini va yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan oqibatlarini oldindan tahlil qila olishi talab etiladi. Bu jihatga korporativ moliyaviy strategiyani ishlab chiqish va amalga oshirishda jiddiy e‘tibor qaratiladi.

Ma‘lumki, har qanday kompaniyada moliyalashtirishning ikkita prinsipial manbasi bo‘lishi mumkin. Bular qarz mablag‘lari va xususiy mablag‘lar. Ularni tanlash va kompaniyani moliyalashtirish tarkibidagi ulushini belgilash ko‘p jihatdan uning iqtisodiy samaradorligiga bog‘liq. Bundan tashqari mijozlarni kreditlash siyosati, qarzlarni undirish, qisqa muddatli ehtiyojlarni moliyalashtirish

usullari ham kompaniya faoliyat samaradorligini aniqlashda va qarzarlar bo'yicha foizlarni to'lash imkoniyatini baholashda katta ahamiyat kasb etadi. Aynan keltirib o'tilayotgan jihatlardan kelib chiqqan holda moliyaviy menejer biznesni moliyalashtirishning eng foydali yo'llarini belgilab bera olishi lozim.

Shuningdek, moliyaviy menejerdan erishilgan foydadan foydalanish bo'yicha shunday siyosat ishlab chiqish talab qilinadiki, natijada investorlar (aksiyadorlar)ning manfaatlari qanoatlantirilishi lozim. Bunda dividend siyosatini tanlash investorlarning tiplari va shartlariga ko'p jihatdan bog'liq. Umumiy holda dividend siyosati bir tomondan kompaniya strategik maqsadlari bilan muvofiq kelishi, ikkinchi tomondan aksiyadorlar manfaatlarini qanoatlantira olishi zarur.

Odatda kichik biznes sub'ektlari moliyaviy menejment sohasidagi mutaxassislarni jalb qilmaydilar. Ba'zida bu vazifani mos bilimlarga ega bo'lgan yagona yoki yirik mulkdor sanalgan kompaniya direktori bajaradi. Umuman olganda esa butun moliyaviy boshqaruv bilan bosh hisobchi shug'ullanadi.

Biznesning yiriklashib borishi bilan kompaniyalarda alohida shtat birligida moliyaviy menejerni qabul qilish imkonini topish foydadan holi bo'lmaydi. Yuqorida ta'kidlaganimiz kichik biznesda moliyaviy menejment sohasini olib borayotgan hisobchilarning korporativ moliyani boshqarishning zamonaviy yondashuvlarini tushunishi va amalda qo'llay olishi soha rivojiga, korxonaning uzoq muddatli muntazam o'sib borishiga zamin yaratadi. Zero bugungi kun amaliyoti risklarni boshqara oluvchilarni haqiqiy moliyachi sifatida tan olmoqda.

Bugungi kunda o'z xususiy biznesini boshlayotgan har bir shaxs faoliyat turidan qat'iy nazar quyidagi uchta savolga javob bera olishi talab etiladi:

1. Sizga qancha miqdorda uzoq muddatli investitsiyalar zarur bo'ladi? Ya'ni siz qaysi sohada faoliyat ko'rsatmoqchisiz va unda qanday turdagi binolar, uskuna va inshootlar talab qilinadi?

2. O'z faoliyatingizni uzoq muddatli moliyalashtirish uchun qanday manbalardan foydalanmoqchisiz? Bunda o'zingizga sherik ham jalb qilmoqchimisiz?

3. Kundalik moliyaviy operatsiyalarni qanday tartibda boshqarmoqchisiz?

Keltirilgan masalalar bugungi kunda korporativ moliyani boshqarishda o'ta muhim masalalar hisoblanadi.

Odatda aksiyadorlarning har kunlik faoliyat bilan bog'liq qarorlar qabul qilish jarayonida to'g'ridan-to'g'ri ishtirok etmasligi yirik kompaniyalar moliyaviy boshqaruvidagi farqli xususiyat hisoblanadi. Buning o'rniga korporatsiya menejerlar yollaydi. Menejerlar ta'sischi manfaatlarini uchun faoliyat yuritadi va ular nomidan qarorlar qabul qiladi. Yirik korxonalarda yuqorida keltirilgan uchta savolga moliyaviy menejer javob beradi.

Moliyaviy boshqaruv funksiyalari odatda kompaniyaning yuqori darajadagi rahbarlariga yuklatiladi, masalan moliyaviy masalalar bo'yicha boshqaruv raisi o'rinbosari (rivojlangan davlatlarda vitse-prezident) yoki moliyaviy direktor (CFO – chief financial officer).

Korporativ tuzilmalar faoliyatida moliyaviy menejer uchta masalani hal qilish borasida qayg'urishi lozim. Bu masalalar quyidalar:

- kapital qo'yilmalar budjetini tuzish;
- kapital tarkibini optimallashtirish;
- aylanma kapitalni boshqarish.

Ularning har biriga to'xtalib o'tamiz.

Kapital qo'yilmalar budjetini tuzish – bu korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayonidir. Rejalashtirishning mazkur jarayonida moliyaviy menejer korxonaga uchun ahamiyatli bo'lgan investitsion imkoniyatlardan foydalanish orqali ularni o'zlashtirishga harakat qiladi. Kapital qo'yilmalar budjetini tuzishda kutilayotgan pul mablag'lari tushumlari miqdori va muddati, ularning kelib tushish yoki tushmaslik ehtimoli kabi masalalarga ham e'tibor qaratiladi.

Kapital tuzilmasi – bu qarz kapitali va xususiy kapitalning o'zaro yig'indisidir. Moliyaviy menejer bu masalada korxonaning uzoq muddatli investitsiyalarini amalga oshirish uchun zarur moliyaviy resurslarni jalb qilish manbalariga e'tibor qaratadi. Firmaning kapital tuzilmasi o'z operatsiyalarini moliyalashtirish uchun foylaniladigan xususiy kapital va uzoq muddatli qarzdorlikning yig'indisini o'zida ifodalaydi. Bu sohada moliyaviy menejer oldida har doim muammoli vaziyat paydo bo'ladi. Birinchidan, qancha miqdorda qarz mablag'i olish lozim, boshqa tomondan qarz kapitali va xususiy kapital o'zaro nisbati qanday holatda optimal hisoblanadi. Bunda tanlangan nisbat risklilik darajasiga va kompaniya bozor qiymatiga ta'sir ko'rsatmaslik kerak. Ikkinchidan, firma uchun afzal qanday moliyalashtirish manbalari mavjud.

Aylanma kapitalni boshqarishda esa asosiy e'tibor pul mablag'lari tushumini ta'minlash va majburiyatlarni o'z vaqtida qoplashga yo'naltiriladi.

2.3. O'zbekistonda korporativ boshqaruvni rivojlantirish bo'yicha amalga oshirilayotgan islohotlar

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2015-yil 24-apreldagi "Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to'g'risida"gi farmoni asosida mamlakatimizda aksiyadorlik jamiyatlaridagi moliyaviy boshqaruvni takomillashtirishga alohida e'tibor qaratilmoqda. Shuningdek, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni keng jalb etish, aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini tubdan oshirish, bo'lajak investorlar uchun ularning ochiqligi va jozibadorligini ta'minlash, zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy qilish, korxonalarni strategik boshqarishda aksiyadorlar rolini kuchaytirish uchun qulay sharoitlar yaratishda ham mazkur farmon alohida ahamiyat kasb etadi.

Mamlakatimizda korporativ boshqaruv tizimini yanada rivojlantirishning asosiy yo'nalishlari etib belgilangan:

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

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

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

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

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

Yetakchi xorijiy kompaniyalarda boshqaruvni tashkil etish tizimini chuqur o'rganish asosida ishlab chiqilgan aksiyadorlik jamiyatining namunaviy tashkiliy tuzilmasi tasdiqlandi.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasi O'zbekiston Respublikasi Xususiylashtirish, monopoliyadan chiqarish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi, boshqa manfaatdor idoralar va aksiyadorlik jamiyatlarining kuzatuv kengashlari bilan hamkorlikda uch oy muddatda aksiyadorlik jamiyatlari tashkiliy tuzilmasini ularning tarmoq xususiyatlarini inobatga olgan holda, namunaviy tuzilmaga muvofiqlashtirishni ta'minlashi lozimligi belgilandi. Shuningdek, davlat ulushiga ega aksiyadorlik jamiyatlarining rahbarlari tarkibini uch oy muddatda korporativ boshqaruvning zamonaviy uslublari va prinsiplari, menejment va marketingni, axborot-kommunikatsiya texnologiyalari hamda ularni ishlab chiqarishni boshqarish tizimida qo'llay bilishi bo'yicha attestatsiyadan o'tkazish, attestatsiya yakunlari bo'yicha bo'shagan lavozimlarga yangicha fikrlaydigan, zamonaviy talablarga javob beradigan yuqori malakali rahbarlar, shuningdek, xorijiy menejerlarni jalb etish choralarini ko'rish masalalariga e'tibor qaratilgan.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasining Germaniya hamda boshqa iqtisodiy rivojlangan davlatlarning yetakchi ta'lim muassasalarini jalb etgan holda, tugatiladigan Oliy biznes maktabi negizida Korporativ boshqaruv ilmiy-ta'lim markazini tashkil etish, uning zimmasiga korporativ boshqaruvning tashkiliy shakllari va zamonaviy uslublarini joriy qilishni metodik ta'minlash, shuningdek, xalqaro talab va standartlarga muvofiq ushbu sohada boshqaruv xodimlarini tayyorlash hamda ularning malakasini oshirish vazifasini yuklash to'g'risidagi taklifi qabul qilingan.

Vazirlar Mahkamasi bir oy muddatda Korporativ boshqaruv ilmiy-ta'lim markazini tashkil etish to'g'risidagi qarorni belgilangan tartibda qabul qilsin va uning vazifalari, tuzilmasi, tinglovchilarni qabul qilish kvotasi, shuningdek, markazning samarali faoliyatini ta'minlash choralarini belgilamoqda.

Korporativ boshqaruv tizimini tubdan takomillashtirish bo'yicha chora-tadbirlar dasturi qabul qilingan bo'lib, unda asosiy yo'nalishlar belgilab berilgan.

2015-yil 1-iyuldan boshlab aksiyadorlik jamiyati ijro organining rahbarini tayinlash to'g'risidagi qaror, odatda, xorijiy menejerlar ham ishtirok etishi mumkin bo'lgan tanlov asosida qabul qilinadi; aksiyadorlar, jumladan, minoritar aksiyadorlar xo'jalik sudiga ularning huquqlari va qonuniy manfaatlari buzilgani haqida da'vo arizasi bilan murojaat qilganda, ularga davlat bojini to'lash muddati uzaytiriladi va bu boj aybdor tomonidan undiriladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasi boshqa manfaatdor vazirlik va idoralar bilan hamkorlikda Germaniya hamda boshqa rivojlangan davlatlarning muvaffaqiyatli tajribasi asosida 2015-yil 1-avgustga qadar Korporativ boshqaruv kodeksini ishlab chiqish belgilangan va xalqaro amaliyotni inobatga olgan holda yagona hujjatda quyidagilar aks etishi nazarda tutilgan:

- korporativ boshqaruvning ilg'or uslublarini joriy etish bo'yicha tavsiyalar, jumladan, uzoq muddatli istiqbolda rivojlanish strategiyasi va vazifalari, ichki nazorat tizimlari va ijro organining aksiyadorlar hamda investorlar bilan samarali o'zaro hamkorlik mexanizmlarini belgilash;

- aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining ko'lami, tarmoq xususiyatlari va yo'nalishlarini inobatga olgan holda, namunaviy tashkiliy tuzilmani joriy qilish;

- aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining ochiqligini oshirish, ular tomonidan xalqaro standartlar asosida audit va moliyaviy hisobot axborotini nashr qilish.

2015 yilning 1 iyulidan aksiyadorlik va boshqa xo'jalik jamiyatlari nomlarida ularning ustav kapitalida davlat ulushidan qat'i nazar, «davlat» so'zidan foydalanishga yo'l qo'yilmasligi belgilab qo'yildi.

2015-2018 yillarda barcha aksiyadorlik jamiyatlari yillik moliyaviy hisobotni nashr etishi va Xalqaro audit standartlari hamda Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga muvofiq tashqi auditni o'tkazishi ma'lumot uchun qabul qilindi.

Aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatining samaradorligini oshirish va korporativ boshqaruv tizimini takomillashtirish komissiyasi 2015 yilning 1 iyuliga qadar aksiyadorlik jamiyatlarining yillik moliyaviy hisobotini xalqaro standartlarga muvofiq nashr etish jadvalini tasdiqlasin.

Aksiyadorlik jamiyatlari boshqaruv xodimlari sifatida jalb qilingan xorijiy mutaxassislarning mehnatiga haq to'lash fondidan yagona ijtimoiy to'lov to'lash;

xorijiy mutaxassislarning boshqaruv xodimlari sifatidagi faoliyatidan olgan daromadlari daromad solig'i, to'lov manbaidan olinadigan daromad solig'i, shuningdek, fuqarolarning O'zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi huzuridagi Budjetdan tashqari pensiya jamg'armasiga to'lanadigan majburiy sug'urta badallaridan ozod etiladi.

2.4. Korporativ moliyada moliyaviy rejalashtirish

Yuqorida ta'kidlanganidek, moliyaviy rejalashtirish moliyaviy menejer oldidagi asosiy vazifalardan biri hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda mazkur paragrafda moliyaviy rejalashtirish xususida to'xtalib o'tamiz.

Moliyaviy rejalashtirish korporativ moliyani boshqarish tizimining ajralmas qismi sifatida korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatiga doir qaror qabul qilish asoslarini ta'minlaydi. Moliyaviy rejalashtirishning korxonalar faoliyati uchun alohida dolzarbligi shundaki, u keskin raqobat sharoitida uzluksiz rivojlanish yo'lini belgilab beradi. Moliyaviy rejalashtirishning noto'g'ri tashkil etilishi bir tomondan bozorning ma'lum bir mahsulotga nisbatan to'yinishi, ikkinchi tomondan esa boshqa bir mahsulotga nisbatan taqchillikning yuzaga kelishiga olib keladi. Natijada esa bozor muvozanati buziladi. "Bozor uchun eng maqbul holat talab va taklif o'rtasidagi muvozanatning ta'minlanishidir. Shundagina iqtisodiyot bir maromda rivojlanadi"¹. Moliyaviy rejalashtirish resurslardan samarali va to'g'ri foydalanish orqali bozor muvozanatini ta'minlashga xizmat qiladi.

Moliyaviy rejalashtirish jarayonida moliyaviy menejerlar va boshqa mutaxassislar tomonidan aniq moliyaviy mexanizmlar ishlab chiqilishi, ishlab chiqilgan mexanizmlarni amalga oshirish uchun qarorlar qabul qilinishini ko'rish mumkin. Umuman moliyaviy rejalashtirish ko'rsatkichlar tizimiga asoslangan moliyaviy boshqaruvda qo'llaniladigan asosiy bosqichlardan hisoblanadi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalarda moliyaviy rejalashtirish buyruq elementi sifatida ifodalanmaydi. Aksincha, uning maqsadi – xo'jalik faoliyati muvaffaqiyati uchun optimal imkoniyatlarni ta'minlash, buning uchun zarur mablag'larni jalb qilish, korxonaning raqobatbardoshligi va foydaliligiga erishish, shuningdek, korxonaning daromad va xarajatlarini, pul mablag'lari harakatini rejalashtirishdir. Bundan ko'rinib turibdiki, moliyaviy rejalashtirish keskin raqobat sharoitida xo'jalik sub'ekti raqobatbardoshligi va faoliyat samaradorligini oshirish maqsadida pul mablag'lari harakatini, ya'ni daromad va xarajatlarni to'g'ri tashkil etishga qaratilgan faoliyatdir.

Moliyaviy rejalashtirish korporativ moliyani boshqarishda muhim va dastlabki bosqich sifatida ko'zga tashlanadi. Bu jarayonni korporativ boshqaruvda moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayoni bilan izohlash mumkin.

Rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotida yuzaga kelgan ma'lum bir tanazzul moliyaviy globallashtirish va iqtisodiy integratsiyalashuv tufayli butun dunyo iqtisodiyotiga ta'sir ko'rsatishini moliyaviy-iqtisodiy inqiroz holatlari ko'rsatib turibdi. Shundan kelib chiqqan holda bugungi globallashtirish va jahon iqtisodiyotiga integratsiyalashuv sharoitida moliyaviy rejalashtirish jarayoni nafaqat moliyaviy resurslar harakatini to'g'ri tashkil etish, shu bilan birga, rejalashtirish asosida ishlab chiqilgan mexanizmlarni amalga oshirish jarayonida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan har qanday kutilmagan holatlarni ko'ra bilish va baholay olishni ham o'z ichiga olishi lozim. Bunda asosiy e'tibor korxonalar faoliyati davomida yuzaga kelishi hamda moliyaviy-xo'jalik faoliyatiga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarga ham qaratilishi maqsadga muvofiq. Shundan kelib chiqqan

¹ O'lmasov A., Vahobov A. Iqtisodiyot nazariyasi. Darslik. – T.: "Sharq", 2006, 256-bet.

holda bugungi kunda moliyaviy rejalashtirish haqida soʻz yuritilganda aynan moliyaviy risklarni kamaytirishga ham alohida eʼtibor qaratilmoqda. Shuningdek, moliyaviy rejalashtirish avvalo takror ishlab chiqarish jarayonini pul bilan taʼminlashga xizmat qilishini unutmazlik lozim. Mutaxassislarining fikricha, rejalashtirishning sifati xoʻjalik subʼekti muvaffaqiyatli faoliyat yuritishining muhim omillaridan biri sifatida koʻzga tashlanadi va rejalashtirish tizimidagi kamchilik uning imkoniyatlarini 20-30%ga pasaytirishi mumkin.

Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy rejalashtirishdan asosiy maqsad ham takror ishlab chiqarishni moliyaviy resurslar bilan taʼminlashni samarali tashkil etish, ham moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligini oshirishdir. Bunda rejalashtirish jarayonida tadbirkorlik faoliyatiga jalb etilgan kapital daromadlilikini oshirish orqali firma barqarorligini taʼminlash, shuningdek, risklarni kamaytirish boʻyicha chora-tadbirlar ishlab chiqiladi.

Moliyaviy rejalashtirishning asosiy maqsadidan kelib chiqqan holda uning asosiy vazifalari sifatida quyidagilarni belgilash maqsadga muvofiq:

- operativ (xoʻjalik), investitsion va moliyaviy faoliyatlarni zarur moliyaviy resurslar bilan taʼminlash;

- pul mablagʻlaridan samarali foydalanish hisobiga korxonaning foydasini oshirish maqsadida ichki zaxiralarni qidirib topish;

- kapitalni samarali joylashtirish yoʻllarini aniqlash, undan oqilona va samarali foydalanishni baholash;

- budjet va budjetdan tashqari maqsadli fondlar bilan oʻzaro moliyaviy munosabatlarni toʻgʻri tashkil etish;

- hamkorlar bilan qisqa muddat ichida samaradorlik jihatdan yuqori moliyaviy munosabatlarni oʻrnatish;

- rejalashtirilgan daromadlar va xarajatlar real balanslilikini taʼminlash maqsadida korxonaning moliyaviy barqarorlik koʻrsatkichlari, toʻlovga layoqatliligi ustidan ichki nazorat tartibini belgilash.

Moliyaviy rejalashtirishning mohiyati, maqsad va vazifalaridan kelib chiqqan holda iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida xoʻjalik yurituvchi subʼektlar miqyosida moliyaviy rejalashtirish quyidagi yoʻnalishlarda tashkil etilishi maqsadga muvofiq:

- xoʻjalik subʼekti taraqqiyotining asosiy tendensiyalarini belgilash va ularni amalga oshirish chora-tadbirlarini ishlab chiqish;

- keskin raqobat sharoitida inqiroz (bankrotlik) holatlari oldini olish va moliyaviy risklarni kamaytirish boʻyicha chora-tadbirlarni belgilash;

- xoʻjalik subʼekti miqyosida strategik, joriy va operativ moliyaviy rejalashtirishni yoʻlga qoʻyish va rejalashtirilgan koʻrsatkichlarga erishish texnologiyalarini ishlab chiqish;

- investitsiyalarning ahamiyatidan kelib chiqqan holda xoʻjalik subʼektiga investitsiyalar jalb qilish yoki xoʻjalik subʼektining mablagʻlarini investitsion faoliyatga yoʻnaltirish boʻyicha chora-tadbirlar belgilash.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy rejalashtirish xoʻjalik subʼektlarida maqsadni aniq belgilashga, oldinga qoʻyilgan maqsadga erishishga toʻsqinlik

qiluvchi moliyaviy risklarni aniqlash va ularni kamaytirish bo'yicha chora-tadbirlarni belgilashga, eng asosiysi bozor muvozanatini ta'minlashga xizmat qiladi. Shundan kelib chiqqan holda korxonalarda moliyaviy rejalashtirishning nazariy hamda amaliy masalalarini chuqurroq o'rganish talab etiladi².

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejning rolini puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ moliyaviy boshqaruvni tashkil etishning o'ziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering.

2. Moliyaviy boshqaruv oldiga qo'yiladigan asosiy vazifalarni sanab boshqaruvchi sifatida tasavvur qila olasizmi?

3. Investitsion qarorlar qabul qilishda e'tibor qaratiladigan jihatlar haqida to'xtalib o'ting.

4. Korporativ moliyani boshqarishda manfaatlar muvozanatini ta'minlash maqsadida qanday chora-tadbirlar amalga oshiriladi?

5. Rivojlangan davlatlarda moliyaviy menejning asosiy vazifalari haqida fikr bildiring.

6. Moliyaviy rejalashtirish, prognozlash va operativ moliyaviy boshqarishda moliyaviy menejerga nisbatan qanday talablar qo'yiladi?

7. Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy rejalashtirishga qo'yiladigan talablar haqida qanchalik tasavvurga egasiz?

8. Moliyaviy rejalashtirishda hal qilinishi lozim bo'lgan asosiy vazifalar haqida tasavvurga egamisiz?

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR

Dastur asosida talabalar kichik guruhlariga bo'lingan holda mavzu yuzasida tezkor-savol javob o'yini o'tkaziladi

² Korxonalarda moliyaviy rejalashtirish amaliyotini chuqurroq o'rganish uchun X.Axmedovning "Xo'jalik yurituvchi sub'ektlarda moliyaviy rejalashtirishni samarali tashkil etish va takomillashtirish" (Toshkent: Tamaddun, 2013. – 120 b.) nomli ilmiy monografiyasidan foydalanish tavsiya etiladi.

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR

MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. KORPORATIV TUZILMADA MOLIYAVIY MENEJER						
2-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER VAZIFALARI						
3-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER FUNKSIYALARI						
4-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER MAQSAD VA VAZIFALARI						
5-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER HUQUQ VA MAJBURIYATLARI						
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball						
Javoblar soni						
O'rinlar						

Sozlamalar

Savollar

Tozalash

Chiqish

Copyright © 2015, Qurbonov Javlonbek Jurabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim izlanuvchisi.
Tel.: +99893 553-59-80, +99871 235-37-48, E-mail: moliyachi@mail.ru

11 *

1-mavzu bo'yicha 30 ballik savol

**KORPORATIV TUZILMALARDA
MOLIYAVIY MENEJERNING O'RNI**

Ushbu savolning javobini ko'rish

15 *

2-mavzu bo'yicha 40 ballik savol

**MOLIYAVIY MENEJERNING MOLIYAVIY
TA'MINOTNI TA'MINLASH BO'YICHA
VAZIFALARI**

Ushbu savolning javobini ko'rish

10 s

3-mavzu bo'yicha 50 ballik savol

**MOLIYAVIY MENEJERNING MOLIYAVIY
QARORLAR QABUL QILISH FUNKSIYASINI
SHARXLAB BERING**

Ushbu savolning javobini ko'rish

5 s

4-mavzu bo'yicha 20 ballik savol

**MOLIYAVIY MENEJERNING BOSH
MAQSADI NIMALARDAN IBORAT**

Ushbu savolning javobini ko'rish

20 s

5-mavzu bo'yicha 60 ballik savol

**MOLIYAVIY MENEJERNING ASOSIY
KAMIDA 10 TA MAJBURIYATLARINI
SANAB BERING**

Ushbu savolning javobini ko'rish

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR						
MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. KORPORATIV TUZILMADA MOLIYAVIY MENEJER	1	3	1	1	3	1
2-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER VAZIFALARI	2	1	3	2	2	2
3-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER FUNKSIYALARI	3	2	3	1	3	2
4-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER MAQSAD VA VAZIFALARI	1	1	2	3	1	1
5-Mavzu. MOLIYAVIY MENEJER HUQUQ VA MAJBURIYATLARI	2	3	3	2	3	2
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball	340 ball		380 ball		330 ball	
Javoblar soni	10 ta		10 ta		10 ta	
O'rinlar	2-o'rin		1-o'rin		3-o'rin	

Copyright © 2015, Qurbanov Javlonbek Jarabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim tafsirovchisi.
Tel.: +99893 553 59 80, +99871 235 37 48, E-mail: moliyachi@mail.ru

KORPORATIV MOLIYATI

III bob. MOLIYAVIY BOZORDA KORPORATSIYA

Reja:

3.1. Moliya bozorining korporativ tuzilmalar faoliyatidagi ahamiyati va o‘zaro faoliyat uyg‘unligi

3.2. Moliya bozorida korporativ qimmatli qog‘ozlar kursini belgilab beruvchi omillar

Tayanch so‘z va iboralar: *moliya bozori, kapital bozori, pul bozori, investitsiya, investor, pul oqimlari, qimmatli qog‘ozlar, aktsiya, obligatsiya, qimmatli qog‘ozlar kursi, fond birjalari*

3.1. Moliya bozorining korporativ tuzilmalar faoliyatidagi ahamiyati va o‘zaro faoliyat uyg‘unligi

Biznesning tashkiliy shakli sifatida korporatsiyalarning asosiy afzalligi mulk huquqini o‘tkazish va yangi aksiyalar paketini emissiya qilish yordamida qo‘shimcha moliyaviy resurslar jalb qilishning nisbatan osonligida namoyon bo‘ladi. Bu ikkala afzallik moliya bozori orqali amalga oshiriladi va industrial rivojlangan davlatlarda korporativ moliyalashtirish amaliyotida muhim rol o‘ynaydi. Moliya bozori moliyaviy instrumentlar (qimmatli qog‘ozlar) yordamida pul mablag‘lari oqimlarini investorlardan foydalanuvchilarga (qarz oluvchilarga) yo‘naltirishga xizmat qiluvchi barcha bozor institutlari majmuini o‘zida ifodalaydi. Moliya bozori xilma-xillikka ega, lekin ularning oldi-sotdi predmeti bitta – turli xil shakllarda taqdim etiladigan pul hisoblanadi. Moliya bozori tarkibiga eng muhim uchta segment kiritiladi:

- naqd pul va o‘xshash funksiyalarni bajaruvchi qisqa muddatli to‘lov vositasi sifatida bir yilgacha muddatda muomalada bo‘ladigan vositalar (cheklar, solo-veksellar, akkreditivlar va boshqalar) bozori;

- ssuda kapitali bozori, ya‘ni uzoq va qisqa muddatli kreditlar bozori – kredit bozori;

- qimmatli qog‘ozlar bozori – fond bozori.

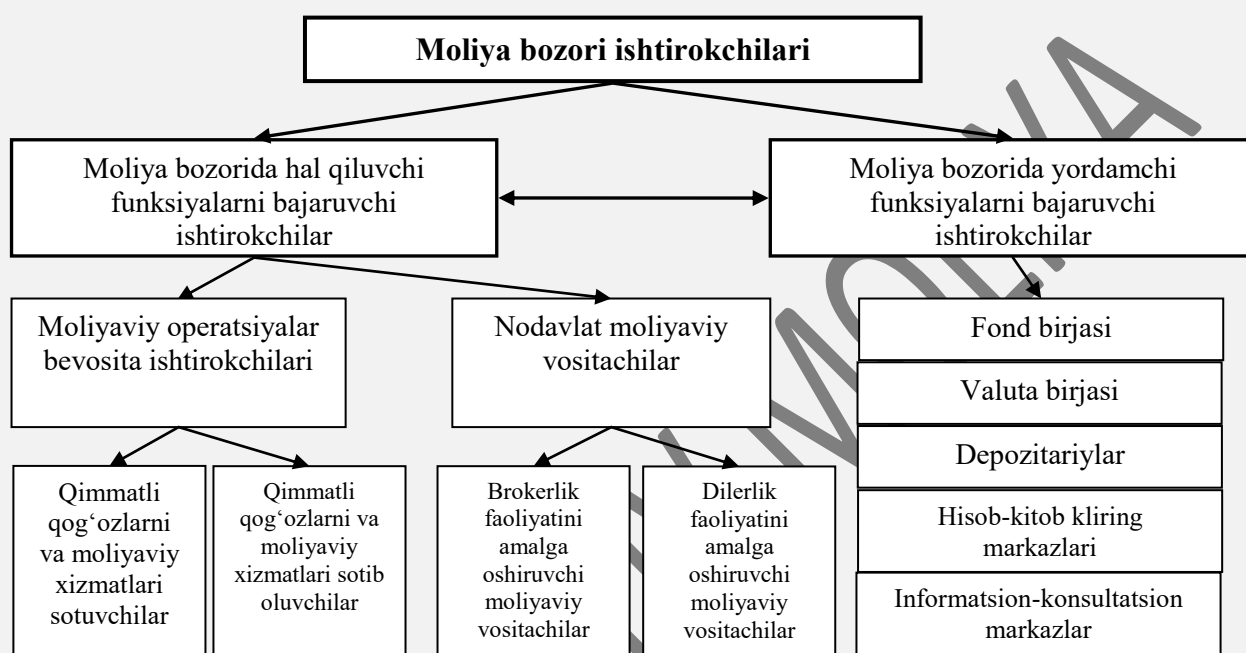
Ko‘pincha, moliya bozori ikkita segmentga pul bozori va kapital bozoriga bo‘linadi.

Moliya bozori amal qilishining ob‘ektiv zarurligini xo‘jalik sub‘ektlarining pul mablag‘lariga bo‘lgan talab va bu talabni qoplash uchun manbalarning har doim ham mos tushavermasligi bilan izohlash mumkin. Amaliyotda bo‘sh pul mablag‘lari kapital egasi (investor) qo‘lida bo‘lsa, bozorning boshqa bir sub‘ekti, ya‘ni emitentda pul mablag‘lariga bo‘lgan talab yuzaga keladi. Bo‘sh pul mablag‘larini vaqtinchalik qayta taqsimlash uchun moliya bozorida foydalaniladi. Moliya bozorining funksional vazifasi pul mablag‘larini egasidan (investordan) foydalanuvchiga tomon harakatlantirishda vositachi sifatida ishtiroki bilan belgilanadi.

Kelgusida yuqori daromadli moliyaviy aktivlarga investitsiyalash uchun bo‘sh pul mablag‘larini o‘zida jamlagan yuridik va jismoniy shaxslar kapital

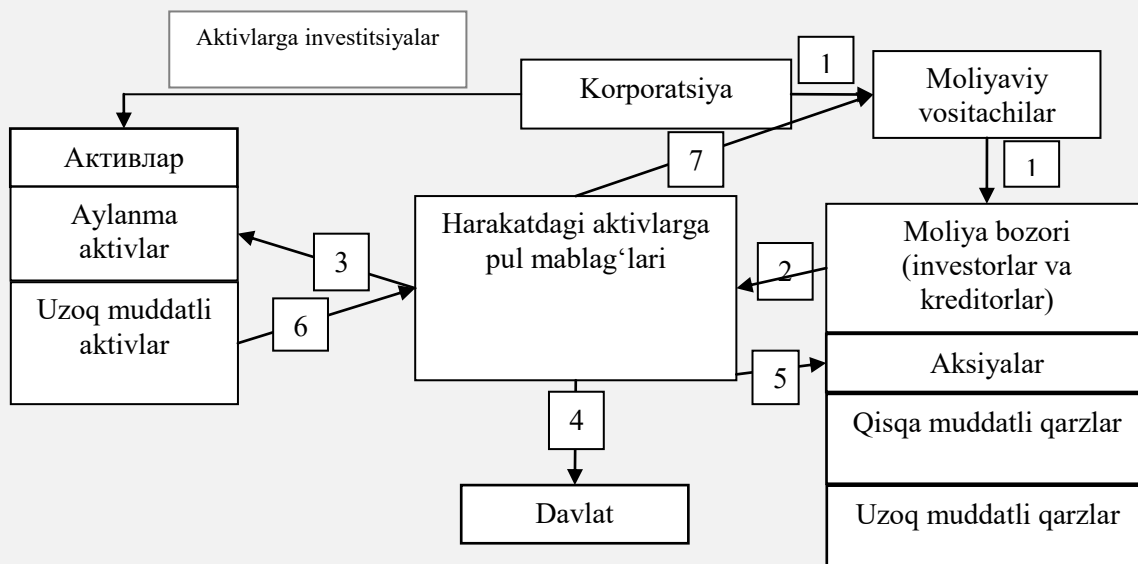
egalari, ya'ni investorlar sifatida moliya bozoriga chiqadi. Yakka tartibdagi alohida shaxslar (uy xo'jaligi) bevosita (yakka tartibda) yoki moliyaviy vositachilar (moliya-kredit institutlari) orqali o'zlarining jamg'armalarini qo'yilma sifatida amalga oshiradi.

Qo'shimcha foyda olish maqsadida tadbirkorlik faoliyatining turli ob'ektlariga pul mablag'larini moliya bozorida oladigan korporativ tuzilmalar mablag'larni jalb qiluvchilar hisoblanadi. Moliya bozori ishtirokchilari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni quyidagi rasmdan ko'rish mumkin (6-rasm).



6-rasm. Moliya bozori ishtirokchilari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik

Moliya bozorining amaldagi faoliyati iqtisodiyotda tadbirkorlik faoliyati natijalariga javobgar va to'la xo'jalik mustaqilligiga ega bo'lgan real mulkdorlarning mavjudligi bilan chambarchas bog'liq. Faqatgina ana shunday mulkdorlarning mustaqilligi moliya bozorida tijorat bitimlarini tuzish va moliya bozori instrumentlarini pulga almashtirishga talab yuzaga kelishiga imkon beradi. Sanoati rivojlangan davlatlarda institutsional mulkdorlar sifatida aksiyadorlik kompaniyalari qatnashadi. Aksiyadorlik kompaniyalari va moliya bozori o'rtasidagi o'zaro ta'sir mexanizmini quyidagi rasm orqali izohlash mumkin (7-rasm).



Bu erda:

1. Pul mablagʻlarini jalb qilish uchun qimmatli qogʻozlar emissiyasi;
2. Korporativ qimmatli qogʻozlar emissiyasi hisobiga jalb qilingan pul mablagʻlari;
3. Harakatdagi aktivlarga pul mablagʻlari;
4. Davlat foydasiga soliqlar va majburiy ajratmalar;
5. Investorlar va kreditorlarga toʻlanadigan dividendlar va foizlar;
6. Soliqlar toʻlangandan soʻng korporatsiya aktivlariga reinvestitsiya qilinadigan foizlar va dividendlarning bir qismi;
7. Moliyaviy vositachilarga toʻlanadigan komission mukofotlar.

7-rasm. Korporatsiyalar va moliya bozori oʻrtasidagi pul oqimlari

Moliya bozori boshqa har qanday bozor kabi sotuvchi va xaridorni uchrashtirish joyi hisoblanadi. Moliya bozorida qarz majburiyatlarini ifodalovchi obligatsiyalar va ulush munosabatini ifodalovchi qimmatli qogʻozlar aksiyalar sotiladi va sotib olinadi. Lekin, sotiladigan qimmatli qogʻozlar savdosini tashkil etish, sotuvchilari va xaridorlariga koʻra ham oʻzaro farqlanishi mumkin.

Moliya bozorida qimmatli qogʻozlari bozori birlamchi va ikkilamchi boʻlishi mumkin.

“Birlamchi bozor” atamasi davlat yoki korporatsiya tomonidan qimmatli qogʻozlarni birlamchi savdosini anglatadi. Ikkilamchi bozor esa dastlabki realizatsiyadan keyin moliyaviy instrumentlar qayta oldi-sotdi qilinadigan bozor hisoblanadi. Aksiyalar korporatsiyalar tomonidan muomalaga chiqariladi. Qarz munosabatli qimmatli qogʻozlar esa korporatsiyalardan tashqari davlat tomonidan ham emissiya qilinadi.

Moliya bozori davlat tomonidan boshqaruv obʻekti boʻlib hisoblanadi. Boshqaruv obʻekti sifatida moliya bozori quyidagi parametrlarga koʻra tavsiflanadi:

- bozor sigʻimi va konʻyukturasi;
- moliyaviy instrumentlar boʻyicha balanslashtirilgan talab va taklif;
- qimmatli qogʻozlar realizatsiyasi shartlari;
- qimmatli qogʻozlarning daromadlilik va moliyaviy risk darajasi.

Moliya bozori sigʻimi tushunchasi aniq bir turdagi qimmatli qogʻozlar boʻyicha ularga boʻlgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda mumkin boʻlgan yillik (oylik) savdo koʻlamini anglatadi. Moliya bozoridagi holat ijobiy va salbiy

holatlarga ajratiladi. Mamlakatimizda moliyaviy aktivlarga talab ularga bo'lgan taklifga nisbatan sezilarli darajada past. Moliya bozorida kon'yukturaning o'zgarishi moliyaviy instrumentlar bozor bahosi o'zgarishida namoyon bo'ladi. Moliya bozorining barqaror rivojlanishi moliyaviy aktivlarga talab va taklif o'rtasidagi nisbatning to'g'ri o'rnatilishi, ya'ni balanslilikni talab qiladi. Shunda moliyaviy instrumentlar barqaror va real baholarda sotiladi va sotib olinadi.

Moliya bozorida ham talab va taklif doimiy ravishda o'sib borishi lozim. Bu jihat moliyaviy aktivlarga bo'lgan talabning qanoatlantirilishi bilan bir vaqtning o'zida taklif qilinadigan moliyaviy instrumentlarning bozorda erkin sotilishini ta'minlaydi. Rivojlangan bozorda moliyaviy aktivlar ko'plab sanoat tovarlariga nisbatan aksariyat holatlarda yuqori likvidli hisoblanadi. Ularni qimmatli qog'ozlar kursi ko'tarilishi yoki pasayishiga qarab qulay sharoitdan foydalangan holda bir onda sotish yoki sotib olish mumkin. Shuning uchun moliya bozorining biror bir sub'ekti qimmatli qog'ozlarni sotuvchi yoki sotib oluvchi sifatida (muddatli shartnomalar – opsiyonlar, fyucherslar vositasida) qatnashishi mumkin. Qimmatli qog'ozlarning daromadlilik va risk darajasi o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik amal qiladi. Ya'ni yuqori riskli qimmatli qog'ozlar (masalan yangi tashkil etilgan kompaniya aksiyalari) bo'yicha yuqori daromad ham taklif etiladi.

Moliya bozori nisbatan mustaqil segmentlar tizimini o'zida aks ettiradi. Masalan, korporativ qimmatli qog'ozlar bozori, davlat qarz majburiyatlari bozori, hosilaviy fond instrumentlari (hosilaviy qimmatli qog'ozlar yoki derivativlar) bozori va boshqalar.

Qamroviga ko'ra moliya bozorlarini xalqaro va ichki moliya bozorlariga bo'lish mumkin. O'z navbatida, ichki moliyaviy bozor moliyaviy markazlar (fond birjalari, yirik banklar, moliyaviy kompaniyalar va boshqalar)dan tashkil topgan regional bozorlarga ham bo'linadi. Ayrim mamlakatlar regional moliya bozorlarida regional (munitsipal) majburiyatni ifodalovchi obligatsiyalar ham muomalada bo'lishi mumkin.

Ichki moliya bozorlarda tovar sifatida quyidagilar namoyon bo'ladi:

- qimmatli qog'ozlar – emission va tijorat qimmatli qog'ozlari;
- sug'urta kompaniyalari, nodavlat pensiya fondlari va boshqa moliyaviy vositachilar qat'iy majburiyatlarini o'zida aks ettiruvchi qimmatli qog'ozlar;
- valuta qimmatliklari (xorijiy valutar va xorijiy valutada aks ettirilgan qimmatli qog'ozlar);
- qimmatbaho metallar va toshlar;
- pullar (milliy banknotalar, depozit va jamg'arma sertifikatlari).

Moliya bozoridan korporativ guruhlar tomonidan jalb qilingan pul mablag'lari quyidagi maqsadlarda foydalaniladi:

- aksiyalarni birlamchi joylashtirishdan olinadigan pul mablag'lari ta'sis hujjatlarida ko'rsatilgan ustav kapitalini shakllantirish manbasi bo'lib xizmat qiladi;
- aksiyalar qo'shimcha emissiyasidan tushadigan pul mablag'lari ustav kapitalini oshirishga yo'naltiriladi;

- korporativ obligatsiyalarni sotishdan olinadigan pul mablag'lari real aktivlar (kapital qo'yilmalar)ni moliyalashtirishga yo'naltirilishi mumkin;
- aksiyadorlik jamiyati emission daromadi qo'shimcha kapitalni to'ldirish manbasi bo'lib xizmat qiladi;
- tijorat veksellari hamkorlar bilan o'zaro munosabatlarda to'lov vositasi sifatida ishtirok etadi.

Umuman, moliyaviy bozorlar orqali korporatsiyalarning mablag'lar jalb qilishi ularning moliyaviy barqarorligi va to'lovga layoqatligini oshiradi, shuningdek, iqtisodiy o'sish uchun moliyaviy asos bo'lib xizmat qiladi.

3.2. Moliya bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar kursini belgilab beruvchi omillar

Moliya bozorining tarkibiy qismi hisoblangan qimmatli qog'ozlar bozori boshqa bozor turlaridan o'z tovarlari xususiyati bilan ajralib turadi. Chunki qimmatli qog'oz – alohida maxsus xususiyatga ega bo'lgan tovar hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlar bir vaqtning o'zida mulkka egalik qilish va daromad olish tituli sifatida xizmat qiladi. Qimmatli qog'ozlar tovar sifatida o'z nominal bahosiga ega bo'lishiga qaramasdan, yuqori bozor bahosi bo'yicha sotilishi mumkin. Bu holatni qimmatli qog'ozlarning sanoatga yoki boshqa sohalarga joylashtirilgan kapital bir qismi ekanligidan kelib chiqadi.

Agar qimmatli qog'ozga bozor talabi taklifdan yuqori bo'lsa, o'z-o'zidan bozor qiymati nominal qiymatidan yuqori bo'ladi. Qimmatli qog'oz bo'yicha bozor bahosining uning nominalidan keskin darajada farq qilishi soxta kapital yuzaga kelishiga sabab bo'ladi. Soxta kapital real kapitalning qog'ozdagi egizagi hisoblanadi.

Soxta kapital bahosi quyidagi ikki omil orqali aniqlanadi:

1. Kapitalga talab va taklif o'rtasidagi nisbat;
2. Emissiya qilingan qimmatli qog'oz bo'yicha kapitallashgan daromad miqdori.

Fond bozorida real amal qiluvchi kapital (pul va ssuda) bozori sifatida amal qiladi. Makrodarajada uning yordamida milliy xo'jalikdagi iqtisodiy jarayonlar o'z-o'zidan tartibga solinadi. Bunga kapitalni investitsiyalash jarayonini keltirish mumkin. Mazkur jarayon kam daromadli tarmoqlardan yuqori daromadli tarmoqlarga kapital o'tishini anglatadi. Natijada investitsiyalangan kapital bo'yicha foyda miqdorini taqqoslash yuz beradi. Kapitalning bunday harakat mexanizmi ko'pchilikka ma'lum. Ya'ni ma'lum bir tovarga talab oshsa mos ravishda ularning narxlari va ularni ishlab chiqarishdan foyda ham oshadi. Yangi texnologiyalar asosida faoliyat ko'rsatuvchi tarmoqda kapital kam samara bilan ishlovchi xo'jalik tarmog'idan yo'naltiriladi. Bunda qimmatli qog'ozlar mazkur mexanizmning ishlashini ta'minlovchi vosita hisoblanadi. Ular yordamida kompaniyalarda va jismoniy shaxslarda bo'sh kapital jamlanadi va moliyaviy instrumentlar oldi-sotdisi orqali zaruriy yo'nalishlarga yo'naltiriladi. Natijada ijtimoiy ishlab chiqarishning optimal tuzilmasi shakllanadi va defitsitsiz iqtisodiyot amal qilishiga

zamin yaratiladi. Mazkur holatda ijtimoiy ishlab chiqarish tushunchasi yalpi talabga mos tovar va xizmatlar yetkazib berishni nazarda tutadi.

Amaliyotda investorlar tomonidan qimmatli qog'ozlarga talab quyidagi omillar ta'siri ostida shakllanadi:

- daromadlilik – dividend, foiz va kurs o'sishi kabi shakllarda daromad keltirish imkoniyati;

- risk darajasi – ma'lum bir darajada moliyaviy yo'qotishlar keltirish ehtimoli;

- likvidlilik – qimmatli qog'ozlar evaziga pul mablag'lari olish imkoniyati.

Investor o'z kapitalini joylashtirish variantlari (o'z mablag'larini bank depozitiga joylashtirish, tovar yoki ko'chmas mulk sotib olish va boshqalar)ni yuqorida keltirilgan omillarni hisobga olgan holda o'zaro taqqoslaydi.

Bunda moliyalashtirish jarayonida narx shakllanish omillarini shartli ravishda uchta guruhga ajratish mumkin:

- ob'ektiv omillar;

- spekulyativ omillar;

- sub'ektiv omillar.

Ob'ektiv omillar moliya bozorining makro va mikrodarajasida ko'zga tashlanadi. Makroiqtisodiy omillar tarkibiga quyidagilar kiradi:

- mamlakat iqtisodiyotining barqarorligi va rivojlanish istiqbollari;

- yalpi ichki mahsulot tarkibida jamg'arma va iste'mol ulushlarining o'zaro nisbati;

- davlat qarzi miqdori va uning yalpi ichki mahsulotdagi salmog'i;

- kompaniyalar zimmasiga tushayotgan soliq yuki va ssuda foiz stavkasi;

- mamlakatdagi inflyatsiya darajasi;

- barqaror xorijiy valyutalarga nisbatan milliy valyuta kursi;

- faoliyatni rivojlantirish maqsadida korporativ tuzilmalar tomonidan mablag' jalb qilish uchun emission qimmatli qog'ozlardan foydalanish darajasi.

Korporativ qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish hisobiga jalb qilinadigan real kapitaldan foydalanishga ob'ektiv makroiqtisodiy omillar ham bevosita ta'sir ko'rsatadi. Bunday omillarga asosiy kapitalni yangilash darajasi, kompaniyalar moliyaviy barqarorligi va to'lovga layoqatliligi, daromadlilik darajasi, tarmoqning istiqbolliligi va boshqalarni kiritish mumkin.

Spekulyativ (bozor) omillari tarkibiga quyidagilarni kiritish mumkin:

- qimmatli qog'ozlar savdosining aniq bir "dasturga" asolanganligi;

- fond bozorida qisqa yakunlovchi pozitsiya holati;

- korporativ tuzilmalarning o'z aksiyalarini sotib olishi.

Spekulyativ omillarning har biriga to'xtalib o'tamiz. Qimmatli qog'ozlar bo'yicha aniq dasturiy savdo fyuchers shartnomalari asosida aksiyalar kurslari o'rtasida farqdan foyda olish imkoniyatini belgilab beradi. Mazkur omil aksiyalarning birja orqali savdosida qo'shimcha beqarorlikka olib keladi. Dasturiy savdo amalda boshqa barcha omillarga ham ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bunday holat aksiyalar bozor bahosining ular haqiqiy bahosiga nisbatan yuqori darajada oshgan vaqtda birja savdolarida yuzaga keladi va aksiyaga talabning pasayishiga

xizmat qiladi. Voqeaning bunday rivojlanishi kutilmaganda birja inqiroziga olib keladi. Qisqa muddatli bunday pozitsiya o'z muddatida sotilgan aksiyalarning umumiy miqdorini o'zida aks ettiradi. Agar bu ko'rsatkich yuqori bo'lib ketgan bo'lsa, bu holat ko'plab investorlar bir vaqtning o'zida aksiyalar kursi pasayishiga o'ynashidan kelib chiqishini anglatadi. Bunday holatning yuzaga kelishi emission qimmatli qog'ozlarning birja savdosida qo'shimcha beqarorlikka sabab bo'ladi. Korporativ tuzilmalarning o'z aksiyalarini sotib olishi boshqa kompaniyalar bilan birlashib ketishi mumkinligi sharoitida o'z moliyaviy holatini yaxshilashga intilishi yoki ta'sisчилarning aksiyalar nazorat paketi orqali o'z ta'sir ko'lamini mustahkamlashni hohlashiga guvohlik beradi. Har qanday holatda mazkur omil aksiyalar kursiga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Sub'ektiv omillar ham xilma-xillikka ega. Ularni shartli ravishda quyidagilar bilan bog'liq holda uchta guruhga ajratish mumkin:

- moliya bozori faoliyat ko'rsatishining texnik jihatlari;
- korporativ qimmatli qog'ozlarni moliyaviy tahlil qilish metodlari (fundamental va texnik tahlil);
- yetakchi moliyaviy menejerlar (direktorlar) va kompaniyalar, fond birjalari, yirik banklar va qimmatli qog'ozlar bozorining boshqa institutsional ishtirokchilari pozitsiyalari va yondashuvlari.

Bunday holatda, kapital qo'yimlarni moliyalashtirish jarayonida emission qimmatli qog'ozlar kurs qiymati dinamikasiga, ularning daromadligi, xavfsizligi va likvidligiga ta'sir etuvchi ham ob'ektiv, ham sub'ektiv omillarni hisobga olish lozim. Hattoki iqtisodiyotni va korporativ qimmatli qog'ozlar kursi bo'yicha birja operatsiyalarini davlat tomonidan tartibga solish sharoitida ham moliya bozorida holatni tahlil qilish va baholash uchun muhim ko'rsatkichlardan foydalanish tavsiya etiladi.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Moliyaviy bozorda korporatsiya to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Moliya bozori segmentlari va ularning faoliyat xususiyatlari haqida o'z fikringizni bayon eting.
2. Moliya bozori amal qilishining ob'ektiv shart-sharoitlarini qanday izohlash mumkin?
3. Moliya bozori ishtirokchilari faoliyat xususiyatlarining o'zaro farqli va bog'liqlik jihatlari izohlay olasizmi?
4. Korporatsiyalar va moliya bozori o'rtasidagi pul oqimlari harakatini tavsiflang.
5. Moliya bozorini davlat tomonidan boshqarishda e'tibor qaratiladigan jihatlarni sanab o'ting.
6. Moliya bozori qanday belgilarga ko'ra tasniflanadi?

7. Qimmatli qog'ozlar bozorida soxta kapital qanday holatda yuzaga keladi?
8. Qimmatli qog'ozlar bozorida korporativ qimmatli qog'ozlar kursiga ta'sir etuvchi asosiy omillar tavsifini keltiring.
9. Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini izohlab bering.
10. Moliyaviy aktivlarga qo'yiladigan talablarni bilasizmi?
11. Moliyaviy aktivlar qanday xususiyatlariga ko'ra tasniflanadi? Alohida xususiyatlari bo'yicha tasnifini keltiring.
12. Moliyaviy aktivlar bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirishda qaysi ko'rsatkichlar bo'yicha baholashlar amalga oshirilishi shart?
13. Obligatsiyalarning daromadlilikiga ko'ra tasnifini sanab o'ting va ularning har biriga izoh bering.
14. Kuponli obligatsiyalarning joriy kurs bahosini aniqlash formulasini amaliyotda qo'llay olasizmi?
15. Obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni izohlab bera olasizmi?
16. Obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni qanday tushunish mumkin?
17. Kuponli yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash formulasini amaliyotda qo'llay olasizmi?
18. Qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar bahosini aniqlashda e'tibor talab qiladigan jihatlarga to'xtalib o'ting.
19. Aksiyalar daromadlilikini baholash uchun qo'llaniladigan ko'rsatkichlar tizimini sanab o'ting va ularning iqtisodiy mohiyatini izohlab bering.

MASALALAR

1. Nominal qiymati 1000 so'm, amal qilish muddati $n=1$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=24\%$, foiz bir yilda $m=12$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=20\%$.
2. Nominal qiymati 1000 so'm, amal qilish muddati $n=3$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=24\%$, foiz bir yilda $m=4$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=20\%$.
3. Nominal qiymati 2000 so'm, amal qilish muddati $n=3$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=20\%$, foiz bir yilda $m=4$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=24\%$.
4. Nominal qiymati 2000 so'm, amal qilish muddati $n=4$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=20\%$, foiz bir yilda $m=3$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=24\%$.
5. Nominal qiymati 2500 so'm, amal qilish muddati $n=2$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=12\%$, foiz bir yilda $m=6$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=24\%$.
6. Nominal qiymati 2500 so'm, amal qilish muddati $n=3$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=12\%$, foiz bir yilda $m=4$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=24\%$.

7. Nominal qiymati 2500 so'm, amal qilish muddati $n=4$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=12\%$, foiz bir yilda $m=3$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=24\%$.

8. Nominal qiymati 3000 so'm, amal qilish muddati $n=3$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=24\%$, foiz bir yilda $m=4$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=18\%$.

9. Nominal qiymati 3000 so'm, amal qilish muddati $n=4$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=24\%$, foiz bir yilda $m=3$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=18\%$.

10. Nominal qiymati 3000 so'm, amal qilish muddati $n=5$ yil, kupon foizi yillik stavkasi $i=24\%$, foiz bir yilda $m=2$ marotaba hisoblanadigan kuponli obligatsiyaning ($V=?$) real qiymatini aniqlang. Daromadlilik normasi $r=18\%$.

11. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=2$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=24\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=8\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=600$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=20\%$.

12. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=6$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=24\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=8\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=1000$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=20\%$.

13. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=3$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=30\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=9\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=200$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=24\%$.

14. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=4$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=30\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=9\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=300$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=24\%$.

15. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=6$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=30\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=10\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=1000$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=24\%$.

16. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=2$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=24\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=7\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=100$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=20\%$.

17. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=3$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=24\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish

darajasi har yili $g_2=7\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=200$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=20\%$.

18. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=5$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=36\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=5\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=400$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=20\%$.

19. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=2$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=20\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=8\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=600$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=36\%$.

20. Agar oddiy aksiya bo'yicha dividendning dastlabki $k=6$ yilda o'sish darajasi har yili $g_1=20\%$ miqdorda va keyingi yillarda esa dividendning o'sish darajasi har yili $g_2=8\%$ miqdorda bo'lishi kutilsa ushbu aksiyaning real qiymatini aniqlang. Dastlabki davrda dividend miqdori $Div_0=1000$ ming so'm, daromadlilik normasi $r=36\%$.

KORPORATIV MOALIYAT

IV bob. PUL MABLAG‘LARINING VAQT BO‘YICHA QIYMATI KONSEPSIYASI

Reja:

- 4.1. Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatining iqtisodiy mohiyati va moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olishning ahamiyati...
- 4.2. Oddiy foizlarda pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatini aniqlash
- 4.3. Murakkab foizlarni qo‘llash orqali pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatini aniqlash

Tayanch so‘z va iboralar: *pul mablag‘lari, vaqt bo‘yicha qiymat, foiz, moliyaviy operatsiya, oddiy foiz, murakkab foiz, annuitet, diskont stavka, qayta moliyalash stavkasi, bank foizi va marja, dastlabki qiymat, kelgusi qiymat*

4.1. Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymatining iqtisodiy mohiyati va moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olishning ahamiyati

Pul mablag‘larining vaqt bo‘yicha qiymati (*time-value of money*) konsepsiyasi korporativ moliyaning fundamental asoslaridan biri hisoblanadi. Mazkur konsepsiyaga muvofiq biz turli vaqtlarda egalik qiladigan pul mablag‘lari bir xil bo‘lmagan qimmatga egalik qiladi. Ustiga-ustak biznesda va kundalik hayotimizda pulga egalik qilish vaqti pul mablag‘larining miqdoriga nisbatan katta ahamiyatga ega. Masalan, milliy pul birligining bugungi qiymati bir qancha vaqt o‘tgandagiga nisbatan qadrliroq. Ya‘ni u ayni paytda joriy iste‘molni qanoatlantirishga sarflanishi yoki kelajakda qo‘shimcha daromad olish uchun investitsiya sifatida qo‘yilishi mumkin.

Ma‘lum vaqtdan so‘ng zarur miqdordagi pul mablag‘lariga egalik qilish uchun korxonada ma‘muriyati mavjud pul mablag‘ini hozirning o‘zida yo‘naltirish lozim bo‘ladi. Bunda qaror qabul qilishda kelgusidagi pul oqimlari pul mablag‘larining joriy vaqtdagi qiymati (*present value - PV*)dan kelib chiqqan holda baholashni amalga oshirish lozim. Pul mablag‘larining joriy qiymati va kelgusi qiymatini baholash uchun moliyachilar pul oqimlarini diskontlash bo‘yicha maxsus metodikadan foydalanadilar.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy operatsiyalar o‘tkazish jarayonida vaqt omili muhim rol o‘ynaydi. Shundan kelib chiqqan holda biznesning oltin qoidasi hisoblangan quyidagi fikr shakllangan:

Bugun olingan pul mablag‘i summasi yertaga olinadigan pul mablag‘i summasi ekvivalentidan yuqori.

Korporativ moliyaviy munosabatlarda vaqt omilini hisobga olish foiz hisoblash texnikasi asosidagi diskontlash va o‘sib borish metodlaridan foydalangan holda amalga oshiriladi. Bu metodlarning mohiyati hozirgi yoki kelgusidagi talab qilingan turli davrlarga taalluqli pul mablag‘lari miqdorini aniqlashni o‘zida aks ettiradi. Mazkur jarayonda o‘sib boruvchi qiymat me‘yori sifatida foiz stavkasi (*interest rate*)dan foydalaniladi.

Tor ma‘noda foiz stavkasi qarz mablag‘laridan foydalanganlik uchun to‘lanadigan summani o‘zida aks ettiradi. Lekin korporativ moliyaviy

munosabatlarda bu tushuncha kengroq talqin qilinadi. Ya'ni foiz stavkasi quyidagilarda namoyon bo'ladi:

- amalga oshirilayotgan operatsiyalar bo'yicha olinadigan foydaning qo'yilgan mablag' miqdoriga nisbati sifatida hisoblanadigan va foizlarda yoki birlik ulushlarda aks etadigan daromadlilik darajasini belgilovchi vosita sifatida;
- kapitalning muqobil qiymati sifatida.

O'sib borish tushunchasi foiz hisoblash natijasida dastlabki summaning ortib borishi jarayonini anglatadi.

O'sib borish metodining iqtisodiy mazmuni operatsiyalarni amalga oshirish natijasida dastlabki summaga qo'shimcha ravishda olinadigan yoki olinishi mumkin bo'lgan summa miqdorini aniqlashni anglatadi. Boshqacha aytganda o'sib borish metodi ma'lum bir n vaqtlar uchun belgilangan r foiz stavkasidan kelib chiqqan holda joriy qiymat (PV)ning kelgusidagi qiymatini aniqlash imkonini beradi. Bunda foydalaniladigan r stavka ba'zida o'sish stavkasi deb ataladi.

Diskontlash tushunchasi pul mablag'larini joylashtirish jarayonida kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish (egalik qilish) uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlashni o'zida aks ettiradi.

Iqtisodiy ma'noda diskontlash orqali topiladigan PV miqdori ayni paytda belgilab olingan FV kelgusi qiymat orqali aniqlab olinadi.

Ta'kidlash kerakki, diskontlash mohiyatiga ko'ra mablag'lar miqdori o'sib borishini o'zida aks ettiradi. Bu jarayonda foydalaniladigan foiz stavkasi r diskont normasi deb ataladi.

Qayd etib o'tish kerakki, moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish shartlariga bog'liq ravishda mablag'lar o'sib borishini aniqlash kabi diskontlash ham oddiy, murakkab yoki uzluksiz (muntazam) foizlar qo'llanilishi orqali amalga oshiriladi.

4.2. Oddiy foizlarda pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlash

Qoidaga ko'ra oddiy foizlardan qisqa muddatli, bir yil yoki undan kam muddatlarda o'tkaziladigan moliyaviy operatsiyalarda qo'llaniladi. Bunday holatda har bir davr uchun foiz hisoblashda baza sifatida shartnomadagi dastlabki summa olinadi.

Oddiy foizlar bo'yicha o'sish hisoblanishi

Umumiy holda yillik oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar kelgusi qiymati quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$FV = PV(1 + r \times n), \quad (4.1)$$

bu yerda FV – kelgusi qiymat;

PV – joriy qiymat;

n – davr (yillar soni)

r – foiz stavkasi.

Amaliyotda qisqa muddatli operatsiyalar davomiyligi odatda bir yildan kam bo'ladi. Bunday holatda operatsiya amalga oshiriladigan muddat quyidagi shaklda aks ettiriladi:

$$n = \frac{t}{V} \quad (4.2)$$

bu yerda t – operatsiya o‘tkaziladigan kunlar soni;

V – vaqt bazasi (yil kunlari soni 360, 365 yoki 366).

Operatsiya muddati aniqlashtirilgan holda kelgusi qiymatni quyidagi formula bilan aniqlash mumkin:

$$FV = PV(1 + r \times \frac{t}{V}) \quad (4.3)$$

Odatda operatsiya muddatini aniqlash jarayonida uning boshlanish va tugash kunlari bir kun hisoblanadi.

Tahlil o‘tkazish jarayonida vaqt bazasi (V) sifatida qulaylik uchun shartli ravishda moliya yili 360 kun (12 oy 30 kundan)dan iborat deb olinadi. Bunday baza bo‘yicha hisoblanadigan foizlar odatiy yoki tijorat foizlari deb yuritiladi. Aniq foizlarda esa vaqt bazasi olinayotganda haqiqatdagi yil kunlari soni 365 yoki 366 kun olinadi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

10 000 birlik qiymatga teng mahsulot 30 kunga to‘lov kafolati olingan holda xaridorga tijorat krediti tarzida berildi. Kredit bo‘yicha yillik foiz stavkasi 30%. Shartnoma bo‘yicha muddat yakunlangach xaridordan qancha mablag‘ olinadi?

a) Odatiy foizdan foydalangan holda hisoblaymiz:

$$FV = 10\,000x(1+0,30x(30/360)) = 10\,250 \text{ birlik};$$

b) aniq foizlardan foydalangan holda hisoblaymiz:

$$FV = 10\,000x(1+0,30x(30/365)) = 10\,246,57 \text{ birlik}.$$

O‘z navbatida, operatsiya davomiyligi muddati t oy bo‘yicha olinganda shartli ravishda 30 kun yoki oy bo‘yicha haqiqatdagi kunlar soni olinadi.

Shunday qilib, t va V parametrlariga bog‘liq holda operatsiya muddati quyidagi variantlarda hisoblanishi mumkin:

- 365/365 – operatsiya amalga oshiriladigan kunlarning aniq soni va yil bo‘yicha haqiqatdagi kunlar soni;

- 365/360 – operatsiya amalga oshiriladigan kunlarning aniq soni va moliya yili (12 oy 30 kundan iborat deb olinadi);

- 360/360 – operatsiya amalga oshiriladigan kunlarning taxminiy soni (bir oy 30 kunga teng deb qabul qilinadi) va moliya yili (12 oy 30 kundan iborat deb olinadi).

Odatiy foizlar (360/360) tahliliy hisob-kitoblarda foydalanish uchun juda qulay. Bu jihat ularning ko‘plab rivojlangan davlatlar, xususan AQSh va Yevropa mamlakatlari amaliyotida qo‘llanilishi bilan izohlanadi.

O‘zbekiston amaliyotida asosan operatsiya o‘tkaziladigan kunlar aniq soni va moliya yili (365/360) amaliyotda qo‘llaniladi. Rossiya Federatsiyasi amaliyotida esa aniq foizlar (365/365) qo‘llaniladi.

Aniq foizlarni formula bo‘yicha hisoblash operatsiyalar o‘tkaziladigan kunlarning haqiqatdagi sonini aniqlashni talab etadi. Bunda foizlar bo‘yicha ma’lumotlar aks etgan maxsus jadvallardan yoki kompyuter dasturlaridan, masalan Microsoft Excel dasturidan foydalanish tavsiya etiladi.

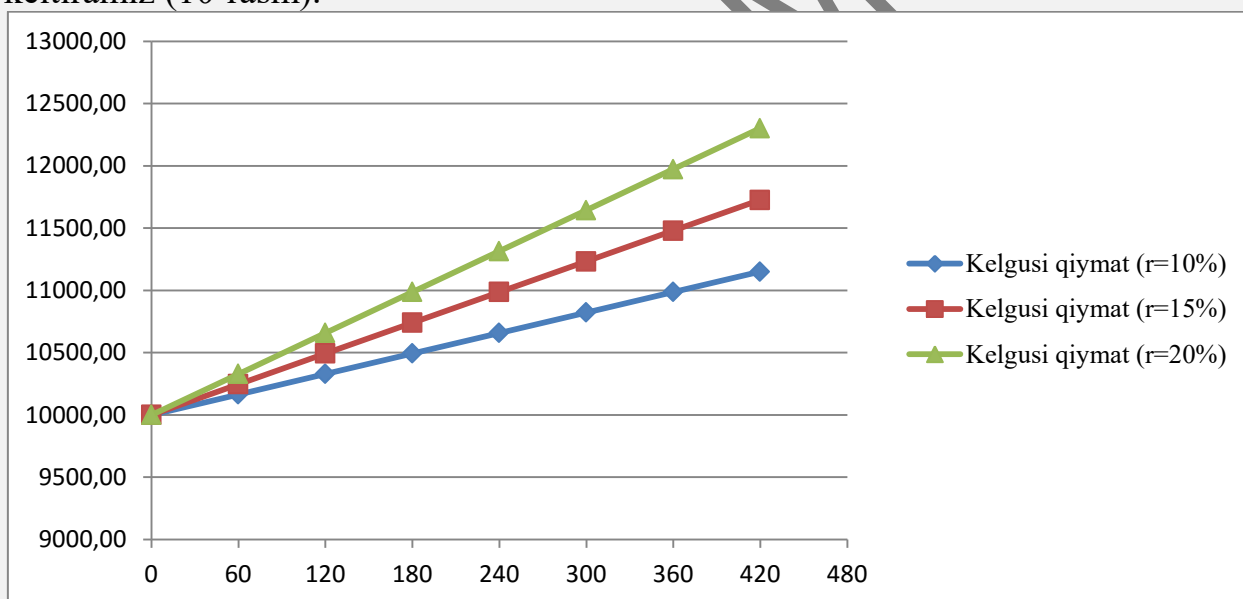
10 000 birlik pul mablag'ining yillik 10%, 15% va 20%lik stavka bo'yicha kelgusi qiymati quyidagi jadvalda keltirilgan (2-jadval).

2-jadval

10 000 birlik pul mablag'ining yillik oddiy 10%, 15% va 20%lik stavka bo'yicha kelgusi qiymati

Kunlar	0	60	120	180	240	300	360	420
Kelgusi qiymat (r=10%)	10000	10164,38	10328,77	10493,15	10657,53	10821,92	10986,30	11150,68
Kelgusi qiymat (r=15%)	10000	10246,58	10493,15	10739,73	10986,30	11232,88	11479,45	11726,03
Kelgusi qiymat (r=20%)	10000	10328,77	10657,53	10986,30	11315,07	11643,84	11972,60	12301,37

Aynan yuqorida keltirilgan jadval ma'lumotlari asosida 10 000 birlik pul mablag'ining yillik oddiy 10%, 15% va 20%lik stavka bo'yicha o'sish grafisini keltiramiz (10-rasm).



10-rasm. Oddiy foizlar bo'yicha o'sib borish grafigi

Oddiy foizlar bo'yicha diskontlash

Oddiy foiz stavkalariga bog'liq ravishda qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarni tahlil qilish jarayonida diskontlashning ikkita metodi – matematik va tijorat diskontlashlar qo'llaniladi. Birinchi holatda joriy qiymatni aniqlash me'yori sifatida o'sib borish jarayonida qo'llaniladigan r stavkadan foydalaniladi. Tijorat diskontlashida esa joriy qiymatni aniqlash me'yori sifatida hisob stavkasi (keyingi o'rinlarda d simvolidan foydalaniladi) qo'llaniladi.

Matematik diskontlash

Matematik diskontlash pul mablag'lar o'sib borishini aniqlashga teskari tartibda FV , r , n ko'rsatkichlari oldindan aniq bo'lgan holda PV miqdorini aniqlash tartibini anglatadi. Bunda qabul qilingan belgilashlarni hisobga olgan holda r stavka bo'yicha diskontlash formulasi quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

$$PV = \frac{FV}{(1+r \times \frac{t}{v})} \quad (4.4)$$

FV va PV o'rtasidagi, ya'ni kelgusi qiymat va joriy qiymat o'rtasidagi farq *diskont* deb ataladi. Bunda foydalaniladigan joriy qiymatni aniqlash me'yori r dekursiv foiz stavkasi deb yuritiladi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Nominal qiymati 100 birlikka teng bo'lgan, 90 kundan keyin qoplanadigan, talab qilinadigan daromadlilik me'yori 12% bo'lgan kuponsiz obligatsiyani sotib olish uchun investordan qancha mablag' to'lash talab etiladi?

Odatiy foizlardan foydalanilsa:

$$PV = 100 / (1 + 0,12 \times 90 / 360) = 97,087 \text{ birlik}$$

Aniq foizlardan foydalanilsa:

$$PV = 100 / (1 + 0,12 \times 90 / 365) = 97,12 \text{ birlik.}$$

Tijorat diskontlash

Diskontlashning bu metodi xorijiy amaliyotda asosan veksellarni banklarda hisobga olishda, shuningdek, ayrim holatlarda qisqa muddatli bank kreditlari berishda qo'llaniladi. Uning mazmunini operatsiya bo'yicha hisoblanadigan foizlar summasining muddat oxirida qaytarib olinadigan summa tarkibida aks etishida ko'rishimiz mumkin. Bu jarayonda d hisob stavkasi qo'llaniladi. Hisob stavkasi bo'yicha diskontlash formulasi quyidagi ko'rinishga ega:

$$PV = FV(1 - d \times n) = FV(1 - d \times \frac{t}{v}) \quad (4.5)$$

Hisob stavkasi bo'yicha diskontlash jarayonida ham vaqt bazasi sifatida 360/360, 365/360 yoki 360/365 foiz aniqlash shakllaridan foydalaniladi. Bunda foydalaniladigan d joriy qiymatni aniqlash keltirish me'yori antisipativ foiz stavkasi deb yuritiladi.

Misol ko'rib chiqamiz.

100 000 birlik qiymatga teng oddiy veksels 90 kundan keyin to'lash sharti bilan bankda hisobga olindi. Bank hisob stavkasi 15%. Veksels egasi oladigan summani aniqlang.

$$PV = 100\,000 \times (1 - 0,15 \times 90 / 360) = 96\,250 \text{ birlik.}$$

Mos ravishda bank tomonidan $100\,000 - 96\,250 = 3750$ birlik bank foydasi sifatida hisobga olinadi.

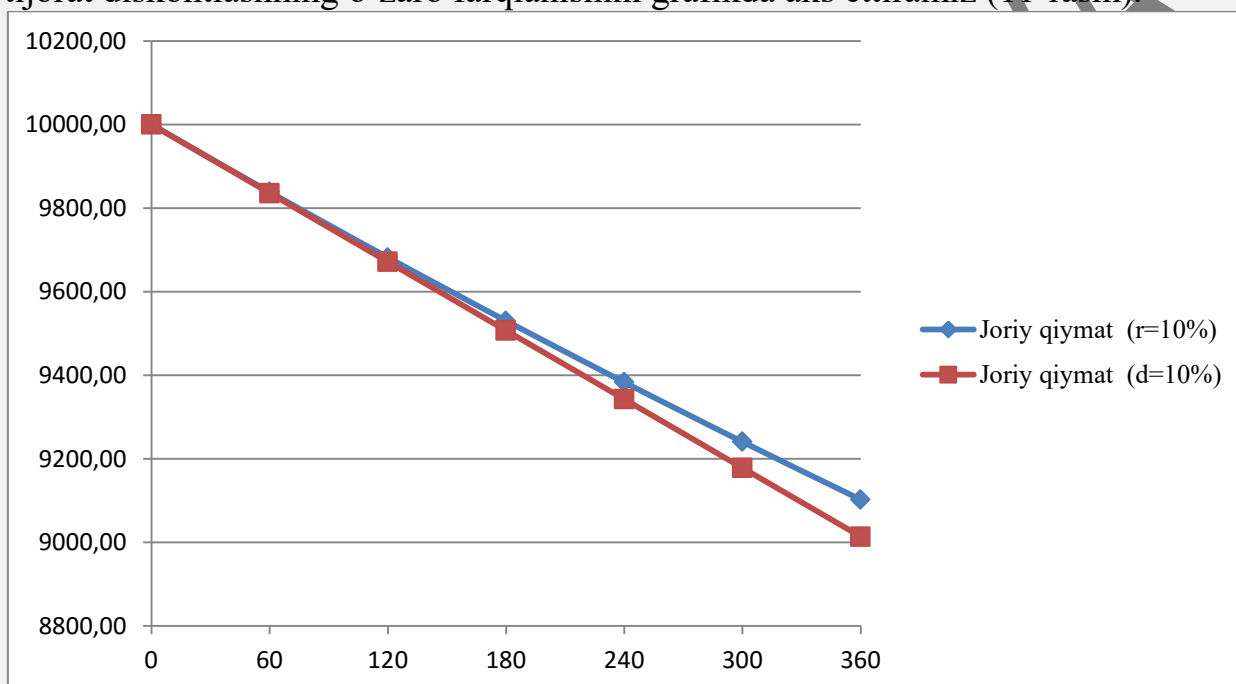
Mazkur amaliyotdan ko'rinib turibdiki, d stavkaning belgilanishi natijasida bank diskont ko'rinishida daromad oladi, veksels egasi esa bankdan veksels nominalidan past summani oladi.

Diskontlashning ikkala ko'rib chiqilgan usullarining qo'llanishi bir-biriga nisbatan turli natijalarni keltiradi. Bu holat $d=r$ da ham shunday. Grafikdan ko'rinib turibdiki, d hisob stavkasi r odatiy stavkaga qaraganda diskontlanayotgan summani bir muncha tezroq kamaytirish imkonini beradi (3-jadval).

Oddiy foizlar bo'yicha matematik va tijorat diskontlashning o'zaro farqlanishi

Kunlar	0	60	120	180	240	300	360
Joriy qiymat (r=10%)	10000	9838,27	9681,70	9530,03	9383,03	9240,51	9102,24
Joriy qiymat (d=10%)	10000	9835,62	9671,23	9506,85	9342,47	9178,08	9013,70

Yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida oddiy foizlar bo'yicha matematik va tijorat diskontlashning o'zaro farqlanishini grafikda aks ettiramiz (11-rasm).



11-rasm. Oddiy foizlar bo'yicha diskontlash ($d=r=10\%$)

d hisob stavkasi ba'zida o'sib boruvchi qiymatni aniqlashda oddiy foiz sifatida ham qo'llaniladi. Bunda o'sib boruvchi qiymatni aniqlash natijasida shartnomaning, masalan veksel umumiy summasining kelgusi qiymati paydo bo'ladi. Mazkur holatda kelgusi qiymatni aniqlash formulasi quyidagi ko'rinishga ega:

$$FV = \frac{PV}{1-d \times n} = \frac{PV}{1-d \times \frac{t}{360}} \quad (4.6)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Mol yetkazib beruvchi 100 000 birlik qiymatga teng mahsulot pulini veksel bo'yicha to'liq bankdan oldi. Agar bank hisob stavkasi 15% bo'lsa, to'lov muddati hisoblangan 90 kundan keyin mazkur veksel bo'yicha qancha mablag' oladi?

Masaladan ko'rinib turibdiki, o'sib boruvchi qiymat d hisob stavkasidan kelib chiqqan holda hisoblanishi kerak.

$$FV = 100\,000 / [(1 - (90 \times 0,15) / 360)] = 103\,896,10 \text{ birlik.}$$

Foiz stavkasi va operatsiya muddatini aniqlash

r foiz stavkasi va d hisob stavkasi miqdori kelgusi qiymat (4.1) yoki joriy qiymat (4.5)dan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Natijada quyidagi formulalarga ega bo‘lamiz:

$$r = \frac{FV-PV}{PV \times n} = \frac{FV-PV}{PV \times t} \times V \quad (4.7)$$

$$d = \frac{FV-PV}{FV \times n} = \frac{FV-PV}{FV \times t} \times V \quad (4.8)$$

Misol ko‘rib chiqamiz.

Qoplash muddati 90 kun bo‘lgan nominal qiymati 100 birlik qiymatga teng qisqa muddatli majburiyat 98,22 birlik baho bo‘yicha sotib olingan. Investor uchun operatsiya bo‘yicha daromadlilikni aniqlang.

Odatiy foizlar bo‘yicha

$$r = \frac{100-98,22}{98,22} \times \frac{360}{90} = 0,072 \text{ yoki } 7,2\%;$$

Aniq foiz bo‘yicha

$$r = \frac{100-98,22}{98,22} \times \frac{365}{90} = 0,0722 \text{ yoki } 7,22\%.$$

Mos ravishda operatsiya muddati quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi:

$$t = \frac{FV-PV}{PV \times r} \times V \quad (4.9)$$

$$d = \frac{FV-PV}{FV \times d} \times V \quad (4.10)$$

Yuqorida keltirilgan misol bo‘yicha daromadlilik darajasi 7,22% va nominali bo‘yicha qoplash amalga oshiriladigan holatda operatsiya muddatini aniqlang.

$$t = \frac{100-98,22}{98,22} \times \frac{360}{0,0722} = 90,36$$

r foiz stavkasi va d hisob stavkasining ekvivalentligi

Foiz stavkalarining ekvivalentligi prinsipi moliyaviy va investitsion tahlilda keng qo‘llaniladi. Ulardan bitimlar shartlarini taqqoslashda, operatsiyalar samaradorligini aniqlashda bir stavkani boshqasiga almashtirish orqali va boshqa holatlarda foydalaniladi.

Umumiy holda ikkala turli xil foiz stavkalari bir xil sharoitlarda qo‘llanilganda moliyaviy natijalari bo‘yicha o‘zaro ekvivalentli hisoblanadi.

Ekvivalentlik formulasi qiymat o‘shining mos ko‘rsatkichlari o‘zaro tengligiga asoslanadi:

$$1 + n \times r = (1 - n \times d) - 1 \quad (4.11)$$

Bir yildan kam bo‘lgan davomiylikka ega bo‘lgan operatsiyalar uchun ekvivalentlik nisbatini aniqlash 11-formuladan kelib chiqqan holda quyidagicha aniqlanadi:

A) stavkalar bo‘yicha vaqt bazasi (V) bir xil va teng (360 yoki 365 kun):

$$r = \frac{V \times d}{V - t \times d} \quad (4.12)$$

$$d = \frac{V \times r}{V + t \times r} \quad (4.13)$$

B) r foiz stavkasi bo'yicha vaqt bazasi 365 kun va d hisob stavkasi bo'yicha esa 360 kun bo'lgan holatda quyidagicha aniqlanadi:

$$r = \frac{365 \times d}{360 - t \times d} \quad (4.14)$$

$$d = \frac{360 \times r}{365 + t \times r} \quad (4.15)$$

4.3. Murakkab foizlarni qo'llash orqali pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlash

Korporativ moliyaviy munosabatlarda va moliyaviy hisob-kitoblarda murakkab foizlar muhim rol o'ynaydi. Bu haqda quyida atroflicha to'xtalib o'tamiz.

Murakkab foizlar bir yildan ortiq muddat davom etadigan moliyaviy operatsiyalar bo'yicha hisob-kitoblarda keng qo'llaniladi. Shu bilan birgalikda ulardan qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarda ham foydalanish mumkin. Murakkab foizlar ob'ektiv sabablar tufayli qisqa muddatli moliyaviy operatsiyalarda bitim shartlariga kiritilishi mumkin. Ob'ektiv sabablar sifatida esa yuqori inflyatsiya darajasi, yuqori riskli holatlarni keltirish mumkin. Bunda operatsiya muddati bo'yicha foiz hisoblash uchun baza sifatida qo'shimcha ravishda muddatlar bo'yicha foizlar hisobiga jamg'ariladigan summani o'z ichiga olgan holda shartnomada belgilangan summa olinadi.

Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash

Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash texnologiyasini quyidagi misollarda ko'rib chiqamiz.

100 birlikka teng summa bankka 3 yil muddatga depozitga qo'yilgan. Depozit stavkasi yillik 8%. Depozit bo'yicha foiz bir yilda bir marta hisoblanadi. Muddat yakunidagi depozit miqdorini aniqlang.

Mazkur operatsiya shartlari bo'yicha quyidagi ko'rsatkichlar ma'lum:

Bankka qo'yilgan dastlabki mablag' summasi $PV = 100$ birlik, yillik foiz stavka $r = 8\%$ va muddat $n = 3$ yil.

Birinchi yil oxiriga kelgusi qiymat FV ni aniqlaymiz:

$$FV_1 = PV + PV \times r = PV(1 + r) = 100 \times (1 + 0,08) = 108.$$

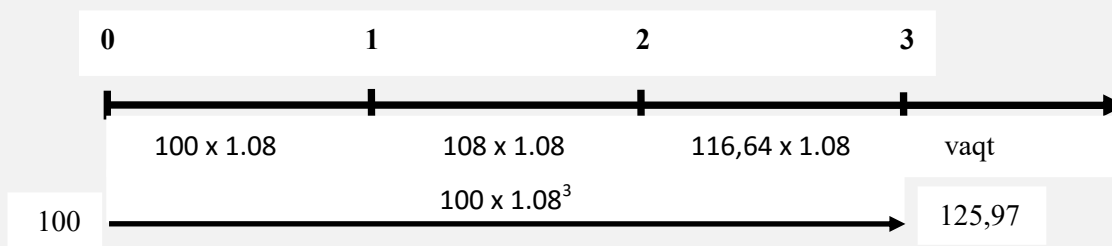
Mos ravishda, ikkinchi yil uchun FV miqdorini aniqlaymiz ($n=2$):

$$FV_2 = FV_1 + FV_1 \times r = PV(1 + r) + PV(1 + r) \times r = PV(1 + r)^2 = 100 \times (1 + 0,08)^2 = 116,64 \text{ birlik.}$$

Oxirgi yil uchun ($n = 3$)

$$FV_3 = FV_2 + FV_2 \times r = PV(1 + r)^3 = 100 \times (1 + 0,08)^3 = 125,97 \text{ birlik.}$$

Mazkur misol uchun murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi kelgusi qiymatni aniqlash sxemasi quyidagi rasmda keltirilgan (12-rasm):



12-rasm. Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash sxemasi

Rasmdan ko'rinib turibdiki, murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalashga asoslanadi. Olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalash jarayoni *kapitalizatsiyalash* deb yuritiladi.

Kelgusi qiymatni aniqlash uchun umumiy munosabat quyidagi ko'rinishga ega:

$$FV_n = PV \times (1 + r)^n \quad (4.16)$$

Qayd etib o'tish lozimki, FV miqdori r va n ko'rsatkichlarining belgilanishiga bevosita bog'liq. Masalan, 1 birlik mablag' yillik 15%lik stavka bo'yicha 100 yildan so'ng 1 174 313,45 birlikni tashkil etadi!

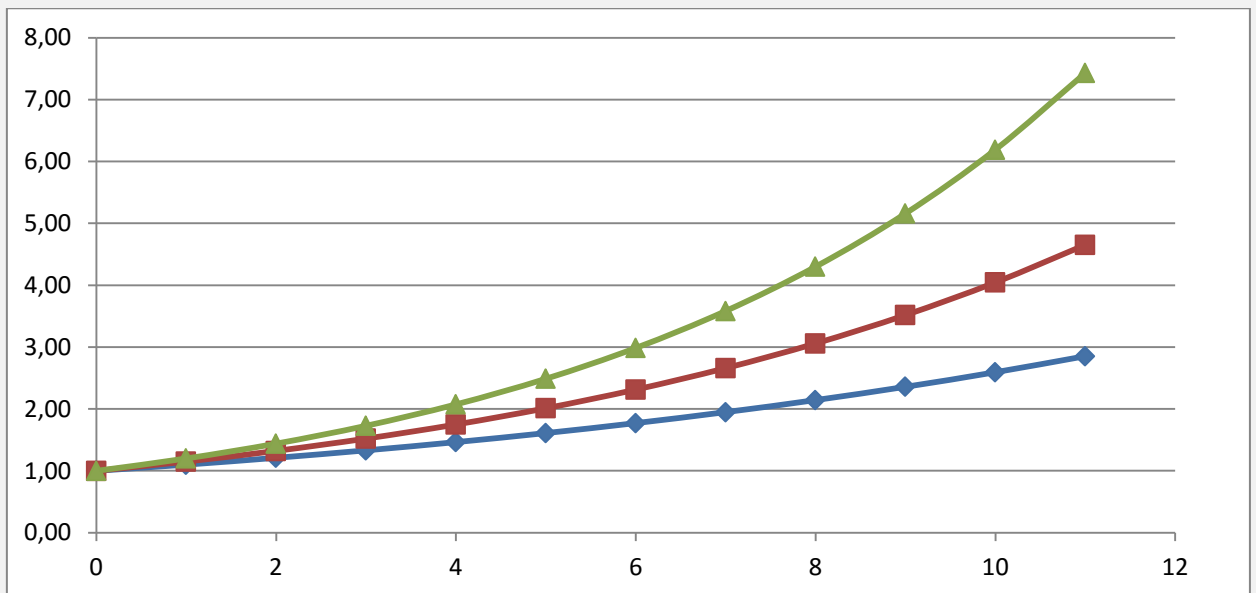
Quyidagi jadvalda 1 birlik mablag'ning turli xil murakkab foiz stavkalari bo'yicha o'sib borishini aks ettiruvchi ma'lumotlar aks ettirilgan (4-jadval).

4-jadval

1 birlik mablag'ning turli xil murakkab foiz stavkalari bo'yicha o'sib boruvchi kelgusi qiymatlari

Yillar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Kelgusi qiymat (r=10%)	1,00	1,10	1,21	1,33	1,46	1,61	1,77	1,95	2,14	2,36	2,59	2,85
Kelgusi qiymat (r=15%)	1,00	1,15	1,32	1,52	1,75	2,01	2,31	2,66	3,06	3,52	4,05	4,65
Kelgusi qiymat (r=20%)	1,00	1,20	1,44	1,73	2,07	2,49	2,99	3,58	4,30	5,16	6,19	7,43

Yuqorida keltirilgan jadval ma'lumotlarini grafikda aks ettiramiz (13-rasm).



13-rasm. 1 birlik mablag‘ning turli xil murakkab foiz stavkalarini bo‘yicha o‘sib boruvchi kelgusi qiymatlari grafigi

Amaliyotda moliyaviy bitimlar shartlariga bog‘liq ravishda foizlar bir yilda bir necha marta, masalan har oy, har chorakda ham hisoblanishi mumkin. Bunday holatda kelgusi qiymatni hisoblash quyidagi formula bo‘yicha amalga oshiriladi:

$$FV_n = PV \times \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn} \quad (4.17)$$

Bu yerda m – bir yil davomida foiz hisoblashlar soni.

Bo‘lishi mumkin bo‘lgan holat sifatida oldingi misol bo‘yicha foizlar har chorakda, ya’ni bir yilda 4 marta hisoblansa muddat oxiridagi FV ni aniqlaymiz:

$$FV_{3,4} = 100 \times \left(1 + \frac{0,08}{4}\right)^{12} = 126,82 \text{ birlik.}$$

Yuqoridagi fomula (4.17)dan va olinadigan natijadan ham ko‘rinib turibdiki, foiz hisoblanadigan davrlar soni oshishi ortib borishi bilan $FV_{n,m}$ ham o‘sib boradi.

Ba’zida foiz hisoblashning turlicha davrlarini ko‘rib chiqish orqali moliyaviy operatsiyalar shartlarini o‘zaro taqqoslash zarurati ham paydo bo‘ladi. Bunday holatda mos foiz stavkalarini ularning ekvivalentiga solishtirish amalga oshiriladi. Bu quyidagi formula bo‘yicha aniqlanadi:

$$EPR = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 \quad (4.18)$$

Bu jarayonda olinadigan ko‘rsatkich samarali foiz stavkasi (effective percentage rate – EPR), yoki taqqoslash stavkasi deb ataladi. Mazkur ko‘rsatkich iqtisodiy adabiyotda APR (annual percentage rate) tushunchasi bilan ham qo‘llaniladi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

10 000 birlik mablag‘ depozitga 4 yil muddatga murakkab foiz bo‘yicha yillik 10% lik stavka bilan joylashtirildi. Foiz har chorakda hisoblanishi belgilangan. Ikkinchi variantda esa 10 000 birlik mablag‘ investitsiyaga 4 yillik muddatga 10 foizlik stavka bilan joylashtirilgan. Bu operatsiya bo‘yicha foizlar yilda bir marta hisoblanadi. Operatsiyalardan qaysi biri samarali ekanligini aniqlang.

Har ikkala operatsiya bo‘yicha samarali stavkani aniqlaymiz:

1) har chorak bo'yicha – $EPR = (1+0,1/4)^4 - 1 = 0,103813$ birlik.

2) har yil bo'yicha – $EPR = (1+0,1)^1 - 1 = 0,10$ birlik.

Shunday qilib, 10 000 birlik mablag'ni joylashtirish shartlariga ko'ra 4 yil muddatga har chorakda foiz hisoblanadigan yillik 10%lik stavka 10,3813% ga teng bo'lgan holda ekvivalentli foiz stavkasi bo'ladi. Bundan, birinchi operatsiya investor uchun yuqoriroq samara keltirishini ko'rishimiz mumkin.

O'z navbatida EPR miqdori ma'lum bo'lsa, r nominal foiz stavkasi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$r = m(\sqrt[m]{1 + EPR} - 1) \quad (4.19)$$

Murakkab foizlar bo'yicha diskontlash

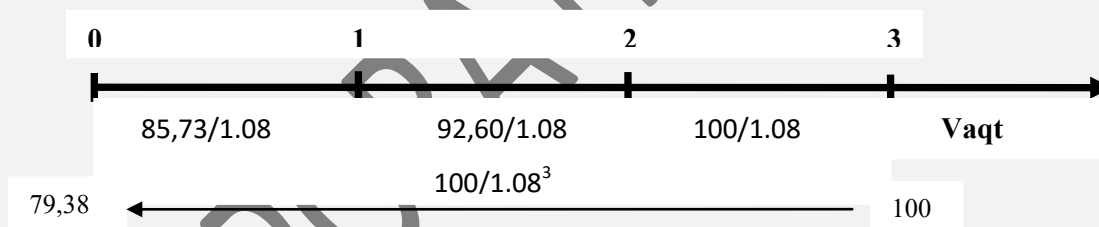
Murakkab foizlar bo'yicha joriy qiymatni aniqlash formulasi 4.16-formuladan keltirib chiqariladi. Ya'ni matematik almashtirishdan foydalangan holda quyidagi formulani shakllantiramiz:

$$PV_n = \frac{FV_n}{(1+r)^n} \quad (4.20)$$

Misol ko'rib chiqamiz.

3 yil bo'yicha to'lanadigan depozit miqdori 100 birlikni tashkil etdi. Agarda depozit bo'yicha yillik stavka 8% bo'lsa, omonatning dastlabki summasini aniqlang.

Quyidagi rasmda ko'rilayotgan misol uchun murakkab foizlar bo'yicha diskontlash jarayoni sxemasi keltirilgan (14-rasm):



14-rasm. Murakkab foizlar bo'yicha diskontlash sxemasi

Masalaning tahliliy echimi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$PV = 100/(1 + 0,08)^3 = 79,38 \text{ birlik.}$$

Murakkab foizlar bo'yicha diskontlash jarayonini ham Microsoft Excel dasturidan foydalangan holda hisoblash mumkin. Masalan, 1 birlik summani turli xil murakkab foizlarda diskontlash natijalari quyidagi jadvalda keltiramiz (5-jadval).

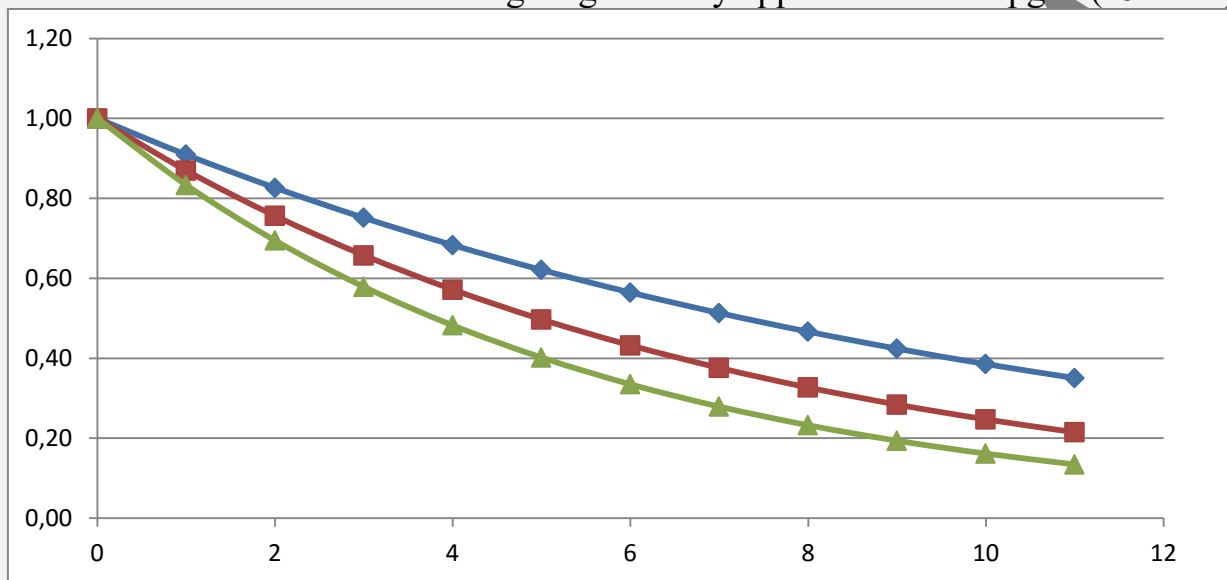
5-jadval

1 birlik summani turli xil murakkab foizlarda diskontlash natijalari

Yillar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Joriy qiymat (d=10%)	1,00	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51	0,47	0,42	0,39	0,35

Joriy qiymat (d=15%)	1,00	0,87	0,76	0,66	0,57	0,50	0,43	0,38	0,33	0,28	0,25	0,21
Joriy qiymat (d=20%)	1,00	0,83	0,69	0,58	0,48	0,40	0,33	0,28	0,23	0,19	0,16	0,13

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, foiz stavkasi qancha yuqori bo'lsa joriy qiymat miqdori ham shunchalik past bo'ladi. Bu holat yuqoridagi jadval ma'lumotlari asosida shakllantirilgan grafikda yaqqol o'z aksini topgan (15-rasm).



15-rasm. 1 birlik summani turli xil murakkab foizlarda diskontlash natijalari

PV miqdor ham operatsiyalar davomiyligi va foiz stavkalariga bevosita bog'liq. Ya'ni r va n ko'rsatkichlar qanchalik yuqori bo'lsa, joriy qiymat shunchalik past bo'ladi.

Agar foiz hisoblash bir yilda m marta amalga oshiriladigan bo'lsa bunda PV miqdor 20-formuladan kelib chiqqan holda quyidagicha aniqlanadi:

$$PV_{n,m} = \frac{FV}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{mn}} \quad (4.21)$$

Foiz stavkasi va operatsiya davomiyligini hisoblash

4.16 va 4.20-formulalardan kelib chiqqan holda r va n ko'rsatkichlarini aniqlash mumkin. FV , PV va n ko'rsatkichlari ma'lum bo'lgan holatlarda r foiz stavka quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$r = \left(\frac{FV_n}{PV_n}\right)^{\frac{1}{n}} - 1 \quad (4.22)$$

Masalan, bankka 4 yil oldin joylashtirilgan 10 000 birlikdagi summa bugunga kelib 14 641 birlikni tashkil etgan. Operatsiya bo'yicha foiz stavkasi (daromadlilik)ni aniqlang.

$$r = (14\,641/10\,000)^{1/4} - 1 = 0,10 \text{ (10\%)}$$

Operatsiya davomiyligi n logarifmlash orqali quyidagicha aniqlanadi:

$$n = \frac{\log(FV_n/PV_n)}{\log(1+r)} \quad (4.23)$$

Masalan, bankka yillik 10%lik stavka bilan 10 000 birlikdagi summa joylashtirilgan bo'lib, bugunga kelib 14 641 birlikni tashkil etgan. Operatsiya muddatini aniqlang.

$$r = \log(14\ 641/10\ 000) / \log(1+0,1) = 4 \text{ yil.}$$

Moliyaviy operatsiyalarda uzluksiz foizlardan qisqa oraliq vaqtlar uchun ko'p marotaba foizlar hisoblanadigan holatlarda foydalaniladi. Bunda har kun, har soat, har minut va hattoki har bir sekund uchun yillik foiz stavkasi asosida foizlar hisoblash amaliyotini misol sifatida keltirish mumkin.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasi to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasi mazmun-mohiyatini izohlab bering.

2. Bugun olingan pul mablag'i summasi ertaga olinadigan pul mablag'i summasi ekvivalentidan yuqoriligini qanday izohlaysiz?

3. Moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olish metodlarini izohlab bering.

4. Moliyaviy operatsiyalarda vaqt omilini hisobga olgan holda pul mablag'larining o'sib boruvchi kelgusi qiymati nimani anglatadi?

5. Diskontlash tushunchasi mazmun-mohiyatini izohlab bering.

6. Oddiy foiz stavkalari bo'yicha mablag'lar o'sib borishini aniqlash formulasidan qay darajada foydalana olasiz?

7. Matematik diskontlashning mohiyati va moliyaviy hisob-kitoblardagi ahamiyatini qanday izohlaysiz?

8. Pul mablag'lar o'sib borishini aniqlashga teskari tartibda FV , r , n ko'rsatkichlari oldindan aniq bo'lgan holda yana qanday ko'rsatkichni aniqlash mumkin?

9. Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi kelgusi qiymatni aniqlash formulasidan qaydarajada foydalana olasiz?

10. Murakkab foizlar bo'yicha diskontlashning moliyaviy hisob-kitoblardagi o'rnini izohlang.

11. Moliyaviy hisob-kitoblarda foiz stavkasini va operatsiya davomiyligini aniqlash formulalaridan qaydarajada foydalana olasiz?

12. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymatini aniqlashda Microsoft Excel dasturidan qaydarajada foydalana olasiz?

MASALALAR

1. Agarda korxonona har yili yil boshida bankka yillik 20% li murakkab foiz stavka asosida 2000 so'mdan qo'yib borsa, 8 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
2. Agarda korxonona har yili yil boshida bankka yillik 16% li murakkab foiz stavka asosida 3000 so'mdan qo'yib borsa, 10 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
3. Korxonona har yili 12 yil davomida yil oxirida bankdan 1000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 15% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
4. Korxonona har yili 8 yil davomida yil oxirida bankdan 3000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 20% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
5. Agarda korxonona har yili yil oxirida bankka yillik 12% li murakkab foiz stavka asosida 1000 so'mdan qo'yib borsa, 15 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
6. Agarda korxonona har yili yil boshida bankka yillik 12% li murakkab foiz stavka asosida 2000 so'mdan qo'yib borsa, 15 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
7. Korxonona har yili 10 yil davomida yil oxirida bankdan 1000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 16% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
8. Korxonona har yili 20 yil davomida yil boshida bankdan 1000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 10% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
9. Korxonona har yili 8 yil davomida yil boshida bankdan 1000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 20% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
10. Agarda korxonona har yili yil oxirida bankka yillik 15% li murakkab foiz stavka asosida 1000 so'mdan qo'yib borsa, 12 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
11. Agarda korxonona har yili yil oxirida bankka yillik 10% li murakkab foiz stavka asosida 3000 so'mdan qo'yib borsa, 20 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
12. Agarda korxonona har yili yil oxirida bankka yillik 20% li murakkab foiz stavka asosida 3000 so'mdan qo'yib borsa, 8 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
13. Agarda korxonona har yili yil boshida bankka yillik 12% li murakkab foiz stavka asosida 3000 so'mdan qo'yib borsa, 15 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
14. Korxonona har yili 10 yil davomida yil oxirida bankdan 2000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 16% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
15. Korxonona har yili 12 yil davomida yil oxirida bankdan 3000 so'mdan pul mablag'lari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 15% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qo'yishi ($A_{PV}=?$) lozim?
16. Agarda korxonona har yili yil oxirida bankka yillik 15% li murakkab foiz stavka asosida 2000 so'mdan qo'yib borsa, 12 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
17. Agarda korxonona har yili yil boshida bankka yillik 20% li murakkab foiz stavka asosida 1000 so'mdan qo'yib borsa, 8 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?
18. Agarda korxonona har yili yil boshida bankka yillik 16% li murakkab foiz stavka asosida 2000 so'mdan qo'yib borsa, 10 yilda bankda qancha pul ($A_{FV}=?$) yi'giladi?

19. Korxonada har yili 10 yil davomida yil oxirida bankdan 3000 soʻmdan pul mablagʻlari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 16% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qoʻyishi ($A_{PV}=?$) lozim?
20. Korxonada har yili 8 yil davomida yil boshida bankdan 3000 soʻmdan pul mablagʻlari olib turishi uchun, joriy davrda yillik 20% li murakkab foiz stavkada bankga qancha miqdorda pul qoʻyishi ($A_{PV}=?$) lozim?

KORPORATIV MOLIYA

V bob. KORXONALARNI MOLİYALASHTIRISHNING O‘Z MANBALARI

Reja:

5.1. Korxonalarda o‘z mablag‘larini shakllantirishning ichki manbalari

5.2. Korxonalarda o‘z mablag‘larini shakllantirishning tashqi manbalari

Tayanch so‘z va iboralar: *o‘z mablag‘i, ichki manba, tashqi manba, ijara, xususiy kapital, foyda, amortizatsiya, aktsiya, aktsiyador, emissiya, ustav kapitali, qo‘shilgan kapital, rezerv kapitali, ochiq obuna, yopiq obuna*

5.1. Korxonalarda o‘z mablag‘larini shakllantirishning ichki manbalari

Korxonalarda moliyaviy ta‘minot uzluksizligini ta‘minlash takror ishlab chiqarish jarayonining davomiyligiga xizmat qiladi. Faoliyatni moliyaviy ta‘minlash o‘z va qarz mablag‘lari hisobiga amalga oshirilishi mumkin. O‘z navbatida, moliyaviy ta‘minotning o‘z va qarz manbalari ham qator xususiyatlariga ko‘ra tasniflanadi. Jumladan, korxonalarining o‘z manbalari hisobiga moliyalashtirish shakllari sifatida ichki va tashqi moliyalashtirish manbalari keltiriladi.

O‘z mablag‘larining ichki manbalari moliyaviy-xo‘jalik faoliyati jarayonida shakllantiriladi va har qanday korxonada muhim ahamiyat kasb etadi va o‘z-o‘zini moliyalashtirish qobiliyati sifatida baholanadi. Shunday ekan, korxonada o‘z moliyaviy talablarini to‘liq yoki zaruriy darajada qoplay olishi qo‘shimcha kapitalni jalb qilish bo‘yicha talabning kamayishi va mablag‘lar jalb qilish bilan bog‘liq risklarni pasaytirish hisobiga iqtisodiy o‘zlash uchun qulay imkoniyatlar va sezilarli darajada raqobatdagi ustunlikka ega bo‘ladi.

Har qanday tijorat korxonasida moliyalashtirishning asosiy ichki manbalari sifatida sof foyda, amortizatsiya ajratmalari, foydalanilmayotgan aktivlarni sotish yoki ijaraga berish va boshqalarni keltirish mumkin.

Hozirgi sharoitda korxonada qolgan foydasini mustaqil taqsimlaydi. Foydadan to‘g‘ri foydalanish korxonaning istiqboldagi rivojlanish bo‘yicha rejalarini amalga oshirish, shuningdek, mulkdorlar, investorlar va xodimlar manfaatdorligini ta‘minlash imkonini beradi. Umumiy holatda foyda qanchalik ko‘proq moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini kengaytirishga yo‘naltirilsa, qo‘shimcha moliyalashtirishga bo‘lgan talab shunchalik kamroq bo‘ladi. Taqsimlanmagan foyda miqdori xo‘jalik faoliyati rentabelligi, shuningdek, mulkdorlarga to‘lovlar bo‘yicha munosabatlarga qaratilgan korxonada siyosati (dividend siyosati)ga bog‘liq.

Foydani reinvestitsiyalashning afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- tashqi manbalardan kapital jalb qilish bilan bog‘liq xarajatlarning oldi olinishi;

- mulkdorlar tomonidan korxonada faoliyati ustidan nazorat qilishning saqlab qolinishi;

- moliyaviy barqarorlikni oshirish va tashqi manbalardan mablag‘lar jalb qilish uchun qulay imkoniyatlar yuzaga kelishi.

O‘z navbatida, mazkur manbadan foydalanishning kamchiliklari sifatida ko‘rsatkichlarning o‘zgaruvchanligi va chegaralanganligini, prognozlashning murakkabligini, shuningdek, korxonada boshqaruvi tomonidan korxonada faoliyatiga ta’sir qiluvchi tashqi omillar (bozor kon’yukturasi, iqtisodiy sikl fazasi, talab va narx o‘zgarishi va boshqalar) bilan bog‘liq jihatlarni nazorat qilish imkonini bermasligi kabilarni keltirish mumkin.

Amortizatsiya ajratmalari korxonalarda o‘z-o‘zini moliyalashtirishning yana bir muhim manbasi sifatida xizmat qiladi.

Ular asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar eskirishini o‘zida aks ettirib korxonada xarajatlariga kiritiladi, sotilgan mahsulot va xizmatlar hisobiga tushgan pul mablag‘lari tarkibida mavjud bo‘ladi. Ularning asosiy vazifasi asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarni qayta sotib olish uchun imkoniyat yaratishdan tashqari takror ishlab chiqarish jarayonini kengaytirish ham hisoblanadi.

Moliyalashtirish manbasi sifatida amortizatsiya ajratmalarining afzalligi shundaki, u korxonaning har qanday moliyaviy holatida amal qiladi va har doim o‘z ixtiyorida qoladi.

Investitsiyalarni moliyalashtirish manbasi sifatida amortizatsiya miqdori ko‘p jihatdan davlat tomonidan o‘rnatilgan tartibga, shuningdek, tanlangan hisoblash usuliga bog‘liq.

Amortizatsiya hisoblashning tanlangan usuli korxonada hisob siyosatida qayd etiladi va asosiy vositadan foydalanish muddati davomida qo‘llaniladi.

Tezlashtirilgan amortizatsiya hisoblash usullarini qo‘llash asosiy vositalardan foydalanishning dastlabki yillarida amortizatsiya ajratmalarini yuqori miqdorda hisoblash va bu o‘z navbatida, qo‘shimcha aylanma mablag‘ni korxonada ixtiyorida qoldirish imkonini beradi.

Ayrim holatlarda foydalanilmayotgan asosiy vositalar va nomoddiy aktivlarni sotish yoki ijaraga berish hisobiga ham o‘z moliyaviy resurslarini shakllantirish mumkin. Lekin bu amaliyot bir martalik xususiyatga ega hisoblanadi va pul mablag‘larini tizimli ravishda jalb qilish imkonini bermaydi.

Korxonaning o‘z-o‘zini moliyalashtirish (*self financing* – *SF*) qobiliyatini baholash uchun va mos davrlar bo‘yicha uning miqdorini prognozlash quyidagi formuladan foydalangan holda aniqlanishi mumkin:

$$SF = (EBIT - I) \times (1 - T) + DA \times T - DIV$$

Bu yerda:

EBIT – foiz va soliqlar to‘langunga qadar foyda;

I – qarzlarga xizmat ko‘rsatish bo‘yicha xarajatlar (foiz to‘lovlari);

T – foyda solig‘i stavkasi;

DA – amortizatsiya;

DIV – mulkdorlarga dividend to‘lovlari.

Yuqoridagi formuladan ko‘rinib turibdiki, korxonaning o‘z-o‘zini moliyalashtirish qobiliyatiga moliyaviy-xo‘jalik faoliyati davomida amalga oshiriladigan qarz, amortizatsiya va dividend siyosati bevosita ta’sir ko‘rsatadi.

Moliyalashtirishning ichki manbalari afzalliklariga qaramasdan, ular miqdor jihatdan korxonada moliyaviy-xo‘jalik faoliyatini kengaytirishga, investitsion

loyihalarni amalga oshirishga, yangi texnologiyalarni joriy etishga va boshqalarga yetarli emas. Shundan kelib chiqqan holda tashqi manbalar hisobiga o'z moliyaviy resurslarini qo'shimcha shakllantirish zarurati yuzaga keladi.

5.2. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalari

Korxonada ta'sischi va qo'shimcha aksiyalar chiqarish hisobiga ustav kapitalini oshirish yo'li bilan o'z mablag'larini shakllantirish mumkin. Qo'shimcha xususiy kapital jalb qilish imkoniyatlari va usullari biznesni tashkil etishning huquqiy shakliga bevosita bog'liq.

MChJlar ustav kapitali uning ishtirokchilari ulushlarining nominal qiymatlaridan tarkib topadi. Bunda ustav kapitalining minimal miqdori jamiyatni davlat ro'yxatidan o'tkazish uchun hujjatlarni taqdim etish sanasidagi eng kam oylik ish haqining qirq baravaridan kam bo'lmasligi lozim.

MChJning har bir ishtirokchisi ta'sis hujjatlarida belgilangan va jamiyat davlat ro'yxatidan o'tkazilgan paytdan boshlab bir yildan oshmaydigan muddat mobaynida jamiyatning ustav kapitaliga o'z hissasini to'liq kiritishi kerak. Agarda MChJ faqat kredit tashkiloti sifatida davlat ro'yxatidan o'tkazilayotgan bo'lsa, ro'yxatdan o'tish sanasiga qadar har bir ta'sischi ta'sis hujjatlarida ko'rsatilgan jamiyatning ustav kapitalidagi o'z hissasining kamida o'ttiz foizini kiritishi shart.

Naqd pul yoki naqd pulda ma'lum bir bahosiga ega bo'lgan boshqa mol-mulklar MChJlarning ustav kapitaliga qo'shiladigan hissalar bo'lishi mumkin. MChJ ta'sischi va jamiyatga qabul qilinadigan uchinchi shaxslar tomonidan jamiyatning ustav kapitaliga qo'shiladigan mol-mulkning naqd puldagi bahosi jamiyat ishtirokchilari umumiy yig'ilishida barcha ta'sischi tomonidan bir ovozdan qabul qilinadigan qaror bilan tasdiqlanishi lozimligi belgilab qo'yilgan.

MChJ ustav kapitali to'liq shakllantirilgandan so'ng ustav kapitalini oshirish to'g'risida qaror qabul qilish mumkin. Ustav kapitalini oshirish quyidagi yo'llar bilan amalga oshirilishi mumkin:

- jamiyatning mol-mulki hisobiga;
- ta'sischi yoki mulkdorlarning qo'shimcha hissalar hisobiga;
- jamiyatga qabul qilinadigan uchinchi shaxslarning hissalar hisobiga.

MChJ ustav kapitalini jamiyatning mol-mulki hisobiga oshirish oldingi hisobot yillarida erishilgan moliyaviy natijadan kelib chiqqan holda korxonada ixtiyorida qolgan foydani ustav kapitaliga yo'naltirish orqali amalga oshiriladi.

Ta'sischi (mulkdor)lar tomonidan qo'shimcha hissalar qo'shish hisobiga jamiyat ustav kapitalini oshirish to'g'risidagi qaror qabul qilishda qo'shimcha hissalarining muayyan umumiy qiymati, jamiyat har bir ishtirokchisining qo'shimcha hissasi qiymatining miqdori, ishtirokchilar tomonidan qo'shimcha hissalarini to'liq qo'shish muddati belgilanishi kerak.

Agar MChJ ta'sis hujjatlarida ustav kapitalida boshqa shaxslarning ishtiroki taqiqlanmagan bo'lsa, boshqa shaxslarni jamiyatga qabul qilish va hissa qo'shish to'g'risidagi arizalari asosida jamiyatning ustav kapitalini oshirish to'g'risida bir

ovozdan qaror qabul qilishi mumkin. Bu borada ham qaror qabul qilishda hissani qo‘shish tartibi, miqdori, usullari va muddati ko‘rsatilgan bo‘lishi talab etiladi.

Qo‘shimcha hissalarini qo‘shishning muddati tugagan kundan e‘tiboran bir oydan kechiktirmay o‘zgartishlarni jamiyatning ta‘sis hujjatlariga kiritish to‘g‘risida jamiyat ishtirokchilarining umumiy yig‘ilishi tomonidan qaror qabul qilinishi kerak.

Aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali aksiyadorlar olgan jamiyat aksiyalarining nominal qiymatidan tashkil topadi va O‘zbekiston Respublikasining milliy valutasida ifodalanadi. Muomalaga chiqariladigan barcha aksiyalarning nominal qiymati bir xil bo‘ladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari oddiy aksiyalarni joylashtirishi shart, shuningdek, imtiyozli aksiyalarni ham joylashtirish imkoniyatiga ham egalar. Joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati jamiyat ustav kapitalining yigirma foizidan oshmasligi kerak.

Aksiyadorlik jamiyati ustav kapitalining eng kam miqdori jamiyat davlat ro‘yxatidan o‘tkazilgan sanada O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining kursi bo‘yicha 400 ming AQSh dollariga teng summadan kamni tashkil etmasligi kerak. Jamiyatning ustav kapitalini jamiyat ustavida nazarda tutilgan miqdorda shakllantirishning eng ko‘p muddati jamiyat davlat ro‘yxatidan o‘tkazilgan paytdan e‘tiboran bir yildan oshmasligi lozim.

Shu o‘rinda boshqa aksiyadorlik jamiyatlari ustav kapitali bo‘yicha ham minimal talablarni keltirish maqsadga muvofiq.

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki Boshqaruvining 2009-yil 15-avgustdagi “Banklarni ro‘yxatga olish va ular faoliyatini litsenziyalash tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi Qaroriga bilan tasdiqlangan “Banklarni ro‘yxatga olish va ular faoliyatini litsenziyalash tartibi to‘g‘risida”gi Nizomga asosan tijorat banklari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagicha belgilangan:

- banklar uchun – 10 mln yevro ekvivalentida;
- xususiy banklar uchun – 5 mln yevro ekvivalentida.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2011-yil 31-maydagi “Sug‘urtachilarning moliyaviy barqarorligini yanada oshirishga oid chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi Qaroriga asosan sug‘urta kompaniyalari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagi jadvalda keltirilgan (6-jadval):

6-jadval

Sug‘urtachilar uchun ustav kapitalining eng kam miqdorlari

ming yevro ekvivalentida

Sug‘urta faoliyati turlari	2012 yil 1 iyuldan	2014 yil 1 iyuldan
Umumiy sug‘urta sohasida	1125	1500
Hayotni sug‘urtalash sohasida	1500	2000
Majburiy sug‘urtalash bo‘yicha	2250	3000
Faqat qayta sug‘urtalash bo‘yicha	5000	6000

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2007-yil 4-apreldagi “Auditorlik tashkilotlari faoliyatini yanada takomillashtirish hamda ular ko‘rsatayotgan xizmatlar sifati uchun javobgarlikni oshirish to‘g‘risida”gi Qarori bilan tasdiqlangan “Auditorlik tashkilotlari to‘g‘risida”gi Nizomga asosan auditorlik

tashkilotlari ustav kapitali eng kam miqdori quyidagi jadvalda keltirilgan (7-jadval).

7-jadval

Auditorlik tashkilotlari ustav kapitali eng kam miqdorlari

EKIH baravarida

№	Auditorlik tekshiruvlari yoʻnalishlari	Minimal talab
1.	Faqat tashabbuskorlik asosida auditorlik tekshiruvi oʻtkazuvchilar uchun	1500
2.	Ochiq aksiyadorlik jamiyatlari, banklar va sugʻurta tashkilotlaridan tashqari xoʻjalik yurituvchi subʻektlarda tashabbuskorlik asosida va majburiy auditorlik tekshiruvlarini amalga oshiruvchilar uchun	3000
3.	Barcha xoʻjalik yurituvchi subʻektlarda auditorlik tekshiruvini oʻtkazuvchi	5000

Aksiyadorlik jamiyatlarida ustav kapitali aksiyalarning nominal qiymatini oshirish yoki qoʻshimcha aksiyalarni joylashtirish yoʻli bilan koʻpaytirilishi mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatlarida ustav kapitalini aksiyalarning nominal qiymatini oshirish yoʻli bilan koʻpaytirish toʻgʻrisidagi va jamiyat ustaviga tegishli oʻzgartishlar kiritish haqidagi qarorlar aksiyadorlarning umumiy yigʻilishi tomonidan yoki, agar jamiyat ustaviga yoxud aksiyadorlar umumiy yigʻilishining qaroriga muvofiq jamiyatning kuzatuv kengashiga bunday qarorlar qabul qilish vakolati berilgan boʻlsa, jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi. Qoʻshimcha aksiyalar eʼlon qilingan jamiyat ustavida belgilangan aksiyalarning soni doirasidagina jamiyat tomonidan joylashtirilishi mumkin. Jamiyatning ustav kapitalini qoʻshimcha aksiyalarni joylashtirish yoʻli bilan koʻpaytirish toʻgʻrisidagi va jamiyat ustaviga tegishli oʻzgartishlar kiritish haqidagi qarorlar aksiyadorlarning umumiy yigʻilishi tomonidan yoki, agar jamiyat ustaviga yoxud aksiyadorlar umumiy yigʻilishining qaroriga muvofiq jamiyatning kuzatuv kengashiga bunday qarorlar qabul qilish huquqi tegishli boʻlsa, jamiyatning kuzatuv kengashi tomonidan qabul qilinadi.

Jamiyatning ustav kapitalini qoʻshimcha aksiyalarni joylashtirish yoʻli bilan koʻpaytirish toʻgʻrisidagi qarorda joylashtiriladigan qoʻshimcha oddiy aksiyalarning va imtiyozli aksiyalarning soni, ularni joylashtirish muddatlari va shartlari belgilangan boʻlishi kerak.

Jamiyatning ustav kapitalini aksiyalarning nominal qiymatini oshirish yoʻli bilan koʻpaytirish qonun hujjatlarida belgilangan tartibda faqat jamiyatning oʻz kapitali hisobidan amalga oshiriladi. Ustav kapitalini qoʻshimcha aksiyalarni joylashtirish yoʻli bilan oshirish esa jalb qilingan investitsiyalar, jamiyatning oʻz kapitali va hisoblangan dividendlar hisobidan belgilangan tartibda amalga oshirilishi mumkin.

Ustav kapitalini aksiyadorlik jamiyatining oʻz kapitali hisobidan qoʻshimcha aksiyalarni joylashtirish yoʻli bilan koʻpaytirishda bu aksiyalar barcha aksiyadorlar oʻrtasida taqsimlanadi. Bunda har bir aksiyadorga qaysi turdagi aksiyalar tegishli boʻlsa, ayni oʻsha turdagi aksiyalar unga tegishli aksiyalar soniga mutanosib ravishda taqsimlanadi. Ustav kapitalining oshirilishi natijasida koʻpaytirish

summasining bitta aksiyaning nominal qiymatiga muvofiqi ta'minlanmaydigan bo'lsa, jamiyatning ustav kapitalini ko'paytirishga yo'l qo'yilmaydi.

Aksiyalarning nominal qiymati besh ming so'mdan ortiq bo'lishi mumkin emas.

Aksiyalarini joylashtirish chog'ida ularga haq to'lash pul va boshqa to'lov vositalari, mol-mulk, shuningdek, pulda ifodalanadigan bahoga ega bo'lgan huquqlar (shu jumladan, mulkiy huquqlar) orqali amalga oshiriladi. Jamiyatni ta'sis etish chog'ida uning aksiyalariga haq to'lash tartibi jamiyatni tashkil etish to'g'risidagi ta'sis shartnomasida yoki jamiyat ustavida, qo'shimcha aksiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlarga haq to'lash esa, ularni chiqarish to'g'risidagi qarorda belgilab qo'yiladi.

Jamiyatning qo'shimcha aksiyalariga ushbu aksiyalarni chiqarish to'g'risidagi qarorda ko'rsatilgan joylashtirish muddati ichida haq to'lanishi lozim.

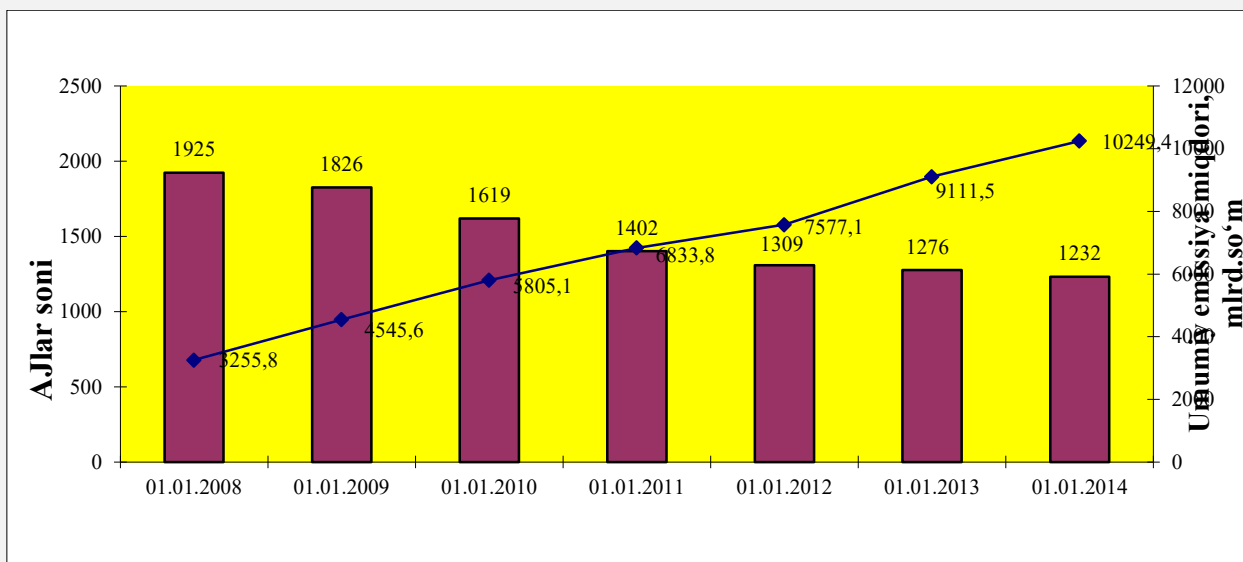
Jamiyat ustavida aksiyalar haqini to'lash majburiyatini bajarmaganlik uchun neustoyka (jarima, penya) undirish nazarda tutilishi mumkin.

Jamiyatni ta'sis etishda aksiyalarga to'lanadigan haq sifatida kiritilayotgan mol-mulkning pulda ifodalanadigan bahosi muassislar o'rtasidagi shartnomaga muvofiq chiqariladi.

Agar jamiyatning puldan o'zga vositalar bilan haqi to'lanayotgan aksiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlarining nominal qiymati qonun hujjatlarida belgilangan eng kam ish haqining ikki yuz baravaridan ko'pni tashkil etsa, jamiyatning aksiyalari va boshqa qimmatli qog'ozlarining haqi sifatida kiritilayotgan mol-mulkning pulda ifodalangan bahosi baholovchi tashkilot tomonidan chiqarilishi zarur.

Aksiyadorlik jamiyatlari ustavida nazarda tutilgan, ammo uning ustav kapitalining o'n besh foizidan kam bo'lmagan miqdorda zaxira fondi tashkil etiladi. Zaxira fondi jamiyat ustavida belgilangan miqdorga yetguniga qadar sof foydadan har yilgi majburiy ajratmalar orqali shakllantiriladi. Har yilgi ajratmalarning miqdori jamiyat ustavida nazarda tutiladi, ammo bu miqdor jamiyat ustavida belgilangan miqdorga yetguniga qadar sof foydaning besh foizidan kam bo'lmasligi kerak. Zaxira fondi boshqa mablag'lar mavjud bo'lmagan holatda aksiyadorlik jamiyati zararlari o'rnini qoplash, korporativ obligatsiyalarni muomaladan chiqarish, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash va jamiyatning aksiyalarini qaytarib sotib olish uchun mo'ljallanadi. Zaxira fondidan boshqa maqsadlar uchun foydalanish mumkin emas.

Investitsiyaga talabdan kelib chiqqan holda aksiyadorlik jamiyatlari ochiq yoki yopiq tartibda qo'shimcha aksiyalarni joylashtirishni amalga oshirishlari mumkin. Quyida 2008-2014 yillar davomida faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari soni va aksiyalar emissiyasi hajmi keltirilgan (16-rasm).



16-rasm. Aksiyadorlik jamiyatlari soni va aksiyalar emissiyasi haqida ma'lumot

16-rasm ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki aksiyadorlik jamiyatlari soni kamayib borayotgan bir vaqtda aksiyalar emissiya miqdori o'sish tendensiyasiga ega.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Korxonalarni moliyalashtirishning o'z manbalari to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Korxonalarda moliyaviy ta'minotning tashkiliy masalalari xususida to'xtalib o'ting.
2. Korxonalarni moliyalashtirishning asosiy ichki manbalarini sanab o'ting.
3. Foydani reinvestitsiyalashning qanday afzalliklari mavjud?
4. Amortizatsiya ajratmalarining ahamiyatli jihatlarini tavsiflab bering.
5. Korxonaning o'z-o'zini moliyalashtirish qobiliyatini baholash mumkinmi?
6. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning tashqi manbalarining ahamiyatli jihatlarini sanab o'ting.
7. Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyotining moliyaviy ta'minotdagi o'rnini izohlang.
8. Oddiy aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish va IPO operatsiyalari afzalliklari va kamchiliklarini sanab o'ting.
9. IPO operatsiyalarining jahon miqyosida qo'llanilish xususiyatlarini izohlab bering.

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR
O'tilgan 5 ta mavzu doirasida savol-javob o'yini o'tkaziladi.

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR

MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. Korporativ moliyaning iqtisodiy mazmuni va tashkil etilishi.						
2-Mavzu. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejerning roli						
3-Mavzu. Moliyaviy aktivlar						
4-Mavzu. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasi						
5-Mavzu. Korxonalarni moliyalashtirish manbalari						
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball						
Javoblar soni						
O'rinlar						

- Sozlamalar
- Savollar
- Tozalash
- Chiqish

Copyright © 2015, Qurbonov Javlonbek Jurabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim izlanuvchisi.
Tel.: +99893 553-59-80, +99871 235-37-48, E-mail: moliyachi@mail.ru

93

1-mavzu bo'yicha 20 ballik savol

Korporativ moliya faniga eng yaqin bo'lgan uchta fanni ayting.

Ushbu savolning javobini ko'rish

KOH

2-mavzu bo'yicha 40 ballik savol

Moliyaviy menejerning vazifalari nimalardan iborat?

Ushbu savolning javobini ko'rish

4-mavzu bo'yicha 30 ballik savol

Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasining mohiyati.

Ushbu savolning javobini ko'rish

5-mavzu bo'yicha 50 ballik savol

Moliyaviy richag samaradorligi qanday aniqlanadi?

Ushbu savolning javobini ko'rish

5-mavzu bo'yicha 60 ballik savol

Xususiy va qarz kapitalining afzallik hamda kamchiliklarni aytib bering?

Ushbu savolning javobini ko'rish

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR						
MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. Korporativ moliyaning iqtisodiy mazmuni va tashkil etilishi.	1	3	1	1	3	1
2-Mavzu. Korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejerning roli	2	3	3	2	2	1
3-Mavzu. Moliyaviy aktivlar	3	2	3	1	3	2
4-Mavzu. Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati konsepsiyasi	1	1	2	2	1	1
5-Mavzu. Korxonalarni moliyalashtirish manbalari	2	3	3	2	3	2
NATIJARLAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball	380 ball		360 ball		310 ball	
Javoblar soni	10 ta		10 ta		10 ta	
O'rinlar	1-o'rin		2-o'rin		3-o'rin	
<small>Copyright © 2015, Qurbanov Javlonbek Jarabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim izlanuvchisi. Tel: +99893 553-59-80, +99871 235-37-48, E-mail: moliyacki@mail.ru</small>						

VI bob. QARZ MABLAG'LARI HISOBIGA MOLIYALASHTIRISH

Reja:

- 6.1. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va ularning tasniflanishi
- 6.2. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish shakllari va ularning tasniflanishi
- 6.3. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda korporativ obligatsiyalar
- 6.4. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda lizing munosabatlari

Tayanch soʻz va iboralar: *qarz mablag'i, kredit, kreditlash printsiplari, overdraft, lizing, korporativ obligatsiya, veksel, emissiya, obligatsiya bo'yicha foizlar, kreditorlik qarzlari*

6.1. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va ularning tasniflanishi

Korxonaning o'z moliyaviy-xo'jalik faoliyatini qarz mablag'larini jalb qilmagan holda samarali davom ettirishi bozor iqtisodiyoti sharoitida murakkab masala hisoblanadi. Qarz mablag'laridan foydalanish moliyaviy-xo'jalik faoliyatini mos ravishda kengaytirish, xususi kapitaldan yanada samarali foydalanishni ta'minlash, turli xil maqsadli moliyaviy fondlarni shakllantirish jarayonini tezlashtirish, nihoyat korxonaning bozor qiymatini oshirish imkonini beradi.

Xususi kapital har qanday biznes asosini tashkil etsada, qator tarmoq korxonalarida foydalaniladigan qarz kapitali miqdori xususi kapital miqdoridan sezilarli darajada yuqori bo'ladi. Aynan shu holat bilan bog'liqlikda qarz kapitalini jalb qilish va undan samarali foydalanishni boshqarish korporativ moliyani boshqarishning muhim funksiyalaridan biri hisoblanadi. Bu funktsiya korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyati bo'yicha yuqori natijalarga erishishni ta'minlashga yo'naltiriladi.

Korxonalarda foydalaniladigan qarz kapitali jami moliyaviy majburiyatlar miqdori bilan tavsiflanadi. Bunday majburiyatlarni quyidagicha tabaqalashtirish mumkin:

1. Uzoq muddatli moliyaviy majburiyatlar. Ularga korxonalarda amal qiluvchi foydalanish muddati bir yildan ortiq bo'lgan qarz kapitalining barcha shakllarini kiritish mumkin. Uzoq muddatli bank kreditlari va boshqa uzoq muddatli qarz mablag'lari (moliyaviy lizing, soliq krediti bo'yicha qarzdorlik, muomalaga chiqarilgan obligatsiyalar bo'yicha qarzdorlik, moliyaviy yordam bo'yicha qarzdorlik, qaytarish sharti bilan berilgan boshqa mablag'lar) uzoq muddatli moliyaviy majburiyatlarning asosiy shakllari hisoblanadi.

2. Qisqa muddatli qarz kapitali. Bir yilgacha bo'lgan muddatda foydalanish uchun jalb qilingan qarz kapitalining barcha shakllarini qisqa muddatli moliyaviy majburiyatlarga kiritish mumkin. Bunday majburiyatlarning asosiy shakllari sifatida qisqa muddatli bank kreditlari va boshqa qisqa muddatli qarz mablag'lari (muomalaga chiqarilgan qisqa muddatli moliyaviy obligatsiyalar, bir yilgacha taqdim etilgan soliq kreditlari, berilgan vekselar, olingan avanslar)ni keltirish mumkin.

O‘z moliyaviy majburiyatlarini qoplash chora-tadbirlari bo‘yicha korxonani rivojlantirish jarayonida qo‘shimcha qarz mablag‘larini jalb qilishga talab yuzaga keladi. Bunda korxonadan jalb qilinadigan qarz mablag‘larini quyidagicha tasniflash mumkin:

- jalb qilish manbalari bo‘yicha: mamlakat ichkarisidan va tashqi manbalardan yoki moliya institutlaridan, real sektor korxonalaridan, jismoniy shaxslardan.

- jalb qilish muddati bo‘yicha: qisqa muddatli (bir yilgacha) va uzoq muddatli (bir yildan ortiq).

- jalb qilish shakli bo‘yicha: pul shaklida (moliyaviy kredit), asosiy vosita (uskuna) shaklida (moliyaviy lizing), tovar shaklida (tijorat krediti) va boshqa moddiy va nomoddiy shakllarda.

Iqtisodiy munosabatlarda har qanday qarz mablag‘i shak-shubhasiz majburiyat va olingan qarz mablag‘ini belgilangan muddatda qaytarish, shuningdek, foydalanganlik uchun foiz ko‘rinishidagi mukofot summasini mablag‘ egasiga o‘tkazib berish asosida taqdim etiladi.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish manbalari va shakllari yetarli darajada xilma-xillikka ega. Quyida milliy va xalqaro tajribada qo‘llaniladigan keng tarqalgan qarz mablag‘lari manbalari mohiyati va xususiyatlari tavsifiga to‘xtalib o‘tamiz.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish quyidagi muhim prinsiplarga asoslanadi:

- qaytarishlik;
- to‘lovlilik;
- muddatlilik.

Qaytarish prinsipi qarzdor tomonidan olingan summa (asosiy qarz summasi)ni belgilangan muddatda to‘liq qoplash zaruriyatini o‘zida aks ettiradi. Amaliyotda qarzdorning bu talabni bajarishi uning moliyaviy natijalari barqarorligiga, shuningdek, qarzning ta‘minlanish sifatiga bog‘liq hisoblanadi. Shuning uchun ham bank kreditlarini taqdim etishda *ta‘minlanganlik* prinsipiga ham e‘tibor talab etiladi.

To‘lovlilik prinsipi taqdim etilgan mablag‘lardan foydalanish huquqi uchun qarz oluvchining kreditorga foiz to‘lash majburiyatini o‘zida aks ettiradi. Qarz mablag‘lari bo‘yicha foiz stavkasi pul mablag‘larining miqdori va foydalanish muddatiga, risklilik va likvidlilik darajasiga va kreditor tomonidan qo‘yiladigan boshqa talablarga bog‘liq holda belgilanadi.

Muddatlilik prinsipi berilgan qarz mablag‘ining aniq vaqt oralig‘idan so‘ng kreditorga qaytarilishi bilan tavsiflanadi.

Yuqorida keltirilgan prinsiplarga qo‘shimcha tarzda ba‘zi qarz mablag‘lari shakllari beriladigan mablag‘ va unga mos foiz to‘lovlarining *ta‘minlanganligi* asosida ham ko‘rib chiqiladi. Bunga bank kreditlarini misol sifatida keltirishimiz mumkin.

Umumiy holda qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish jalb qilish shaklidan qat’iy nazar quyidagi afzalliklarga ega:

- qat'iy belgilangan qiymat va muddat pul oqimlarini rejalashtirishda aniqlikni ta'minlashga xizmat qiladi;

- foydalanganlik uchun to'lov miqdori firma daromadiga bog'liq emas, ya'ni mulkdorlar buyrug'i asosida daromadning o'sish holatlarida qo'shimcha daromadni saqlash imkonini beradi;

- moliyaviy richagdan foydalanish hisobiga xususiy kapital rentabelligini oshirish imkoniyatini yaratadi;

- foydalanganlik uchun to'lov foyda solig'i bazasidan chegiriladi va natijada jalb qilingan kapital qiymatini pasaytiradi;

- boshqaruv huquqini olish va moliyaviy-xo'jalik faoliyatiga aralashishni nazarda tutmaydi.

Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning umumiy kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- belgilangan foiz miqdori va asosiy qarz summasini qoplashning majburiyligi moliyaviy natijalarga bog'liq emas;

- moliyaviy riskning ortishi;

- firma moliyaviy siyosatiga ta'sir etishi mumkin bo'lgan chegaralovchi shartlarning yuzaga kelishi (masalan, dividend to'lash, boshqa qarz mablag'lari jalb qilish, qo'shilish va ajralib chiqish, aktivlarni garov sifatida rasmiylashtirish va boshqalarning cheklanishi);

- ta'minlanganlik bo'yicha talablarning qo'yilishi;

- jalb qilish miqdori va foydalanish muddati bo'yicha cheklovlar.

Qo'shimcha sifatida ta'kidlash lozimki, qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning har bir shakli o'zining alohida afzalliklari va kamchiliklariga ega.

6.2. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish shakllari va ularning tasniflanishi

Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning asosiy shakllari bank krediti (*bank loan*), obligatsiyalar (*bond*), ijara yoki lizing (*leasing*) hisoblanadi.

Bank krediti.

Kredit (lotinchadan *credo* – ishonaman) korxonalarda qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning eng keng tarqalgan va ko'pchilikka ma'lum bo'lgan shakli hisoblanadi.

Kreditorlar tomonidan qarz oluvchilardan talab qilinadigan shartlarga javob beruvchi va qarz munosabatlari asosida pul mablag'larini olishga talabgor yuridik va jismoniy shaxslar *kreditlash sub'ektlari* hisoblanadi.

Yuridik shaxslar uchun kredit olish imkoniyati quyidagi omillarga bog'liq:

- makroiqtisodiy holat;

- biznes yuritishning tashkiliy-huquqiy shakli;

- tarmoq xususiyatlari va faoliyat turi;

- korxonaning moliyaviy holati va kreditni qaytarib to'lay olishga qodirligi.

Qarz oluvchining mablag‘ talab qilayotgan maqsadlari kreditlash ob‘ektlari hisoblanadi. Odatda, korxonalar tomonidan kredit olish jarayonida quyidagi maqsadlar kuzatiladi:

- aylanma kapitalni moliyalashtirish (joriy faoliyat uchun);
- investitsion loyihalarni moliyalashtirish (kapital qo‘yilmalar uchun);
- oldin jalb qilingan qarz mablag‘larini qayta moliyalashtirish;
- birlashish va ajralib chiqish bo‘yicha bitimlarni moliyalashtirish va boshqalar.

Aylanma mablag‘larni to‘ldirish uchun kreditlar qisqa muddatli hisoblanadi va odatda ularni olish xalqaro amaliyotda ikki haftagacha bo‘lgan muddat talab qiladi. Aksariyat holatlarda banklar tomonidan bunday kreditlar taqdim etishda asosiy vosita ko‘rinishidagi garov ta‘minoti talab qilinmaydi. Bunda korxonaning kelgusidagi tushumlari yoki likvidli tovar zaxiralari ta‘minot vositasi bo‘lib xizmat qiladi. Lekin tijorat banklari tomonidan tovar zaxiralarini nazorat qilish imkoniyati cheklanganligi qo‘shimcha talab qo‘yishga sabab bo‘lishi mumkin. Qo‘shimcha sifatida keltirish mumkinki, yuqori nufuzga ega va moliyaviy holati barqaror bo‘lgan korxonalarining aylanma mablag‘larni to‘ldirish uchun kredit olishlari bir muncha yengil hisoblanadi. Milliy va xalqaro amaliyotda bank mijozlari hisoblangan yirik korxonalar aylanma kapitalni kreditlar orqali moliyalashtirish bo‘yicha alohida dasturlar har bir bankda amal qiladi.

Kapital qo‘yilmalarni moliyalashtirish – murakkab jarayon bo‘lib, odatda, katta miqdordagi mablag‘larni talab qiladi va kreditlash muddati bir yildan ortiqni tashkil etadi. Bunda korxonaning moliyaviy ko‘rsatkichlari, nufuzi, faoliyat ko‘lamidan qat‘iy nazar tijorat banklariga garov ta‘minoti taqdim etiladi. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun bank kreditlaridan foydalanishni alohida yo‘nalish sifatida belgilash mumkin.

Ilgari jalb qilingan qarz mablag‘larini *qayta moliyalashtirish* – shartlari nisbatan foydali bo‘lgan yangi kredit olish va uning yordamida oldingi qarz mablag‘ini qoplashni anglatadi. Qayta moliyalashtirish bo‘yicha bunday operatsiyalar bir tomondan foiz stavkalaridagi farq sabab ob‘ektiv asosga ega hisoblanadi, lekin boshqa tomondan, muddat va talab qilinadigan xarajatlar tufayli operatsiya samaradorligi past hisoblanadi.

Qarz mablag‘laridan foydalangan holda *birlashish va ajralib chiqish bo‘yicha bitimlarni moliyalashtirish* – yuqori darajada riskli operatsiyalar sifatida tavsiflanadi. Bunday maqsadlar uchun kreditlar taqdim etishda tijorat banklari o‘z risklarini pasaytirishni ta‘minlash uchun yuqori darajada garov ta‘minoti va yuqori foiz stavkalarini belgilashga intiladi.

Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishda kredit va kredit liniyasini o‘zaro farqlash lozim. Kreditni taqdim etish natijasida mijoz hisobraqamida berilgan kredit summasi to‘liq aks etadi va bu summaga nisbatan kredit shartnomasiga muvofiq foiz hisoblanadi. Bunda qarz oluvchi bilan kredit shartnomasi imzolandi. Kredit taqdim etish mijozning hisob-kitob yoki valuta hisobraqamiga kredit summasini bir marta yoki ko‘rsatilgan hisobraqamga kelishilgan grafik bo‘yicha aniq sanalarda o‘tkazib berish orqali amalga oshiriladi.

Kredit liniyalarini taqdim etish holatida qarz oluvchi tomonidan haqiqatda foydalanilgan qarz mablag'ini o'zida ifodalab, aynan shu qiymat bo'yicha foiz hisoblanadi. Bunda qarz oluvchi foydalanishi mumkin bo'lgan doirada kredit resurslari bo'yicha chegara belgilanadi.

Moliyaviy amaliyotda kreditlarning turli shakllari qo'llaniladi. Eng keng tarqalgan kredit shakli *muddatli yoki oddiy kredit* deb nomlanadi va bank tomonidan qat'iy belgilangan muddatda aniq foiz asosida maqsadli foydalanish uchun taqdim etiladi.

Overdraft – ta'minot rasmiylashtiruviziz mijoz hisobraqami bo'yicha mablag'larning belgilangan limit ko'rsatkichidan yuqori bo'lishini ta'minlashga qaratilgan kredit shaklidir. Bu amaliyot mijozning kredit tarixi, bankdagi o'rtacha oylik oboroti barqarorligi va boshqa omillarni hisobga olgan holda oddiy ta'minotga ega kreditlarga nisbatan yuqori foizda amalga oshiriladi.

Investitsion kredit – bu faoliyat yuritayotgan korxonalarda loyihalar yoki dasturlarni amalga oshirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kredit (kredit liniyasi) shaklidir. Bunda qarz oluvchiga nisbatan kredit berish bo'yicha talablar oddiy kreditlar kabi amal qiladi. Mazkur amaliyotda tijorat banklari tomonidan amalga oshirish uchun mablag' so'ralayotgan loyiha (dastur) bo'yicha bines-reja yoki texnik-iqtisodiy asosnoma diqqat bilan o'rganib chiqiladi.

Sindikatsiyalashgan kredit bitta qarz oluvchining keng ko'lamli xo'jalik dasturlari yoki yirik investitsion loyihalarni amalga oshirishni moliyalashtirish maqsadida kreditorlar tomonidan o'zaro birlashgan holda taqdim etiladigan uzoq muddatli kredit hisoblanadi. Bunday kreditlarning asosiy xususiyatlari quyidagilar:

- umumiy javobgarlik – qarz oluvchi bilan munosabatlarda kreditorlar bitta tomon sifatida ishtirok etadi, ya'ni barcha kreditorlar qarz oluvchi oldida umumiy javobgarlikni o'z zimmasiga oladi;

- kreditorlarning teng huquqliligi – banklardan birortasi ham qarzni undirish bo'yicha alohida ustunlikka egalik qila olmaydi;

- kreditni qoplash bo'yicha tushgan barcha mablag'lar taqdim etilgan summaga proporsional tartibda ishtirokchilar o'rtasida teng taqsimlanadi;

- hujjatlashtirishning yagonaligi – barcha shartnomalar ko'p tomonlama imzolanadi;

- bitimning barcha ishtirokchilari uchun axborotning yagonaligi amal qiladi.

Kredit olish shakllari va shartlarining xilma-xilligi korxonalarda bu jarayonni boshqarishning aniq siyosatini ishlab chiqish zaruratini belgilaydi. Kredit olish jarayonini shartli ravishda to'rtta bosqichga bo'lish mumkin. Har bir bosqich xususida batafsil to'xtalamiz.

Birinchi bosqichda qarz oluvchining kredit resurslariga talabini va qarz mablag'i parametrlari (kredit shakli, miqdori, muddati, maqbul foiz stavkalari va boshqalar)ni aniqlash, shuningdek, ulardan foydalanishni iqtisodiy asoslash amalga oshiriladi.

Pul mablag'larini bir vaqtda yoki moliyalashtirilayotgan loyihaning aniq bosqichlariga mos ravishda davriy tartibda bosqichma-bosqich jalb qilish mumkin. Masalan, qurilishda kredit mablag'larini olish turli xil pudratchilarga ish (xizmat)

haqlarini to'lash muddatlari bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Bunday holatda kreditni alohida transhlar ko'rinishida taqdim etish yoki olish maqsadga muvofiq.

Qarz mablag'lariga talabning iqtisodiy asoslanishiga alohida e'tibor qaratilishi lozim. Aksariyat ekspertlar va tijorat banklari mutaxassislarining fikriga ko'ra mahalliy korxonalar uchun qarz oluvchilarning sifatli biznes-reja yoki texnik-iqtisodiy asosnoma taqdim etish qobiliyatiga ega emasligi dolzarb masala bo'lib turibdi. Iqtisodiy asoslash sifatining pastligi kredit foiz stavkasining oshishiga yoki bank tomonidan kredit taqdim etishning rad etilishiga sabab bo'lishi ham mumkin.

Mazkur bosqichda garov ta'minoti predmeti bo'yicha dastlabki tanlov ham amalga oshirilishi lozim va bunda garov ta'minotiga asosiy talab uning bozor qiymati kredit miqdorining 125 foizini tashkil etishi lozim.

Ikkinchi bosqich – tijorat bankini tanlash va potensial kreditor bilan dastlabki konsultatsiyalarni o'tkazish hisoblanadi. Mazkur bosqichda korxonalar kredit bitimlarining mavjud shartlarini aniqlash va korxonalar uchun qulay bo'lgan bankni tanlashi lozim.

Bankni tanlash jarayonida banklar faoliyati bo'yicha majburiy iqtisodiy normativlar hisobga olinishi kerak. Banklarning likvidiligi va ishonchliligi, normativlar tahlili tijorat banki tomonidan taqdim etilishi mumkin bo'lgan maksimal kredit mablag'i miqdorini aniqlash imkonini beradi.

Amalda banklarning kredit berishlari uchun majburiy shartlar sifatida qarz oluvchining o'z majburiyatlarini to'liq va o'z vaqtida bajarishini ta'minlash keltiriladi.

Mamlakatimizda kredit berish (olish) "O'zbekiston Respublikasi banklarida kredit hujjatlarini yuritish tartibi to'g'risida"gi Nizomga asosan amalga oshiriladi va bu nizom banklar tomonidan beriladigan barcha kreditlarga va kredit liniyalariga nisbatan qo'llaniladi.

Uchinchi bosqichda hamkorlik qiladigan bank belgilab olingandan so'ng kredit olishning tegishli shartlari kelishilgandan so'ng korxonalar tomonidan yuridik hujjatlar, moliyaviy hisobotlar, texnik-iqtisodiy asosnoma yoki biznes-reja va boshqa hujjatlar taqdim etiladi: Talab qilinadigan hujjatlar tarkibi bank talablari va kreditning aniq parametrlariga bog'liq hisoblanadi. Mazkur bosqichning davomiyligiga barcha zaruriy hujjatlarning mavjud emasligi yoki talabga javob bermasligi sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi.

Yuqorida qayd etib o'tilganidek bank mutaxassislari tomonidan ko'p holatlarda taqdim etilgan loyihalarning biznes-rejalari va texnik-iqtisodiy asosnomalari sifatining pastligini aniqlanishi ham bosqich davomiyligiga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Shuning uchun ham kredit maqsadini asoslashga bo'lgan jiddiy yondashuv mos ravishda kredit olish jarayonining soddalashuviga xizmat qiladi. Bunda qo'shimcha ravishda korporativ miqyosda moliyaviy boshqaruv sifatining yuqoriligi kredit komissiyasining yakuniy qaror qabul qilishida muhim rol o'ynashini unutmaslik lozim.

To'rtinchi bosqichda zarur hujjatlar bankka taqdim etilgandan so'ng qarz oluvchini baholash jarayoni boshlanadi va asosiy e'tibor kreditga layoqatlilikni aniqlashga yo'naltiriladi.

Odatda, banklar qarz oluvchi va kredit arizasi bo'yicha ko'p tomonlama ekspertiza o'tkazadi. Bu jarayonda asosiy uchta omillar guruhi baholanadi: huquqiy, moliyaviy va boshqa ijtimoiy omillar.

Huquqiy omillar tahlili jarayonida yuridik xizmat ta'sis hujjatlarini, bank bilan shartnoma imzolash vakolatiga ega mansabdor shaxslar vakolat doiralarini, ta'minot bo'yicha hujjatlarni tekshirib chiqadi. Agarda kredit investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun, aniq shartnoma va kelishuvlar bo'yicha hisob-kitoblar uchun mo'ljallangan bo'lsa bank majburiy tartibda bu hujjatlar bo'yicha yuridik ekspertiza o'tkazadi.

Moliyaviy baholash biznes-reja ma'lumotlari va korxonalar moliyaviy hisobotlari asosida o'tkaziladi. Har bir bank o'z uslubi bo'yicha baholashni amalga oshiradi, lekin aniqlanadigan ko'rsatkichlar barcha banklar uchun amalda bir xil – likvidlilik, rentabellik, to'lovga layoqatlilik koeffitsientlari. Amaliyotda ko'plab banklar tovar realizatsiyasi bo'yicha tushum, bozorda egallagan ulushi va boshqa baholash mezonlari asosida korxonaning faoliyat ko'lamiga ham jiddiy e'tibor qaratadi. Shuningdek, qarz oluvchi korxonaning asosiy hamkorlari, ta'sischilari, sho'ba korxonalari ham o'rganib chiqiladi.

Boshqa ijtimoiy omillarga korxonaning nufuzi, kredit tarixi va boshqaruv sifati kabilarni kiritish mumkin.

Umuman, mamlakatimiz va xalqaro bank amaliyotida qarz oluvchining kreditga layoqatliligini baholash mezonlari sifatida quyidagilarga e'tibor qaratiladi:

- qarz oluvchi korxonalar faoliyatining qonuniyligi;
- qarz oluvchi korxonada boshqaruv sifat darajasi;
- kredit amal qilish muddatidagi shart-sharoitlar;
- kreditning ta'minlanganligi;
- korxonaning xususiy kapitali holati va moliyalashtirilayotgan operatsiyaga o'z kapitalini yo'naltirish darajasi;
- kredit olgach moliyaviy-xo'jalik faoliyati davomida qarzni uzish uchun pul oqimi harakatining tashkil etilish sifati.

Barcha banklarda kredit taqdim etish jarayoni deyarli bir xil. Bank xizmatchilari taqdim etilgan hujjatlarni ko'rib chiqadi va o'z xulosalarini beradi. Agar xulosalar ijobiy bo'lsa, kredit taqdim etish to'g'risidagi masala bank kredit qo'mitasiga ko'rib chiqish uchun taqdim etiladi. Kredit qo'mitasi tasdiqlagach, korxonalar bilan kredit shartnomasi tuziladi. Shu o'rinda ta'kidlash kerakki, mahalliy korxonalarda loyihalarni moliyalashtirish uchun kredit resurslariga bo'lgan talab juda yuqori.

6.3. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda korporativ obligatsiyalar

Korporativ amaliyotda qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning yana bir shakli korporativ obligatsiyalar muomalaga chiqarish hisoblanadi. O'zbekiston

Respublikasining “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi Qonuniga asosan, **korporativ obligatsiyalar** – aksiyadorlik jamiyatlari va o‘zining tashkiliy-huquqiy shaklidan qat’i nazar tijorat banklari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalardir.

Korporativ obligatsiyalar quyidagi shartlarga rioya etgan holda:

- emitentning bunday obligatsiyalar chiqarish to‘g‘risida qaror qabul qilingan sanadagi, auditorlik tashkiloti xulosasi bilan tasdiqlangan o‘z kapitali miqdori doirasida;

- keyingi uch yilda rentabellik, to‘lovga qobiliyatlilik, moliyaviy barqarorlik va likvidlilikning auditorlik tashkiloti xulosalari bilan tasdiqlangan ijobiy ko‘rsatkichlariga ega bo‘lgan, shuningdek, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda mustaqil reyting bahosini olgan emitentlar tomonidan;

- investorlarga tegishli mablag‘larning emitentlar tomonidan to‘lanishi bo‘yicha to‘lov agentlari vazifasini bajaruvchi tijorat banklari ishtirokida chiqariladi.

Korporativ obligatsiyalar ularning egalariga aksiyadorlik jamiyatini va boshqa tashkiliy-huquqiy shaklda tashkil etilgan tijorat bankini boshqarishda ishtirok etish huquqini bermaydi.

O‘zbekiston Respublikasi “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonuniga asosan aksiyadorlik jamiyatlari qonun hujjatlariga va o‘z ustaviga muvofiq korporativ obligatsiyalarni va boshqa qimmatli qog‘ozlarni muomalaga chiqarishlari hamda joylashtirishlari mumkin.

Aksiyadorlik jamiyatining korporativ obligatsiyalari jamiyat aksiyalariga ayirboshlanadigan qimmatli qog‘ozlar bo‘lishi mumkin. Aksiyadorlik jamiyatlari mol-mulk bilan ta‘minlangan korporativ obligatsiyalarni ularni chiqarish to‘g‘risida qaror qabul qilish sanasidagi o‘z kapitali miqdori doirasida chiqarishga haqli hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ obligatsiyalarni chiqarish, shu jumladan aksiyalarga ayirboshlanadigan korporativ obligatsiyalarni chiqarish aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining qaroriga ko‘ra yoki, agar jamiyat ustaviga yoki aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining qaroriga muvofiq jamiyat kuzatuv kengashiga bunday qaror qabul qilish huquqi tegishli bo‘lsa, jamiyat kuzatuv kengashining qaroriga ko‘ra amalga oshiriladi. Kuzatuv kengashining qaroriga ko‘ra aksiyalarga ayirboshlanadigan korporativ obligatsiyalar chiqarilgan taqdirda, mazkur qaror jamiyat kuzatuv kengashining barcha a‘zolari tomonidan bir ovozdan qabul qilinishi kerak.

O‘zbekistonda korporativ obligatsiyalarni muomalaga chiqarish keng miqyosda qo‘llanilmaydi. Qimmatli qog‘ozlar bozori yuqori darajada rivojlangan AQShda korporativ obligatsiyalar bozorining jami kapitallashuvi 3,5 trln dollarni tashkil etadi.

Umumiy holda korporativ obligatsiyalarning quyidagi afzalliklarini alohida keltirish mumkin:

- xalqaro amaliyotda keng doirada qo‘llaniladigan qarz amal qilish muddati uzaytirilishi mumkinligi;

- ochiq kredit tarixi shakllantiriladi, bu o'z navbatida, kelgusida jalb qilinishi mumkin bo'lgan qarz mablag'larining bahosini pasaytirish va ularni jalb qilish muddatini uzaytirish, shuningdek, xalqaro kapital bozorlariga chiqish imkoniyatini beradi;

- kreditorlar (investorlar) sonini oshirish hisobiga qarz olish manbalarini diversifikatsiyalash va bitta kreditorga bog'liqlikning oldi olinishi imkonini beradi;

- ikkilamchi bozorda operatsiyalar o'tkazish hisobiga qarz tarkibini operativ boshqarish;

- korxonalar aksiyalarini ochiq joylashtirish uchun sharoit yaratish va boshqalar.

Lekin alohida ta'kidlash kerakki, obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va joylashtirish bank krediti olishga qaraganda yuqoriroq miqdorda xarajat talab qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni joylashtirish amaliyotiga ko'ra obligatsiyalarni muomalaga chiqarish va joylashtirish to'g'risida qaror qabul qilish jarayoni bir necha bosqichlarni amalga oshirishni talab etadi. Bunda obligatsiyalarni muomalaga chiqarish bo'yicha moliyaviy konsultant (tashkilotchi) tanloviga aniqlik kiritilishi, moliyaviy konsultant tomonidan korxonaning talabidan kelib chiqqan holda obligatsiyalarning asosiy parametrlari va uning tarkibiy tuzilmasi, obligatsiyalarga talab bo'yicha bozorning real qobiliyati, shuningdek, potensial investorlarni topish bo'yicha masalalarga e'tibor qaratiladi.

6.4. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda lizing munosabatlari

Mamlakatimizda lizing munosabatlari O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi, "Lizing to'g'risida"gi Qonuni va boshqa tegishli qonun hujjatlari bilan tartibga solinadi.

Lizing – moliyaviy ijaraning alohida turi bo'lib, unda lizing beruvchi lizing oluvchining topshirig'iga binoan sotuvchidan lizing shartnomasida shartlashilgan mol-mulkni (lizing ob'ektini) mulk qilib oladi va uni lizing oluvchiga shu shartnomada belgilangan shartlarda haq evaziga egalik qilish va foydalanish uchun o'n ikki oydan ortiq muddatga beradi. Bunda lizing shartnomasi quyidagi talablardan biriga javob berishi kerak:

- lizing shartnomasi muddati tugagach, lizing ob'ekti lizing oluvchining mulki bo'lib o'tishi;

- lizing shartnomasining muddati lizing ob'ekti xizmat muddatining sakson foizidan ortiqni tashkil etishi yoki lizing ob'ektining lizing shartnomasi tugaganidan keyingi qoldiq qiymati uning boshlang'ich qiymatining yigirma foizidan kam bo'lishi;

- lizing shartnomasi davri uchun lizing to'lovlarining joriy diskontlangan (hisobga olingan) qiymati lizing ob'ektining lizingga topshirish paytidagi joriy qiymatining to'qson foizidan ortiq bo'lishi. Joriy diskontlangan (hisobga olingan) qiymat buxgalteriya hisobi to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq belgilanadi.

Lizing uch taraflama (sotuvchi – lizing beruvchi – lizing oluvchi) yoki ikki taraflama (lizing beruvchi – lizing oluvchi) lizing shartnomasi bo'yicha amalga oshiriladi.

Lizing beruvchi va sotuvchi o'rtasida ikki taraflama lizing shartnomasi tuzilayotganida qo'shimcha ravishda lizing ob'ektining oldi-sotdi shartnomasi tuziladi.

Tadbirkorlik faoliyati uchun foydalaniladigan iste'mol qilinmaydigan har qanday ashyolar, shu jumladan, korxonalar, mulkiy komplekslar, binolar, inshootlar, uskunalar, transport vositalari hamda boshqa ko'char va ko'chmas mulk lizing ob'ektlari bo'lishi mumkin.

Yer uchastkalari va boshqa tabiiy ob'ektlar, shuningdek, muomaladan chiqarilgan yoki muomalada bo'lishi cheklangan boshqa mol-mulk lizing ob'ektlari bo'lishi mumkin emas.

Lizing beruvchi, lizing oluvchi va sotuvchi lizing sub'ektlaridir.

Lizing ob'ekti lizing oluvchining krediti (qarzi) hisobidan olingan taqdirda, aniq lizing ob'ektiga nisbatan lizing beruvchining kreditori va lizing oluvchi bir shaxs timsolida ish ko'rishiga yo'l qo'yilmaydi.

Lizing uning uchta sub'ekti ishtirok etadigan to'g'ridan-to'g'ri shaklda ham, lizing oluvchi va sotuvchi bo'lib bir shaxsning o'zi ishtirok etadigan qaytariladigan shaklda ham amalga oshirilishi mumkin.

Lizing oluvchi lizing beruvchi oldida lizing shartnomasi yuzasidan javobgar bo'lib qolgani holda, lizing shartnomasi bo'yicha olgan lizing ob'ektini lizing beruvchining yozma roziligi bilan vaqtinchalik egalik qilish va foydalanish uchun uchinchi shaxsga qo'shimcha lizingga topshirishga haqli. Bunda amaldagi qoidalar qo'shimcha lizing shartnomasida qo'shimcha lizing beruvchiga, qo'shimcha lizing oluvchiga va sotuvchiga nisbatan muvofiq ravishda lizing beruvchiga, lizing oluvchiga va sotuvchiga bo'lganidek qo'llaniladi.

Qo'shimcha lizing shartnomasining amal qilish muddati lizing shartnomasining amal qilish muddatidan ortiq bo'lishi mumkin emas.

Lizing ob'ekti lizing oluvchi balansida hisobga olinadi va lizing muddati davomida amaldagi soliq qonunchiligiga ko'ra yuridik shaxslar mol-mulk solig'idan ozod qilinadi.

Lizing faoliyati lizing beruvchi tomonidan o'z mablag'lari va jalb etilgan mablag'lar hisobidan lizing ob'ektining sotib olinishi va uni lizing shartnomasi bo'yicha lizing oluvchiga berilishi borasidagi investitsiya faoliyati turidir.

Lizing shartnomasi yozma shaklda, qonun hujjatlarida belgilangan tartibda tuziladi. O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksining 27-bobida shartnomalarni tuzish tartibi nazarda tutilgan.

Lizing shartnomasi shartnoma taraflaridan birining talabiga ko'ra, lizing ob'ekti bo'yicha tuziladigan bitimlar qonunga muvofiq notarial tasdiqlanishi talab qilinadigan hollarda notarial tasdiqlanishi lozim. Bunda O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga muvofiq avtomototransport vositalari va ko'chmas mulk bilan bog'liq alohida bitimlarning notarial tasdiqlanishi talab etiladi.

Quyidagilar lizing shartnomasining muhim shartlari hisoblanadi:

- lizing ob'ektining tavsiflanishi (lizing ob'ektining miqdori, sifati, ro'yxati, shartnoma qiymati va boshqa ko'rsatkichlari) va shartnoma umumiy summasining ko'rsatilishi;

- taraflarning lizing ob'ektini olish va berish bilan bog'liq majburiyatlari;

- lizing ob'ektini berish tartibi, shu jumladan lizing ob'ektini yetkazib berish, montaj qilish va foydalanishga topshirish tartibi;

- lizing to'lovlarini to'lash shartlari, miqdorlari, muddatlari va tartibi;

- lizing ob'ektidan foydalanish, uni saqlab turish va ta'mirlash yuzasidan taraflarning majburiyatlari;

- shartnomaning amal qilish muddati;

- sotuvchi va lizing ob'ektini tanlash uchun mas'ul tarafning ko'rsatilishi.

Taraflarning kelishuviga binoan lizing shartnomasiga quyidagi shartlar kiritilishi mumkin:

- lizing ob'ektini sotib olish tartibi va muddatlari;

- lizing shartnomasini o'zgartirish va bekor qilish;

- lizing ob'ektini sug'urta qilish;

- fors-major holatlar;

- lizing beruvchi tomonidan qo'shimcha xizmatlar ko'rsatish bilan bog'liq holatlar;

- lizing sub'ektlari tomonidan lizing shartnomasi shartlariga rioya etilishini nazorat qilish tartibi va boshqalar.

Lizing shartnomasini o'zgartirish va bekor qilish qonunchilikda belgilangan tartibda tomonlar kelishuviga binoan amalga oshirilishi mumkin.

Lizing amaliyotida lizing beruvchi quyidagi huquqlarga ega:

- lizing oluvchining lizing ob'ektidan qanday sharoitlarda foydalanayotganligini va uni belgilangan maqsadiga muvofiq ishlatayotganligini lizing shartnomasi shartlariga muvofiq nazorat qilish;

- lizing oluvchining roziligi bilan lizing ob'ekti va uning sotuvchisini tanlash;

- qonun hujjatlarida yoki lizing shartnomasida nazarda tutilgan hollarda va tartibda lizing oluvchidan lizing ob'ektini talab qilib olish;

- lizing oluvchi lizing shartnomasini jiddiy tarzda buzgan taqdirda barcha lizing to'lovlarini muddatidan ilgari to'lashni yoxud yetkazilgan zararni undirib olish yoki lizing ob'ektini qaytib olgan tarzda shartnomani bekor qilishni talab etish.

Agar lizing ob'ekti lizing beruvchining aybi bilan yetkazib berilmagan bo'lsa yoki lizing shartnomasi shartlariga nomuvofiq bo'lsa, lizing beruvchi lizing oluvchining roziligi bilan o'zi lozim darajada bajarmagan lizing shartnomasi shartlarini tuzatib bajarishga yoki lizing oluvchiga boshqa lizing ob'ektini taklif etishga haqli.

Lizing beruvchi o'z zimmasiga quyidagi majburiyatlarni olishi shart:

- lizing shartnomasi bo'yicha mol-mulknini olishi va uni lizing oluvchiga egalik qilish hamda foydalanish uchun berishi;

- lizing oluvchi uchun mol-mulk olayotganda mol-mulk muayyan shaxsga lizingga berishga mo'ljallanganligini sotuvchiga ma'lum qilishi;

- lizing ob'ektini, agar shartnomada shunday shartlar nazarda tutilgan bo'lsa, saqlab turish, ta'mirlash va unga texnik xizmat ko'rsatish bo'yicha lizing oluvchi oldida o'z zimmasiga olingan majburiyatlarni o'z vaqtida va to'liq bajarishi.

O'z navbatida, lizing oluvchi quyidagi huquqlarga ega:

- lizing ob'ektini mustaqil aniqlash va sotuvchini tanlash;

- lizing beruvchidan lizing shartnomasini bajarmaganlik yoki lozim darajada bajarmaganlik tufayli yetkazilgan zarar qoplanishini talab qilish;

- sotuvchiga lizing ob'ekti oldi-sotdi shartnomasidan kelib chiquvchi talablarni, jumladan uning sifati va butligi, topshirish muddati, kafolatli ta'mirlashi va hokozalar xususida talablar qo'yish;

- lizing ob'ekti yetkazib berilmagan, to'liq yetkazib berilmagan, yetkazib berish muddati o'tkazib yuborilgan yoki sifati talab darajasida bo'lmagan lizing ob'ekti yetkazib berilgan taqdirda, agar shartnomada boshqacha qoida nazarda tutilgan bo'lmasa, lizing to'lovlari to'lashni kechiktirish, yetkazib beriladigan lizing ob'ektidan voz kechish va lizing shartnomasining bekor qilinishini talab etish;

- lizing shartnomasi muddatidan oldin bekor qilingan taqdirda, o'zi ilgari avans sifatida to'lagan to'lovlarni lizing ob'ektidan foydalanishdan olingan foydaning qiymatini chegirib tashlagan holda, qaytarib berishni talab qilish.

Uchinchi shaxs undiruvni lizing ob'ektiga qaratganda lizing oluvchi lizing shartnomasini bekor qilish va lizing ob'ektini mulk qilib olish bilan bir paytda lizing shartnomasi bo'yicha tegishli lizing to'lovlari qoldig'ini lizing beruvchining qolgan davrda oladigan daromadini chegirib tashlagan holda bir yo'la to'lashga haqli.

Lizing oluvchi:

- lizing ob'ektini qabul qilib olishi va undan lozim darajada foydalanishi, uni shartnoma shartlariga muvofiq saqlab turishi;

- lizing to'lovlarini o'z vaqtida to'lab turishi, agar lizing shartnomasida boshqacha tartib belgilanmagan bo'lsa, lizing ob'ektini o'z hisobidan joriy ta'mirlashi, uni saqlab turishga doir boshqa xarajatlar qilishi shart.

Lizing shartnomasi bekor qilinganda lizing oluvchi lizing ob'ektini lizing beruvchidan qanday holatda olgan bo'lsa, shunday holatda, normal eskirish va taraflarning kelishuvida shartlashilgan o'zgarishlarni hisobga olgan holda qaytarishi shart.

Lizing oluvchining lizing ob'ektini ta'mirlash va unga texnik xizmat ko'rsatishga doir huquqi va majburiyati sotuvchi bilan alohida tuzilgan shartnomada belgilanishi mumkin.

Lizing ob'ektining oldi-sotdi shartnomasi lizing beruvchi va sotuvchi o'rtasida tuzilib, unga ko'ra lizing beruvchi lizing oluvchining topshirig'iga binoan lizing ob'ektini keyinchalik lizing oluvchiga berish uchun o'z mulki qilib oladi.

Lizing ob'ekti oldi-sotdi shartnomasini tuzish paytida lizing beruvchi lizing ob'ekti qaysi maqsadda olinayotganligidan sotuvchini oldindan xabardor qilishi, buni oldi-sotdi shartnomasida qayd etishi shart.

Lizing shartnomasining amal qilish muddati tugagunga qadar barcha lizing to'lovlari lizing beruvchining lizing shartnomasi muddati tugagunga qadar qolgan davrda oladigan daromadi chegirib tashlangan holda to'langan taqdirda, agar lizing shartnomasida boshqacha qoida nazarda tutilgan bo'lmasa, lizing ob'ektiga bo'lgan mulk huquqi lizing oluvchiga o'tishi mumkin.

Lizing oluvchi bankrot bo'lgan va uning mol-mulki davlat organlari tomonidan ro'yxatga olingan yoki musodara qilingan taqdirda, lizing ob'ekti lizing oluvchining umumiy mol-mulkidan ajratiladi va lizing beruvchiga qaytarilishi lozim, u mol-mulkni o'z xohishiga ko'ra tasarruf etishi mumkin.

Yo'qolish, o'g'irlash, shikastlanish, buzilish va barvaqt eskirish xavfi bilan bog'liq bo'lgan tarzdagi har qanday yetkazilishi mumkin bo'lgan zarardan lizing ob'ektini sug'urtalash taraflarning kelishuviga binoan amalga oshiriladi. Bunday kelishuv bo'lmagan taqdirda, lizing oluvchi lizing ob'ekti sug'urtasi uchun javobgar bo'ladi.

Lizing ob'ekti bilan bog'liq barcha xavflar, shu jumladan, uning tasodifan yo'qolishi yoki tasodifan buzilishi, shuningdek, o'g'irlanishi, barvaqt eskirishi, shikastlanishi xavflari lizing shartnomasida nazarda tutilgan tartibda lizing oluvchiga o'tadi. Xavflar lizing oluvchiga o'tgan daqiqadan e'tiboran lizing oluvchi lizing ob'ekti har qanday tarzda yo'qolishi yoki shikastlanishi uchun lizing shartnomasi amal qiladigan muddat davomida javobgar bo'ladi.

Lizing beruvchi lizing oluvchining oldindan roziligini olmay turib, lizing ob'ektidan garov sifatida foydalanish huquqiga ega emas. O'z navbatida, lizing oluvchi ham lizing ob'ektini garov sifatida ishlatishga haqli emas.

Lizing to'lovlari lizing beruvchiga lizing ob'ekti qiymatining lizing oluvchi tomonidan qoplanishidan, shuningdek, lizing beruvchining foizli daromadidan iborat bo'ladi.

Lizing to'lovlari shartnomaning butun amal qilish muddatiga taqsimlanadi va bo'lib-bo'lib to'lanadi. Lizing to'lovlarining miqdorlari va davriyligi lizing shartnomasi bilan belgilanadi.

Lizing beruvchi tomonidan lizing oluvchidan pul summasini talab qilib olish va lizing ob'ektini olib qo'yish tartibi ham mavjud bo'lib, bunday holat shartnoma shartlari bajarilmagan holatlarda yuzaga kelishi mumkin.

Lizingga oid masalalar O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksining 587-599 moddalarida ham aks ettirilgan.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirish manbalarini sanab o‘ting.
2. Qarz mablag‘larini jalb qilish prinsiplarini izohlab bering.
3. Qarz mablag‘laridan foydalanishning afzalliklarini tavsiflab bera olasizmi?
4. Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishning umumiy kamchiliklari sifatida qaysi jihatlarni keltirish mumkin?
5. Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishning asosiy shakllarini sanab o‘ting.
6. Yuridik shaxslarning kredit olish imkoniyatiga qanday ta’sir etuvchi omillar mavjud?
7. Aylanma mablag‘larni to‘ldirish uchun kreditlarning ahamiyati va jalb qilish tartibini bilasizmi?
8. Kapital qo‘yilmalarni moliyalashtirishda qarz mablag‘larining o‘rnini izohlang.
9. Qarz mablag‘laridan foydalangan holda birlashish va ajralib chiqish bo‘yicha bitimlarni moliyalashtirish amaliyoti haqida nimalarni bilasiz?
10. Kredit olish jarayonini ko‘z oldingizga keltira olasizmi?
11. Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishda korporativ obligatsiyalarning o‘rni haqida to‘xtaling.
12. Emissiya risolasi va unda aks etadigan ma’lumotlar haqida fikr bildiring.
13. Qarz mablag‘lari hisobiga moliyalashtirishda lizingdan foydalanish tartibi haqida ma’lumot bering.

MASALALAR

1. Quyidagi ma’lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
 - a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 20% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 30 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
2. Quyidagi ma’lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
 - a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 30% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 30 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
3. Quyidagi ma’lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
 - a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 40% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 30 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
4. Quyidagi ma’lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
 - a. Aktivlar 100 million

- b. Aktivlarning 40% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 40 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
5. Quyidagi ma'lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
- a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 50% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 40 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
6. Quyidagi ma'lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
- a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 70% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 40 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
7. Quyidagi ma'lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
- a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 40% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 50 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
8. Quyidagi ma'lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
- a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 80% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 50 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
9. Quyidagi ma'lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
- a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 60% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 60 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%
10. Quyidagi ma'lumotlar asosida moliyaviy leveridj samaradorligini aniqlang.
- a. Aktivlar 100 million
 - b. Aktivlarning 60% i qarz hisobiga shakllangan
 - c. Yalpi foyda 40 million
 - d. Foiz stavkasi 20%
 - e. Soliq stavkasi 10%

VII bob. KORPORATIV MOLIYADA XORIJIY KAPITALNI JALB ETISH

Reja:

- 7.1. Korporativ tuzilmalarga xorijiy bank kreditlarini jalb etish
- 7.2. Kredit notalari
- 7.3. Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish
- 7.4. Aksiyalarni ochiq obuna tartibida xalqaro fond birjalarida joylashtirish

Tayanch soʻz va iboralar: *xorijiy kapital, xalqaro aktsiya, xalqaro obligatsiya, evroobligatsiya, kredit notalari, xalqaro lizing, anderrayter, kredit shartnomalari, listing talablari, xorijiy bank kreditlari, LIBOR, PIBOR*

7.1. Korporativ tuzilmalarga xorijiy bank kreditlarini jalb etish

Bugungi kunda mahalliy korxonalarda oʻrta yoki uzoq muddatli davrlar uchun maʼlum qiymat asosida moliyaviy resurslarni yetarli darajada jalb qilish muammoli holat hisoblanadi. Mazkur muammoni hal qilish usullaridan biri sifatida xorijiy kapitalni jalb qilishni keltirish mumkin.

Xorijiy kapitalni jalb qilish shakllari xilma-xillikka ega. Bugungi kun amaliyotida keng miqyosda qoʻllanilayotgan shakllar sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- xorijiy bank kreditlarini jalb qilish;
- qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qogʻozlarni xorijda joylashtirish;
- aksiyalarni xalqaro fond birjalarida joylashtirish va boshqalar.

Xorijiy kapitalni jalb qilishning keltirib oʻtilgan usullari xususida qisqacha tavsif berib oʻtamiz.

Bugungi kunda kompaniyalar loyihalarni amalga oshirish uchun xorijiy banklardan uzoq muddatli kreditlar jalb qiladi.

Xorijiy kreditlarning keng tarqalishi zarur miqdordagi moliyaviy resurslarni nisbatan past foiz stavkalarida jalb qilish imkoniyati bilan izohlanadi. Xorijiy banklar tomonidan odatda, suzib yuruvchi foiz stavkalari qoʻllaniladi. Bunda asos sifatida baʼzi indikativ har kunlik oʻzgaruvchan stavkalar, masalan LIBOR (*London Interbank offered rate* – London banklararo oʻrtacha foiz stavkasi), PIBOR (*Paris Interbank offered rate* – Parij banklararo oʻrtacha foiz stavkasi), AQSh bazis stavkasi (*prime rate*) va boshqalar olinib, ularga individual mukofot summalarini qoʻshiladi. Bankning individual mukofot miqdori 0,5 foizdan 5 foizgacha amal qiladi.

Har qanday korxonalar xorijiy kreditlar olish uchun xorijiy bankka yoki uning vakolatxona, boʻlinma, filiallariga murojaat qilishi mumkin.

Banklar hududiy joylashuvidan qatʼiy nazar qarz olish uchun quyidagi majburiy talablar amal qiladi:

- moliyalashtiriladigan loyihaning asoslangan biznes-rejasi mavjudligi;
- xalqaro standartlar asosida tuzilgan moliyaviy hisobotlar taqdim etish;
- dunyoga mashhur, masalan “katta toʻrttalik”ka kiradigan auditorlik tashkilotlari xulosalari;

- yuqori darajadagi rentabellik va qat'iy belgilangan moliyaviy ko'rsatkichlarning ta'minlanganligi;

- korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyati va tashkiliy tuzilishining shaffofligi va boshqalar.

Qayd etib o'tish kerakki, hozirgi kunda aksariyat xorijiy banklar mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan dunyoga mashhur bo'lgan korxonalariga kredit ajratishga tayyor.

Xalqaro amaliyotda xorijiy kreditlar sindikatli kreditlar shaklida jalb qilinadi. Qarz oluvchiga taqdim etiladigan sindikatli kreditlar xorijiy kreditlar amaliyotida ham risklarni kamaytirish imkonini beradi. Bu jarayonda qarz taqdim etish to'g'risidagi arizani qabul qilgan bank shakllantiriladigan sindikatni boshqaradi. Bunday kredit qiymati foiz stavkasidan tashqari odatda umumiy kredit summasining 0,5 foizidan 2 foizigacha miqdorda belgilanadigan sindikat komissiya to'lovini ham o'z ichiga oladi. Moliyalashtirishning mazkur shakli keng ko'lamli loyihalarni amalga oshiruvchi yirik qarz oluvchi kompaniyalar uchun juda qulay. Xorijiy ekspertlarning baholashi bo'yicha dunyo miqyosida 80 foizga yaqin yirik loyihalar aynan sindikatli kreditlardan foydalanish orqali moliyalashtiriladi.

Sindikatli kreditlarga misol sifatida "Gazprom" OAJ tomonidan "Sibneft" OAJni sotib olish uchun jalb qilingan 13,091 milliard AQSh dollari miqdoridagi kreditni keltirishimiz mumkin. Bunda kredit Dresdner Bank va ABN Amro bank boshchiligidagi oltita bank sindikati tomonidan uch va besh yil muddatga mos ravishda LIBOR + 0,7% va LIBOR + 0,75% stavkalarda taqdim etilgan edi.

Umumiy holda xorijiy kreditlarning afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- foiz stavkalarining ancha pastligi va kreditdan foydalanish muddatining uzoqligi (3 yildan 10 yilgacha);

- garov sifatida debitorlik qarzlari yoki eksport shartnomalari bo'yicha tushumlardan foydalanish imkoniyatining mavjudligi;

- xorijdan mablag' jalb qilishning boshqa shakllariga nisbatan taqqoslaganda rasmiylashtirish qiymatining yuqori emasligi va boshqalar.

Xorijiy banklardan kreditlar jalb qilishning kamchiliklari sifatida esa quyidagilarni keltirish mumkin:

- ko'p sonli talablar va kelishuvlarning amal qilishi;

- valyuta riskining yuzaga kelishi;

- xalqaro yuridik me'yorlarga asoslanuvchi huquqiy tartiblarga asoslanishi va boshqalar.

Ta'minot taqdim etish zarurligi va qarzni boshqarishning qulay mexanizmi mavjud emasligi xorijiy bank kreditlari bilan bog'liq bo'lgan salbiy holatlardan hisoblanadi.

7.2. Kredit notalari

Jahon amaliyotida kredit notalari (*credit linked notes – CLN*) ta'minlanmagan qarz mablag'lari ajratish usuli sifatida ko'zga tashlanadi. Hozirgi

kunga kelib bu instrument xalqaro amaliyotda yirik sanoat korxonalari o'rtasida keng ko'lamda qo'llanilmoqda.

Qarz oluvchi nuqtai nazaridan *CLN* xorijiy bankning valyutadagi kreditini o'zida aks ettiradi. Lekin bu amaliyotning asosiy farqli xususiyati bank kredit taqdim etgandan so'ng birdaniga qimmatli qog'ozlardagi qarzdorlikni qayta tarkiblab, *CLN* ni bozorda sotadi.

Texnik tomondan *CLN* chiqarish yevroobligatsiya chiqarishga o'xshash. Bunda *CLN* chiqarish bilan shug'ullanuvchi lid-menejer sifatida odatda banklar ishtirok etadi.

Bank tomonidan *CLN* muomalaga chiqarishni tashkil etishning dastlabki bosqichida investorlar o'rtasida qarz oluvchining majburiyatlariga nisbatan potensial talabni baholash amalga oshiriladi. Qarz oluvchining faoliyati va moliyaviy holati, tarmoq xususiyatlari, bozor kon'yukturasi atroflicha o'rganiladi, investorlar bilan faol muzokaralar olib boriladi. Ijobiy qarorga kelingan holatdagina *CLN* emitenti hisoblangan bank qarz oluvchiga xorijiy bank krediti taqdim etadi. Odatda, emitent sifatida yuqori reytingga, *CLN* dasturini amalga oshirish bo'yicha tajribaga ega bank tanlanadi. *CLN* muomalaga chiqarish bir nechta bosqichli dastur asosida tashkil etiladi. Qarz oluvchining kredit bo'yicha majburiyatlarini bajarish holatida *CLN* bo'yicha to'lovlarni bank-emitent amalga oshiradi. Agarda kredit oluvchi korxonada o'z vaqtida va to'liq olingan kreditni qaytara olmasa yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklar bank-emitent zimmasiga emas, balki *CLN* sotib oluvchilar zimmasiga tushadi.

CLN muomalaga chiqarilgandan so'ng ularning savdosi ikkilamchi bozorda tashkil etiladi. Kredit notalari birjadan tashqari bozorlarda muomalada bo'ladi.

Korporativ yevroobligatsiyalarga nisbatan kredit notalari bo'yicha risklarning yuqoriligidan kelib chiqqan holda bunday qimmatli qog'ozlar qo'shimcha mukofotlar e'lon qilingan holda sotiladi. Shuningdek, ham iqtisodiy, ham yuridik ma'lumotlar ochiqligi aniq belgilab qo'yilgan standartlarga mos kelishi talab qilinadi.

Yevroobligatsiyaga nisbatan *CLN*ning asosiy afzalligi sifatida ularni muomalaga chiqarishning birmuncha tezligi va arzonligini keltirish mumkin. Xalqaro amaliyotda *CLN* muomalaga chiqarish uchun 8 haftadan 12 haftagacha vaqt ketadi. *CLN* muomalaga chiqarish qiymati respublikamizdagi ko'pgina mahalliy korxonalar uchun og'irlik qiladi. Xorijda bu qiymat 30 mingdan 50 ming AQSh dollarigacha xarajatni talab qiladi va bu qiymat rivojlangan davlatlar kompaniyalari uchun juda past hisoblanadi. *CLN* muomalaga chiqarishda alohida talablar mavjud bo'lib, emissiya risolasida axborotning to'laligicha ochiqligi, shuningdek, yuqori reyting ko'rsatkichlari berilganligi va xalqaro auditorlik kompaniyalari tomonidan qarz oluvchi va operatsiya tashkilotchisining mustaqil baholanishi kabilarga alohida e'tibor qaratiladi.

Kredit notalarini muomalaga chiqarish yevroobligatsiya muomalasi oldidan kredit tarixini shakllantirishning samarali usuli sifatida xizmat qiladi. Masalan "AFC Sistema" kompaniyasi tomonidan 100 million AQSh dollarlik kredit notalari chiqarilgandan so'ng ikki oy o'tib kompaniya yevroobligatsiya emissiyasini

amalgaga oshirgan. Lekin boshqa tomondan kredit notalari o'rtacha foiz stavkasi yevroobligatsiyalarga nisbatan 1 – 2 foiz yuqori belgilanadi.

Bugungi kunda xalqaro amaliyotda 250 million dollardan yuqori bo'lgan yillik oborotga ega kompaniyalar kredit notalarini 100 million dollardan kam bo'lmagan miqdorda muomalaga chiqarmoqda.

7.3. Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish

Bugungi kun amaliyotida kompaniyalar milliy valyutadagi korporativ obligatsiyalari bilan bir qatorda yevroobligatsiya deb ataluvchi xorijiy valyutadagi qimmatli qog'ozlarning ham xalqaro fond birjalaridagi muomalasi ham kuzatilmoqda.

Yevroobligatsiyalar (ingl. eurobond) mamlakatdan tashqarida qattiq valyutada sotiladigan obligatsiyalardir. Ularga misol sifatida yevrodollar obligatsiyalari, yevroien obligatsiyalarini keltirish mumkin. Bunda obligatsiya so'ziga yevro so'zining qo'shib ishlatilishini AQSh kompaniyalarining Yevropa fond birjalarida sotish uchun maxsus obligatsiyalar chiqarganligi bilan izohlanadi. Lekin bugungi kunga kelib yevroobligatsiyalar har qanday mamlakatda chiqarilishi mumkin va aksariyat holatlarda yevro yoki AQSh dollarida muomalaga chiqarilmoqda.

Yevroobligatsiyalar muomalaga chiqarish ma'lum bir tayyorgarlik ishlarini va xarajatlarni talab qiladi. Lekin boshqa tomondan nisbatan past foizlarda uzoq muddatli yuqori miqdordagi moliyaviy resurslar jalb qilish imkonini beradi.

Odatda, yevroobligatsiyalar kamida 3 yilga chiqariladi, eng keng tarqalgan muddat sifatida 5 yillik muddat keltiriladi. Dunyoga mashhur kompaniyalar (masalan, Gazprom) tomonidan muomalaga chiqariladigan yevroobligatsiyalar 15 yildan 30 yilgacha bo'lgan muddat bo'yicha amal qiladi.

Yuqorida qayd etib o'tganimizdek, yevroobligatsiyalar bozoriga chiqish tayyorgarlik ko'rish va emissiya qilish, chet eldan moliyaviy konsultantlar va anderryterlar jalb qilish, xalqaro investorlar uchun taqdimotlar o'tkazish, huquqiy xizmat uchun to'lovlar va boshqalar bilan bevosita bog'liq bo'lgan yuqori miqdordagi xarajatlarni talab qiladi.

Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish bilan shug'ullanuvchi dunyoga mashhur tashkilotchilar sifatida Deutsche Bank, ABN Amro, CSFB, UBS, DrKW, Citigroup, J.P.Morgan kabilarni keltirish mumkin.

Rivojlangan mamlakatlar hukumati tomonidan yevroobligatsiyalar bozorini tartibga solishning biror bir mezonini o'rnatilmaganligiga qaramasdan emitentlar odatda Xalqaro obligatsiyalar birlamchi bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi Xalqaro qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari assotsiatsiyasi standartlari va talablari asosida boshqarib boriladi. Mazkur qimmatli qog'ozlarning asosiy savdo markazi tarixan London hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda yevroobligatsiyalar muomalasi Angliya moliya xizmatlari agentligi tomonidan ham tartibga solinadi va bu agentlik tegishli hujjatlarni tayyorlash bo'yicha talablar bajarilishining qat'iy nazoratini amalga oshiradi. Bunda xalqaro standartlar bo'yicha tuzilgan uch yillik ijobiy auditorlik hisoboti, S&P, Fitch, Moody's va

boshqa yetakchi agentliklarning kredit reytingi majburiy talablar sifatida belgilangan. Shuningdek, kompaniya egalari haqidagi axborotlarning to'liq ochiqligi, qarz oluvchining asosiy aksiyadorlari pasport nusxasigacha talab qilinadi.

Yevroobligatsiyalarni muomalaga chiqarish jarayonida yuristlar xizmatlari bo'yicha xarajatlar miqdori 600 mingdan 1 million AQSh dollarigacha tashkil etishi kuzatiladi. Anderrayterning o'rtacha komissiya haqi esa odatda muomalaga chiqarilgan yevroobligatsiya umumiy summasining 0,5 – 0,7 foizini tashkil etadi.

Yevroobligatsiyalar odatda, London yoki Lyuksemburg fond birjalarida sotiladi. Lekin ular savdosining kattagina qismi birjadan tashqari bozorlar hissasiga to'g'ri keladi.

Moliyalashtirish manbasi sifatida yevroobligatsiyalarning asosiy afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- jalb qilinadigan mablag' miqdorining yuqoriligi (muomalaga chiqarishning o'rtacha qiymati – 300 million AQSh dollari);
- muomala muddatining uzoqligi (3 yildan – 30 yilgacha);
- foiz stavkalarining juda pastligi (yillik 5%);
- ta'minot va garov bo'yicha talablarning mavjud emasligi;
- xalqaro miqyosda kredit tarixi yuzaga kelishi.

Qarz mablag'lari jalb qilishning mazkur instrumenti kamchiliklari sifatida esa quyidagilarni keltirish mumkin:

- axborotlarni oshkor etish bo'yicha qarz oluvchiga nisbatan jiddiy talablarning mavjudligi;
- yevroobligatsiya muomalaga chiqarish jarayonining yuqori miqdorda xarajatlar talab qilishi;
- jahon miqyosidagi yetakchi reyting agentliklarining biridan kredit reytingi olish zarurati;
- qimmatli qog'ozlarni tayyorlash va joylashtirishning ko'p vaqt talab qilishi (4–6 oy);
- valyuta riskining yuzaga kelishi va boshqalar.

Yuqori miqdordagi xarajatlar va ko'p vaqt talab qilishiga qaramasdan 500 million dollarlik yevroobligatsiyani 5 yil muddatga joylashtirish bugungi xalqaro amaliyotda o'zini oqlamoqda. Bundan tashqari xalqaro bozorlarda IPO o'tkazish uchun yaxshigina repititsiya vazifasini ham o'tamoqda.

7.4. Aksiyalarni ochiq obuna tartibida xalqaro fond birjalarida joylashtirish

Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti qisqacha *IPO* (ing. «*Initial Public Offering*») deb yuritiladi. IPO emitent tomonidan aksiyalarni bozorda birlamchi ochiq obuna usulida joylashtirish bo'lib, bu jarayon davomida ular investorlarning keng doirasiga kirib boradilar va fond birjasida erkin savdoni amalga oshiradilar. Boshqacha qilib aytganda IPO deganda emitent kompaniyaning aksiyalarini ochiq bozorda birinchi marta sotuvga chiqarishi tushuniladi. Shu yo'l bilan kompaniya «yopiq» dan «ochiq» ga o'zgaradi, ya'ni shu

kompaniya aksiyalariga qiziqib qolgan investorlar ularni fond birjasida erkin sotib olishlari mumkin. Kompaniya qimmatli qog'ozlarining birjada muomalaga chiqishi natijasida ularni erkin savdo-sotiq predmeti bo'lishiga, likvidligi oshishiga va ularning bozor bahosining maksimal o'sishiga olib keladi. IPO yordamida kompaniyada joriy xarajatlarni qoplashga va yirik loyihalarni amalga oshirish uchun uzoq muddatli tashqi moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoni tug'iladi. IPO uchun talab qilinadigan jarayonlar va ularning amalga oshirilishi kompaniyaning shaffofligini oshiradi va uning moliyaviy holatini ob'ektiv baholash imkonini beradi.

Umumiy holda IPO operatsiyalarining afzalliklari va kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirishimiz mumkin (8-jadval).

8-jadval

Oddiy aksiyalar emissiyasi hisobiga moliyalashtirish va IPO operatsiyalari afzalliklari va kamchiliklari

№	Afzalliklar	Kamchiliklar
1.	Bu manba majburiy to'lovni o'zida aks ettirmaydi, ya'ni dividend to'lash to'g'risidagi qaror direktorlar kengashi tomonidan qabul qilinadi va aksiyadorlar umumiy yig'ilishida tasdiqlanadi.	Korxonani boshqarishda va foydani taqsimlashda ishtirokchilar sonining ko'pligi.
2.	Aksiyalar qoplanishi bo'yicha qat'iy belgilangan muddatga ega emas, chunki aksiyalar doimiy kapital manbasi bo'lib xizmat qiladi.	Qo'shimcha aksiyalar emissiyasi investorlar tomonidan salbiy signal sifatida qabul qilinishi mumkin va bu qisqa muddat ichida aksiyalar kursining pasayishiga olib kelishi mumkin
3.	Aksiyalar likvidligining oshishi va kapital qiymati pasayganda yirik, uzoq muddatli moliyalashtirish manbasiga ega bo'lishi	Moliyaviy va yuridik ma'lumotlarning oshkoraligi
4.	Kelajakda pozitsiyalari kuchliroq kompaniya bilan o'zaro birlashishning osonlashishi	IPOni tashkil etish bilan bog'liq xarajatlarning yuqoriligi
5.	Investorlar va mulkdorlar uchun biznesdan chiqish yo'lining osonlashishi	«Dushman» aksiyadorlarning kompaniya faoliyatiga kirib kelish ehtimoli
6.	Kompaniya nufuzining oshishi, uning bozorda tanilishi va investitsion jozibadorlikning ta'minlanishi va boshqalar	Kompaniyaning investitsion tarixi bo'lishi shartligi

IPO jarayoni ko'p bosqichli bo'lib, uzoq vaqtni (bir necha yillarni) va yuqori miqdordagi moliyaviy xarajatlarni talab qiladi. Kompaniyaning ichki tayyorgarligidan va barcha zaruriy jarayonlardan o'tishidan tashqari, IPOning amalga oshish vaqti iqtisodiyotning joriy holati bilan bog'liqligini ham alohida ta'kidlash lozim. Chunki bozordagi nobarqaror holat kapitalni joylashtirish

bo'yicha risk darajasini keskin oshirishi va kutilayotgan kapitallashuv darajasiga etishish imkoniyatini pasaytirishi mumkin. Kompaniya o'z ichki imkoniyatlarini tahlil qilgan holda IPO operatsiyalarini amalga oshirish to'g'risida qaror qabul qilgandan keyin, tayyorgarlik jarayonini boshlaydi. Bu jarayon bir necha yillarni o'z ichiga qamrab olgan to'rtta bosqichni o'zida aks ettiradi. Har bir bosqich haqida quyida to'xtalib o'tamiz.

Birinchi bosqichda tashkilotchilar va IPO ishtirokchilari guruhi tuziladi hamda ular tomonidan kompaniya moliyaviy strategiyasi belgilanadi va mos ravishda biznes-reja ishlab chiqiladi. Shuningdek, kompaniya tayyorgarlik darajasi moliyaviy tomondan baholanadi. Bu jarayonda xalqaro standartlar asosida moliyaviy hisobotlar tayyorlanadi.

Ikkinchi bosqichda tashqi hamkorlar, maslahatchilar, yirik potensial investorlar tomonidan kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish (ingl. «due diligence») jarayoniga katta e'tibor qaratiladi. Bu jarayon o'z ichiga oladigan jihatlar quyidagi jadvalda keltirilgan (9-jadval).

Shuningdek, qimmatli qog'ozlarni joylashtirish bo'yicha PR-agentlar, investorlar bilan ishlashga jiddiy yondashilib, potensial investorlar oldiga borib taqdimotlar o'tkaziladi. Bundan tashqari mazkur bosqichda savdo maydonini tanlash, ya'ni qimmatli qog'ozlar bo'yicha oldi-sotdi bitimlari ro'yxatga olinadigan fond birjasi va ochiq bozorga chiqish vaqti aniqlab olinadi.

IPO o'tkazish bosqichlaridan eng asosiysi hisoblangan uchinchi bosqichda qimmatli qog'ozlarni davlat organlarida va birjada ro'yxatdan o'tkazish, joylashtirilishi kutilayotgan qimmatli qog'ozlar narx diapazonini belgilash, birlamchi emissiya prospektini chop etish amalga oshiriladi.

9-jadval

Kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish jarayonlari

Moliyaviy tahlil va baholash	Audit va moliyaviy tekshiruv	Huquqiy hamkorlik va hamrohlik
1. Amalga oshiradigan mutaxassislar		
Moliyaviy analitiklar, korxonani baholash bo'yicha ekspertlar	Yuqori malakali auditorlar	Maxsus ixtisoslashgan yuristlar
2. Jamoaning ish maqsadi		
Investitsiyalash ob'ektining haqiqiy qiymatini aniqlash, xaridorga uning kelgusidagi foydalanishi yuzasidan turli xil variantlar bo'yicha korxonani qiymati diapazonini belgilash.	Korporativ moliyaviy tekshiruv o'tkazish, korxonani faoliyatini ekspertizadan o'tkazish, foyda va soliq risklarini belgilash.	Kompaniya faoliyatini yuridik va huquqiy ekspertizadan o'tkazish, uni xarid qilish bilan bog'liq risklarni maksimal darajada aniqlash
3. Amalga oshiriladigan ishlar		
- xaridorning korxonani faoliyatining amaldagi tartibini saqlab qolish yoki navbatdagi biznes birligi sifatida xolding tarkibiga qo'shib olish nuqtai nazaridan korxonaning bozor, investitsion va tugatish qiymatlari baholanadi; - moliyaviy analitiklar buyurtmachiga qimmatli qog'ozlarni sotib olish to'g'risida qaror qabul qilish uchun bir necha xil standartlar orqali aniqlanadigan narx diapazonini taklif qiladi.	- korxonani tushumlari va xarajatlari tarkibi tahlil qilinadi; - ichki nazorat tizimi baholanadi; - asosiy vositalar, moliyaviy qo'yilmalar, debitorlik va kreditorlik qarzlari, zaxiralar tahlil qilinadi; - kredit shartnomalari va majburiyatlar tahlili, shartli majburiyatlar tahlili amalga oshiriladi; - aktivlar va majburiyatlar hisobining to'liqligi va ishonchliligi tekshiriladi; - yuzaga kelishi mumkin bo'lgan	- ta'xis hujjatlari, yuridik status, korporativ boshqaruv to'g'risidagi hujjatlar, boshqaruv organlari hay'at qarorlari, asosiy ishonchnomalar bo'yicha sharh tayyorlanadi; - aksiyalar bo'yicha asosiy bitimlar, aksiyadorlar va ularning mulkiy va nomulkiy huquqlari haqida ma'lumotlar tahlil qilinadi; - korxonani faoliyatini davlat tomonidan tartibga solish, asosiy shartnomalar va korxonaning mulkiy huquqlari, mehnat munosabatlari va

	solih risklari va natijani (foydani) belgilash; - shuningdek, yuzaga kelishi mumkin bo'lgan solih majburiyatlari miqdorini va uning moliyaviy natijaga ta'siri aniqlanadi.	shikoyat-da'vo faoliyati o'rganiladi.
4. Ish natijalari		
Korxonada biznesini yoki aksiyalar paketini baholash to'g'risida hisobot.	Moliyaviy ekspertiza to'g'risida hisobot.	Kompaniya yuridik ekspertizasi to'g'risida hisobot.

Yakuniy to'rtinchi bosqichda esa kompaniya aksiyalarining birjada muomalasi boshlanib, unda aksiyadorlar va menejerlardan tashqari anderrayterlar, moliyaviy, yuridik va solih maslahatchilari, potensial investorlar va moliya bozorining boshqa ishtirokchilari qatnashadi. Shuningdek, strategik ahamiyatga ega kompaniyalar aksiyalarini joylashtirishda davlat organlari ham ishtirok etishi mumkin. Bunda anderrayter (ingl. «Underwriter»)lar birlamchi bozorda aksiyalarni kafolatli joylashtirish bilan shug'ullansa, solih maslahatchilari aksiyalarni joylashtirishda soliqqa oid masalalar yuzaga kelganda bevosita ishtirok etadi.

Yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, IPO operatsiyalarini o'tkazish ma'lum darajada xarajatlarni talab etadi. Bunda aksiyalarni joylashtirishga ketadigan xarajatlarni shartli ravishda boshlang'ich va asosiy xarajatlarga bo'lish mumkin. IPO o'tkazishning maqsadga muvofiqligini baholashga ketgan xarajatlar boshlang'ich xarajatlar sifatida baholanadi. Asosiy xarajatlar bevosita tayyorgarlikka ketgan xarajatlardir. Umumiy holda, IPO qiymati quyidagi xarajatlardan kelib chiqadi:

- yuridik due diligence;
- moliyaviy va solihlar bo'yicha due diligence;
- auditorlik hisobotlarini tayyorlash;
- aktivlarni baholash;
- anderrayterlar bilan shartnomalar tuzish va anderrayter mukofoti;
- aksiyalar emissiyasi va ularni ro'yxatdan o'tkazish xarajatlari;
- solihlar, bir martalik yig'imlar va boshqa xarajatlar.

Eng ko'p xarajat talab qiladigan jarayon bu kompaniya moliyaviy holatining ishonchliligini tekshirish jarayonidir.

Turli fond birjalari IPO o'tkazishdagi xizmatlari bahosini 2011-2012 yillar bo'yicha tahlil qilib chiqadigan bo'lsak Yevropa Euronext Deutsche Börse fond birjasiga kirish uchun 85 ming yevro va har yili listing uchun 7,5 ming yevro to'lab boriladi. London fond birjasida esa 85 ming yevro kirish uchun va har yili 7,5 ming yevro to'lanadi. London fond birjasining yana bir xususiyati birjada rivojlanayotgan kompaniyalar uchun alohida tashkil etilgan muqobil investitsion bozorning mavjudligidir. Mazkur investitsion bozorga kirish uchun 5,7 ming yevro qo'shimcha ravishda har yili yana 5,7 ming yevro xizmat haqi to'lanadi. Bunda asosiy jihat sifatida birjaga kirishning nisbatan yuqori darajada arzonligi, shuningdek, har yili listing uchun to'lanadigan haqning ham pastligini ko'rsatishimiz mumkin. Amerika Qo'shma Shtatlarida yuqori texnologiyali kompaniyalar (elektronika, dasturiy ta'minot ishlab chiqish va boshqalar) aksiyalari kotirovkasini avtomatik tizim asosida aniqlashga ixtisoslashgan NASDAQ birjadan tashqari bozoriga kirish uchun 120 ming yevro va har yili listing uchun qo'shimcha ravishda 40 ming yevro xizmat haqi talab etiladi. Nyu-York fond birjasiga kirish uchun esa yanada yuqoriroq 140 ming yevro va listing uchun har yili NASDAQ ga to'lanadigan xizmat haqidan pastroq 30 ming yevro to'lab boriladi. Ko'rib turganimizdek, AQShda joylashgan fond birjalarida qimmatli qog'ozlar bo'yicha xizmat ko'rsatish boshqalariga nisbatan bir muncha yuqori.³

Jahon fond birjalarida IPO bo'yicha shartnomalar soni va takliflar hajmi bo'yicha AQSh, Xitoy, Yevropa mamlakatlari, shuningdek, Yaponiya 2011-2012 yillarda yetakchilik qilmoqda (10-jadval).

10-jadval

³ www.pwc.com

Jahon bozorida IPO bo'yicha shartnomalar soni va taklif hajmi⁴

№	IPO ning jahon bozori Mamlakatlar	2012 yil		2011 yil	
		IPO shartnomalari soni	Taklif hajmi (million. yevro)	IPO shartnomalari soni	Taklif hajmi (million. yevro)
1.	AQSh	146	33 164	134	25 581
2.	Xitoy	239	22 842	420	57 240
3.	Yevropa	263	10 928	430	26 491
4.	Yaponiya	46	7 173	36	1 495
5.	Malayziya	16	5 246	22	1 643
6.	Lotin Amerikasi	15	5 005	21	6 153
7.	Kanada	62	1 393	64	1 561
8.	Avstraliya	54	1 336	105	1 195
9.	Singapur	21	1 316	23	5 350

IPO o'tkazish bilan bog'liq 2012-yilning asosiy natijalari sifatida bozorlariga jalb qilingan vositalar hajmi bo'yicha AQSh 3-o'ringan 1-o'ringa chiqdi. Xitoy umumiy IPO shartnomalar hajmi bo'yicha birinchilikni yo'qotib, ikkinchi o'ringa tushdi. Malayziyaning yirik korxonalar IPO o'tkazib, taniqli korxonalar reytingi qatoriga (brendlar qatoriga) kirdi. Japan Airlines aviakompaniyasi IPO yordamida, Yaponiyaga jalb qilingan vositalar hajmi 4 barobarga ortdi.

Umuman ta'kidlash mumkinki, IPO – bu kompaniyaning strategik rivojlanishining bir bosqichi hisoblanadi, chunki bunda kompaniya informatsion shaffof va yirik investorlar uchun yetarlicha tushunarli bo'ladi. Kompaniya aksiyalarining birinchi ochiq savdoga chiqishi (IPO) jarayoniga tayyorgarlikning ko'p vaqt olishiga qaramasdan, natijada kompaniya rivojlanishining yangi, sifat bosqichiga o'tiladi.

O'zbekiston Respublikasi rezidentining qimmatli qog'ozlarini respublika hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2014 yil 20 avgustdagi 239-son qarori bilan tasdiqlangan "qimmatli qog'ozlarni muomalaga kiritish kvotalari va tartibi to'g'risida"gi nizom bilan tartibga solinadi.

Unga ko'ra rezidentning qimmatli qog'ozlari, agar O'zbekiston Respublikasi qonunchiligida o'zgacha hol belgilanmagan bo'lsa, O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida ushbu turdagi (toifadagi, tipdagi) chiqarilgan qimmatli qog'ozlar umumiy sonining 25 foizidan ortiq bo'lmagan hajmda joylashtirilishi va muomalada bo'lishi mumkin.

⁴ www.pwc.com

Rezidentning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirilishi va ularning muomalada bo'lishi, agar O'zbekiston Respublikasining xalqaro shartnomalarida o'zgacha hol belgilanmagan bo'lsa, tegishli mamlakatning xorijiy emitentlarning qimmatli qog'ozlari to'g'risidagi qonunchiligiga muvofiq amalga oshiriladi.

Rezidentning qimmatli qog'ozlari O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida ular joylashtirilishiga va muomalada bo'lishiga yo'l qo'yiladigan mamlakat qonunchiligiga muvofiq xorijiy depozitariy tomonidan chiqariladigan depozitar tilxatlar shaklida joylashtiriladi va muomalada bo'ladi.

Rezidentning O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirilgan qimmatli qog'ozlariga bo'lgan mulk huquqi O'zbekiston Respublikasi qonunchiligiga muvofiq Markaziy depozitariy tomonidan tasdiqlanadi.

Rezidentning – respublika iqtisodiyoti uchun strategik ahamiyatga ega bo'lgan, davlat ulushi bor bo'lgan xo'jalik jamiyatining qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirish va ularning muomalada bo'lishi Aksiyadorlik birlashmalari va kompaniyalarida aksiyalar davlat ulushidan samarali foydalanilishi ustidan monitoring olib borish komissiyasi tomonidan oldindan ko'rib chiqiladi.

Rezidentning O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtiriladigan qimmatli qog'ozlari Markaziy depozitariy tomonidan saqlanadi va hisobga olinadi.

Rezidentning qimmatli qog'ozlarini O'zbekiston Respublikasi hududidan tashqarida joylashtirishda ushbu qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlar faqat ularni joylashtirishdan emitentning respublika tijorat bankidagi hisob-kitob raqamiga mablag'lar tushganligi emitent tomonidan Markaziy depozitariyga tegishli bildirishnoma yuborish yo'li bilan tasdiqlangandan keyin ularni ifodalaydigan depozitar tilxatlar egalariga o'tadi.

Markaziy depozitariy xorijiy depozitariy bilan tuzilgan tegishli shartnoma asosida depozitar tilxatlar egalariga rezidentning taqdim etiladigan qimmatli qog'ozlari mavjudligini tasdiqlaydi.

Xorijiy depozitariy emitent-rezidentning qimmatli qog'ozlari egalari reestrda qimmatli qog'ozlarning nominal saqlovchisi sifatida hisobga olinadi.

IPO natijasida kompaniyalarning ko'plab rahbarlari va mulkdorlari milliarderlarga aylanadilar. So'nggi yillar davomida bir nechta kompaniyalar tomonidan o'tkazilgan IPO operatsiyalari muvaffaqiyatli amalga oshirildi va natijada ular o'z faoliyatlari uchun katta miqdordagi mablag'lar jalb qila oldilar.

Quyida butun fond bozori tarixidagi eng yuqori o'ntalikka kirgan aksiyalarni birlamchi ochiq joylashtirish operatsiyalari haqidagi ma'lumotni keltiramiz.

№10. Telstra – 5,6 milliard AQSh dollari

Telstra kompaniyasi bir necha milliardlik yillik daromadi bilan Avstraliya telekompaniyalari o'rtasida ikkinchi o'rinni egallaydi. Bu kompaniya yuqori sur'atlarda rivojlanayotgan mamlakat telekommunikatsiya bozorining liderlaridan biri hisoblanadi. Shuning uchun ham investorlar bu kompaniya tomonidan tashkil

etilgan IPOga jiddiy qiziqish bildirdilar. Ilgari Telstra kompaniyasining asosiy mulkdori Avstraliya hukumati edi va 1997-yildan boshlab kompaniyani xususiy lashtirish boshlandi. Aynan 1997-yilda kompaniyaning 83 foiz aksiyasini ochiq bozorda joylashtirish natijasida 5,6 milliard AQSh dollari miqdorida mablag‘ jalb qilishga erishildi, qolgan 17 foiz aksiya esa mamlakat hukumati ixtiyorida qoldirildi. Keyinchalik 2011-yilda hukumat ixtiyorida qoldirilgan aksiyalar ham ochiq bozorda joylashtirildi hamda Telstra kompaniyasi to‘laligicha xususiy lashtirildi.

№9. France Telecom – 7,3 milliard AQSh dollari

Orange S.A. oldin Fransiya hukumati egaligidagi yirik telekompaniya hisoblangan France Telecom nomi bilan faoliyat ko‘rsatgan. 1997-yilga kelib France Telecom IPO o‘tkazishga qaror qiladi va 7,3 milliard AQSh dollari miqdoridagi mablag‘ jalb qilishga erishadi. Bu pullar Orange kompaniyasini sotib olish uchun ishlatilgan. Bu bitim France Telecom uchun muammo keltiradi, chunki birlashish jarayoni murakkab kechadi va kutilgan foydani keltirmaydi. 2004-yilda Fransiya hukumati kompaniyaning oxirgi aksiyalarini ham sotadi, 2013-yilda esa kompaniya nomi qayta nomlanib, shunchaki Orange deb yuritila boshlandi.

№8. Kraft Foods – 8,7 milliard AQSh dollari

2001-yildan mashhur sigaret ishlab chiqaruvchi Phillip Morris kompaniyasi Kraft va boshqa bir nechta boshqa brendlarga egalik qiladi. 27 foiz aksiyasini Phillip Morrisga sotgan Kraft oziq-ovqat kompaniyasi 2007-yilga kelib o‘z nomini Altriaga o‘zgartiradi. 2001-yilda Kraft oziq-ovqat kompaniyasi o‘zining 81 foiz aksiyasini ochiq joylashtirishi 8,7 milliard AQSh dollari miqdorida mablag‘ jalb qilish imkonini beradi. Qayd etib o‘tish kerakki, kompaniya pishloq o‘rnini bosuvchi tovarlar ishlab chiqaruvchi sifatida o‘z faoliyatini boshlagan.

№7. AT&T Wireless – 10,6 milliard AQSh dollari

2000-yilda AT&T telekompaniyasi o‘z simsiz aloqaga ixtisoslashgan AT&T Wireless sho‘ba korxonasini fond birjasida savdoga qo‘yadi va natijada 10,6 milliard AQSh dollari miqdoridagi mablag‘ jalb qiladi. Bu kompaniya Amerika Qo‘shma Shtatlaridagi ikkinchi yirik simsiz aloqa provayderi hisoblanadi. Kompaniya hozirgi kunda ham AT&T brendi ostida faoliyat ko‘rsatmoqda.

№6. Deutsche Telekom – 13 milliard AQSh dollari

Deutsche Telekom 1996-yilda dunyodagi eng yirik uchinchi telekommunikatsiya operatori edi. Kompaniya o‘sha yili aksiyalarni ochiq joylashtirish natijasida 13 milliard AQSh dollari miqdorida mablag‘ jalb qildi, lekin tezda kompaniya aksiyalari qiymati tushib ketdi. Bu holat investorlarni sarosimaga tushirgan bo‘lsada, kompaniya o‘z moliyaviy holatini qisqa vaqt ichida o‘nglashga erishadi. Bugungi kunga kelib xususiy investorlar kompaniyaning 68 foiz, Germaniya hukumati esa 32 foiz aksiyasiga egalik qiladi.

№5. GM – 15,8 milliard AQSh dollari

Xalqaro miqyosda avtomobil ishlab chiqaruvchi General Motors kompaniyasi amerika mashinasozligining yuragi hisoblanadi. 2008-yilga kelib o‘zining yuz yilligini nishonlash arafasida turgan kompaniya jahon moliyaviy inqirozidan jiddiy zarar ko‘radi. Amerika qo‘shma shtatlari hukumati kompaniyani

qutqarib qolish maqsadida 50 milliard AQSh dollari miqdorida subsidiya ajratadi. Bir yarim yildan soʻng General Motors yana foyda koʻrib boshlaydi va IPO oʻtkazish natijasida 15,8 milliard AQSh dollari miqdorida mablagʻ jalb qilishga erishadi.

№4. Facebook – 16 milliard AQSh dollari

Facebook aksiyalari atrofidagi shov-shuv IPO oʻtkazgunga qadar bir necha oy davomida koʻplab investorlar diqqat-eʼtiborida turadi. Shunday taassurot yuzaga keldiki, goʻyoki dunyodagi har bir investor ijtimoiy tarmoqning bir qismiga egalik qilishni hohlardi. Bu jarayon 2012-yilda IPO oʻtkazish belgilangan kunda texnik muammo yuzaga kelib savdolar yarim soatga kechikkanligi bilan ham tarixga kiradi. Operatsiya esa Facebook kompaniyasiga Oculus va WhatsApp kompaniyalarini oʻziga qoʻshib olish uchun yoʻnaltirilgan 16 milliard AQSh dollarini jalb qilish imkonini berdi.

№3. Enel S.p.A – 16,5 milliard AQSh dollari

Enel italyan elektroenergetika kompaniyasi dunyodagi eng yirik energetika kompaniyalaridan biri sanaladi. Oʻz qarzarlaridan chiqish uchun kompaniya IPO oʻtkazishga qaror qiladi. Aksiyalar bahosining sezilarli oʻsishi yuz bermasada aksiyalarni ochiq joylashtirish kompaniyaga 16,5 milliard AQSh dollari keltiradi. Keyinchalik bu operatsiya investorlar uchun umidsizlikka sabab boʻladi va 2007-yilda kompaniya aksiyalari birjadan muomaladan chiqariladi.

№2. Visa – 17,9 milliard AQSh dollari

2008-yil kuz oylarida jahon moliyaviy inqirozi ayni avj olgan bir paytda Visa kompaniyasi IPO oʻtkazish boʻyicha jiddiy tayyorgarlik koʻrish bilan birga uni muvaffaqiyatli amalga oshiradi. Natijada 2008-yil oxirida kompaniya 17,9 milliard AQSh dollari miqdoridagi mablagʻ jalb qilishga erishadi. Barcha investorlar bu kompaniya butun dunyo boʻyicha 1,5 milliarddan ortiq kredit kartalariga xizmat qilishini bilardi. Birinchi yilning oʻzidayoq birjadagi Visa aksiyalari bahosi 219 foizga oʻsishi kuzatiladi.

№1. Alibaba – 25 milliard AQSh dollari

IPO oʻtkazish va amalga oshirish boʻyicha rekord elektron tijorat faoliyati bilan shugʻullanuvchi xitoy gigant kompaniyasi Alibabaga tegishli. Kompaniya asoschisi Jek Ma Gonkong fond birjasi bilan oʻzaro kelisha olmadi va shuning uchun operatsiyani Nyu-Yorkka koʻchiradi. Aksiyalarni ochiq joylashtirish 2014-yilning sentyabr oyida tashkil etilib, natijada Alibaba elektron tijorat kompaniyasi 25 milliard AQSh dollari miqdoridagi mablagʻ jalb qilishga erishdi. Investorlar kompaniyaning kelajagiga soʻzsiz ishonmoqda va sigʻimi boʻyicha dunyodagi eng katta bozor sifatida baholamoqda. Mazkur operatsiya kompaniya asoschisi Jek Mani sayyoramizdagi eng boy odamga aylantirdi (11-jadval).

11-jadval

Fond bozori tarixidagi eng yuqori oʻntalikka kirgan aksiyalarni birlamchi ochiq joylashtirish operatsiyalari⁵

№	Kompaniya nomi	Jalb qilingan kapital miqdori	Faoliyat sohasi
----------	-----------------------	--------------------------------------	------------------------

⁵ https://inventure.com.ua/news/world/rejting_top_10_ipo_za_vsyu_istoriyu сайти асосида тузилди.

Alibaba (Xitoy)	25 mlrd AQSh dollari	Internet savdo
Visa (AQSh)	17,9 mlrd AQSh dollari	To'lov tizimi
Enel S.p.A (Italiya)	16,5 mlrd AQSh dollari	Elektroenergetika
Facebook (AQSh)	16 mlrd AQSh dollari	Axborot texnologiyalari
General motors (AQSh)	15,8 mlrd AQSh dollari	Avtosanoat
Deutsche Telekom (Germaniya)	13 mlrd AQSh dollari	Telekommunikatsiya
AT&T Wireless (AQSh)	10,6 mlrd AQSh dollari	Telekommunikatsiya
Kraft Foods (AQSh)	8,7 mlrd AQSh dollari	Oziq-ovqat sanoati
France Telecom (Frantsiya)	7,3 mlrd AQSh dollari	Telekommunikatsiya
Telstra (Avstraliya)	5,6 mlrd AQSh dollari	Telekommunikatsiya

Kompaniyalarning aksiyalarini joylashtirish bo'yicha listing uchun to'lovlardan tashqari fond birjalari tomonidan alohida talablar ham mavjudligini qayd etib o'tish lozim. Masalan, Nyu-York fond birjasida kompaniya aksiyalarini listingdan o'tkazish uchun oxirgi moliya yili bo'yicha soliqlar to'langunga qadar daromad 2,7 million AQSh dollaridan, oxirgi ikki yil davomidagi foyda 3 million AQSh dollaridan, moddiy aktivlarning sof qiymati 18,0 million AQSh dollaridan, aksiyalar kurs qiymati 19 million AQSh dollaridan, oxirgi olti oy davomida emitent aksiyalari savdolarining o'rtacha oylik hajmi 100 ming AQSh dollaridan kam bo'lmasligi, shuningdek, 100 ta va undan ortiq aksiyalarga egalik qiluvchi aksiyadorlar soni kamida ikki mingtani tashkil etishi shart⁶. London fond birjasi tomonidan esa kompaniyalar tijorat, moliyaviy va boshqaruvga oid axborotlarining ochiqligi bilan birga bozor kapitalizatsiyasi 700 ming funt sterlingdan kam bo'lmasligi, muomalaga chiqarilgan aksiyalar erkin muomalada bo'lishi, kamida 25 foiz aksiyalar kompaniya direktorlari hisoblanmagan aksiyadorlarga tegishli bo'lishi, birorta ham aksiyador 30 foizdan ortiq ovozga ega bo'lmasligi talab etiladi⁷.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Korporativ moliyada xorijiy kapitalni jalb etish to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Xorijiy kapitalni jalb qilishning qanday shakllarini bilasiz?
2. Xorijiy banklardan kreditlar olish tartibini bilasizmi?
3. Qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'ozlarni xorijda joylashtirish bo'yicha qanday talablar amal qiladi?
4. Aksiyalarni xalqaro fond birjalarida joylashtirish tartibini bilasizmi?
5. Banklar hududiy joylashuvidan qat'iy nazar qarz olish uchun qo'yiladigan majburiy talablarni sanab o'ting.
6. Sindikatli kreditlar va ularning o'ziga xos xususiyatlari haqida fikr bildiring.
7. Xorijiy kreditlar qanday afzalliklarga ega?

⁶ http://ru.wikipedia.org/wiki/Нью-Йоркская_фондовая_биржа.

⁷ http://ru.wikipedia.org/wiki/Лондонская_фондовая_биржа.

8. Xorijiy banklardan kreditlar jalb qilishning kamchiliklarini bilasizmi?
9. Jahon amaliyotida kredit notalarining qo‘llanish xususiyatlarini izohlang.
10. Yevroobligatsiyalar va ularning o‘ziga xos xususiyatlarini tavsiflab bering.
11. Yevroobligatsiyalar muomalaga chiqarish bo‘yicha majburiy talablarni sanab o‘ting.
12. Moliyalashtirish manbasi sifatida yevroobligatsiyalarning asosiy afzalliklarini sanab o‘ting.
13. Yevroobligatsiyalar orqali mablag‘ jalb qilishning kamchiliklarini izohlab bering.

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR

Dastur asosida talabalar kichik guruhlariga bo‘lingan holda mavzu yuzasida tezkor-savol javob o‘yini o‘tkaziladi

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR							
MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar						Sozlamalar
	10	20	30	40	50	60	Savollar
1-Mavzu. KORPORATIV MOLİYADA XORIJY KAPITAL							Tozalash
2-Mavzu. XORIJIY KAPITALNI JALB ETISH SHAKLLARI							Chiqish
3-Mavzu. XORIJIY KAPITALNI JALB ETISH USULLARI							
4-Mavzu. XORIJIY KAPITAL BAHOSI VA FOIZ STAVKALARI							
5-Mavzu. YEVROOBLIGATSIYALAR VA EVRONOTALAR AMALIYOTI							
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh		
Jami ball							
Javoblar soni							
O‘rinlar							

Copyright © 2015, Qurbanov Javlonbek Jarabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim izlanuvchisi.
Tel: +99893 553-50-80, +99871 235-37-48, E-mail: moliyachi@mail.ru

1-mavzu bo'yicha 30 ballik savol

**KORPORATIV MOLIYADA XORIJIY
KAPITALNING AHAMIYATLI JIHALARINI
AYTIB BERING.**

Ushbu savolning javobini ko'rish

3-mavzu bo'yicha 40 ballik savol

**XORIJIY KAPITALNI QANDAY USULLAR
ASOSIDA JALB ETISH MUMKIN**

Ushbu savolning javobini ko'rish

5-mavzu bo'yicha 50 ballik savol

**YEVROOBLIGATSIYALAR VA
EVRONOTALAR O'RTASIDAGI FARQLI VA
O'XSHASH JIHALAR NIMALARDAN
IBORAT?**

Ushbu savolning javobini ko'rish

4-mavzu bo'yicha 60 ballik savol

XORIJIY KAPITAL BAHOSI NIMA VA U QANDAY HISOBLANADI. UNGA LIBOR FOIZ STAVKASINING TA'SIRI.

Ushbu savolning javobini ko'rish

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR						
MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. KORPORATIV MOLIYADA. XORIJIY KAPITAL	2	3	1	2	3	1
2-Mavzu. XORIJIY KAPITALNI JALB ETISH SHAKLLARI	1	2	3	1	2	3
3-Mavzu. XORIJIY KAPITALNI JALB ETISH USULLARI	3	1	2	2	1	3
4-Mavzu. XORIJIY KAPITAL BAHOSI VA FOIZ STAVKALARI	1	2	3	3	2	1
5-Mavzu. YEVROOBLIGATSIYALAR VA EVRONOTALAR AMALIYOTI	1	3	2	2	3	1
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball	350 ball		330 ball		370 ball	
Javoblar soni	10 ta		10 ta		10 ta	
O'rinlar	2-o'rin		3-o'rin		1-o'rin	

Copyright © 2015, Qurbanov Javlonbek Jarabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim izlanuvchisi.
Tel: +99893 553-59-80, +99871 235-37-48, E-mail: moliyacki@mail.ru

VIII bob. KAPITAL TARKIBI VA BAHOSI

Reja:

- 8.1. Kapital tarkibi va bahosi tushunchasi
- 8.2. Moliyalashtirishning qarz manbalari bahosini aniqlash
- 8.3. Moliyalashtirishning o'z manbalari bahosini aniqlash

Tayanch so'z va iboralar: *kapital, kapital tarkibi, kapital bahosi, kredit bahosi, korporativ obligatsiyalar bahosi, aksiyalar bahosi, oddiy aksiyalar bahosi, imtiyozli aksiyalar bahosi, xususiy kapital bahosi, qarz kapitali bahosi*

8.1. Kapital tarkibi va bahosi tushunchasi

Bozor iqtisodiyoti sharoitida resurslarning asosiy turlari hisoblangan moddiy, mehnat va moliyaviy resurslarsiz tadbirkorlik faoliyatini yuritish mumkin emas. Bu resurslar, o'z navbatida, tekin emas. Ularni qidirib topish, jalb qilish, boshqarish va boshqa jihatlar ma'lum bir xarajatlarni talab qiladi. O'xshash xarajatlarni ratsional va samarali boshqarish ko'p jihatdan korxonada moliyaviy faoliyati yakuniy natijalarini oldindan belgilab beradi. Foydalanilgan resurslarning qiymatini oshirish orqali loyihalarni amalga oshirish natijasida daromad olingan holatlarda korxonada qo'shimcha qiymat yaratiladi va samarali ishlayotgan hisoblanadi.

Moliyaviy resurslar ham bundan mustasno emas. Bozor iqtisodiyoti sharoitida korporativ moliyada turli xil moliyalashtirish manbalaridan keng doirada foydalanish imkoniyati mavjud. Bunda korporativ moliyaviy boshqaruvning asosiy vazifasi korxonada bozor qiymatini maksimallashtirish va mulkdorlar moliyaviy barqarorligi yanada o'sishini ta'minlovchi faoliyatni moliyalashtirish manbalarining optimal variantini topish hisoblanadi. Shuning uchun korxonada moliyaviy-xo'jalik faoliyati uchun zarur moliyaviy resurslarni jalb qilish, ularning optimal tarkibini belgilash, foydalanish uchun to'lovlar borasida qaror qabul qilish masalalari bugungi kunda korporativ moliya nazariyasi va amaliyotining keng qamrovli masalalaridan biri sanaladi.

Qayd etib o'tish kerakki, korporativ tuzilmalarning moliyaviy strukturasi shakllantirishga doir turli xil nazariyalar, konsepsiya va yondashuvlar amal qilsada, bu borada yagona xulosaga hali-hamon kelinmagan. Lekin boshqa tomondan, kapital tarkibi nazariyasining asosiy qoidalarini bilish biznesni moliyalashtirish va qo'shimcha qiymat yaratish prinsiplarini chuqur anglash kapital tarkibini optimallashtirish bo'yicha samarali boshqaruv qarorlarini qabul qilish imkonini beradi.

Korxonada o'z faoliyati uchun turli manbalardan zaruriy kapitalni oladi. Bu jarayonda foydalaniladigan kapital manbalari jalb qilish shakli va bahosi bo'yicha o'zaro farqlanadi. Shunga qaramasdan o'xshash jihatlariga ko'ra kapital manbalari umumiy holatda xususiy va qarz kapitaliga bo'linadi. Bunday bog'liqlikdan kapital tarkibi tushunchasi korxonada moliyalashtirishda xususiy kapital va qarz kapitali o'rtasidagi o'zaro nisbatni anglatadi.

Kapitalni jalb qilish uchun to'lov keng qamrovga ega hisoblanadi. Biror bir korxonaga mablag' qo'yishda mulkdorlar belgilangan daromadlarni dividend ko'rinishida olish yoki kapital o'sib borishini hisob-kitob qiladilar. O'z navbatida, kreditorlar olinadigan foizli daromadlarni hisob-kitob qiladilar. Hattoki, mavjud mablag'lardan foydalanish rad etilganda ham korxonadan mablag'larni qayta joylashtirish qo'shimcha xarajatlarning yuzaga kelishiga sabab bo'ladi. Shunday qilib, bozor iqtisodiyoti sharoitida tekin kapital manbalari bo'lmaydi.

Ma'lum bir kapital manbasidan foydalanish hisobiga to'lanishi lozim bo'lgan umumiy summa va kapital hajmi o'rtasidagi nisbatning foizlarda aks ettiriladigan miqdori kapital bahosi (Cost of Capital – CC) deb ataladi.

$$\text{Kapital bahosi} = \frac{\text{Kapital egasiga to'lovlar}}{\text{Jalb qilingan kapital}} \times 100\%$$

Mos ravishda korxonaning kapitalining umumlashgan bahosi uning alohida komponentlari bahosi qo'shilgan holda aniqlanadi.

Korporativ moliyani boshqarishda kapital bahosi asosiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi va quyidagilarni hal qilishda keng foydalaniladi:

- investorlar tomonidan qo'yilgan mablag' bo'yicha talab qilinadigan qaytimni o'zida aks ettiradi;
- investitsiyalarning bir necha xil variantlaridan birini to'g'ri tanlash imkonini beradi;
- moliyalashtirish manbalari tarkibini boshqarishning asosi hisoblanadi;
- korxonaning faoliyatining va mulkdorlar uchun qo'shimcha qiymat yaratishning samaradorligini oshirish uchun bir qancha variantlardan biri sifatida yuzaga chiqadi va boshqalar.

Amaliyotda asosiy murakkablik mos manbalardan olinadigan kapitalning alohida komponentlari bahosini aniqlashda kuzatiladi. Ba'zi manbalar uchun kapital bahosini aniqlash birmuncha oson. Masalan kreditlar bo'yicha kredit shartnomasida keltirilgan foiz to'lovlari, yoki obligatsiyalar bo'yicha emissiya prospektida qat'iy belgilangan foiz stavkasi kapital bahosini o'zida ifodalaydi. Boshqa aksariyat manbalar bo'yicha esa kapital bahosini aniqlash birmuncha murakkab hisoblanadi va aniq hisoblash imkoniyati mavjud emas. Lekin taqdim etilgan kapitaldan foydalanish hisobiga kapital egasi tomonidan talab qilinadigan to'lovlar, jalb qilish bilan bog'liq xarajatlarning (emissiya xarajatlari, kredit shartnomasini rasmiylashtirish, sug'urtalash, garov, maslahatchilar jalb qilish va boshqa xarajatlarning) korxonadan aniqlanishi mumkin. Kapital bahosi mablag'larni jalb qilish uchun sarflanadigan vaqt va risk omillari ta'sirini baholashni ham taqozo etadi.

Lekin, e'tibor qaratish talab etiladigan darajada murakkabliklar, aniqlik darajasini pasaytiruvchi ob'ektiv va sub'ektiv omillar mavjudligiga qaramasdan kapital yoki uning alohida komponentlari bahosini aniqlash, hech bo'lmaganda taxminiy bahosini belgilash masalasiga korporativ moliyani boshqarish amaliyotida moliyaviy boshqaruv oldidagi o'tkir zarurat sifatida qaralishi lozim.

Bu jihatni moliyaviy boshqaruvchilar tomonidan korxonaga va uning bo'linmalari faoliyat samaradorligini baholash investitsion samaradorlikni baholash kabi muhimligi bilan izohlash mumkin.

Korporativ moliya amaliyotida keng tarqalgan kapital manbalari bahosini aniqlashning konseptual yondashuvlarini quyida ko'rib chiqamiz. Shuningdek, bu jarayonda foydalaniladigan metodlar va modellarga alohida to'xtalib o'tamiz.

8.2. Moliyalashtirishning qarz manbalari bahosini aniqlash

Korxonaga kapitalini shakllantirishning uzoq muddatli qarz manbalari an'anaviy turlari sifatida bank kreditlari, obligatsiyalar, lizing va boshqalarni keltirish mumkin.

Aksariyat qarz manbalarining manbasi haqiqatda jalb qilingan summa va uning qoplanishi bo'yicha to'lovlar oqimi asosida aniqlanishi haqida yuqorida ham ta'kidlandi. Buning uchun bizga ma'lum bo'lgan pul oqimlari bo'yicha daromadlilikning ichki me'yori (*IRR*)ni hisoblash formulasidan foydalanamiz.

$$\sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+R)^t} - (D_0 - TC) = 0 \quad (8.1)$$

Bu yerda, CF_t – pul oqimi (qoidaga ko'ra annuitet);

R – qarz mablag'ining to'liq qiymati (mazkur to'lovlar oqimlari bo'yicha daromadlilikning ichki me'yori, *IRR*);

N – to'lovlar umumiy soni;

$D_0 - t = 0$ davrda jalb qilingan qarz mablag'i miqdori;

TC – qarz mablag'ini olish bilan bog'liq jami xarajatlar miqdori.

Umumiy holatda har qanday qarz mablag'ining muhim xususiyatlaridan biri sifatida qarz mablag'lari bo'yicha to'lanadigan foiz to'lovlarining foyda solig'i bo'yicha soliqqa tortiladigan bazadan chegirilishi yoki mahsulot tannarxiga kiritilishini keltirish mumkin. Shuning uchun 1-formuladan olingan R miqdor mazkur natijani aks ettirish maqsadida $(1 - T)$ ko'paytuvchiga to'g'rilanadi.

Shunday qilib, qarz kapitalining yakuniy bahosi to'lanadigan foyda solig'i ta'sirini hisobga olgan holda quyidagicha aniqlanadi:

$$k_D = R \times (1 - T)$$

bu yerda, k_D – qarz kapitali bahosi;

T – foyda solig'i stavkasi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Korxonaga nominal qiymati 1000 birlikka teng, qoplash muddati 10 yil, yillik kupon stavkasi 10% va bir yilda bir marta to'lanadigan obligatsiya muomalaga chiqardi. Emissiya hajmi – 100 000 dona. Obligatsiyalar nominalga nisbatan 93,2% kurs bo'yicha joylashtirilgan. Har bir obligatsiyani muomalaga chiqarish bo'yicha xarajatlar 50 birlikni tashkil etgan. Foyda solig'i stavkasi 20%. Qarz mablag'i qiymatini aniqlang.

Masala ma'lumotlarini 1-formulaga qo'yib chiqamiz

$$\sum_{t=1}^{10} \frac{100}{(1+R)^t} + \frac{1000}{(1+R)^{10}} - (932 - 50) = 0$$

Mazkur tenglikni echish 0,1210 ga teng bo'lgan miqdorni beradi (tekshirib ko'rish kerak). Shunda foyda solig'ini hisobga olgan holda obligatsion qarz qiymati 2-formulaga asosan

$$k_D = 0,1210 \times (1 - 0,2) = 0,0968 = 9,68\%.$$

1-formuladan va keltirilgan misoldan ko'rinib turibdiki, soliqni hisobga olmasdan obligatsiyaning oldingi bahosi amaliy jihatdan uning haqiqiy bahosiga va istisno ravishda aniqlanadigan pul oqimiga bog'liqlik kasb etmaydi. O'z navbatida, 2-formulaga muvofiq obligatsiyaning haqiqiy bahosi amaliyotda uni jalb qilishga ketgan xarajatlarni ham hisobga olgan holda nominaldan (kapital egasi talab qiladigan nominaldan ham) past narxda bo'lib ko'rinadi. Qarz kapitali qiymatini pasaytirishning ko'rib chiqilayotgan ta'sir natijasi "soliq orqali himoya" deb yuritiladi. Lekin agarda firma zarar bilan ishlayotgan bo'lsa, qarz kapitali bahosi moliyaviy xarajatlarga mustasno ravishda real imkoniyatlar yo'qligi sababli o'zgarmaydi.

Qarz mablag'lari jalb qilish orqali moliyalashtirishda kapital bahosini aniqlashda 1-formulaga universal yondashuv sifatida qaraladi. Shuning uchun lizing, veksel, kreditlar bo'yicha ham kapital qiymatini baholashda 1-formuladan foydalanish mumkin. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishning murakkab instrumentlari hisoblangan konversiyalanadigan yoki chaqirib olinadigan obligatsiyalar va boshqalar bo'yicha kapital qiymatini baholash birmuncha murakkab jarayon hisoblanadi.

Kredit bahosi haqida so'z yuritganda qarz oluvchi tomonidan kredit jalb qilish va undan foydalanish uchun to'lanadigan barcha xarajatlarni nazarda tutish lozim. Boshqacha aytganda, kredit bahosi tarkibiy jihatdan kredit shartnomasida belgilangan kredit foiz stavkasi va bank tomonidan belgilangan qo'shimcha to'lovlar, biznesni rejalashtirish bo'yicha boshqa xarajatlardan tashkil topadi. Bank tomonidan joriy etilgan kredit bo'yicha to'lovlarga kredit buyurtmasini ko'rib chiqish va kreditni rasmiylashtirish uchun haq, kredit berganlik uchun vositachilik haqi, kredit hisobvarag'ini yuritish va uni boshqarish uchun to'lov, kredit bo'yicha o'tkaziladigan to'lovlar bo'yicha komission haq, mijoz majburiyatlari o'z vaqtida to'liq bajarilmagan holatlarda to'lanadigan penya kabilarni kiritish mumkin.

Kredit bahosiga ta'sir qiluvchi tashqi omillar sifatida mamlakatdagi (hududdagi) ijtimoiy-siyosiy holat, Markaziy bankning pul-kredit siyosati, qayta moliyalash stavkasining o'zgarishi, banklararo raqobat muhiti, kreditga bo'lgan talab darajasi (iqtisodiyotda kreditning tutgan o'rni), inflyatsiya darajasi, budjet-soliq siyosati (soliq yuki darajasi) va boshqalarni keltirish mumkin. Ichki omillar sifatida esa tijorat banklarining kredit siyosati, foiz siyosati, jalb qilingan moliyaviy resurslarning miqdori va qiymati, qarz oluvchining moliyaviy holati va kredit tarixi, kredit ta'minoti, risklilik darajasi, kredit muddati va to'lash shartlari, kredit berilayotgan valyuta, kredit miqdori va boshqa shu kabilarni keltirish mumkin.⁸

⁸ Kredit bahosini aniqlash masalalari bilan I.Qullievning "Tijorat banklarida kredit bahosining shakllanish amaliyoti va uni takomillashtirish" (Toshkent: "Iqtisod-moliya", 2013. – 128 bet) nomli ilmiy monografiyasi orqali batafsil tanishish mumkin.

8.3. Moliyalashtirishning o‘z manbalari bahosini aniqlash

Xususiy kapitalni tashkil etuvchi oddiy va imtiyozli aksiyalar, taqsimlanmagan foyda va unga tenglashtirilgan vositalar korxonalarini moliyalashtirishning o‘z manbalari hisoblanadi.

Nazariy jihatdan xususiy kapital bahosi korxonalar tomonidan talab qilinadigan daromadlilikka teng deb olinadi va dividend to‘lanish darajasidan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Lekin amaliyotda xususiy kapital elementlari bahosini aniqlash yetarli darajada murakkab masalalardan biri hisoblanadi. Muammoli tomoni shundaki, xususiy kapital elementlarining umumiy iqtisodiy mohiyati bir-biridan farqli xususiyatlarga ega. Buni quyidagi ikki jihat bilan izohlash mumkin.

Birinchidan, oddiy va imtiyozli aksiyalar manbasiga ko‘ra xo‘jalik faoliyatini yuritish natijasida shakllanadigan foyda kabi jalb qilishda qo‘shimcha xarajatlar talab qilmaydigan tashqi yoki jalb qilingan hisoblanadi.

Ikkinchidan, oddiy va imtiyozli aksiyalar o‘rtasida farq ham mavjud. Korxonalar tomonidan imtiyozli aksiyalardan foydalanish natijasida ustavda yoki emissiya prospektida belgilangan miqdorda dividend to‘lash bo‘yicha majburiyat paydo bo‘ladi. Mazkur xususiyatiga ko‘ra imtiyozli aksiyalarni qarz instrumentlariga o‘xshatish mumkin. Bu holat bir tomondan investorlar uchun risk darajasini pastligi ta‘minlaydi, boshqa tomondan esa mos ravishda aksiya bo‘yicha kamroq daromad olishga roziligini bildiradi. Shuning uchun bunday manbaning qiymatini baholash, odatda, oddiy aksiyalarni baholash va qarz manbalarini baholash o‘rtasidagi oraliq holat sifatida ko‘rib chiqiladi. Keltirilgan bu jihat oddiy va imtiyozli aksiyalar, shuningdek, taqsimlanmagan foyda qiymatini aniqlashda turli xil yondashuvlarning qo‘llanilishini shart qilib qo‘yadi.

Agar aksiyadorlik jamiyati *imtiyozli aksiyalar (preferred stock – PS)* muomalaga chiqargan, P_{PS} kurs bo‘yicha joylashtirgan va DIV_{PS} miqdorda qat‘iy belgilangan dividend to‘lashni rejalashtirgan bo‘lsa, emissiya bo‘yicha barcha xarajatlar (*flotation cost*) ni hisobga olgan holda muddatsiz renta daromadliliigi sifatida kapital bahosini quyidagi usulda aniqlash qulay:

$$k_{PS} = \frac{DIV_{PS}}{P_{PS} \times (1 - fc)} \quad (8.2)$$

bu yerda fc – emissiya bo‘yicha xarajatlar, foizda.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Kompaniya nominal qiymati 750 birlik bo‘lgan jami 30 000 birlikka teng imtiyozli aksiya muomalaga chiqardi. Imtiyozli aksiya bo‘yicha dividend miqdori bir yilga 80 birlik qat‘iy belgilab qo‘yilgan. Bitta aksiyani muomalaga chiqarish uchun xarajatlar 50 birlikni tashkil etgan. Aksiyalar nominal qiymati bo‘yicha joylashtirilgan. Mazkur kapital bahosini aniqlang.

$$k_{PS} = 80 / (750 \times (1 - (50/750))) = 0,1143 \text{ yoki } 11,43\%.$$

Oddiy aksiyalar qiymatini baholash ular bo'yicha to'lanadigan dividendlar miqdori oldindan noma'lumligi sababli birmuncha murakkabroq. Umumiy holda oddiy aksiyalardan foydalanish orqali mablag'lar jalb qilishning qiymati (k_S)ni faqatgina taxminan hisoblash mumkin. Bugungi kunda amaliyotda bunday kapital qiymatini hisob-kitob qilishda bir nechta asosiy yondashuvlar qo'llaniladi. Ular:

- dividendlarni diskontlashning turli xil modellari (*DDM*);
- kapital aktivlarni baholash modeli (*CAPM*);
- Modilyani – Miller modeli (*MM*);
- koeffitsientli model va boshqalar.

Oldingi bo'limdan ma'lumki, *DDM* oddiy aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashning bir muncha tushunarli turi bo'lib, dividendlarning doimiy o'sib borishini nazarda tutuvchi Gordon modeli oddiy aksiyalar emissiyasiga xarajatlarni hisobga olgan holda quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$k_S = \frac{DIV_S}{P_S(1-fc)} + g \quad (8.3)$$

Bu yerda DIV_S – bitta aksiya bo'yicha kutilayotgan dividend miqdori (yil bo'yicha prognoz hisob-kitobga asosan);

P_S – joylashtirish bahosi;

fc – emissiya bo'yicha xarajatlar foizida;

g – dividendlar o'sish sur'ati.

Misol ko'rib chiqamiz.

Firma nominal bahosi 1000 birlik bo'lgan jami 250 000 birlikka teng bo'lgan oddiy aksiyalar muomalaga chiqargan. Har bir aksiya bo'yicha kutilayotgan dividend 100 birlik bo'lib, uning o'sish sur'ati 10%. Bitta aksiyani muomalaga chiqarish xarajatlari 85 birlikni tashkil etgan. Chiqarilgan aksiyalar bahosini aniqlang.

Yuqoridagi formuladan kelib chiqqan holda

$$k_S = 100 / (1000 \times (1 - 85 / 1000)) + 0,1 = 0,2093 \text{ yoki } 20,93\%.$$

Gordon modeli muntazam ravishda dividend to'lovchi korxonalar uchun qo'llanilishi mumkin. Bu jarayonda hisoblanadigan kapital bahosi dividend o'sish sur'ati (g)ga juda ta'sirchan bo'lib, uning miqdorini aniq prognoz qilishga ham ko'p jihatdan bog'liqdir.

Rivojlangan kapital bozori sharoitida *CAPM* modelini qo'llash yuqori darajada asosli natijani beradi. Buning uchun korxonalar aksiyalari yoki uning biznes-analogi fond birjasida muomalada bo'lishi lozim.

Bizga ma'lumki, *CAPM* modeliga muvofiq oddiy aksiyalar bo'yicha risklar tizimli va tizimsiz risklarga bo'linadi. Tizimli risklarga shartli ravishda moliya bozorlaridagi qochib bo'lmaydigan risklar kiritiladi. Aksiyalar bo'yicha tizimsiz risklar esa uning emitenti faoliyat xususiyatlari va vaziyatidan kelib chiqadi. Ularni diversifikatsiyalash yo'li bilan kamaytirish mumkin.

Mos ravishda o'xshash qimmatli qog'ozlar daromadlilikligi ikkita tarkibiy qismga bo'lingan holda aniqlanishi mumkin:

- risksiz foiz stavka R_F ;

- investordan talab qilinadigan tizimli riskka borish natijasidagi mukofot.

CAPM da tizimli risk β deb nomlanuvchi koeffitsient yordamida baholanadi. Bu koeffitsient qiymati baholanayotgan qimmatli qog'oz bilan bog'liq bozor riskini o'lchashga xizmat qiladi.

Shunda oddiy aksiyalar yordamida kapital jalb qilishning qiymati k_S *CAPM* modeli yordamida quyidagi formula bilan aniqlanadi:

$$k_S = R_F + \beta_S(R_M - R_F)$$

Bu yerda, R_F – risksiz foiz stavka (masalan, davlat obligatsiyalari bo'yicha)

R_M – daromadlilikning o'rtacha bozor stavkasi (masalan, fond indeksi daromadlili);

β_S – qimmatli qog'oz bilan bog'liq tizimli bozor riski.

β koeffitsient -1 dan $+1$ gacha oraliqda fond bozorida kotirovkalanuvchi korxonalar aksiyalari uchun statistik tahlil metodlaridan foydalangan holda aniqlanadi. Ular birja byulletenlarida, axborot agentliklari va investitsion kompaniyalar tahliliy sharhlarida, biznesga doir nashrlarda va boshqalarda chop etiladi.

Muomalaga yangi chiqarilgan aksiyalar qiymatini baholashda emission xarajatlarni ham hisobga olish kerak.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Kapital tarkibi va bahosi to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Kapital bahosi deganda nimani tushunasiz va u qanday iqtisodiy asosga ega?

2. Kapital bahosi qanday aniqlanadi va unga ta'sir etuvchi omillarni izohlab bera olasizmi?

3. Korporativ moliyani boshqarishda kapital bahosi qaysi jarayonlarda bevosita qo'llanadi?

4. Qarz mablag'lari orqali moliyalashtirishda kapital bahosini aniqlash tartibini izohlab bera olasizmi?

5. Kredit bahosini aniqlash tartibi va unga ta'sir etuvchi omillarni izohlab bering.

6. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda qaysi ko'rsatkichlardan foydalaniladi?

7. Oddiy aksiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashda qo'llaniladigan metodlarni izohlab bering.

8. Obligatsiyalar bo'yicha kapital bahosini aniqlashning o'ziga xos xususiyatlarini qanday tavsiflash mumkin?

MASALALAR

1. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini dividendlarning bir xil miqdorda o'sib borish modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda dividend summasi

200 so'm, dividendlarning kelgusi davrlarda o'sish darajasi 10%, joriy davrda aksiyaning bozor qiymati 2000 so'm.

2. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda moliya bozorida risksiz daromadlilik darajasi 6%, kompaniyaning joriy davrda daromadlilik darajasi 20%, kompaniya faoliyati bo'yicha amaldagi beta koeffitsiyenti 1,2 ga teng.

3. Oddiy aksiya bo'yicha kapital bahosi 18%, imtiyozli aksiya bo'yicha kapital bahosi 20%, qarz kapitali bahosi 15%, foyda sloig'i stavkasi 10%. Jami kapital tarkibida oddiy aksiya bo'yicha 40%, imtiyozli aksiya bo'yicha 5%, qarz mablag'lari bo'yicha 55% kapital shakllangan. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlang.

4. Kompaniya bir yildan keyin 5000 birlik, 2 yildan keyin 10000 birlik, uch yildan keyin 15000 birlik, 4 yildan keyin 20000 birlik, 5 yildan keyin 25000 birlik daromad olishi ma'lum bo'lsa, kompaniya biznes qiymatini aniqlang. Kompaniya kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati 10%.

5. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini dividendlarning bir xil miqdorda o'sib borish modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda dividend summasi 300 so'm, dividendlarning kelgusi davrlarda o'sish darajasi 15%, joriy davrda aksiyaning bozor qiymati 3000 so'm.

6. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda moliya bozorida risksiz daromadlilik darajasi 7%, kompaniyaning joriy davrda daromadlilik darajasi 22%, kompaniya faoliyati bo'yicha amaldagi beta koeffitsiyenti 1,5 ga teng.

7. Oddiy aksiya bo'yicha kapital bahosi 25%, imtiyozli aksiya bo'yicha kapital bahosi 20%, qarz kapitali bahosi 15%, foyda sloig'i stavkasi 10%. Jami kapital tarkibida oddiy aksiya bo'yicha 40%, imtiyozli aksiya bo'yicha 5%, qarz mablag'lari bo'yicha 55% kapital shakllangan. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlang.

8. Kompaniya bir yildan keyin 9000 birlik, 2 yildan keyin 18000 birlik, uch yildan keyin 27000 birlik, 4 yildan keyin 36000 birlik, 5 yildan keyin 45000 birlik daromad olishi ma'lum bo'lsa, kompaniya biznes qiymatini aniqlang. Kompaniya kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati 30%.

9. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini dividendlarning bir xil miqdorda o'sib borish modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda dividend summasi 300 so'm, dividendlarning kelgusi davrlarda o'sish darajasi 20%, joriy davrda aksiyaning bozor qiymati 4000 so'm.

10. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda moliya bozorida risksiz daromadlilik darajasi 8%, kompaniyaning joriy davrda daromadlilik darajasi 24%, kompaniya faoliyati bo'yicha amaldagi beta koeffitsiyenti 1,5 ga teng.

11. Oddiy aksiya bo'yicha kapital bahosi 22%, imtiyozli aksiya bo'yicha kapital bahosi 25%, qarz kapitali bahosi 24%, foyda sloig'i stavkasi 10%. Jami kapital tarkibida oddiy aksiya bo'yicha 60%, imtiyozli aksiya bo'yicha 15%, qarz

mablag'lari bo'yicha 25% kapital shakllangan. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlang.

12. Kompaniya bir yildan keyin 9000 birlik, 2 yildan keyin 18000 birlik, uch yildan keyin 27000 birlik, 4 yildan keyin 36000 birlik, 5 yildan keyin 45000 birlik daromad olishi ma'lum bo'lsa, kompaniya biznes qiymatini aniqlang. Kompaniya kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati 10%.

13. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini dividendlarning bir xil miqdorda o'sib borish modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda dividend summasi 500 so'm, dividendlarning kelgusi davrlarda o'sish darajasi 20%, joriy davrda aksiyaning bozor qiymati 4000 so'm.

14. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda moliya bozorida risksiz daromadlilik darajasi 8%, kompaniyaning joriy davrda daromadlilik darajasi 24%, kompaniya faoliyati bo'yicha amaldagi beta koeffitsiyenti 1,0 ga teng.

15. Oddiy aksiya bo'yicha kapital bahosi 24%, imtiyozli aksiya bo'yicha kapital bahosi 25%, qarz kapitali bahosi 24%, foyda sloig'i stavkasi 10%. Jami kapital tarkibida oddiy aksiya bo'yicha 60%, imtiyozli aksiya bo'yicha 15%, qarz mablag'lari bo'yicha 25% kapital shakllangan. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlang.

16. Kompaniya bir yildan keyin 10000 birlik, 2 yildan keyin 20000 birlik, uch yildan keyin 30000 birlik, 4 yildan keyin 40000 birlik, 5 yildan keyin 50000 birlik daromad olishi ma'lum bo'lsa, kompaniya biznes qiymatini aniqlang. Kompaniya kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati 15%.

17. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini dividendlarning bir xil miqdorda o'sib borish modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda dividend summasi 600 so'm, dividendlarning kelgusi davrlarda o'sish darajasi 10%, joriy davrda aksiyaning bozor qiymati 2000 so'm.

18. Oddiy aksiya bo'yicha xususiy kapital bahosini kapital aktivlarini baholash modeliga muvofiq aniqlang. Joriy davrda moliya bozorida risksiz daromadlilik darajasi 6%, kompaniyaning joriy davrda daromadlilik darajasi 20%, kompaniya faoliyati bo'yicha amaldagi beta koeffitsiyenti 0,9 ga teng.

19. Oddiy aksiya bo'yicha kapital bahosi 26%, imtiyozli aksiya bo'yicha kapital bahosi 25%, qarz kapitali bahosi 24%, foyda sloig'i stavkasi 10%. Jami kapital tarkibida oddiy aksiya bo'yicha 60%, imtiyozli aksiya bo'yicha 15%, qarz mablag'lari bo'yicha 25% kapital shakllangan. Kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymatini aniqlang.

20. Kompaniya bir yildan keyin 5000 birlik, 2 yildan keyin 10000 birlik, uch yildan keyin 15000 birlik, 4 yildan keyin 20000 birlik, 5 yildan keyin 25000 birlik daromad olishi ma'lum bo'lsa, kompaniya biznes qiymatini aniqlang. Kompaniya kapital bahosining o'rtacha tortilgan qiymati 20%.

IX bob. MOLIYAVIY AKTIVLAR DAROMADLILIGINI BAHOLASH

Reja:

- 9.1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi
- 9.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadliligini baholash
- 9.3. Aksiyalar qiymati va daromadliligini baholash

Tayanch soʻz va iboralar: *moliyaviy aktiv, daromadlilik, aktsiya, obligatsiya, kuponli obligatsiya, kuponsiz obligatsiya, nominal baho, haqiqiy baho, foizli daromad, kurslar farqi boʻyicha daromad, nominaldan past harid qilish orqali daromad, muntazam oʻsib boruvchi dividend, dividend bir xil surʼatda oʻsib boruvchi aktsiya boʻyicha kapital bahosi*

9.1. Moliyaviy aktivlarning mohiyati va tasniflanishi

Pul mablagʻlarining vaqt boʻyicha qiymati konsepsiyasidan kelib chiqqan holda pul oqimlari tavsifini belgilash korxonalar moliyaviy-xoʻjalik faoliyatining ajralmas qismi boʻlgan turli xil moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar samaradorligini tahlil qilishning bazaviy asoslariga tayanadi.

Xususiyl yoki qarz kapitalini jalb qilish, boʻsh pul mablagʻlarini daromad olish maqsadida joylashtirish, boshqa kompaniyalar kapitalida ishtirok etish va boshqa shu kabi uzoq muddatli operatsiyalar oʻtkazish korporativ moliyani boshqarish sohasida malakali mutaxassislar tayyorlashda amaliyotda foydalaniladigan moliyaviy instrumentlar mohiyatini chuqur anglash, ularni tahlil qilishning nazariy-metodologik prinsiplari va metodlarini bilish talab etiladi.

Bunday operatsiyalarning maqsadi turli xil boʻlishiga qaramasdan, ularni oʻzining iqtisodiy mohiyatiga koʻra ikkita kategoriyaga – aktiv (turli xil moliyaviy aktivlarga mablagʻlarni joylashtirish) va passiv (korxonalar moliyaviy-xoʻjalik faoliyatini zarur moliyaviy resurslar bilan taʼminlash)ga boʻlish mumkin.

Mazkur bobda bevosita daromad olishga qaratilgan moliyaviy aktivlar xususida toʻxtalib oʻtamiz. Iqtisodiyotda va korxonalar moliyaviy-xoʻjalik faoliyatida muhim rol oʻynovchi uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarning asosiy turlari aksiyalar va obligatsiyalar hisoblanadi. Aksariyat holatlarda ular bilan oʻtkaziladigan operatsiyalar samaradorligini baholash metodlari va koʻrsatkichlariga eʼtibor qaratiladi. Shu oʻrinda taʼkidlash kerakki, keltirib oʻtiladigan metodlar va modellarni har qanday moliyaviy aktivga nisbatan qoʻllash mumkin.

Moddiy shaklga ega obʼektlardan farqli ravishda moliyaviy aktivlar hujjatli yoki elektron (hujjatsiz) koʻrinishda amal qiluvchi bitimlarni oʻzida aks ettiradi. Bunday bitimlarga misol sifatida tijorat banklariga joylashtirilgan depozitlar yoki investitsiya va pensiya fondlari paylarini sotib olish haqidagi shartnomalar, sugʻurta polislar, turli xil qimmatli qogʻozlar va boshqalarni keltirish mumkin.

Bunday bitimlarning xilma-xilligiga qaramasdan, ularning umumiy xususiyati egalik qiluvchi shaxs (xaridor) uchun ular investitsiyalash obʼekti

hisoblanishida namoyon bo‘ladi hamda ifodalash uchun maxsus *moliyaviy aktiv* atamasidan foydalaniladi.

Qayd etib o‘tilganidek, moliyaviy aktivlar mulkchilik shakliga bog‘liq holda mulkiy huquqni (masalan aksiyalar) yoki qarz munosabatlari bo‘yicha mulkiy huquqni (masalan, davlat va korporativ obligatsiyalar, bank depozitlari, depozit va jamg‘arma sertifikatlari, veksellar va boshqalar) tasdiqlovchi hujjatlar yoki bitimlarni o‘zida aks ettiradi.

Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini anglatuvchi eng muhim xususiyat ularning daromad keltirishi hisoblanadi. Bu mulkdor uchun uning kapitali vazifasini bajaradi. Lekin bunday kapital real kapitaldan farqli ravishda ishlab chiqarish jarayonida bevosita ishtirok etmaydi.

Moliyaviy aktivlarning muhim o‘ziga xos xususiyatlari sifatida *huquqiy tan olinishi, muomalada bo‘lishi* (erkin oldi-sotdi ob‘ekti sifatida bozorda amal qilishi), *aniq standartlarga ega bo‘lishi* (qonunchilik bilan belgilangan majburiy rekvizitlarga egaligi), *likvidligi* (pulga aylanish qobiliyatiga egaligi), *riskliligi* (kutiladigan daromad miqdorini har doim ham aniq belgilash imkonining mavjud emasligi) kabilarni keltirish mumkin.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda moliyaviy aktiv tushunchasiga quyidagicha ta‘rif berish mumkin. *Moliyaviy aktiv* – bu pullik qiymatga ega, mulkiy huquqni o‘zida ifodalovchi, bozorda mustaqil muomalada bo‘ladigan, oldi-sotdi yoki boshqa bitimlar ob‘ekti bo‘la oladigan, shuningdek, daromad olish manbasi sifatida xizmat qiluvchi hujjat yoki bitim hisoblanadi.

Moliyaviy aktivlarni bozorda bajaradigan funksiyalariga qarab ikkita katta guruh: pul bozori instrumentlari (muomalada bo‘lish vaqti bir yildan oshmaydigan moliyaviy instrumentlar) va kapital bozori instrumentlari (bir yildan ortiq muddatda muomalada bo‘ladigan moliyaviy instrumentlar)ga bo‘lish mumkin.

Ifodalaydigan iqtisodiy mohiyatiga bog‘liq ravishda *qarz* (obligatsiyalar, depozitlar va depozit sertifikatlari, veksellar, bank kreditlari), *ulush* (oddiy va imtiyozli aksiyalar) va *hosilaviy* (fyucherslar, opsiyonlar, forvardlar, svoplar, varrantlar) munosabatlarni anglatuvchi moliyaviy instrumentlarni ajratib ko‘rsatish mumkin.

Moliyaviy aktivlarni muomalada bo‘lish muddatiga ko‘ra qisqa muddatli, o‘rta muddatli, uzoq muddatli va muddatsiz moliyaviy aktivlarga bo‘lish mumkin.

Moliyaviy aktivlarni daromadlar shakllanishi va to‘lanishi mexanizmiga ko‘ra *qat‘iy belgilangan* (imtiyozli aksiyalar, obligatsiyalar, depozitlar va jamg‘arma sertifikatlari, veksellar, bank kreditlari va boshqalar), *suzib yuruvchi* (qarz instrumentlarining ayrim turlari, masalan suzib yuruvchi kupon stavkalariga ega obligatsiyalar) va *o‘zgaruvchan daromadga ega* (oddiy aksiyalar, fyucherslar, opsiyonlar va boshqalar) aktivlarga bo‘lish mumkin.

Risklilik darajasiga ko‘ra *risksiz* (daromad ololmaslik va qo‘yilgan kapitalni yo‘qotish riskining rasmiy jihatdan yo‘qligi), *o‘rtacha riskli* (risk darajasi o‘rtacha bozor riskiga o‘zaro mos keladi) va *yuqori riskli* (daromad olish ehtimoli kam, boshqa tomondan yuqori daromad ham olish mumkin bo‘lgan) moliyaviy aktivlarni ajratib ko‘rsatish mumkin.

Muomala tavsifiga ko'ra moliyaviy aktivlarni *bozor* (erkin muomalada va fond bozorlarida oldi-sotdi ob'ekti hisoblanuvchi moliyaviy aktivlar) va *nobozor* (erkin oldi-sotdi ob'ekti hisoblanmaydigan, masalan bank depozitlari, sug'urta polislari va boshqalar) aktivlarga ajratish mumkin.

Umuman moliyaviy aktivlarni boshqa belgilariga ko'ra ham tasniflash mumkin.

Moliyaviy aktivlar investitsiyalashda eng likvidli aktivlar hisoblanadi. Lekin bunday aktivlar bahosi ularning nominal yoki haqiqiy qiymatidan sezilarli darajada farq qilishi mumkin. Bunda moliyaviy aktivlarga qo'yilmalarning yuqori risklar bilan bog'liqligini ham hisobga olish lozim.

Hozirgi vaqtda investitsiyalash uchun ob'ekt sifatida qatnashishi mumkin bo'lgan ko'plab moliyaviy instrumentlar turlari amal qiladi. Lekin bugungi kun tajribasi bunday qo'yilmalar orasida qimmatli qog'ozlarning yuqori ulushga ega ekanligini ko'rsatib turibdi.

Moliyaviy aktivlar bilan operatsiyalar o'tkazish ularning son va sifat jihatdan muhim tavsifini ifodalovchi **qiymat, daromadlilik va risk** dastlabki tahlilini shart qilib qo'yadi. Bu jihat o'z-o'zidan moliyaviy aktivlarni baholash ularning **haqiqiy qiymatini baholash**, ular keltiradigan **daromadlilikni baholash** hamda ularning **risklilik darajasini baholash**ni o'z ichiga olishini anglatadi.

Aynan shunday yondashuvdan kelib chiqqan holda moliyaviy aktivlarni baholash ikkita asosiy masalani hal qilish – moliyaviy aktivlar haqiqiy qiymati (*fair value* – V)ni va daromadlilikini aniqlashga qaratiladi. Ular umumiy holda qaror qabul qilish uchun zarur minimum mezonlar vazifasini bajaradi.

Moliyaviy munosabatlarda har qanday aktivning haqiqiy qiymati (V) kelgusi pul oqimlari harakatidan kelib chiqqan holda diskontlangan qiymatga teng, ya'ni:

$$V = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

bu erda V – aktivning haqiqiy qiymati;

CF_t – t vaqtda aktiv bo'yicha to'lovlar;

r – talab qilinadigan yoki muqobil daromad stavkasi.

Shunday qilib, moliyaviy aktivlarni baholash muammosini hal qilish to'lovlar oqimlari, ularni amalga oshirish vaqti va diskontlash stavkalarini oldindan aniqlay olish darajasiga bog'liq.

Qayd etib o'tilganidek, bozor iqtisodiyoti sharoitida va korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida muhim rol o'ynovchi moliyaviy aktivlarning asosiy turlari aksiyalar va obligatsiyalar hisoblanadi. Shundan kelib chiqqan holda quyida ular qiymati va daromadlilikini baholashning bazaviy metodlari va modellarini ko'rib chiqamiz.

9.2. Obligatsiyalar qiymati va daromadlilikini baholash

Bizga ma'lumki, obligatsiyalar qarz munosabatlarini anglatuvchi qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Xalqaro tajribaga ko'ra obligatsiyalar emitentlariga ko'ra davlat, munitsipal va korporativ obligatsiyalarga bo'linadi.

Qarz munosabatini anglatuvchi moliyaviy instrumentlar sifatida obligatsiyalar qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlar toifasiga kiritiladi. Bunday toifaga qat'iy belgilangan miqdorda dividend to'lash belgilab qo'yilgan imtiyozli aksiyalarni ham kiritish mumkin.

“Qat'iy belgilangan daromad” umumqabul qilingan atamasini qat'iy ravishda tushunmaslik lozim. Bu atama bunday qimmatli qog'ozlar bo'yicha operatsiya o'tkazish vaqtida nazariy jihatdan to'lovlar muddatlari va miqdorlarining oldindan ma'lum qilinishini anglatadi.

Obligatsiyalarning turli xil turlari amal qilishiga qaramasdan ularni daromad to'lash shakllari bo'yicha quyidagicha tasniflash mumkin:

- *kuponli*, qat'iy belgilangan yoki suzib yuruvchi kupon stavkali obligatsiyalar;

- *diskontli (kupsiz)*, yoki *nollik kuponli obligatsiyalar*;

- *qoplash vaqtida daromad to'lanadigan obligatsiyalar*.

Kuponli obligatsiyalar qarzning asosiy summasi qaytarilishi bilan bir vaqtda davriy ravishda pul to'lovlarini ham nazarda tutadi. Bunday to'lovlarning miqdori nominalga nisbatan foizlarda ifodalanadigan kupon stavkasida belgilanadi. Kuponli to'lovlar odatda bir yil davomida bir, ikki yoki to'rt marta amalga oshiriladi.

Bunday qimmatli qog'ozlar harakati natijasidagi pul oqimlari qat'iy belgilangan kuponda operatsiya muddatining oxirida obligatsiyaning diskontlangan nominal qiymatiga qo'shiladigan annuitetni o'zida aks ettiradi. Soddalashtirish maqsadida diskontlash yagona r stavka bo'yicha amalga oshirilishini shart qilib qilib qo'yamiz. Shunda kuponli obligatsiya qiymati quyidagi formula bo'yicha aniqlanishi mumkin:

$$V = \sum_{t=1}^{mn} \frac{(N \times k) \div m}{(1 + r \div m)^t} + \frac{F}{(1 + r)^{nm}}$$

bu erda F – qoplash summasi (qoidaga ko'ra nominal);

k – yillik kupon stavkasi;

r – bozor stavkasi (diskont me'yori);

n – obligatsiya muddati;

m – bir yilda kuponli to'lovlar soni.

Misol ko'rib chiqamiz.

Agar daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) 12 foizga teng bo'lsa, har chorakda to'lanadigan yillik kupon stavkasi 8 foiz bo'lgan 1000 birlik nominalga ega uch yillik obligatsiyaning joriy qiymatini aniqlang.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0,08) \div 4}{(1 + 0,12 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,12 \div 4)^{12}} = 900,46 \text{ birlik}$$

Shunday qilib, mazkur operatsiya bo'yicha daromadlilik me'yori 12 foiz bo'lganda taxminan 900,46 birlikka teng bahoda obligatsiyani xarid qilish mumkin.

Yuqoridagi masala bo'yicha daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) 6 foizga teng bo'lganda obligatsiya qiymatini aniqlaymiz.

$$V = \sum_{t=1}^{12} \frac{(1000 \times 0,08) \div 4}{(1 + 0,06 \div 4)^t} + \frac{1000}{(1 + 0,06 \div 4)^{12}} = 1054,53 \text{ birlik}$$

Yuqoridagilardan ko‘rinib turibdiki, obligatsiyalar joriy qiymati talab qilinadigan daromadlilik me‘yori va qoplash muddatiga bog‘liq. Bu bog‘liqlik teskari xususiyatga ham ega. Keltirilgan baholashning bazaviy modelidan isbot talab qilmaydigan quyidagi ikkita aksiomalar guruhini keltirish mumkin.

Birinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlikni o‘zida aks ettiradi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo‘ladi, ya‘ni obligatsiya diskont bilan sotiladi;

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan past bo‘lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo‘ladi, ya‘ni obligatsiya mukofot bilan sotiladi;

- bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) va kupon stavkasi teng bo‘lganda obligatsiya joriy qiymati va nominali teng bo‘ladi.

Yuqorida keltirilgan masalalar bunga misol bo‘la oladi.

Ikkinchi aksiomalar guruhi obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlikni ifodalaydi:

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan yuqori bo‘lsa, obligatsiya bo‘yicha diskont summasi qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;

- agar bozor stavkasi (daromadlilik me‘yori) kupon stavkasidan past bo‘lsa, obligatsiya bo‘yicha mukofot miqdori qoplash muddatining yaqinlashishiga qarab kamayib boradi;

- obligatsiyani qoplash muddati qancha uzoq bo‘lsa, bozor stavkasiga nisbatan uning bahosi ta‘sirchanroq bo‘ladi.

Kuponli obligatsiya qiymatini aniqlash formulasidagi o‘zaro nisbat davriy ravishda qat‘iy belgilangan daromad keltiruvchi har qanday moliyaviy instrumentning qiymatini baholash uchun asos bo‘lib xizmat qiladi.

Agar kuponli obligatsiyaning qoplash muddati yetarli darajada yuqori, masalan 50 yildan ortiq bo‘lsa, tahlil jarayonida bunday muddatlarni muddatsiz sifatida qarash qulay hisoblanadi.

Muddatsiz obligatsiyalar qiymati o‘zida doimiy rentani aks ettiruvchi pul oqimlari harakatiga ega degan farazdan kelib chiqqan holda aniqlanishi mumkin. Shunda uni quydagicha aniqlash mumkin bo‘ladi:

$$V_{\infty} = \frac{CF}{r}$$

Agarda bir yil davomida to‘lovlar m marta amalga oshirilsa, obligatsiya qiymatini hisoblash formulasi quyidagicha ko‘rinishga ega bo‘ladi:

$$V_{\infty} = \frac{CF}{m[(1+r)^{\frac{1}{m}} - 1]}$$

Misol ko‘rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining 100 birlik nominalga ega, qoplash muddati 100 yil bo'lgan obligatsiya qiymatini talab qilinadigan daromadlilik me'yori 8,5 foiz bo'lgan holatda aniqlaymiz. Kupon stavkasi 7,72 foiz va har yarim yilda bir marta to'lanadi.

$$V_{\infty} = \frac{7,72/2}{2[(1,085)^{\frac{1}{2}}-1]} = 48,25 \text{ birlik}$$

Muomala muddati bir yildan kam bo'lmagan kuponsiz yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash jarayoni F nominal qiymat, r foiz stavka va n qoplash muddati ma'lum bo'lgan holatda elementar to'lov oqimi hozirgi miqdorini aniqlash orqali ifodalanadi. Qabul qilingan belgilashlardan kelib chiqqan holda bunday aktiv joriy qiymati formulasi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$V = \frac{F}{(1+r)^n}$$

Bundan kuponsiz obligatsiya nominali 100 foiz deb qabul qilinadi, uning kurs qiymati esa quyidagiga teng bo'ladi:

$$K = \frac{100}{(1+r)^n}$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, talab qilinadigan daromadlilik me'yori 4,4 foizga teng bo'lsa nominal qiymati 1000 birlikka teng bo'lgan kuponsiz obligatsiyani investor qanchaga sotib olishi mumkin?

$$1000/(1+0,044)^3=878,82 \text{ birlik.}$$

Nol kuponli obligatsiyalar aniq belgilab qo'yilgan vaqt gorizonti bo'yicha o'tkaziladigan operatsiyalar nuqtai nazaridan investorlar qiziqishiga sabab bo'ladi. Ular foiz stavkalarining vaqtinchalik tarkibini belgilab beruvchi investitsion tahlilda muhim rol o'ynaydi.

Keltirib o'tilgan o'zaro bog'liqliklar va misollardan ko'rinib turibdiki, ko'rib chiqilgan obligatsiyalar tiplari qiymati r bozor stavkasi va n qoplash muddati o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud.

Uzoq muddatli qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar bahosi talab qilinadigan daromadlilik me'yori (bozor stavkasi) bo'yicha daromad olish imkonini beruvchi amal qiladigan to'lovlar oqimining hozirgi qiymatiga teng. Bunda k – e'lon qilingan to'lov foiz stavkasi. Qabul qilingan belgilashlarni hisobga olgan holda obligatsiyaning V haqiqiy qiymati va K kurs qiymati talab qilinadigan daromadlilikdan kelib chiqqan holda quyidagiga teng bo'ladi:

$$V = F \left(\frac{1+k}{1+r} \right)^n$$

$$K = 100 \left(\frac{1+k}{1+r} \right)^n$$

Obligatsiyalarga investitsiyalar samaradorligi umumiy o'lchovi sifatida qoplash muddatigacha daromadlilik (Yield To Maturity – YTM) ko'rsatkichidan foydalaniladi.

Qoplash muddatigacha daromadlilik investorning qimmatli qog'ozni qoplash muddatigacha saqlashi natijasida olishi mumkin bo'lgan daromadlilik darajasini o'zida aks ettiradi. Bunda obligatsiyaning joriy bahosi va uning bozor bahosi (P) o'rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi olinadi.

Bir yilda bir marta to'lanadigan qat'iy belgilangan kuponli obligatsiyalar uchun belgilangan tenglikdan kelib chiqqan holda YTM quyidagicha aniqlanadi:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1 + YTM)^t} + \frac{F}{(1 + YTM)^n}$$

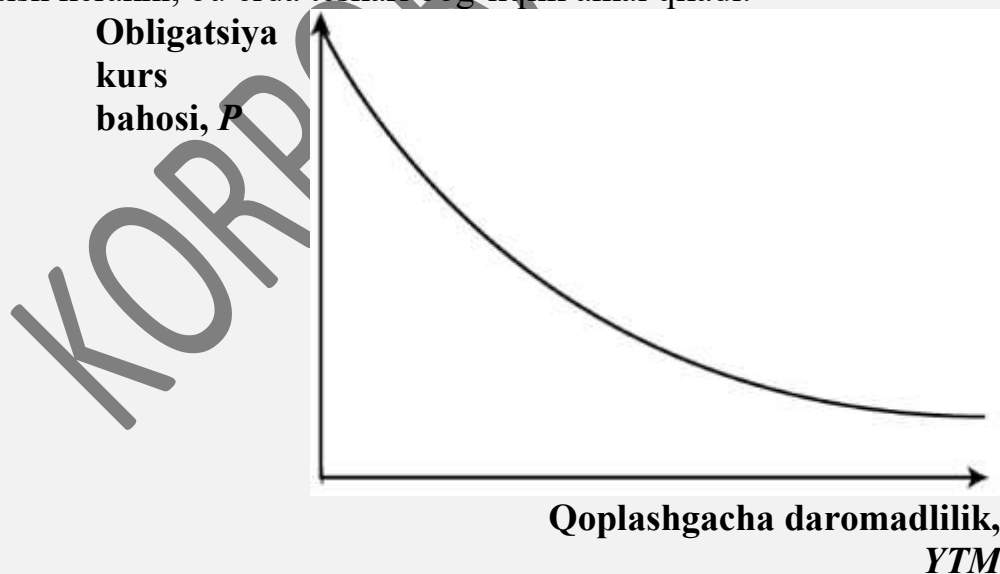
bu erda F – qoplash bahosi (qoidaga ko'ra nominal bahosi).

Keltirilgan matematik ifodadan YTM ni aniqlash mumkin. Qayd etib o'tish kerakki, formula bo'yicha hisoblanadigan YTM ko'rsatkichi investitsiya ichki daromadlilik me'yorini o'zida aks ettiradi. Bu erda e'tibor talab qiladigan jihat shuki, obligatsiyani qoplashgacha real daromadlilik quyidagi shartlar bajarilgandagina aniqlanadi:

- obligatsiya qoplash muddatigacha saqlanishi lozim;
- olinadigan kuponli daromadlar darhol $r = YTM$ stavka bo'yicha qayta investitsiyalanishi kerak.

Shunday qilib, qoplashgacha bo'lgan daromadlilik YTM va kuponli daromadni reinvestitsiyalash stavkasi r o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik amal qiladi. Ya'ni r pasayishi bilan YTM ham pasayadi, r o'sishi bilan YTM ham o'sib boradi.

YTM ko'rsatkichiga obligatsiyaning xarid bahosi ham ta'sir ko'rsatadi. Kuponli obligatsiyaning qoplashgacha daromadliliigi YTM ning uning bozor qiymati P ga fundamental bog'liqligi quyidagi rasmda keltirilgan (16-rasm). Qayd etish kerakki, bu erda teskari bog'liqlik amal qiladi.



16-rasm. Kuponli obligatsiyaning qoplashgacha daromadliliigi YTM ning uning bozor qiymati P ga bog'liqligi

Kupon stavkasi k , qoplashgacha daromadlilik YTM va obligatsiya bozor bahosi P o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni aks ettiruvchi fundamental qoidalarni quyida keltirib o'tamiz:

- agar $P > F$ bo'lsa, unda $k > YTM$;
- agar $P < F$ bo'lsa, unda $k < YTM$;
- agar $P = F$ bo'lsa, unda $k = YTM$.

Bu qoidalarga amal qilishda YTM ning kuponli to'lovlarni reinvestitsiyalash stavkasiga bog'liqligini unutmaslik kerak. Umuman YTM ko'rsatkichiga qoplashgacha o'rtacha kutiladigan daromadlilik sifatida qaralishi lozim.

Muddatsiz obligatsiyalar qoplashgacha daromadliliigi YTM ni aniqlash uchun quyidagi tenglikdan foydalanish mumkin:

$$YTM = \left[1 + \frac{k}{m} \times \frac{100}{K} \right]^m - 1.$$

Misol ko'rib chiqamiz.

IBM kompaniyasining muomala muddati 100 yilga teng bo'lgan obligatsiyasi 92,50 birlik kurs bo'yicha sotib olingan. Kupon stavkasi 7,72 foizga teng va har yarim yilda bir marta to'lanadi. Operatsiya daromadliliğini aniqlang.

$$YTM = (1 + (0,0772/2) \times (100/92,50))^2 - 1 = 0,0852 \text{ yoki } 8,5 \text{ foiz.}$$

Olingan natijadan ko'rinib turibdiki, mazkur obligatsiya qoplashgacha daromadliliigi kupon stavkasidan yuqori.

Kuponsiz obligatsiyalar uchun yagona daromad manbai obligatsiyaning xarid bahosi va nominal bahosi (qoplash bahosi) o'rtasidagi farq hisoblanadi. Obligatsiyaning nominali ma'lum ekan (100 foiz qabul qilingan) operatsiya daromadliliğini aniqlash uchun ikkita ko'rsatkich xarid bahosi P (yoki kurs K) va qoplash muddati n ni bilish etarli. Shunda kuponsiz obligatsiya bo'yicha qoplashgacha daromadlilik quyidagi formula bo'yicha aniqlanishi mumkin:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{F}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1.$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, 1000 birlik nominalga ega kuponsiz obligatsiya 878,80 birlik baho bo'yicha sotib olingan. Obligatsiyaning qoplashgacha daromadliliğini aniqlang.

$$YTM = \sqrt[3]{\frac{1000}{878,8}} - 1 = 0,044 \text{ yoki } 4,4 \text{ foiz.}$$

Kuponsiz obligatsiya bo'yicha qoplashgacha daromadlilik obligatsiyaning xarid bahosi va qoplash muddatiga nisbatan teskari bog'liqlikka ega.

Qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiyalar bo'yicha qoplashgacha daromadlilik quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$YTM = \sqrt[n]{\frac{FV}{P}} - 1 = \sqrt[n]{\frac{100}{K}} - 1,$$

bu erda FV – hisoblangan foizlarni o'z ichiga olgan qoplash summasi.

Amaliyotda bunday moliyaviy instrumentlar ikkilamchi bozorda nominaldan farqli bahoda sotilishi mumkin. Shuning uchun ham umumiy holatda qoplashgacha daromadlilik YTM kurs bahosi K orqali aniqlanishi qulayroq hisoblanadi:

$$YTM = \frac{1 + k}{\sqrt[n]{\frac{K}{100}}} - 1.$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Qoplash muddati uch yil, nominali 100 ming birlikka teng bo'lgan qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiya 90 ming birlikka, ya'ni nominalining 90 foiziga sotib olingan. Yillik foiz stavkasi 20 foiz. Investitsiya daromadlilikini aniqlang.

$$YTM = \frac{1 + 0,2}{\sqrt[3]{0,9}} - 1 = 0,2428 \text{ yoki } 24,28 \text{ foiz.}$$

Bunday moliyaviy instrumentlar bo'yicha qoplashgacha daromadlilik va bozor bahosi (kursi) o'rtasidagi bog'liqlikdan quyidagi qoidalarni anglash mumkin:

- agar $P < F$ ($K < 100$) bo'lsa, unda $YTM > k$ bo'ladi;
- agar $P = F$ ($K = 100$) bo'lsa, unda $YTM = k$ bo'ladi;
- agar $P > F$ ($K > 100$) bo'lsa, unda $YTM < k$ bo'ladi.

Obligatsiyalar real qiymatini aniqlash va daromadlilikini baholash bo'yicha yuqoridagilarga qo'shimcha tarzda boshqa ko'rsatkichlardan ham amaliyotda keng foydalaniladi.

9.3. Aksiyalar qiymati va daromadlilikini baholash

O'zbekiston Respublikasi «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi Qonuniga asosan *aksiyalar* egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'ozlar bo'lib, ular turiga ko'ra oddiy va imtiyozli bo'lishi mumkin.

Imtiyozli aksiyalar o'z egalariga jamiyat foyda ko'rish-ko'rmasligidan qat'i nazar muayyan dividendlar olish huquqini beradi. Mamlakatimiz qonunchiligiga ko'ra aksiyadorlik jamiyatining imtiyozli aksiyalari bo'yicha dividendlarni qimmatli qog'ozlar bilan to'lashga yo'l qo'yilmaydi.

Oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar oldindan belgilab qo'yilmaydi. Ularning miqdori jamiyat tomonidan olinadigan foydaga bog'liq va aksiyadorlar umumiy yig'ilishi qarori bilan belgilanadi.

Aksiyalar obligatsiyalarga qaraganda yuqori riskli qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Dividendlardan va aksiyalar bahosi o'sishi hisobiga shakllanadigan yuqori foyda olish imkoniyati investorlarni jalb qilishga xizmat qiladi. Aksiyalarning yuqori daromadliliği odatda qarz majburiyatlari bilan taqqoslaganda inflyatsiyadan yaxshigina himoyani ta'minlaydi.

Aksiya va obligatsiyalarni baholash texnikasi pul oqimlarini diskontlashning yagona modeliga asoslanishiga qaramasdan, aksiyalar qiymati va daromadlilikini aniqlash quyidagi ikkita holat sabab ancha murakkab hisoblanadi:

- oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar kafolatlanmagan, ya'ni oldindan ma'lum emas;
- aksiyalar qoplash muddatiga ega emas.

Yuqorida ta'kidlanganidek, aksiya egasining daromadi olinadigan dividendlar va aksiya bozor bahosining o'zgarishidan tashkil topadi. Investitsiyalar bitta davrli bo'lgan holatda aksiya qiymati quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$V = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r}$$

bu erda DIV_1, P_1 – mos ravishda $t=1$ davrda dividend va aksiya bahosi.

Mos ravishda, investitsiya daromadliligi

$$Y = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

bu erda $P_0 - t=0$ davrdagi aksiya bahosi yoki aksiyaning boshlang'ich ma'nosi. n davrli muddatga investitsiyalar uchun

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

Aksiyalarning muomala muddati formal jihatdan cheklanmaganligi sababli $n \rightarrow \infty$ sharoitida oxirgi qo'shiluvchi nolga intiladi. Shunda

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+r)^t}$$

Olingan ifoda amerikalik olim J. Williams tomonidan ishlab chiqilgan dividendlarni diskontlash modeli (Dividend Discount Model – DDM) sifatida ma'lum. Mazkur modelga muvofiq oddiy aksiyalar qiymati joriy vaqtda diskontlangan barcha dividendlar summasiga teng.

Agar ayni vaqtdagi aksiya bozor bahosi ma'lum bo'lsa, uning ichki daromadliligi Y quyidagi tenglama yordamida aniqlanishi mumkin:

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} = 0$$

Aksiyalar muomala muddatining cheklanmaganligi sababli mazkur moliyaviy instrument bo'yicha investitsiyalar samaradorligini baholash uchun yuqoridagi formulalarni amaliy qo'llash DIV_t miqdorni aniqlashning murakkabligidan kelib chiqqan holda chegaralangan. Chunki investorlar tomonidan hattoki yaqin kelajakdagi dividendlarni aniq bilish mumkin emas.

Shuning uchun ham tahlil o'tkazishda odatda dividendlarning mumkin bo'lgan yoki kutilayotgan o'sish sur'atlari borasidagi taxminlardan kelib chiqiladi.

Eng oddiy taxmin investitsiya butun muddati davomida dividendlar miqdorining o'zgarmay qolishi hisoblanadi, ya'ni:

$$DIV_0 = DIV_1 = \dots = DIV_n = DIV = const.$$

Shunda aksiya qiymatini baholash formulasi quyidagi ko'rinishga keladi:

$$V = DIV \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^t} \right]$$

$n \rightarrow \infty$ sababli kvadrat qavs ichidagi miqdor r ga intiladi va baholash modeli soddalashadi:

$$V = \frac{DIV}{r}$$

Bu ifoda J.Gordonning *nollik o'sish modeli* sifitadi ma'lum va bu modeldan qat'iy belgilangan dividend to'lanuvchi imtiyozli aksiyalarni baholash uchun foydalanish mumkin.

Misol ko'rib chiqamiz.

Yillik 6 birlik dividend to'lanadigan aksiyaning bozor bahosi 35 birlik. Agar investor uchun daromadlilik me'yori 20 foiz bo'lsa, aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = \frac{6}{0,2} = 30 \text{ birlik}$$

Bundan ko'rinib turibdiki, aksiya ortiqcha baholangan va boshqa shart-sharoitlar teng bo'lganda uni sotib olishni rad etish kerak.

Nollik o'sish modelida aksiya daromadliliqi quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$Y = \frac{DIV}{P}$$

Yuqorida keltirilgan misol bo'yicha aksiya daromadliliqi $6/35=0,1714$ ga teng va ko'rinib turibdiki talab qilinadigan daromadlilik me'yori 20 foizdan past. Bunday sharoitda operatsiyaning samarasizligi haqidagi xulosa tasdiqlanadi.

Aksiyalarni baholash bo'yicha oddiy va keng tarqalgan yondashuvlardan yana biri doimiy o'sish modeli hisoblanadi. Mazkur model asosida aksiyalar bo'yicha dividend to'lovlari proporsional tarzda qandaydir g miqdor (ya'ni bir xil o'sish sur'ati)ga o'sishi to'g'risidagi taxmin (faraz) yotadi. Shunda $DIV_t = DIV_{t-1}(1+g)$ yoki $DIV_t = DIV_0(1+g)^t$.

Bunday holatda aksiya qiymati quyidagicha aniqlanadi:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DIV_0(1+g)^t}{(1+r)^t} = DIV_0 \left[\sum_{t=1}^{\infty} \frac{(1+g)^t}{(1+r)^t} \right]$$

Ko'rish mumkinki, $n \rightarrow \infty$ sababli kvadrat qavs ichidagi ifoda $r > g$ bo'lganda $(1+g)/(r-g)$ miqdorga intiladi:

Shunda doimiy o'sish modeli quyidagi ko'rinishga keladi:

$$V = DIV_0 \left[\frac{1+g}{r-g} \right] = \frac{DIV_1}{r-g}$$

Misol ko'rib chiqamiz.

Yuqoridagi misol bo'yicha dividendlarning doimiy o'sishi yillik 5 foiz bo'lishi kutilyapti. Boshqa shartlar o'zgarmaganda aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = 6 \times \left[\frac{1+0,05}{0,2-0,05} \right] = 42 \text{ birlik}$$

Eslatib o'tish kerakki, nollik o'sish modeli doimiy o'sish modelining $g=0$ bo'lgandagi alohida holati hisoblanadi.

Doimiy o'sish modelida investitsiya daromadliliqi quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g$$

Agar oldingi misolda aksiyaning bozor bahosi 35 birlik bo'lsa, boshqa shartlar o'zgarmagan holatda uning daromadlilikgi quyidagicha bo'ladi:

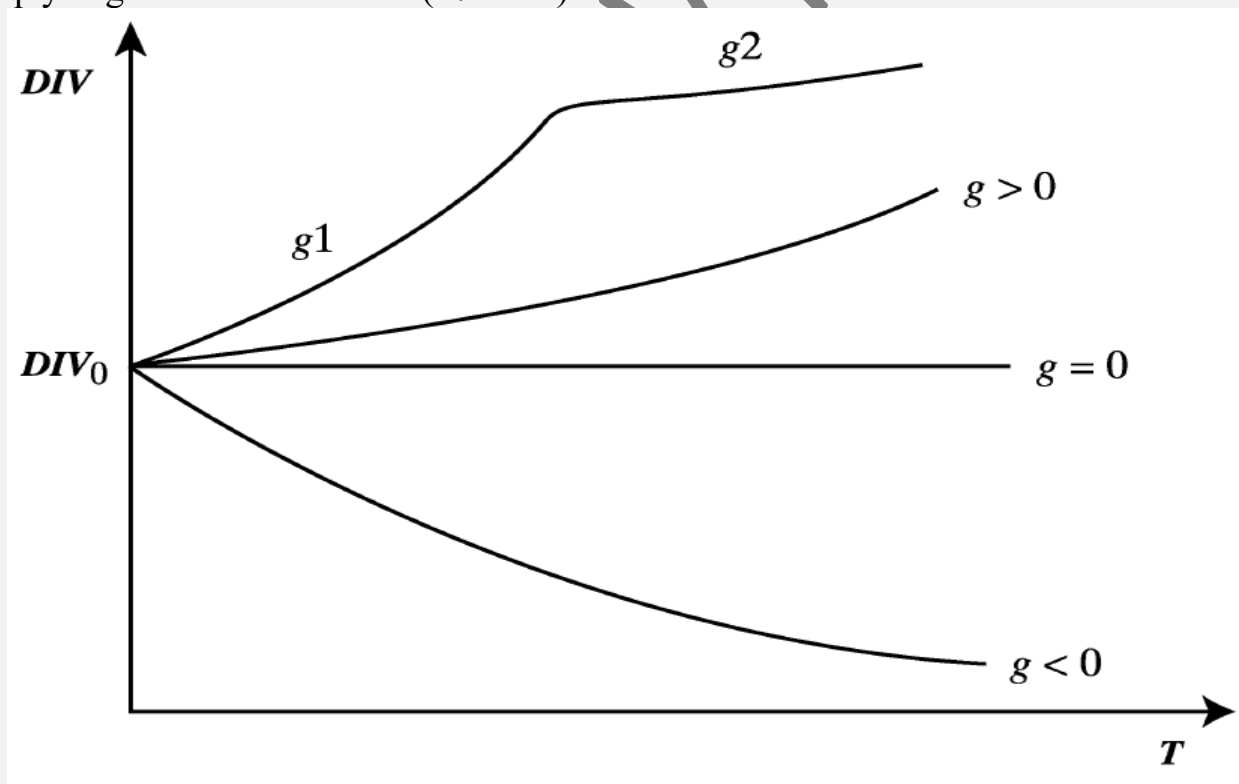
$$Y = \frac{6 \times (1 + 0,05)}{35} + 0,05 = 0,23 \text{ yoki } 23 \text{ foiz}$$

Gordon modeli aksiyalarni baholashda oddiy yondashuv bo'lsa ham, uning qo'llanilishi bo'yicha qator cheklovlar mavjud. Bunda birinchi cheklov uzoq muddat davomida (mohiyatiga ko'ra muddatsiz ravishda) dividendlarning bir xil sur'atda o'sishi haqidagi faraz bilan bog'liq. Korxonaning ko'rsatkichlari, xususan foyda miqdorining bir xil sur'atda o'sishi aniq emas va amaliyotda ko'pchilik korxonalarda bunday farazlar o'z isbotini topmaydi. Ikkinchi cheklov barqaror o'sish sur'atini belgilashda kuzatiladi. Umumiy holda barqaror o'sish sur'atlarini belgilashda o'rtacha tarmoq ko'rsatkichi bilan muvofiqlashtirish yoki farqli jihatlarni asoslash talab etiladi.

Umuman Gordon modelini barqaror moliyaviy siyosatga va tarmoq bo'yicha o'rtacha o'sish sur'atlariga yaqin o'sishga erishayotgan aksiyadorlik jamiyatlariga nisbatan qo'llash maqsadga muvofiq.

Dividendlarni diskontlashning eng umumiy va realikka yaqin modellaridan biri o'zgaruvchan o'sish modeli hisoblanadi.

Bunday modelni amalga oshirishning mumkin bo'lgan yondashuvlarini quyidagi rasmda keltiramiz (17-rasm)



17-rasm. O'zgaruvchan o'sish modeli

Yuqoridagi rasmda ko'rib turganimizdek, o'zgaruvchan o'sish modelini qo'llash investorga korxonaning rivojlanishining mos davri uchun mumkin bo'lgan o'sish sur'atlarini yoki uning qonuniy asoslangan o'zgarishlarini aniqlash imkonini beradi. Korporativ moliyani boshqarish nazariyasi va amaliyotida o'zgaruvchan

o'sish modelining xususiy holatlari sifatida ikki yoki uch davrli model keng qo'llaniladi.

Ikki davrli o'sish modelida qandaydir T davrgacha dividendlarning o'zgarishi aniq bir ob'ektiv qonuniyatlar bilan bog'lanmagan. Lekin T davr boshlangandan so'ng ular g doimiy koeffitsient bilan o'sadi.

Shunda investor $DIV_1, DIV_2, \dots, DIV_T$ dividendlar belgilanishi, shuningdek, T davrning ham prognozini amalga oshirishi lozim. Bu holatda aksiyalar bo'yicha to'lovlar oqimi ikki qismga: T davrgacha va T davrdan keyingi dividendlarga ajratiladi. Mos ravishda aksiya qiymati V ikkala to'lovlar oqimlari qiymati yig'indisiga teng bo'ladi: $V = V_T + V_{T+1}$.

Mazkur holatda V_t miqdori T davrdan oldin dividend to'lovlarining berilgan r stavkasi bo'yicha diskontlangan summasini o'zida aks ettiradi. T davrdan keyingi to'lovlar oqimi doimiy koeffitsient bilan o'zgartirilishi nazarda tutiladi. Uning qiymati V_{T+1} doimiy o'sish modeli bo'yicha aniqlanishi mumkin.

Shunda aksiya qiymati V quyidagi formula yordamida aniqlanishi mumkin:

$$V = V_T + V_{T+1} = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1+r)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(r-g)(1+r)^T}$$

O'zgaruvchan o'sish modeli bo'yicha investitsiya ichki daromadlilikini hisoblash ma'lum bir murakkablikni o'zida aks ettiradi va quyidagi tenglik asosida aniqlanadi:

$$P = \sum_{t=1}^T \frac{DIV_t}{(1+Y)^t} + \frac{DIV_{T+1}}{(Y-g)(1+Y)^T}$$

Zamonaviy kompyuterlar va tegishli amaliy dasturlar paketlari mazkur ko'rsatkichni tezda va samarali aniqlashga imkon beradi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Faraz qilaylik, A kompaniya aksiyalari bo'yicha keyingi ikki davr mobaynida dividend to'lovlarining 25 foizlik o'sishi kutilmoqda. Undan so'ng dividend to'lovlari yillik o'sish 5 foiz darajasida barqarorlashadi. Talab qilinadigan daromadlilik stavkasi 12 foiz. A kompaniya aksiyasi qiymatini aniqlang.

$$V = V_T + V_{T+1} = \left(\frac{2 \times (1+0,25)}{(1+0,12)} + \frac{2 \times (1+0,25)^2}{(1+0,12)^2} \right) + \frac{2 \times (1+0,25)^2 \times (1+0,05)}{(0,12-0,05)(1+0,12)^2} = 42,08 \text{ birlik}$$

Gordon modeli kabi ikki bosqichli model ham qator kamchiliklarga ega. Ulardan eng asosiylari sifatida quyidagilarni keltirish lozim:

- alohida o'sish davri davomiyligini aniqlashning zarurligi;
- yuqori o'sish bosqichida reinvestitsiya qilinadigan yoki jamg'ariladigan pul tushumlarini va to'lanadigan past darajadagi dividendlarni korxonalarining etarlicha baholay olmasligi;
- juda past va barqaror dividendlarga o'tish jarayonining juda tez sodir bo'lishi.

Umuman bunday modellar tez rivojlanuvchi korxonalar, ya'ni mazkur bosqichda bozorning boshqa ishtirokchilari bilan taqqoslaganda qandaydir raqobat

ustunligiga (masalan, nou-xau, alohida huquq, lizensiyalar, patentlar) ega korxonalarini baholash uchun ko‘proq mos keladi.

Uch bosqichli model deb ataladigan aksiyalar qiymatini va daromadlilikini baholash moduli eng umumiy model hisoblanadi. Barcha korxonalar hayotiy sikli tushunchasiga hamohang tarzda mazkur model ham taraqqiyotning uchta bosqichi: o‘sinh bosqichi, o‘tish bosqichi va rivojlanishning eng yuqori bosqichi tarzida amal qiladi. Har bir bosqich daromadlar va dividendlarning mos o‘sinh sur‘atlari bilan tavsiflanadi. Umumiy holda birinchi bosqichda korxonaning muvaffaqiyatli rivojlanishi jarayonida dividend to‘lovlarining o‘shishi g_1 o‘rtacha tarmoq darajasigacha o‘shishi yoki bir muncha pastroq bo‘lishi mumkin. Undan keyin qandaydir o‘tish davri mobaynida korxonaning rivojlanishining barqarorlashuvi kuzatiladi va bu davrda dividendlarning nisbatan barqarorligi yoki g_2 koeffitsientda o‘zgarishi kuzatiladi. Oxirgi bosqich boshlangandan so‘ng ma‘lum darajada barqarorlashadi yoki yuqori bo‘lmagan g_3 koeffitsientda o‘sib boradi. Shunday qilib korxonaning rivojlanish bosqichlariga mos ravishda dividend to‘lovlarining g_1 , g_2 , g_3 koeffitsientlardagi o‘sinh sur‘atlarini, shuningdek, har bir bosqich davomiyligi prognozini amalga oshirish lozim. Korxonaning rivojlanishining real jarayonlari bilan bir xil bo‘lgan bunday modelning bir xil prognozlarini yuqori aniqlikda hisob-kitob qilish amaliyotda bir muncha murakkablik kasb etadi.

DDM modelining ko‘rib chiqilgan turlari kutilayotgan dividendlar va ularning o‘sinh sur‘atini prognozlashga asoslanadi. Lekin bu model ham nazariy jihatdan asoslanganligiga qaramasdan qator kamchiliklarga ega. Masalan, bu modellar umuman dividend to‘lamaydigan, nomuntazam dividend to‘lovlarini amalga oshiradigan, arziyasida summada dividendlar to‘laydigan korxonalar aksiyalarini baholash uchun to‘g‘ri kelmaydi.

Pul oqimlarini diskontlashga asoslangan modellar xorijiy tajribada keng qo‘llaniladigan modellardan biri hisoblanadi. Bu model shakllanishiga nisbatan ikkita asosiy yondashuv amal qiladi.

Birinchi korxonaning aktivlaridan bo‘sh pul oqimlari $FCFF_t$ ni prognozlashga va keyin esa korxonaning bozor qiymati V ni baholashga asoslanadi. Korxonaning qiymatini baholash umumiy formulasi quyidagi ko‘rinishga ega:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1+r)^t}$$

bu erda r – korxonaning kapitalining o‘rtacha qiymati ($r = WACC$).

Undan keyin xususiy kapital qiymati – $MV(E)$ ni baholash uchun V miqdordan korxonaning sof qarzi bozor qiymati ayriladi. Oxirgi bosqichda olingan natija chiqarilgan aksiyalar soniga bo‘linadi va natijada bitta aksiyaning haqiqiy qiymati aniqlanadi.

Boshqa yondashuvda $FCFF_t$ pul oqimlari diskontlanadi. Bunda diskontlash stavkasi sifatida korxonaning xususiy kapitali bo‘yicha talab qilinadigan daromadlilik ko‘rsatkichidan foydalaniladi. Natijada xususiy kapital qiymatini aniqlash uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$V_E = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + r_E)^t}$$

bu erda r_E – xususiy kapital bo‘yicha talab qilinadigan daromadlilik.

Bitta aksiyaning haqiqiy qiymati V_E miqdorni muomaladagi aksiyalar soniga bo‘lish orqali aniqlanadi.

Aksiyalarni baholashda keng qo‘llaniladigan yondashuvlardan yana biri turli xil moliyaviy koeffitsientlardan foydalanish hisoblanadi.

Aksiyalarni baholashda ko‘pchilikka ma‘lum va keng qo‘llaniladigan koeffitsient aksiya bahosining foydaga nisbati koeffitsienti hisoblanadi (*Price/Earnings* – P/E). Bu ko‘rsatkich aksiya bozor bahosi P ning bitta aksiyaga to‘g‘ri keladigan sof foyda ko‘rsatkichi EPS ga nisbati sifatida aniqlanadi.

Mazkur baholash modelining mohiyati quyidagicha ifodalanadi. Dastlab kelgusi davrda korxonaning bitta aksiyasiga to‘g‘ri keladigan daromad baholanadi, ya‘ni EPS ko‘rsatkichi aniqlanadi. Undan so‘ng olingan ko‘rsatkich aynan bir xil korxonalar uchun hisoblangan yoki mazkur tarmoq uchun o‘rtacha P/E (P/EPS) koeffitsientga ko‘paytiriladi. Shunday qilib,

$$V_t = EPS_t \times P/E$$

Amaliyotda mazkur koeffitsientlardan hisob-kitoblar uchun joriy belgilashlarda tez-tez foydalaniladi.

Misol ko‘rib chiqamiz.

Agar oxirgi yilda bitta aksiyaga to‘g‘ri keladigan foyda 30 birlikni tashkil etgan va kelajakda ham shuncha bo‘lishi kutilayotgan bo‘lsa, shuningdek, mazkur tarmoq bo‘yicha P/E o‘rtacha 150 birlikni teng bo‘lsa “M” korxonasi aksiya qiymatini aniqlang.

$$V = 30 \times 150 = 4500 \text{ birlik.}$$

P/E koeffitsient aslida yakuniy natija – sof foyda bo‘yicha korxonani baholaydi. Boshqacha aytganda bu ko‘rsatkich bozor aniq bir korxonaning bir birlik foydasiga qancha to‘lashga tayyorligini ko‘rsatib beradi.

Uning belgilanishi butun sof foyda dividend to‘lashga yo‘naltiriladigan sharoitda aksiya bo‘yicha investitsiyalar qoplanish muddati sifatida ham talqin qilinishi mumkin.

P/E koeffitsientning yuqori belgilanishi aksiyaning jalb qiluvchanligini o‘zida aks ettiradi. Natijada investorlar uning istiqbolli tarzda yanada o‘sishi, daromadlarining ishonchli va barqarorligi, risklilik darajasining unchalik yuqori emasligini anglashlari mumkin bo‘ladi.

P/E moliyaviy koeffitsientni hisob-kitob qilishda korxonasi faoliyatining qator muhim moliyaviy ko‘rsatkichlari, shuningdek, ularga ta‘sir etuvchi omillar, masalan kelgusi pul oqimlari, aktivlar va boshqalarning e‘tiborga olinmasligini mazkur modelning kamchiligi sifatida ko‘rsatishimiz mumkin. Bundan tashqari sof foyda moliyaviy hisobotlarning boshqa ko‘rsatkichlari bilan taqqoslaganda o‘zgarishlarga yuqori darajada moyil hisoblanadi va unga boshqaruvchilarning bevosita ta‘siri ham kuzatiladi. Koeffitsientning yuqori belgilanishi foyda miqdorining keskin past bo‘lishi natijasida ham kelib chiqishi mumkin.

Shuningdek, bu ko'rsatkichni zarar ko'rib ishlovchi korxonalar uchun aniqlash imkoniyati mavjud emas.

EPS ko'rsatkichi bitta aksiyaga to'g'ri keladigan dividend (*Dividends Per Share – DPS*) va dividend to'lovlari (*payout ratio - PR*)ning o'zaro nisbati sifatida ham aks ettirilishi mumkin:

$$EPD_t = \frac{DPS_t}{PR_t}$$

O'z navbatida, dividend to'lovlari koeffitsientini korxonani reinvestitsiyalashga yo'naltiriladigan foydaning ulushi (*recovery rating – RR*)dan kelib chiqqan holda ham aniqlash mumkin:

$$DPS_t = EPS_t \times (1 - RR_t)$$

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, *EPS* va *P/E* koeffitsientlari kelgusidagi dividend to'lovlarini 100 foizgacha aniq hisoblash imkoniyatini bermaydi.

Aksiyalar qiymatini baholashda yana bir koeffitsient "Baho/tushum" (*Prise to Sales*) koeffitsienti hisoblanadi. Bu koeffitsientdan foydalanish yordamida baholash metodikasi *P/E* yondashuvidan foydalanishga o'xshash, faqat bitta aksiyaga to'g'ri keladigan foyda o'rniga korxonaga tushumining joriy miqdoridan foydalaniladi:

$$V_t = \frac{P}{S} \times SAL_t$$

bu erda SAL_t – t davrda korxonaning tovar sotishdan tushumi.

Aksiyalarni baholash uchun *P/S* koeffitsientidan foydalanish aksariyat korxonalar uchun foyda ko'rsatkichi emas, balki mahsulot sotish hajmining o'sishini ta'minlash maqsadiga asoslanadi. Bunday maqsadning qo'yilishiga sabab mahsulot sotishdan tushum ko'rsatkichining tovar va xizmatlar bozorida korxonaning egallab turgan o'rnini belgilashda muhim ahamiyatga egaligi bilan izohlanadi. Korxonaning bunday tartibda jadallik bilan o'sishi boshqa barcha shart-sharoitlar teng bo'lganda daromad olinishi va musbat pul oqimlariga erishish imkoniyatini yuzaga keltiradi.

Mazkur metodning afzalligi sifatida yangi, shuningdek, zarar bilan ishlovchi va manfiy pul oqimlariga ega korxonalar aksiyalarini baholash imkoniyatini berishi bilan izohlash mumkin. Aniq-ravshanki bunday holatda *DDM* modeli yoki *P/E* ko'rsatkichidan foydalanish murakkablik tug'diradi va hech qanday mazmunga ega emas. Bundan tashqari tushum ko'rsatkichining o'zgaruvchanligi odatda, foydaga nisbatan ancha past. Shuningdek, bu ko'rsatkich moliyaviy hisobotlarda ishonchli hisoblanadi va unga korxonaga moliyaviy siyosatining jiddiy ta'siri kuzatilmaydi.

Lekin *P/S* koeffitsientidan foydalanish orqali aksiyalarni baholash metodi konseptual kamchilikka ega bo'lib, bu koeffitsient nisbiy baholash metodi hisoblanadi va aksiyaning haqiqiy qiymatini belgilab bermaydi. Chunki bu metodda aksiya qiymati boshqa o'zaro tenglashtirilgan korxonalar guruhiga nisbatan belgilanadi.

Bundan tashqari mahsulot sotishdan tushum korxonaga faoliyatining yakuniy natijasiga ta'sir etuvchi omillardan faqat bittasi hisoblanadi va korxonalar bir xil

tushum ko'rsatkichi bilan turli xil rentabellikka, samaradorlikka erishishlari mumkin. Aynan shu bog'liqlikdan kelib chiqqan holda P/S koeffitsienti mahsulot sotish rentabelligi yoki foyda marjasi masalan, soliqlar va foizlar to'langunga qadar foyda, sof foyda ko'rsatkichlari bilan birgalikda foydalanish samaraliroq hisoblanadi.

Xalqaro amaliyotda keng doirada qo'llaniladigan yana bir koeffitsient korxonaning qiymati (*Enterprise Value – EV*)ning soliqlar, foizlar va amortizatsiya chegirilgunga qadar foyda (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – EBITDA*)ga nisbati ko'rsatkichi hisoblanadi. $EV/EBITDA$ eng past ko'rsatkichli aksiyalar sotib olish uchun nomzod aksiyalar hisoblanadi.

Mazkur ko'rsatkichning afzalliklari sifatida quyidagilarni ko'rsatish mumkin:

- zarar bilan ishlayotgan korxonalarni aniqlashga xizmat qilishi mumkin;
- qarz mablag'lari hisobiga qo'shib olishni baholashda foydalanish uchun qulay;
- qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish, amortizatsiya siyosati, soliq siyosati va boshqalar turli xil darajada bo'lgan korxonalarni o'zaro taqqoslash imkonini beradi.

Amaliyotda mazkur ko'rsatkichni hisoblashning turli xil yondashuvlari amal qiladi. Ulardan eng keng qo'llaniladigani quyidagi formula bo'yicha amalga oshiriladi:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{MV(E) + MV(D) - C}{EBITDA}$$

bu erda $MV(E)$, $MV(D)$ – mos ravishda korxonaning xususiy kapitali va qarz kapitalining bozor qiymati;

C – balansdagi pul mablag'lari va ularning ekvivalentlari.

Yuqorida keltirilgan formulaga muvofiq korxonaning qiymati uning xususiy kapitali va qarz kapitali yig'indisidan pul mablag'larini ayirish orqali aniqlanadi. Bunday yondashuv aksiyalar bozor qiymatini hisobga olgan holda korxonaning qiymatining tarkibiy elementlari nisbatan to'liq kartinasini ko'rish imkonini beradi. Shubhasiz butun korxonani naqd pulga sotib olishda investor uning barcha majburiyatlarni o'ziga olishga yoki birdaniga to'lashga majbur bo'ladi. Korxonaning qiymatini aniqlashda pul mablag'lari va ularning ekvivalentlarini chegirishdan maqsad korxonani xarid qilishda balansdagi pul mablag'i o'zgarmas qolishi bilan izohlanadi.

Umuman yuqorida keltirib o'tilgan aksiyalarni baholash modellarining barchasi ham o'ziga xos afzalliklar va kamchiliklarga ega. Shunday ekan investitsion faoliyatni amalga oshirish uchun korxonalar aksiyalarini baholashda ko'rib chiqilgan modellar va koeffitsientlarning bir nechtasidan foydalanish va o'rtachasini olish maqsadga muvofiq, deb o'ylaymiz.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

1. Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini izohlab bering.
2. Moliyaviy aktivlarga qo'yiladigan talablarni bilasizmi?
3. Moliyaviy aktivlar qanday xususiyatlariga ko'ra tasniflanadi? Alohida xususiyatlari bo'yicha tasnifini keltiring.
4. Moliyaviy aktivlar bo'yicha operatsiyalarni amalga oshirishda qaysi ko'rsatkichlar bo'yicha baholashlar amalga oshirilishi shart?
5. Obligatsiyalarning daromadlilikiga ko'ra tasnifini sanab o'ting va ularning har biriga izoh bering.
6. Kuponli obligatsiyalarning joriy kurs bahosini aniqlash formulasini amaliyotda qo'llay olasizmi?
7. Obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni izohlab bera olasizmi?
8. Obligatsiya qiymati va uni qoplash muddati o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni qanday tushunish mumkin?
9. Kupsiz yoki diskontli obligatsiyalar qiymatini baholash formulasini amaliyotda qo'llay olasizmi?
10. Qoplash vaqtida foizlar to'lanadigan obligatsiyalar bahosini aniqlashda e'tibor talab qiladigan jihatlarga to'xtalib o'ting.
11. Aksiyalar daromadlilikini baholash uchun qo'llaniladigan ko'rsatkichlar tizimini sanab o'ting va ularning iqtisodiy mohiyatini izohlab bering.

Testlar

1. Moliyaviy aktivlarning iqtisodiy mohiyatini anglatuvchi eng muhim xususiyati to'g'ri keltirilgan javobni belgilang.
 - a) ularning daromad keltirishi;
 - b) kompaniyani boshqarish huquqini berishi;
 - c) qaror qabul qilishda veto qo'yish huquqini berishi;
 - d) oldi-sotdi predmeti ekanligi.
2. Moliyaviy aktivlarning muhim o'ziga xos xususiyatlari to'g'ri berilgan javobni belgilang.
 - a) huquqiy tan olinishi, muomalada bo'lishi, aniq standartlarga ega bo'lishi, likvidiligi, riskiligi;
 - b) erkin oldi-sotdi ob'ekti sifatida bozorda amal qilishi va davlat nazoratida turishi;
 - c) kutiladigan daromad miqdorini har doim ham aniq belgilash imkonining mavjud emasligi va oldi-sotdi ob'ekti ekanligi;
 - d) qonunchilik bilan belgilangan majburiy rekvizitlarga egaligi, doimo egasiga foyda keltirishi, risklilik darajasi yuqoriligi.
3. Moliyaviy aktivlarni baholash ularning qaysi jihatlari bo'yicha amalga oshiriladi?

- a) haqiqiy qiymatini, daromadlilikini va risklilik darajasini baholash bo'yicha;
- b) moliya bozoridagi mavjud talabni va taklifni baholash bo'yicha;
- c) muomalaga chiqarilgan moliyaviy aktivlarning o'rtacha nominalini va haqiqiy bahosini aniqlash orqali;
- d) moliyaviy aktivlarning amal qilish ko'lami va doirasini aniqlash orqali.

4. Daromad to'lash shakllari bo'yicha obligatsiyalarning tasniflanishi to'g'ri berilgan javobni ko'rsating.

- a) kuponli, diskontli va qoplash vaqtida daromad to'lanadigan obligatsiyalar;
- b) nollik kuponli va qoplash vaqtida foiz to'lanadigan obligatsiyalar;
- c) kuponsiz va nollik kuponli obligatsiyalar;
- d) qoplash vaqtida daromad to'lanadigan va nollik kuponli obligatsiyalar.

5. Obligatsiya qiymati, kupon stavkasi va bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) o'rtasidagi o'zaro bog'liqlik to'g'ri ko'rsatilgan javobni belgilang.

- a) agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) obligatsiya kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo'ladi, ya'ni obligatsiya diskont bilan sotiladi;
- b) agar bozor stavkasi (daromadlilik me'yori) obligatsiya kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan past bo'ladi;
- c) agar talab qilinadigan daromadlilik me'yori obligatsiya kupon stavkasidan yuqori bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominalidan yuqori bo'ladi;
- d) agar talab qilinadigan daromadlilik me'yori obligatsiya kupon stavkasidan past bo'lsa, obligatsiya joriy qiymati uning nominaliga teng bo'ladi.

6. Kuponsiz obligatsiya joriy qiymati qaysi formula yordamida aniqlanadi:

- a) $V = \frac{F}{(1+r)^n}$;
- b) $V = \frac{100}{(1+r)^n}$;
- c) $V = \frac{F}{(1+k)^n}$;
- d) $V = \frac{Fxn}{(1+r)^n}$.

7. Oddiy aksiyalar qiymati va daromadlilikini baholashning murakkabligini qanday izohlash mumkin:

- a) oddiy aksiyalar bo'yicha daromadning kafolatlanmaganligi va amal qilish muddatining mavjud emasligi;
- b) qat'iy summada daromadning belgilanmaganligi va amal qilish muddatining uzoqligi;
- c) oddiy aksiyalarning doimiy ravishda qo'ldan-qo'lga o'tib turishi va joriy kursni aniqlashning murakkabligi;
- d) dividendlarning o'zgarishligi va qayta investitsiya qilinishi.

8. Nollik o‘shish modelida aksiya daromadliligi qanday aniqlanadi?
- a) dividend miqdorini aksiya bozor bahosiga bo‘lish orqali;
 - b) dividend summasini aksiya nominal bahosiga bo‘lish orqali;
 - c) aksiya bozor bahosi va nominal bahosi o‘rtasidagi farqni nominalga bo‘lish orqali;
 - d) dividend summasini aksiya bozor bahosi va nominal bahosi o‘rtasidagi farqga ko‘paytirish orqali.

9. Doimiy o‘shish modelida investitsiya daromadliligi quyidagi formula orqali aniqlanadi:

a) $Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} + g = \frac{DIV_1}{P} + g;$

b) $Y = \frac{DIV}{P};$

c) $Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} - g;$

d) $Y = \frac{DIV_0(1+g)}{P} \times g.$

10. Aksiya daromadliligini aniqlashning doimiy o‘shish modeli mohiyati to‘g‘ri ko‘rsatilgan javobni belgilang.

- a) dividendlar har yili bir xil foizda o‘shib boradi;
- b) korxonada foydasi doimiy ravishda o‘shib boradi;
- c) aksiya kursi doimiy ravishda o‘shib boradi;
- d) aksiyaga bo‘lgan talab doimiy ravishda o‘shib boradi.

X bob. SOF JORIY QIYMAT USULLARI BO‘YICHA INVESTITSION QARORLARNI QABUL QILISH

Reja:

- 10.1. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari
- 10.2. Korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari
- 10.3. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari

Tayanch so‘z va iboralar: *investitsiya, investitsion faoliyat, investitsion strategiya, investitsion jozibadorlik, investitsion samara, samaradorlik ko‘rsatkichlari, sof joriy qimat, daromadlilikning ichki me‘yori, rentabellik me‘ri, qoplash koeffitsienti, modifikatsion daromadlilik ichki me‘yori, qoplash davri*

10.1. Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari

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

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

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

Korxonaning investitsion strategiyasini ishlab chiqishning zarurligi tashqi va ichki muhit shart-sharoitlari o‘zgaruvchanligi sharoitida moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan samarali foydalanishni ta‘minlashi bilan belgilanadi.

Investitsiyalarni samarali boshqarish faqatgina tashqi investitsion muhitdagi mumkin bo'lgan o'zgarishlarga moslashgan aniq investitsion strategiya asosida tashkil etilishi mumkin. Shuningdek, ichki muhitdagi korxonaning alohida bo'linmalari investitsion qarorlarining bir-biriga zid kelishi ham investitsion faoliyat samaradorligining pasayishiga sabab bo'lishini unutmaslik lozim.

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

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

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

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

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

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

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

Korxonalarda ishlab chiqilgan investitsion strategiyalar real investitsion loyihalarni va investitsiyalashning moliyaviy instrumentlarini tanlashning asosiy

baholash mezonlarini belgilash asosida shakllantiriladi. Ishlab chiqilgan investitsion strategiya korxonaga boshqaruvining umumiy tashkiliy tuzilmalari va tashkiliy madaniyatini strategik o'zgartirishning asosiy shart-sharoitlaridan biri hisoblanadi.

10.2. Korxonalarda investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplari

Korxonaga investitsion strategiyasini ishlab chiqish jarayonida strategik investitsion qarorlar ishlab chiqish va qabul qilish quyidagi asosiy prinsiplar asosida tashkil etilishi lozim.

Invayronmentalizm prinsipi. Konstitutsionalizm (tashkilotning tashqi muhit bilan investitsion munosabatlari yopiqligi)ga qarama-qarshi ravishda invayronmentalizm korxonaga tashqi investitsion muhit bilan faol o'zaro munosabatga kirishuvchi, o'z-o'zini tashkil etishga qodir, ya'ni o'ziga xos makon, zamon va funksional tuzilmalarga ega ochiq tizim sifatida qaraydi. Bu korxonaga investitsion strategiyasini shakllantirish darajasining ba'zi sifatlarini ta'minlaydi.

Muvofiqlik prinsipi. Korxonaga iqtisodiy rivojlanishining umumiy qismida birinchi navbatda operatsion faoliyat rivojlanishini ta'minlovchi investitsion strategiya umumiy strategiyaga nisbatan bo'ysunchan xarakterga ega. Shuning uchun investitsion strategiyada strategik maqsadlar operatsion faoliyat yo'nalishlari bilan o'zaro muvofiqlashtirilgan bo'lishi lozim. Bunda investitsion strategiyaga korxonaga operatsion faoliyati strategik rivojlanishiga jiddiy ta'sir ko'rsatuvchi korxonaga samarali rivojlanishini ta'minlashning asosiy omillaridan biri sifatida qaraladi.

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

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

Cheklangan o'sish strategiyasida mahsulotlar assortimenti barqarorligi va ishlab chiqarish texnologiyalariga ilmiy-texnik taraqqiyot natijalaridan juda past darajada foydalaniladi. Odatda bu strategiya bozor kon'yukturasining nisbatan kuchsiz tebranishi va raqobat pozitsiyasining barqarorligi sharoitida tanlanib, investitsion strategiya birinchi navbatda, mahsulot ishlab chiqarish va sotish hajmining cheklangan o'sishini ta'minlovchi takror ishlab chiqarish jarayoni va aktivlar o'sishini samarali ta'minlashga yo'naltiriladi.

Jadallashgan o'sish strategiyasi korxonaga tomonidan o'z faoliyatida yuqori sur'atlarda taraqqiyot etayotgan sohalarda ilmiy-texnik taraqqiyot natijalarining yuqori darajada qo'llanilishini o'zida aks ettiradi. Bunday bazaviy strategiya asosidagi investitsion strategiya investitsion faoliyatni rivojlantirishning yuqori sur'atlarini ta'minlashning zarurligini hisobga olgan holda tashkil etiladi. Shuningdek, investitsion faoliyatni turli shakllarda va yo'nalishlarda hududlar va tarmoqlar (sohalar) bo'yicha diversifikatsiyalashga harakat qilinadi.

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

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

Kombinatsiyalash prinsipi. Bu prinsip investitsion faoliyatni strategik, joriy va operativ boshqarishning o'zaro yaxlitligini ta'minlashga xizmat qiladi. Korxonaning tomonidan ishlab chiqilgan investitsion strategiyaning investitsion faoliyatni strategik boshqarish jarayonidagi muhimligidan kelib chiqqan holda strategik rejalashtirishga alohida e'tibor qaratiladi. Investitsion faoliyatni strategik boshqarish asosida korxonaning investitsion portfelini shakllantirishga qaratilgan taktik (joriy) boshqaruv shakllantiriladi. O'z navbatida, taktik boshqaruv alohida real investitsion loyihalarni amalga oshirish va moliyaviy instrumentlar portfelini qayta tarkiblash yo'lida investitsion faoliyatni operativ boshqarishning bazasi hisoblanadi.

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

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

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

Konservativ stil qabul qilinadigan strategik investitsion qarorlarning mumkin bo'lgan variantlarini minimallashtirish orqali investitsion faoliyat bo'yicha strategik maqsadlar qo'yilishini o'zida ifodalaydi. Ya'ni bunda investitsion faoliyat yo'nalishlari va shakllarining muhim o'zgarishlari faqatgina operatsion faoliyatni o'zgartirish jarayonida amalga oshiriladi. Konservativ o'sish stili korxonaning faoliyatini yuqori risklilik sharoitida yuqori foyda olishga yo'naltirishni inkor etadi va minimal foydani ta'minlovchi operatsion faoliyatga qaratiladi.

Investitsion faoliyatning tadbirkorlik stili asosini korxonada tomonidan doimiy ravishda investitsion faoliyat barcha yoʻnalishlari va shakllari boʻyicha samarali investitsion qarorlar qabul qilish tashkil etadi. Mazkur stil qoʻllanilganda investitsion faoliyatni amalga oshirishning yoʻnalishlari, shakllari va metodlari tashqi investitsion muhit omillarining oʻzgarishini inobatga olgan holda doimiy almashtirib boriladi.

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

Innovatsion faoliyat. Investitsion strategiyani shakllantirishda investitsion faoliyat orqali korxonaning bozordagi raqobat pozitsiyasini oshirishni taʼminlovchi texnologik yangiliklarni joriy etishga bosh mexanizm sifatida qaraladi. Nafaqat investitsion strategiyani, shu bilan birga, korxonaning strategik rivojlanish umumiy maqsadlarini amalga oshirishda ham ilmiy-texnik taraqqiyotning soʻnggi natijalaridan foydalanishga alohida eʼtibor qaratiladi. Mazkur prinsip aynan yuqoridagilar bilan izohlanadi.

Investitsion risklarni minimallashtirish prinsipi. Amaliy jihatdan korxonada investitsion strategiyani shakllantirish jarayonida qabul qilingan barcha investitsion qarorlar investitsion risklarga duch keladi. Har bir korxonada investitsion strategiyani ishlab chiqish jarayonida riskka munosabat boʻyicha turli investitsion xatti-harakatlar bilan bogʻliqlikda ularga yoʻl qoʻyishning mumkin boʻlgan darajasi tabaqalashtirilgan holda oʻrnatilishi lozim.

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

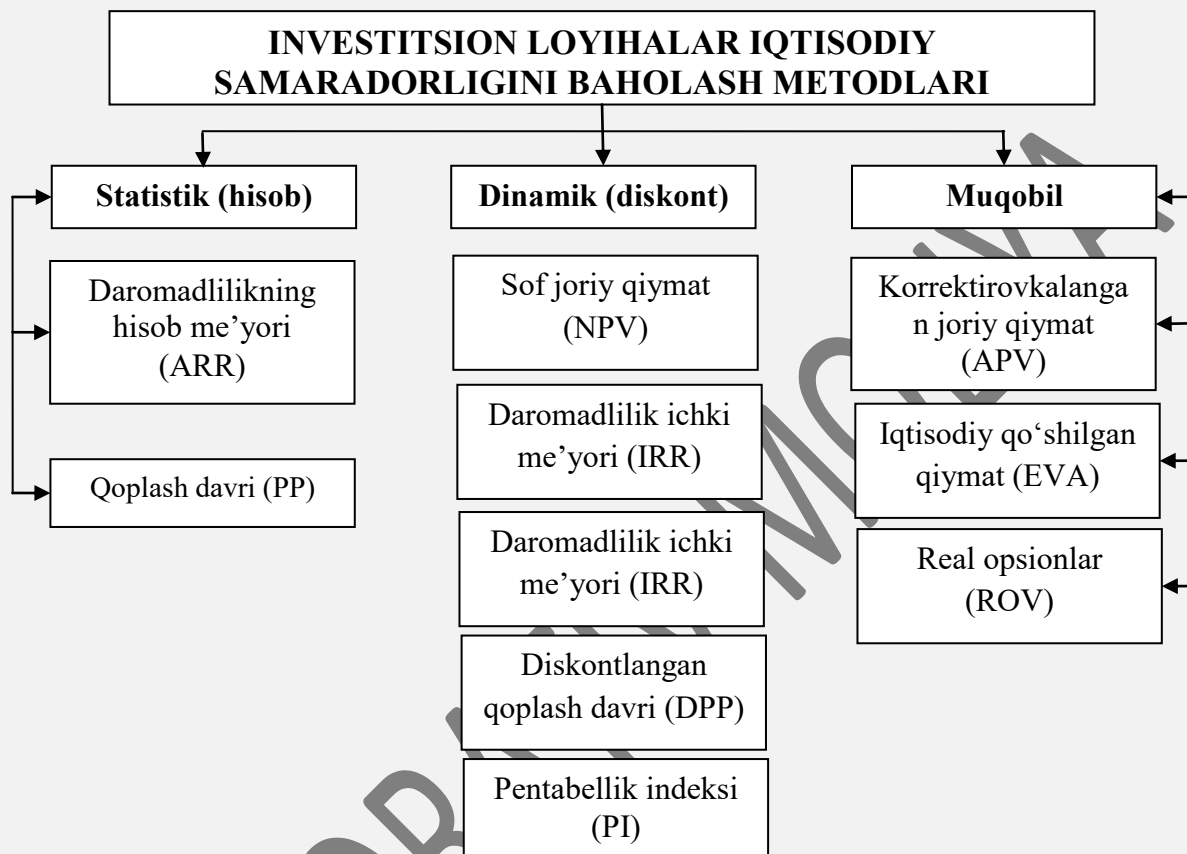
10.3. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash mezonlari

Investitsiyalar samaradorligini baholash pul oqimlari prognozidan foydalanilgan holda hisoblanadigan sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi (profitability investment – PI), daromadlilikning ichki meʼyori, investitsiyalarni qoplash muddati (payback period – PP), yillik foiz stavkasi (annualized percentage rate – APR) koʻrsatkichlari asosida amalga oshiriladi.

Uzoq muddatli kapital qoʻyilmalar toʻgʻrisida qaror qabul qilish uchun quyidagi ikkita eng muhim (asos boʻladigan) asosni tasdiqlovchi axborotga ega boʻlish zarur:

- qoʻyiladigan kapital toʻla qoplanishi lozim;
- mazkur operatsiya natijasida olinadigan foyda miqdori yetarli darajada yuqori boʻlishi va yakuniy natijaning noaniqligi sharoitida yuzaga kelishi mumkin boʻlgan moliyaviy risklarni qoplay olishi lozim.

Investitsion loyihalar iqtisodiy samaradorligini baholash uchun qoʻllaniladigan metodlar tizimini uchta guruhga boʻlish mumkin: dinamik (vaqt omilini hisobga oluvchi), statistik (hisob) va muqobil metodlar. Bu jarayonda qoʻllaniladigan metodlar va ularga mos keluvchi mezonlar quyidagi rasmda keltirilgan (18-rasm).



18-rasm. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholash metodlari tasniflanishi

Bugungi kunda korporativ moliyani boshqarish amaliyotida koʻpincha investitsiyalar samaradorligini baholashdagi zamonaviy yondashuvlarni oʻzida aks ettiruvchi dinamik mezonlardan foydalaniladi. Ularning qoʻllanilishi qarorlar qabul qilish jarayonida talab qilinadigan daromadlilik me'yori, vaqt boʻyicha pul mablagʻlari qiymati, loyiha risklilik darajasi, kapital bahosi kabi muhim omillarni hisobga olish va muvofiqlashtirish imkonini beradi.

Dinamik metodlar baʼzida diskontli metodlar deb ataladi va ular investitsion loyihani amalga oshirish bilan bogʻliq pul oqimlarining joriy miqdorini aniqlashga xizmat qiladi. Bu jarayon quyidagilarga imkon beradi:

- loyihani amalga oshirishning har bir davri oxiridagi pul oqimini aniqlash;
- mos davrlar boʻyicha olingan barcha ijobiy pul oqimlarini qayta investitsiyalash imkoniyatlari;
- loyiha boʻyicha qoʻyilmaga mos foiz stavkasi koʻrinishida aks etgan loyiha samaradorligini baholash.

Bunday baholash sifatida. odatda, quyidagilardan foydalaniladi:

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

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

Sof joriy qiymat (NPV)

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

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

bu yerda, r – diskont me'yori;

n – loyihani amalga oshirish davrlari soni;

CF_t – t davrdagi loyiha operatsiyalaridan pul oqimlari;

CIF_t – t davrdagi loyihadan jami tushumlar;

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

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

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

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

Misol ko'rib chiqamiz.

Kompaniya yangi uskuna sotib olishga mablag' yo'naltiroqchi. Yangi uskunaning bahosi yetkazib berish va o'rnatish bilan 100000 birlikni tashkil etadi. Uskunani joriy etish natijasida 6 yil mobaynida mos ravishda 25000, 30000, 35000, 40000, 45000 va 50000 birlikdagi sof daromad olinishi kutilmoqda. Qabul qilingan diskont me'yori 10 foiz. Loyihaning iqtisodiy samaradorligini aniqlaymiz.

Quyidagi jadvalda mazkur misol uchun NPV ning to'liq hisob-kitobi keltirilgan (11-jadval).

11-jadval

Loyiha bo'yicha NPV hisob-kitobi, birlikda

t	IC_0	CF_t	$(1+r)^t$	PV_t	NPV
0	-100000,00		1,00	-100000,00	-100000,00

1		25000,00	1,10	22727,27	-77272,73
2		30000,00	1,21	24793,39	-52479,34
3		35000,00	1,33	26296,02	-26183,32
4		40000,00	1,46	27320,54	1137,22
5		45000,00	1,61	27941,46	29078,68
6		50000,00	1,77	28223,70	57302,37
Jami	-100000,00	225000,00		157302,37	57302,37

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, pul oqimlari to'g'ri baholangan holatda loyiha amalga oshirilgan xarajatlarni to'liq qoplash (taxminan 4-yil oxirida) imkonini beradi. Shuningdek, NPV (57302,37)ga teng birlikda qo'shimcha foyda olish imkonini beradi.

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

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

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

Mazkur mezonning muhim xususiyatlaridan biri sifatida kelib tushgan mablag'larni reinvestitsiyalash stavkasi bo'yicha aniq taxminni keltirish mumkin. NPV metodida loyihani amalga oshirishdan kelib tushadigan mablag'lar korxonaga uchun kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini anglatuvchi berilgan diskont me'yori (r) bo'yicha reinvestitsiyalanishi aniq belgilab berilmaydi.

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

Misol ko'rib chiqamiz.

Faraz qilaylik ikkita loyiha ko'rib chiqish uchun taqdim etilgan. Qabul qilingan diskont me'yori 10 foiz. Mos ravishda pul oqimlarini baholash va NPV hisob-kitobi quyidagi jadvalda keltirilgan (12-jadval).

12-jadval

Loyihalarni amalga oshirish shartlari, birlikda

Loyiha	IC_0	CF_t	PV_t	NPV
A	-10000	16500	15000	5000
B	-100000	115000	105000	5000

Ikkala loyiha bo'yicha ham sof joriy qiymat 5000 birlikni tashkil etadi, bu o'z navbatida tanlash shart bo'lgan holatda eng yaxshi variantni aniqlash imkonini bermaydi.

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

Daromadlilikning ichki me'yori

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

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

Daromadlilikning ichki me'yori quyidagi tenglama orqali aniqlanadi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Sof joriy qiymat usullari bo'yicha investitsion qarorlarni qabul qilish to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Kompaniyalarda investitsion strategiya shakllantirilishida e'tibor qaratiladigan jihatlarni izohlang.

2. Investitsion strategiya ishlab chiqish va amalga oshirishning ahamiyatli jihatlarni tavsiflang.

3. Investitsion strategiyani ishlab chiqish prinsiplarini izohlab bera olasizmi?

4. Investitsiyalar iqtisodiy samaradorligini baholashga xizmat qiluvchi ko'rsatkichlar tizimini ko'z oldingizga keltira olasizmi?

5. Loyihaning sof joriy qiymatini qanday usullarda aniqlash mumkin?

6. Tegishli ko'rsatkichlar aniq bo'lgan holatda loyiha bo'yicha sof joriy qiymatni aniqlay olasizmi?

7. Sof joriy qiymat orqali loyiha samaradorligini aniqlashning kamchiliklari sifatida qaysi xususiyatlarni keltirish mumkin?

8. Daromadlilikning ichki me'yori ko'rsatkichi qanday aniqlanadi va u nimalarga xizmat qiladi?

9. NPV va *IRR* ko'rsatkichlarini Microsoft Excel dasturida hisoblay olasizmi?

MASALALAR

1. Quyidagi ma'lumotlar asosida loyihaning sof joriy qiymatini aniqlang. Investitsion loyihaga mablag' kiritish bo'yicha moliyaviy qaror qabul qilsa bo'ladimi?

Ko'rsatkichlar	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
Pul oqimlari	-100	30	-50	70	80	90
Diskont stavka	20%					

2. Quyidagi ma'lumotlar asosida loyihaning sof joriy qiymatini aniqlang. Investitsion loyihaga mablag' kiritish bo'yicha moliyaviy qaror qaror qabul qilsa bo'ladimi?

Ko'rsatkichlar	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
Pul oqimlari	-100	40	50	60	70	80
Diskont stavka	10%					

3. Quyida uchta loyiha bo'yicha pul oqimlari harakati ko'rsatilgan. Ulardan qaysi biri investor uchun ahamiyati yuqoriroq? Diskont stavka 10% bo'lgan holat bo'yicha ularning sof joriy qiymatlarini aniqlang.

Loyihalar	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
A	-100	30	40	50	60	70
B	-100	50	50	50	50	50
S	-100	70	60	50	40	30

4. Quyidagi jadvalda keltirilgan loyihaning pul oqimlari uchta investor tomonidan qiziqish bildirilmoqda. Investitsion loyihadan kutilayotgan minimal daromadlilik normasi 1-investor uchun 10%, 2-investor uchun 15%, 3-investor uchun 20. Ushbu loyiha qaysi investor uchun ahamiyati yuqori?

Loyiha	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
A	-100	20	30	40	50	60

5. Quyidagi ma'lumotlar asosida loyihaning ichki foydalilik me'yorini aniqlang. Daromadlilik normasi 20% bo'lganda, investitsion loyihaga mablag' kiritish bo'yicha moliyaviy qaror qaror qabul qilsa bo'ladimi? Loyihaning PP va DPP ko'rsatkichlarini ham aniqlang.

Ko'rsatkichlar	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
Pul oqimlari	-100	30	-50	70	80	90

6. Quyidagi ma'lumotlar asosida loyihaning ichki foydalilik me'yorini aniqlang. Daromadlilik normasi 20% bo'lganda, investitsion loyihaga mablag' kiritish bo'yicha moliyaviy qaror qaror qabul qilsa bo'ladimi? Loyihaning PP va DPP ko'rsatkichlarini ham aniqlang.

Ko'rsatkichlar	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
Pul oqimlari	-100	40	50	60	70	80

7. Quyida uchta loyiha bo'yicha pul oqimlari harakati ko'rsatilgan. Ulardan qaysi biri investor uchun ahamiyati yuqoriroq? Har bir loyihalar bo'yicha ichki foydalilik me'yorini aniqlang. Daromadlilik normasi 10% bo'lganda, loyihalarning PP va DPP ko'rsatkichlarini aniqlang. Investitsion loyihalarga mablag' kiritish bo'yicha moliyaviy qaror qaror qabul qilsa bo'ladimi?

Loyihalar	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
A	-100	30	40	50	60	70
B	-100	50	50	50	50	50

S	-100	70	60	50	40	30
---	------	----	----	----	----	----

8. Quyidagi jadvalda A loyiha bo'yicha pul oqimlari harakati ko'rsatilgan. Agarda kelgusida pul mablag'larini moliyalashtirish stavkasi va olinadigan pul mablag'larini reinvetsitsiya qilish foiz stavkasi 20% bo'lsa, ushbu loyihaning modifikatsion ichki foydalilik me'yorini – MIRR ko'rsatkichini aniqlang.

Loyiha	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
A	-100	40	-50	70	80	85

9. Quyidagi jadvalda A loyiha bo'yicha pul oqimlari harakati ko'rsatilgan. Agarda kelgusida pul mablag'larini moliyalashtirish stavkasi va olinadigan pul mablag'larini reinvetsitsiya qilish foiz stavkasi 10% bo'lsa, ushbu loyihaning modifikatsion ichki foydalilik me'yorini – MIRR ko'rsatkichini aniqlang.

Loyiha	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
A	-100	30	40	-40	100	120

10. Quyidagi jadvalda A loyiha bo'yicha pul oqimlari harakati, daromadlilik normasi, kelgusida pul mablag'larini moliyalashtirish stavkasi va olinadigan pul mablag'larini reinvetsitsiya qilish foiz stavkasi ko'rsatilgan. Ushbu ma'lumotlar asosida investitsion loyihaning NPV, IRR, MIRR, PI, MPI, PP, DPP ko'rsatkichlarini aniqlang. Olingan natijalar bo'yicha investitsion qaror qabul qilish mumkinmi?

Loyiha	0	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
Pul oqimlari	-100	50	-80	100	100	100
Daromadlilik normasi						20%
Moliyalashtirish stavkasi						18%
Reinvestitsiya qilish foiz stavkasi						22%

XI bob. RISK VA DAROMADLILIK

Reja:

- 11.1. Moliyaviy risklar iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi
- 11.2. Risk va daromadlilik (qaytim)ning o‘zaro bog‘liqligi
- 11.3. Moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari

Tayanch so‘z va iboralar: *risk, moliyaviy risk, kredit riski, soliq riski, valyuta riski, limit belgilash, diversifikatsiya, risklarni taqsimlash, daromadlilik, xejerlash, svop, risk qaytimi*

11.1. Moliyaviy risklarning iqtisodiy mohiyati va tasniflanishi

Har bir insoniy faoliyat xavf-xatarlardan xoli emas, xususan iqtisodiy faoliyat ham. Iqtisodiy faoliyatdan ko‘zlangan maqsadlarga erishishga turli xil risklar bevosita o‘zining salbiy ta‘sirini ko‘rsatadi. Korporativ tuzilmalarning moliyaviy-xo‘jalik faoliyati ko‘p sonli moliyaviy risklardan holi emas.

Korporativ tuzilmalarda moliyaviy risklar belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko‘zlangan maqsad natijalariga yo‘naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo‘qotish)lar keltirish ehtimolini o‘zida aks ettiradi. Risklarning asosiy belgilari bo‘yicha tasniflanishini quyidagi jadvalda keltiramiz (13-jadval).

13-jadval

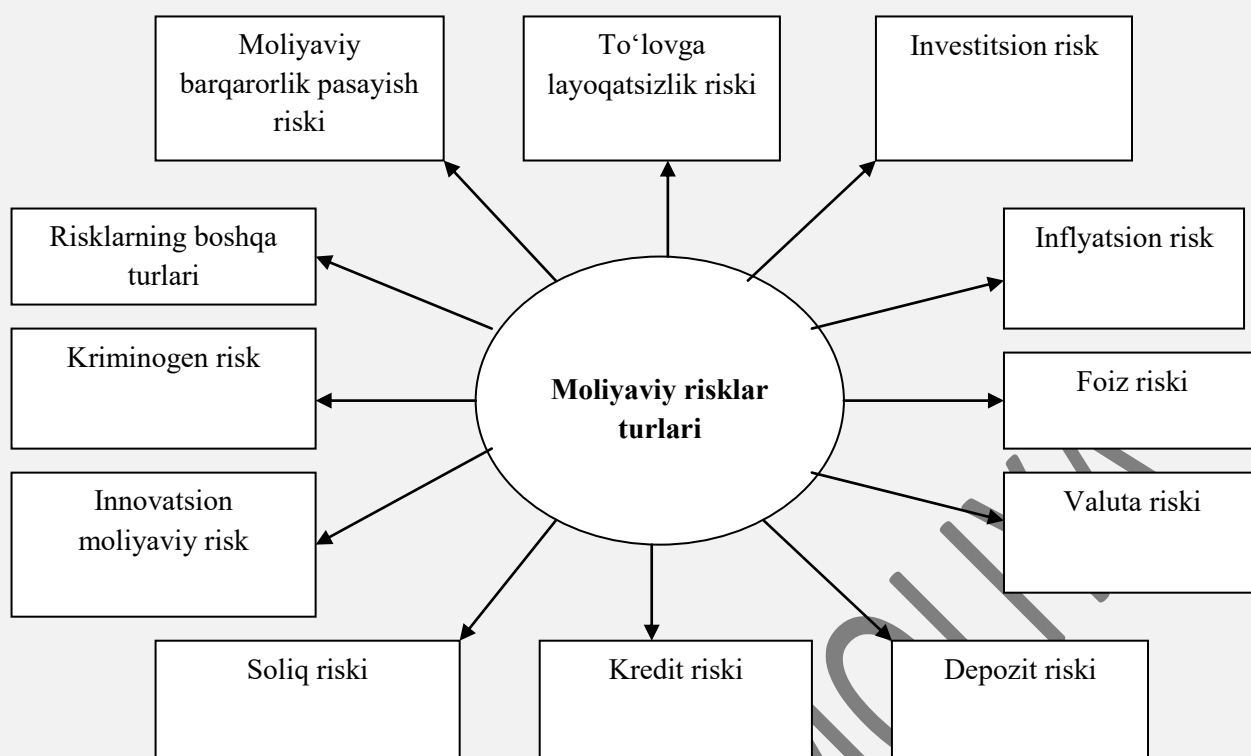
Moliyaviy risklarning asosiy belgilari bo‘yicha tasniflanishi

№	Tasniflanish belgisi	Tasniflanishi
	Tavsiflanadigan ob‘ekti bo‘yicha	1.1. Alohida moliyaviy operatsiyalar riski
		1.2. Moliyaviy faoliyatning turli ko‘rinishlari bo‘yicha risklar
		1.3. Yaxlit korxonalar moliyaviy risklari
	Tadqiq qilinadigan instrumentlar majmui bo‘yicha	2.1. Individual moliyaviy risklar
		2.2. Portfel moliyaviy risklar
	O‘zaro uyg‘unligi bo‘yicha	3.1. Oddiy moliyaviy risklar
		3.2. Murakkab moliyaviy risklar
	Yuzaga kelish manbalari bo‘yicha	4.1. Tashqi yoki tizimli risklar
		4.2. Ichki yoki tizimsiz risklar
	Moliyaviy oqibatlari bo‘yicha	5.1. Faqat iqtisodiy zarar yetkazuvchi risklar
		5.2. Foydaning kamayishiga ta‘sir etuvchi risklar
		5.3. Iqtisodiy yo‘qotishlarga sabab bo‘luvchi yoki qo‘shimcha daromadlilik risklari
	Vaqt jihatdan paydo bo‘lish tavsifiga ko‘ra	6.1. Doimiy moliyaviy risklar
		6.2. Vaqtinchalik moliyaviy risklar
	Yuzaga kelish ehtimoli	7.1. Yuzaga kelish ehtimoli past darajada

darajasi bo'yicha	bo'lgan moliyaviy risklar
	7.2. Yuzaga kelish ehtimoli o'rtacha darajada bo'lgan moliyaviy risklar
	7.3. Yuzaga kelish ehtimoli yuqori darajada bo'lgan moliyaviy risklar
	7.4. Yuzaga kelish ehtimolini aniqlash mumkin bo'lmagan moliyaviy risklar
Moliyaviy yo'qotishlar darajasi bo'yicha	8.1. Yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan (ta'siri kam) moliyaviy risklar
	8.2. Keskin moliyaviy risklar
	8.3. Halokatli moliyaviy risklar
Oldindan ko'ra bilish imkoniyati bo'yicha	9.1. Prognozlashtiriladigan moliyaviy risklar
	9.2. Prognozlashtirilmaydigan moliyaviy risklar
Sug'urtalash imkoniyati bo'yicha	10.1. Sug'urtalanadigan moliyaviy risklar
	10.2. Sug'urtalanmaydigan moliyaviy risklar

Bunday belgilar bo'yicha tasniflash risklarni boshqarish jarayonidagi tabaqalanishning asosiy parametrlarida ko'zga tashlanadi. Bir vaqtning o'zida risklarning aniq turi tavsifi ularning doimiy harakati haqidagi tasavvurni beradi va risklarning paydo bo'lish darajasini hamda ular bo'yicha mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlar darajasini baholash imkonini beradi. Moliyaviy risklarning turlari bo'yicha xilma-xilligi ularni tasniflash tizimida keng diapazonda aks etadi. Shuni qayd etish kerakki, yangi moliyaviy texnologiyalarning yuzaga kelishi, yangi moliyaviy instrumentlardan va boshqa innovatsion omillardan foydalanish mos ravishda moliyaviy risklarning yangi ko'rinishlari yuzaga kelishiga sabab bo'ladi.

Korporativ tuzilmalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarning asosiy turlari quyidagilar (19-rasm).



19-rasm. **Moliyaviy risklar asosiy turlari**

Moliyaviy barqarorlik pasayish riski (moliyaviy rivojlanish muvozanati buzilish riski). Bu risk kapital tarkibi mukammal emasligi (foydalaniladigan qarz mablagʻlari ulushi haddan tashqari oshib ketishi), pul oqimlari kirimi va chiqib ketishining miqdor jihatdan oʻzaro balanslashmaganligi natijasida yuzaga keladi. Bu riskning tabiati va yuzaga kelish shakllari moliyaviy leverij amal qilish mexanizmida koʻrib chiqiladi. Moliyaviy risklar tarkibida xavflilik darajasi (korxonaning bankrotligini tezlashtirishi) boʻyicha bu risk turi yetakchi rol oʻynaydi.

Toʻlovga layoqatsizlik riski (yoki balanslashmagan likvidlik prinsipi). Bu risk korporativ tuzilmada pul oqimlari sinxronligi buzilishi natijasida aylanma aktivlar likvidlik darajasi pasayishi oqibatida yuzaga keladi. Oʻz moliyaviy oqibati boʻyicha bu risk turi eng xavfli risklar qatoriga kiradi.

Investitsion risk. U korporativ tuzilmaning investitsion faoliyatni amalga oshirishi jarayonida moliyaviy yoʻqotishlar paydo boʻlishi mumkinligini izohlaydi. Bu faoliyat turi bilan mos ravishda investitsion risklar real investitsiyalash risklariga va moliyaviy investitsiyalash risklariga ajratiladi. Barcha koʻrib chiqilayotgan moliyaviy risklar turlari investitsion faoliyatni amalga oshirish bilan bogʻliq boʻlib “murakkab risklar” deb nomlanuvchi oʻz navbatida kichik turlarga ajraluvchi risklar qatoriga kiradi. Misol uchun, real investitsiyalash risklari tarkibiga investitsion loyihalarning oʻz vaqtida tayyor boʻlmasligi riski, loyiha-konstruktorlik ishlarining oʻz vaqtida tugallanmasligi riski, qurilish-montaj ishlarining oʻz vaqtida tugallanmasligi riski, investitsion loyiha boʻyicha moliyalashtirishning oʻz vaqtida ochilmasligi riski, loyiha samaradorligi pasayishi bilan bogʻliq loyiha investitsion jalb qiluvchanligi yoʻqolishi riski va shu kabilar kiritilishi mumkin. Investitsion risklar tarkibiga kiruvchi barcha moliyaviy risklar

kichik turlari korxonada kapitali bo'yicha mumkin bo'lgan yo'qotishlar bilan bog'langan. Ular ham eng xavfli moliyaviy risklar guruhiga kiritiladi.

Inflyatsion risk. Inflyatsion iqtisodiyot sharoitida bunday risk turi moliyaviy risklarning mustaqil turi sifatida qaraladi. Inflyatsion risk kapitalning real qiymati, shuningdek, inflyatsiya sharoitida moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirishdan kutilgan daromadlar qadrsizlanishi mumkinligi bilan tavsiflanadi. Shunday ekan, risklarning bu turi hozirgi sharoitda doimiy e'tiborni talab qiladi va korxonaning barcha moliyaviy operatsiyalariga yo'ldosh bo'ladi va korporativ moliyani boshqarishda doimiy diqqat e'tibor qaratilishini talab etadi.

Foiz riski. Bu risk turi moliya bozoridagi foiz stavkalarining kutilmagan o'zgarishlari (depozit va kredit stavkalari bo'yicha) natijasida yuzaga keladi. Mazkur moliyaviy risk turi paydo bo'lish sabablari (agarda inflyatsion risk ta'siri bo'lmasa) sifatida davlatning tartibga solish siyosati ta'siri ostida moliya bozori kon'yukturasi o'zgarishi, bo'sh pul mablag'lariga taklifning o'sishi yoki pasayishi va boshqa omillar ko'rsatib o'tiladi. Bu risk turining salbiy moliyaviy oqibatlari korxonada emission faoliyatida (aksiya va obligatsiyalar emissiyasi bo'yicha), uning dividend siyosatida, qisqa muddatli moliyaviy qo'yilmalarida va ba'zi boshqa moliyaviy operatsiyalarida ko'zga tashlanadi.

Valyuta riski. Bu risk turi tashqi iqtisodiy faoliyatda o'ziga xos bo'lgan korxonalarda (xomashyo, materiallar, yarim tayyor mahsulotlar import qiluvchi hamda tayyor mahsulot eksport qiluvchi korxonalarda) kuzatiladi. Valyuta riski korxonada tashqi iqtisodiy operatsiyalarida foydalaniladigan xorijiy valyuta ayirboshlash kursining o'zgarishi bevosita ta'siri natijasida kutilgan daromadlarning va bu operatsiyalardan kutilgan pul oqimlarining to'liq olinmasligida ko'rinadi. Bunda xomashyo va materiallar importi bo'yicha mos xorijiy valyuta ayirboshlash kursining milliy valyutaga nisbatan oshishidan korxonada yutqazadi. Bu kursning pasayishi tayyor mahsulot eksporti bo'yicha korxonada moliyaviy yo'qotishiga sabab bo'ladi.

Depozit riski. Bu risk depozit omonatlarining qaytmasligi (depozit sertifikatlarining qoplanmasligi) mumkinligida aks etadi. Depozit risklari nisbatan kutilmaganda va korxonada depozit operatsiyalarini amalga oshirish uchun tijorat bankini noto'g'ri baholash hamda muvaffaqiyatsiz tanlash bilan bog'liq hollarda uchraydi. Depozit riskining yuzaga kelish holatlari rivojlangan mamlakatlar amaliyotida kamdan-kam holatlarda uchraydi.

Kredit riski korxonada moliyaviy faoliyatida xaridorlarga tijorat krediti yoki iste'mol krediti taqdim etilgan holatlarda uchraydi. Kredit riskining yuzaga kelish kreditga berilgan tayyor mahsulot uchun to'lov amalga oshirilmamasligida yoki o'z vaqtida hisob-kitoblar qilinmasligida ko'zga tashlanadi.

Soliq riski. Moliyaviy riskning bu turi quyidagilarda aks etadi: xo'jalik faoliyatining alohida yo'nalishlarini amalga oshirishga yangi soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar joriy etish ehtimoli; amaldagi soliqlar va majburiy ajratmalar stavkalarining oshish ehtimoli; alohida soliq to'lovlari muddatlari va shart-sharoitlari o'zgarishi; korxonada xo'jalik faoliyati sohasiga taqdim etilgan soliq imtiyozlarining bekor qilinishi, soliq tekshiruvlari va boshqalar. Korxonalar uchun

bunday risklarni oldindan baholash imkoniyati mavjud bo‘lmaganligi sababli ular moliyaviy faoliyat natijalariga jiddiy ta‘sir ko‘rsatadi.

11.2. Risk va daromadlilik (qaytim)ning o‘zaro bog‘liqligi⁹

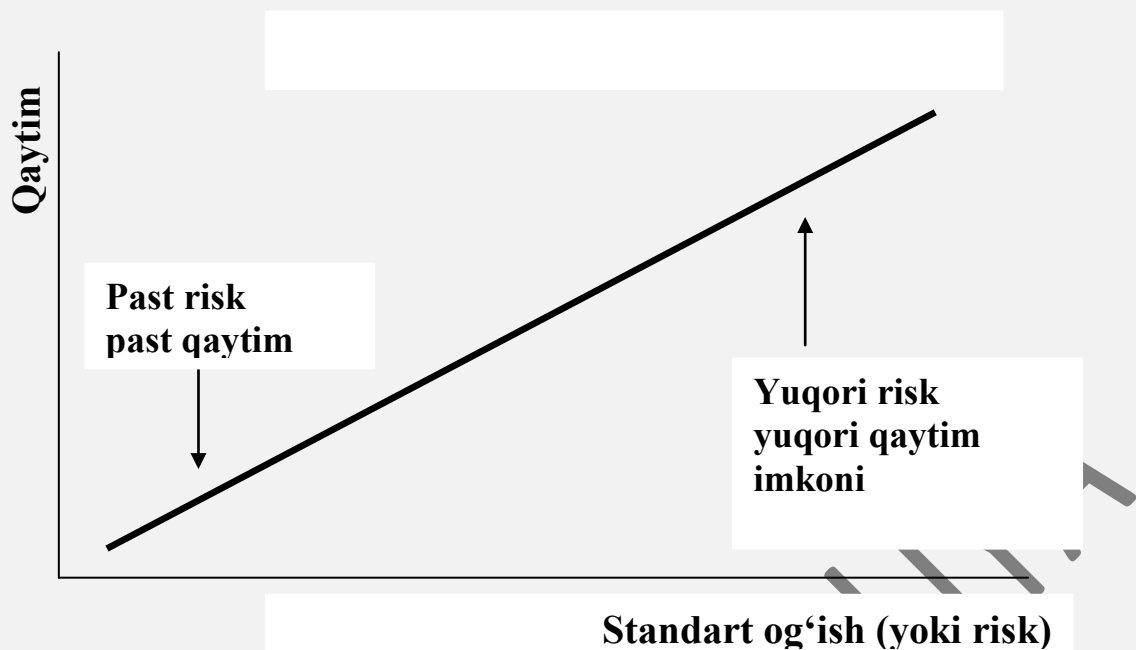
Yuqorida ta‘kidlab o‘tganimizdek, korporativ tuzilmalar moliyaviy-xo‘jalik faoliyati turli xil risklar bilan o‘zaro bog‘liq. Mazkur holatda riskli operatsiyalarni amalga oshirish korporativ tuzilma uchun qanday miqdorda daromad keltirishini baholash bugungi iqtisodiy sharoitda muhim ahamiyatga ega. Chunki risklar va ularning qaytimini o‘z vaqtida va to‘g‘ri baholash har bir tijorat tashkilotining faoliyat samaradorligi va davomiyligini ta‘minlash imkonini beradi. Keltirilayotgan jihatlar moliyaviy menejerlardan korporativ tuzilmalarning investitsiya faoliyatini amalga oshirishlarida ham o‘ziga xos e‘tibor va chuqur bilim talab etadi. Shu boisdan quyida investitsion jarayonlarda risk-qaytim masalalarini keltirib o‘tamiz.

“Investitsiya lug‘atlarida risk tushunchasi, qilingan investitsiya qaytimining kutilayotganidan boshqacha bo‘lish ehtimoli deb tushunitiriladi. Texnik jihatdan bu, statistik usul – standart og‘ishish (standard deviation) orqali o‘lchanadi. Oddiygina qilib aytadigan bo‘lsak, investitsion faoliyatda risk degani, amalga oshirilgan investitsiyaning ayrim qismini, yoki hammasini yo‘qotish ehtimoli borligini bildiradi.

Riskning past darajasi, odatda, investitsiyadan keladigan kam daromad bilan, yuqori darajali risk esa, yuqori daromad imkoniyati mavjudligi bilan assotsiatsiyalanadi. Risk-qaytim muvozanati deyilganda, investorning past riskni o‘z bo‘yniga olishi bilan bir vaqtda, yuqori qaytim olish xohishi (imkoni) o‘rtasidagi muvozanat tushuniladi. Ushbu muvozanatni grafik ko‘rinishida quyidagicha aks ettirish mumkin (20-rasm).

Yuqori standart og‘ishish yuqori riskni va shuning bilan bir vaqtda, yuqori daromad olish imkonini bildiradi. Ammo, shuni ham alohida ta‘kidlash lozimki, ko‘pchilik o‘rtasida «yuqori risk yuqori daromadni bildiradi», degan noto‘g‘ri tushuncha yuzaga kelgan. Aslida risk-qaytim muvozanati bizga yuqori risk, yuqori qaytim olish imkonini beradi deb tushuntiradi, ammo, bunga kafolat yo‘q. Shuni doimo yodda tutish zarurki, bu yerda risk — yuqori daromad imkoni bilan bir vaqtda, katta miqdorda yo‘qotish ehtimolini ham bildiradi.

⁹ Mazkur paragraf iqtisod fanlari nomzodi, dotsent U.Burxonovning “Moliyaviy konsepsiyalar” ilmiy maqolasi asosida kiritildi (U.Burxonov. Moliyaviy konsepsiyalar. // “Moliya” ilmiy jurnali, 2010. -№4. – B. 12-20).



20-rasm. Risk-qaytim muvozanati

Yuqoridagi 20-rasmga e'tibor beradigan bo'lsak, tarozining pastki qismi so'ngida riskdan holi bo'lgan qaytim (risk-free rate of return) turadi va u odatda AQShning davlat qimmatli qog'ozlari bilan aks etadi (ya'ni, nazariy jihatdan ushbu qimmatli qog'ozlarni defolt bo'lish ehtimoli nolga yaqin). Mazkur holatda AQSh o'z tarixi davomida biror marta ham defolt bo'lmagan va boshqa bir qancha sabablarga ko'ra ushbu davlatning qimmatli qog'ozlari investorlar o'rtasida risksiz (ayniqsa, qisqa muddatli sharoitda) deb qabul qilinishini ta'kidlash lozim. Riskdan holi bo'lgan qaytimni tushuntiradigan bo'lsak, masalan, joriy riskdan holi bo'lgan qaytim 6 foizni tashkil etsa, unda investor hech qanaqa riskni o'z bo'yniga olmasdan, yiliga 6 foiz daromad olish imkoniga ega bo'ladi.

Tabiiy savol tug'iladi: uzoq muddatli indeks fondlar yiliga 12 foiz daromad keltirsa, kim ham yiliga 6 foiz (riskdan xoli bo'lgan aktivlardan keladigan) daromadga qanoat qilardi? Ushbu savolning javobi oddiy: hattoki butun bozorni aks ettiruvchi indeks fondlarga qilingan investitsiyalarda ham risk mavjud. Indeks fondlar qaytimi har yili 12 foizni tashkil etmaydi, balki qaysidir yili -5 foiz, boshqa yili +25 foizni tashkil etadi va hokazo. Bozor indeksiga investitsiya qiluvchi investor davlat qimmatli qog'ozlarilariga (oldindan qaytimi aniq bo'lgan) nisbatan yuqori daromad olish maqsadida yuqori riskni bo'yniga oladi va ushbu qo'shimcha qaytim risk premium deb ataladi. Bizning misolda risk premium 6 foizni tashkil etadi, ya'ni 12 foiz - 6 foiz.

Investor ma'lum daromad olishi uchun mutanosib risk darajasini aniqlash anchagina qiyin masala. Bunga asosiy sabab, riskka moyillik turli shaxslarda turlicha bo'lishidir. Ushbu moyillik (investorlarning qaror qabul qilishi bo'yicha) boshqa omillar bilan bir qatorda, investorlarning maqsadi, daromadi va shaxsiy holati kabilarga ham bog'liq bo'ladi.

Ko'pchilik individual investorlar qimmatli qog'ozlarda yuzaga keladigan qisqa-muddatli o'zgarishlar (notekisliklar)ga nisbatan hohishi bo'lmaydi. Bunday

holatda investitsiya portfelini tashkil etish va uni diversifikatsiya qilish, vaziyatni yumshatish uchun eng maqbul yo‘l sanaladi.

Diversifikatsiya – bu investitsiya portfelida turli xil investitsiyalarni aralashtirish orqali yagona qimmatli qog‘ozlar portfelining umumiy natijasiga risk ta‘sirini minimallashtirish bilan amalga oshiriladigan risk-menejment texnikasidir. Ushbu texnika qanday ishlashi akademik jihatdan murakkab formulalar bilan aks ettiriladi, ammo biz bu yerda faqatgina misol keltirish bilan chegaralanamiz xolos.

Faraz qilaylik, siz orolda yashaysiz va butun iqtisod ikkita kompaniyadan iborat: bittasi yomg‘irpo‘sh sotsa, ikkinchisi quyoshdan himoyalovchi oyna sotadi. Agar investitsiya portfelengiz butunlay zontik sotadigan kompaniyadan tashkil topgan bo‘lsa, unda yomg‘ir mavsumida yaxshi natija (yuqori daromad), quyoshli kunda esa yomon natijaga erishasiz. Investitsiya portfeli aksincha, ikkinchi kompaniya qimmatli qog‘ozlaridan tashkil topgan bo‘lsa, quyoshli kunda yuqori daromad olib, bulutli kunda zararli natijaga erishasiz. Bunday holatda muammoning yechimi 50 foiz mablag‘ni bitta kompaniyaga va yana 50 foiz mablag‘ni ikkinchi kompaniyaga investitsiya qilishdir. Portfelni diversifikatsiya qilish bilan, mavsumiga qarab yoki o‘ta yaxshi, yoki o‘ta yomon natijaga erishish o‘rniga yil davomida barqaror moliyaviy natijaga ega bo‘lasiz.

Eng yaxshi diversifikatsiyaga erishishning sinalgan asosiy uchta tajribasi mavjud:

- investitsiya portfelini naqd pul, aksiya, obligatsiya, o‘zaro bog‘liq fondlar va ko‘chmas mulk kabi turli investitsiya yo‘nalishlaridan tashkil etish kerak;

- investitsiya portfelini riski turli darajada bo‘lgan qimmatli qog‘ozlardan tashkil etish kerak. Risk darajasi turlicha bo‘lgan investitsiyalarni amalga oshirish yirik miqdordagi yo‘qotishlarni boshqa sohalari hisobidan qoplash imkonini beradi;

- qimmatli qog‘ozlarni turli sanoat sohalari bo‘yicha tanlash kerak. Bu sanoatga xos risklar ta‘sirini minimallashtiradi.

Diversifikatsiya uzoq muddatli moliyaviy maqsadlarga erishish va bunda riskni minimallashtirishga yordam beruvchi eng muhim komponent hisoblanadi. Shuning bilan bir vaqtda, diversifikatsiya zararga qarshi o‘ta kafolatli dastak emas. Qanchalik diversifikatsiya qo‘llashingizdan qat‘iy nazar, investitsiya qilish ma‘lum darajada riskka tortilish bilan bog‘liq bo‘lib qolaveradi.

Shu o‘rinda investorlarni qiziqtiradigan yana bir savol tug‘ilishi tabiiy, bu – optimal diversifikatsiyaga erishish uchun investitsiya portfeli nechta qimmatli qog‘ozdan tashkil topishi kerak? Portfel nazariyachilarining ta‘kidlashlaricha portfelga 20ga yaqin qimmatli qog‘ozlarni qo‘shish, qimmatli qog‘ozlarga xos bo‘lgan individual risklarni sezilarli darajada pasaytiradi. Bunda investor turli hajmdagi va turli sanoat sektorlaridagi qimmatli qog‘ozlarni xarid qilgan deb faraz qilinadi, albatta. Mazkur amaliyot rivojlangan fond bozori mavjud mamlakatlar iqtisodiyotiga xos. Lekin boshqa tomondan iqtisodiyotni tarkibiy o‘zgartirish jarayonida diversifikatsiyalash amaliyoti nafaqat qimmatli qog‘ozlar bozori, balki boshqa sektorlar uchun ham xosdir.

11.3. Moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari

Amaliyotda korxonalar miqyosida moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki va tashqi mexanizmlari keng qo'llaniladi. Bunda moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari sifatida risklardan qochish, moliyaviy operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash, xedjirlash, diversifikatsiyalash, risklarni taqsimlash va boshqa metodlarni keltirish mumkin.

Risklardan qochish amaliyotida korxonadan tomonidan quyidagilarga e'tibor qaratiladi:

- risklilik darajasi yuqori bo'lgan moliyaviy operatsiyalardan voz kechish;
- shartnoma majburiyatlarini tizimli ravishda buzib kelayotgan hamkorlardan voz kechish;
- yuqori miqdordagi qarz kapitalidan foydalanishdan voz kechish;
- past likvidli aylanma aktivlardan yuqori darajada foydalanishdan voz kechish;
- vaqtincha bo'sh pul mablag'laridan qisqa muddatli moliyaviy investitsiyalarda foydalanishdan voz kechish.

Operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash amaliyotida esa quyidagilarga e'tibor qaratiladi:

- qarz mablag'laridan foydalanish bo'yicha chegara belgilash (o'z mablag'lariga nisbatan);
- yuqori likvidli aktivlar minimal chegarasini belgilash;
- iste'mol va tijorat kreditlarining bitta xaridor bo'yicha maksimal miqdorini belgilash;
- bitta bankka joylashtirish mumkin bo'lgan maksimal depozit miqdorini belgilash;
- emitentlarga nisbatan qimmatli qog'ozlar bo'yicha maksimal moliyaviy qo'yilmalar miqdorini belgilash;
- debitorlik qarzi bo'yicha maksimal muddatni belgilash.

Xedjirlash orqali moliyaviy risklarning oldini olish quyidagilardan foydalanish orqali amalga oshiriladi:

- fyuchers shartnomalaridan foydalanish orqali xedjirlash;
- opsionlardan foydalanish orqali xedjirlash;
- svop operatsiyalaridan foydalanish orqali xedjirlash.

Diversifikatsiyalash amaliyoti bevosita risklarni taqsimlash imkoniyatini yuzaga keltiradi va bu jarayon quyidagilar orqali amalga oshirilishi mumkin:

- moliyaviy faoliyat turlarini diversifikatsiyalash;
- valyuta portfelini diversifikatsiyalash;
- depozit portfelini diversifikatsiyalash;
- kredit portfelini diversifikatsiyalash;
- qimmatli qog'ozlar portfelini diversifikatsiyalash;
- real investitsiyalash dasturlarini diversifikatsiyalash.

Risklarni taqsimlash moliyaviy operatsiya ishtirokchilari o'rtasida amalga oshiriladi va bu amaliyot quyidagi jarayonlarda tashkil etilishi mumkin:

- risklarni investitsion loyiha ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash;

- xomashyo va materiallar bo'yicha risklarni mol yetkazib beruvchilar va xaridor o'rtasida taqsimlash;

- lizing munosabatlarida asosiy vosita ma'naviy eskirishini lizing oluvchi va lizing beruvchi o'rtasida taqsimlash.

Shuningdek, moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlaridan hisoblanuvchi boshqa metodlar sifatida quyidagilarni ham keltirish mumkin:

- moliyaviy jarimalar yoki chegirmalar qo'llash;
- kafolatlar olish;
- fors-major holatlari ro'yxatini qisqartirish.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Risk va daromadlilik to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Moliyaviy risklar iqtisodiy mohiyatini qanday izohlaysiz?
2. Korxonalarda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy risklarni qanday belgilar bo'yicha tasniflash mumkin?
3. Moliyaviy risklar turlarini o'zaro farqlay olasizmi?
4. Korxonada moliyaviy barqarorligi pasayish riskini qanday tushunish mumkin va uning oldini olish bo'yicha qanday chora-tadbirlar ko'rish lozim?
5. Korxonada to'lovga layoqatsizlik riski qanday holatlarda yuzaga keladi?
6. Investitsion risk va inflyatsion risk o'rtasida o'zaro bog'liqlik mavjudmi?
7. Qanday holatlarda soliqlar amal qilishi bilan bog'liq moliyaviy risklar yuzaga kelishi mumkin?
8. Risklardan qochish amaliyotida korxonada tomonidan e'tibor qaratiladigan jihatlarda fikr bildiring.
9. Operatsiyalar bo'yicha chegaralar belgilash orqali risklarni kamaytirishning o'ziga xos xususiyatlarini keltiring.
10. Xedjirlash orqali moliyaviy risklarning oldini olishning afzalliklari va kamchiliklari haqida fikr bildiring.
11. Tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanayotganingizda diversifikatsiyalash amaliyotini qo'llay olasizmi?
12. Diversifikatsiyalashning iqtisodiy taraqqiyotdagi ahamiyati haqida fikr bildiring.
13. Sindikatlar orqali risklarni taqsimlashning bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyatini izohlab bering.

MASALALAR

1. Qimmatli qog'oz sotib olish bo'yicha riskni baholash

№	Sana	Qimmatli qog'ozning bozor bahosi (so'm)	Daromadlilik
	A	B	S
1	24.12.2015	200	-

2	31.12.2015	210	?
3	07.01.2016	215	?
4	14.01.2016	200	?
5	21.01.2016	210	?
6	28.01.2016	220	?
7	04.02.2016	215	?
8	11.02.2016	225	?
9	18.02.2016	230	?
10	25.02.2016	220	?
11	03.03.2016	230	?
12	04.03.2016	$P_{t+1}=?$	Risk $1_{kun} = ?$
13	09.03.2016	$P_{t+5}=?$	Risk $5_{kun} = ?$

YEChIM:

№	Sana	Qimmatli qog'ozning bozor bahosi (so'm)	Daromadlilik (%)	Riskni baholash
	A	B	C	D
1	24.12.2015	200	-	-
2	31.12.2015	210	5,00%	-
3	07.01.2016	215	2,38%	-
4	14.01.2016	200	-6,98%	-
5	21.01.2016	210	5,00%	-
6	28.01.2016	220	4,76%	-
7	04.02.2016	215	-2,27%	-
8	11.02.2016	225	4,65%	-
9	18.02.2016	230	2,22%	-
10	25.02.2016	220	-4,35%	-
11	03.03.2016	230	4,55%	-
12	O'rtacha daromadlilik			1,50%
13	Daromadlilikning standart chetlanishi			± 4,42%
14	Kvantil (quantile)			-0,08789
15	04.03.2016	$P_{t+1}=210$	Risk $1_{kun} = 20$	8,8%
16	09.03.2016	$P_{t+5}=185$	Risk $5_{kun} = 45$	19,7%

Yuqoridagi jadval ma'lumotlarini tahlil qilish asosida quyidagilarni xulosa sifatida keltirishimiz mumkin:

- qimmatli qog'ozlar bo'yicha o'rtacha daromadlilik 1,5%ga teng bo'lgan.
- qimmatli qog'ozlar bo'yicha o'rtacha daromadlilikning standart chetlanishi miqdori $\pm 4,42\%$ ga teng. Ya'ni buning mazmuni qimmatli qog'ozlar daromadliliigi keyingi davrlarda o'rtacha $\pm 4,42\%$ ga farqlanishi mumkin. Ushbu miqdor risklarni baholashning standart chetlanish usuliga muvofiq risk darajasi miqdorini anglatadi. Ushbu miqdor ko'rsatkichni Microsoft Excel dasturida yacheyka ichiga yoki yuqoridagi jadval bo'yicha D13 yacheyka ichiga =STANDOTKLON(S2:S11) ni kiritish orqali aniqlash mumkin.
- Kvantil miqdori -0,08789 ga teng. Ya'ni, kvantil bu risk darajasini bildiradi. Boshqacha qilib aytganda, kvantil – bu daromadlilikning o'rtacha miqdori va daromadlilikning standart chetlanish miqdori 99% ehtimollik bilan to'g'ri, 1% ehtimollik bilan xatolik deb qabul qilinganda yuzaga keladigan moliyaviy

yo'qotishlar darajasi tushuniladi. Ushbu miqdorni Microsoft Excel dasturida yacheyka ichiga yoki yuqoridagi jadval bo'yicha D14 yacheyka ichiga =NORMOBR(1%;D12;D13) ni kiritish orqali aniqlash mumkin.

Korxonaga sotib olgan qimmatli qog'ozlarining bir kundan keyin kutilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati kvantil orqali quyidagicha aniqlanadi:

$$P_{t+1} = (q + 1) \times P_t$$

Bu erda, P_t – qimmatli qog'ozning t davrdagi qiymati; P_{t+1} – qimmatli qog'ozning $t+1$ davrdagi kvantilni hisobga olgan holda kutilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati;

Korxonaga sotib olgan qimmatli qog'ozlarining k kundan keyin kutilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati kvantil orqali quyidagicha aniqlanadi:

$$P_{t+k} = (q\sqrt{k} + 1) \times P_t$$

Bu erda, k – risk aniqlanadigan davr (qisqa muddatli davr olinadi), P_{t+k} – qimmatli qog'ozning $t+k$ davrdagi kvantilni hisobga olgan holda kutilishi mumkin bo'lgan minimal qiymati;

Yuqoridagi jadval ma'lumotlariga ko'ra agarda korxonaga 03.03.2016 yilda moliya bozorida qimmatli qog'ozni 230 so'mga sotib olsa, ushbu qimmatli qog'ozning bir kundan keyin 04.03.2016 da bozordagi bahosi eng ko'pi bilan 210 so'mga tushib ketishi, bunda risk 20 so'm yoki 8,8% bo'lishi, 5 kundan keyin 09.03.2016 da esa ushbu qimmatli qog'ozning bozordagi bahosi eng ko'pi bilan 185 so'mga tushib ketishi, bunda risk 45 so'm yoki 19,7% bo'lishi mumkin.

2. Qimmatli qog'oz sotib olish bo'yicha riskni baholash

Quyidagi ma'lumotlar asosida o'rtacha daromadlilik, daromadlilikning standart chetlanishi, kvantil (quantile) miqdorlarini aniqlang va ushbu ma'lumotlar asosida keyingi 1 kun 5 kunda qimmatli qog'ozning narxi bilan bog'liq risk qancha bo'ladi?

№	Sana	Qimmatli qog'ozning bozor bahosi (so'm)	Daromadlilik
	A	B	S
1	24.04.2017	301	-
2	25.04.2017	320	?
3	26.04.2017	315	?
4	27.04.2017	321	?
5	28.04.2017	325	?
6	29.04.2017	322	?
7	30.04.2017	326	?
8	01.05.2017	330	?
9	02.05.2017	328	?
10	03.05.2017	325	?
11	04.05.2017	330	?
12	05.05.2017	$P_{t+1}=?$	Risk 1 kun = ?
13	10.05.2017	$P_{t+5}=?$	Risk 5 kun = ?

3. Quyidagi jadval ma'lumotlari asosida o'rtacha daromadlilik, daromadlilikning standart chetlanishi, dispersiyalarni aniqlang va ularning risk bilan bog'liqligini tushuntirib bering.

Kuzatishlar davri	Yillik daromadlilik, %	
	A	V
1	20	15
2	18	20
3	23	24
4	21	26
5	17	23
6	15	19
7	19	16
O'rtacha daromadlilik	?	?
Dispersiya	?	?
Standart chetlanish	?	?

3. Quyidagi jadval ma'lumotlari bo'yicha umumiy aktivlarning β umumiy koeffitsientini, ya'ni umumiy risk darajasini aniqlang.

Aktivlar	Aktivlar qiymati	β_i
A	100	0,8
V	200	0,95
S	400	0,6
D	300	1,2

EChIM:

Aktivlar	Aktivlar qiymati	Ativlarning ulushi	β_i
A	100	0,1	0,8
V	200	0,2	0,95
S	400	0,4	0,6
D	300	0,3	1,2
Itogo	1000	1	0,87

$$\beta_r = 0,8 \times 0,1 + 0,95 \times 0,2 + 0,6 \times 0,4 + 1,2 \times 0,3 = 0,87$$

XII bob. OPSIONLARNING MOHIYATI VA QO‘LLANILISHI

Reja:

- 12.1. Opsionlarning mohiyati va ularning tasniflanishi
- 12.2. Opsion pozitsiyalari
- 12.3. Opsion shartnomalarida bazaviy aktivlar

Tayanch so‘z va iboralar: *opsion, fyuchers, koll opsion, put opsion, opsion bo‘yicha mukofot, opsion bo‘yicha bazis miqdor, amalga oshish davri, Evropa opsioni, Amerika opsioni, bazaviy aktivlar, opsion pozitsiyalari, opsion bahosi, opsion bo‘yicha samaradorlik*

12.1. Opsionlarning mohiyati va ularning tasniflanishi

Opsion kelishilgan muddat davomida ma’lum bir mukofot summasi hisobiga belgilangan miqdordagi tovarlar yoki moliyaviy instrumentlarni belgilangan (kelishilgan) narx bo‘yicha sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi bitimni o‘zida aks ettiradi. Bundan ko‘rinib turibdiki, opsionlarning ikkita asosiy turi amal qiladi. Ya’ni xarid qilish bo‘yicha opsion (*option call*) kelajakda bitimda belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini bersa, sotish bo‘yicha opsion (*option put*) o‘z egasiga kelajakda bazis aktivini bitim shartlariga muvofiq sotish huquqini beradi. Bitimda qayd etilgan bazaviy aktivlar bahosi opsionning ijro etilish (bajarilish) bahosi (*strike price*) deb ataladi. Bitimda kelishilgan sana bitim muddatining tugash sanasi (*expiration date*) yoki to‘lov muddati (*maturity*) deb ataladi. Opsion bitimini amalga oshirish stiliga ko‘ra Amerika opsioni va Yevropa opsioniga bo‘linadi. Amerika opsion (American option)lari ular amal qilish muddatining tugaguniga qadar istalgan paytda bajarilishi mumkin. Yevropa opsion (European option)lari esa ularning tugash muddatiga kelibgina amalga oshirilishi mumkin. Opsionlar birjada va birjadan tashqarida kotirovkalanadi. Fond birjalarida aksariyat holatlarda kotirovkalanadigan opsionlar bo‘yicha bitta opsion bitimining predmeti sifatida 100 ta aksiyani sotib olish yoki sotish olinadi.

Alohida qayd etib o‘tish kerakki, opsionlar uning egasiga ma’lum bir faoliyatni amalga oshirish huquqini beradi va hech qanday majburiyatni yuklamaydi. Ya’ni opsionlar bazaviy aktivlarni sotish yoki sotib olish majburiyatini yuklovchi forvard va fyuchers shartnomalaridan o‘zaro farqlanadi. Shuningdek, e’tibor qaratiladigan yana bir jihat borki, forvard va fyuchers shartnomalarini tuzish hech qanday xarajat talab qilmaydi, opsionlar bo‘yicha esa to‘lov amalga oshirilishi shart. Bu to‘lov opsion bo‘yicha mukofot deb ataladi.

Dunyodagi eng katta opsion birjasi sifatida Chikago opsion birjasi (CBOE – Chicago Board of Options Exchange, www.cboe.com) faoliyat yuritadi. 1973-yilda mazkur opsion birjasida birinchi marta opsion bitimi tuzilganligini ham ta’kidlash lozim.

Quyidagi jadvalda 2013-yil 29-mayda savdolarning yopilish vaqtida qayd etilgan Intel kompaniyasi aksiyalariga amerika opsionlari bahosi keltirilgan (14-jadval). Opsionlarning amal qilish muddatlari iyunda, iyulda va oktyabrda tugaydi.

Iyundagi opsiyalar 2013-yil 21-iyulgacha, iyuldagi 2013-yil 19-iyulgacha, oktyabrdagi esa 2013-yil 18-oktyabrgacha amal qiladi. 2013-yil 29-mayda savdolarning yopilish vaqtida Intel kompaniyasi aksiyalari bahosi 20,83 dollarga teng.

14-jadval

2013-yil 29-maydagi Intel kompaniyasi aksiyalariga opsiyalar bahosi, aksiya bahosi 20,83 dollar

Ijro etilish bahosi, dollarda	Opsion koll, dollarda			Opsion put, dollarda		
	Iyun	Iyul	Oktyabr	Iyun	Iyul	Oktyabr
20	1,25	1,6	2,4	0,45	0,85	1,5
22,5	0,2	0,45	1,15	1,85	2,20	2,85

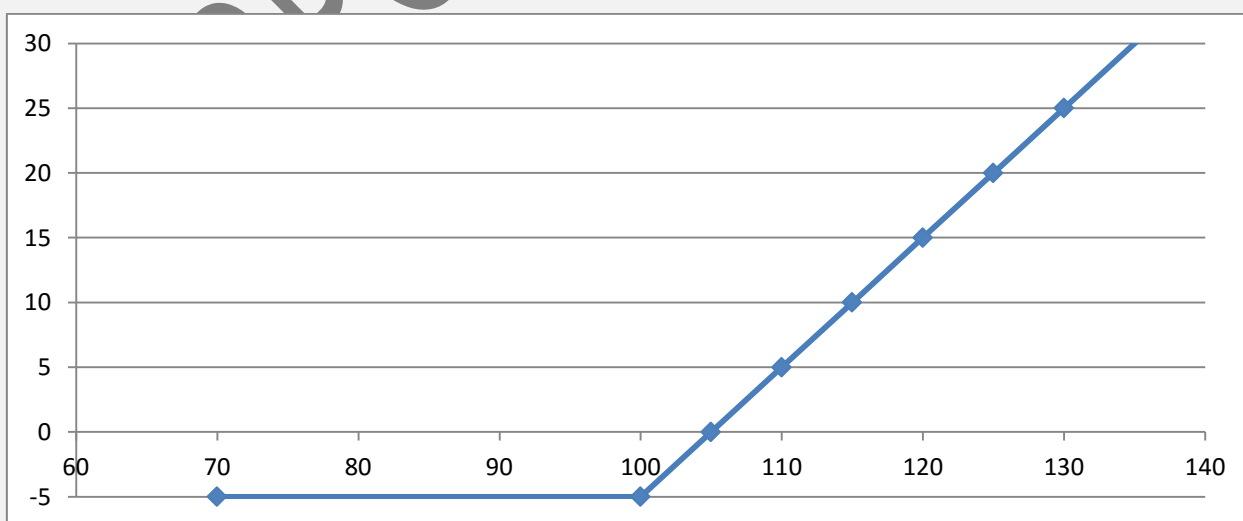
Faraz qilaylik, investor brokerga Intel kompaniyasi aksiyalariga bir dona oktyabrgacha opsiyalar kollni 22,5 dollar ijro etilish bahosi bilan sotib olish to'g'risida topshiriq berdi. Broker bu topshiriqni Chikago opsiyalar birjasida bitim tuzuvchi treyderga yubordi. So'ngra bu treyder Intel kompaniyasi aksiyalariga oktyabrgacha opsiyalar kollni 22,5 dollar ijro etilish bahosi bilan sotishni hohlovchi boshqa treyderni topadi. Taxmin qilaylik, opsiyalar mukofoti (bahosi) yuqoridagi jadvalda ko'rsatilgani kabi 1,15 dollar. Bu summa bir dona aksiyani sotib olish uchun opsiyalar bahosini o'zida aks ettiradi. AQShda bir dona opsiyalar shartnomasi 100 ta aksiyani sotish yoki sotib olish bo'yicha tuziladi. Shunday ekan, investor broker orqali 115 dollarni birja hisobraqamiga o'tkazish kerak. Shundan so'ng birja bu summani kontragent hisobraqamiga o'tkazadi.

Yuqoridagi misolga ko'ra, investor 115 dollar hisobiga Intel kompaniyasining 100 dona aksiyasini 22,5 dollardan sotib olish huquqiga ega bo'ladi. Kontragent operatsiya bo'yicha 115 dollarni oladi va investor opsiyalar ijro etilishiga qaror qilsa Intel kompaniyasi 100 dona aksiyasini 2013-yil 18-oktyabrgacha 22,5 dollardan sotishga rozilik beradi. Agar Intel kompaniyasi aksiyalari bahosi 2013-yil 18-oktyabrgacha 22,5 dollardan oshmasa opsiyalar bajarilmaydi, investor esa 115 dollarni yo'qotadi. Lekin Intel kompaniyasi aksiyalar bahosi 30 dollargacha ko'tarilsa investor 100 ta aksiyani 22,5 dollardan sotib olishi mumkin bo'ladi. Bunday holatda investor foydasi 750 dollar $((30 - 22,5) \times 100)$ ni, opsiyalar bahosini hisobga olgan holda 635 dollar $(750 - 115)$ ni tashkil etadi.

Ikkinchi muqobil bitimni ko'rib chiqamiz. Masalan, investor bitta iyuldagi opsiyalar putni 20 dollar ijro etilish bahosi bilan sotib olmoqchi. Yuqoridagi jadvaldan ko'rinib turibdiki, bu opsiyalar har bir aksiya bo'yicha 0,85 dollar va bitta opsiyalar bitimi bo'yicha 85 dollar $(100 \times 0,85)$ ni tashkil etadi. Bunda investor 85 dollar evaziga 2013-yil 19-iyulgacha Intel kompaniyasi har bir aksiyasini 20 dollardan sotish huquqini oladi. Agar Intel kompaniyasi aksiyalari 20 dollardan oshib ketsa opsiyalar bajarilmaydi va investor 85 dollarni yo'qotadi. Lekin aksiyalar bahosi 15 dollarga teng bo'lsa, investor tomonidan opsiyalar ijro etiladi va 100 ta aksiyani 20 dollardan sotish natijasida 500 dollar miqdorida foyda oladi. Bunda opsiyalar bahosini chegirgan holda operatsiya bo'yicha sof foyda 415 dollarni tashkil etishini ta'kidlash mumkin.

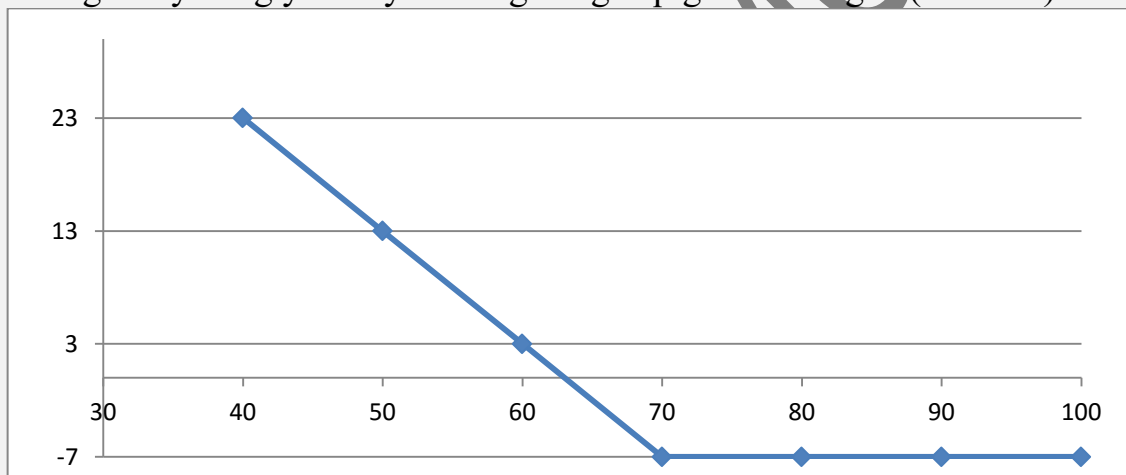
Yana bir holatni ko‘rib chiqamiz. Investor eBay kompaniyasi 100 ta aksiyasiga 100 dollar ijro etilish bahosi bilan yevropa opsiyon koll sotib oldi. Faraz qilaylik, aksiyalarning joriy bahosi 98 dollarga teng, opsiyon bo‘yicha to‘lov muddati to‘rt oyga teng, opsiyonlar bahosi (mukofoti) esa har bir aksiyani xarid qilish uchun 5 dollar. Dastlabki investitsiya summasi 500 dollar. Opsiionning yevropa opsioni ekanligi sababli investor uni faqat to‘lov muddatining tugash vaqtida bajarishi mumkin. Agar ijro etilish vaqtida aksiya bahosi 100 dollardan past bo‘lsa, investor opsiyon shartnomasini bajarish uchun qabul qilmaydi. Ya‘ni bozorda aksiya bahosi 100 dollardan past bo‘lgan holatda ularni 100 dollardan sotib olishdan hech qanday ma‘no yo‘q. Bunday holatda investor o‘z-o‘zidan dastlabki investitsiya summasini, ya‘ni 500 dollarni yo‘qotadi. Lekin opsiyon muddatining tugash sanasida aksiyalar bahosi 100 dollardan yuqori bo‘lsa opsiyon bajarishga qabul qilinadi. Faraz qilaylik aksiya bahosi muddat oxirida 115 dollarga teng bo‘lsa, opsiyon bajariladi va investor 100 ta aksiyani 100 dollardan sotib oladi. Bu aksiyalarni darhol sotish natijasida investor har bir aksiya bo‘yicha 15 dollardan foyda oladi. Umumiy operatsiya bo‘yicha investor foydasi opsiyon bo‘yicha dastlabki qo‘yilmani hisobga olgan holda 1000 dollarni tashkil etadi.

Quyidagi rasmda opsiyon bajarilish vaqtida bir dona aksiya bahosiga investor foyda yoki zararining bog‘liqligi ko‘rsatilgan (21-rasm). Ba‘zida opsiyonlarning bajarilishi investor uchun zarar sifatida aks etishi mumkin. Faraz qilaylik, oldingi misolda opsiyon amal qilishining so‘nggi kunida eBay kompaniyasi aksiyalari bahosi 102 dollarga teng. Investor opsiyonni bajarishi mumkin va 200 dollar samaraga ega bo‘lishi mumkin. Lekin mazkur holatda uning zarari 300 dollarga teng, chunki dastlabki investitsiya (opsiion mukofoti) 500 dollarni tashkil etadi. Bir qarashda investor mazkur holatda opsiyonni bajarmasligi kerak. Lekin operatsiyani bajarmaslik, o‘z navbatida, 500 dollarning yo‘qotilishiga sabab bo‘ladi. Bundan xulosa qilish mumkinki, opsiyon muddati tugash sanasida aksiya bahosi opsiyonni bajarish bahosidan yuqori bo‘lsa uni bajarish lozim.



21-rasm. eBay kompaniyasi bir dona aksiyasiga yevropa opsiyon koll sotib olish bo‘yicha foyda miqdori. Opsiion mukofoti 5 dollar, ijro etilish bahosi 100 dollar.

Opsion koll egasi aksiyalar bahosi o'sishini, opsion put egasi esa aksiya bahosi pasayishini kutadi. Yana bir holatni ko'rib chiqamiz. Investor IBM kompaniyasi 100 ta aksiyasiga 70 dollar ijro etilish bahosi bilan yevropa opsion put sotib oldi. Faraz qilaylik, aksiyalar joriy bahosi 70 dollarga, opsion amal qilish muddati 3 oyga, bitta aksiyani sotish bo'yicha opsion mukofoti 7 dollarga, o'z navbatida dastlabki investitsiya summasi esa 700 dollarga teng. Opsion yevropa opsioni bo'lganligi sababli uning amal qilish muddati tugash vaqtida agar aksiyalar bahosi 70 dollardan past bo'lsa bajariladi. Faraz qilaylik, o'sha payt aksiyalar bahosi 55 dollarga teng. Bunday holatda investor 100 ta aksiyani 55 dollardan sotib olishi va opsion put sharti bo'yicha 70 dollardan sotishi mumkin. Natijada investor operatsiya bo'yicha 1500 dollar samaraga ega bo'ladi, opsion mukofotini hisobga olgan holda operatsiya bo'yicha sof foyda 800 dollarni tashkil etadi. Lekin investorning foyda olishiga hech qanday kafolat yo'q. Agarda muddat tugash vaqtida aksiya bahosi 90 dollarga teng bo'lsa opsion put o'z ahamiyatga ega bo'lmaydi va investor 700 dollar yo'qotadi. Quyidagi rasmda investor foyda yoki zararining aksiyaning yakuniy bahosiga bog'liqligi ko'rsatilgan (22-rasm).



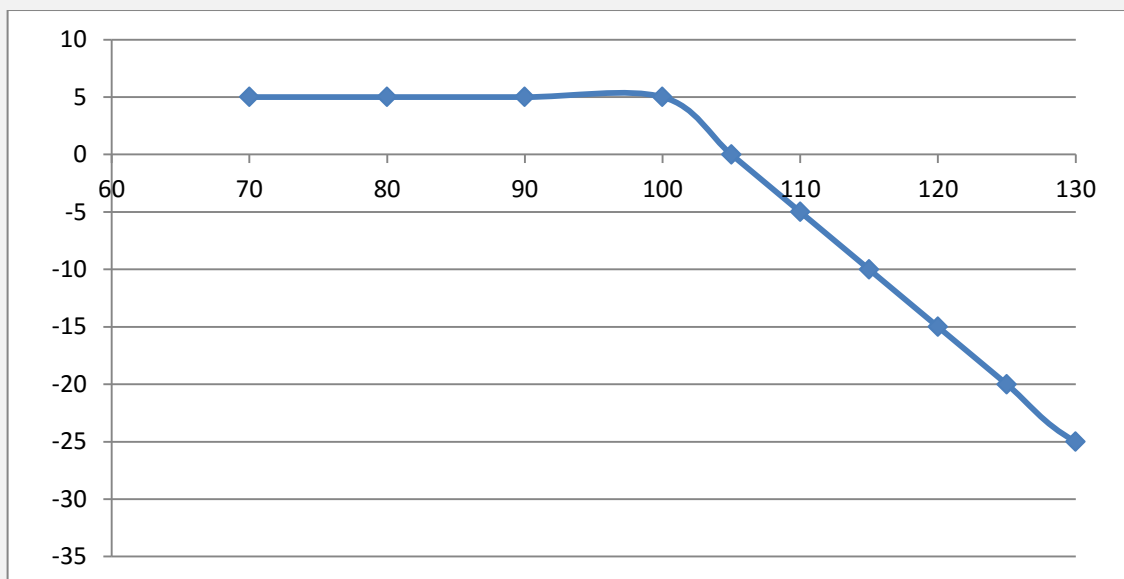
22-rasm. IBM kompaniyasi bir dona aksiyasiga yevropa opsion put sotib olish bo'yicha foyda miqdori. Opsion mukofoti 7 dollar, ijro etilish bahosi 70 dollar.

Amerika opsionlari yevropa opsionlariga nisbatan birmuncha ommabop hisoblanadi. Chunki amerika opsionlarini bajarish uchun yevropa opsioni kabi tugash muddatini kutish talab qilinmaydi. Shundan kelib chiqqan holda quyida asosan amerika opsionlarining muddatdan oldin bajarilishi bilan bog'liq holatlarni ko'rib chiqamiz.

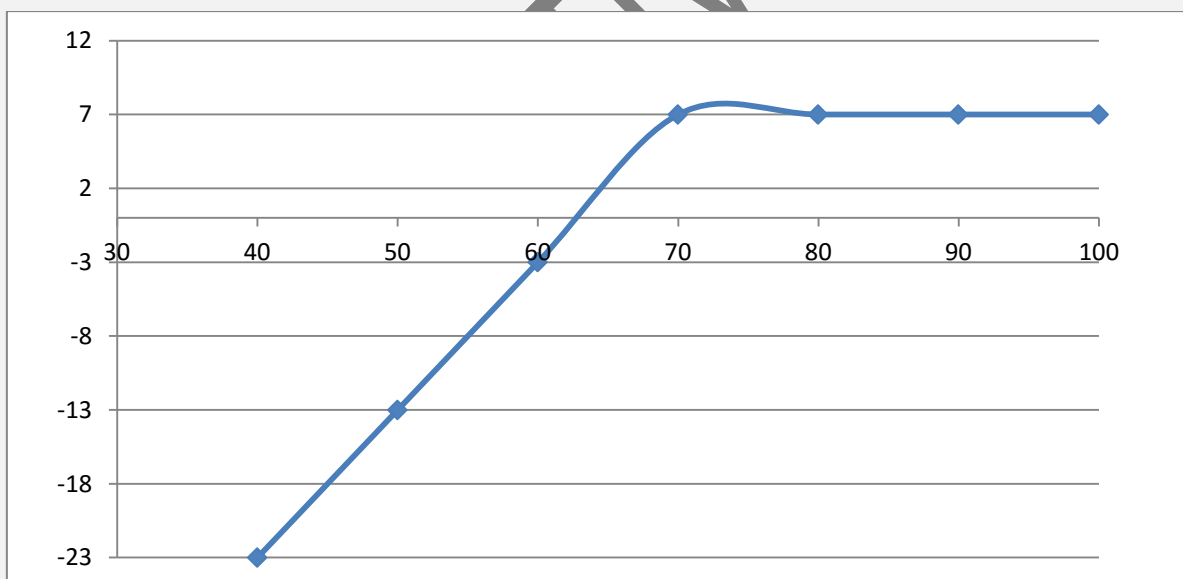
12.2. Opsion pozitsiyalari

Har bir opsion shartnomasida ikkita tomon amal qiladi. Bunda bir tomonda uzun pozitsiyaga ega investor (opsion sotib oluvchi), ikkinchi tomonda esa qisqa pozitsiyaga ega investor (opsion sotuvchi) turadi. Opsion sotuvchi belgilangan majburiyatni o'ziga olish uchun pul mablag'i oladi. Uning foyda yoki zararlarini opsion sotib oluvchining foyda yoki zararlariga teskari bog'liqlikda namoyon

bo‘ladi. Yuqorida ko‘rib chiqilgan masalalar bo‘yicha opsiyon sotuvchi foyda yoki zararlarining aksiya yakuniy bahosiga bog‘liqligi quyidagi rasmlarda keltirilgan (23, 24-rasmlar).



23-rasm. eBay kompaniyasi bir dona aksiyasiga yevropa opsiyon koll *sotish* bo‘yicha foyda miqdori. Opsiyon mukofoti 5 dollar, ijro etilish bahosi 100 dollar.



24-rasm. IBM kompaniyasi bir dona aksiyasiga yevropa opsiyon put *sotish* bo‘yicha foyda miqdori. Opsiyon mukofoti 7 dollar, ijro etilish bahosi 70 dollar.

Amaliyotda opsiyon pozitsiyalari bo‘yicha to‘rtta variant amal qiladi:

- opsiyon kollda uzun pozitsiya;
- opsiyon putda uzun pozitsiya;
- opsiyon kollda qisqa pozitsiya;
- opsiyon putda qisqa pozitsiya;

Yevropa opsiolarida pozitsiyalarni opsiolar amal qilish muddatining tugash vaqtidagi investorga to'lovlar miqdorini ko'rsatgan holda tavsiflash birmuncha qulay. Opsionlarning dastlabki qiymati hisob-kitoblarda hisobga olinmaydi. K – ijro etilish bahosi, S_T – bazaviy aktivning yakuniy bahosidan kelib chiqqan holda Yevropa opsiolar koll uzun pozitsiya bo'yicha to'lovlar quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$\max(S_T - K).$$

Bu formula agar $S_T > K$ bo'lgan holatdagina opsiolar bajarilishini o'zida aks ettiradi. Yevropa opsiolar koll qisqa pozitsiya bo'yicha to'lovlar quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$-\max(S_T - K) = \min(K - S_T).$$

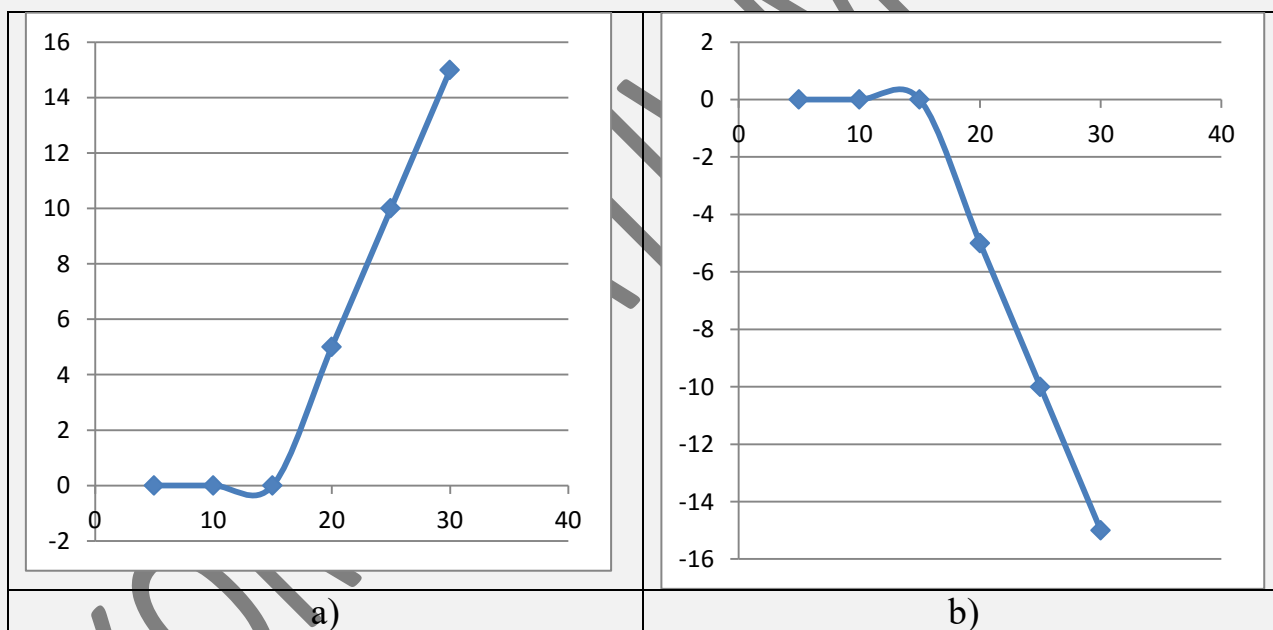
Yevropa opsiolar put uzun pozitsiyada opsiolar egasiga to'lovlar quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

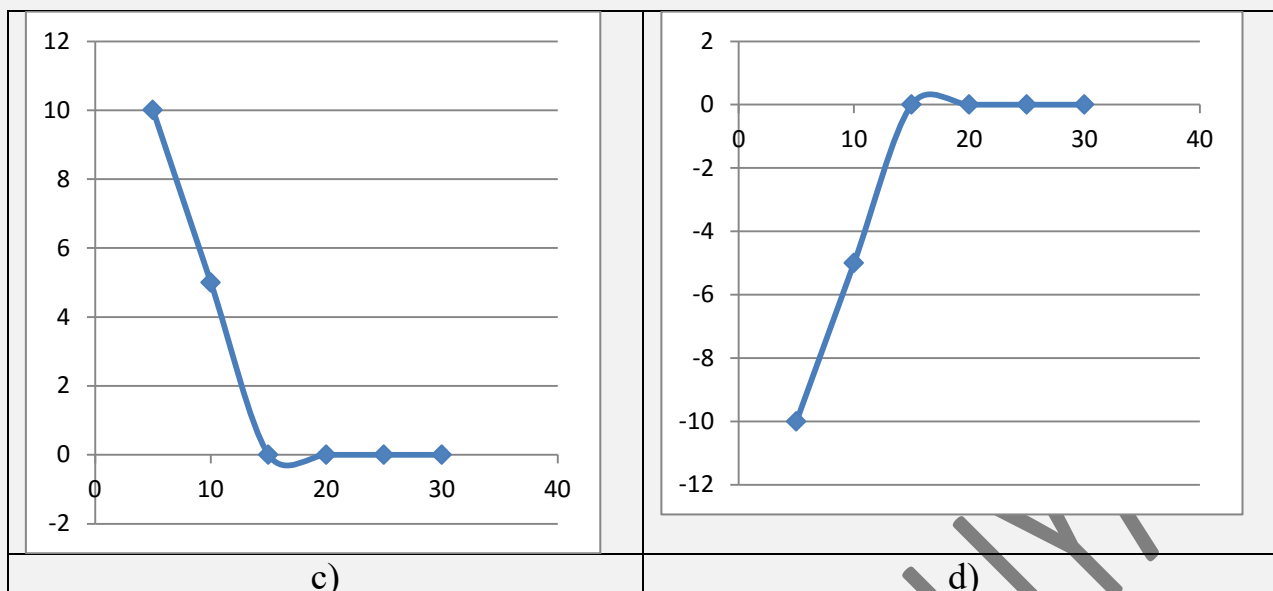
$$\max(K - S_T).$$

Yevropa opsiolar put qisqa pozitsiyada esa opsiolar egasiga to'lovlar quyidagi formula bo'yicha aniqlanadi:

$$-\max(K - S_T) = \min(S_T - K).$$

Keltirilgan barcha variantlar quyiagi rasmda keltirilgan (25-rasm).





25-rasm. Yevropa opsioida pozitsiyalar bo'yicha opsioid egasi to'lovlar: a) uzun opsioid koll; b) qisqa opsioid koll; c) uzun opsioid put; d) qisqa opsioid put

12.3. Opsioid shartnomalarida bazaviy aktivlar

Opsioid shartnomalarida bazaviy aktivlar sifatida aksiyalar, valyutalar, fond indekslari, fyucherslar olinadi.

Aksiyalar bo'yicha opsioidlar yoki *fond opsioidlari (stock options)* Chikago opsioid birjasida, Filadelfiya fond birjasida (www.fhlx.com), Amerika fond birjasida (www.amex.com), Tinch okeani fond birjasi (www.pasifex.com) va Xalqaro qimmatli qog'ozlar birjasida (www.iseoptions.com) kotirovkalanadi. Opsioidlar 1000 dan ortiq turli xil aksiyalar bo'yicha tuziladi. Bitta kontrakt uning egasiga 100 ta aksiyani belgilangan ijro etilish bahosi bo'yicha sotish yoki sotib olish huquqini beradi. Bunday shartnoma miqdori aksiyalarning o'zi uchun ham qulay, qoidaga ko'ra 100 dona aksiya bo'yicha lotlar sotiladi.

Xorijiy valyutalar bo'yicha opsioidlarning katta qismi Filadelfiya fond birjasida kotirovkalanadi. U yerda turli xil xorijiy valyutalarni oldi-sotdisi bo'yicha yevropa va amerika opsioidlari kotirovkalanadi. Bitta shartnoma miqdori valyuta turiga bog'liq. Masalan, Britaniya funt sterlingi bo'yicha bitta opsioid shartnomasi uning egasiga 31250 funt sterling sotib olish yoki sotish huquqini beradi. Yapon ieni bo'yicha bitta opsioid shartnomasi esa 6,25 million ien sotib olish yoki sotish huquqini taqdim etadi.

Butun dunyo bo'yicha turli xil *fond indekslariga opsioidlar* yoki *indeksli opsioidlar (index option)* kotirovkalanadi. Ulardan keng tarqalganlari sifatida S&P 500 (SPX), S&P 100 (OEX), Nasdaq 100 (NDX) va Dou-Jons (DJX) indekslariga opsioid shartnomalarini keltirish mumkin. Fond indekslari bo'yicha opsioidlar ham yevropa va amerika opsioidlariga bo'linadi. Masalan, S&P 500 (SPX) bo'yicha opsioid yevropa opsioidi, S&P 100 (OEX) bo'yicha opsioid esa amerika opsioidi hisoblanadi. Bitta shartnoma uning egasiga indeksning 100 baravari miqdoridagi aktivni oldindan kelishilgan ijro etilish bahosi bo'yicha sotish yoki sotib olish huquqini beradi. Hisob-kitoblar har doim naqd pulda amalga oshiriladi. Masalan, S&P 100 indeksi bo'yicha opsioid koll ijro etilish bahosi 980 dollarga teng.

Qachonki indeks bahosi 982 dollarga ko'tarilganda opsiyon bajariladigan bo'lsa opsiyon sotuvchi uning egasiga $(992 - 980) \times 100 = 1200$ dollar to'laydi. Naqd hisob-kitoblar kun oxirida qayd etilgan indekslar qiymatiga asoslanadi. Ya'ni ko'p holatlarda opsiyon egalari o'z sotish yoki sotib olish huquqidan foydalanishga ishonch hosil qilgandagina sotish yoki sotib olishini e'lon qiladi va odatda investorlar kun oxirigacha kutib turadi.

Fyuchers opsiyonlari yoki *fyuchers bo'yicha opsiyonlar (futures option)* da bazaviy aktiv sifatida fyuchers shartnomalari qo'llanadi. Bunday opsiyon aniq belgilab qo'yilgan bazis aktiv bo'yicha fyuchers shartnomasini sotish yoki sotib olish huquqini beradi. Hozirgi vaqtda asosida oddiy fyuchers shartnomalari bo'lgan aksariyat aktivlar bo'yicha fyuchers opsiyonlari ko'pchilik uchun qulay. Qoidaga ko'ra, fyuchers shartnomalari va fyuchers opsiyonlar bitta birjada kotirovkalanadi.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Opsiyonlarning mohiyati va qo'llanilishi to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Opsiyonlarning mazmun-mohiyatini qanday izohlay olasiz?
2. Xarid qilish bo'yicha opsiyon (*option call*) va sotish bo'yicha opsiyon (*option put*)larning o'zaro farqli jihatlarini ko'rsating.
3. Amerika opsiyon va yevropa opsiyonining o'xshash va farqli jihatlarini izohlab bering.
4. Opsiyonlarning forvard va fyuchers shartnomalaridan o'zaro farqli jihatini bilasizmi?
5. Opsiyonlarda investor foyda yoki zarar ko'rishining aksiya bahosiga bog'liqligini qanday tushunish mumkin.
6. Opsiyon koll va opsiyon put egalari bazaviy aktivlar bahosining qaytartibda o'zgarishini kutadi. Bunda o'zaro farqli jihat mavjudmi?
7. Opsiyonlar bo'yicha qanday pozitsiyalar mavjud va ularni qanday izohlash mumkin?
8. Opsiyon shartnomalarida qanday bazaviy aktivlar qo'llaniladi?
9. Aksiyalar bo'yicha opsiyonlar qo'llanish xususiyatlarini izohlab bering.
10. Xorijiy valyutalar bo'yicha opsiyonlar bajarilish tartibini keltiring?
11. Fond indeksleri bo'yicha opsiyonlar qo'llanish xususiyatlari tavsifini keltira olasizmi?
12. Fyuchers opsiyonlarining o'ziga xos xususiyatlarini sanab o'ting.

MASALALAR

1. Quyidagi ma'lumotlar bo'yicha opsiyon shartnomasining moliyaviy natijasini aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsion
1	Opsion shartnomasi	Kol
2	Pozitsiya	Uzun
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$
6	Opsion mukofoti	5\$
7	Opsion shartnomasi ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 100\$ 3) 120\$

2. Quyidagi ma'lumotlar bo'yicha opsion shartnomasining moliyaviy natijasini aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsion
1	Opsion shartnomasi	Put
2	Pozitsiya	Uzun
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$
6	Opsion mukofoti	5\$
7	Opsion shartnomasi ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 100\$ 3) 120\$

3. Quyidagi ma'lumotlar bo'yicha opsion shartnomasining moliyaviy natijasini aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsion
1	Opsion shartnomasi	Kol
2	Pozitsiya	Qisqa
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$
6	Opsion mukofoti	5\$
7	Opsion shartnomasi ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 100\$ 3) 120\$

4. Quyidagi ma'lumotlar bo'yicha opsion shartnomasining moliyaviy natijasini aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsion
1	Opsion shartnomasi	Put
2	Pozitsiya	Qisqa
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$
6	Opsion mukofoti	5\$
7	Opsion shartnomasi ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 100\$ 3) 120\$

5. Quyidagi opsiyon shartnomalari ma'lumotlari bo'yicha moliyaviy natijani aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsiyon shartnomalari	
1	Opsiyon shartnomasi	Kol	Put
2	Pozitsiya	Uzun	Uzun
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$	110\$
6	Opsiyon mukofoti	5\$	5\$
7	Opsiyon shartnomalari ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 105\$ 3) 120\$	

6. Quyidagi opsiyon shartnomalari ma'lumotlari bo'yicha moliyaviy natijani aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsiyon shartnomalari	
1	Opsiyon shartnomasi	Kol	Put
2	Pozitsiya	Qisqa	Qisqa
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$	110\$
6	Opsiyon mukofoti	5\$	5\$
7	Opsiyon shartnomalari ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 105\$ 3) 120\$	

7. Quyidagi opsiyon shartnomalari ma'lumotlari bo'yicha moliyaviy natijani aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsiyon shartnomalari	
1	Opsiyon shartnomasi	Kol	Put
2	Pozitsiya	Uzun	Qisqa
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)	Aktsiya (100 dona)
5	Strayk baho	100\$	110\$
6	Opsiyon mukofoti	5\$	5\$
7	Opsiyon shartnomalari ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)	1) 90 \$ 2) 105\$ 3) 120\$	

8. Quyidagi opsiyon shartnomalari ma'lumotlari bo'yicha moliyaviy natijani aniqlang.

№	Ko'rsatkichlar	Opsiyon shartnomalari	
1	Opsiyon shartnomasi	Kol	Put
2	Pozitsiya	Qisqa	Uzun
3	Shartnoma ijro etiladigan kun	01.12.2017	01.12.2017
4	Bazaviy aktiv	Aktsiya (100 dona)	Aktsiya (100 dona)

5	Strayk baho	100\$	110\$
6	Options mukofoti	5\$	5\$
7	Options shartnomalari ijro etiladigan kunda aktsiya bozor bahosi (3 xil holatda)		1) 90 \$ 2) 105\$ 3) 120\$

KORPORATIV MOLIYA

XIII bob. DIVIDEND SIYOSATINING NAZARIY ASOSLARI

Reja:

13.1. Dividendlarning iqtisodiy mohiyati va dividend siyosatining tashkiliy xususiyatlari

13.2. Dividend to'lash jarayonidagi bosqichlar va to'lov shakllari

Tayanch so'z va iboralar: *dividend, dividend to'lovi, xususiy aksiyalarni sotib olish, muntazam dividend, likvidatsion dividend, bitta aksiyaga to'g'ri keladigan daromadlilik, dividend haqida qaror, dividend haqida e'lon, dividend to'lashning boshlanish sanasi, dividend to'lashning tugallanish sanasi, muddati o'tgan dividendlar*

13.1. Dividendlarning iqtisodiy mohiyati va dividend siyosatining tashkiliy xususiyatlari

Dividend – bu sotilgan aksiyalar, ulushlar, paylar soniga muvofiqlikda mulkdorlar o'rtasida aniq bir davr bo'yicha taqsimlanadigan korxonada foydasining bir qismidir.

Dividend siyosati – korxonaning bozor qiymatini va mulkdorlar turmush farovonligini oshirish maqsadida foydaning iste'mol qilinadigan va reinvestitsiya qilinadigan qismlari o'rtasidagi proporsiyani optimallashtirishga yo'naltirilgan korxonada moliyaviy siyosatining bir qismidir.

Dividend siyosatida aks etadigan olingan foydani taqsimlash bo'yicha korxonada va mulkdorlar o'rtasidagi moliyaviy munosabatlar murakkab va ko'p qirrali hisoblanadi. Shuning uchun dividendlarning iqtisodiy mohiyati va paydo bo'lish tabiatidan boshlab uning tarkibiy qismini ko'rib chiqish maqsadga muvofiq.

Investor tomonidan korxonada kapitaliga pay, ulush, aksiyalarga tikilgan (qo'yilgan) pul mablag'lari haqiqatda uning korxonada egalik qilish huquqini va o'z navbatida, olingan foydani taqsimlashda ishtirok etish huquqini beradi. Umuman mazkur huquqni amalga oshirish vaqtida foydaning turli shakllardagi qismlarini ta'sischi foydasiga o'tkazish ko'rinishida amalga oshiriladi. Aksiyadorlik jamiyatlarida mazkur huquqdan foydalanish an'anaviy tarzda foydani taqsimlashda ishtirok etish va dividendlar to'lanishi (dividend olish) shaklida amalga oshiriladi.

Kapital taqdim etishdan olinadigan boshqa daromadlardan, masalan foizlardan farqli ravishda dividend to'lovlari majburiy hisoblanmaydi, ularning miqdori oldindan ma'lum bo'lmaydi. Aksiyadorlik jamiyatlarida dividendlar miqdori direktorlar kengashi taklifi asosida aksiyadorlar umumiy yig'ilishi qaroriga asosan belgilanadi va odatda, moliyaviy-xo'jalik faoliyatidan olinadigan natijalarga bog'liq bo'ladi.

Dividendlar olish huquqi imtiyozli aksiyalar kabi oddiy aksiyalarga ham beriladi. Rivojlangan mamlakatlarda imtiyozli aksiyalar bo'yicha odatda, qariyb belgilangan dividendlar to'lanadi. Mamlakatimiz qonunchiligiga ko'ra aksiyadorlik

jamiyati ustavida dividendlar miqdori qat'iy pul summasida yoki imtiyozli aksiyalarning nominal qiymatiga nisbatan foizlarda belgilab qo'yilishi lozim. Umuman aksiyadorlik jamiyati tomonidan joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati jamiyat ustav fondining yigirma foizidan oshmasligi lozim.

Oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar faqatgina jamiyat tomonidan barcha xarajatlar qoplangandan so'ng, muomalaga chiqarilgan obligatsiyalar va olingan kreditlar bo'yicha foizlar, soliqlar va imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar to'langandan so'ng to'lanadi. Bundan ko'rinib turibdiki, oddiy aksiyalar egalarining korxonada faoliyati bo'yicha olingan foydaning bir qismiga egalik qilish huquqi eng oxirgi navbatda qanoatlantiriladi.

Ko'plab mamlakatlarda aksiyadorlarga dividend to'lashning tartibi, shakllari va o'ziga xos jihatlari qonunchilik bilan tartibga solinadi. Mamlakatimizda mazkur jarayonni tartibga solish O'zbekiston Respublikasining 2014-yil 6-maydagi "Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida"gi Qonuniga asosan amalga oshiriladi va unga asosan aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarning har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart.

Dividend jamiyat sof foydasining aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanadigan qismidir. Aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarning har bir turi bo'yicha e'lon qilingan dividendlarni to'lashi shart.

Dividend aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga ko'ra pul mablag'lari yoki boshqa qonuniy to'lov vositalari yoxud jamiyatning qimmatli qog'ozlari bilan to'lanishi mumkin. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlarni qimmatli qog'ozlar bilan to'lashga yo'l qo'yilmaydi. Dividend aksiyadorlar o'rtasida ularga tegishli aksiyalarning soni va turiga mutanosib ravishda taqsimlanadi.

Aksiyadorlik jamiyat moliya yilining birinchi choragi, yarim yilligi, to'qqiz oyi natijalariga ko'ra va moliya yili natijalariga ko'ra joylashtirilgan aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lashlari mumkinligi milliy qonunchilikda belgilab qo'yilgan. Moliya yilining birinchi choragi, yarim yilligi va to'qqiz oyi natijalariga ko'ra dividendlar to'lash to'g'risidagi aksiyadorlik jamiyati qarori tegishli davr tugagandan keyin uch oy ichida qabul qilinishi mumkin.

Aksiyalarning har bir turi bo'yicha dividendlar to'lash, dividendning miqdori, uni to'lash shakli va tartibi to'g'risidagi qaror moliyaviy hisobotning ishonchliligi haqida auditorlik xulosasi mavjud bo'lgan taqdirda moliyaviy hisobot ma'lumotlari asosida jamiyat kuzatuv kengashining tavsiyasiga ko'ra aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan qabul qilinadi. Dividendlarning miqdori jamiyat kuzatuv kengashi tomonidan tavsiya etilgan miqdordan ko'p bo'lishi mumkin emas. Aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi aksiyalarning muayyan turlari bo'yicha dividendlar to'lamaslik to'g'risida, shuningdek, jamiyat ustavida dividend miqdori belgilab qo'yilgan imtiyozli aksiyalar bo'yicha to'liq bo'lmagan miqdorda dividendlar to'lash haqida qaror qabul qilishga haqli. Dividendlar to'lash to'g'risidagi qarorda dividendlar to'lash boshlanadigan va tugallanadigan sanalar ko'rsatilgan bo'lishi lozim.

Dividendlar jamiyatning jamiyat tasarrufida qoladigan sof foydasi va o'tgan yillarning taqsimlanmagan foydasi hisobidan to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar jamiyatning buning uchun maxsus mo'ljallangan fondlari hisobidan ham to'lanishi mumkin.

Dividendlarni to'lash muddati va tartibi jamiyatning ustavida yoki aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qarorida belgilanadi. Dividendlarni to'lash muddati shunday qaror qabul qilingan kundan e'tiboran oltmish kundan kech bo'lmasligi lozim.

Dividendlarni to'lash chog'ida birinchi navbatda imtiyozli aksiyalar bo'yicha, so'ngra oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanadi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha qat'iy belgilangan dividendlarni to'lash uchun etarli miqdorda foyda mavjud bo'lgan taqdirda jamiyat mazkur aksiyalarning egalariga dividendlar to'lashni rad etishga haqli emas. Jamiyat rad etgan taqdirda aksiyadorlar dividendlar to'lanishini sud tartibida talab qilishi mumkin. Jamiyat yetarli miqdorda foydaga ega bo'lmagan yoki zarar ko'rib ishlayotgan taqdirda, imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividendlar jamiyat tomonidan jamiyatning faqat shu maqsad uchun tashkil etilgan zaxira fondi hisobidan va ushbu fond doirasida to'lanishi mumkin.

Egasi yoki egasining qonuniy huquqiy vorisi yoxud merosxo'ri tomonidan uch yil ichida talab qilib olinmagan dividend aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi qaroriga ko'ra jamiyat ixtiyorida qoladi.

Aksiyadorlik jamiyatlari O'zbekiston Respublikasi norezident aksiyadorining yozma talabiga ko'ra unga hisoblangan dividendlarni erkin ayirboshlanadigan valyutaga ayirboshlab, mablag'larni norezident aksiyador taqdim etgan bank hisobvarag'iga o'tkazib berishi shart. Jamiyat aksiyadorlarining reestridan olingan, jamiyat tomonidan tasdiqlangan ko'chirma hamda jamiyat buxgalteriyasining hisoblangan dividendlar summasi va ular hisoblangan sana to'g'risidagi ma'lumotnomasi ayirboshlash uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Aksiyadorlarga dividendlarni to'lash to'g'risida qaror qabul qilingan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishini o'tkazish uchun shakllantirilgan jamiyat aksiyadorlarining reestrda qayd etilgan shaxslar aksiyalar bo'yicha dividend olish huquqiga ega.

Dividendlar aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi tomonidan belgilangan muddatlarda jamiyatning aybi bilan to'lanmagan taqdirda to'lanmagan (olinmagan) dividendlar bo'yicha O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan belgilangan qayta moliyalashtirish stavkalaridan kelib chiqqan holda penya hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyati tomonidan hisoblangan dividendlarni va penyalarni to'lashni aksiyador sud tartibida talab qilishga haqli. Aksiyadorning talablari sud tomonidan qanoatlantirilganda dividendlarni to'lash jamiyat tomonidan rad etilgan taqdirda, jamiyatga nisbatan qonun hujjatlarida belgilangan tartibda to'lovga qobiliyatsizlikni bartaraf etish yoki bankrot deb e'lon qilish tartib-taomili qo'llaniladi.

Milliy amaliyotda aksiyadorlik jamiyatlariga dividendlarni to'lashga doir quyidagi cheklovlar mavjud:

- jamiyat ustav fondining (ustav kapitalining) hammasi uning ta'sis etilishi chog'ida to'liq to'lab bo'linguniga qadar;

- agar dividendlar to'lanadigan paytda jamiyatda bankrotlik belgilari mavjud bo'lsa yoki jamiyatda shunday belgilar dividendlarni to'lash natijasida paydo bo'lsa;

- agar jamiyat sof aktivlarining qiymati uning ustav fondi (ustav kapitali) va zaxira fondi summasidan kam bo'lsa, aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lash to'g'risida qaror qabul qilishga hamda dividendlar to'lashga haqli emas.

Yuqorida ko'rsatilgan holatlar tugatilgach, jamiyat hisoblangan dividendlarni aksiyadorlarga to'lashi shart.

Aksiyadorlik jamiyatlari dividendlarning miqdorini ulardan undiriladigan soliqlarni inobatga olmagan holda e'lon qiladi. Jamiyat to'lanadigan dividendlar miqdori to'g'risidagi ma'lumotlarni qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solish bo'yicha vakolatli davlat organi (Qimmatli qog'ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi www.csm.gov.uz)ning va jamiyatning rasmiy veb-saytlarida qaror qabul qilingandan so'ng ikki ish kuni ichida e'lon qilinishi shart.

Dividendlarga soliq solish soliq to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi va bunda soliq solish bo'yicha imtiyozlar belgilanishi mumkin. Hozirgi kunda dividendlar bo'yicha to'lov manbaidan undiriladigan 10 foizlik soliq stavkasi amal qilib kelmoqda.

Jahon xo'jaligi amaliyotida dividendlarning turli xil tiplari ma'lum. Ular quyidagilar:

- davriylik va doimiylik asosida to'lanadigan *muntazam dividendlar*;

- ma'lum bir davrda yuqori foyda olingan holatlarda to'lanadigan *qo'shimcha dividendlar*;

- qo'shimcha ravishda bir marta to'lanadigan *maxsus dividendlar*;

- korxonani yoki uning alohida bir qismini tugatish holatlari yuzaga kelganda to'lanadigan *likvidatsion dividendlar*.

Kompaniya o'zi uchun qulay bo'lgan davrda aksiyadorlarga yo'naltirilgan pul oqimini ko'paytirishning usullaridan biri har chorak yoki yarim yilda to'lanadigan muntazam dividendlardan tashqari qo'shimcha dividendlarni e'lon qilishdan iboratdir. Qo'shimcha dividendlar to'lanishini e'lon qilar ekan, kompaniya sarmoyadorlarni bu hol muntazam to'lovlar hajmining oshishini bildirmasligi to'g'risida ogohlantiradi. Bu usul ayniqsa daromadi tebranib turuvchi kompaniyalarga juda qo'l keladi. Qo'shimcha dividendlardan foydalanish kompaniyaga muntazam dividendlarning barqarorligini saqlab turish imkonini beradi va bundan tashqari aksiyadorlarga firma ishi yurishayotganligini sezish uchun sharoit yaratadi. Biroq, agar kompaniya doimiy ravishda qo'shimcha dividendlarni to'layversa, ularning ma'nosini yo'qqa chiqaradi. Bunda qo'shimcha dividendlar kutilayotgan to'lovlarga aylanadi. Agar qo'shimcha (maxsus) dividendlardan to'g'ri foydalana bilsa, ular firmaning hozirgi va kelgusi ahvoli haqida ijobiy axborotni bozorga uzatishga qodirdir.

Korxonalar tomonidan amalga oshiriladigan dividend siyosatiga investitsion faoliyat bilan bog‘liq, muqobil manbalardan moliyaviy resurslarni jalb qilish imkoniyatlarini tavsiflovchi, ob‘ektiv cheklovlar bilan bog‘liq omillar o‘z ta‘sirini ko‘rsatadi. Dividend siyosatiga ta‘sir etuvchi omillar va ularning tarkibiy qismlari quyidagi jadvalda keltirilgan (15-jadval).

15-jadval

Dividend siyosatiga ta‘sir etuvchi omillar

Omillar guruhi	Guruh tarkibi
Korxonaning investitsion imkoniyatlarini tavsiflovchi omillar	- korxonaning hayotiy sikli bosqichlari; - kompaniyaning o‘z investitsion dasturlarini kengaytirish zaruriyati; - yuqori darajada samaradorlikka ega alohida investitsion dasturlarga tayyorgarlik bosqichi.
Muqobil manbalardan moliyaviy resurslarni shakllantirish (jalb qilish) imkoniyatlarini tavsiflovchi omillar	- oldingi davrlarda shakllantirilgan xususiy kapital zaxirasining yetarliligi; - qo‘shimcha aksiyadorlik kapitalini jalb qilish uchun talab qilinadigan xarajatlar; - qo‘shimcha qarz kapitalini jalb qilish uchun talab qilinadigan xarajatlar; - moliya bozoridan kredit jalb qilish imkoniyati; - korxonaning joriy moliyaviy holati bilan belgilanadigan kreditga layoqatlilik darajasi;
Ob‘ektiv cheklovlar bilan bog‘liq omillar	- soliqqa tortish darajasi; - korxonaning mol-mulkini soliqqa tortish darajasi; - foydalanilgan xususiy va qarz kapitali o‘rtasidagi nisbatga bog‘liq holda erishilgan moliyaviy leverij samarasi; - haqiqatda olingan foyda miqdori va xususiy kapital rentabelligi koeffitsiyenti.
Boshqa omillar	- korxonaning ishtirok etadigan tovar bozori holati sikli; - raqobatchi kompaniyalar dividend to‘lovlari darajasi; - olingan kreditlar bo‘yicha kechiktirib bo‘lmas to‘lovlar; - kompaniya boshqaruvi ustidan nazoratni yo‘qotish mumkinligi.

13.2. Dividend to‘lash jarayonidagi bosqichlar va to‘lov shakllari

Dividendlarni to‘lash belgilangan qator sanalar bo‘yicha bir necha bosqichda amalga oshiriladi:

1. Dividendlarni e‘lon qilish vaqti (*Declaration date*) – direktorlar kengashi tomonidan dividend summasi va to‘lash muddatlari haqida e‘lon qilinadi.

2. Eks-dividend yoki reestr yopilish sanasi (*Ex-dividend date*). Bu muddat dividend olish maqsadi bo‘lgan shaxslar uchun oxirgi sana bo‘lib, bu sanada odatda, aksiyalar kursi e‘lon qilingan dividend miqdoriga kamayadi.

3. Aksiyadorlarning registratsiyadan o‘tish sanasi (*Record date*).

4. Dividendlarni to‘lash sanasi (*Payment date*). Registratsiyadan o‘tgan aksiyadorlarga dividend cheklari yuboriladi.

Dividendlarni to'lash turli shakllarda amalga oshirilishi mumkin. Ularning har birining o'ziga xos afzalliklarga va kamchiliklarga ega. Umuman jahon amaliyotida eng ko'p qo'llaniladigan dividend to'lash shakllari quyidagilar:

- pul shaklidagi dividendlar (*cash dividends*);
- avtomatik reinvestitsiyalash (*dividend reinvestment plans*);
- aksiyalar orqali to'lash (*stock dividends*);
- aksiyalarni maydalash (*stock split*);
- xususiy aksiyalarni sotib olish (*stock repurchase*) va boshqalar;

Amaliyotda dividendlarni to'lashning asosiy va eng ko'p qo'llaniladigan shakli *pul shaklida dividend to'lash* hisoblanadi. Qonunchilikka asosan dividendlar tovar ko'rinishida, ya'ni natural shaklda ham to'lanishi mumkin.

Avtomatik reinvestitsiyalash aksiyadorlarga naqd pul shaklida dividend olish yoki uni qo'shimcha aksiyalarga reinvestitsiya qilishdan birini tanlash huquqini taqdim etadi. Oxir-oqibatda korxonada qo'shimcha aksiyalar emissiyasini amalga oshiradi yoki ikkilamchi bozordan talab qilingan miqdorda o'z aksiyalarini sotib oladi.

Korxonada uchun bunday to'lov shaklining afzallik tomoni aksiyador tomonidan reinvestitsiyalash to'g'risida qaror qabul qilingan holatlarda aksiyadorlik jamiyatining xususiy kapital doimiy manbasiga egalik qilishida namoyon bo'ladi. Mulkdor uchun afzallik tomoni esa tezkor reinvestitsiya qilish imkoniyatida yoki aksiyadorlik jamiyati tomonidan aksiyalarni qayta sotib olish e'lon qilingan holatlarda aksiya bahosining o'sishida kuzatiladi.

Dividendlarni aksiya ko'rinishida to'lash dividend to'lovlari umumiy summasiga teng qo'shimcha aksiyalarni mulkdorlar o'rtasida taqsimlashni nazarda tutadi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Aksiyadorlik jamiyatining muomaladagi aksiyalar soni 1 000 000 dona. Xo'jalik faoliyati yakunlari bo'yicha 6 000 000 birlik miqdorida sof foyda olingan. *P/E* ko'rsatkichi (aksiya bahosining bitta aksiyaga to'g'ri keladigan foyda miqdoriga nisbati) 10 ga teng. 25 foizlik dividend aksiya ko'rinishida e'lon qilingan. Investor 120 ta aksiyaga egalik qiladi. Uning aksiyalar soni va ularning jami qiymati qanday o'zgaradi?

1. Dividend to'lashdan oldin:

$$EPS = 6\,000\,000 / 1\,000\,000 = 6 \text{ birlik.}$$

$$P/E = P/6,0 = 10, \text{ bundan } P=60 \text{ birlik har bir aksiyaga.}$$

Aksiya paketi bo'yicha jamlangan qiymat $60 \times 120 = 7200$ birlik.

Dividend to'langandan so'ng (25 foiz aksiya):

$$NS = 1\,000\,000 \times 1,25 = 1\,250\,000 \text{ dona.}$$

$$EPS = 6\,000\,000 / 1\,250\,000 = 4,80 \text{ birlik.}$$

$$P/E = P/4,80 = 10, \text{ bundan } P=48 \text{ birlik har bir aksiyaga.}$$

Investor $120 \times 1,25 = 150$ ta aksiyaga egalik qiladi.

Aksiyalar paketi jamlangan qiymati $48 \times 150 = 7200$ birlik.

Bunday holatda dividendlarni aksiya ko‘rinishida to‘lash nazariy jihatdan aksiyadorlik jamiyati qiymati oshishiga va ikkinchi tomonidan mulkdorlar mulki darajasi o‘shishiga olib kelmaydi.

Lekin amaliyotda dividendlarni aksiyalar ko‘rinishida to‘lash korxonaning likvidliligi bilan bog‘liq muammolar yuzaga kelganda ijobiy ahamiyat kasb etadi. Mazkur amaliyotning umumiy afzalliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- dividend uchun mo‘ljallangan pul mablag‘larini kompaniya ixtiyorida qoldirish:

- ijobiy bozor signallari berilishi va pul mablag‘larining yetishmasligi sharoitida dividend siyosatini amalga oshirish;

- muomaladagi aksiyalar sonini oshirish;

- aksiyadorlar uchun qo‘shimcha xarajatlarsiz o‘z ulushini oshirishning samarali usuli.

Aksiyalarni maydalash aksiyalar sonini proporsional tarzda oshirish jarayonida ularning nominal qiymatini pasaytirishni o‘zida aks ettiradi. Bunda xususiy kapital, firma qiymati va aksiyador mulki o‘zgarishi kuzatilmaydi.

Aksiyalarni maydalashdan asosiy maqsad likvidlikni va investorlar uchun aksiyalarning jalb qiluvchanligini oshirish hisoblanadi. Muomaladagi aksiyalar sonini keskin oshirish va bir dona aksiya qiymatini mos ravishda pasaytirish natijasida mayda investorlar uchun ham qulaylik yuzaga keladi. Likvidlikni oshirish o‘z navbatida, aksiyalar kursining kelajakdagi o‘shishiga va talabning oshishiga imkon beradi.

Nazariy jihatdan dividendlarni aksiya shaklida to‘lash va aksiyalarni maydalash operatsiyalari bir xil. Masalan aksiyalarni 3/2 sxemasida maydalash dividendlarni 50% o‘lchamda aksiyalar shaklida to‘lash bilan bir xil. Ya’ni, har yuzta aksiyaga egalik qiluvchi aksiyador qo‘shimcha 50 ta aksiyani qo‘lga kiritadi.

Yana bir misol ko‘rib chiqamiz.

Aksiyadorlik jamiyatining ustav kapitali har birining nominal bahosi 84 birlikka teng bo‘lgan 250 000 dona oddiy aksiyadan tashkil topgan. Firmaning yil yakunlari bo‘yicha sof foydasi 750 000 birlik. Firma o‘z aksiyalarini 3/2 sxemada maydalashni rejalashtirgan. Aksiyaning bahosi va mulkdorning aksiyalarga egalik qilish holati qanday o‘zgaradi?

Bitta aksiyaga to‘g‘ri keladigan joriy daromad miqdorini aniqlaymiz:

$$EPS = NP/NS = 750\,000 / 250\,000 = 3 \text{ birlik.}$$

Bundan P/E ko‘rsatkichi miqdori $84/3=28$ ga teng.

Maydalash natijasida muomaladagi aksiyalar soni va EPS ko‘rsatkichi miqdori quyidagiga teng bo‘ladi:

$$NS = 250\,000 \times 1,5 = 375\,000$$

$$EPS = 750\,000 / 375\,000 = 2.$$

Mos ravishda bitta aksiyaning qiymati quyidagiga teng bo‘ladi:

$$P/2 = 28, \text{ bundan } P = 56 \text{ birlik.}$$

Bu ko‘rsatkich boshqa bir usul bilan ham aniqlanishi mumkin:

$$P = 84 / 1,5 = 56 \text{ birlik.}$$

Shu tarzda 84 birlik qiymatga ega bo'lgan aksiyalardan 100 tasiga egalik qiluvchi aksiyador maydalash amalga oshirilgandan so'ng 56 birlik qiymatga (1,5 marta arzon) ega bo'lgan 150 ta (1,5 marta ko'p) aksiyalar paketiga egalik qiladi. Ko'rinib turganidek, mazkur holatda mulkdor holati va firma qiymati o'zgarmaydi.

Aksiyalarni maydalash operatsiyasi firma qiymatiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatmasada amaliyotda qisqa muddatli istiqbolda mayda va portfel investorlar qiziqishining o'sishi hisobiga aksiyalar kursi qisman bo'lsada oshib boradi.

Firma tomonidan dividendlarni pul shaklida to'lashning yana bir muqobil varianti sifatida xususiy aksiyalarning bir qismini qaytarib sotib olish yo'li bilan mulkdorlar o'rtasida daromadni taqsimlash mexanizmini keltirish mumkin. Buning natijasida muomaladagi aksiyalar soni kamayadi, boshqa tomondan bitta aksiyaga to'g'ri keladigan foyda (*EPS*) miqdori oshadi.

Bu amaliyot qolgan aksiyalar bo'yicha dividend miqdorining avtomatik tarzda ortishi va oldindagi davr bo'yicha dividend to'lovlari koeffitsienti o'sishi imkonini beradi. Bundan tashqari xususiy aksiyalarni sotib olish odatda, kapitalning qo'shimcha o'sishi shaklida aksiyadorga qo'shimcha daromad keltiradigan aksiya kursi o'sishiga olib keladi.

Misol ko'rib chiqamiz.

Aksiyadorlik jamiyatining taqsimlash mumkin bo'lgan bo'sh pul mablag'lari 50 000 000 birlikni tashkil etadi. Muomaladagi aksiyalar soni 10 000 000 dona. Bitta aksiyaning joriy qiymati 25 birlikka teng. Bitta aksiya bo'yicha kutilayotgan daromadlilik 2,5 birlikka teng. Bitta aksiya bo'yicha rejalashtirilayotgan dividend 5 birlik. Dividendlarni to'lashning muqobil varianti sifatida bozordan joriy narx bo'yicha xususiy aksiyalarni sotib olish varianti mavjud. Mulkdorlar holati qabul qilingan qarorga bog'liq ravishda qanday tartibda o'zgaradi?

1. Dividendlarni pul shaklida to'lash amaliyoti qo'llanilsa aksiyadorlar har bir aksiya bo'yicha 5 birlikdan daromad oladi. Reestr yopilish sanasiga aksiya qiymati dividend miqdoriga kamayadi va $25 - 5 = 20$ birlikka teng bo'ladi. Mos ravishda dividend to'langandan so'ng mulkdor bitta aksiya bo'yicha

$P + DIV = 20 + 5 = 25$ birlikka egalik qiladi.

2. Aksiyadorlik jamiyati mavjud mablag'ga xususiy aksiyalarni qayta sotib olish holatida

$$50\,000\,000 / 25 = 2\,000\,000$$

Qayta sotib olish operatsiyasidan keyin bitta aksiya qiymati:

$$P = \frac{10000000 \times 25 - 50000000}{10000000 - 2000000} = 25$$

Shunday qilib, aksiyadorlar holati o'zgarmaydi. Birinchi holatda aksiyador 5 birlik miqdorida dividendga va 20 birlik miqdorida aksiyaga egalik qilsa, ikkinchi holatda aksiya qiymati 25 birlikligicha qoladi.

Qayta sotib olingan aksiyalar xaznaviy aksiyalar (*treasure stock*) deb ataladi va ular aksiyadorlarga va yangi investorlarga qaytadan sotilishi mumkin. Shuningdek, konvertatsiyalanadigan obligatsiyalar muomalaga chiqarish yoki xorijiy bozorlarga joylashtirish uchun zaxira vazifasini bajarishi ham mumkin.

Qayta sotib olingan aksiyalar ovoz berish jarayonida hisobga olinmaydi va dividendlar hisoblanmaydi.

Aksiyalarni qayta sotib olish keragidan ortiq bo'sh pul mablag'larini qisqartiradi, kapital tarkibini optimallashtirish imkonini beradi. Eng asosiysi o'zaro ahil bo'lmagan birlashishlardan himoyalash vositasi bo'lib hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatining aksiyalarni qayta sotib olish maqsadi bozor uchun ijobiy signal sifatida baholanadi. U odatda, quyidagi asosiy usullar bo'yicha amalga oshiriladi:

- ochiq bozordan sotib olish;
- institutsional investorlardan aksiyalar paketini sotib olish;
- aksiyadorlardan maxsus narxlarda sotib olish bo'yicha tender e'lon qilish.

Aksiyalarni qayta sotib olish xorijiy mamlakatlar amaliyotida dividend to'lashning ommabop shakli sifatida ko'zga tashlanadi.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Dividend siyosatining nazariy asoslari to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Dividendning mazmun-mohiyatini qanday izohlay olasiz?
 2. Dividend siyosatining mohiyati, ahamiyati, tashkiliy xususiyatlarini izohlab bering.
 3. Foizli daromadlar va dividendlarning o'xshash va farqli jihatlarini keltira olasizmi?
 4. Oddiy va imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend to'lash tartibidagi o'zaro farqli jihatlarini ko'rsating.
 5. Dividend turlari mazmun-mohiyatini izohlab bera olasizmi?
 6. Dividend to'lash bosqichlari ketma-ketligini ko'z oldingizga keltira olasizmi?
 7. Dividend to'lash shakllarining har birini tavsiflab bering?
 8. Dividend to'lash amaliyotida xususiy aksiyalarni sotib olish amaliyotining o'ziga xos xususiyatlari haqida to'xtaling.

MASALALAR

1. Kompaniyaning aksiyadorlik kapitali 1 mln. dona aktsiyadan iborat. Har bir aktsiyaga 10 so'mdan dividendlar to'lashi belgilangan. Kompaniyada kelgusi 5 yilda kutilayotgan sof foyda miqdori va kapital xarajatlar miqdori quyida keltirilgan.

№	Yillar	1-yil	2-yil	3-yil	4-yil	5-yil
1	Sof foyda	20000	15000	25000	23000	18000
2	Kapital xarajatlar	10000	15000	20000	15000	20000

Dividend siyosati bo'yicha 1-VARIANT.

Dividend siyosati qoldiq printsi bo'yicha tashkil etiladi. Aktsiya uchun kutilayotgan dividendlar va kerakli miqdordagi tashqi moliyalashtirish miqdori har yilda quyidagilardan iborat.

Yillar	Dividendlar uchun taqsimlanadigan foyda	Aktsiya uchun dividendlar	Tashqi moliyalashtirish
1	10000	10	0
2	0	0	0
3	5000	5	0
4	8000	8	0
5	0	0	2000
JAMI:	23000	-	2000

Dividend siyosati bo'yicha 2-VARIANT.

Dividend to'lovlari dastlabki daraja bo'yicha qoldiriladi. Har yilda tashqi moliyalashtirish quyidagicha amalga oshiriladi.

Yillar	Sof foyda	Dividendlar uchun taqsimlanadigan foyda	Kapital xarajatlar	Tashqi moliyalashtirish
1	20000	10000	10000	0
2	15000	10000	15000	10000
3	25000	10000	20000	5000
4	23000	10000	15000	2000
5	18000	10000	20000	12000
JAMI:		50000		29000

Dividend siyosati bo'yicha 3-VARIANT.

Dividend to'lovlari sof foydaning 50% miqdorida olinadi. Bir dona aktsiya uchun dividend miqdori va tashqi moliyalashtirish miqdorlari har yili uchun quyidagicha amalga oshiriladi:

Yillar	Sof foyda	Dividendlar uchun taqsimlanadigan foyda	Aktsiya uchun dividendlar	Kapital xarajatlari	Tashqi moliyalashtirish
1	20000	10000	10,0	10000	00
2	15000	7500	7,5	15000	7500
3	25000	12500	12,5	20000	7500
4	23000	11500	11,5	15000	3500
5	18000	9000	9,0	20000	11000
Jami:		50500	-		29500

XIV bob. KORXONALARDA SOLIQLARNI REJALASHTIRISH¹⁰

Reja:

14.1. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish tartibi va o'ziga xos xususiyatlari

14.2. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlari

Tayanch so'z va iboralar: *soliq, soliq menejmenti, soliqlarni rejalashtirish, soliq majburiyatlari, soliqqa tortish tartibi, soliqlarni strategik rejalashtirish, soliqlarni joriy rejalashtirish, soliqlarni operativ rejalashtirish, soliqlarni rejalashtirish bo'yicha samaradorlik*

14.1. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish tartibi va o'ziga xos xususiyatlari

Korxonalarda soliqlar bo'yicha pul oqimlarini boshqarishni tashkil etishning eng asosiy yo'nalishlaridan biri hisoblangan soliqlarni rejalashtirish jarayoni bilan tanishish asnosida, avvalambor «soliqlarni rejalashtirish» tushunchasining mazmun-mohiyati, korxonalar moliyasini boshqarish tizimidagi o'zni haqida to'xtalib o'tish maqsadga muvofiq. Bu borada ham avvalo qator iqtisodchi olimlarning fikr-mulohazalarini keltirib o'tamiz.

Rossiyalik iqtisodchi olimlar A.E.Serdyukov, E.S.Vilkova, A.L.Tarasevichlar «Xo'jalik sub'ektlarida soliqlarni rejalashtirish – xo'jalik sub'ektlari yagona iqtisodiy taraqqiyot strategiyasi doirasidagi moliyaviy-xo'jalik faoliyatini boshqarishning ajralmas qismi bo'lib, resurslarning cheklanganligi sharoitida korxonaning kelajakdagi moliyaviy holatini belgilash uchun optimal qonuniy soliq to'lash usullaridan va metodlaridan hamda soliq to'lashning mumkin bo'lgan muqobil variantlaridan foydalanish tizimidagi jarayonlarni o'zida aks ettiradi»¹¹, deb ta'kidlasa, yana ayrim iqtisodchilar tomonidan esa «soliqlarni rejalashtirish tashkilotning moliyaviy resurslarini oshirishga, soliq bazasi tarkibi va miqdorini tartibga solishga, boshqaruv qarorlari samaradorligiga ta'sir etishga hamda amaldagi qonunchilik bo'yicha budjet bilan hisob-kitoblarni o'z vaqtida ta'minlashga yo'naltirilgan rejali faoliyatlar yig'indisi sifatida»¹², inglizcha-ruscha bank ensiklopedik lug'atida «moliyaviy rejalashtirishning tarkibiy qismi bo'lgan soliq to'lovlarini kechiktirish natijasida investitsiyalarga ega bo'lish, soliqqa tortilmaydigan qimmatli qog'ozlarni xarid qilish va boshqa turli xil soliqlardan qochish yo'llaridan foydalanishni rejalashtirish orqali soliq yukini minimallashtirish»¹³ sifatida, Jek Fridmanning biznes atamalar lug'atida «joriy va kelgusi davrlarda soliq majburiyatlarini minimallashtirishga yo'naltirilgan turli xil soliqqa tortish muqobil variantlarini tizimli tahlil qilish»¹⁴ sifatida, rus iqtisodchi olimi E.N.Evstigneev tomonidan esa «qonuniy taqdim etilgan imtiyozlardan foydalanish orqali soliqlarni aylanib o'tishning qonuniy usullari va soliq

¹⁰ Mavzuni chuqurroq o'rganish uchun M.Adilov muallifligida chop etilgan «Tadbirkorlik faoliyatida soliqlarni rejalashtirish» nomli kitobini tavsiya etamiz (Norma nashriyoti, 2012 yil)

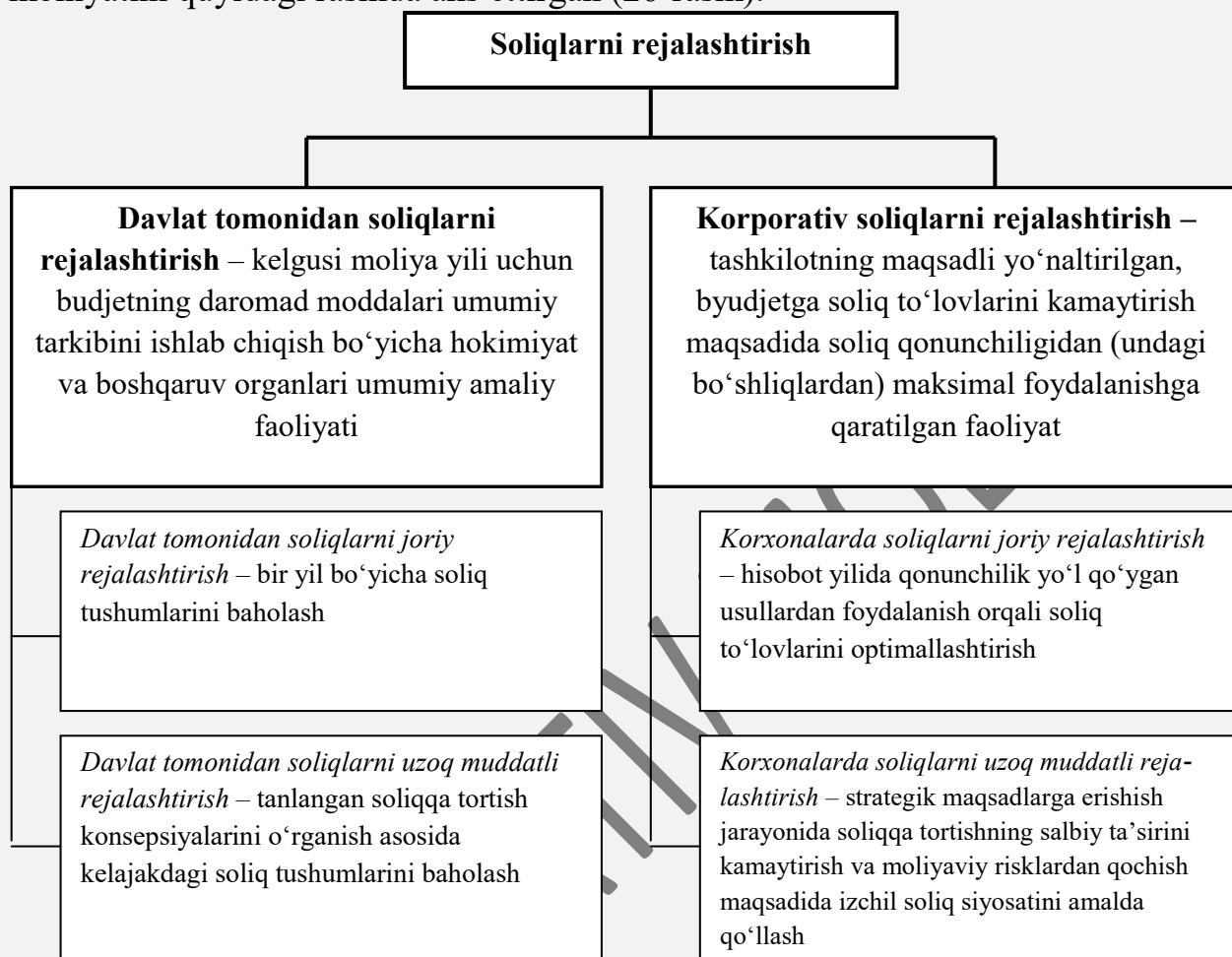
¹¹ Сердюков А.Э., Вилкова Е.С., Тарасевич А.Л. Налоги и налогообложение. – СПб.: «Питер», 2008. – С. 502.

¹² Сидорова Е.Ю. Налоговое планирование. – М.: «Экзамен», 2006. – С. 20.

¹³ Федоров Б.Г. Англо-русский банковский энциклопедический словарь. – СПб.: «Лимбус Пресс», 1995. – С. 263.

¹⁴ Friedman J.P. Dictionary of Business Terms. «Varron's Educational Series, Inc., 2000. – 736 p.

majburiyatlarini kamaytirish yo‘llari»¹⁵ sifatida yoritiladi. Shuningdek, N.G.Ivanov soliqlarni rejalashtirishni sub’ektlar bo‘yicha davlat tomonidan soliqlarni rejalashtirish va korporativ soliqlarni rejalashtirishga ajratgan holda ularning mohiyatini quyidagi rasmda aks ettirgan (26-rasm).



26-rasm. **Soliqlarni rejalashtirishning tarkibi**¹⁶

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda hamda ularni umumlashtirib ta’kidlash mumkinki, **soliqlarni rejalashtirish** – qonunchilik tomonidan taqdim etilgan yengilliklar va soliq majburiyatlarini qisqartirishning boshqa qonuniy usullaridan foydalangan holda soliqlar va majburiy ajratmalarni kamaytirish bo‘yicha belgilanadigan moliyaviy rejalashtirish turidir. Soliqlarni rejalashtirishning ahamiyati soliqlar bo‘yicha to‘lovlarni maksimal darajada qisqartirish uchun qonunchilik yo‘l qo‘ygan usul va vositalar, shu jumladan qonunchilikdagi bo‘shliqlardan soliq to‘lovchilar foydalanishi natijasida uning prezumpsiya huquqi tan olinishida aks etadi. Bundan tashqari soliqlarni rejalashtirish soliqlarni o‘z vaqtida va to‘liq to‘lash bo‘yicha chora-tadbirlarni oldindan belgilashda ham namoyon bo‘ladi.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni tashkil etish orqali soliqlar va majburiy ajratmalarni qonun doirasida kamaytirish imkoniyatlari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

¹⁵ Евстигнеев Е.Н. Налоги и налогообложение. – М.: «ИНФРА-М», 2001. – С. 78.

¹⁶ Иванова Н.Г. и др. Налоги и налогообложение. Схемы и таблицы. 2-е изд. – СПб: «Питер», 2004. – С. 340.

- soliqqa tortish ob'ekti bo'yicha (masalan, davlat lotereya va obligatsiyalaridan daromadlar, omonatlar bo'yicha foizlar);
- soliqqa tortish sub'ekti bo'yicha (masalan, mikrofirma va kichik korxonalar uchun investitsion soliq kreditining amal qilishi);
- soliqlarni hisoblash va to'lash usuli bo'yicha (masalan, kadastrli usulda soliq to'lash inflyatsiya sharoitida korxonalar uchun foydali hisoblanadi);
- soliqqa tortish tizimlari ko'rinishlari bo'yicha (masalan, aksiyalar, obligatsiyalar va bank depozitlaridan daromadlarni soliqqa tortishda turli xil stavkalarining qo'llanilishi);
- faoliyatni soliq yuki past davlatlarda tashkil etish orqali soliqlarni butunlay kamaytirish (offshor zonalar orqali soliqlarni kamaytirish).

Soliqlarni rejalashtirish qator elementlarga ega va ularni yaxshi bilish soliqlarni kamaytirishning barcha usullarini muvaffaqiyatli qo'llash imkoniyatini yuzaga chiqaradi. Buning uchun esa soliq qonunchiligini mukammal darajada bilish talab etiladi. Shundan kelib chiqqan holda soliqlarni rejalashtirish elementlari sifatida quyidagilarga e'tibor qaratish lozim:

1. Buxgalteriya hisobi va soliq hisobining muvofiqligi. Bunda buxgalteriya hisobi va soliq hisobi me'yoriy-huquqiy hujjatlar asosida bir-biriga qat'iy ravishda o'zaro muvofiq kelishi kerak. Buxgalteriya hisobi ma'lumotlari soliqqa tortish jarayonida asos bo'lib xizmat qiladi. Lekin buxgalteriya hisobi va hisoboti korxonaning haqiqiy moliyaviy holatini aks ettira olmaydi. Buxgalteriya va soliq hisoblarining o'zaro muvofiq kelmasligi investitsion qarorlar qabul qilishda, soliqlarni rejalashtirishda keskinlikni yuzaga keltirishi mumkin. Korxonalar hisob siyosati orqali buxgalteriya hisobi va soliq hisobining o'zaro mos kelishini ta'minlash lozim.

2. Soliq imtiyozlari va ularning shartnomalar tuzish jarayoniga ta'sirini baholash. Buni yagona soliq to'lovi to'lovchi mikrofirma va kichik korxonalar uchun qo'shilgan qiymat solig'idan ozod bo'lish holatidan kelib chiqqan holda izohlash mumkin. Ya'ni, qo'shilgan qiymat solig'i to'lovchi hisoblanganda erishiladigan natija va qo'shilgan qiymat solig'idan ozod bo'lgan holatda erishiladigan natija o'zaro solishtiriladi.

3. Ichki soliq nazoratini tashkil etish. Soliq hisob-kitoblaridagi va moliyaviy hisobotlardagi xato va kamchiliklarning soliq tekshiruvlari o'tkazilgunga qadar ichki soliq nazorati orqali aniqlanishi korxonaga nisbatan qo'llanilishi mumkin bo'lgan moliyaviy jarimalarning oldini oladi.

4. Soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar bo'yicha to'lov kalendarini ishlab chiqish va amaliyotga joriy etish.

5. Imtiyozli soliq rejimlari (offshor zonalar) qo'llaniladigan soha va hududlarni o'rganish.

6. Korxonalarda soliqlarni boshqarish bo'yicha tahliliy hisobot tayyorlash.

14.2. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlari

Soliqlarni rejalashtirishni tashkil etishda yuqorida tanishib chiqqan soliqlarni rejalashtirish elementlarining har birini e'tiborga olgan holda bir-biri bilan o'zaro

bogʻlangan soliq majburiyatlarining pasayishini kafolatlaydigan bir nechta bosqichni eʼtiborga olish lozim. Agarda korxonalar yangi tashkil etilish arafasida boʻlsa soliqlarni rejalashtirish strategik, joriy va operativ rejalashtirish asosida tashkil etilishi maqsadga muvofiq. Bunda korxonalarda soliqlarni rejalashtirishning alohida bosqichlari sifatida quyidagilarga eʼtibor qaratiladi:

Birinchi bosqich – biznesni tashkil etish haqidagi fikrning paydo boʻlishi, maqsad va vazifalarning qoʻyilishi, shuningdek, qonunchilik tomonidan taqdim etilgan soliq imtiyozlaridan foydalanish imkoniyati haqidagi savollarga javob topish (mavjud imkoniyatlardan kelib chiqib qaror qabul qilish).

Ikkinchi bosqich – korxonaning ishlab chiqarish va boshqaruv binolarini, shuningdek, uning filiallarini, shoʻba korxonalarini va boshqaruv organlarini joylashtirishning soliq toʻlash nuqtai nazaridan foydali variantlarini tanlash.

Uchinchi bosqich – yuridik shaxsning tashkiliy-huquqiy shaklini tanlash va uning soliqqa tortish rejimi boʻyicha paydo boʻladigan munosabatlarini aniqlash.

Toʻrtinchi bosqich – korxonada soliq toʻlovchi sifatida barcha imtiyozlarni tahlil qilish orqali soliqqa tortish tizimidagi barcha rejimlar tarkibini oʻrganib chiqish. Natijada oʻtkazilgan tahlil asosida tanlangan soliqqa tortish rejimidan foydalanish rejasini ishlab chiqish.

Beshinchi bosqich – tanlangan soliqqa tortish rejimini hisobga olgan holda korxonaning shartnomaviy munosabatlari tizimini ishlab chiqish. Bunda soliq oqibatlarini hisobga olish uchun mumkin boʻlgan shartnoma shakllari (ijara, pudrat, savdo-xarid, tekin xizmat koʻrsatish va boshqalar)ni rejalashtirish amalga oshiriladi. Bularning barchasi xoʻjalik subʼektining shartnomalar tizimini tashkil qiladi.

Oltinchi bosqich – moliyaviy va soliq hisobini yuritishda asos boʻlib xizmat qiluvchi tipik xoʻjalik operatsiyalarini tuzish bosqichi. Bunda soliq boʻyicha har xil vaziyatlar, mumkin boʻlgan yoʻqotishlar, shartli jarimalar va boshqa sanksiyalar natijasidagi moliyaviy koʻrsatkichlar tarkibi tahlil qilinadi va rejalashtiriladi.

Yettinchi bosqich soliqlarni hisoblash va toʻlashning toʻgʻriligi boʻyicha kam xarajatli soliq hisobi va nazoratini tashkil etish bilan bevosita bogʻliq. Xatolarga yoʻl qoʻyish bilan bogʻliq risklarni kamaytirishning asosiy usuli soliq hisob-kitoblarini ichki nazorat qilish texnologiyasidan foydalanishdir.

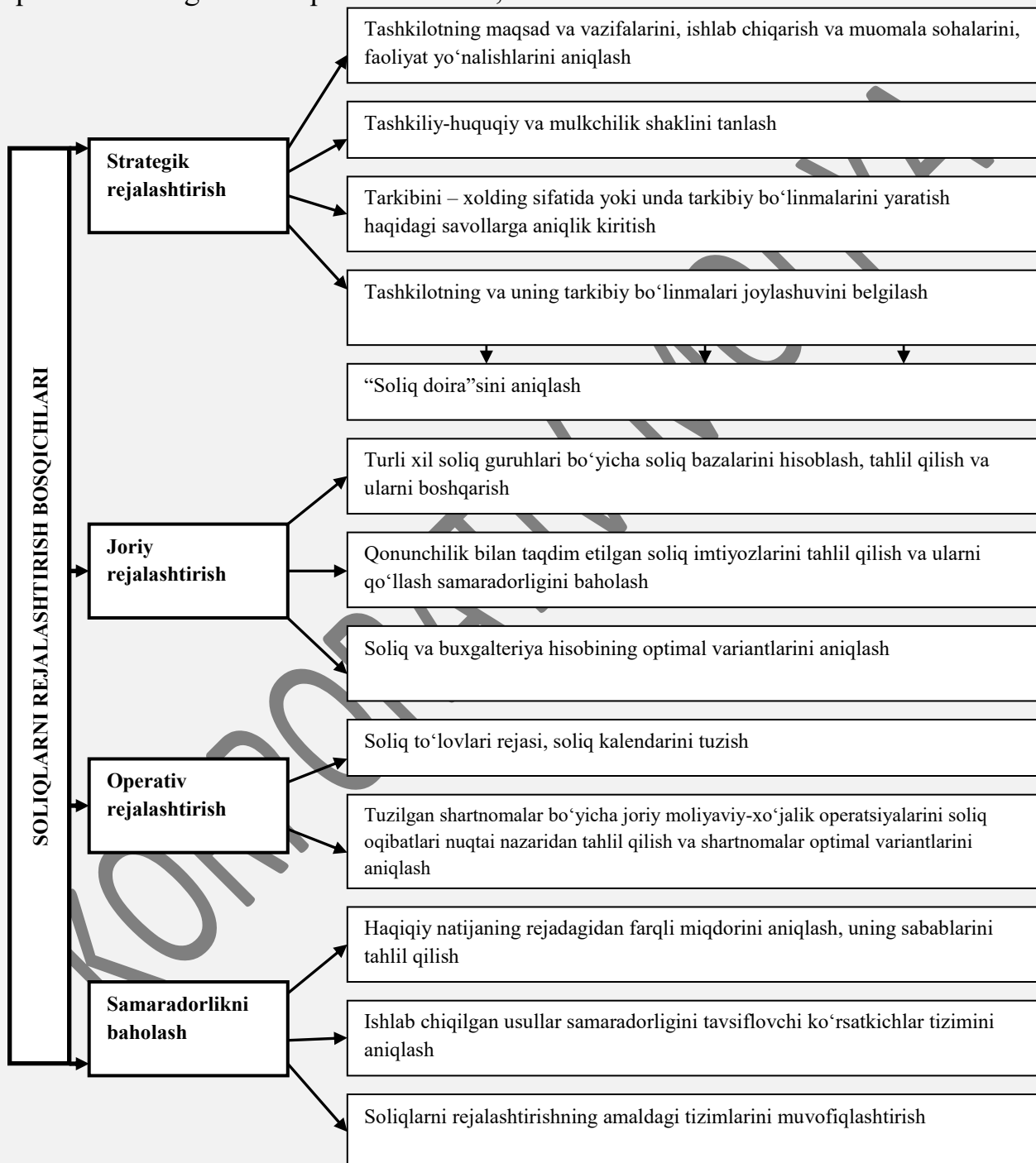
Soliqlarni strategik rejalashtirish, joriy rejalashtirish, operativ rejalashtirish hamda rejalashtirish boʻyicha samaradorlikni baholash oʻziga xos yoʻnalishlari quyidagi rasmda keltirilgan (27-rasm).

Yuqorida soliqlarni rejalashtirish orqali korxonalarda soliqlarni qonun doirasida kamaytirish elementlari, yoʻnalishlari haqida fikr yuritdik. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishning samarali amal qilishi davlat budjeti daromadlarining qisqarishiga ham sabab boʻladi. Bunday holatda korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni chegaralash boʻyicha davlat tomonidan ham qator chora-tadbirlar amalga oshiriladi. Qator mamlakatlarda soliqlarni toʻlashdan qochishning oldini olish uchun, shuningdek, soliqlarni rejalashtirishning qoʻllanish doirasini chegaralash imkonini beruvchi maxsus metodlar ishlab chiqilgan. AQSh, Buyuk Britaniya va Yevropa Ittifoqi mamlakatlarida «antitransfert», «antioffshor» va

«antidemping» qonunchiligi nihoyatda qattiq amal qiladi. Shuning uchun korxonada tomonidan soliqlarni kamaytirish faqat amaldagi chegaralangan tizim doirasida amalga oshiriladi.

Hozirgi vaqtda soliq to'lovchilarning soliqlarni qonuniy kamaytirish imkoniyatlarini pasaytirish maqsadida davlat tomonidan qo'llaniladigan chora-tadbirlar sifatida quyidagilarini ko'rsatish mumkin:

- qonunchilikdagi bo'shliqlarni to'ldirish;



27-rasm. Soliqlarni rejalashtirish bosqichlari va yo'nalishlari

- qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etish;
- ma'muriy ta'sir etish chora-tadbirlarini qo'llash;

Davlat qonunchilik hujjatlaridagi doimiy o'zgarishlar sharoitida qonunchilikdagi bo'shliqlarni doimiy to'ldirib borishga hamda soliqlarni pasaytirishga imkon tug'diruvchi holatlarni bartaraf etish bo'yicha soliq qonunchiligiga tuzatishlar kiritishga harakat qiladi. Aynan shuning uchun uzoq muddat davomida soliqlarni rejalashtirishni mazkur usul (soliq qonunchiligidagi bo'shliqlardan foydalangan holda soliqlarni rejalashtirish usuli)da amalga oshirishning imkoniyati chegaralangan.

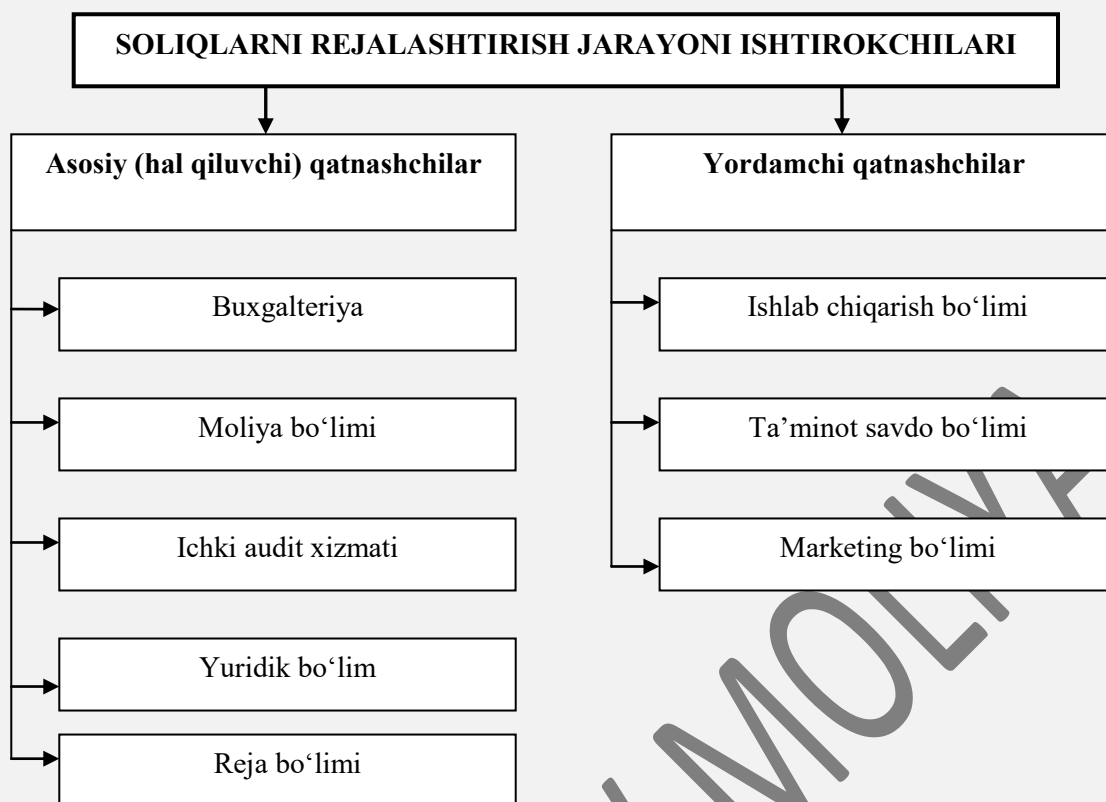
Mamlakatimiz soliq qonunchiligiga soliq prezumpsiyasi tamoyili kiritilishi natijasida soliq to'lovchilar huquqi yuqori baholanishi joriy etilganligi sababli qonun chiqaruvchi organ tomonidan qonunchilikdagi qarama-qarshiliklarni bartaraf etishga alohida e'tibor qaratiladi.

Soliqlarni rejalashtirishni chegaralashning ma'muriy ta'sir etish chora-tadbirlarida soliq to'lovchining soliqlarni joriy rejalashtirishi chegaralanadi. Soliq organlari soliqlarni o'z vaqtida va to'liq to'lashni, zarur hujjatlarni taqdim etishni, tushuntirishlarni talab qilish huquqiga ega. Ular tekshiruvlar o'tkazish va tegishli sanksiyalarni qo'llash to'g'risida qaror qabul qilishi mumkin. Misol sifatida yagona soliq to'lovi bo'yicha soliq hisob-kitobini soliqlar va ularga tenglashtirilgan to'lovlar to'g'risidagi qonunchilikda o'rnatilgan tartibda taqdim etmaslik holatida sub'ektning javobgarlikka tortilishi bo'yicha soliq organlarining huquqini keltirish mumkin.

Soliqlarni qonun doirasida kamaytirishning oldini olish maqsadida davlat tomonidan qo'llaniladigan chora-tadbirlar soliq qonunchiligining takomillashuviga va o'z navbatida, budjet daromadlarining o'z vaqtida shakllanishiga xizmat qiladi.

Umuman, korxonalarda soliqlar bo'yicha pul oqimlarini boshqarishda soliqlarni rejalashtirishga qarama-qarshi ravishda davlat tomonidan qo'llaniladigan chora-tadbirlarni ham inobatga olish lozim.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishni samarali tashkil etishda mazkur jarayonni zarur axborot bilan ta'minlash ham muhim ahamiyat kasb etadi. Shundan kelib chiqqan holda soliqlarni rejalashtirish jarayoni ishtirokchilarini ikki guruhga ajratish maqsadga muvofiq. Bular birinchidan, asosiy (hal qiluvchi) qatnashchilar: buxgalteriya, moliya, ichki audit xizmati, yuridik, reja bo'limlari; ikkinchidan, yordamchi qatnashchilar: ishlab chiqarish, ta'minot savdo, marketing va boshqa bo'limlar (28-rasm). Bunda soliqlarni rejalashtirish jarayonining bevosita ishtirokchisi sifatida u hoh asosiy qatnashchilar bo'lsin, hoh yordamchi ishtirokchilar bo'lsin o'zining muhim o'rniga ega hisoblanadi. Bu jarayonda ko'rsatib o'tilayotgan biror bir bo'limning ishtirok etmasligi korxonaga uchun soliq borasida jiddiy moliyaviy yo'qotishlarga olib kelishi mumkin.



28-rasm. Soliqlarni rejalashtirish jarayoni ishtirokchilari

Soliqlarni rejalashtirish jarayonida turli xil modellardan ham foydalaniladi. Bunday modellardan biri imitatsion modellardir. Imitatsion modellarning mohiyati soliq to'lovchilarning soliqqa tortish tartiblaridan afzalini tanlagan holda faoliyat yuritishlarida namoyon bo'ladi. Xususan, faoliyat sohasi va belgilangan mezonlarga javob berganda korxonaning umumbelgilangan tartibda barcha soliqlarni to'lashdan soddalashtirilgan tartibda soliq to'lashga o'tishlarida aniq hisob-kitoblarga asoslanishi yoki soddalashtirilgan tartibda soliq to'lashga o'tish uchun faoliyatni qayta tashkil etish bo'yicha ishlab chiqilgan modelni anglatadi.

Faraz qilaylik, korxonada soliqlar bo'yicha xarajatlar yuqori bo'lganligi uchun o'z biznes faoliyatini qonunchilikda belgilangan tartibda bo'linish orqali qayta tashkil etgan. Boshqaruv shakli bo'yicha tarkibiy bo'linmalarni mustaqil yuridik shaxs sifatida ajratish hisobiga xarajatlarni pasaytirish mumkin. Ya'ni bunda soliqqa tortishning soddalashtirilgan tizimini qo'llash hisobiga korxonada rentabelligi oshishiga erishish mumkin.

Kompaniya bo'linish jarayonida o'zining tarkibini kichik korxonalar sifatida tashkil etish orqali va soliqqa tortish jarayonida soddalashtirilgan tartibda soliqqa tortish tizimiga o'tishi uchun, avvalambor, faoliyat sohasi va soddalashtirilgan tartibda soliqqa tortish rejimiga o'tish mezonini bo'yicha talablarga javob berishi lozim.

Mamlakatimizda soddalashtirilgan tartibda soliqqa tortish tizimi ayrim faoliyat sohaslariga, xususan, O'zbekiston Respublikasi Soliq kodeksining 350-moddasiga asosan aksiz solig'i to'lanadigan mahsulot ishlab chiqaruvchi va yer qabulidan foydalanganlik uchun soliq solinadigan foydali qazilmalarni qazib olishni

amalga oshiruvchi mikrofirmalar va kichik korxonalar, mahsulot taqsimotiga oid bitimlar ishtirokchisi bo'lgan mikrofirmalar va kichik korxonalariga tatbiq etilmaydi.

Yagona soliq to'loviga o'tish mumkin bo'lgan mikrofirmalar va kichik korxonalar jumlasiga xodimlarining soni bo'yicha qonun hujjatlarida belgilangan mezonga mos keladigan yuridik shaxslar kiradi. Bunda:

- xodimlarning soni hisobot yili uchun xodimlarning o'rtacha yillik sonidan kelib chiqqan holda aniqlanadi;

- xodimlarning o'rtacha yillik sonini aniqlashda o'rindoshlik, pudrat shartnomalari va boshqa fuqarolik-huquqiy tuzdagi shartnomalar bo'yicha ishga qabul qilingan xodimlarning, shuningdek, unitar (sho'ba) korxonalarida, vakolatxonalar va filiallarda ishlayotganlarning soni ham hisobga olinadi;

- yuridik shaxslarni mikrofirmalar va kichik korxonalar toifasiga kiritishda yuridik shaxsning asosiy faoliyat (ixtisosligi) turiga to'g'ri keladigan xodimlar sonining mezoni qabul qilinadi.

Ayni vaqtda, amaliyotda ko'plab tadbirkorlik sub'ektlarida qonunchilikda belgilangan xodimlar soni bo'yicha chegara doirasida faoliyat yuritishni ta'minlash bir muncha murakkab jarayon bo'lib hisoblanadi. Natijada bunday kompaniyalar o'z biznes faoliyatini bo'lishga majbur bo'ladilar. Shunda har bir bo'linma maxsus soliq rejimi mezonlari bo'yicha soddalashtirilgan soliqqa tortish rejimiga o'tish uchun o'rnatilgan mezonlarga muvofiq ravishda faoliyat yuritishi ta'minlanadi.

Ko'pchilik holatlarda bunday bo'linish va soliqqa tortishning soddalashtirilgan tizimiga o'tish iqtisodiy jihatdan korxonalar uchun foydali. Lekin, korxonalar rahbariyatini amaldagi tashkiliy tuzilmani bo'lishning real yo'llari, soddalashtirilgan soliqqa tortish rejimining salbiy oqibatlari kabi muammolar bezovta qiladi. Shuning uchun qaror qabul qilish jarayonida quyidagilarni hisobga olish zarur:

- kompaniya biznes strukturasi yuridik jihatdan asosli ekanligini, ya'ni faoliyat sohasining va ishchi xodimlar sonining soliqqa tortishning soddalashtirilgan tizimiga o'tish uchun qonunchilikda o'rnatilgan me'yorlarga mos kelishi aniqlanadi;

- firma ichidagi va firmalar o'rtasidagi aloqalarning huquqiy yo'nalishlarini o'rnatish. Bunda tashkil etilayotgan kichik korxonalar o'rtasida o'zaro aloqalar sxemalarini yaratish biznes jarayonini boshqarishni va soliqlarni pasaytirishning qonuniy yo'llarini joriy etishdagi muammolarni bir vaqtning o'zida hal qilish uchun qabul qilinishi zarur;

- soliqqa tortishning soddalashtirilgan tizimini qo'llashdagi risklarni, shu jumladan, qonunchilikdagi shartli noaniqliklar bo'yicha risklarni baholash.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda biznes faoliyatini bo'lish va soliqqa tortishning soddalashtirilgan tizimiga o'tishni boshlash uchun keltirib o'tilgan muammolarni huquqiy jihatdan o'rganish talab qilinadi hamda bu jarayon soliq risklarini pasaytirish maqsadida chuqurroq ko'rib chiqish uchun yetarli hisoblanadi.

Aytaylik, birinchi navbatda, ko'rsatilgan barcha savollar taxminan hal qilingan. Bunda korxonani qayta tashkil etish natijasida iqtisodiy samara bo'yicha savollar paydo bo'ladi. Bunda erishilgan natija butun faoliyat bo'yicha soliq yukining qaydarajada pasayganligida namoyon bo'ladi. Shuning uchun korxonaga to'laydigan soliq summalarini hamda yangi tarkibiy bo'linmalar to'laydigan soliq summalarini taqqoslanadi.

Bunda soliqlarning umumiy pasayish darajasi (birinchi navbatda yagona ijtimoiy to'lov va foyda solig'i) baholanishi kerak. Shuningdek, iqtisodiy tahlil jarayonida quyidagilarga ham e'tibor qaratish kerak:

- sof tushum bo'yicha soliqqa tortishning soddalashtirilgan tizimiga o'tish varianti va daromaddan xarajatlarni chegirish orqali soliq to'lash tizimini solishtirish;

- soliq to'lovchi soliq davri davomida to'lanadigan pensiya fondiga majburiy sug'urta badallarini ham hisoblash;

- iqtisodiy sub'ekt rentabelligi tahlilini o'tkazish;

- hisob-kitoblarda soliqlarni kamaytirishning boshqa imkoniyatlarini ko'rib chiqish (masalan, jismoniy shaxslar daromadiga soliqni kamaytirishning dividend sxemasini qabul qilish hisobiga).

Soliqlarni rejalashtirish jarayonida korxonaning o'z biznes maqsadidan kelib chiqqan holda tashkiliy strukturasi belgilash soliqqa tortish tartibini belgilashda ham muhim ahamiyat kasb etadi.

Umuman amal qilayotgan strukturani qayta tashkil etish yoki bo'lish jarayonida imitatsion modeldan foydalanish quyidagi maqsadlarda tashkil etiladi:

- soliqqa tortish ko'rsatkichlari va parametrlarini o'zgartirish;
 - kompaniyaning turli tarkibiy tuzilmalardagi rentabellikni oshirish;
 - yangi tashkil etilayotgan tarkibiy bo'linmalar o'rtasidagi faoliyatning tashkiliy sxemalari yaratish natijasida narx orqali ham soliqlarni kamaytirish.

AMALIY MASHG'ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish to'g'risida ma'lumotlarni puxta o'rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Soliqlarni rejalashtirish mohiyati va ahamiyati haqida to'xtaling.
2. Davlat tomonidan soliqlarni rejalashtirishning iqtisodiyotdagi o'rini izohlang.
3. Korporativ miqyosda soliqlarni rejalashtirishning makro va mikrodarajadagi ahamiyatli jihatlarini asoslab bera olasizmi?
4. Soliqlar va majburiy ajratmalarni qonun doirasida kamaytirish imkoniyatlaridan tadbirkorlik faoliyatida foydalana olasizmi?
5. Soliqlarni rejalashtirishning qanday elementlarini bilasiz?

6. Soliqlarni rejalashtirishning bosqichlari va ularning o‘zaro bog‘liqligi haqida fikr bildiring.

7. Soliqlarni qonuniy kamaytirish imkoniyatlarini pasaytirish maqsadida davlat tomonidan qanday chora-tadbirlar qo‘llaniladi?

8. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish jarayoni ishtirokchilari va ularning vaziflari haqida fikr bildiring.

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR

O‘tilgan mavzular doirasida guruh talabalari kichik uchta guruhlarga bo‘lingan holda tezkor savol-javob o‘yinida ishtirok etadi.

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR						
MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. OPSIONLAR VA ULARNING QOLLANILISHI						
2-Mavzu. INVESTITSION QARORLAR QABUL QILISH						
3-Mavzu. DIVIDEND SIYOSATI						
4-Mavzu. RISK VA DAROMADLILIK						
5-Mavzu. SOLIQLARNI REJALASHTIRISH						
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball						
Javoblar soni						
O‘rinlar						

Copyright © 2015, Qurbanov Javlonbek Jarabekovich, Toshkent muhoba instituti katta ilmiy xodim tizimuvchisi.
Tel: +99893 553-50-80, +99871 235-37-48, E-mail: moltyariki@mail.ru

4 a

2-mavzu bo'yicha 50 ballik savol

NPV VA IRR BO'YICHA INVESTITSION QARORLAR QABUL QILISH JARAYONI NIMADAN IBORAT?

Ushbu savolning javobini ko'rish

3-mavzu bo'yicha 30 ballik savol

**AKSIYADORLIK JAMIYATLARIDA
DIVIDEND TO'LASH TARTIBI?**

Ushbu savolning javobini ko'rish

1-mavzu bo'yicha 20 ballik savol

**OPSION KOL VA OPSION PUT LARNING
O'ZIGA XOS XUSUSIYATLARI**

Ushbu savolning javobini ko'rish

5-mavzu bo'yicha 40 ballik savol

**SOLIQLARNI MINIMALLASHTIRISH VA
SOLIQLARNI OPTIMALLASHTIRISHNING
O'ZARO FARQLI JIHATLARI?**

Ushbu savolning javobini ko'rish

INTELLEKT TEZKOR SAVOL-JAVOB ELEKTRON DASTUR						
MAVZULAR	Savollar uchun mos ballar					
	10	20	30	40	50	60
1-Mavzu. OPSIONLAR VA ULARNING QO'LLANILISHI	1	3	2	1	3	2
2-Mavzu. INVESTITSION QARORLAR QABUL QILISH	2	3	1	3	1	2
3-Mavzu. DIVIDEND SIYOSATI	3	1	2	2	1	3
4-Mavzu. RISK VA DAROMADLILIK	1	2	3	3	2	1
5-Mavzu. SOLIQLARNI REJALASHTIRISH	3	2	1	1	2	3
NATIJALAR	1-guruh		2-guruh		3-guruh	
Jami ball	340 ball		370 ball		340 ball	
Javoblar soni	10 ta		10 ta		10 ta	
O'rinlar	2-o'rin		1-o'rin		2-o'rin	

Sozlamalar

Savollar

Tozalash

Chiqish

Copyright © 2015, Qurbanov Javlonbek Jarabekovich, Toshkent moliya instituti katta ilmiy xodim izlanuvchisi.
Tel: +99893 853-59-80, +99871 235-37-48, E-mail: moliyachi@mail.ru

KORPORATIV MOLI

XV bob. KORPORATIV BIRLASHISHLAR VA QO‘SHIB OLISHLAR

Reja:

- 15.1. Korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning iqtisodiy mohiyati va bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyati
- 15.2. Korporativ birlashish va qo‘shib olishlarga sabab bo‘luvchi holatlar
- 15.3. Korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning yuridik shakllari
- 15.4. O‘zbekistonda korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning o‘ziga xos xususiyatlari

Tayanch so‘z va iboralar: korporativ tuzilmalarning o‘zaro birlashuvi, boshqa korporativ tuzilmalarning qo‘shib olinishi, aksiyalar nazorat paketini qo‘lga kiritish, g‘arazli qo‘shib olish, do‘stona birlashish, birlashish va qo‘shib olishlarga sabab bo‘luvchi holatlar, aksidorlar roziligi

15.1. Korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning iqtisodiy mohiyati va bozor iqtisodiyoti sharoitidagi ahamiyati

Birlashish va qo‘shib olishlar (Mergers and Acquisitions, M&A), shuningdek, korporativ miqyosda qayta tarkiblash bugungi kun korporativ moliyaviy munosabatlarning tarkibiy qismiga aylanib ulgurdi. Bu borada har kuni butun dunyo miqyosida qator bitimlar tuziladi va tuziladigan bitimlar asosida ikki kompaniya yanada yirikroq kompaniyani tashkil etish maqsadida o‘zaro birlashadi. Bundan tashqari, kompaniyalarning o‘zaro birlashishi bilan bir qatorda, birlashishga teskari bo‘lgan ajralib chiqish yoki bo‘linish amaliyotlari ham amalga oshiriladi. Kompaniyalarning bo‘linishi va ajralib chiqishidan ham asosiy maqsad foydani maksimallashtirishga qaratilishini ta’kidlash lozim. Quyida kompaniyalarning o‘zaro birlashishi, qo‘shib olish jarayonlari va ularning o‘ziga xos jihatlari xususida atroflicha to‘xtalib o‘tamiz.

Korporativ moliyaviy taraqqiyotning bugungi bosqichida har qanday korporativ tuzilma o‘z rivojlanish strategiyasini belgilashda o‘z tashkiliy tuzilmasi doirasida rivojlanish yoki boshqa mustaqil iqtisodiy sub’ektlar bilan birlashish orqali rivojlanishga e’tibor qaratadi. Bunda korporativ moliyani boshqarishning sub’ektlari hisoblangan moliyaviy menejerlar tomonidan moliyaviy rivojlanish strategiyalaridan qaysi biri kompaniya uchun foydali ekanligini aniq hisob-kitoblar asosida belgilab beriladi.

Birlashish va qo‘shib olish bitimlari orqali yangi biznesni tashkil etishdan asosiy maqsad sifatida biznesga qo‘shimcha elementlarni birlashtirish va integratsiyalash hisobiga kompaniyaning strategik ustunligini ta’minlashni keltirish mumkin. Murakkab moliyaviy-iqtisodiy holatlarda birlashish va qo‘shib olishlar kompaniyalar uchun yanada ko‘proq dolzarblik kasb etadi. Moliyaviy jihatdan yuqori salohiyatga ega kompaniyalar bozorda yanada raqobatbardosh bo‘lgan kompaniyani tashkil etish maqsadida nisbatan kuchsiz bo‘lgan kompaniyalarni o‘ziga qo‘shib olishga harakat qiladi. Shuningdek, moliyaviy jihatdan o‘zaro teng kuchga ega kompaniyalar bozorda o‘z ulushini ko‘paytirish yoki o‘z

samaradorligini oshirish maqsadida o'zaro birlashadilar. Keltirib o'tilayotgan ustunlik jihatlar tufayli qo'shib olinuvchi kompaniyalar ko'p hollarda o'zlarini boshqa kompaniyalar xarid qilish usuli orqali qo'shib olishga rozi bo'ladi. Chunki, ular keskin raqobat muhitida o'zlarining mustaqil ravishda jon saqlab qola olishlariga ko'zlari etmaydi. Odatda, ko'pchilik kompaniyalar o'rtasidagi birlashish va qo'shib olishlarni o'zaro sinonim atamalar va butunlay bir xil jarayonlar sifatida qabul qiladi. Aslida esa ushbu ikki atama o'rtasida ma'lum farqlar mavjud. "Qo'shib olish" atamasi ba'zan birlashishning har qanday shakliga nisbatan ham qo'llaniladi. Buning o'ziga xos xususiyatlari mavjud.

Bir kompaniya boshqa bir kompaniya ustidan nazorat o'rnatma va o'zini ushbu kompaniyaning yangi xo'jayini, deb e'lon qilsa, bu bitim *qo'shib olish* deb ataladi. Yuridik nuqtai nazardan, qo'shib olingan kompaniya o'z faoliyatini tugatadi, qo'shib olgan kompaniya esa xarid qilingan (qo'shib olingan) kompaniyaning butun boshli biznesini va aksiyalarini o'z tasarrufiga oladi. Birlashish jarayonida esa yuqorida ta'kidlanganidek aksariyat hollarda moliyaviy jihatdan o'zaro teng kuchga ega bo'lgan ikki kompaniya o'z biznesini bitta kompaniyaga birlashtirgan holda davom ettirishga qaror qiladi. Mazkur holatda ham bir kompaniyaning boshqasini sotib olishi va o'zaro kelishgan holda qo'shib olingan (xarid qilingan) kompaniya bilan o'zaro birlashdi, deb e'lon qilish holatlari uchraydi. Haqiqatda esa bir kompaniya boshqasini qo'shib olgan bo'ladi. Bu amaliyotning afzallik tomoni shundaki, qo'shib olingan kompaniya uchun uning boshqa bir kompaniya tomonidan qo'shib olinishi qo'shib ketgan kompaniya nufuziga salbiy ta'sir ko'rsatadi. Shundan kelib chiqqan holda, qo'shib olingan kompaniya menejerlari ushbu jarayonni kompaniya nufuziga putur yetkazmaydigan tarzda amalga oshirishga intiladi.

Agar har ikki kompaniyaning bosh direktorlari o'z kompaniyalari uchun kelgusida potensial ustunlik mavjud bo'lishini anglagan holda ularni birlashtirishga qaror qilishsa, bir kompaniyaning boshqa bir kompaniyani qo'shib olish jarayonini o'zaro birlashish deb ham atash mumkin bo'ladi. Ammo bir tomon o'zining qo'shib olinishini istamasa, bunday bitim do'stona xarakterga ega bo'lmaydi va bu holat qo'shib olish, deya baholanadi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda ta'kidlash mumkinki, *birlashishlar (Mergers)* natijasida mavjud ikki yoki undan ortiq kompaniyalar asosida yangi kompaniya vujudga keladi. Bunda yangi kompaniya o'zining tarkibini tashkil etgan asos kompaniyalarning barcha aktivlari va majburiyatlarini o'z nazorati va boshqaruvi ostiga oladi. Amaliyotda kompaniyalar o'rtasida qo'shilish degan tushuncha ham borki, bunda bir necha kompaniyalar o'zaro birlashadi va buning natijasida ulardan faqat bittasi raqobat muhitida tirik qoladi, qolganlari esa o'z mustaqil faoliyat yuritish huquqidan mahrum bo'lgan holda faoliyatini tugatadi.

Qo'shib olishlar (Acquisitions) natijasida bir kompaniyaning boshqa bir kompaniyani o'z nazorati ostiga olishi, unga bo'lgan mutlaq yoki qisman egalik huquqini qo'lga kiritgan holda uni boshqarishi, aksariyat holatlarda qo'shib olinadigan kompaniyaning bozordagi aksiyalarini sotib olish yo'li bilan amalga oshiriladi.

Korporativ qo'shib olishlarning tasniflanishi

Moliyaviy tahlilchilar kompaniyalar o'rtasidagi integratsiyadan kelib chiqqan holda korporativ birlashish va qo'shib olishlarni odatda, uchta tipga ajratadilar:

1. *Gorizontal birlashish va qo'shib olish.* Bu tipga bitta tarmoqda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalarning o'zaro birlashishi yoki qo'shib olinishi holatlarini kiritish mumkin. Bunday kompaniyalar bozorda o'zaro raqobatchilar hisoblanadi. Bunga 2005-yilda "O'zuyjoyjamg'armabank" va "Zaminbank"ning o'zaro birlashishini misol sifatida keltirish mumkin.

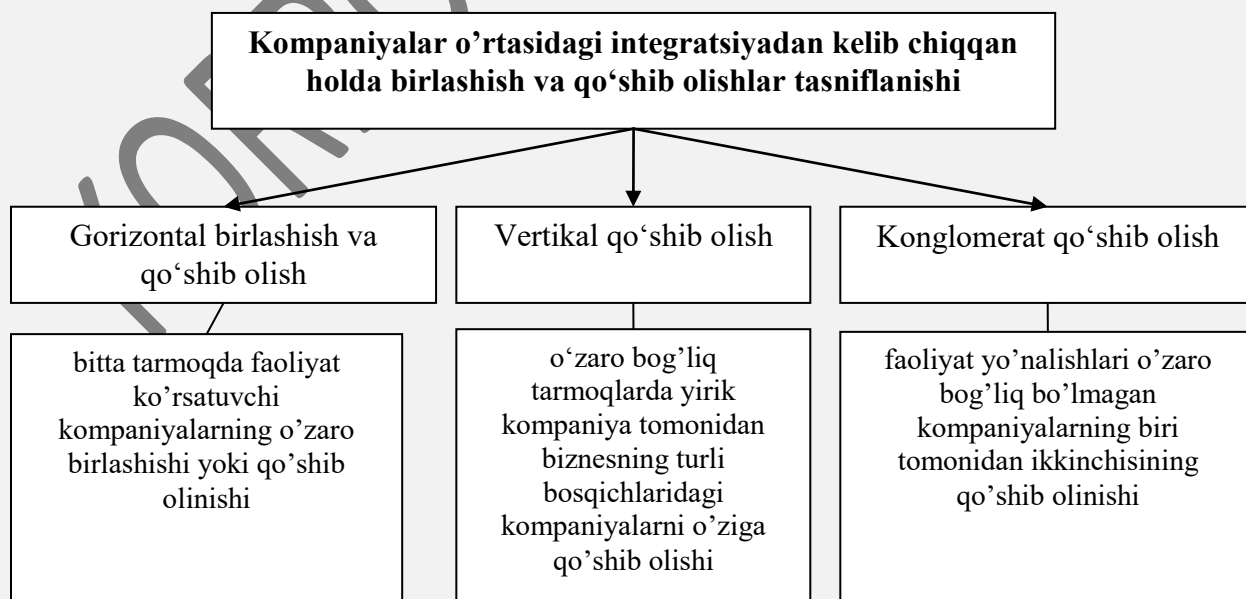
2. *Vertikal qo'shib olish.* Vertikal qo'shib olish o'zaro bog'liq tarmoqlarda yirik kompaniya tomonidan biznesning turli bosqichlaridagi kompaniyalarni o'ziga jalb etish orqali faoliyatni tashkil etishni ko'zda tutadi. Masalan, aviakompaniyalarning turizm agentliklarini o'ziga qo'shib olishini vertikal qo'shib olish sifatida keltirish mumkin.

3. *Konglomerat qo'shib olish.* Faoliyat yo'nalishlari o'zaro bog'liq bo'lmagan kompaniyalarning biri tomonidan ikkinchisining qo'shib olinishi konglomerat qo'shib olishni anglatadi. Bunga misol sifatida kompyuterlar ishlab chiqaruvchi kompaniyaning ichimlik mahsulotlari ishlab chiqaruvchi kompaniyani qo'shib olishini keltirish mumkin.

Yuqoridagilar asosida kompaniyalar o'rtasidagi integratsiyadan kelib chiqqan holda korporativ birlashish va qo'shib olishlar tasnifini quyidagi rasmda keltirib o'tamiz (29-rasm).

O'zaro birlashayotgan yoki qo'shib olinayotgan kompaniyalarning mamlakatlarga mansubligidan kelib chiqqan holda birlashish va qo'shib olishlarni quyidagi ikki turga ajratish mumkin:

– *milliy birlashishlar* – bitta davlatda joylashgan kompaniyalarning o'zaro birlashishi;



29-rasm. Kompaniyalar o'rtasidagi integratsiyadan kelib chiqqan holda birlashish va qo'shib olishlar tasniflanishi

– *transmilliy birlashishlar* – turli davlatlarda joylashgan kompaniyalarning o‘zaro birlashishi (transnational merger) yoki boshqa mamlakatlarda joylashgan kompaniyalarni qo‘shib olish (cross-border acquisition).

15.2. Korporativ birlashish va qo‘shib olishlarga sabab bo‘luvchi holatlar

Kompaniyalarning foyda hajmini maksimallashtirish va bu orqali kompaniya bozor qiymatini oshirishga bo‘lgan intilishlaridan kelib chiqib, korporativ birlashish yoki qo‘shib olish bo‘yicha bitimlarni amalga oshirishga undovchi asosiy ta’sir elementlari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

1. *Qo‘shib olinadigan kompaniyaga yuqori darajali boshqaruv tizimini olib kirish va zamonaviy boshqaruv texnologiyalarini joriy etish orqali faoliyat samaradorligini oshirish.* Xarajatlarni kamaytirish, daromad va foyda hajmini oshirish imkoniyatlaridan to‘liq foydalanmayotgan kompaniyalarni, rahbarlarning malaka darajasi yetarli darajada emasligidan zarar ko‘rib ishlayotgan kompaniyalarni, ya’ni samarasiz boshqaruv apparatiga ega kompaniyalarni istagancha topish mumkin. Bunday kompaniyalar, o‘z-o‘zidan, nisbatan samarali boshqaruv tizimiga ega kompaniyalar tomonidan qo‘shib olish ob’ektiga aylanadi. Ba’zi hollarda boshqaruv tizimi samaradorligini oshirish xodimlar sonini sezilarli darajada qisqartirish va kompaniya boshqaruvi tarkibini qayta tashkil etishga ham sabab bo‘ladi.

2. *Ta’minotchilar bilan ishlash samaradorligini oshirish.* Kompaniyalar birlashar ekan, bu orqali ular sotib olish narxlarini kamaytirishda qo‘shimcha imkoniyatga ega bo‘ladi. Bunga xarid qilinadigan mahsulot va xizmatlar hajmini oshirish hisobiga qo‘shimcha chegirmalar olish yo‘li bilan yoki ta’minotchi korxonani o‘zgartirishi mumkinligini bildirgan holda ta’minotchini xavotirga solish yo‘li bilan ham erishishlari mumkin. Masalan, oddiy kanselyariya tovarlari xaridini markazlashtirishning o‘zi yangi tashkil etilgan kompaniya uchun katta hajmdagi pul mablag‘larining tejab qolinishiga olib kelishi mumkin.

3. *Takrorlanuvchi vazifa va funksiyalarlarga barham berish.* Mazkur ta’sir elementi kompaniya faoliyatining turli jabhalarida tejamkorlikka erishish imkoniyati bilan bevosita bog‘liq bo‘lib, uning natijasida mavjud resurslardan samarali foydalanish nazarda tutiladi. Bunda birinchi navbatda, boshqaruv va xizmat ko‘rsatish bo‘limlaridagi xodimlar sonini qisqartirish hisobiga vazifalarni kengaytirish hamda bir qator xizmatlarni markazlashtirish, umumiy javobgarlik markazlarini belgilashga e’tibor qaratiladi. Shuningdek, buxgalteriya hisobi, moliyaviy nazorat, ish yuritish, xodimlar malakasini oshirish va kompaniyaning umumiy strategik boshqaruvi kabi bo‘limlarda turli ishchi xodimlar vazifalarining takrorlanishiga barham beriladi va bu ham o‘z navbatida tejamkorlikka erishish imkonini beradi.

4. *Moliya bozorida ustunlikka ega bo‘lish.* Yirik kompaniyalar moliya bozoridan mablag‘lar jalb qilishda boshqa kichik kompaniyalarga nisbatan ko‘p tomonlama ustunlikka ega bo‘ladi. Bu o‘z navbatida, arzon moliyaviy resurslarni

jalb qilish imkonini beradi. Ta'minotchilar bilan moliyaviy munosabatlardagi kabi moliyaviy institutlar ham yirik kompaniyalar bilan hamkorlikka intiladi.

5. *Resurslar bo'yicha bir-birini to'ldirish imkoniyati.* Agar, ikki yoki undan ortiq kompaniyalar bir-birining faoliyatini to'ldiruvchi resurslarga ega bo'lsa, ularning birlashishi birlashayotgan kompaniyalar uchun yuqori samara beradi. Birinchi navbatda, bu kompaniyalar birlashgandan keyin ularning bozor qiymati birlashishdan oldingi jami qiymatidan keskin yuqori bo'ladi. Chunki, bu kompaniyalarning har biri birlashish natijasida o'zida bo'lmagan resursga ega bo'ladi va shu bilan birga, bu resursga u kompaniya o'zi mustaqil ravishda ega bo'lganda sarflaydigan xarajatga qaraganda kamroq xarajat bilan ega bo'ladi. Bir-birini to'ldiruvchi resurslarga ega bo'lish maqsadida birlashish yirik kompaniyalar uchun ham, kichik korxonalar uchun ham ahamiyatli hisoblanadi.

6. *Yirik shartnomalarni qo'lga kiritish imkoniyati.* Kompaniyalar birlashgandan so'ng yangi vujudga kelgan kompaniyada yirik shartnomalar, xususan, davlat xaridi bo'yicha yuqori miqdordagi shartnomalarni qo'lga kiritishda raqobatchilar bilan raqobatlashish imkonini beruvchi quvvatlar, ya'ni birlashgan kompaniyalarning hech biri mustaqil ravishda ega bo'la olmaydigan imkoniyat paydo bo'ladi. Bunday shartnomaga ega mavjud quvvatlardan maksimal foydalanishni ta'minlaydi va keng masshtabli faoliyat yuritish imkonini beradi. Yirik transmilliy korporatsiyalar ham o'z manfaatlarini turli xil bosim o'tkazish yo'llari bilan himoya qilish va bu orqali yanada qudratli bo'lish uchun yetarlicha iqtisodiy asosga ega bo'ladi.

7. *O'zaro raqobatni chetlab o'tish va monopoliya o'rnatish imkoniyati.* Bir xil tarmoqda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalarning o'zaro birlashishi oshkora yoki yashirin tarzda raqobatni chetlab o'tish va monopoliyaga erishish imkoniyatini yaratadi va natijada bozorda katta ta'sirga ega bo'ladi. Bu o'z navbatida, monopoliyagacha etib boradigan turli nomukammal raqobat modellari hukm suradigan sharoitlarda (ayniqsa, yopiq mintaqaviy bozorlarda) muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki, bu holat narxlar bo'yicha raqobatni chetlab o'tish imkonini beradi.

8. *Faoliyatni diversifikatsiyalash imkoniyati.* Faoliyat ko'lamini ham tovarlar va xizmatlar bo'yicha, ham hududiy nuqtai nazardan diversifikatsiyalash o'zaro birlashgan kompaniyaning umumiy risklilik darajasini kamaytiradi va faoliyat doirasini kengaytiradi. Bu o'z-o'zidan, turli sohalarga ixtisoslashgan kompaniyalarni o'zaro birlashishga undaydi. Diversifikatsiyalash daromadlar oqimini barqarorlashtirish imkonini beradi. Birlashish natijasida kompaniya aktivlari ortadi, bu esa operatsiyalar ko'lamini kengaytirish va mavjud vositalarni tezkorlik bilan qayta taqsimlash imkoniyatini beradi.

9. *Qo'shimcha axborotlarni qo'lga kiritish imkoniyati.* Axborotning bugungi kunda biznes olamidagi ahamiyati yuqoriligidan kelib chiqqan bir kompaniyaning boshqasi bilan birlashishi aktivlarni birlashtirish bilan birga qo'shimcha axborotga ega bo'lish imkonini beradi. Bu holatni axborotlar birlashishi sifatida ham ko'rish baholash mumkin.

10. *Kompaniyaning bozor bahosi bilan uning aktivlari o'rtasidagi salbiy tafovutdan foydalanish imkoniyati.* Ba'zi hollarda yangi korxonani tashkil etgandan ko'ra mavjud korxonani xarid qilgan afzal hisoblanadi. Qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniya bozor bahosining uning aktivlari qiymatidan sezilarli darajada past bo'lgan holatlarda mazkur amaliyot ko'p qo'llaniladi. Kompaniyaning bozor bahosi va uning aktivlari qiymati o'rtasidagi tafovut sotib olinadigan firmaning bozor bahosi va balans qiymatining o'zaro farq qilishidan kelib chiqadi.

11. *Kompaniyaning likvidatsion qiymati bilan aktivlar qiymati o'rtasidagi tafovutdan foydalanish (bo'lib-bo'lib sotish) imkoniyati.* Ko'pincha, kompaniyaning likvidatsion qiymati uning joriy bozor qiymatidan yuqori bo'ladi. Mazkur holatda kompaniya aktivlari qiymati likvidatsion qiymatdan yuqori bo'lishi ham mumkin. Shundan kelib chiqqan holda sotib oluvchi firmani uning bozor qiymatidan ancha yuqori narxda sotib olsa-da, kelgusida uni bo'laklarga bo'lib sotishi va bundan foyda olishi mumkin. Bunda ikkinchi bir holat ham mavjud bo'lib, bir kompaniyaning ma'lum bir ulushini sotib olgan holda uni qisqa muddatda bankrotga uchratish va keyinchalik to'la egaliklik qilish orqali bo'lib-bo'lib sotish holati ham uchraydi.

12. *Qo'shib olinishdan himoyalaniş imkoniyati.* Bu jihatni rivojlanayotgan davlatlarda ko'p uchratish mumkin. Ya'ni, rivojlangan davlatlardagi xorijiy kompaniyalar rivojlanayotgan davlatlardagi kompaniyalarni o'ziga qo'shib olishga intiladi. Mazkur holatning oldini olish maqsadida mahalliy kompaniyalar o'zaro birlashish orqali tashqi qo'shib olishdan himoyalanişga intiladi.

Yuqoridagilarga qo'shimcha sifatida aksariyat amalga oshiriladigan birlashish yoki qo'shib olishlarning asosida yangi mahsulot turlarini ishlab chiqarish, yangi texnologiyalarga kapital kiritishda tejamkorlikka erishish, haddan tashqari ko'p sonli boshqaruv xodimlari faoliyatini yuritish uchun ajratiladigan ma'muriy xarajatlarni qisqartirish orqali tejamkorlikka erishish imkoniyatlarini ham keltirish mumkin.

Kompaniyalar birlashishi va qo'shib olishlarining o'ziga xos kamchiliklari sifatida quyidagilarni keltirish mumkin:

- har ikkala kompaniya aksiyadorlarining roziligi talab qilinishi;
- qo'shimcha moliyaviy xarajatlarni talab qilishi;
- kompaniyani noto'g'ri baholash bilan bog'liq yuqori darajadagi risklar;
- bitim amalga oshirilgandan so'ng xodimlar bilan bog'liq muammolarning yuzaga kelishi;
- transchegaraviy birlashishlar natijasida korporativ madaniyatlarning o'zaro mos kelmasligi va boshqalar.

15.3. Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning yuridik shakllari

Kompaniyaning boshqa bir kompaniya bilan o'zaro birlashishida yuridik jarayonlarning asosiy uchta turi amal qiladi:

1. Qo'shib olish yoki konsolidatsiya.
2. Aksiyalar nazorat paketini sotib olish yo'li bilan birlashish.

3. Kompaniya aktivlarini sotib olish yo'li bilan birlashish.

Korporativ birlashishlarning bunday turlari yuridik nuqtai nazardan o'zaro farqlanadi. "Qo'shib olish" atamasi ba'zan birlashishning har qanday shakliga nisbatan ham qo'llanilishi haqida yuqorida ham to'xtaldik.

Atamalarni o'zaro farqlash maqsadida qo'shib oluvchi korxonani xaridor (bidder) atamasi bilan, qo'shib olinayotgan korxonani qo'shib olish ob'ekti (target firm) atamasi bilan ataymiz. Bunda xaridor kompaniya qo'shib olinishi mo'ljallangan kompaniyaga pul mablag'larini yoki qimmatli qog'ozlarni taklif etadi. Bunda taklif etilayotgan pul mablag'i yoki qimmatli qog'ozlar birlashish uchun kompensatsiya sifatida gavdalanadi.

Qo'shib olishda bir kompaniyaning boshqasi bilan to'liq birlashishi ko'zlanadi. Qo'shib olayotgan kompaniya o'z nomini saqlab qoladi va qo'shib olingan korxonaning barcha aktivlari va majburiyatlariga egalik qila boshlaydi.

Konsolidatsiya – qo'shib olish bilan deyarli bir xil, lekin uning natijasi sifatida yangi kompaniya tashkil etilishini keltirishimiz mumkin. Konsolidatsiya jarayonida ikkala yuridik shaxs (qo'shib olayotgan va qo'shib olinayotgan kompaniyalar) o'z faoliyatini tugatadi va yangi kompaniya qismlariga aylanadi.

Konsolidatsiya va qo'shib olishdagi asosiy o'xshashlik sifatida aktivlar va majburiyatlarning o'zaro birlashishini keltirish mumkin.

Kompaniyalarni qo'shib olishning ikkinchi usuli naqd pul, aksiyalar yoki boshqa qimmatli qog'ozlarga almashirish yo'li bilan aksiyalar nazorat paketini qo'lga kiritish hisoblanadi. Bu jarayon ba'zida bir kompaniya rahbariyatining boshqa kompaniyalar aksiyadorlariga yoki menejerlariga xususiy taklif bilan chiqishdan boshlanadi.

Bunda mustaqil ravishda qo'shib olish ob'ekti hisoblangan kompaniya aksiyadoriga aniq belgilangan vaqtda taklif bilan chiqiladi, shuningdek, qimmatli qog'ozlarni sotib olish bo'yicha ochiq taklif bilan ham chiqilishi mumkin. Bu bir kompaniya aksiyadorlari tomonidan boshqa kompaniya aksiyadorlariga nisbatan munosabatlarini anglatadi.

Agar aksiyador taklifni qabul qilsa, u o'z aksiyalarini naqd pul, qimmatli qog'ozlar yoki taklif shartlariga bog'liq ravishda boshqa aktivlarga almashish hisobiga qo'shib oluvchi kompaniyaga taqdim etadi. Ko'p hollarda ochiq taklif qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniyaning ovozga ega aksiyalari ulushiga bog'liq hisoblanadi. Agar aksiyadorlardan kelib tushadigan qimmatli qog'ozlar yetarli bo'lmasa, taklif bekor qilinishi yoki shartlari o'zgartirilishi mumkin.

Qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniya aksiyadorlariga taklif odatda ochiq e'lon berish orqali amalga oshiriladi. Mazkur operatsiyalar ba'zida to'g'ridan-to'g'ri taklif yuborish orqali ham tashkil etiladi. Lekin bunday metod keng qo'llanilmaydi. Chunki bunda barcha aksiyadorlar nomi va manzilini aniqlash birmuncha murakkablik tug'diradi.

Aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish va birlashish o'rtasidagi tanlov vaqtida quyidagi omillarga e'tibor qaratiladi:

1. Aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish jarayonida aksiyadorlar umumiy yig'ilishini majburiy tartibda chaqirish va ko'pchilik ovoz bilan qo'shilish

haqida qaror qabul qilish talab etilmaydi. Agar taklif aksiyadorlarni qanoatlantirmasa uni qabul qilishga va o'z aksiyalarini taqdim etishga majbur emas.

2. Nazorat paketi orqali qo'shib olish jarayonida qo'shib oluvchi kompaniya o'z taklifi bilan qiziqtirib qo'ygan kompaniyalar aksiyadorlariga to'g'ridan-to'g'ri murojaat qilishi mumkin. Ya'ni bunda qo'shib olish rejalashtirilgan kompaniya boshqaruviga murojaat qilish talab etilmaydi.

3. Nazorat paketi orqali qo'shib olish, odatda, birmuncha murakkab jarayon hisoblanadi. Ko'pgina holatlarda mazkur usuldan qo'shib olishga jiddiy qarshilik ko'rsatishga urinuvchi korxonalar rahbariyatini aylanib o'tish varianti sifatida foydalaniladi. Kompaniya rahbariyati tomonidan bunday qarshilik natijasida nazorat paketi orqali qo'shib olish oddiy birlashishga nisbatan qimmatga tushishi mumkin.

4. Ko'pincha, ayrim tor doiradagi aksiyadorlar o'z qimmatli qog'ozlarini sotishni rad etadilar. Bunday holatda kompaniya to'liq qo'shib olish mumkin emas, yoki qo'shib olish bo'yicha risk darajasi sezilarli darajada ortadi. Masalan, qo'shib olish ob'ekti aksiyalarining 80 foizdan kam bo'lgan qismiga egalik qilinayotgan bo'lsa, kompaniya qolgan aksiyalar bo'yicha dividendlar, qo'shib olish ob'ektidan olinadigan soliq to'lashga majbur.

5. Bir kompaniyaning boshqasini to'liq qo'shib olishi faqatgina birlashish natijasida o'z nihoyasiga etadi, shuning uchun aksiyalar nazorat paketi orqali qo'shib olish aksariyat holatlarda yakuniy birlashuvda o'z ifodasini topadi.

Kompaniya boshqa kompaniyani aktivlarining katta qismini sotib olish orqali ham qo'lga kiritishi mumkin. Bu amaliy jihatdan kompaniyani sotib olish bilan bir xil. Lekin bunday holatda qo'shib olish ob'ekti aktivlarini sotishi bilan oq yuridik shaxs sifatida o'z faoliyatini to'xtatishga majbur emas. Aksiyadorlar tomonidan tugatish haqida qaror qabul qilinmaydi va bu niqob sifatida amal qiladi.

Qo'shib olishning bu usuli sotiladigan kompaniya aksiyadorlarining rasmiy roziligini talab qiladi. Bunday yondashuvning afzalliklaridan biri o'z aksiyalarini sotishni rad etuvchi kamchilik aksiyadorlar bilan bog'liq muammolar yuzaga kelmaydi. Boshqa tomondan aktivlarni qo'shib olish aniq turdagi aktivlarga mulkchilik titulini o'tkazish ko'zda tutiladi va aktivlarni o'tkazishning yuridik jarayoni ancha-muncha xarajatlarni talab qilishi mumkin.

Amaliyotda "*Kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olish*" ("*Takeover*") tushunchasi ham ko'p qo'llanadi. Bu tushuncha umumlashtirilgan va keng tushuncha sifatida qo'llanilib, kompaniya boshqaruvining bir guruh aksiyadorlar qo'lidan boshqasiga o'tishini anglatadi. Bunday tavsif quyidagi uchta holatdan har biriga mos keladi: kompaniyani qo'shib olish; amaldagi rahbariyatni chetlashtirish maqsadida aksiyadorlarning sezilarli qismini o'z tomoniga og'dirib olish yo'li bilan kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olish (proxy contest); aksiyadorlik kapitalining alohida guruhlar to'liq xususiy mulki sifatida o'tkazish yo'li bilan nazoratni qo'lga olish yoki OAJdan YoAJga o'tkazish (going-private transactions). Keltirilgan bunday usul oddiy qo'shib olish tushunchasiga nisbatan birmuncha keng tushuncha hisoblanadi.

Nazoratni qo‘lga olish ma‘lum bir guruh aksiyadorlarning direktorlar kengashi (kuzatuv kengashi)ning yangi tarkibiga ovoz berish va yangi tarkibdagi direktorlar kengashini shakllantirish orqali ham amalga oshirilishi mumkin. Bu jarayon “aksiyadorlar guruhlarining hal qiluvchi ovoz berishga intilishi” sifatida baholanadi.

Kompaniya xususiy kapitalining alohida katta bo‘lmagan aksiyadorlar guruhlari qo‘lga mulk sifatida o‘tishi odatda kompaniya menejerlari yoki bilvosita investorlar tomonidan tashkil etiladi. Kompaniya ustidan nazoratni qo‘lga olishning bunday shakllari umumqabul qilingan nomlarga ega. Ya‘ni aksariyat holatlarda aksiyalarni sotib olish vositasi sifatida qarz mablag‘laridan foydalaniladi va bu kredit hisobiga aksiyalar nazorat paketini sotib olish (LBO – leveraged buyout) deb ataladi. Shuningdek, menejerlar tomonidan aksiyalar nazorat paketini sotib olish (MBO – management buyouts) amaliyoti ham ko‘p uchraydi va bu jarayonda kompaniya rahbariyati faol harakat qiladi. Kompaniya aksiyalari bunday holatlarda ochiq bozor kotirovkalarida emas birja listinglaridan tashqarida ko‘proq muomalada bo‘ladi.

Kompaniyalarni qo‘shib olish va soliqqa tortish

Bir kompaniyaning boshqasini qo‘shib olish bo‘yicha operatsiyalar soliqqa tortilishi yoki soliqqa tortishdan ozod qilinishi mumkin. Qo‘shib olishning soliqqa tortiladigan holatlari sifatida qo‘shib olish ob‘ekti aksiyadorlarining o‘z aksiyalarini sotishlari va natijada ma‘lum bir soliqqa tortiladigan daromadga ega bo‘lish holatlarini keltirish mumkin. Qo‘shib olishning soliqqa tortilmaydigan holatlari sifatida esa aksiyalar bo‘yicha savdo bitimlari tuzilmagan, ular bo‘yicha daromad olish ko‘zda tutilmagan ayirboshlash bo‘yicha bitimlar tuzish holatlari keltiriladi.

Soliq bilan bog‘liq holatlarni belgilab beruvchi omillarni aniqlashda bitimning biznes rivojini ko‘zlab tuzilganligi, ya‘ni aksiyadorlik manfaatining qo‘shib olingan kompaniyadan, qo‘shib olgan kompaniyaga o‘tishi hisobga olinadi. Bunda o‘z aksiyalarini sotgan aksiyador sotib oluvchi kompaniya aksiyadoriga aylanganligi e‘tiborga olinadi.

Soliqlardan ozod etiladigan qo‘shib olishdan soliqqa tortiladigan qo‘shib olishning asosiy farqli jihatlari sifatida *kapital o‘shish samaradorligi* va *qayta baholash samaradorligini* hisobga olishni keltirish mumkin. Qachonki qo‘shib olish ob‘ekti aksiyadorlari qo‘shib olish jarayonida soliqqa tortiladigan kapital o‘shishga erishsa soliq to‘lashga majbur bo‘ladi. Bunda aksiyadorlar tomonidan soliq bo‘yicha kompensatsiyalar sifatida qo‘shib olish qiymatiga qo‘shimcha qiymatlar kiritish orqali ob‘ekt qiymati yuqori baholarda belgilanishi mumkin.

Qo‘shib olishning soliq bilan bog‘liq holati sotiladigan kompaniyaning aktivlar qiymati oshishiga ham bog‘liq. Soliqqa tortiladigan qo‘shib olish jarayonida qo‘shib olish ob‘ekti aktivlari ularning balans qiymatlaridan kelib chiqqan holda joriy bozor qiymatlari bo‘yicha qayta baholanadi. Bu qayta baholash samaradorligini aniqlash imkonini beradi, ya‘ni bunda sotib olingan kompaniya aktivlariga amortizatsiya xarajatlari soliqqa tortiladigan qo‘shib olish holatini belgilab beradi. Unutmaslik kerakki, amortizatsiya xarajatlari pullik xarajatlar

bo‘lmasada ularning ortishi soliqlarni kamroq to‘lash bo‘yicha o‘z samarasini beradi.

Birlashish va qo‘shib olishni buxgalteriya hisobida aks ettirish

Bir kompaniya boshqasini qo‘shib olganda, qo‘shib oluvchi kompaniya mazkur bitimni kompaniyani xarid qilish bo‘yicha bitim sifatida yoki manfaatlarni birlashtirish sifatida ko‘rib chiqishi mumkin. Bunda e‘tibor qaratiladigan asosiy jihatlarga quyida to‘xtalib o‘tamiz.

Xarid qilish metodi

Xarid qilish sifatida qo‘shib olish hisobini yuritishda qo‘shib olish ob‘ektining aktivlari sotib oluvchining balansida bozor qiymatlari bo‘yicha aks ettiriladi. Mazkur metod bilan o‘zaro muvofiqlikda va jarayonni to‘liq aks ettirish maqsadida gudvill (goodwill)ni hisobga olish ham yuzaga keladi. Gudvill – bu sotib olingan aktivlarning sof bozor bahosi va xarid bahosi o‘rtasidagi farqdir.

Misol sifatida faraz qilaylik, A kompaniya B kompaniya bilan o‘zaro birlashdi. Natijada yangi AB kompaniya tashkil topdi. Birlashish sanasida ikkala kompaniya alohida balanslari quyidagicha (16-jadval):

16-jadval

Qo‘shib olishni buxgalteriya hisobida aks ettirish, xarid usuli (million birlikda)

A kompaniya		B kompaniya	
Aylanma aktivlar 4	Xususiy kapital 20	Aylanma aktivlar 2	Xususiy kapital 10
Asosiy vositalar 16	Qarz kapitali 0	Asosiy vositalar 8	Qarz kapitali 0
Jami	20	Jami	10

Faraz qilaylik A kompaniya B kompaniyaga 18 million birlik naqd pul mablag‘ini qarz mablag‘lari jalb etgan holda to‘ladi. B kompaniya asosiy vositalari qoldiq qiymati balansda 8 million birlikda ko‘rsatilgan va sof joriy bozor qiymati 14 million birlikga teng. Shuningdek, 2 million birlikga teng aylanma mablag‘ ham umumiy balansga kiritiladi.

Yana ko‘rinib turibdiki, A kompaniya sof joriy bozor bahosiga qo‘shimcha 2 million birlik qo‘shimcha mablag‘ to‘lagan va bu balansda gudvill¹⁷ sifatida aks ettiriladi.

Natijada yangi AB kompaniyaning balans hisoboti quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ladi (17-jadval):

17-jadval

Qo‘shib olishdan so‘ng AB kompaniyaning balans hisoboti, xarid usuli (million birlikda)

AB kompaniya	
Aylanma aktiv 6	Qarz kapitali 18
Asosiy vositalar 30	Xususiy kapital 20
Gudvill 2	
Jami 38	Jami 38

Operatsiya natijasi sifatida quyidagilarni alohida qayd etish mumkin:

¹⁷ Eslatib o‘tamiz, bunda nomoddiy aktivlar sifatida xodimlar yuksak malaka darajasi, yuqori salohiyatli mijozlar bilan hamkorlik, iqtisodiy o‘sish imkoniyatlarini keltirish mumkin.

1. AB kompaniyaning umumiy aktivlari 38 million birlikgacha ko‘tarildi. A kompaniya asosiy vositalari miqdori va B kompaniya aktivlarining sof joriy bozor bahosi hisobiga umumiy asosiy vositalar miqdori 30 million birlikgacha ko‘tarildi (16 million birlik va 14 million birlik). Mazkur misol bo‘yicha asosiy vositalarni qayta baholash natijasida soliq hisobga olinmaydi.

2. Xarid jarayoni qo‘shimcha 2 million birlik xarajatni talab qilgan va bu gudvill sifatida balansda aks ettirilgan.

Manfaatlarni birlashtirish

Qo‘shib olish ob‘ekti va xaridor aktivlar ulushini qayta taqsimlash jarayonida ikkala kompaniya balanslari o‘zaro birlashtirilishi manfaatlarni birlashtirishni anglatadi. Yuqoridagi misol bo‘yicha faraz qilaylik A kompaniya aksiyadorlariga 18 million birlikga teng oddiy aksiyalarni taklif qilgan holda B kompaniyani sotib olyapti. Natijada yangi AB kompaniya balansi quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ladi (19-jadval):

19-jadval

Qo‘shib olishni buxgalteriya hisobida aks ettirish, manfaatlarni birlashtirish usuli (million.birikda)

A kompaniya		B kompaniya	
Aylanma aktivlar 4	Xususiy kapital 20	Aylanma aktivlar 2	Xususiy kapital 10
Asosiy vositalar 16	Qarz kapitali 0	Asosiy vositalar 8	Qarz kapitali 0
Jami	20	Jami	10

AB kompaniya	
Aylanma aktiv 6	Xususiy kapital 30
Asosiy vositalar 24	
Jami 30	Jami 30

Bunda yangi kompaniya oldingi kompaniyalar aksiyadorlarini birlashtirish natijasida tashkil etilmoqda. Mazkur jarayonda buxgalteriya hisobini yuritish sezilarli darajada sodda, ya‘ni balans moddolari o‘zaro qo‘shiladi va yana bir alohida xususiyat hech qanday gudvill hisobga olinmaydi.

15.4. O‘zbekistonda korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning o‘ziga xos xususiyatlari

O‘zbekistonda korporativ tuzilmalarning qayta tashkil etilish masalalari “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida”gi Qonun, “Xo‘jalik yurituvchi sub‘ektlar birlashmalarini tashkil etishga, xo‘jalik yurituvchi sub‘ektlarni qo‘shib yuborishga va qo‘shib olishga oldindan rozilik berish tartibi to‘g‘risida”gi Nizom talablari asosida tartibga solinadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarini qayta tashkil etish aksiyadorlar umumiy yig‘ilishining qaroriga ko‘ra qo‘shib yuborish, qo‘shib olish, bo‘lish, ajratib chiqarish va o‘zgartirish shaklida amalga oshiriladi.

Bugungi kunda mamlakatimizda korporativ boshqaruvni rivojlantirishga ustuvor ahamiyat qaratilayotgan sharoitda aksiyadorlik jamiyatlarining o‘zaro

birlashishlariga, qo'shib yuborish masalalariga ham alohida e'tibor berilmoqda. Jumladan, har bir tumanda faoliyat ko'rsatib kelgan qishloq xo'jaligiga xizmat qiluvchi aksiyadorlik jamiyatlari hisoblangan mashina-traktor parklari o'zaro birlashib faoliyatini qayta tashkil etmoqda.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar mahkamasining 2013 yil 27 dekabrda 344-sonli qarori bilan tasdiqlangan "Xo'jalik yurituvchi sub'ektlar birlashmalarini tashkil etishga, xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib yuborishga va qo'shib olishga oldindan rozilik berish tartibi to'g'risida"gi Nizomga asosan xo'jalik yurituvchi sub'ektlar birlashmalarini tashkil etish, xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib olish uchun O'zbekiston Respublikasining Xususiylashtirish, monopoliyadan chiqarish va raqobatni rivojlantirish davlat qo'mitasi yoki uning hududiy organi tomonidan oldindan rozilik berilishi lozim. Bunda monopoliyaga qarshi organning xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib yuborishga, qo'shib olishga oldindan roziligi quyidagi hollarda zarur hisoblanadi:

- tovar bozorida – qo'shib yuborishga, qo'shib olishga oldindan rozilik berish to'g'risida ariza berish sanasida tegishli harakatlarni sodir etishda ishtirok etayotganlar aktivlarining jami balans qiymati eng kam oylik ish haqining yuz ming baravari miqdoridan ortiq bo'lsa yoki ular qo'shib yuboriladigan yoki qo'shib olinadigan yildan oldingi oxirgi kalendar yilda tovarlarni sotishdan olgan jami tushumi eng kam oylik ish haqining yuz ming baravari miqdoridan ortiq bo'lsa yoxud ulardan biri tovar bozorida ustun mavqeni egallab turgan xo'jalik yurituvchi sub'ekt bo'lsa;

- moliya bozorida – qo'shib yuborishga, qo'shib olishga oldindan rozilik berish to'g'risida ariza berish sanasida tegishli harakatlarni sodir etishda ishtirok etayotgan shaxslar aktivlarining jami balans qiymati ekvivalentdagi miqdordan ortiq bo'lsa (banklarga nisbatan – 450 mln AQSh dollari, sug'urta kompaniyalariga nisbatan – 25 mln AQSh dollari, lizing kompaniyalariga nisbatan – 3 mln AQSh dollari va bank bo'lmagan kredit tashkilotlariga, qimmatli qog'ozlar bozori professional qatnashchilariga nisbatan – 400 ming AQSh dollari) yoxud bitim qatnashchilaridan biri moliya bozorida ustun mavqeini egallab turgan bo'lsa.

Korporativ birlashish yoki qo'shib olishga ruxsat berish talablari va shartlariga quyidagilar kiradi:

- raqobat to'g'risidagi qonun hujjatlariga majburiy rioya etish;
- harakatlarni monopoliyaga qarshi organ qarorlari doirasida amalga oshirish;

- birlashmaning yoki yangidan tashkil etilayotgan yuridik shaxsning ustun mavqei paydo bo'lishiga yoki kuchayishiga, shuningdek, raqobatning cheklanishiga yo'l qo'ymaslik.

Korporativ birlashish va qo'shib olishlar bo'yicha oldindan rozilik olish uchun monopoliyaga qarshi organga quyidagi hujjatlar taqdim etiladi:

- korporativ birlashish yoki qo'shib olishga oldindan rozilik berish to'g'risida belgilangan shakldagi ariza;

- korporativ birlashish yoki qo'shib olish to'g'risida qaror qabul qilgan xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning ta'sis hujjatlari;

- ariza berish sanasidan oldingi ikki yil mobaynida har bir qatnashchi tomonidan amalga oshirilgan faoliyati turlari, ishlab chiqarilgan va sotilgan tovarlar (ishlar, xizmatlar)ning nomlari, ularning hajmlari, amalga oshirilgan (oshiriladigan) harakatlar to'g'risidagi ma'lumotlar;

- amalga oshirilayotgan harakat har bir qatnashchisining moliyaviy hisoboti (ariza berish sanasidagi 1-shakl bo'yicha buxgalteriya balansi, oldingi ikki kalendar yil uchun 2-shakl bo'yicha moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot).

Qayta tashkil etish to'g'risida qaror qabul qilingan sanadan e'tiboran jamiyat 30 kundan kechiktirmay o'z kreditorlarini bu haqda yozma ravishda xabardor etadi. Kreditor jamiyatdan majburiyatlarni to'xtatish yoki muddatidan ilgari bajarishni hamda zararining o'rnini qoplashni quyidagi muddatlarda yozma ravishda xabar berish yo'li bilan talab qilishga haqlidir:

qo'shib yuborish, birlashtirish yoki qayta tuzish tarzida qayta tashkil etish haqidagi xabarni jamiyat kreditorga yuborgan sanadan boshlab uzog'i bilan 30 kun ichida;

bo'lish yoki ajratib chiqarish tarzida qayta tashkil etish to'g'risidagi xabarni jamiyat kreditorga yuborgan sanadan boshlab uzog'i bilan 60 kun ichida.

Qo'shib yuborishda ishtirok etayotgan jamiyat qo'shib yuborish haqida shartnoma tuzadi, unda qo'shib yuborish tartibi va shartlari, shuningdek, har bir jamiyat aksiyalarini yangi jamiyatning aksiyalariga va (yoki) boshqa qimmatli qog'ozlariga ayirboshlash tartibi belgilab qo'yiladi. Har bir jamiyatning kuzatuv kengashi qo'shib yuborishda ishtirok etayotgan aksiyadorlarning umumiy yig'ilishi hukmiga qo'shib yuborish tarzida qayta tashkil etish to'g'risidagi, qo'shib yuborish shartnomasini tasdiqlash haqidagi va o'tkazish dalolatnomasini tasdiqlash haqidagi masalalarni havola etadi.

Yangi vujudga kelayotgan jamiyat ustavini tasdiqlash va kuzatuv kengashini saylash qo'shib yuborishda ishtirok etayotgan jamiyatlar aksiyadorlarining qo'shma umumiy yig'ilishida amalga oshiriladi. Aksiyadorlarning qo'shma umumiy yig'ilishida ovoz berish tartibi jamiyatlarning qo'shib yuborilishi to'g'risidagi shartnomada belgilab qo'yilishi mumkin.

Jamiyatlar qo'shilgan taqdirda ularning har biriga tegishli barcha huquqlar va majburiyatlar o'tkazish dalolatnomasiga muvofiq yangi vujudga kelgan jamiyatga o'tadi.

Birlashtirilayotgan jamiyat va birlashtirib olayotgan jamiyat birlashish to'g'risida shartnoma tuzadilar, unda birlashishning tartibi va shartlari, shuningdek, birlashtirilayotgan jamiyatning aksiyalarini birlashtirib olayotgan jamiyatning aksiyalari va (yoki) boshqa qimmatli qog'ozlariga ayirboshlash tartibi belgilab qo'yiladi. Har bir jamiyatning kuzatuv kengashi birlashishda ishtirok etayotgan o'z jamiyatining umumiy yig'ilishi hukmiga birlashish tarzida qayta tashkil etish to'g'risidagi va birlashish shartnomasini tasdiqlash haqidagi masalani kiritadi. Birlashtirilayotgan jamiyat kuzatuv kengashi o'tkazish dalolatnomasini tasdiqlash to'g'risidagi masalani ham aksiyadorlar umumiy yig'ilishi hukmiga havola etadi.

Mazkur jamiyatlar aksiyadorlarining qo'shma umumiy yig'ilishi ustavga o'zgartishlar va qo'shimchalar kiritish to'g'risida qaror qabul qiladi.

Aksiyadorlarning qo'shma umumiy yig'ilishida ovoz berish tartibi birlashish to'g'risidagi shartnomada belgilab qo'yiladi.

Bir jamiyat boshqa jamiyatga birlashganda o'tkazish dalolatnomasiga muvofiq birlashtirilayotgan jamiyatning barcha huquq va majburiyatlari qo'shib olgan jamiyatga o'tadi.

Bozor iqtisodiyoti sharoitida birlashishlar va qo'shib olishlar korporativ tuzilmalar faoliyatidagi eng qiziqarli holatlardan biri ekanligi haqida yuqorida to'xtalib o'tdik. Quyida birlashishlar va qo'shib olishlar amaliyotidagi eng yirik bitimlar o'ntaligini keltirib o'tamiz.

10. Sanofi + Aventis, bitim miqdori – 73,5 milliard AQSh dollari

2004 yilgacha Frantsiyaning Sanofi kompaniyasi Sanofi-Synthelabo nomi ostida faoliyat ko'rsatar va xalqaro farmatsevtika bozorini zabt etish haqida orzu qilardi. Buning uchun Fransiya farmatsevtika bozorining yana bir ishtirokchisi Aventis kompaniyasini qo'shib olish lozim bo'lib, lekin bu jarayon u qadar oson emas edi. Dastlab 47,8 milliard yevroga teng bo'lgan dushmanlaracha qo'shib olish operatsiyasi amalga oshmaydi, chunki Aventis kompaniyasi direktorlar kengashi raqobatchilarining yangi taklifidan qochish maqsadida o'z aksiyadorlik kapitalini bir joyga to'plashga intilardi. Bu jarayonga Fransiya hukumati aralashgan holda har ikkala tomon uchun foydali shartlar asosida kompaniyalarni birlashtirishni taklif qiladi. Natijada bitim qiymati 73,5 milliard dollar bo'lgan shartnoma amalga oshiriladi hamda Sanofi-Aventis gigant kompaniyasi tashkil etiladi.

9. Comcast + AT&T, bitim miqdori – 76,1 milliard AQSh dollari

Birlashish va qo'shib olishlar amaliyotidagi oddiy holatlardan biri bu butun kompaniyani sotib olishning imkoni bo'lmasa, kompaniyaning alohida muhim bir qismini sotib olish hisoblanadi. 2001 yilda Comcast AQSh mediakonglomerati Broadband nomi ostida faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyaning AT&T bo'linmasini sotib oladi va AQSh kabel televideniesi bozorining eng yirik ishtirokchisiga aylanadi. Bitim qiymati 76,1 milliard AQSh dollarini tashkil etgan moliyaviy operatsiya natijasida Comcast bir o'q bilan ikki quyovni urishga, ya'ni birdaniga ikkita muammoni hal qilishga erishdi. Bunda birinchidan, xizmat ko'rsatish sifatini yaxshilash va xususiy kabel tarmog'i geografiasini kengaytirish imkoniyati yaratildi, ikkinchidan bozordagi eng asosiy raqobatchisi faoliyatiga barham berildi.

8. Royal Dutch Shell + Shell Transport & Trading, bitim miqdori – 80,1 milliard AQSh dollari

Bu ajoyib bitim birgina oddiy sabab asosida amalga oshirildi. Ya'ni Shell – britan-golland kompaniyasi bo'lib, dastlab 1907 yilda Royal Dutch Petroleum va The Shell Transport & Trading kompaniyalari o'zaro birlashadi, lekin mamlakatlar hukumatlari talablari asosida ular alohida brendlar asosida faoliyat ko'rsatadilar. Faqatgina 2005 yilga kelib kompaniyalarning statuslari o'zgargan holda yangi bitim tuziladi. Aslida bu bitim faqatgina formal ahamiyat kasb etadi. Chunki 2005 yilgacha bu ikkala kompaniya yagona xolding tarkibida faoliyat yuritib, bu xolding

kompaniyaning 60 foiz aksiyasiga Royal Dutch Petroleum kompaniyasiga, 40 foizi esa Shell Transport & Trading kompaniyasiga tegishli edi.

7. Exxon + Mobil, bitim miqdori – 80,3 milliard AQSh dollari

Hammasi juda oddiy yuz berdi: Exxon va Mobil o‘zaro birlashishi natijasida dunyodagi eng yirik uchinchi kompaniya yuzaga keldi. Lekin jarayon bundanda qiziqarli tarixga ega. 1911 yilda AQSh Oliy sudi Standard Oil kompaniyasini amerika bozorida monopolist kompaniya sifatida e’tirof etadi va uning egasi Jon Rokfelleri kompaniyani bo‘lib yuborishga majbur qiladi. Bu amaliyot Amerika tarixiga eng yirik antimonopol hukm sifatida kiradi. 1999 yilga kelib Rokfeller neft imperiyasining ikki bo‘lagi yana o‘zaro birlashadi va natijada bozorda yanada qudratli ishtirokchi Exxon Mobil korporatsiyasi o‘z faoliyatini boshlaydi.

6. SBC + AT&T, bitim miqdori – 83,1 milliard AQSh dollari

AT&T ilgari AT&T emas SBC edi, o‘z navbatida SBC ham SBC emas AT&T edi. Ya’ni ular o‘zaro nom almashishgan. Izoh berib o‘tamiz: 1984 yilda Amerika tarixidagi yana bir antimonopol ish doirasida AT&T gigant kompaniyasi o‘z biznesini bo‘lishga majbur bo‘ladi va yangi SouthWestern Bell kompaniyasi o‘z faoliyatini boshlaydi. 1995 yilda SouthWestern Bell kompaniyasi o‘z nomini SBC Communicationsga o‘zgartiradi va SBC brendi asosida faoliyat yurita boshlaydi. 2005 yilga kelib qudratli kompaniyaga aylangan SBC o‘zining sobiq bosh kompaniyasi hisoblangan AT&T kompaniyasini 83,1 milliard dollarga sotib oladi. Bu qo‘shib olish amaliyoti hech qanday dushmanlik kayfiyatidagi emas, balki do‘stona qo‘shib olish amaliyoti sifatida amalga oshiriladi. Barchasi oldindan rejalashtirilgan edi va SBC o‘z brendidan AT&T foydasiga voz kechadi hamda AT&T brendi saqlanib qoladi. Yana shuni ham ta’kidlash kerakki, AT&T kompaniyasi birlashishlar va qo‘shib olishlar bozorida ancha faol bo‘lib, 2006 yilda 67 milliard dollarga BellSouth kompaniyasini, shuningdek, 2011 yil martida esa Deutsche Telekom kompaniyasidan T-Mobile USA kompaniyasini 39 milliard dollar hisobiga sotib oladi.

5. Pfizer + Warner-Lambert, bitim miqdori – 87,3 milliard AQSh dollari

Pfizer amerika farmatsevtika kompaniyasi birlashishlar va qo‘shib olishlar bozoriga tez-tez chiqib turadi. AstraZeneca kompaniyasini sotib olishga bo‘lgan urinish muvaffaqiyatsizlik bilan yakunlangach, 2000 yilda Warner-Lambert kompaniyasini 87,3 milliard dollarga qo‘shib olishga erishadi. Qachonlardir bu biznes o‘z xususiy dorilarini ishlab chiqarish bilan shug‘ullanuvchi oddiy dorixona bo‘lgan bo‘lsa, aynan 2000 yilga kelib Warner-Lambert amerika farmatsevtika bozorida qo‘shib olish uchun yuqori darajada jalb qiluvchanlikka ega kompaniyalardan biriga aylangan edi. 2009 yilda Pfizer boshqa bir gigant farmatsevtika kompaniyasi Wyethni ham 68 milliard dollarga sotib oladi.

4. Fortis, Banco Santander, Royal Bank of Scotland Group + ABN AMRO, bitim miqdori – 100 milliard AQSh dollari

Bu operatsiya oxiri salbiy natija bilan yakunlangan birlashish va qo'shib olish amaliyotlaridan biri sifatida tarixga kirdi. Gollandiyaning qudratli moliyaviy kompaniyasi hisoblangan ABN AMRO bankni qo'shib olish maqsadida Yevropaning yirik banklari xalqaro moliya-sug'urta guruhi hisoblangan Fortis boshchiligida o'zaro birlashadilar va 2007 yilda 100 milliard dollar sarflangan holda ko'zlangan moliyaviy operatsiya amalga oshiriladi. Lekin oradan bir yil o'tib jahon moliyaviy inqirozi tufayli Fortisning moliyaviy holati birdaniga yomonlashadi. Ekspertlarning fikricha, aynan ABN AMRO bank bilan bitim tuzilishi Fortisning bo'linib ketishiga sabab bo'ladi. Natijada kompaniya aktivlardagi ulushlarini tezda sotishga majbur bo'ladi va Ageas brendi ostida qaytadan faoliyatini boshlaydi. ABN AMRO bank esa Gollandiya tomonidan milliylashtiriladi.

3. Altria – Phillip Morris International, bitim miqdori – 107 milliard AQSh dollari

Altria Group oldin Phillip Morris nomi bilan tanilgan. Butun dunyoda ko'pchilikka ma'lum bu kompaniya 2003 yilgacha Phillip Morris brendi ostida sigareta ishlab chiqarish bilan shug'ullanar edi. Aynan shunday mashhurlik biznes rivoji uchun to'sqinlik qilar edi va shu boisdan 2003 yilda zararli tovar ishlab chiqaruvchi degan yoqimsiz nomdan qochish maqsadida kompaniya o'z nomini Phillip Morris Internationalga o'zgartiradi. Kompaniya 2007 yilgacha Kraft Foods amerika oziq-ovqat kompaniyasi nazorati ostida faoliyat yuritadi. 2008 yilda Philip Morris Internationalning 100 foiz aksiyalari Altria kompaniyasi aksiyadorlari o'rtasida taqsimlanish yo'li bilan sotib olinadi. O'z navbatida moliyaviy operatsiya Phillip Morris Internationalning bosh kompaniyasiga 107 milliard AQSh dollari miqdoridagi moliyaviy mablag' keltiradi.

2. Vodafone Airtouch + Mannesmann, bitim miqdori - \$185,1 milliard AQSh dollari

Vodafone va Mannesmann o'zaro birlashgunga qadar mobil aloqa bozorida raqobatchi kompaniyalar edi. Lekin 1990 yillarning oxirlariga kelib Mannesmann nemis kompaniyasi Buyuk Britaniya bozoriga, ya'ni Vodafone vataniga kirib boradi. Aynan o'sha paytda angliyaliklar raqobatchini dushmanlarcha qo'shib olishga urinishni o'z vatanlarida boshlash lozimligi anglaydilar. Dastlab Germaniya hukumati va Mannesmann direktorlar kengashi bitimga qarshi chiqadilar, lekin 2000 yilda 185,1 milliard AQSh dollari hisobiga o'z aktivlarini sotishga baribir qaror qiladilar.

1. AOL + Time Warner Cable, bitim miqdori – 186,2 milliard AQSh dollari

Tarixdagi eng muvaffaqiyatsiz qo'shib olishlardan biri. Bugungi kunda AOL va Time Warner Cable kompaniyalari haqida nimalarni bilamiz? Birinchi kompaniya – uzoq o'tmishdagi va hozirgi kunga kelib unutilayotgan internet gigant kompaniya, ikkinchisi esa davriy ravishda o'z egalarini almashtirib turvchi eng yomon kabel televidenie va internet xizmati ko'rsatuvchi kompaniyalardan

biri. 2000 yilda har ikkala kompaniyada hammasi boshqacha bo‘ladi, deb tasavvur qilinardi. Birlashishlar va qo‘shib olishlar bozoridagi mazkur yirik bitim dunyo miqyosida birinchi raqamli telekompaniyaning yuzaga kelishiga xizmat qilishi kerak edi. Aynan qo‘shib olishga sarflangan 186,2 milliard AQSh dollari AOL kompaniyasining moliyaviy moslashuvchanligining yo‘qotilishiga olib keldi, natijada uning sinishiga va 2009 yilga kelib ikkiga bo‘linishiga sabab bo‘ldi.

Yuqoridagilardan kelib chiqqan holda jahon iqtisodiyotida amalga oshirilgan eng yirik birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha operatsiyalarni quyidagi jadvalda qisqacha keltirib o‘tamiz (20-jadval)

20-jadval

Jahon iqtisodiyotidagi eng yirik birlashishlar va qo‘shib olishlar

№	Qo‘shib olgan kompaniya	Qo‘shib olingan kompaniya	Bitim miqdori, AQSh dollarida	Faoliyat sohasi
	AOL	Time Warner Cable	186,2 milliard	Kabel televidenie va internet xizmati
	Vodafone Airtouch	Mannesmann	185,1 milliard	Mobil aloqa
	Altria	Phillip Morris International	107 milliard	Tamaki mahsulotlari
	Fortis, Banco Santander, Royal Bank of Scotland Group	ABN AMRO bank	100 milliard	Bank faoliyati
	Pfizer	Warner-Lambert	87,3 milliard	Farmatsevtika
	SBC	AT&T	83,1 milliard	Telekommunikatsiya
	Exxon	Mobil	80,3 milliard	Neft
	Royal Dutch Shell	Shell Transport & Trading	80,1 milliard	Neft
	Comcast	AT&T	76,1 milliard	Telekommunikatsiya
	Sanofi	Aventis	73,5 milliard	Farmatsevtika

Reuters agentligi baholashlariga ko‘ra 2014 yilda korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlar bozori 2013 yilda 40 foizga o‘sdi va 3,27 trln AQSh dollarini tashkil etdi. Bu ko‘rsatkich 2007 yildan buyon eng yuqori ko‘rsatkich bo‘lib, o‘sha yili kompaniyalarning birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha 4,12 trln AQSh dollari miqdorida bitimlar tuzilgan edi.

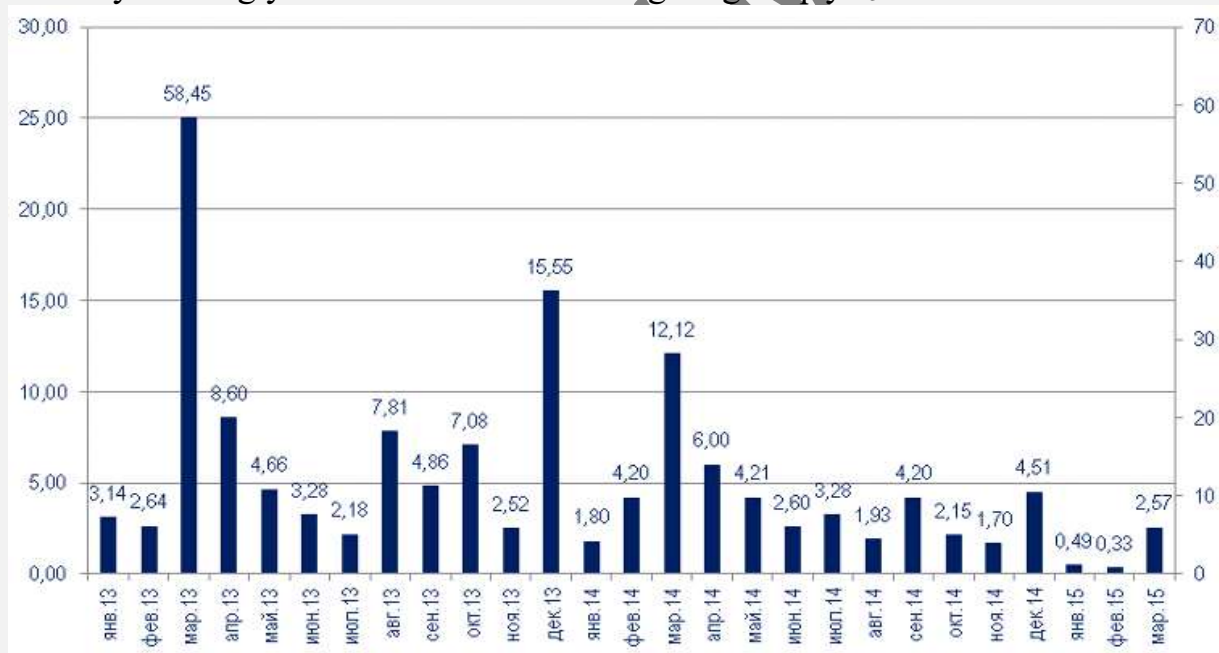
Birlashishlar va qo‘shib olishlar faolligi iqtisodiyotning deyarli har bir sektorida o‘sganligini qayd etishimiz lozim. Ayniqsa, energetika va farmatsevtika kompaniyalari uchun samarali yil bo‘lganligini qayd etib o‘tish mumkin. Mazkur holat Amerika, Evropa va Yaponiya banklarida past foiz stavkalarining qo‘llanilganligi, shuningdek, fond birjalaridagi aksiyalar kotirovkalari bilan bevosita bog‘liq.

Quyida Forbes jurnali tomonidan e‘lon qilingan 2014 yildagi eng qimmat birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha o‘nta bitimni keltirib o‘tamiz (3-jadval).

2014 yildagi eng qimmat birlashishlar va qo‘shib olishlar¹⁸

№	O‘zaro birlashgan yoki qo‘shib olingan kompaniyalar nomi	Bitim qiymati	Tarmoq
	Allergan & Actavis	66 mlrd \$	Farmatsevtika
	AT&T & DirecTV	48,5 mlrd \$	Telekommunikatsiya
	Comcast & Time Warner Cable	45,2 mlrd \$	Telekommunikatsiya
	Medtronic & Covidien	42,9 mlrd \$	Tibbiy uskunalar
	Holcim & Lafarge	40 mlrd \$	Tsement ishlab chiqarish
	Halliburton & Baker Hughes	34,6 mlrd \$	Nefteservis
	Altice & Societe Francaise du Radiotelephone	23 mlrd \$	Internet xizmatlari
	Facebook & WhatsApp	19,4 mlrd \$	Ijtimoiy tarmoqlar
	Suntory Holdings & Beam	16,1 mlrd \$	Alkogol
	General Electric & Alstom	15,2 mlrd \$	Energetika jihozlari

Jadval ma’lumotlaridan kelib chiqqan holda ta’kidlashimiz mumkinki, korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlar bo‘yicha 2014 yildagi eng yirik bitimlar tarix bo‘yicha eng yirik o‘ntalikka kira olmaganligini qayd etib o‘tishimiz lozim.

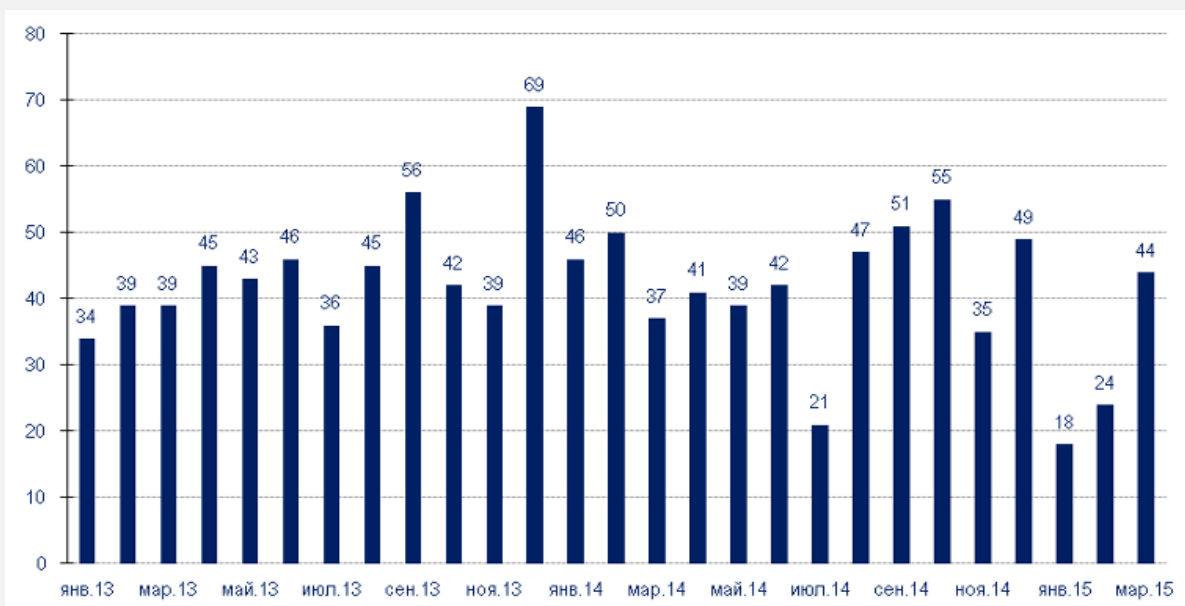


30-rasm. Rossiya birlashish va qo‘shib olishlar bozoridagi bitimlar dinamikasi, mlrd. AQSh dollarida¹⁹

30-rasm ma’lumotlaridan kelib chiqqan holda ta’kidlashimiz mumkinki, Rossiya Federatsiyasi bo‘yicha birlashish va qo‘shib olishlar bozoridagi holat doimiy ravishda tebranuvchan xarakterga egaligi bilan birga, nisbatan pasayish tendentsiyasiga ega. Buni 2013 yil mart oyidagi bitimlar miqdori 58,45 milliard AQSh dollarini tashkil etgan bo‘lsa, 2015 yil mart oyida bu ko‘rsatkich bor yo‘g‘i 2,57 milliard AQSh dollariga teng bo‘lganligi orqali ifodalashimiz mumkin.

¹⁸ <http://investfunds.ua/news/samy-e-dorogie-sliyaniya-i-pogloweniya-2014-goda-forbes-ukraina-126551/>

¹⁹ «AK&M» axborot agentligi ma’lumotlari asosida tayyorlandi.



31-rasm. Rossiya birlashish va qo‘shib olishlar bozorida bitimlarning son bo‘yicha dinamikasi²⁰

Rossiya birlashish va qo‘shib olishlar bozorida bitimlarning son bo‘yicha dinamikasini tahlil qilib shuni ta’kidlashimiz mumkinki, tahlil qilinayotgan 2013 yil yanvar – 2015 yil mart oyi bo‘yicha eng past darajalar 2014 yil iyul, 2015 yil yanvar va fevral oylarida qayd etilgan.

AMALIY MASHG‘ULOT DARSLARI UCHUN TOPSHIRIQLAR

Nazorat savollari

Korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlar to‘g‘risida ma’lumotlarni puxta o‘rganish hamda talabalar bilimlarini mustahkamlashda quyidagi savollardan foydalanish mumkin:

1. Birlashish va qo‘shib olishlar (Mergers and Acquisitions, M&A)ning iqtisodiy mohiyatini qanday izohlaysiz?
2. Korporativ birlashish va qo‘shib olishlarning tasniflanishini izohlang.
3. Gorizontaal birlashish va qo‘shib olishning ahamiyatini ko‘rsatib bering.
4. Vertikal qo‘shib olishning xususiyatlarini sanab o‘ting.
5. Konglomerat qo‘shib olishning o‘ziga xos xususiyatlarini bilasizmi?
6. Milliy birlashishlarning iqtisodiyotdagi afzalliklari va kamchiliklarini izohlab bering.
7. Transmilliy birlashishlarning iqtisodiy taraqqiyotdagi ahamiyatini qanday tavsiflash mumkin?
8. Korporativ birlashish va qo‘shib olishlarga sabab bo‘luvchi holatlarni tavsiflab bera olasizmi?
9. Korporativ birlashishlarning moliya bozorida ustunlikka ega bo‘lishdagi o‘rnini izohlang.

²⁰ «AK&M» axborot agentligi ma’lumotlari asosida tayyorlandi.

10. Korporativ birlashishning o‘zaro raqobatni chetlab o‘tish va monopoliya o‘rnatish imkoniyatini berishining afzalliklari va kamchiliklarini tavsiflab bering.

11. Qo‘shib olinishdan himoyalanih imkoniyatini qanday izohlab bera olasiz?

12. Korporativ birlashishlar va qo‘shib olishlarning yuridik shakllarini tavsiflab bering.

13. Kredit hisobiga aksiyalar nazorat paketini sotib olish (LBO – leveraged buyout) deganda nimani tushunasiz?

14. Menejerlar tomonidan aksiyalar nazorat paketini sotib olish (MBO – management buyouts) deganda nimani tushunasiz?

15. Birlashish va qo‘shib olishni buxgalteriya hisobida aks ettirishni bilasizmi?

MASALALAR

1-misol. Birlashgan korporatsiyalar uchun soliqlar

Muammo:

Ikkita Ying va Yang korporatsiyalarini ko‘rib chiqamiz. Ikkala korporatsiya har yili ma‘lum ehtimollik bilan yo 50 million dollar daromad oladi yoki 20 million dollar yo‘qotadi. Yagona farq firmalar foydasi o‘rtasida teskari bog‘liqlik mavjud. Ya‘ni har yili Yang korporatsiyasi 50 million dollar daromad oladi, Ying korporatsiyasi 20 million dollar yo‘qotadi va teskari holat. Faraz qilaylik, korporativ soliq stavkasi 34 foiz. Ular alohida firmalar bo‘lganida ikkala firmaning soliqqa tortilgandan keyingi kutiladigan foydasi qancha bo‘ladi? Agar ikkala firma ikkita mustaqil bo‘linma sifatida boshqariladigan Ying Yang nomli bitta korporatsiyaga birlashsa soliqqa tortilgandan keyingi kutiladigan foyda qanchani tashkil etadi? (Faraz qilaylik, keyingi davrlardagi yo‘qotishlar ko‘chirilishi mumki yoki mumkin emas).

Echim

Ying korporatsiyasidan boshlaylik. Foydaga erishgan holatda firma korporativ soliq to‘lash kerak, shunda soliq to‘langandan keyingi foyda $50\$ * (1 - 0.34) = \33 millionni tashkil etadi. Agar hisobotlarda zarar ko‘rsatilgan bo‘sa hech qanday soliq to‘lanmasligi kerak, shunda Ying korporatsiyasining soliq to‘langandan keyingi kutilayotgan foydasi $33 (0.5) - 20 (0.5) = \$6.5$ millionga teng bo‘ladi. Ya‘ni Yang korporatsiyasi ham kutilayotgan foydaga ega bo‘ladi va u 6,5 million dollarni tashkil etadi. Shunda alohida boshqarilayotgan ikkala kompaniyaning kutilayotgan foydasi 13 million dollarni tashkil etadi.

Korporatsiyalar birlashishini nazarda tutuvchi Ying Yang korporatsiyasi doimo soliq to‘langunga qadar foyda oladi, bu ko‘rsatkich $50 - 20 = \$30$ millionga teng. Soliq to‘langandan keyingi kutilayotgan foyda esa $30\$ * (1 - 0.34) = \19.8 millionga teng. Shuning uchun Ying Yang korporatsiyasining soliq to‘langandan keyingi foydasi Ying va Yang korporatsiyalarining soliq to‘langandan keyingi alohida foydalari jamiga nisbatan sezilarli darajada yuqoridir.

1-misolga qaramasdan konglomeratning afzalligi alohida holatlarda ham ko'rinadi. AQShda bu afzallik ancha qulay, chunki kompaniyalarga zararlar 2 yildan 20 yilgacha ko'chirish imkoniyati beriladi. Shu bilan birga 28.1-misoldagi soliq imtiyozi orqali xarajatlarni qisqartirish ham foyda bilan ishlovchi firmalar uchun qulaylik yaratadi, chunki qo'shib olish natijasida katta miqdordagi solikli xarajatlarni kamaytirish soliqlardan bo'shagan mablag'larni jamg'arish imkoniyatidir. Lekin qo'shib olishning asosiy sababi soliqlardan qochish bo'ladigan bo'lsa soliq imtiyozidan foydalanish tanlanib zararlarni ko'chirish mexanizmidan foydalanish rad etiladi. Umuman soliq imtiyozian foydalanish boshqa firmani qo'shib olishning haqiqiy sababi bo'lishi mumkin.

2-misol. Birlashishlar va bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan foyda (EPS)

Muammo

Bitta aktsiyasiga 5 AQSh dollaridan daromad to'g'ri keladigan ikkita korporatsiyani ko'rib chiqamiz. Birinchi firma, OldWorld kompaniyasi nisbatan pastroq darajada rivojlanish imkoniyatlariga ega kompaniya hisoblanadi. Uning har biri 60 AQSh dollaridan baholangan 1 million dona aktsiyasi bor. Ikkinchi kompaniya NewWorld korporatsiyasi yuqori darajadagi o'sish imkoniyatlariga ega yosh kompaniya hisoblanadi. Shu boisdan u yuqori qiymatga ega: muomaladagi aktsiyalari soni birinchi kompaniyaniki bilan bir xil va ularning har biri 100 AQSh dollaridan baholangan bo'lsa ham. Faraz qilaylik NewWorld OldWorld ni xususiy aktsiyalardan foydalangan holda sotib oladi va qo'shib olish hech qanday qo'shimcha qiymat yaratmaydi. Ideal bozor sharoitida qo'shib olishdan so'ng NewWorld korporatsiyasi qiymati qanday bo'ladi? Joriy bozor bahosi bo'yicha OldWorld aktsiyadorlariga NewWorld ning qancha aktsiyasi almashtirish uchun taklif qilinishi lozim? Nihoyat, qo'shib olishdan so'ng NewWorld bitta aktsiyasiga to'g'ri keladigan foyda qancha bo'ladi?

Echim

Qo'shib olish qiymat yaratmasligidan kelib chiqqan holda NewWorld qo'shib olishidan so'ng umumiy qiymati ikkita alohida korporatsiya qiymatlari yig'indisini, ya'ni: $100 * 1 \text{ million} + 60 * 1 \text{ million} = 160 \text{ million AQSh dollarini}$ tashkil etadi. Chunki NewWorld OldWorld ni sotib olishi uchun 60 million AQSh dollari to'lashi lozim. Qo'shib olishdan oldingi 100 AQSh dollarilik aktsiya kursida NewWorld bitimni amalga oshirish uchun 600 ming aktsiya chiqarilishi talab etiladi. Shunda OldWorld aktsiyadorlar guruhi 1 millionta aktsiyani NewWorldning 600 mingta aktsiyasiga almashtiradi yoki OldWorld aktsiyadori har bir aktsiyasi uchun NewWorld ning 0,6 ta aktsiyasini oladi. Qayd etib o'tish kerakki, qo'shib olishdan so'ng NewWorldning yangi qiymati kurs bahosi 100 AQSh dollariga teng bo'lgan muomaladagi 1,6 million aktsiyadan kelib chiqqan holda 160 million AQSh dollarini tashkil etadi.

Lekin NewWorldning bitta aktsiyasiga to'g'ri keladigan foyda miqdori o'zgaradi. Qo'shib olishgacha ikkala kompaniyada ham har bir aktsiyaga 5 AQSh dollaridan foyda qotsda to'g'ri keladi va umumiy summa:

5\$/aktsiya * 1 million aktsiya = 5 million AQSh dollari.

Shunda birlashgan korporatsiya dividendga yo'naltiriladigan foyda 10 million AQSh dollarini tashkil etadi. Qo'shib olishdan so'ng muomalada 1,6 millionta aktsiyadan kelib chiqqan holda NewWorldning bitta aktsiyasiga to'g'ri keladigan foyda

$$EPS = 10 \text{ million } \$ / 1.6 \text{ millionta aktsiya} = 6.25 \text{ } \$/\text{aktsiya}$$

OldWorld qo'shib olingandan so'ng, NewWorld ning bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan foydasi 1.25\$ ga ko'tarildi.

2-misoldan ko'rinib turibdiki, yuqori o'sish darajasiga ega kompaniya (P/E yuqori bo'lgan)ning past darajada o'sish imkoniyatlariga ega kompaniya (P/E past bo'lgan)ni sotib olishi bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan foydani oshirishi mumkin. Bu holatning sababi sifatida olimlar tomonidan o'zaro birlashish keltiriladi. Albatta tajribali investor birlashish iqtisodiy qiymat qo'shmasligini ko'ra oladi. Yuqori sur'atlarda rivojlanuvchi kompaniya tomonidan past sur'atlarda rivojlanuvchi kompaniyaning qo'shib olinishi umumiy o'sish sur'atini pasaytiradi. Bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan foydaning oshishi natijasida P/E ko'rsatkichi pasayishi lozim. Shunday qilib, birlashishlarning qo'shib oluvchi daromadiga ta'siri bo'yicha mutlaq xulosa chiqarishimiz mumkin emas.

3-misol. Birlashishlar va aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati (P/E)

Muammo

2-misoldagi shartlar asosida qo'shib olishgacha va qo'shib olishdan so'ng NewWorld kompaniyasi aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati (P/E)ni hisoblang.

Echim

Qo'shib olishgacha NewWorld kompaniyasi aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati

$$P/E = 100 \text{ } \$/\text{aktsiya} / 5 \text{ } \$/\text{aktsiya} = 20$$

Qo'shib olishdan so'ng NewWorld kompaniyasi aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati

$$P/E = 100 \text{ } \$/\text{aktsiya} / 6.25 \text{ } \$/\text{aktsiya} = 16$$

Aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati pasayishi OldWorld ni qabul qilib olgach NewWorld ning qiymati joriy loyihalar hisobiga kelgusidagi yuqori o'sishni ham kutish mumkin.

4-misol. Birlashishlar va aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati (P/E)

Muammo

2-misoldagi shartlar asosida qo'shib olishgacha va qo'shib olishdan so'ng NewWorld kompaniyasi aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati (P/E)ni hisoblang.

Echim

Qo'shib olishgacha NewWorld kompaniyasi aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati

$$P/E = 100 \text{ \$/aktsiya} / 5\text{\$/aktsiya} = 20$$

Qo'shib olishdan so'ng NewWorld kompaniyasi aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati

$$P/E = 100 \text{ \$/aktsiya} / 6.25 \text{ \$/aktsiya} = 16$$

Aktsiya bahosining bitta aktsiyaga to'g'ri keladigan daromadga nisbati pasayishi OldWorld ni qabul qilib olgach NewWorld ning qiymati joriy loyihalar hisobiga kelgusidagi yuqori o'sishni ham kutish mumkin.

5-misol. Aktsiyalar yordamida qo'shib olishda maksimal almashtiruvchi nisbat

Muammo

2004 yil dekabrda Sprint Nextel ni qo'shib olish rejasi haqida e'lon qilganda Sprint aktsiyalari 25 AQSh dollaridan Nextel aktsiyalari esa 30 AQSh dollaridan sotilayotgan edi. Agar rejalashtirilgan hamkorlik 12 milliard va Nextel ning muomaladi 1.033 milliard aktsiyasi mavjud bo'lsa taklif qilinadigan svop aktsiya va NPV ijobiyligini ta'minlovchi Sprint maksimal almashtirish nisbati qanday bo'ladi? Sprint tomonidan amalga oshirilishi mumkin bo'lgan naqd pulga xarid maksimal taklifi-chi?

Echim

Birlashishdan oldin Nextel ning bozor kapitalizatsiyasi $T = 1.033 * 30 = \$31$ milliard. Shunda 28.4-formuladan foydalangan holda

$$\text{Almashtiruvchi nisbat} < \frac{P_T}{P_A} \left(1 + \frac{S}{T}\right) = \frac{30}{25} \left(1 + \frac{12}{31}\right) = 1,665$$

Ya'ni NPV ijobiyligini ta'minlash maqsadida Sprint o'z aktsiyasining 1,665 baravarigacha kursda Nextel har bir aktsiyasi uchun taklif qilishi mumkin. Naqd pulga xarid qilish bo'yicha taklifda esa har bir aktsiya uchun qo'shimcha 11,62 AQSh dollari (12 milliard AQSh dollari/1,033 milliard aktsiya), umumiy holda Sprint har bir aktsiyasi uchun $30 + 11.62 = 41.62$ AQSh dollari taklif qilinishi mumkin. Naqd puldagi bu summa almashtirish taklifi pulda qiymatiga teng: $25 * 1.665 = 41.62$ AQSh dollari.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. O'zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. – T.: “O'zbekiston”, 2013.
2. O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksi. 1996 yil 29 avgust. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. 2014 yil holatiga.
3. O'zbekiston Respublikasi Soliq kodeksi. 2007 yil 25 dekabr. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. 2014 yil holatiga.
4. O'zbekiston Respublikasi “Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida”gi Qonuni. 2014 yil 6 may.
5. O'zbekiston Respublikasi “Lizing to'g'risida”gi Qonuni. 1999 yil 14 aprel. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. 2014 yil holatiga.
6. O'zbekiston Respublikasi “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida”gi Qonuni. 2015 yil 3 iyun. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi.
7. O'zbekiston Respublikasi 2001 yil 6 dekabr. “Mas'uliyati cheklangan hamda qo'shimcha mas'uliyatli jamiyatlar to'g'risida”gi qonuni. O'zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma'lumotlari milliy bazasi. 2014 yil holatiga.
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv uslublarini joriy etish chora-tadbirlari to'g'risida” farmoni. 2015 yil 24 aprel.
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining “Iqtisodiyotda xususiy mulk ulushini va ahamiyatini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida”gi Qarori. 2015 yil 28 aprel.
10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining “Xususiy mulk, kichik biznes va xususiy tadbirkorlikni ishonchli himoya qilishni ta'minlash, ularni jadal rivojlantirish yo'lidagi to'siqlarni bartaraf etish chora-tadbirlari to'g'risida”gi Farmoni. 2015 yil 15 may.
11. “Xo'jalik yurituvchi sub'ektlar birlashmalarini tashkil etishga, xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni qo'shib yuborishga va qo'shib olishga oldindan rozilik berish tartibi to'g'risida”gi Nizom. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2013 yil 27 dekabrda 344-son qaroriga 1-ilova.
12. Bringham E.F., Ehrhardt M.C. Financial management theory and practice. Thomson South-Western, 2008. – 1107 p.
13. Francis J. Clauss. Corporate Financial Analysis with Microsoft Excel. McGraw-Hill, 2010. – 528 p.
14. John C. Hull. Options, Futures and Other Derivatives. – Pearson Education Limited, 2012. – 869 p.
15. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. Fundamentals of Corporate finance. – New York, 2010. – 708 p.
16. Suk Kim, Seung H.Kim. Global corporate finance. – Blackwell, 2006. – 598 p.

17. Vishwanath S.R. Corporate finance: theory and practice. – London, 2007. – 764 p.
18. Abdullaev Yo., Qoraliev T., Toshmurodov Sh., Abdullaeva S. Bank ishi. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2010. – 532 b.
19. Adilov M. Tadbirkorlik faoliyatida soliqlarni rejalashtirish. – T.: “Norma”, 2012. – 420 b.
20. Axmedov X. Xo’jalik yurituvchi sub’ektlarda moliyaviy rejalashtirishni samarali tashkil etish va takomillashtirish. – T.: “Tamaddun”, 2013. – 120 b.
21. Blank I.A. Finansoviy menedjment. Uchebnik. Kiev: Niga Tsent, 2004, 655 st. Laxmetkina N.I. Investitsionnaya strategiya predpriyatiya. Uchebnoe posobie. – M.: «Knorus», 2006. – 184 s.
22. Botirov A., Elmirzaev S. Kichik tadbirkorlik sub’ektlarini soliqqa tortish amaliyotini takomillashtirish yo’llari. – T.: “Tamaddun”, 2013. – 164 b.
23. Bocharov V. V. Korporativnie finansi. – SPb.: «Piter», 2008. – 272 s.
24. Bocharov V.V., Leontev V.E. Korporativnie finansi. – SPb.: «Piter», 2004. – 592 s.
25. Breyli Richard, Mayers Styuart. Printsipi korporativnix finansov. / Per. s angl. N.Barishnikovoy. – M.: ZAO “Olimp-Biznes”, 2008. – 1008 s.
26. U.Burxonov. Moliyaviy konsepsiyalar. // “Moliya” ilmiy jurnali, 2010. - №4. – B. 12-20
27. Glazkova T.N. Upravlenie korporativnimi finansami. – Barnaul, 2008. – 165 c.
28. Goxan P. A. Sliyaniya, pogloshcheniya i restrukturizatsiya kompaniy. – M.: Alpina Biznes Buks, 2004. – 741 c.
29. Evstigneev E.N. Osnovi nalogovogo planirovaniya. – SPb.: Piter, 2004. – 288 st. Petrov A.V. Nalogovaya ekonomiya: realnie resheniya. – M.: Izdatelstvo «Berator-pabishing», 2007. – 680 s.
30. Karaseva I.M. Revyakina M.A. Finansoviy menedjment. Uchebnoe posobie. – M.: «OmegaM», 2006. – 335 s.
31. Kurbanov X. Korporativnie finansi. – T. «Iqtisod-moliya», 2007. – 184 s.
32. Qulliev I. Tijorat banklarida kredit bahosining shakllanish amaliyoti va uni takomillashtirish. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 b.
33. Lukasevich I. Finansoviy menedjment. – M. «Eksmo», 2010. – 768 s.
34. Lukasevich I.Ya. Analiz finansovix operatsiy. Metodi, modeli, texnika vichisleniy. – M.: Finansi, YuNITI, 1998. – 400 s.
35. Malikov T.S. Moliya: Xo’jalik yurituvchi sub’ektlar moliyasi. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2009. – 288 bet.
36. Serdyukov A.E., Vilкова E.S, Tarasevich A.L. Nalogi i nalogooblojenie: Uchebnik dlya vuzov. 2-e izd. – SPb.: “Piter”, 2008, - 704 st.
37. Tarasevich L.S., Grebennikov P.I., Leusskiy A.I. Teoriya korporativnix finansov. – M.: “Visshee obrazovanie”, 2007. – 237 s.
38. Teplova T. Korporativnie finansi. – M.: «Yurayt», 2013. – 655 s.

39. Toshmurodova B., Elmirzayev S., Axmedov X. Korporativ moliya strategiyasi. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2013. – 128 b.
40. Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E. Korporativ soliq menejmenti. – T.: “Mumtoz so‘z”. – 104 b.
41. Elmirzaev S., Qurbanqulova N. O‘zbekistonda soliq menejmentini rivojlantirish istiqbollari. – T.: “Tamaddun”, 2013. – 156 b.
42. Elmirzayev S. E. Korporativ moliya. – T.: “Sano-standart”, 2015. – 256 b.
43. Yanukyan M.G. Praktikum po rinku tsennix bumag. – SPB.: «Piter», 2006. – 192 s.
44. <http://www.csm.gov.uz> – Qimmatli qog‘ozlar bozorini muvofiqlashtirish va rivojlantirish markazi.
45. <http://www.exchange.de> – Frankfurt fond birjasi.
46. <http://www.fibv.com> – Fond birjalari xalqaro federatsiyasi.
47. <http://www.lex.uz> – O‘zbekiston Respublikasi Qonun hujjatlari ma’lumotlari milliy bazasi.
48. <http://www.londonstockex.co.uk> – London fond birjasi.
49. <http://www.mergermarket.com> – M&A bozori ma’lumot va yangiliklari.
50. <http://www.nasdaq.com> – NASDAQ.
51. <http://www.pwc.com> – PriceWatersHouseCoopers.
52. <http://www.tse.or.jp> – Tokio fond birjasi.
53. <http://www.twirpx.com> – Vse dlya studenta.
54. <http://www.uzse.com> – Toshkent respublika fond birjasi.
55. <http://www.wikipedia.org> – Vikipediya erkin ensiklopediyasi.
56. <http://www.vestifinance.ru> – Iqtisodiyot xabarlarlari.
57. <https://inventure.com.ua> – Inventure investitsion portali.

MUSTAQIL TA'LIM MASHG'ULOTLARI

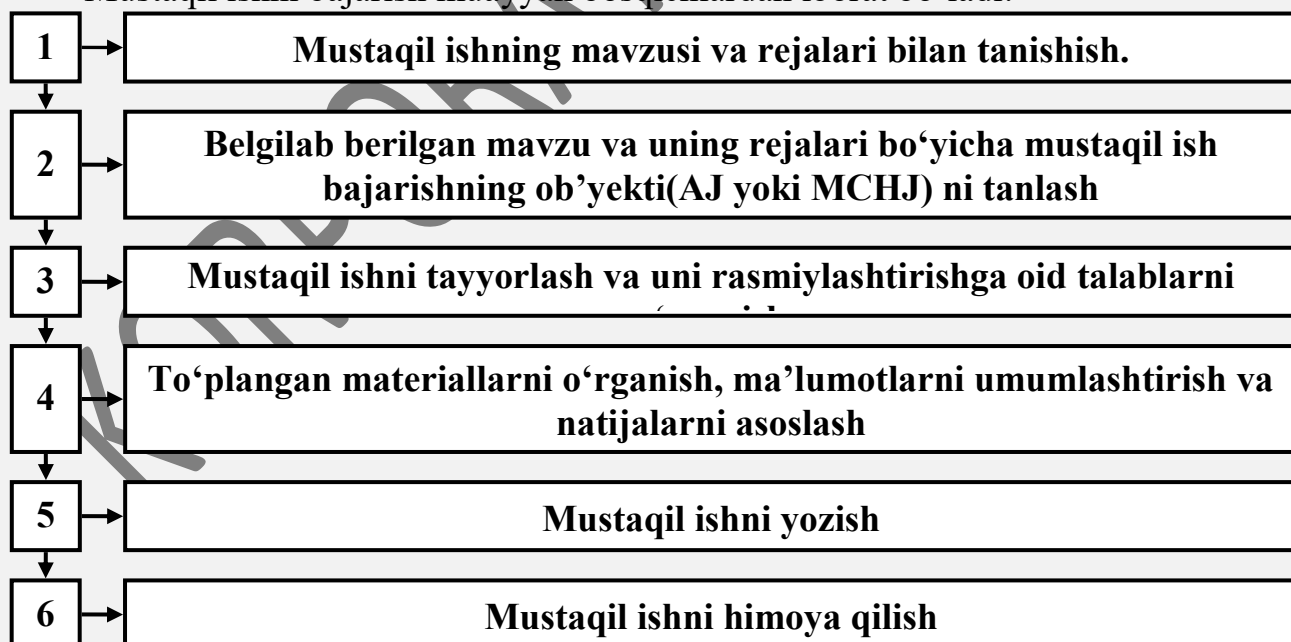
Mustaqil ishning maqomi

“Korporativ moliya” fanidan yoziladigan mustaqil ish – bu ilmiy ish bo‘lib, o‘quv jarayoni davomida bajariladi va uni bajarishdan asosiy maqsad korporativ moliya va undagi moliyaviy faoliyatlarga doir qo‘shimcha ma‘lumotlarni, xususan amaliy ma‘lumotlarni va ular bo‘yicha moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonini puxta o‘rganish hamda o‘grangan ma‘lumotlarni belgilangan tartibda shakllantirish orqali kelgusidagi ilmiy ishlariga ma‘lum bir darajada tayyorgarlik ko‘rishdan iborat.

“Korporativ moliya” fani bo‘yicha mustaqil ish oldindan belgilangan mavzu va rejalar doirasida tanlangan ob‘yekt (Aksiyadorlik jamiyatlari yoki yirik masuliyati chelangan jamiyatlar) bo‘yicha ma‘lumotlarni tahlil qilish, xulosalar chiqarish va moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish bo‘yicha xulosalar chiqarishga qaratilgan ham ilmiy ham amaliy fikrlarni aks ettiruvchi loyihaviy ishdir.

“Korporativ moliya” fanidan mustaqil ish aniq bir aksiyadorlik jamiyati yoki mamlakatimizda yirik va yuqori brendga ega bo‘lgan mas‘uliyati cheklangan jamiyat misolida korporativ moliyaviy munosabatlarni o‘rganishga qaratilgan bo‘lishi shart. Mustaqil ish mavzusi va rejaları fanni o‘rganayotgan har bir talaba uchun bir xil bo‘lib, faqatgina mustaqil ishlarni bajarish obyektlari har xil bo‘lishi talab etiladi. Mustaqil ish ob‘yektlari har bir talaba uchun alohida bo‘lish talab etiladi.

Mustaqil ishni bajarish muayyan bosqichlardan iborat bo‘ladi:



1-rasm. Mustaqil ishni tayyorlash, rasmiylashtirish va himoya qilish bosqichlari

Mustaqil ishning yakuniy qismi – talabaning “Korporativ moliya” fanidan ma‘ruza mashg‘ulotini o‘tayotgan professor-o‘qituvchi oldida uni himoya qilishidir.

Mustaqil ishni himoya qilishga quyidagi umumiy talablar qo'yiladi:

- belgilangan mavzu va rejalar doirasida aniq bir aksiyadorlik jamiyati yoki yuqori brendga ega bo'lgan mas'uliyati cheklangan jamiyat misolida ma'lumotlarni chuqur o'rganish;
- mustaqil ishda chizma va jadvallarni muayayn tizimga keltirilgan holda rasmiylashtirish;
- mustaqil ish bo'yicha to'plangan materiallarni tanqidiy o'rganish;
- xulosalarning asoslab berilishi;
- talaba tomonidan fikrning ketma-ketlikda, muayayn izchillikda bayon qilinishi;
- qo'yilgan talablar bo'yicha mustaqil ishning rasmiylashtirilishi.

I. Mustaqil ishning mavzusi va rejasi

«Korporativ moliya» fani bo'yicha mustaqil ishlarni tayyorlashda asosan fan yuzasidan amaliy ma'lumotlarni mustaqil ravishda o'rganishga katta e'tibor qaratadi. Chunki, amaliy ma'lumotlarni o'rganish o'z-o'zidan nazariy ma'lumotlarni ham o'rganishni talab etadi. Bu esa o'z navbatida talabalarning nazariy bilimlarni qisman amaliyot bilan boyitish imkoniyatini yaratadi. «Korporativ moliya» fanidan mustaqil ish mavzulari va rejaları har bir talaba uchun bir xil qilib belgilanadi. Mustaqil ishning yagona mavzusi bo'lib, «_____ da korporativ moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish yo'llari» bo'lib hisoblanadi. Bunda faqat mustaqil ishlarni bajarish ob'yektli har xil bo'ladi. Talabalar mustaqil ishlarni bajarishlari uchun professor-o'qituvchi tomonidan taqdim etilgan aksiyadorlik jamiyatlari va mas'uliyati cheklangan jamiyatlar ro'yxatidan bitta tadqiqot ob'yektini tanlab oladi. Ayrim holatlarda tadqiqot ob'yekti talaba tomonidan ham ro'yxatda mavjud bo'lmagan ob'yekt olinishi ham mumkin. Bunday holatda talaba mazkur tadqiqot ob'yektini professor-o'qituvchining maslahatini olgan holda tadqiqot ob'yektlari ro'yxatiga qo'shib qo'yishi shart.

Mustaqil ishning namunaviy mavzusi va rejaları quyidagicha bo'ladi:

Mavzu: «_____ da korporativ moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish yo'llari»

REJA:

1. _____ faoliyat tarixi va rivojlanish bosqichlari.
2. _____ da korporativ boshqaruv strukturasi.
3. _____ da moliyaviy natijalar tahlili.
4. _____ da kapital strukturasi tahlili.
5. _____ da dividend siyosati.
6. _____ da investitsion faoliyat tahlili.
7. _____ da aktivlar aylanuvchanligi tahlili.
8. _____ da qimmatli qog'ozlar tahlili.

Izoh: «_____» – o'rniga talaba tomonidan tanlangan aksiyadorlik jamiyati yoki mas'uliyati cheklangan jamiyat nomi yoziladi.

Mustaqil ishning yuqorida keltirilgan 8 ta namunaviy rejasidan talaba ixtiyoriy kamida 5 ta savollarini tanlab olishi yoki mustaqil ish rejasidagi savollarni professor-o‘qituvchining maslahatini olgan holda o‘zgartirishi yoki rejaga qo‘shimcha savollar kiritishi mumkin.

Mustaqil ish o‘byektlari bo‘lib asosan mamlakatimizda faoliyat yuritayotgan aksiyadorlik jamiyatlari va masuliyati cheklangan jamiyatlar bo‘lib hisoblanadi. Mustaqil ish ob‘yektlari professor-o‘qituvchi tomonidan dastlab o‘rganiladi, talabalar mustaqil ish bajarishlarida ma‘lumotlarni olishda to‘siqlar yo‘qligi o‘rganiladi, qo‘shimcha ma‘lumotlar o‘rganish imkoniyati mavjudligi tekshiriladi. Shundan so‘ng professor-o‘qituvchi mustaqil ishlarni bajarish ob‘yektlari ro‘yxati shakllantiriladi. Talaba mustaqil ishni bajarish uchun shakllantirilgan ro‘yxatdan o‘zi uchun qiziqarli bo‘lgan aksiyadorlik jamiyati yoki mas‘uliyati cheklangan jamiyatlardan birini tanlaydi hamda shu ob‘yekt bo‘yicha mustaqil ishni bajaradi.

Talaba mustaqil ishni bajarishida professor-o‘qituvchining belgilangan tartibda tasdiqlangan maslahat soatlari vaqtida maslahatlar olib boradi. Maslahat soati vaqtida talaba tomonidan mustaqil ish rejasining bajarilishi ko‘rib chiqiladi va mustaqil ishning bajarilish holati muhokama qilinadi.

Xulosa qilib aytganda, professor-o‘qituvchi mustaqil ishni bajarishda talabalarga ilmiy va uslubiy yordam ko‘rsatib turadi. Mustaqil ishning nihoyasiga etkazilishi ustidan muntazam nazorat olib boradi. Shuningdek, ayrim hollarda ma‘lum o‘zgartirishlar kiritadi, u yoki bu qarorni qabul qilishining maqsadga muvofiqligini tasdiqlaydi hamda ishning yakuniga etkazilganligi to‘g‘risida xulosa beradi.

“Korporativ moliya” fanidan mustaqil ish alohida ob‘ektlar bo‘yicha bajariladi. Professor-o‘qituvchi tomonidan respublikamizda faoliyat ko‘rsatayotgan aksiyadorlik jamiyatlari ro‘yxati tadqiqot ob‘yektlari sifatida tuzib chiqiladi. Masalan, talabalar quyidagi aksiyadorlik jamiyatlaridan birini tadqiqot ob‘yekti sifatida tanlashlari mumkin (1-jadval).

1-jadval

Mustaqil ishlar bo‘yicha ob‘yektlar

№	Aksiyadorlik jamiyati nomi	AJ vebsayti
	Aloqabank	www.aloqabank.uz
	O‘zbekneftgaz	www.uzneftgaz.uz
	O‘zsanoateksport	www.uzsanoatexport.uz
	Davrbank	www.davrbank.uz
	Toshkentdonmahsulotlari	www.tdm.uz
	Trastbank	www.trastbank.uz
	O‘ztemiryo‘lyo‘lovchi	www.uzrailpass.uz
	Turon sanatoriyasi	www.turonsan.uz
	O‘zbek Lizing Interneshnl	www.uzbekleasing.com
	O‘zmetkombinat	www.uzbeksteel.uz
	O‘zbekiston pochta	www.pochta.uz
	O‘zbekiston Respublikasi valyuta birjasi	www.uzrvb.uz

O'zbekiston temir yo'llari	www.railway.uz
O'zbekiston Shampani	www.champagne.uz
O'ztelekom	www.uztelecom.uz
Uzvinosanoat-Xolding	www.vinsanoat.uz
O'zkiyosanoat	www.uzkiyosanoat.uz
O'zMED-lizing	www.uml.uz
O'zkabel	www.uzkabel.uz
O'zbekenergo	www.uzbekenergo.uz
O'zneftgazinformatika	www.uznginf.ungd.uz
O'ztransgaz	www.uztransgaz.uz
Xorazmshakar	www.xorazmshakar.uz
Xalqbanki	www.xalqbanki.uz
O'ztadbirkoreksport	www.uzte.uz
O'zBAT	www.bat.uz
Sino	www.sino.uz
O'zneftmahsulot	www.unm.uz
O'zqishloqxo'jalikmashlizing	www.agroleasing.uz
Maxsusenergogaz	www.maxsus.uz
O'ztashqineftgaz	www.utng.uz
O'zlitineftgaz	www.liting.uz
Uzneftgazkurilishinvest	www.uzngsi.uz
Alliance-leasing	www.alliance-leasing.uz
Asia alliance bank	www.aab.uz
Alskom	www.alskom.uz
Avtotexxizmat	www.avtotexxizmat.uz
Ipotekabank	www.ipotekabank.uz
O'zeltexsanoat	www.uzeltexsanoat.uz
O'zbekengilsanoat	www.legprom.uz
Olmaliq kon metallurgiya kombinati	www.agmk.uz

Talaba tomonidan tadqiqot ob'ekti tanlangach, professor-o'qituvchi tomonidan tavsiya etilgan reja bo'yicha ish olib boriladi. Buning uchun esa ma'lumotlarni olish uchun markazlashgan saytlar hamda aktsiyadorlik jamiyati veb-saytiga murojaat qiladi.

II. Mustaqil ish mavzusi bo'yicha ilmiy adabiyotlar va boshqa materiallarni to'plash

Talaba tanlangan mustaqil ish mavzusi bo'yicha yetarlicha material to'plashi shart. Eng asosiy manba bo'lib mustaqil ish bajarish ob'yektining rasmiy veb sayti bo'lib hisoblanadi. Umuman olganda esa, mustaqil ish mavzusi bo'yicha to'planadigan materiallar quyidagi guruhlariga bo'linadi:

1. O'zbekiston Respublikasining Qonunlari, Prezident Farmonlari va Vazirlar Mahkamasining Qarorlari;

2. Prezident I.A.Karimovning ilmiy asarlari va risolalari;
3. O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi va boshqa vazirliklarning me‘yoriy hujjatlari;
4. Iqtisodchi olimlarning darslik, monografiya, o‘quv va uslubiy qo‘llanmalari;
5. Iqtisodiy jurnal va gazetalarda chop etilgan maqolalar;
6. Internet sahifalaridagi ma‘lumotlar.

III. Mustaqil ishni rasmiylashtirishga qo‘yiladigan talablarni o‘rganish

3.1. Mustaqil ishga qo‘yiladigan asosiy talablar

Mustaqil ishni yozish va rasmiylashtirishga qo‘yiladigan asosiy talablar matni bayon etishdagi ilmiy til va savollar o‘rtasidagi o‘zaro uzviy bog‘liqlik bo‘lishidir. Mustaqil ishning tarkibiy tuzilishi tadqiqotning asosiy mazmuni va maqsadini yoritishga qaratilgan bo‘lishi zarur. Ayrim holatlarda mustaqil ishda katta ahamiyatga ega bo‘lmagan yoki ishning hajmiga ta’sir qiladigan manba va ma‘lumotlar ilova shaklida beriladi. Mustaqil ishning **umumiy hajmi** 10-20 betlardan iborat bo‘lib, kompyuterda mustaqil tayyorlangan bo‘lishi kerak.

Mustaqil ish kompyuterda Microsoft Word matn muharririda tayyorlanadi. Texnik talablar sifatda A4 formatda, atrofi chap tomondan 30 mm, yuqori va pastdan 20 mm, o‘ng tomondan 15 mm bo‘lishi talab etiladi. Matndagi oralik 1,0 intervalga teng bo‘ladi. Diagrammalarni Microsoft Excel dasturi vositasida tayyorlash va tegishli matnga kiritish maqsadga muvofiq.

Mustaqil ishda analitik jadval ma‘lumotlaridan ko‘plab foydalanilishi, talabning olib borayotgan tadqiqotini chuqur, mukammal bilishidan darak beradi. Statistik ma‘lumotlardan foydalanish matnda mavjud materialni sharhlab berish uchungina ishlatiladi. Mustaqil ishda foydalanilgan jadvallar yozilayotgan betga sig‘masdan, keyingi betga ko‘chirib o‘tkazilgan hollarda jadvalning nomi qaytarib yoziladi va «-sonli jadvalning davomi» deb ko‘rsatish talab qilinadi. Mustaqil ishning har bir savoli yangi betdan yoziladi. Savolning nomi alohida, asosiy matndan ajratib yozilishi kerak.

Mustaqil ish varaqlarining tartib raqami pastdan o‘rtaga qo‘yiladi.

Mustaqil ishning titul varag‘ini kafedrada qabul qilingan namuna yoki 1-ilovada keltirilgan namunaga mos ravishda rasmiylashtirish talab etiladi.

Matndagi keltirilgan rasmlar, jadvallarda tartib raqamining belgisiz («№»), ya’ni 2-rasm, 4-jadval shaklida yozish talab etiladi. Matnda keltirilgan rasmlar, chizmalar va diagrammalarning barchasi **rasm** sifatida qayd etiladi. Mustaqil ishda foydalanilgan ma‘lumotlarning olingan manbasini izoh (snoska)da aks ettirish mumkin.

3.2. Jadvallar va chizmalarning rasmiylashtirilish tartibi

Mustaqil ishning rang-barangligi va unda keltirilgan ma‘lumotlarning aniqligini ta’minlashda talaba chizma va jadvallardan keng foydalanadi. Mustaqil ishda jadvallar, asosan, mustaqil ish ob’yekti bilan bog‘liq moliyaviy va statistik ma‘lumotlarni bayon qilishda, muayyan matematik hisob-kitoblarni bajarishda qo‘llaniladi.

Jadvallar muayyan tartib, qonun-qoida asosida keltirilishi lozim. Avvalo, jadvallar tartib bilan raqamlanishi zarur. Jadvalning raqami uning tepa qismida o'ng tomonida qayd qilinishi kerak. Shuningdek, jadvalning nomi ham uning yuqori qismida, markazga tortilgan holatda aks ettirilishi lozim. Jadvaldagi ko'rsatkichlar bitta o'lchovda ifodalanadigan bo'lsa, ushbu o'lchov birligi jadvalning tepa qismi, o'ng tomonida, sarlavhadan pastda ko'rsatiladi. Jadvalda keltiriladigan raqamlarni tushunish uchun ixcham va yaxlitlab olish talab etiladi.

Masalan:

A4 formatli qog'oz

1-jadval

AJ "Toshkentdonmahsulot" da moliyaviy natijalar tahlili²

(mln. so'm hisobida)

№	Ko'rsatkichlar	2014 yil	2015 yil	2016 yil	2016 yilda 2014 yilga nisbatan farqi (+, -)
1	Mahsulot sotishdan sof tushum	3408	5924	4040	-1884
2	Ishlab chiqarish va davr xarajatlari	(2899)	(3801)	(3496)	-305
3	Moliyaviy faoliyat xarajatlari	(407)	(112)	(412)	300
4	Soliq to'langunga qadar moliyaviy natija	102	2011	132	-1879
5	Soliq va boshqa majburiy to'lovlar	(58)	(307)	(66)	-241

Mustaqil ishda keltiriladigan rasm (chizma, diagramma)lar ham muayyan tartib asosida raqamlanishi va barchasini rasm deb nomlanishi talab qilinadi. Jadvaldagidan farqli o'laroq, rasm (chizma, diagramma)ning tartib raqami va nomi uning pastki qismida ko'rsatib o'tiladi.

IV. To'plangan materiallarni o'rganish va natijalarni asoslash

Mustaqil ish bo'yicha bajarilgan ishlar mavzu va uning rejalarining mohiyatini to'liq ochib berishi lozim. Mustaqil ish aksiyadorlik jamiyatlari yoki mas'uliyati cheklangan jamiyatlar bo'yicha ishlanishi talab etilgani uchun uning amaliy ahamiyati juda yuqori bo'ladi. Mustaqil ishning tarkibiy tuzilishini oqilona va sifatli ishlab chiqilishi talabga izlanishning oldiga qo'yilgan maqsad hamda

natijalarini to'g'ri ifodalash, fikrlarni bayon etish uslublari va mustaqil ishni tayyorlash bosqichlarini ajratish imkonini beradi. Mustaqil ishning tarkibiy tuzilishini ishlab chiqishda mavzu bo'yicha amaliy manbalar, adabiyotlar, davriy nashr, xorijiy hamda mahalliy statistik ma'lumotlarni e'tibor bilan o'rganishni taqozo etadi.

V. Mustaqil ishni yozish

Talaba mustaqil ishning tarkibiy tuzilish loyihasi ishlab chiqilgan namuna bo'yicha amalga oshiriladi. Mustaqil ishning tarkibiy tuzilishi to'g'ri belgilanishi uning bo'limlari, o'rganilayotgan materiallar, xulosalar, tavsiya va izlanishning yakuniy qismlari mazmunining mantiqiy jihatdan o'zaro bog'lanishiga imkon yaratadi.

Mustaqil ishning tarkibiy tuzilishida quyidagilar berilishi kerak:

- a) mustaqil ishning titul varaqasi;
- b) mustaqil ishning rejasi;
- c) mustaqil ishning reja bo'yicha asosiy qismi (savollari).
- d) xulosa;
- e) ilovalar (agarda mavjud bo'lsa).

Mustaqil ishning titul varag'i bajarilgan mustaqil ishning birinchi beti hisoblanadi va belgilangan qat'iy namuna asosida rasmiylashtiriladi. Titul varag'ida kafedra nomi, «Korporativ moliya» fani, mustaqil ish mavzusi, mustaqil ishni tayyorlagan talaba va ma'ruza oq'ituvchisining ismi sharifi aniq ko'rsatilishi shart (1-ilova).

VI. Mustaqil ishni bajarish muddatlari va baholash me'zoni

Mustaqil ishni bajarish ma'ruza mashg'ulotlari bo'yicha oraliq nazorati baholarini rasmiylashtirilgunga qadar muddatda bajariladi. Ma'lumki oraliq nazorati ma'ruza mashg'ulotlarida semestr davomida 2 marotaba, ya'ni ON-1 va ON-2 rasmiylashtiriladi. Mustaqil ish semestr davomida bajariganda uning bajarilish sifati va himoya qilish darajasiga qarab umumiy 0 balldan 10 ballgacha baholanadi. Mustaqil ishlarni baholash semestrning birinchi va ikkinchi yarmida talaba tomonidan bajarilgan ishlarga qarab quyidagicha baholanadi.

№	Ko'rsatkichlar	Semestrning birinchi yarmi	Semestrning ikkinchi yarmi
1	Mustaqil ish bo'yicha bajariladigan ishlar	1. Mustaqil ish mavzu va rejalari bilan tanishish. 2. MI ni bajarish ob'ektini tanlash. 3. Ma'lumotlar yig'ish.	1. MI rejalari asosida ma'lumotlarni umumlashtirish. 2. Ma'lumotlarni tahlil qilish va ular asosida xulosa chiqarish. 3. MI ni himoya qilish.
2	Baholash	0-5 ball	0-5 ball

VII. Mustaqil ishni himoya qilish

Mustaqil ish himoyasi ilmiy munozara xarakteriga ega bo'lib, ochiq tarzda, o'ta talabchanlik va qat'iyat bilan ilmiy bahs va muloqot odobiga rioya qilgan holda o'tkaziladi.

Mustaqil ishning asosiy natijalarini bayon qilish uchun so'z talabaga beriladi. Mustaqil ishni himoya qilish uchun talabaga 10 daqiqa beriladi. Talaba mustaqil ishni ma'ruza qilgandan so'ng o'qituvchi tomonidan talabaga og'zaki tarzda savollar beradilar. Javoblar mantiqan lo'nda va dadil, isboti bilan berilsa, keyingi beriladigan savollarni tug'ilmasligiga zamin yaratadi.

Barcha savol-javoblar tugaganidan so‘ng o‘qituvchi talabaning mustaqil ish himoyasi bo‘yicha bahosini qabul qiladi va tegishli tartibda guruh jurnalining belgilangan qismiga rasmiylashtiradi.

KORPORATIV MOLIYA

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIV VA O‘RTA MAXSUS TA‘LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

«MOLIYAVIY MENEJMENT» KAFEDRASI

«KORPORATIV MOLIYA» FANIDAN

MUSTAQIL ISH

Mavzu:“_____ da korporativ moliyaviy munosabatlarni samarali tashkil etish yo‘llari”.

Talaba: *MM-69 guruhi talabasi
I.Sayriddinov*

O‘qituvchi: katta o‘qit. J.Qurbonov

TOSHKENT-2017

1. O‘zbekiston Respublikasi Konstitutsiyasi. –T.: “O‘zbekiston”, 2001 y. -39 bet.
2. «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to‘g‘risida»gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuni (yangi tahriri), 2014 yil 6 may, O‘RQ-370-son
3. «Investitsiya faoliyati to‘g‘risida»gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuni (yangi tahriri) 2014 yil 9 dekabr, O‘RQ-380-son
4. “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida” gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuni 2015 yil 3 iyun.
5. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Aksiyadorlik jamiyatlarida zamonaviy korporativ boshqaruv usullarini joriy etish chora-tadbirlari to‘g‘risida” gi Farmoni. 2015 yil 24 apreldagi 4720-sonli PF.
6. Elmirzayev S. Korporativ moliya. O‘quv qo‘llanma. \ O‘z.R.O.O‘.M. T.V. TMI – T.: “IQTISOD-MOLIYA”., 2015. 272 bet.
7. Teplova T. V., Korporativnie finansi: uchebnik dlya bakalavrov. – M.: Izdatelstvo «Yurayt», 2013. – 655 s. – Seriya: Bakalavr. Uglublenniy kurs.
8. Toshmurodova B.E., Elmirzayev S.E., Axmedov X.R. Korporativ moliya strategiyasi. O‘quv qo‘llanma / O‘zRO va O‘MTV TMI. –T: “Iqtisod-moliya”, 2013. 128 bet.

IV. Internet saytlari

<http://www.gki.uz>

<http://www.openinfo.uz>

<http://www.csm.gov.uz>

<http://www.csam.uz>

<http://www.lex.uz>

<http://www.press-service.uz>

<http://www.gov.uz>

<http://www.soliq.uz>

<http://www.stat.uz>

<http://www.finance.uz>

GLOSSARIY

TAYaNCh SO'Z VA IBORA			MAZMUN-MOHIIYaTI TALQINI
O'ZBEK TILIDA	INGLIZ TILIDA	RUS TILIDA	
aksiya	share	aktsiya	o'z egasining aksiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aksiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan emissiyaviy qimmatli qog'oz; aksiyadorlik jamiyatlarida ulush munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'oz.
aksiyalar bo'yicha opsionlar yoki fond opsionlari	options on shares yoki stock options	opsioni na aktsii	bazaviy aktivlari aksiyalar bo'lgan opsionlar
antisipativ foiz stavkasi	anticipative interest rate	Antisipativnaya protsentnaya stavka	tijorat diskontlashda joriy qiymatni aniqlash keltirish me'yori sifatida qo'llaniladigan d stavka
avtomatik reinvestitsiyalash	automatic reinvestment	avtomaticheskoe reinvestirovanie	aksiyadorlarga naqd pul shaklida dividend olish yoki uni qo'shimcha aksiyalarga reinvestitsiya qilishdan birin tanlash huquqini taqdim etish
axborotni oshkor qilish	disclosure of information	raskritie informatsii	qimmatli qog'ozlar bozorida manfaatdor shaxslarning axborotni olish maqsadidan qat'i nazar, axborotdan uning topilishi va olinishini kafolatlaydigan shakllarda foydalanishini ta'minlash
birlashish	merger	sliyanie	ikki yoki undan ortiq kompaniyalar asosida yangi kompaniya vujudga kelishi
daromadlilikning ichki me'yori	Internal Rate of Return – IRR	Vnutrennyaya norma doxodnosti – IRR	NPV nolga teng bo'lganda investitsion loyiha bo'yicha pul oqimlarining sof joriy qiymatini aniqlashga xizmat qiluvchi diskontlashning koeffitsientlari yoki foiz stavkalari
davlat qimmatli qog'ozlari	public securities	Gosbumagi	O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari
davlat unitar korxonasi	State unitary enterprise	Gosudarstvennoe unitarnoe predpriyatie	qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda, davlat organining qaroriga muvofiq davlat mulki bo'lgan mol-mulk negizida operativ boshqaruv huquqiga asoslangan korxonalar
dekursiv foiz stavkasi	decursive interest rate	dekursivnaya protsentnaya stavka	matematik diskontlashda joriy qiymatni aniqlash me'yori sifatida qo'llaniladigan r stavka
depo hisobvarag'i			deponentning qimmatli qog'ozlarini saqlash va qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish uchun mo'ljallangan depozitariyning hisobga olish registrlaridagi yozuvlar yig'indisi
depo hisobvarag'idan ko'chirma			deponentning qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarini tasdiqlaydigan, depozitariy tomonidan beriladigan hujjat
depozit sertifikati	certificate of deposit	sertifikat depozita	bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz
diskont	discount	Diskont	FV va PV o'rtasidagi, ya'ni kelgusi qiymat va joriy qiymat o'rtasidagi farq

diskontlash	discounting	Diskontirovanie	pul mablag'larini joylashtirish jarayonida kelgusida ma'lum bir belgilangan summani olish uchun joylashtirish talab etiladigan pul mablag'i miqdorini aniqlash
dividend	dividend	Dividend	bu sotilgan aksiyalar, ulushlar, paylar soniga muvofiqlikda mulkdorlar o'rtasida aniq bir davr bo'yicha taqsimlanadigan korxonada foydasining bir qismi
dividend siyosati	dividend policy	dividendnaya politika	korxonaning bozor qiymatini va mulkdorlar turmush farovonligini oshirish maqsadida foydaning iste'mol qilinadigan va reinvestitsiya qilinadigan qismlari o'rtasidagi proporsiyani optimallashtirishga yo'naltirilgan korxonada moliyaviy siyosatining bir qismi
emitent	issuer	emitent	emissiyaviy qimmatli qog'ozlar chiqaruvchi va ular yuzasidan qimmatli qog'ozlarning egalari oldida majburiyatlari bo'lgan yuridik shaxs
fond birjasi	Stock Exchange	Fondovaya birja	ochiq va oshkora birja savdolarini oldindan belgilangan vaqtda va belgilangan joyda o'rnatilgan qoidalar asosida tashkil etish hamda o'tkazish orqali faqat qimmatli qog'ozlar savdosi uchun sharoitlar yaratuvchi yuridik shaxs
fond indekslariga opsionlar yoki indeksli opsionlar	index options	indeksniy opsion	bazaviy aktivlari fond indeksleri bo'lgan opsionlar
fyuchers opsionlari	futures options	fyuchersnie opsioni	bazaviy aktivlari sifatida fyuchers shartnomalari bo'lgan opsionlar
gorizontal birlashish va qo'shib olish	horizontal mergers and acquisition	gorizontálne sliyaniya i priobreteniya	bitta tarmoqda faoliyat ko'rsatuvchi kompaniyalarning o'zaro birlashishi yoki qo'shib olinish holatlari
investitsion kredit	investment credit	investitsionniy kredit	faoliyat yuritayotgan korxonalarda loyihalar yoki dasturlarni amalga oshirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kredit (kredit liniyasi)
investor	investor	Investor	qimmatli qog'ozlarni o'z nomidan va o'z hisobidan oluvchi yuridik yoki jismoniy shaxs
Aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish	IPO (Initial Public Offering)	pervonachalnoe publichnoe razmeshchenie	aksiyalarni ochiq obuna tartibida joylashtirish amaliyoti
kapital bahosi	Cost of Capital	Stoimost kapitala	ma'lum bir kapital manbasidan foydalanish hisobiga to'lanishi lozim bo'lgan umumiy summa va kapital hajmi o'rtasidagi nisbatning foizdagi ifodasi
kapital qo'yilmalar budjetini tuzish	capital budgeting	kapital byudjetirovanie	korxonada uzoq muddatli investitsiyalarni rejalashtirish va boshqarish jarayoni
kapital tuzilmasi	capital structure	struktura kapitala	bu qarz kapitali va xususiy kapitalning o'zaro yig'indisi
kapitalizatsiyalash	capitalization	Kapitalizatsiya	olinadigan daromadlarni reinvestitsiyalash jarayoni
kompaniya ustidan nazoratni qo'lga olish	to take control of the company		kompaniya boshqaruvining bir guruh aksiyadorlar qo'lidan boshqasiga o'tishi
konglomerat qo'shib olish	conglomerate acquisition	konglomerat pogloshcheniya	faoliyat yo'nalishlari o'zaro bog'liq bo'lmagan kompaniyalarning biri tomonidan ikkinchisining qo'shib olinishi
korporativ moliya	corporate finance	Korporativnie finansi	korxonaning pul mablag'lari doiraviy aylanishi jarayonida kapital, daromadlar va pul fondlarini shakllantirish va ulardan foydalanish bilan bog'liq keng doiradaga pul munosabatlarini qamrab oluvchi moliya tizimining mustaqil sohasi
korporativ obligatsiyalar	corporate bonds	korporativnaya obligatsiya	ochiq aksiyadorlik jamiyatlari va boshqa tashkiliy-huquqiy shakllarda tashkil etilgan tijorat banklari

			tomonidan chiqariladigan qarz munosabatini anglatuvchi obligatsiyalar
kredit notalari	credit linked notes– CLN	<i>Kreditnaya nota</i>	ta'minlanmagan qarz mablag'lari ajratish usuli
LIBOR (London Interbank offered rate)	London banklararo o'rtacha foiz stavkasi	Londonskaya mejbankovskaya stavka predlojeniya	London banklararo o'rtacha foiz stavkasi
lizing	lease	Lizing	moliyaviy ijaraning alohida turi bo'lib, unda bir taraf (lizing beruvchi) ikkinchi tarafning (lizing oluvchining) topshirig'iga binoan uchinchi tarafdin (sotuvchidan) lizing shartnomasida shartlashilgan mol-mulkni (lizing ob'ektini) mulk qilib oladi va uni lizing oluvchiga shu shartnomada belgilangan shartlarda haq evaziga egalik qilish va foydalanish uchun o'n ikki oydan ortiq muddatga beradi
mas'uliyati cheklangan jamiyat	Limited Liability Company	Obshchestvo s ogranichennoy otvetstvennostyu	bir yoki bir necha shaxs tomonidan ta'xis etilgan, ustav fondi (ustav kapitali) ta'xis hujjatlari bilan belgilab qo'yilgan miqdordagi ulushlarga bo'lingan jamiyat
milliy birlashishlar	national mergers	natsionalnie sliyaniya	bitta davlatda joylashgan kompaniyalarning o'zaro birlashishi
moliya bozori	financial market	finansoviy rinok	moliyaviy instrumentlar yordamida pul mablag'lari oqimlarini investorlardan foydalanuvchilarga yo'naltirishga xizmat qiluvchi barcha bozor institutlari majmui
moliya bozori sig'imi	the capacity of the financial market	emkost finansovogo rinka	aniq bir turdagi qimmatli qog'ozlar bo'yicha ularga bo'lgan talab va taklifdan kelib chiqqan holda mumkin bo'lgan yillik (oylik) savdo ko'lami
moliyaviy aktiv	financial asset	finansoviy aktiv	bu pullik qiymatga ega, mulkiy huquqni o'zida ifodalovchi, bozorda mustaqil muomalada bo'ladigan, oldi-sotdi yoki boshqa bitimlar ob'ekti bo'la oladigan, shuningdek, daromad olish manbasi sifatida xizmat qiluvchi hujjat yoki bitim hisoblanadi
moliyaviy menejer	financial manager	Finansoviy menedjer	biznes egasining agenti sifatida mulkdor manfaatlari uchun faoliyat yurituvchi shaxs
moliyaviy risklar	financial risks	finansoviy risk	belgilangan maqsadlarni amalga oshirishning noaniqligi sharoitida moliyaviy faoliyatdan ko'zlangan maqsad natijalariga yo'naltirilgan mulkdorlar yoki moliyaviy menejerlar tomonidan qabul qilingan muqobil moliyaviy qarorlarni tanlashning iqtisodiy zarar (moliyaviy yo'qotish)lar keltirish ehtimoli
O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari	Debt obligations of the Republic of Uzbekistan	Dolgovie obyazatelstva Respubliki Uzbekistan	emissiyaviy qimmatli qog'ozlar egalari O'zbekiston Respublikasining Davlat budjetiga pul mablag'lari kiritganliklarini tasdiqlovchi va bu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat'iy belgilangan daromad olish huquqini beruvchi emissiyaviy qimmatli qog'ozlar
obligatsiya	bond	Obligatsiya	qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'oz
ochiq aksiyadorlik jamiyati	Open Joint Stock Company	Otkritoe aktsionerhoe obshchestvo	qatnashchilari o'zlariga tegishli aksiyalarini o'zga aksiyadorlarning roziligisiz boshqa shaxslarga berishi mumkin bo'lgan aksiyadorlik jamiyati
opsion koll	option call	Opsion kol	kelajakda bitimda belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish huquqini beruvchi opsion
opsion put	option put	Opsion put	o'z egasiga kelajakda bazis aktivini bitim shartlariga muvofiq sotish huquqini beruvchi opsion
opsion	option	Opsion	kelishilgan muddat davomida ma'lum bir mukofot summasi hisobiga belgilangan miqdordagi tovarlar yoki moliyaviy instrumentlarni belgilangan narx bo'yicha sotib olish yoki sotish huquqini beruvchi bitim

opsionning ijro etilish (bajarilish) bahosi	strike price	tsena strayk	bitimda qayd etilgan bazaviy aktivlar bahosi
overdraft	overdraft	Overdraft	ta'minot rasmiylashtiruvizis mijoz hisobraqami bo'yicha mablag'larning belgilangan limit ko'rsatkichidan yuqori bo'lishini ta'minlashga qaratilgan kredit shakli
PIBOR	Paris Interbank offered rate	Stavka predlojeniya mejbankovskogo rinka depozitov v Parije	Parij banklararo o'rtacha foiz stavkasi
qaram jamiyat	dependent company	zavisimogo obshchestva	ovoz berish huquqiga ega aksiyalarining yigirma foizidan ko'prog'iga boshqa xo'jalik jamiyati egalik qiladigan xo'jalik jamiyati
qimmatli qog'ozlar bozori	securities market	rinok tsennix bumag	yuridik va jismoniy shaxslarning qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq munosabatlari tizimi
qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari	participants in the securities market	Uchastniki rinok tsennix bumag	qimmatli qog'ozlar emitentlari, qimmatli qog'ozlarning egalari, investorlar, qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilari, fond birjalari
qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyat	professional activities in the securities market	professionalnaya deyatelnost na rinke tsennix bumag	qimmatli qog'ozlarni chiqarish, joylashtirish va ularning muomalasi bilan bog'liq xizmatlar ko'rsatish bo'yicha litsenziyalanadigan faoliyat turi
qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchisi	professional participants of the securities market	professionalnie uchastniki rinka tsennix bumag	qimmatli qog'ozlar bozorida professional faoliyatni amalga oshiruvchi yuridik shaxs
qimmatli qog'ozlar egalari reestri	The register of holders of securities	Reestr vladeltsev tsennix bumag	ro'yxatdan o'tkazilgan qimmatli qog'ozlar egalarining belgilangan sanadagi holatga ko'ra shakllantirilgan, ularga qarashli egasining nomi yozilgan qimmatli qog'ozlarning nomi, miqdori, nominal qiymati va toifasi, shuningdek, reestrda ro'yxatdan o'tkazilgan shaxslarga axborotni yuborish imkoniyatini beradigan ma'lumotlar ko'rsatilgan ro'yxati
qimmatli qog'ozlar emissiya risolasi	Prospectus of securities	Prospekt emissii tsennix bumag	emitent va u chiqaradigan qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi ma'lumotlarni, shuningdek, investorning qimmatli qog'ozlar olish to'g'risidagi qaroriga ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lgan boshqa axborotni aks ettiruvchi hujjat
qimmatli qog'ozlar emissiyasi	The emission of securities	Emissii tsennix bumag	emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni chiqarish va joylashtirish
qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi	Central securities depository	Tsentrалniy depozitariy tsennix bumag	depozitariylarda depo hisobvaraqlari bo'yicha emissiyaviy qimmatli qog'ozlarni saqlash, bunday qimmatli qog'ozlarga bo'lgan huquqlarni hisobga olish va emissiyaviy qimmatli qog'ozlar harakati yagona tizimini ta'minlovchi davlat depozitariysi
qimmatli qog'ozlarga doir fyuchers	The futures on securities	Fyuchersi na tsennie bumagi	o'zida nazarda tutilgan muddatda muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarni qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz
qimmatli qog'ozlarni joylashtirish	Placing securities	Razmeshchenie tsennix bumag	qimmatli qog'ozlarni bitimlar tuzish orqali ularning dastlabki egalariга berish
qimmatli qog'ozlarni nominal saqlovchi	The nominal holder of securities	Nominalniy derjatel tsennix bumag	qimmatli qog'ozlar egalarining reestrda ro'yxatdan o'tkazilgan, qimmatli qog'ozlarning egasi bo'lmagan holda boshqa shaxsning (qimmatli qog'ozlar egasining yoki u vakil qilgan shaxsning) topshirig'iga binoan qimmatli qog'ozlarni saqlash, hisobga olish va ularga bo'lgan huquqlarni tasdiqlashni amalga oshiruvchi

			depozitariy
qimmatli qog'ozlarning hosilalari	The derivative securities	Proizvodnie tsennie bumagi	o'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsiyonlari, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar
qimmatli qog'ozlarning muomalasi	The circulation of securities	Obrashchenie tsennix bumag	qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish, shuningdek, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan, qimmatli qog'ozlarning egasi almashuviga olib keladigan boshqa harakatlar
qo'shib olish	acquisition	pogloshcheniya	bir kompaniyaning boshqa bir kompaniya ustidan nazorat o'rnatishi va o'zini ushbu kompaniyaning yangi egasi deb e'lon qilishi
qoplash muddatigacha daromadlilik	Yield to maturity	Doxodnost k pogasheniyu	investorning qimmatli qog'ozni qoplash muddatigacha saqlashi natijasida olishi mumkin bo'lgan daromadlilik darajasi
sho'ba xo'jalik jamiyati	subsidiary company	dochernyaya kompaniya	bir (asosiy) xo'jalik jamiyati yoki shirkati ikkinchi xo'jalik jamiyatining ustav fondida undan ustunlik mavqeiga ega bo'lgan holda ishtirok etishi tufayli yoxud ular o'rtasida tuzilgan shartnomaga muvofiq yo bo'lmasa boshqacha tarzda ikkinchi xo'jalik jamiyati tomonidan qabul qilinadigan qarorlarni belgilab berish imkoniga ega bo'lgan holatdagi ikkinchi xo'jalik jamiyati
sindikatsiyalashgan kredit	syndicated credit	sinditsirovanniy kredit	bitta qarz oluvchining keng ko'lamli xo'jalik dasturlari yoki yirik investitsion loyihalarni amalga oshirishni moliyalashtirish maqsadida kreditorlar tomonidan o'zaro birlashgan holda taqdim etiladigan uzoq muddatli kredit
solliqlarni rejalashtirish	tax planning	nalogovoe planirovanie	qonunchilik tomonidan taqdim etilgan yengilliklar va soliq majburiyatlarini kamaytirishning boshqa qonuniy usullaridan foydalangan holda solliqlar va majburiy ajratmalar bo'yicha belgilanadigan moliyaviy rejalashtirish turi
transmilliy birlashishlar	transnational merger	transnatsionalnoe sliyanie	turli davlatlarda joylashgan kompaniyalarning o'zaro birlashishi
unitar korxonalar	unitary enterprise	unitarnoe predpriyatie	o'ziga birlashtirib qo'yilgan mol-mulkka nisbatan mulkdor tomonidan mulk huquqi berilmagan tijorat tashkiloti
veksel	bill	Veksel	veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselda nazarda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga muayyan summani to'lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz
xorijiy valyutalar bo'yicha opsiyonlar	the foreign currency options	Optionsi v inostrannoy valyute	bazaviy aktivlari xorijiy valyutalar bo'lgan opsiyonlar
yopiq aksiyadorlik jamiyati	closed joint-stock company	zakritoe aktsionernoe obshchestvo	aksiyalari faqat o'z ta'sischilari yoki oldindan belgilangan doiradagi shaxslar o'rtasida taqsimlanadigan aksiyadorlik jamiyati

ILOVALAR

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ



Рўйхатга олинди

Ўзбекистон ўрта махсус таълим

№ БД – 5230600 – 4.0

вазирлиги

2016 йил "9" 01

2016 йил "22" 01

КОРПОРАТИВ МОЛИЯ

ФАН ДАСТУРИ

Билим соҳаси:	100 000 – "Гуманитар соҳа" 200 000 – "Иқтисод ва ҳуқуқ"
Таълим соҳаси:	110 000 – "Педагогика" 230 000 – "Иқтисод"
Таълим йўналиши:	511 1000 – "Қасб таълими (5230600-Молия)"; 5230600 – "Молия"

Тошкент-2016

O'zbekiston Respublikasi Oliy va o'rta maxsus ta'lim vazirligining 2016 yil 22 yanvardagi 26-sonli buyrug'ining 2-ilovasi bilan fan dasturi ro'yxati tasdiqlangan.

Fan dasturi Oliy va o'rta maxsus, kasb-hunar ta'limi yo'nalishlari bo'yicha O'quv-uslubiy birlashmalar faoliyatini Muvofiqlashtiruvchi Kengashining 2016 yil 9 yanvardagi 1-sonli bayonnomasi bilan ma'qullangan.

Fan dasturi Toshkent moliya institutida ishlab chiqildi.

Tuzuvchilar:

- Elmirzaev S. – TMI “Moliyaviy menejment” kafedrasida dotsenti, i.f.n.;
- Jiyanova N. – TMI “Moliya” kafedrasida dotsenti, i.f.n.;
- Sultonov Sh. – TMI “Moliya” kafedrasida katta o'qituvchisi.

Taqrizchilar:

- Qurbonov X. – TDIU dotsenti, i.f.n., (*turdosh OTMdan*);
- Yuldashev A. – O'zdonmahsulot AK boshqaruv raisi o'rinbosari (*kadrlar buyurtmachisi*).
- Toshmurodova B. – TMI “Moliyaviy menejment” kafedrasida dotsenti, i.f.d. (*ichki*)

Fanning o'quv dasturi Toshkent moliya instituti O'quv-uslubiy Kengashida muhokama qilingan va tavsiya etilgan (2015 yil “28” avgustdagi 1/9.2. - sonli bayonnomasi)

KIRISH

O'zbekiston Respublikasi Moliya tizimida korporativ moliya muhim o'rin egallaydi. Korporativ moliyaning samarali tashkil etilishi bevosita davlat moliyasi samaradorligini oshiradi. Shuningdek, mamlakat YaIMning asosiy qismini ham korporativ moliya sub'ektlari hissasiga to'g'ri keladi. Shuning uchun bugungi kunda korporativ moliyaning iqtisodiy mohiyati va ahamiyati, korporativ moliyaning o'ziga xos xususiyatlari, korporativ moliyaning tarkibiy tuzilishi, korporativ moliyani samarali tashkil etish yo'llari, korporativ moliyada moliyaviy resurslar shakllanishi va ularning taqsimlanishi kabi kabi masalalar dolzarb hisoblanadi.

Fanning maqsad va vazifalari

“Korporativ moliya” fanini o'qitishning maqsad - yuqori malakali iqtisodchi-mutaxassislar bo'lib etishadigan magistrantlar uchun korporatsiyalarni boshqarish usullari va ularning amaldagi tizimi, korporatsiyalarni boshqarishning hozirgi zamon rivojlanish tendentsiyalari, korporativ boshqaruv andozalarini joriy etish masalalari ko'rib o'tilgan. Korporativ tushunchasining iqtisodiy mazmuni va mohiyati, O'zbekiston Respublikasida mulk shakllarini o'zgartirish jarayonlarini amalga oshirishda kelib chiqadigan nizolar va ularning turlari, shuningdek, ularni bartaraf etish masalalari o'rganiladi.

O'zbekiston Respublikasida korporativ boshqarishning milliy modelini shakllantirish jarayonlari davom etmoqda, shu sababli ushbu o'quv dasturda korporativ moliya muammolari va ularni bartaraf etish masalalari olib boriladi.

Fanning vazifasi – magistrantlarga korporativ moliyani tashkil etishning nazariy, huquqiy, tashkiliy asoslari haqida bilimlar berish, ularda davlatning hozirgi davrdagi moliyaviy siyosatining asosiy yo'nalishlarini ko'rsatish, moliya tizimi bo'g'inlarini va ular orasidagi munosabatlarni o'rgatishdan iborat.

- korporativ moliyaning iqtisodiy mazmuni va ishlatilishini o'rganish;
- korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejerning roli bilan tanishish;
- moliyaviy bozorda korporatsiyalarni o'rganish;
- kapital bahosi va uning tarkibini ochib berish;
- xususiy kapitalni boshqarish ko'rib o'tish;
- qarz mablag'larini boshqarishni o'rganish;
- asosiy kapitalga kiritilayotgan investitsiyalarni moliyalashtirish bilan tanishish;
- korporativ boshqaruv tizimini va asosiy nazariyalarini o'rganish;
- kompaniyalarni boshqarish faoliyati tamoyillarini ko'rib o'tish;
- korporativ nizolarni echish va ularning huquqiy me'yoriy ko'nikmalarini hosil etishdan iborat.

Fan bo'yicha talabalarning tasavvur, bilim, ko'nikma va malakalariga qo'yiladigan talablar

“Korporativ moliya” fanini o’zlashtirish jarayonida bakalavr:

- korporativ moliyaning iqtisodiy mazmuni va ishlatilishi;
- korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejerning roli;
- moliyaviy bozorda korporatsiya;
- kapital bahosi va uning tarkibi;
- xususiy kapitalni boshqarish;
- qarz mablag’larini boshqarish **haqida tasavvurga ega bo’lishi**;
- asosiy kapitalga kiritilayotgan investitsiyalarni moliyalashtirishni;
- joriy qiymat va kapitalning muqobil bahosini;
- sof joriy qiymat usuli bo’yicha investitsion qarorlarni qabul qilishni;
- real investitsion loyihalar portfelini boshqarishni;
- portfel riskini o’lchash va hisoblashni;
- moliyalashtirishga oid bo’lgan qarorlar va bozorning samaradorligini;
- opsiyonlarning mohiyati va qiymatini baholashni;
- korporativ birlashishlar va qo’shib olishni **bilishi va ulardan foydalana**

olishi lozim;

– iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida «korporativ moliya» fani rivojlanishining o’ziga xos xususiyatlari;

– turli mulkchilik shaklidagi xo’jalik yurituvchi sub’ektlar moliyasini tashkil etish masalalari;

– xo’jalik yurituvchi sub’ektlarni mulkchilik shakliga qarab tasniflash;

– korporatsiyalarning moliyaviy siyosati;

– xorijiy korporativ tuzilmalarning moliyasi;

– menejer va aktsiyadorlarning manfaatlarini muvofiqlashtirishga yordam beruvchi institutsional bitimlar haqida **ko’nikmalariga ega bo’lishi kerak**;

– kapital shakllanishiga metodik yondoshuv;

– kapitalning o’rtacha va chegaraviy qiymati;

– kapital tuzilmasi va investitsion qarorlarni qabul qilish;

– xususiy kapitalning shakllanish siyosati;

– xususiy kapitalning alohida olingan unsurlarini baholash: emission siyosat.

dividend siyosat;

– qarz oluvchini kreditlash jarayonini tashkil etish;

– qarz mablag’larining tarkibi va uning jalb qilish qiymatini baholash;

– qarz mablag’larining samaradorligi ko’rsatgichlari;

– maxsulotni bo’lishtirib olish haqidagi bitim asosida kapital qo’yilmalarni moliyalashtirish;

– asosiy vositalar tamirini moliyalashtirish;

– joriy qiymat nazariyasi va uni hisoblash;

– uzoq muddatli aktivlarni baholash;

– investitsion qarorlarning bo’linishi va moliyalashtirish bo’yicha **malakalarga ega bo’lishii kerak.**

Fanning o'quv rejadagi boshqa fanlar bilan o'zaro bog'liqligi va uslubiy jihatdan uzviyligi

“Korporativ moliya” fani asosiy ixtisoslik fani hisoblanadi. Dasturni amalga oshirish o'quv rejasida rejalashtirilgan matematik va tabiiy (oliy matematika, matematik programmashtirish, iqtisodiy geografiya), umumkasbiy (iqtisodiy nazariya, statistika, pul, kredit va banklar, moliyaviy menejment, soliq va soliqqa tortish, sug'urta nazariyasi va h.k.) va ixtisoslik (davlat byudjeti, moliyaviy nazorat, moliyaviy resurslarni boshqarish, xalqaro moliya munosabatlari,) fanlaridan etarli bilim va ko'nikmalarga ega bo'lishlik talab etiladi.

Fanning ilm-fan va ishlab chiqarishdagi o'rni

Korporatsiyalar moliyasi hissadorlik jamiyatlari moliyaviy munosabatlarini tashkil qilish, kapitallar strukturasi shakllantirish, aktivlar qo'yilmalari, ularning samaradorligi, hissadorlik mulkchiligini optimal taqsimlash modellari kabi qator masalalarni qamrab oladi.

Korporatsiyalar moliyasini ishlab chiqarishdagi bosh maqsadi - joriy va istiqboldagi davrlar mobaynida mulkdorlarni kompaniyaga qo'yilma qilgan moddiy va moliyaviy, intellektual boyliklarni qiymatini maksimallashtirish hisoblanadi.

Fanni o'qitishda zamonaviy axborot va pedagogik texnologiyalar

Magistrantlarning “Korporativ moliya” fanini o'zlashtirishlari uchun o'qitishning ilg'or va zamonaviy usullaridan foydalanish, yangi informatsion-pedagogik texnologiyalarni tatbiq qilish muhim ahamiyatga ega. Fanni o'zlashtirishda elektron materiallar, virtual stendlar hamda moliya institutlarining web-saytlari ma'lumotlaridan axborot texnologiyalardan foydalaniladi. Shuningdek, muqobil variantlarni baholash va qaror qabul qilish, muammolar echimiga kelish, jarayonni izlanish, tadqiqot o'tkazish tarzida tashkil qilish, muammolar yuzasidan malumotlar bazasini shakllantirish, gipoteza va farazlarni ilgari surish va olingan natijalarni tekshirish, jarayonda tashabbuskorlik, intiluvchanlikni shakllantirishga qaratilgan mustaqil ta'lim metodlarining qo'llanilishi, mustaqil, tahliliy, ijodiy fikrlash uchun muhit yaratilishi, jarayonning modellashtirilishi, hamkorlikning ortishiga erishish kabi pedagogik texnologiyalardan ma'ruza va amaliy darslarda foydalaniladi. (Microsoft Excel, Microsoft PowerPoint, TopS Business Integrator, Hyperion Enterprise, WebTrust), slaydlardan, multimediya vositalaridan, internet sahifalari va tizimlaridan foydalaniladi.

ASOSIY QISM

Fanning nazariy mashg'ulotlari mazmuni

Korporativ moliyaning iqtisodiy mazmuni va tashkil etilishi

Jamiyat ravojlanishida “Korporativ moliya” fanining ahamiyati. “Korporativ moliya» fanining vazifalari. Iqtisodiyotni modernizatsiyalashning hozirgi bosqichida fan rivojlanishining o'ziga xos xususiyatlari. “Korporativ moliya” fanining boshqa iqtisodiy o'quv fanlari bilan o'zaro bog'liqliligi. Korporativ moliyaning mohiyati va tamoyillari, iqtisodiyotni modernizatsiyalashda ularning roli. O'z-o'zini tartiblashtirish tamoyilining, o'z-o'zini qoplash va o'z-o'zini moliyalashtirish tamoyilining, xususiy va qarzga olgan aylanma vositalarni shakllantirish manbalarini ajratish tamoyilining, moliyaviy zahira mavjud tamoyilining o'ziga xos xususiyatlari. Turli mulkchilik shaklidagi xo'jalik yurituvchi sub'ektlar moliyasini tashkil etishning o'ziga xos xususiyatlari. Xo'jalik yurituvchi sub'ektlarni mulkchilik shakliga qarab tasniflash. Xorijiy korporativ tuzilmalarning moliyasi. Korporatsiyalarning moliyaviy siyosati.

Korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejning roli

Korporativ tuzilmalarda boshqaruv tuzilmasi. Korporativ boshqaruv modellari va ularning o'ziga xos xususiyatlari. Korporativ boshqaruvda manfaatlar to'qnashuvini tartibga solish masalalari. Korporativ boshqaruvda moliyaviy boshqaruv masalalari va unda moliyaviy menejning roli.

Moliyaviy samaradorlikni ta'minlash moliyaviy menejning bosh vazifasi. Moliyaviy menejer – bu biznes egasining agenti bo'lib, u mulkdor manfaatlar uchun faoliyat yuritishi lozim. Umumiy strategik maqsadlarga erishish uchun moliyaviy menejning boshqa tashkiliy bo'linmalar bilan hamkorligi.

Moliyaviy menejerlik faoliyatining foydani maksimallashtirish, aktsiya kursini va biznes qiymatini maksimallashtirish, aktsiyaga to'g'ri keladigan foyda va dividend darajasini oshirish, shuningdek xo'jalik sub'ekti raqobatbardoshligi va moliyaviy barqarorligini oshirishdagi o'rni. Moliyaviy menejning moliyaviy resurslarni shakllantirish, taqsimlash va ulardan foydalanish jarayonini boshqarishdagi ahamiyatli jihatlari. Korporativ moliyaviy boshqaruvning asosiy maqsadi va vazifalari.

Moliyaviy bozorda korporatsiya

Moliya bozorining faoliyat xususiyatlari va yo'nalishlari. Moliya bozorining korporativ tuzilmalar faoliyatidagi ahamiyati va o'zaro faoliyat uyg'unligi. Mumtoz moliyaviy investitsiyalashning asosiy modellari. Moliyaviy bozorda korporatsiyaning roli. Moliyaviy bozorda korporativ qimmatli qog'ozlarning qiymatini belgilovchi omillar. Moliyaviy bozor davlat tomonidan tartiblashtiruvchi ob'ekt sifatida.

Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati kontseptsiyasi

Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati kontseptsiyasi korporativ moliyaning fundamental asoslaridan biri. Kelgusidagi pul oqimlarining joriy vaqtdagi qiymati. Bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy operatsiyalar o'tkazish jarayonida vaqt omili. Bugun olingan pul mablag'i summasi ertaga olinadigan pul

mablag'i summasi ekvivalentidan yuqori. Foiz hisoblashda diskontlash va o'sib borish metodlari qo'llanilishi. Tor ma'noda foiz stavkasi qarz mablag'laridan foydalanganlik uchun to'lanadigan qiymatdir. Foiz stavkalarining qo'llanish xususiyatlari.

O'sib borish tushunchasi mazmun-mohiyati va qo'llanish xususiyatlari. Diskontlash tushunchasi mazmun-mohiyati va qo'llanish xususiyatlari. Oddiy foizlar bo'yicha o'sib borish qiymatining hisoblanishi. Oddiy foizlar bo'yicha diskontlash. Matematik diskontlash. Tijorat diskontlash. Foiz stavkasi va operatsiya muddatini aniqlash. r foiz stavkasi va d hisob stavkasining ekvivalentligi. Murakkab foizlar. Murakkab foizlar bo'yicha o'sib boruvchi qiymatni aniqlash. Murakkab foizlar bo'yicha diskontlash. Foiz stavkasini va operatsiya davomiyligini hisoblash. Uzluksiz foizlar.

Korxonalarni moliyalashtirishning o'z manbalari

Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning o'z manbalari. Korxonalarda o'z mablag'larini shakllantirishning ichki va tashqi mabalari. Xususiy kapitalning tarkibi va tuzilmasi. Ustav kapitali, zahira kapitali, qo'shimcha kapital va taqsimlanmagan foydaning shakllanishi. Xususiy kapitalning shakllanish siyosati. Xususiy kapitalning alohida olingan unsurlarini baholash. Emission siyosat. Xususiy kapitalning samaradorligini o'lchash mezonlari.

Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish

Qarz mablag'larining tarkibi va uning jalb qilish qiymatini baholash. Qisqa muddatli va uzoq muddatli kreditlar. Kreditli qarz. Qarz mablag'larining shakllanishi va obligatsiya zayomlarining shakli. Qarz mablag'larining qiymati. Moliyaviy dastakning samarasi (leverage) va zayom kapitalini boshqarishda uni qo'llash. Qarz oluvchini kreditlash jarayonini tashkil etish. Bank krediti hisobiga moliyalashtirish bo'yicha qo'yiladigan talablar. Obligatsiyalar emissiyasi orqali moliyalashtirishga qo'yiladigan talablar. Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirishda lizing operatsiyalari. Qarz mablag'larining samaradorligi ko'rsatkichlari.

Kapital tarkibi va uning bahosi

Kapitalning iqtisodiy xususiyati (tushuncha va tasnifi). Kapitalning jalb qilish usullari va manbalari. Kapital shakllanishiga metodik yondoshuv. Kapitalning o'rtacha va chegaraviy qiymati (bahosi). Kompaniya biznes bahosini aniqlashdagi yondashuvlar. Kapital tuzilmasi va investitsion qarorlarni qabul qilish. Kapitalning optimal tuzilmasini hisoblash metodlari. Kapital tuzilmasi va moliyaviy siyosatning o'zaro bog'liqligi. Kapital bahosini aniqlashga soliqlarning ta'siri.

Kredit bahosini aniqlash va unga ta'sir etuvchi ichki va tashqi omillar. Obligatsiyalar bahosini aniqlash va unga ta'sir etuvchi omillar. Lizing bo'yicha kapital bahosini aniqlash tartibi va unga ta'sir etuvchi omillar. Imtiyozli aksiyalar

bahosini aniqlash. Oddiy aktsiyalar bahosini aniqlash modellari. Rivojlangan kapital bozori sharoitida *CAPM* modelining qo'llanish xususiyatlari.

Moliyaviy aktivlarni baholash modeli (CAPM)

Kapital aktivlarni baholash modelining qo'llanish xususiyatlari. Uzoq muddatli aktivlarni baholash modeli formulasi. Uzoq muddatli moliyaviy aktiv bo'yicha daromadlilikning kutilayotgan stavkasi. Moliyaviy aktivlarning bozor daromadliliigi o'zgarishiga ta'sirchanlik koeffitsitsienti. Investor tomonidan talab qilinadigan daromadlilik. Riskli foiz stavka. Risk uchun mukofot. Beta koeffitsienti.

Moliyaviy aktivlar daromadliliğini baholash

Korxonalarda moliyaviy aktivlar. Moliyaviy aktivlar klasifikatsiyasi. Moliyaviy aktivlar daromadliliğini. Moliyaviy aktivlar daromadliliğini baholash usullari. Moliyaviy aktivlarning haqiqiy qiymatini baholash. Obligatsiya turlari va ularning haqiqiy qiymatini baholash. Obligatsiyalarning daromadliliğini baholash. Aktsiyalar haqiqiy qiymatini baholash modellari. Oddiy aktsiyaning haqiqiy qiymatini baholash. Imtiyozli aktsiyaning haqiqiy qiymatini baholash. Aktsiyalar bo'yicha daromadlilikni baholash.

Sof joriy qiymat usullari bo'yicha investitsion qarorlarni qabul qilish

Korporativ tuzilmalarda investitsion faoliyatni tashkil etish xususiyatlari. Korporativ moliyada investitsion strategiya va uning tashkiliy xususiyatlari. Korxonalarda investitsion faoliyatni tashkil etish printsiplari.

Investitsion qarorlarning bo'linishi va moliyalashtirish bo'yicha qarorlar. Investitsiyalar samaradorligini baholashda pul oqimlari prognozi. Loyihalar tahlili haqida keyingi qaydlar, loyihalarning o'zaro ta'siri. 1-sharoit – investitsiyalarni amalga oshirish uchun optimal vaqt. 2-sharoit – ishlatilishi uzoq muddat yoki qisqa muddat bo'lgan uskunani tanlash. 3-sharoit – ishlatilayotgan uskunani almashtirish muddati haqida qaror qabul qilish. 4-sharoit – ortiqcha quvvatga ketgan xarajatlar. 5-sharoit – qo'yilma omillar o'zgaruvchanligi. Resurslar cheklangan sharoitda kapital qo'yilmalar dasturini tanlash.

Investitsiyalar samaradorligini baholash ko'rsatkichlari: sof joriy qiymat, investitsiyalar rentabelligi, daromadlilikning ichki me'yori, investitsiyalarni qoplash muddati, yillik foiz stavkasi ko'rsatkichlari.

Loyihaning sof joriy qiymati va loyihani amalga oshirishga qo'yiladigan talablar. Loyiha bo'yicha daromadlilikning ichki me'yori va loyihani amalga oshirishga qo'yiladigan talablar.

Kapital qo'yilmalarning byudjetini ishlab chiqish

Kapital qo'yilmalarning byudjetini ishlab chiqishni fundamental printsiplari: o'sib boruvchi pul oqimlari printsiipi; muqobil xarajatlarni xisobga olish printsiipi; qaytmaydigan xarajatlarni istisno qilish printsiipi; qo'shimcha xarajatlarni taqsimlash printsiipi; inflyatsiyani hisobga olishning uzviylik printsiipi. Kapital

qo'yilmalarning byudjetini ishlab chiqish shartlari. Investitsion loyihalar bo'yicha pul oqimlari tarkibi. Investitsion loyihalar bo'yicha pul oqimlarini prognoz qilish. Pul mablag'larini shakllanishi elementlari. Pul mablag'larini baholashda inflyatsiyani hisobga olish.

Risk va daromadlilik

Korporativ moliyada moliyaviy risklar yuzaga kelish sabablari va tasniflanishi. Moliyaviy risklarni neytrallashtirishning ichki mexanizmlari.

Investitsion portfelga xos bo'lgan riskni o'lchash. Dispersiya va standart o'zgarish(chetga chiqish). O'zgaruvchanlikni baholash. Diversifikatsiya qanday qilib riskni kamaytiradi. Portfel riskini hosoblab olish. Portfel riskini hisoblash uchun kerak bo'lgan formula. Diversifikatsiyaga oid cheklanishlar. Ba'zi bir qimmatli qog'ozlarning portfel riskiga ko'rsatayotgan ta'siri. Bozor riskining beta o'lchami. Nima uchun qimmatli qog'ozlarning betasi portfel riskini belgilab beradi. Qiymat diversifikatsiyasi va qo'shiluvchanligi.

Optionslar mohiyati va qo'llanilishi

Optionslarning iqtisodiy mohiyati va korporativ moliyaviy munosabatlardagi o'rni. Optionslarning tasniflanishi. Options koll qo'llanilishining o'ziga xos xususiyatlari. Options put qo'llanilishining o'ziga xos xususiyatlari. Amerika optionsi va Evropa optionsining o'zaro farqli jihatlari. Optionslar ijro etilish bahosi. Optionslar bo'yicha mukofotlar. Optionslar qiymatini baholash modeli. Options pozitsiyalari: uzun options call; qisqa options call; uzun options put; qisqa options put. Optionslar bo'yicha bazaviy aktivlar: fond optionslari, xorijiy valyutalar bo'yicha optionslar, indeksli optionslar, fyuchers optionslari.

Dividend siyosatining nazariy asoslari

Dividend iqtisodiy mohiyati va korporativ moliyaviy munosabatlardagi o'rni. Dividend siyosati moliyaviy siyosat tarkibiy qismi sifatida. Oddiy aksiyalar bo'yicha dividend to'lanishi tartibi. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha dividend to'lanishi tartibi. Dividend to'lash muddatlari. Dividend to'lanishini ta'qiqlovchi holatlar. Dividend tiplari. Davriylik va doimiylik asosida to'lanadigan muntazam dividendlar. Ma'lum bir davrda yuqori foyda olingan holatlarda to'lanadigan qo'shimcha dividendlar. Qo'shimcha ravishda bir marta to'lanadigan maxsus dividendlar. Korxonani yoki uning alohida bir qismini tugatish holatlari yuzaga kelganda to'lanadigan likvidatsion dividendlar. Dividend to'lash bosqichlari. Dividendlarni e'lon qilish vaqti. Eks-dividend yoki reestr yopilish sanasi. Aksiyadorlarning registratsiyadan o'tish sanasi. Dividendlarni to'lash sanasi. Dividend to'lash shakllari. Pul shaklidagi dividendlar. Avtomatik reinvestitsiyalash. Aksiyalar orqali to'lash. Aksiyalarni maydalash. Xususiy aksiyalarni sotib olish. Dividendlarni soliqqa tortish.

Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish

Korxonani moliyaviy munosabatlarda soliqlarni rejalashtirish masalalari. Soliqlarni rejalashtirish printsiplari. Soliqlarni rejalashtirish elementlari. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish bosqichlari: soliqlarni strategik rejalashtirish, soliqlarni joriy rejalashtirish, soliqlarni operativ rejalashtirish. Korxonalarda soliqlarni rejalashtirishda hisob siyosatining roli. Soliqlarni rejalashtirishda soliq imtiyozlaridan foydalanish masalalari. Soliqlarni rejalashtirish orqali foydani maksimallashtirish imkoniyatlari.

Korporativ moliyada xorijiy kapitalni jalb etish

Xorijiy kapitalni jalb qilishning qanday shakllari. Xorijiy bank kreditlarini jalb qilish tartibi va unga qo'yiladigan majburiy talablar. Xorijiy banklar tomonidan qo'llaniladigan suzib yuruvchi foiz stavkalari: LIBOR (*London Interbank offered rate* – London banklararo o'rtacha foiz stavkasi), PIBOR (*Paris Interbank offered rate* – Parij banklararo o'rtacha foiz stavkasi), AQSh bazis stavkasi (*prime rate*) va boshqalar. Xorijiy banklar tomonidan qo'llaniladigan individual mukofot miqdorlari. Sindikatli kreditlash va ularning qo'llanish xususiyatlari. Xorijiy bank kreditlari afzalliklari va kamchiliklari. Evroobligatsiyalar va ularni xorijda joylashtirish bo'yicha majburiy talablar. Evroobligatsiyalarni muomalaga chiqarishning afzalliklari va kamchiliklari. Jahon amaliyotida kredit notalarining qo'llanish xususiyatlari.

Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlar

Kompaniyalarning tashkil etish va birlashishi bo'yicha xorijiy tajriba.

Birlashish va qo'shib olishlarning iqtisodiy mohiyati. Korporativ birlashish va qo'shib olishlarning tasniflanishi. Gorizontal birlashish va qo'shib olish, vertikal qo'shib olish, konglomerat qo'shib olishning o'ziga xos xususiyatlari. Milliy birlashishlarning iqtisodiyotdagi afzalliklari va kamchiliklari. Transmilliy birlashishlarning iqtisodiy taraqqiyotdagi ahamiyati. Korporativ birlashish va qo'shib olishlarga sabab bo'luvchi holatlar. Korporativ birlashishlarning o'zaro raqobatni chetlab o'tish va monopoliya o'rnatish imkoniyatini berishining afzalliklari va kamchiliklari. Qo'shib olinishdan himoyalanih imkoniyati. Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlarning yuridik shakllari. Kredit hisobiga aksiyalar nazorat paketini sotib olish. Menejerlar tomonidan aksiyalar nazorat paketini sotib olish.

O'zbekiston Respublikasida aksiyadorlik jamiyatlarini qayta tashkil etishning huquqiy asoslari. Bir birini yutish va birlashishlarning moliyaviy jihatlari. Aksiyadorlik jamiyatlarning tugatilishi.

Amaliy mashg'ulotlarning taxminiy ro'yxati

- Korporativ moliyaning iqtisodiy mazmuni va tashkil etilishi
- Korporativ tuzilmalarda moliyaviy menejning roli
- Moliyaviy bozorda korporatsiya
- Pul mablag'larining vaqt bo'yicha qiymati kontseptsiyasi
- Korxonalarni moliyalashtirishning o'z manbalari

- Qarz mablag'lari hisobiga moliyalashtirish
- Kapital tarkibi va uning bahosi
- Moliyaviy aktivlarni baholash modeli (CAPM)
- Moliyaviy aktivlar daromadlilikini baholash
- Sof joriy qiymat usullari bo'yicha investitsion qarorlarni qabul qilish
- Kapital qo'yilmalarning byudjetini ishlab chiqish
- Risk va daromadlilik
- Optsionlar mohiyati va qo'llanilishi
- Dividend siyosatining nazariy asoslari
- Korxonalarda soliqlarni rejalashtirish
- Korporativ moliyada xorijiy kapitalni jalb etish
- Korporativ birlashishlar va qo'shib olishlar

Amaliy mashg'ulotlarini tashkil etish bo'yicha tavsiyalar

Amaliy mashg'ulotlarni bajarish jarayonida multimedia vositalaridan keng foydalanish tavsiya etiladi. Mavzuni yoritish jarayonida xalqaro moliya munosabatlarini tartibga soluvchi me'yoriy hujjatlarni o'rganishga alohida ahamiyat qaratish lozim. Bunda O'zbekiston Respublikasi Qonunlari, Prezident Farmonlari va Qarorlari, Vazirlar Mahkamasi Qarorlarining asosiy mazmuni magistrantlarga etkazilishi, ularning mavzuga oid qismlaridan ko'chirmalar tarqatma material sifatida o'rganilishi tavsiya etiladi. Qonun hujjatlarini o'rganishda axborot tizimlaridan foydalanish mumkin. Internet saytlari ma'lumotlaridan samarali foydalanish, xalqaro moliya tashkilotlarining faoliyati, O'zbekiston Respublikasida amalga oshirilayotgan ishlar, moliyalashtirilayotgan loyihalar to'g'risida ularning rasmiy saytlaridan yangi ma'lumotlarni olib foydalanish lozim.

Laboratoriya ishlarini tashkil etish bo'yicha ko'rsatmalar

Fan bo'yicha laboratoriya ishlari o'quv rejada ko'zda tutilmagan.

Kurs ishini tashkil etish bo'yicha uslubiy ko'rsatmalar

Fan bo'yicha kurs ishlari o'quv rejada ko'zda tutilmagan.

Mustaqil ta'limning shakli va mazmuni

Mustaqil ta'limni tashkil etishda fanning xususiyatlarini hisobga olgan holda quyidagi shakllardan foydalanish tavsiya etiladi:

- ayrim nazariy mavzularni o'quv adabiyotlari yordamida mustaqil o'zlashtirish;
- berilgan mavzular bo'yicha referat tayyorlash;
- seminar va amaliy mashg'ulotlarga tayyorgarlik ko'rish;
- amaliyotdagi mavjud muammolarning echimini topish;
- ilmiy maqola, anjumanga ma'ruza tizislarini tayyorlash;
- fanning eng dolzarb muammolarini qamrab oluvchi referatlar yozish;
- nazariy bilimlarni amaliyotda qo'llash;

- amaliyotdagi mavjud muammolarning echimini topish;
- ilmiy maqola, anjumanga dokladlar, ma'ruza tezislarini tayyorlash;
- o'rganilayotgan fan bo'yicha mavjud asosiy ilmiy adabiyotlarga annotatsiya yozish va boshqalar.

Mustaqil ta'limni tashkil etishning mazmuni:

Ta'lim jarayoniga yangi pedagogik texnologiyalarni, o'qitishning interfaol usullarini qo'llash magistrant tomondan mustaqil tanlanadi. Maqsad magistrantlarni mustaqil o'qishga o'rgatishdir. Magistrantlarning mustaqil ishini tashkil etishning asosiy tamoyillari uning sistematik tarzda, ya'ni doimiy uzluksiz ravishda amalga oshiriladi. Magistrant auditoriyada olgan bilimni mustahkamlash, shu bilan birga navbatdagi yangi mavzuni puxta o'zlashtirishi uchun har kuni mustaqil ravishda tayyorgarlik ko'rishi kerak.

Tavsiya etilayotgan mustaqil ishlarning mavzulari

Mustaqil ishlarining mavzulari tegishli kafedra yig'ilishida tasdiqlanadi va fanning ishchi o'quv dasturida keltirib o'tiladi.

Dasturning informatsion-uslubiy ta'minoti

Mazkur fanni o'qitish jarayonida:

- Korporativ moliya va uning turlariga tegishli ma'ruza darslarida taqdimot texnologiyalaridan;
- Korporativ moliyani qo'llashga tegishli ma'ruza mashg'ulotlarida pedagogik va axborot texnologiyalaridan;
- Korporativ moliya va axloq kodeksi bo'limiga tegishli ma'ruza mashg'ulotlarida aqliy hujum, amaliy ish o'yini texnologiyalaridan;
- O'zbekiston Respublikasi moliya tizimi amaliyotida korporativ moliyaga tegishli ma'ruza mashg'ulotlarida mantiqiy fikrlash, aqliy hujum va ta'limning shu kabi boshqa metodlari, pedagogik va axborot texnologiyalari qo'llanilishi nazarda tutilgan.

Foydalaniladigan adabiyotlar ro'yxati

Asosiy adabiyotlar:

1. Breyli R., Mayers S. Printsipi korporativnix finansov / Per. S angl. N.Barishnikovoy. – M.:ZAO "Olimp-Biznes", 2014. – 1008 s.
2. Elmirezayev S. Korporativ moliya. O'quv qo'llanma / O'zRO va O'MTV TMI. –T: "Iqtisod-moliya", 2015. 272 bet.
3. Toshmurodova B.E., Elmirezayev S.E., Axmedov X.R. Korporativ moliya strategiyasi. O'quv qo'llanma / O'zRO va O'MTV TMI. –T: "Iqtisod-moliya", 2013. 128 bet.
4. Teplova T. Korporativnie finansi. – M.: "Yurayt", 2013. – 655 s.

Qo'shimcha adabiyotlar:

1. Brealey R., Myers S., and Allen F. Principles of Corporate Finance, 11th edition, 2014. London.
2. John C. Hull. Options, Futures and Other Derivatives. – Pearson Education Limited, 2012. – 869 p.
3. Pod red. A.A.Volodina. Upravlenie finansami. Finansi predpriyatiy: Uchebnik. 2-e izd. / - M.: INFRA-M, 2011. - 510 s. - (Visshee obrazovanie).
4. Quiry P., Dallochio M., Fur Y., Salvi A. Corporate finance: theory and practice. 4th edition, 2014, John Wiley and Sons, Ltd, 980 p.
5. Filatova T.V. Finansoviy menedjment: Ucheb. Posobie.-M.:INFRA-M, 2014.-236s.(Visshee obrazovanie: Bakalavriat).

Internet saytlar:

www.csm.gov.uz/

www.finance.uz

www.mf.uz

www.ziyonet.uz

KORPORATIV MOLIYA

KORPORATIV MOLIYA