А.С.ЖЎРАЕВ, Д.Ю.ХЎЖАМҚУЛОВ,
Б.С.МАМАТОВ

ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИ ТАҲЛИЛИ





ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ
ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

А. С. ЖЎРАЕВ, Д. Ю. ХЎЖАМҚУЛОВ,
Б. С. МАМАТОВ

ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИ ТАҲЛИЛИ

Ў қ у в қ ў л л а н м а

Ўзбекистон Республикаси Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги тавсия этган

«ШАРҚ» НАШРИЁТ-МАТБАА
АКЦИЯДОРЛИК КОМПАНИЯСИ
БОШ ТАҲРИРИЯТИ
ТОШКЕНТ — 2003

BUXORO MUHANDISLIK-TEXNOLOGIYA INSTITUTI
ARM
REESTR № _____
"____" _____ 201___ y

Ж96 **Тақризчилар:**

Ўзбекистон Республикаси қишлоқ ва сув хўжалиги вазири муовини, Ўзбекистонда хизмат кўрсатган иқтисодчи, и.ф.д., проф. *А. Жўраев,* Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Давлат ва жамият қурилиши Академиясининг кафедра мудири, и.ф.н., доц. *Н. Ҳайдаров,* Тошкент Молия институти «Қимматли қоғозлар ва биржа иши» кафедраси мудири, и.ф.н., доц. *Ш. Шоҳъазамий*.

Академик М. Ш а р и ф х ў ж а е в таҳрири остида

Жўраев А.С. ва бошқ.

Инвестиция лойиҳалари таҳлили: Ўқув қўлланма / Муал.: А.С.Жўраев, Д.Ю.Хўжамқулов, Б.С.Маматов; Акад. М.Шарифхўжаев таҳрири остида.—Т.: «Шарқ», 2003. — 256 б.

Сарлавҳада: ЎзР Олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги, Тошкент молия институти.

1.I,2 Муаллифдош.

ББК 65.011.3я73+65.268я73

Ушбу қўлланмада бозор иқтисодиёти шароитида инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишнинг услубий ва назарий асослари ҳамда иқтисодиётнинг ривожланишида инвестиция лойиҳаларининг ўрни ёритилган. Асосий эътибор жаҳон амалиётида қабул қилинган кўрсаткичлар тизими бўйича лойиҳаларнинг молиявий-иқтисодий самарадорлигини баҳолаш усулларига ва уларни самарали амалга ошириш мониторингига қаратилган.

Ўқув қўлланма олий ўқув юртларининг иқтисодиёт мутахассислиги талабалари, бизнес-мактаб тингловчилари, шунингдек иқтисодиёт соҳасидаги аспирант ва ўқитувчилар учун мўлжалланган.

В данном пособии раскрыты методологические и теоретические основы анализа инвестиционных проектов и роль инвестиционных проектов в развитии экономики в условиях рыночной экономики. Основное внимание уделено методам оценки финансово-экономической эффективности проектов по системе показателей, принятых в мировой практике и мониторингу их эффективного осуществления.

Учебное пособие предназначено для студентов экономических специальностей высших учебных заведений, слушателям бизнес-школ, а также для аспирантов и преподавателей в области экономики.

In this issue opened methodological and theoretical basis of analysis of investment projects in market conditions and the role of in vestment projects in developing economy. High attention was captured on methodologies of cost financial and economic efficiency of projects on the system of indexes which were admitted in world practice.

This educational issue destined for all students of economic profession of the institute of higher education, listeners of business schools and for post-graduates and teachers.

© «Шарқ» нашриёт-матбаа акциядорлик компанияси Бош таҳририяти, 2003.

МУНДАРИЖА

Кириш 11

1-б о б. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестициялар ва инвестиция лойиҳаларининг ўрни

1-§. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти 14
2-§. Инвестиция лойиҳалари тушунчаси 25
3-§. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг аҳамияти 29

2-б о б. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш асослари

1-§. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш босқичлари . . . 34
2-§. Инвестиция лойиҳасини техник-иқтисодий асослаш . . . 43

3-б о б. Молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари ва инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари

1-§. Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳлил этишнинг мақсади ва унинг асосий жиҳатлари 56
2-§. Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиҳанинг ҳаётийлиги ва горизонт режалаштириш 61

4-б о б. Инвестиция лойиҳаларида харажатлар таҳлили

1-§. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг умумий ҳолати 68
2-§. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ва соф айланма капитал 70
3-§. Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари таҳлили . . . 78

5-б о б. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг анъанавий усуллари

1-§. Инвестицияларни қоплаш муддатини ҳисоблаш усули (PP) 84
2-§. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлаш усули (рентабеллик даражаси) (ARR ёки ROI) 87

6-б о б. Инвестицияларни пул оқимларини дисконтлаш асосида баҳолаш тушунчаси

1-§. Узлуксиз пул оқими 90
2-§. Дисконтлаш тушунчаси ва қоидаси 96
3-§. Рента баҳоси 107

7-б о б. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлаш усуллари асосида баҳолаш

1-§. Лойиҳаларнинг жалб этувчанлигини баҳолаш усулларининг тавсифи 110

2-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг соф жорий қиймат усули асосида баҳолаш (NPV) . . . 112
3-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг фойданинг ички меъёри усули асосида баҳолаш (IRR) 119
4-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг инвестициялар рентабеллиги усули асосида баҳолаш (PI) 126
5-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг қоплаш муддати усули асосида баҳолаш (DPP) 130

8-б о б. Риск ва ноаниқлик шароитида инвестиция лойиҳалари таҳлили

1-§. Инвестиция лойиҳаларининг зарарсизлик нуқтаси таҳлили 133
2-§. Инфляция жараёнларининг инвестиция лойиҳаларини баҳолашга таъсири 140
3-§. Риск шароитида инвестиция лойиҳалари таҳлили 144

9-б о б. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш ва таҳлил этиш

1-§. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолашнинг моҳияти ва аҳамияти 153
2-§. Инвестиция лойиҳаларини техник таҳлил этиш 158
3-§. Технологик рисклар таҳлили 163

10-б о б. Рақобатбардош инвестиция лойиҳалари таҳлили

1-§. Муқобил инвестиция лойиҳалари таҳлили 172
2-§. Инвестицияларнинг қопланиши бўйича ўзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили 179

11-б о б. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил қилиш

1-§. Қарз олувчи фаолиятининг молиявий кўрсаткичлари . . 191
2-§. Қарз олувчининг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилиги таҳлили 193
3-§. Қарз олувчи фаолиятининг самарадорлиги таҳлили . . . 203
4-§. Қарз олувчининг фойдалилиги бўйича таҳлили 212

12-б о б. Инвестиция лойиҳалари мониторинги

1-§. Мониторингнинг моҳияти ва аҳамияти 217
2-§. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш ва унинг мониторингини ўтказиш тизимини яратиш 220
3-§. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг 228
4-§. Банкларда инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мониторингини ташкил этиш 231
5-§. Банкларда инвестиция лойиҳалари ҳаётийлигининг мониторингини ўтказиш шакллари 234

Хулоса 240

Адабиётлар рўйхати 241

Иловалар 244

Асосий иқтисодий тушунчалар 253

СОДЕРЖАНИЕ

Введение 11

Г л а в а 1. Роль инвестиций и инвестиционных проектов в развитии экономики

§ 1. Экономическая сущность инвестиций 14
§ 2. Понятие инвестиционных проектов 25
§ 3. Значение осуществления инвестиционных проектов в развитии экономики 29

Г л а в а 2. Основы разработки инвестиционного проекта

§ 1. Этапы разработки инвестиционного проекта 34
§ 2. Технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта 43

Г л а в а 3. Основные аспекты финансового анализа и критерии принятия инвестиционных решений

§ 1. Цель и основные аспекты финансового анализа инвестиционных проектов 56
§ 2. Критерии принятия инвестиционных решений, жизнеспособность проекта и горизонт планирования 61

Г л а в а 4. Анализ издержек в инвестиционных проектах

§ 1.Общие положения оценки издержек инвестиционного проекта 68
§ 2. Издержки по инвестициям в основной капитал и чистый оборотный капитал 70
§ 3. Анализ издержек производства и маркетинга 78

Г л а в а 5. Традиционные методы оценки эффективности инвестиционных проектов

§ 1. Метод расчёта периода окупаемости инвестиций (PP) . 84
§ 2. Метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций (уровень рентабельности), (ARR или ROI) 87

Г л а в а 6. Понятие оценки инвестиций на основе дисконтирования денежных потоков

§ 1. Непрерывные денежные потоки 90
§ 2. Понятие и правила дисконтирования 96
§ 3. Ценность ренты 107

Г л а в а 7. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе методов дисконтирования

§ 1. Классификация методов оценки приемлемости проектов 110
§ 2. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода чистой текущей стоимости дисконтирования (NPV) 112
§ 3. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода внутренней нормы прибыли дисконтирования (IRR) 119
§ 4. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода рентабельности инвестиций дисконтирования (PI) 126
§ 5. Оценка эффективности инвестиционных проектов на основе метода периода окупаемости дисконтирования (DPP) . . 130

Г л а в а 8. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска и неопределенности

§ 1. Анализ точки безубыточности инвестиционных проектов 133
§ 2. Влияние инфляционных процессов на оценку инвестиционных проектов 140
§ 3. Анализ инвестиционных проектов в условиях риска . . . 144

Г л а в а 9. Техническая оценка и анализ инвестиционных проектов

§ 1. Сущность и значение технической оценки инвестиционных проектов 153
§ 2. Технический анализ инвестиционных проектов 158
§ 3. Анализ технологических рисков 163

Г л а в а 10. Анализ конкурентоспособных инвестиционных проектов

§ 1. Анализ альтернативных инвестиционных проектов 172
§ 2. Анализ взаимоисключающих проектов по окупаемости инвестиций 179

Г л а в а 11. Финансовый анализ деятельности заемщика

§ 1. Финансовые показатели деятельности заемщика 191
§ 2. Анализ ликвидности и кредитоспособности заемщика . . 193
§ 3. Анализ эффективности деятельности заемщика 203
§ 4. Анализ по прибыльности заемщика 212

Г л а в а 12. Мониторинг инвестиционных проектов

§ 1. Сущность и значение мониторинга 217
§ 2. Осуществление инвестиционных проектов и организация системы проведения их мониторинга 220
§ 3. Мониторинг до финансирования проекта 228

§ 4. Организация мониторинга финансирования инвестиционных проектов в банках 231
§ 5. Формы проведения мониторинга жизнеспособности инвестиционных проектов в банках 234

Выводы 240

Список литературы 241

Приложения 244

Основные экономические термины 253

4-§. Organization of monitoring process of financing of investment projects in the banks 231
5-§. Forms of realization of monitoring process of validity of investment projects in the banks 234

Conclusions 240

Bibliography 241

Appendix 244

The main economic conceptions 253

КИРИШ

Ўзбекистон Республикасининг бозор иқтисодиётига ўтиши миллий иқтисодиётни бошқариш тизимини жиддий қайта қуришни талаб этди ва унинг ишлаб чиқариш бўғинлари олдига ҳали дуч келмаган буткул бошқа муаммолар мажмуасини ҳал этиш вазифаларини қўйди.

Миллий иқтисодиётни бозор иқтисодиёти талаблари асосида янгича бошқариш тизимини яратиш ва янги бозор инфратузилмасини вужудга келтириш Ўзбекистоннинг ўз иқтисодиётини чуқур таркибий ўзгартириш ва бозор муносабатларини шакллантириш асосида ривожлантириш имконини беради. Лекин бундай иқтисодий ислоҳотларни амалга ошириш, энг аввало, бозор иқтисодиёти асоси, назарияси ва амалиётини чуқур ўрганишни тақозо этади. Шундагина мамлакатдаги янги иқтисодий ислоҳотларнинг кўзланган мақсадлари ва самарадорлигини таъминлаш мумкин бўлади.

Ўз навбатида, бозор иқтисодиёти назарияси ва амалиётини ўрганишда илмий-техник тараққиёт ва фан ривожига олиб келувчи замонавий билимларни, хусусан, иқтисодий билимларни ўзлаштиришнинг муҳим ўрин эгаллаши уларнинг замонавий бозор иқтисодиёти талаблари асосида бойитилиши ва кенгайтирилишини талаб этди. Бу эса таълим соҳасида шунга мос янги ўқув дастурлари ва ўқув режаларини ишлаб чиқиш заруриятини келтириб чиқарди. Янги ўқув дастурлари ва ўқув режалари эса замонавий иқтисодий билимларни чуқур эгаллашга ва бозор иқтисодиётининг ўзига хос янги тушунчаларини мукаммал ўрганишга мос ҳолда ишлаб чиқилишини тақозо этади.

Бозор иқтисодиётининг асосий иқтисодий тушунчалари сифатида инвестициялар тушунчасининг бугунги ҳаётимизга кенг ва тез кириб келишининг ўзи унинг моҳияти ва аҳамиятини, зарурлигини кўрсатиб, уни очиб беришга бўлган заруриятни келтириб чиқарди. Бу тушунча ўзи билан бирга инвестиция лойиҳалари тушунчаси, инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ва молиялаштириш, уларнинг техник-иқтисодий асосланиши ва

экспертизаси, лойиҳавий таҳлил, лойиҳаларнинг самарадорлигини баҳолаш ва мониторинги каби бир қатор янги ва кўплаб тушунча ва иқтисодий билимларни кашф этиши уларнинг бугунги иқтисодий ҳаётимизда нақадар муҳимлигини англаб олишимизга сабаб бўлмоқда.

Ўзбекистон иқтисодиётининг, умуман, жаҳон иқтисодиётининг келгуси тараққиёти, асосан, инвестицияларга боғлиқлигини бугунги кунда деярли ҳар бир билим соҳиби англаб етганлигини назарда тутсак, ҳозирги кунда республикамиз иқтисодиётига инвестицияларни, хусусан, чет эл инвестицияларини кенгроқ жалб этиш уларнинг мамлакатимизда ўтказилаётган иқтисодий ислоҳотларнинг самарали ижросини таъминлашнинг муҳим асосига айланганлиги билан боғлиқлигини тушуниб олиш қийин эмас.

2002 йили иқтисодиётга жалб этилган барча инвестициялар ҳажми 3,8 фоизга ўсиб, 1 триллион 400 миллиард сўмдан ортди. Шундан 650 миллион АҚШ долларидан ортиғи ёки 20 фоиздан кўпроғи хорижий инвестициялардир.

Барча инвестицияларнинг 58 фоиздан кўпроғи, биринчи навбатда, ишлаб турган корхоналарни реконструкция қилиш, техник ва технологик жиҳатдан қайта жиҳозлаш, янги қувватларни ишга туширишга йўналтирилди[1].

Ўтказилаётган таркибий ўзгаришлар натижаси иқтисодий ҳаётимизда тадбиркорлик фаолияти, инновацион фаолият, инвестиция фаолияти, лизинг фаолияти, аудиторлик фаолияти, дилерлик фаолияти каби янги фаолият турларининг вужудга келишини таъминлади. Янги фаолият турларидан бири ҳисобланган инвестиция фаолиятининг вужудга келиши шу фаолият билан шуғулланувчи субъектларнинг инвестиция ва инвестиция фаолияти билан боғлиқ иқтисодий билимларни кенг эгаллашларига сабаб бўла олди. Шунингдек бугунги кунда мазкур иқтисодий билимларни кенг, чуқур ва мукаммал эгаллашга хизмат қилувчи инвестицияларга доир йигирмадан зиёд янги фанларнинг вужудга келиши республикамизда иқтисодчи ва молиячи мутахассислар орасида шу соҳанинг янги мутахассисларининг етишиб чиқишига олиб келди.

---

[1] Президент И. Каримовнинг 2002 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2003 йилда иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштиришнинг асосий йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси. «Халқ сўзи» газетаси, 2003 йил 18 феврал.

Тавсия этилаётган мазкур ўқув қўлланма эса шу йўналиш мутахассисларининг инвестицияларни баҳолаш бўйича билимларини чуқурлаштиришга хизмат қилади. Ўқув қўлланмада инвестициялар ва инвестиция лойиҳаларининг моҳияти, уларни иқтисодиётни ривожлантиришдаги аҳамияти, лойиҳаларнинг техник-иқтисодий асослашлари, молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари, инвестициялар хусусида қарорлар қабул қилиш мезонлари, инвестиция харажатлари таҳлили, лойиҳларни анъанавий баҳолаш усуллари, пул оқимини таҳлили, баҳолашнинг дисконтлаштириш усуллари, лойиҳаларнинг зарарсизлик нуқтасини аниқлаш жараёнлари, риск ва инфляция шароитида лойиҳалар таҳлили, инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш, рақобатбардош лойиҳалар таҳлили, қарз олувчиларнинг молиявий фаолияти таҳлили ҳамда лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида олиб бориладиган мониторинг кабилар ёритилган.

Мазкур ўқув қўлланма иқтисодиёт йўналиши бакалаврларига ва магистрларига ҳамда ўзининг малакавий даражасини, иқтисодий билимларини оширишни хоҳловчи барча бошқа қизиқувчиларга ҳам фойдали ҳисобланади.

Бакалаврлар, қизиқувчи ишбилармон-тадбиркорлар учун ушбу қўлламани тўлиқ ўқиш (барча боблари), инвестиция лойиҳаларини баҳолаш билан шуғулланувчи ёки у бўйича ўз иқтисодий билимларини оширишдан манфаатдор бўлган бошқа ўқувчилар учун қўлланманинг 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11-бобларини, магистрлар учун китобнинг 4, 5, 7, 8, 11 ва 12-бобларини, банк мутахассисларига 4, 5, 6, 7, 8, 9, 11 ва 12-бобларини ўқиш тавсия этилади.

1-б о б. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестициялар ва инвестиция лойиҳаларининг ўрни

1-§. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти

Инвестиция сиёсати ҳар қандай давлатнинг иқтисодий ривожланиши ва унда ишлаб чиқаришни кенгайтиришнинг энг асосий йўналишларидан биридир. Шундай экан, миллий иқтисодиётни ҳар томонлама ривожлантириш фаол инвестиция сиёсатини юргизишни талаб қилади. Бу, ўз навбатида, республикада чуқур таркибий ўзгаришларни амалга оширишни таъминлайди. Миллий иқтисодиёт соҳаларига ташқи ва ички инвестициялар оқимини фаоллаштириш иқтисодий юксалишнинг янги босқичини бошлаб берадиган асосий омил ҳисобланади. Шунинг учун ҳам Ўзбекистон Республикаси Президенти И. Каримов «Ватанимизнинг келажаги, унинг жаҳон иқтисодий алоқалари тизимидаги ўрни инвестицияларга боғлиқ бўлиб турибди»[1], — деб бежиз таъкидламаган эдилар. Шунга кўра, иқтисодиётни фаол ривожлантириш кенг миқёсдаги инвестицияларни талаб қилади.

Демак, инвестициялар ҳар қандай иқтисодиётни ҳаракатга келтирувчи ва унинг тараққиётини таъминловчи куч экан, барча имкониятларимизни ишга солиб иқтисодиётимизга йўналтириладиган инвестициялар ҳажмини оширишимиз лозим.

Шу боис инвестиция фаолияти тўғрисида сўз юритишдан аввал бу соҳага оид баъзи бир атамалар (инвестиция, капитал қўйилма, хорижий инвестиция) моҳиятини аниқлаб олишимиз зарур бўлади. Мисол учун, собиқ совет йилларида «инвестиция» ва «капитал қўйилмалар» тушунчалари бир хил мазмунда талқин қилиниб келинарди. Бундай ҳолларда капитал қўйилмалар

---

[1] К а р и м о в И. А. Ўзбекистон Республикаси ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг 1998 йил якунлари ва 1999 йилда иқтисодиётнинг устувор йўналишларига бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маъруза. // Халқ сўзи. — 1999 йил 17 феврал.

деганда асосий фондларни вужудга келтириш ва такрор ишлаб чиқариш, мавжуд қувватларни таъмирлаш ва уларни кенгайтиришга маблағлар солиш деб тушуниларди. Бу унчалик тўғри эмас, чунки маблағлар айланма активларга ҳам, номоддий активларнинг айрим турларига ҳам, турли молиявий воситаларга ҳам солинади.

Ҳозирга қадар «инвестиция» тушунчаси моҳиятини иқтисодчи олимлар турлича талқин қилиб келадилар. Айрим иқтисодчилар уни «тадбиркорлик фаолиятига даромад олиш мақсадида сафарбар этилган барча турдаги бойлик» деб тушунсалар, айримлари лотинча «invest» сўзининг айнан таржимаси «солиш» деган маънони билдиришидан келиб чиққан ҳолда «капитал солиш» билан бирдай қилиб таърифлайдилар.

Хусусан, Нобел мукофотининг иқтисодиёт бўйича лауреати бўлган У. Ф. Шарпнинг энг оммабоп ҳисобланган «Инвестиция» дарслигида — «Инвестициялар келгусида (эҳтимол номуайян) қийматлик олиш мақсадида ҳозирги вақтда муайян қийматликдан воз кечишдир»[1], — деб таърифланади. «Инвестициялаш» атамасининг маъносини бу қўлланма муаллифи қуйидагича шарҳлайди: «Келажакда фойда олиш учун бугун пулдан ажралишдир» ва ҳисоблайдиларки, ё реал ёки молиявий активларга инвестициялаш мумкин»[2].

Швед иқтисодчи олими Клас Эклунд фикрича, «инвестиция — бу келажакда кўпроқ истеъмол қилиш шароитига эга бўлиш учун эртанги кунга қолдирилган нарса. Унинг бир қисми ҳозирда ишлатилмасдан захирага қолдириладиган истеъмол буюмлари бўлиб, бошқа қисми эса бу ишлаб чиқаришни кенгайтиришга йўналтирилган ресурслардир»[3]. Бу иқтисодчи олим инвестицияларнинг моҳиятини соддароқ талқин қилган бўлиб, у «капитал қўйилмаларга» берилган таърифга кўпроқ мос тушади.

Собиқ СССР Олий Совети томонидан 1990 йилда қабул қилинган «СССРда инвестия фаолиятининг қонуний асослари»да инвестицияга қуйидагича таъриф берилган. «Инвестиция деб тадбиркорлик ва бошқа тур-

---

[1] У. Ш а р п, Г. А л е к с а н д р, Дж. Бейли. Инвестиции. Пер. с. англ.—М.: «ИНФРА», 2000 й., 979-бет.

[2] Ўша жойда, 16-бет.

[3] К л а с Э к л у н д. Эффективная экономика: шведская модель. — М.: «Экономика», 1991 й., 96-бет.

даги фаолият объектларига мулкий ва интеллектуал бойликларнинг ҳамма турларини қўйишга ва натижада фойда (даромад)ни шакллантиришга ёки ижтимоий самарага эришишга айтилади»[1].

Бу қонунда инвестицияга берилган таъриф аниқроқ бўлсада, камчиликлардан холи эмас. Чунки ҳар қандай инвестиция қўйиш натижасида улар (фойдани шакллантириш ёки ижтимоий самарага эришиш)га эришиб бўлмайди. Фойдасиз ҳарбий саноат мажмуалари, тугалланмаган қурилиш, ижобий натижа олинмаган айрим илмий изланишлар ва шунга ўхшаш объектларга қўйилган маблағлар самарасиз инвестицияларга мисол бўла олади.

«Экономика, принципы, проблемы и политика» дарслигининг муаллифлари инвестиция тушунчасини қуйидагича шарҳлайдилар, яъни «инвестиция (investment)» — бу моддий захираларнинг кўпайиши, ишлаб чиқариш воситаларининг жамғарилиши ва ишлаб чиқаришга харажатлардир»[2]. Ушбу таъриф ўз мазмунига кўра, кўпроқ, «капитал қўйилмалар» тушунчасига мос келишини таъкидлаб ўтиш жоиз.

Россиялик иқтисодчи олим Е. В. Михайлова эса «инвестициялар — келажакда даромад ёки ижтимоий самара олиш мақсадида капитални ҳар қандай шаклда қўйиш сифатида ифодаланади»[3], деган фикрни илгари суради. Бу таъриф умумий ва содда қилиб тушунтирилган бўлиб, бозор иқтисодиёти манфаатларига мос талқин қилинган.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Д. Ғозибеков ва Т. М. Қоралиевлар инвестицияни даромад (фойда) ёки ижтимоий самара келтирадиган ва тадбиркорлик, ишбилармонликнинг давлат томонидан таъқиқланмаган фаолиятларига жалб қилинадиган (сарфланадиган) барча турдаги мулкий ва интеллектуал бойликлар деб таърифлайдилар. Самара келтирадиган мулкий ва интеллектуал бойликлар, яъни инвестициялар қуйидаги шаклларда бўлиши мумкин:

---

[1] «СССРда инвестиция фаолиятининг қонуний асослари», «Экономика и жизнь» газетаси, 52-сон, 1990 й., 14—15-бетлар.

[2] Кэмпбелл Р. МАККОНЕЛЛ, Станли Л. БРЮ «Экономикс, принципы, проблемы и политика, 2-том, Москва: Изд-во «Республика», 1992 й., 388-бет.

[3] М и х а й л о в а Е. В «Финансовые рынки и их формирование в СССР», СПб.: Изд-во СПУЭиФ, 1991 й., 7-бет.

● пул маблағлари, банклардаги мақсадли жамғармалар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар;

● ҳаракатдаги ва ҳаракатда бўлмаган мулклар (бинолар, иншоотлар, асбоб-ускуналар);

● муаллифлик ҳуқуқи, ихтиролардан фойдаланиш ҳуқуқларидан (нау-хау) ташкил топган мулкдорлик ҳуқуқлари, бошқа интеллектуал бойликлар;

● ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқлари ҳамда мулкчилик ҳуқуқлари;

● бошқа бойликлар[1].

Айниқса, Д. F. Fозибековнинг «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари» номли илмий асарида инвестицияларнинг макродаражадаги ва ишлаб чиқариш назариясидаги, молия назариясидаги ва умуман, иқтисодиётдаги моҳиятини очиб бериши алоҳида аҳамиятга эга. Муаллифнинг фикрича, инвестицияларнинг моҳиятини таърифлаётганда уларнинг турли хил хатарлар ва кутилаётган даромадлар билан боғлиқлигини ҳамиша ёдда тутмоқ керак. Пулнинг даромад келтириш лаёқати пул келадиган манбаларга ва унинг нималарга сарфланишига, яъни пулнинг қаердан келиши ва нималарга инвестицияланишига боғлиқ. Бинобарин, капитал манбаларининг ишончлилиги билан маблағларни инвестициялашнинг тўғрилиги ўртасида узвий боғлиқлик кузатилади. Инвестиция ана шу белгилари билан бошқа маблағ солишлардан фарқланиб туради. Шунингдек инвестицияларнинг ноаниқлик эҳтимоли бўлган ва келгусида кутилаётган қийматга капиталнинг аниқ бугунги қийматини алмаштиришдан иборатлиги, бунинг далили сифатида инвестицияларнинг сафарбар этилишида уларни онгли равишда аниқ ва ноаниқ бўлган рисклар билан боғланишини келтириб ўтадилар. Ва таъкидлайдики, инвестициялар қаратилган соҳа ва қўйиш объектлари, инвестициялаш субъектлари, қайта ишлаб чиқариш ва ҳаракат йўналишларидан келиб чиқиб, муайян мақсадларни кўзлайди ва улар билан боғлиқ бўлган аниқ ва ноаниқ рисклар билан тўқнашади[2].

---

[1] Fозибеков Д. F., Қоралиев Т. М. «Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва давлат томонидан тартибга солиш». — Т.: Матбаатчи, 1993 й., 6-бет.

[2] Fозибеков Д. F. «Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари», Тошкент — 2002 й., и.ф.д. диссертацияси автореферати, 11—14-бетлар.

BUXORO MUHANDISLIK TEXNOLOGIYA INSTITUTI
KUTUBXONA
RO'YXATGA OLINDI
_____ 201 ___ y

Муаллиф инвестицияларнинг моҳиятини очишда уларнинг мақсадлари ва улар билан боғлиқ бўлган рискларни қайта ишлаб чиқариш, қаратилган соҳа ва қўйиш объектларидан, инвестициялар субъектлари ва ҳаракат йўналишларидан келиб чиққан ҳолда уларни таснифлашни мақсадга мувофиқ деб ҳисоблайди. Инвестициялар аниқ ва ноаниқ, лекин эҳтимоли бор рисклар остида капитални муайян жараёнларга, муайян вақтга боғлаш бўлиб, унинг ҳозирги қийматини сақлаш, капиталлаштириш ва жамғариш мақсадига қаратилади.

Шунингдек инвестиция тушунчасининг мазмуни Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Қонунида «Иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига киритиладиган моддий ва номоддий неъматлар ҳамда уларга доир ҳуқуқлар»[1] сифатида ҳам таърифланади.

Юқоридагиларни таҳлил қилиб, умумлаштирар эканмиз унинг жуда кенг тушунчага эга эканлигини ва уни ҳар хил талқин қилиш мумкинлигини кўришимиз мумкин. Шунинг учун «инвестиция» тушунчасига таъриф бераётганда унинг барча жиҳатларини ҳисобга олмоғимиз лозим. Иқтисодий фаннинг турли бўлимларида, шунингдек амалий фаолиятларининг турли йўналишларига тадбиқан маблағ солиш соҳалари ва объектларининг хусусиятларидан келиб чиқиб, бу атамага турли маъно берилмоқда.

Фикримизча, бу атаманинг барча жиҳатларини умумлаштириб, қуйидагича таъриф бериш лозим. «Инвестиция» — бу фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарага эришиш мақсадида, давлат, ҳуқуқий ва жисмоний шахслар (инвесторлар) томонидан чекланган имкониятлардан самарали фойдаланиб, чекланмаган эҳтиёжни қондириш учун иқтисодиётнинг турли соҳаларига маълум муддатга сарфланган барча турдаги бойликлар.

Инвестиция моҳиятини очувчи ушбу таърифга биноан ҳозирги бозор иқтисодиёти даврида инвестор «чекланган имконият»ларидан самарали фойдаланиб, ишлаб чиқаришга «маълум миқдордаги» маблағ сарфлаши натижасида қисман фойда олиши, ушбу ҳолатни умум-

---

[1] Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги қонуни, 1998 йил 24 декабр, «Солиқ ва божхона хабарлари» газетаси, 4-сон, 1999 й.

жамият миқиёсида кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришнинг барча жабҳаларида қатнашиши натижасида иқтисодий-молиявий ва маънавий ўсишини таъминлайди. Бу ўз ўрнида Ўзбекистон Республикаси Президенти И. А. Каримовнинг — «Инвестиция соҳаси мамлакатнинг иқтисодий мустақиллигини, барқарорлигини таъминлайди ва халқ хўжалиги барча тармоқларининг жадал ўсиши, бўлғуси юксалишнинг муҳим пойдевори бўлиб хизмат қилади»[1], — деб таъкидлаган фикрига бевосита тўғри келади.

Юқоридаги фикрларга асосланиб, инвестиция иқтисодиёт ҳолатини тавсифловчи «асосий бирламчи» элементи деган хулоса қилиш мумкин. Шундан келиб чиқиб, инвестиция маълум субъект орқали иқтисодиёт соҳаларидан даромад олиш ёки самарага эришиш мақсадида сарфланаётган экан, уни бевосита ва билвосита даромад келтирувчи инвестицияларга ажратиш мақсадга мувофиқдир.

Хулоса қилиб, инвестиция тўғрисидаги таҳлиллар ва берилган таърифга асосланиб ҳамда иқтисодиёт ривожланишига ҳар томонлама ижобий таъсирини ҳисобга олиб, унинг қўйидаги вазифаларини белгилаш мақсадга мувофиқдир:

- иқтисодиётда ишлаб чиқариш кучлари ва ишлаб чиқариш воситаларини оптимал жойлаштириш билан кенг тармоқли бозор инфратузилмаларини шакллантиришга имкон яратиш;
- иқтисодиётдаги такрор ишлаб чиқариш жараёнига ижобий таъсир кўрсатувчи барча йўналишларни ва имкониятларни амалиётга тадбиқ этиш;
- мамлакатнинг миллий хусусиятларини ҳисобга олган ҳолдаги қонуний кафолатланган инвесторларни қониқтирувчи улушини яратадиган ва молиявий ўсишни таъминловчи инфратузилмаларни фаоллаштириш;
- иқтисодиётнинг барча соҳаларини фаоллаштириш орқали мамлакатнинг барқарор ўсиши ва жаҳон иқтисодий тизимига интеграциялашувини тезлаштириш.

Иқтисодиётга киритилаётган инвестиция миқдори ва унинг динамикаси мамлакатдаги иқтисодий ўсиш суръатларини белгиловчи асосий омиллардан бири бўлиб, мазкур омил, ўз навбатида, инвестиция ресурс-

---

[1] Ўзбекистон Республикаси ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг 1998 йил якунлари ва 1999 йилда иқтисодиётнинг устувор йўналишлари. // Халқ сўзи, 1999 йил 17 феврал.

лари манбаларининг таркибий тузилишига ва унинг барқарорлигига боғликдир.

Бозор иқтисодиёти шароитида инвестиция ресурслари манбалари макро ва микродаражада фарқланишидан қатий назар, мамлакат инвестиция бозорида ўзига хос мавқега ва иқтисодий чегараларига эга. Бозор муносабати шароитида инвестиция ресурслари манбалари ичида кредитлар ўта муҳим стратегик аҳамиятга эгадир. Чунки, бозор иқтисодиёти шароитида корхонанинг ўз маблағ манбалари чекланган бўлиб, улар, асосан, жорий харажатларни қоплаш учун сарфланади, қолган қисми эса чекланган маблағ сифатида инвестиция фаолиятини чегаралаб қўяди. Шу боис ҳозирда инвестиция ресурслари бозорида таклифни, нафақат, барқарорлаштириш, балки етарли миқдорда ошириш учун унинг манбалари таркибида давлат улушини камайтирган ҳолда чет эл кредитлари ва маҳаллий банклар кредитларини ошириш мақсадга мувофикдир.

Инвестиция фаолияти ва унинг манбалари иқтисодиёт ривожининг жадал суръатларини белгилаб бериш билан бирга у ҳар қандай тизимда кўп жиҳатдан минтақа ва мамлакат иқтисодиётининг барқарор ўсиб боришини ва тараққий этиш даражасини ифода этиши лозим.

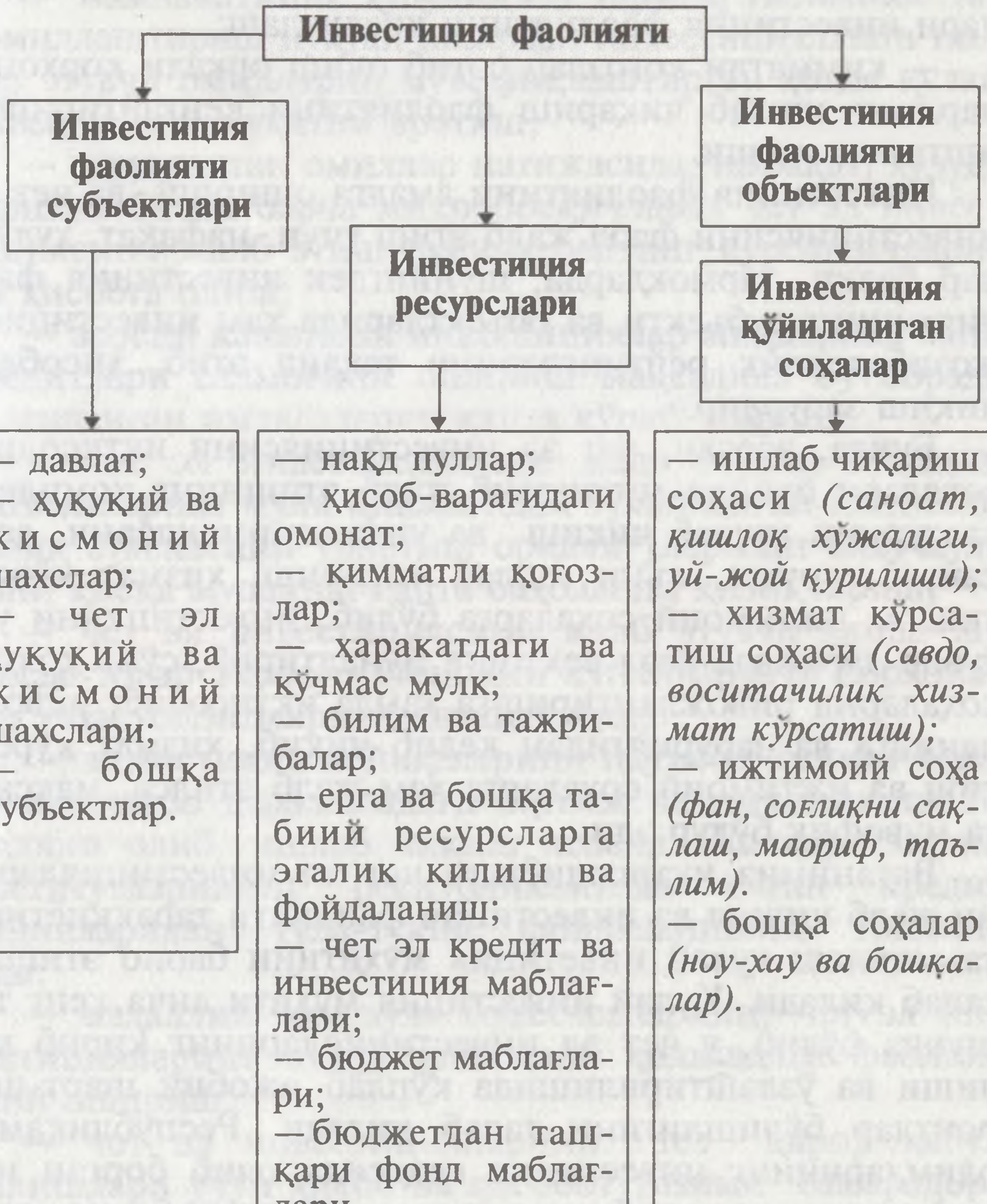
Инвестиция кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришнинг асосий негизини ташкил этар экан, ўз навбатида, бу такрор ишлаб чиқаришга инвестор (субъектлар) инвестиция ресурсларини иқтисодиёт соҳаларига (объектларга) ўзи кўзлаган мақсадни, асосан, даромад (фойда) олиш ёки ижтимоий самарага эришиш учун жойлаштиради ва инвестор амалга оширган бундай фаолиятни илмий нуқтаи назардан инвестиция фаолияти деб, уни ташкил этувчи таркибий тизимини эса қўйидаги 1.1-чизма орқали ифодалаш мумкин.

Шу боис инвестицияни амалга оширадиган давлат, юридик ёки жисмоний шахсларни, шу жумладан чет эл юридик ёки жисмоний шахсларини ҳам инвестор деган мақом бериш мақсадга мувофикдир.

Инвестор инвестициялашни амалга ошириш учун маълум миқдордаги маблағ ёки инвестиция ресурсларига эга бўлишни ёки жамғаришни талаб этади. Бунинг учун жамғарма маблағларини банкларда тўплаш ва улар орқали капитал маблағларни иқтисодиётнинг истиқболли соҳаларига йўналтирилишини таъминлаш-

га эришиш мумкин. Бу, аввало, инвестиция фаолиятида банклар иштирокини оширишни талаб этади. Шунинг учун ҳам мамлакатимиз Президенти И. А. Каримов «Банклар инвестиция жараёнининг асосий бўғинига, корхоналарнинг чинакам ҳамкорига айланмоғи, бинобарин, уларнинг ривожланишидан манфаатдор бўлмоғи лозим»[1], — деб таъкидлаб ўтган эди. Бозор иқтисодиёти шароитида банклар инвестиция фаолиятининг энг фаол иштирокчиларидан бири сифатида

1.1-чизма. Инвестиция фаолиятининг объекти ва субъектлари.



[1] Каримов И. А. Озод ва обод ватан, эркин ва фаравон ҳаёт - пировард мақсадимиз.- Т.: Ўзбекистон, 2000, 57-бет.

қўйидаги фаолиятларнинг у ёки бу турлари бўйича иштирок этмоқдалар:

— инвесторларга тегишли ҳамда инвестицион мақсадларга йўналтириладиган маблағлар ҳаракати бўйича молиялаштириш ҳисоб-варақлари очиш ва улар бўйича ҳисоб-китобларни амалга ошириш;

— фойда олиш ва банк ликвидлилигини ошириш мақсадида ўз ва жалб қилинган маблағларни давлат ва корпоратив қимматли қоғозларга қўйиш;

— ўз ва жалб қилинган маблағларни инвестиция лойиҳаларига бевосита қўйиш, яъни хўжалик субъектлари инвестиция фаолиятини кредитлаш;

— қимматли қоғозлар сотиб олиш орқали корхоналарнинг ишлаб чиқариш фаолиятини кенгайтиришда иштирок этиши.

Инвестиция фаолиятини амалга ошириш ва чет эл инвестициясини фаол жалб этиш учун, нафақат, ҳудудлар балки, тармоқларда, шунингдек инвестиция фаолиятининг субъекти ва объектларида ҳам инвестицион жозибадорлик рейтингларини таҳлил этиб, ҳисоблаб чиқиш зарурдир.

Бунда, асосан, чет эл инвестициясини иқтисодиёт соҳалари буйича мутаносиб жалб этишнинг комплекс дастурини ишлаб чиқиш ва унда тармоқларни, асосан, 3 гуруҳга, яъни ишлаб чиқариш, хизмат кўрсатиш ва ижтимоий соҳаларга бўлиб, инвестицияни устувор даражада реал секторга йўналтириб, сўнг қолган соҳаларни ривожлантиришга ҳамда иқтисодиёт ривожланиши ва заруриятидан келиб чиқиб, хизмат кўрсатиш ва ижтимоий соҳаларга ҳам жалб этилса, мақсадга мувофиқ бўлур эди.

Ватанимиз иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб қилиш ва инвестиция фаолияти тараққиётини таъминлаш қулай инветиция муҳитини барпо этишни талаб қилади. Қулай инвестиция муҳити анча кенг тушунча бўлиб, у чет эл инвестицияларнинг кириб келиши ва ўзлаштирилишида кўплаб ижобий шарт-шароитлар бўлишлигини талаб қилади. Республикамиз олимларининг инвестиция соҳасида олиб борган илмий ишларида қулай инвестиция муҳитини барпо этиш ва унга таъсир этувчи омиллар маълум бир асосда гуруҳлаштирилган. Булар иқтисодий, сиёсий ва ижтимоий омиллардир. Лекин мазкур омилларнинг инвестиция фаолиятига ижобий ёки салбий таъсир этиши етар-

лича очиб берилмаган. Шу боис қулай инвестиция муҳитига таъсир этувчи омилларни ижобий ва салбий таъсир этувчи омиллар тарзида гуруҳлаштириш уларнинг хусусиятини тўлароқ ва кенгроқ очиб беришга имкон беради. Мазкур гуруҳлаштириш 1-иловада акс эттирилган.

Иқтисодиётга чет эл инвестициясининг барча шаклларини фаол жалб қилишда амалга оширилиши лозим бўлган тадбирлар умумлаштирган ҳолда қўйидаги хулосаларни бериш мақсадга мувофиқдир:

— мамлакатнинг ҳудудий ва тармоқ тизимини такомиллаштириш нуқтаи назардан инвестициялашга таъсир этувчи омилларни мувофиқлаштирган ҳолда қулай инвестицион муҳитни яратиш;

— гуруҳланган омиллар натижасида, нафақат, ҳудудларнинг балки барча микробосқичларда чет эл инвестициясини жалб этиш буйича рейтинг кўрсатгичларини ҳисобга олиш;

— асосий капиталга инвестициялар миқдорида банк кредитлари салмоғини ошириш мақсадида бу борада белгиланган имтиёзларни қайта кўриб чиқиш;

— чет эл инвестициясини жалб этувчи хўжалик субъектларида мулк қийматидан тўланадиган имтиёзли солиқ ставкасини ўрнатиш орқали уларнинг мол-мулкини қисқа муддатда қайта баҳолашга қизиқтириш;

— чет эл инвестициясини жалб этувчи ҳамда шу асосда товар экспорт қилишни кўпайтирувчи корхоналар учун имтиёзларни кенгайтириш;

— инвестиция лойиҳаларини иқтисодиётнинг макро ва микро даражасидаги эҳтиёж ва имкониятларни ҳисобга олиб, ишлаб чиқиш асосида Халқаро молия институтларининг республикамизда очган кредит линияларидан тўла-тўкис фойдаланишни таъминлаш;

— маҳаллий «масъул» муассасаларнинг чет эл инвестицияларини ҳудудларга жалб қилишдаги фаоллигини ошириш;

— чет эл инвестицияларини тез қарор қабул қилишлари учун ҳисоб ва ҳисобот тизими самарадорлигини ошириш каби қўшимча тадбирларни амалга ошириш зарур.

Шундай қилиб, «инвестиция» тушунчасининг моҳиятини ёритганда уни жамғариш (бойликлар, ресурслар), қўйиш (солиш, жойлаштириш, сарфлаш), капи-

таллашув (капитализация, маҳсулот яратилиши) ва иқтисодий ёки ижтимоий самара олишдек динамик ҳаракатда бўлишлигини таъкидлаш лозим. Уларнинг бундай динамик ҳаракати инвестиция фаолияти орқали амалга оширилади. Инвестиция фаолияти эса капитал қўйиш (жойлаштириш, солиш) ва инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ бўлган барча амалий ҳаракатлар йиғиндисидир.

Инвестиция ва инвестициялашнинг моҳияти бўйича юқорида келтирилган мулоҳазаларимиздан уларнинг бир неча қоидалари мавжудлигини кўришимиз мумкин. Бу қоидалар қуйидагилардан иборат:

— қўйилмадан келадиган соф фойда маблағларни банк депозитига жойлаштиришдан келадиган соф фойдадан кўп бўлиши;

— инвестицияларнинг рентабеллик даражаси инфляция даражасидан юқори бўлиши.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Ҳар қандай иқтисодиётни ҳаракатга келтирувчи ва унинг тараққиётини таъминловчи инвестицияларга иқтисодчи олимлар томонидан берилган таърифлар таҳлили унинг жуда кенг тушунчага эга эканлигини ва уни ҳар хил талқин қилиш мумкин деган, хулосаларни келтириб чиқаради.

2. Инвестиция атамасининг барча жиҳатларини умумлаштириб, унга фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарага эришиш мақсадида давлат, ҳуқуқий ва жисмоний шахслар (инвесторлар) томонидан чекланган имкониятлардан самарали фойдаланиб, чекланмаган эҳтиёжни қондириш учун иқтисодиётнинг турли соҳаларига маълум муддатга сарфланган барча турдаги бойликлар, деб таъриф бериш мақсадга мувофиқдир. Инвестицияга капиталнинг муайян муддатга, муайян жараёнга боғланиши деб ҳам қараш мумкин.

3. Инвестиция фаолиятини маблағ солиш ва инвестицияларни амалга ошириш билан боғлиқ бўлган барча амалий ҳаракатлар йиғиндиси деб таърифлаш мақсадга мувофиқдир.

4. Бугунги кунда Ўзбекистонда инвестицияларнинг иқтисодиёт юксалишидаги аҳамиятидан келиб чиқиб, белгиланган вазифаларининг амалга оширилишини таъминлашда чет эл инвестицияларининг алоҳида ўрин тутишини инобатга олган ҳолда уларни барча шакллари бўйича жалб этиш чора-тадбирларининг бажарилиш сифатини ошириш зарур.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестициялар тушунчаси нимани англатади?
2. Иқтисодчи олимларнинг инвестициялар тушунчасига берган қандай таърифларини биласиз?
3. Капитал қўйилмалар деганда нимани тушунасиз?
4. Чет эл инвестицияларининг таърифини келтиринг.
5. Инвестицияларнинг қандай шаклларини биласиз?
6. Инвестицияларни молиялаштиришнинг қандай манбаларини биласиз?
7. Инвестиция фаолияти қандай иқтисодий моҳиятга эга?
8. Инвестициялар қандай иқтисодий вазифаларни бажаради?
9. Инвестиция ресурслари қандай турларга бўлинади?
10. Ўзбекистонда инвестиция қўйиладиган устувор соҳаларни санаб беринг.
11. Кимлар инвестиция фаолияти субъектлари бўлиши мумкин?
12. Инвестиция фаолияти объектлари нималардан иборат?
13. Инвестиция муҳити деганда нимани тушунасиз?
14. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи қандай омилларни биласиз?
15. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи салбий ва ижобий омилларни санаб беринг?
16. Ўзбекистон иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб этиш зарурияти ва аҳамияти нималардан иборат?

2-§. Инвестиция лойиҳалари тушунчаси

Ўзбекистон Республикасининг мустақил давлат сифатида қарор топиши ўзининг бозор муносабатлари шароитига мос эркин ҳуқуқий-демократик жамият қуриш йўлини танлаш имкониятини яратди.

Ўтказилган иқтисодий ислоҳотлар натижасида эса турли мулк шаклларининг вужудга келиши, тадбиркорлик эркинлигининг таъминланиши мустақил қарорлар қабул қилиш ва бошқарув фаолиятининг ривожлантирилишини тақозо этди. Айниқса, бундай иқтисодий вазият иқтисодиётни янада эркинлаштириш ва ривожлантириш шароитида янги инвестиция лойиҳаларини ҳаётга кенг жорий этиш ва тадбиқ қилиш талабларини келтириб чиқарди.

Дунё тажрибаси кўрсатишича, кенг иқтисодий ислоҳотларни амалга ошириш инвестицияларни, хусусан, турли соҳалардаги инвестиция лойиҳаларини самарали амалиётга тадбиқ этиш билан кўпроқ таъмин-

ланиши мумкин экан. Амалга оширилаётган инвестиция лойиҳаларининг ҳажми ва миқдорига қараб иқтисодиётда юз бераётган ўзгаришлар ва силжишлар ҳақида хулосалар чиқариш мумкин.

Умуман, бугунги кунда инвестиция лойиҳалари тўғрисида кўплаб гапирилмоқда. Инвестиция лойиҳаси тушунчасининг тобора кенг қўлланилиши, аввалом бор, ушбу янги атаманинг иқтисодий моҳиятини англаб олиш заруриятини келтириб чиқаради.

Одатда, ҳар қандай инвестицион тадбиркорлик муайян мақсадга йўналтирилган, мукаммал даражада яратилган инвестиция ғоясига асосланади. Мукаммал даражада шакллантирилган ва асосланган инвестиция ғояси инвестиция лойиҳасининг қарор топишига олиб келади.

«Инвестиция лойиҳаси» тушунчасининг ўзи иқтисодий назарияда ва амалиётда кенг қўлланилади ва у икки хил маънода талқин этилади:

1. Муайян мақсадларга эришишни (кўзланган натижаларни ҳосил қилишни) таъминловчи қандайдир фаолиятлар йиғиндисини амалга оширишни назарда тутувчи иш, фаолият, тадбир сифатида тушунилади. Бундай ҳолларда «хўжалик тадбири», «иш (ишлар йиғиндиси)», «лойиҳа» терминлари ушбу тушунчаларга мазмунан яқин келади.

2. Қандайдир фаолиятларни амалга ошириш учун зарур бўлган ҳуқуқий-бошқарув ва молиявий-ҳисоб ҳужжатлари тизими ёки бундай фаолиятлар тизимини баён этувчи ҳужжатлар тўплами сифатида қаралади.

Иқтисодий адабиётларда, дарслик ва ўқув қўлланмаларда «инвестиция лойиҳаси» иккинчи мазмундаги тушунча сифатида қўлланилади. «Лойиҳа» термини биринчи мазмун бўйича тушунилади.

Инвестиция лойиҳаси тушунчаси унинг йўналтирилган мақсадини амалга ошириш учун технологик жараёнларни, техник ва ташкилий ҳужжатлаштириш жараёнини, объектларни барпо этиш ва ишга тушириш жараёнини, моддий, молиявий, меҳнат ресурсларининг ҳаракатини, шунингдек тегишли бошқарув қарорлари ва тадбирларни ўзида мужассамлаштирувчи тизим сифатида қаралиши мумкин.

Тўлиқ шаклланган, якунига етган инвестиция лойиҳасини тузиш ва амалга ошириш умумий ҳолда қуйидаги босқичларни ўз ичига қамраб олади:

— инвестиция ғоясини шакллантириш;
— инвестицион имкониятларни тадқиқ этиш;
— инвестиция лойиҳасини техник-иқтисодий асослаш;
— шартнома ҳужжатларини тайёрлаш;
— лойиҳа (ишчи) ҳужжатларини тайёрлаш;
— қурилиш-монтаж ишлари;
— объектни ишга тушириш ва инвестиция лойиҳаси (иқтисодий кўрсаткичлар) мониторингини олиб бориш.

Инвестиция лойиҳаси ўз мақсади, йўналиши, амал қилиш соҳаси, муддати ва чегарасига эга бўлган алоҳида фаолият тури ҳисобланади. У ташкилий, ҳуқуқий, ижтимоий, экологик, иқтисодий жиҳатдан тўлиқ ва мукаммал ҳисоб-китоблар ёрдамида асосланган юридик ҳужжат ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасининг бошқа ҳужжат ва «лойиҳа»лардан асосий фарқи шундаки, у ҳақиқий ҳужжат сифатида қарор топиши учун унинг барча томонлари махсус усуллар ёрдамида кенг ва аниқ ҳисоб-китоблар билан баҳоланади. Шунингдек унинг амалга оширилиши муайян миқдордаги маблағларни сафарбар этишга асосланади.

Инвестиция лойиҳаси инвестиция ғоясининг шакланишидан вужудга келар экан, унинг мураккаб жараёнлар асосида яратилишида турли тадқиқотлар ва таҳлил этиш ишларини олиб борувчи мутахассисларнинг асосий ўрин эгаллашларини алоҳида эътиборга олмоқ зарурдир. Инвестиция лойиҳасининг ўзига хос хусусияти унинг амалга оширилиши молиялаштиришнинг турли шаклларига мос тушиши билан изоҳланади. Бунда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун турли манбалардан маблағларни жалб этиш мумкинлиги унинг қулайлигини, фойдалилигини, самарадорлигини ва афзаллигини оширади.

Инвестиция лойиҳаси амал қилиш соҳаси ва даражасига кўра 40-50 йилгача муддат билан ишлаб чиқилиши мумкин. Ундаги ҳисоб-китоблар эса шу даврга мўлжалланган башоратлар асосида тизимли амалга оширилади. Бундай лойиҳалар, кўпроқ, давлат аҳамиятига молик ва ҳукумат маблағлари эвазига молиялаштириладиган объектларни ишга тушириш ёки муайян соҳанинг тизимли ўзгартирилишини босқичма-босқич амалга ошириш мақсадида кенг қамровли ва узоқ йилларга

мўлжалланган башоратлар асосида ишлаб чиқилади ва амалга оширилади. Бунга мамлакат бўйича коммуникация тармоғини тизимли замонавийлаштиришга, аҳолини электр энергияси билан таъминлашга мўлжалланган, макродаражадаги аҳамиятга эга бўлган инвестиция лойиҳалари (кўпроқ, давлат инвестиция лойиҳалари) мисол бўла олади.

Инвестиция лойиҳасини амалга оширишда унинг мониторингини олиб бориш тизимининг амал қилиши лойиҳанинг, нафақат, иқтисодий самарадорлигини, шунингдек ижтимоий самарадорлигини ва сиёсий аҳамиятини оширишга хизмат қилади.

Умуман олганда, инвестиция лойиҳаси инвестицион тадбиркорлик ва ташаббуснинг меваси, натижаси сифатида яратилган инвестицион ҳужжат бўлиб, инвестициялар билан таъминланган ҳар қандай тадбирлар мажмуаси ҳисобланади. Яъни у чекланган муддат ва вақт мобайнида фойда (даромад) олиш ёки ижтимоий самарага эришиш мақсадидаги бир-бири билан боғлиқ, бир-бири билан алоқадорликдаги мураккаб тадбирлар йиғиндисидир.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳаси тушунчаси инвестицион тадбиркорлик ва ташаббуснинг меваси, натижаси сифатида яратилган инвестицион ҳужжатлар мажмуи бўлиб, инвестициялар билан таъминланган ҳар қандай тадбирлар мажмуаси сифатида англанади.

2. Инвестиция лойиҳасининг амалга оширилиш ҳажми, миқдори ва динамикасига қараб мамлакатнинг иқтисодий ўсиш даражаси ҳамда ҳолатини баҳолаш мумкин ва ўтказилаётган иқтисодий ислоҳотларнинг бажарилиш ҳолати белгиланган мақсадларни таъминланишига қанчалик мос келаётганлиги тўғрисида хулоса чиқариш мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасининг иқтисодий мазмуни нимадан иборат?

2. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш ва уни амалга оширишнинг қандай босқичлари мавжуд?

3. Инвестицион тадбиркорлик деганда нимани тушунасиз?

4. Ресурслардан фойдаланишнинг чегараланганлик даражаси бўйича турли хил лойиҳаларга мисоллар келтиринг.

5. Халқаро лойиҳалар нималар билан тавсифланади?

6. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш соҳаси ва муддати бўйича турларини санаб беринг.

7. Инвестиция лойиҳалари уларни амалга ошириш шарт-шароитлари, замон ва макони бўйича қандай фарқланади?

3-§. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг аҳамияти

Ҳар қандай давлатнинг иқтисодий ривожланиши инвестицияларни узлуксиз амалга оширишни талаб қилади.

Республикамиз мустақиликка эришиб, бозор муносабатларини шакллантираётган экан, иқтисодиётни жадал ривожлантириш энг асосий омиллардан бири бўлган инвестиция сиёсатига боғликдир. Инвестиция сиёсатининг самарадорлигини таъминлаш иқтисодиётнинг устувор йўналишлари ва ҳозирги кун талабларига жавоб берадиган мукаммал инвестиция дастурини ишлаб чиқишни талаб этади.

Шу боис ҳам мустақилликнинг дастлабки кунлариданоқ инвестицияларни, хусусан, хорижий инвестицияларни устувор инвестиция лойиҳаларига жалб қилишга алоҳида эътибор берилди. Инвестиция фаолиятининг эркинлиги ва ривожланишини таъминлаш мақсадида унинг ҳуқуқий асосини мустаҳкамлаш учун «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги, «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги, «Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида»ги қонунлар қабул қилинди.

Мазкур қонунлар хорижий инвестицияларни жалб қилишни, хорижий шериклар билан ҳамкорликни мустаҳкамлашни ва ривожлантиришни, устувор инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни ва мамлакатда инвестицион фаолликни оширишни рағбатлантиришга йўналтирилган.

Инвестиция лойиҳалари, аввало, устувор тармоқларга, яъни нефт ва химия саноати, транспорт, энергетика, ер ости қазилма бойликларини ишлаб чиқаришга, қурилиш, телекоммуникация тармоқларига, қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини ишлаб чиқаришга ва уларни кенг қайта ишлашга, туризм соҳасини ривожлантиришга қаратилиши лозим. Мазкур инвести-

ция лойиҳаларини амалга ошириш учун, энг аввало, қулай инвестиция муҳити барпо этилиши лозим бўлади. Қулай инвестиция муҳити инвесторнинг у ёки бу давлат иқтисодиётига маблағ сарфлаш учун шарт-шароитларнинг қулайлигини, яъни сиёсий, иқтисодий ва ижтимоий шароитларнинг яратилганлигини баҳолашдаги барча ҳисоб-китоблар мажмуасини ўз ичига олади. Инвестиция муҳитининг жозибадорлиги унга таъсир этувчи омиллар даражасига боғлиқдир (1-иловага қаранг).

Ҳар бир мамлакатдаги инвестиция муҳити, биринчи навбатда, унинг сиёсий барқарорлигидадир. Худди ана шу омил чет эллик инвесторларнинг бошқа мамлакатга узоқ муддатли шартномалар асосида ресурсларни киритиш имкониятини беради.

Инвестиция муҳитига таъсир этувчи омиллардан яна бири ҳуқуқий-меъёрий ҳужжатларнинг мавжудлигидир. Бу эса инвесторнинг инвестиция фаолиятини амалга ошириш учун кафолат вазифасини бажаради.

Ўзбекистонда инвестиция сиёсатининг асосий тамойиллари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

1. Ишлаб чиқаришни техник жиҳатдан қуроллантириш ва модернизациялаш, янги иш ўринларини яратиш асосида иқтисодий ўсиш барқарорлигини таъминлаш.

2. Вазирликлар, концернлар, корпорациялар ва иқтисодиётнинг бошқа бўлимлари иштирокида ва адрес дастурларига қатъий риоя қилган ҳолда молиялаштиришнинг барча манбалари ҳисобидан марказлашган ва марказлашмаган капитал қўйилмалар ҳажмини аниқлаш.

3. Иқтисодий самарадорликни таъминлаш мақсадида экспортга мўлжалланган ва импорт ўрнини босувчи лойиҳалар нуқтаи назаридан устувор инвестиция таклифлари рўйхатини ишлаб чиқиш ва чуқур экспертизадан ўтказишларни таъминлаш.

4. Иқтисодиётнинг турли соҳаларини ривожлантиришда инвестицияларни амалга ошириш тендерлар асосида ўтказилиши лозим.

Республикамиз инвестиция сиёсатининг устуворлиги, энг аввало, инвестициялар, иқтисодиётни таркибий жиҳатдан қайта қуриш ва техник юксалтиришга, шунингдек корхоналарнинг асосий фондларини модернизация қилиш (янгилаш, замонавийлаштириш) ва қайта қуроллантиришга йўналтирилиши керак.

Миллий иқтисодиётни ривожлантиришда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг аҳамияти бениҳоя катта бўлиб, у қуйидагилар билан изоҳланади:

— биринчидан, хорижий инвестициялар ишлаб чиқаришга замонавий техника ва технологияларни жорий этиб, экспортга мўлжалланган маҳсулотларни ишлаб чиқаришни ривожлантиради;

— иккинчидан, импорт ўрнини босувчи товар ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш ва бунинг учун хорижий инвестицияларни иқтисодиётнинг устувор соҳаларига йўналтириш ва пировардида аҳолининг меъёрдаги турмуш даражасини таъминлаш имконини яратади;

— учинчидан, кичик ва ўрта бизнесни ривожлантириш ва қишлоқ хўжалиги ишлаб чиқаришини жадаллаштириш орқали ўсиб бораётган аҳолини иш жойлари билан таъминлайди;

— тўртинчидан, корхоналарнинг эскирган ишлаб чиқариш қувватларини, моддий-техник базасини янгилайди ва техник қайта қуроллантиради;

— бешинчидан, табиий ресурсларни қайта ишловчи корхоналарни барпо этишга кўмаклашади ва ҳ.к.

Бугунги куннинг ўзида мамлакатимизда умумий қиймати 3,6 млрд. долларлик 109 та устувор инвестиция лойиҳалар, жумладан, 725 млн. долларлик 38 та тўғридан-тўғри хорижий инвестиция жалб этилган лойиҳа амалга оширилмоқда. Агар 2001 йили 824 млн. долларлик, жумладан, 108 млн. долларлик тўғридан-тўғри жалб этилган инвестициялар ўзлаштирилган бўлса, жорий 2002 йилда 905 млн. долларлик, шу жумладан, 183 млн. долларлик тўғридан-тўғри жалб этилган инвестиция ўзлаштирилиши кўзда тутилмокда. Ўсиш суръати тегишлича 110% ва 1,7 баробарни ташкил этади[1].

Иқтисодиётнинг устувор тармоқларини ривожлантириш учун хорижий инвестицияларни жалб қилиш сиёсати мавжуд маблағлардан, вақтдан ва имкониятлардан самарали фойдаланишга, турли хил рискларни, мавжуд шарт-шароитларни ҳисобга олган ҳолда бойликларни самарали жойлаштиришга ва шу йўл билан республика иқтисодиётини кўтаришга, унинг жаҳон иқтисодий тизимига қўшилишига, чет эл инвес-

---

[1] Президент И. Каримовнинг 2002 йилнинг биринчи ярим йиллигида Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантириш юзасидан устувор вазифалар ва топшириқларнинг бажарилиши ҳамда долзарб муаммоларнинг ҳал этилиши тўғрисидаги маърузаси.//Ўзбекистон овози, 2002 йил 20 июл, 3-бет.

тицияларининг кириб келишини рағбатлантириш йўли билан инвестицияларни, кўпроқ, иқтисодиётнинг устувор тармоқларига жалб қилишга ҳамда улардан самарали фойдаланишга қаратилган. Бугунги кунда хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг бир қанча шакллари мавжуд. Булардан:

— улуш қўшиб қатнашиши орқали қўшма корхоналарни ташкил этиш;

— 100% мол-мулк хорижий инвесторга тегишли бўлган хорижий корхоналарни ташкил этиш;

— йирик хорижий компания ва фирмаларнинг шўъба корхоналари ва филиалларини ташкил этиш;

— концессия ва лизинг шартномалари тузиш;

— тендерлар эълон қилиш;

— эркин иқтисодий ҳудудлар ташкил этиш;

— молиявий активларни сотиш ва сотиб олиш.

Биламизки, хорижий инвестициялар бир иқтисодиёт субъекти капиталини бошқасига боғлаб қўйиш бўлиб, бунинг натижасида мамлакатлар ва минтақалар бўйлаб капитал кўчиши юз беради. Чет эл инвестицияларининг жалб этилиши капитал импорт қилувчи мамлакатда солиқ, ижара ҳақи, барқарор валюта тушумлари, асосий фондларнинг ва шу кабиларнинг кўпайиши эвазига миллий даромаднинг ўсишини таъминлаб беради. Мамлакатга чет эл инвестицияларининг кириб келиши табиий ва меҳнат ресурсларининг арзонлигига ва бошқа шарт-шароитларга асосланади. Шунинг билан бирга улар иқтисодиётда янги инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилишини таъминлаш орқали уларга янги малака, технологиялар, “ноу-хау”, бошқарув тажрибаси, тежамкорлик маҳоратларини ва бошқа моддий ва номоддий бойликларни киритадилар. Чет эл инвестицияларининг мамлакат иқтисодиётига жалб этилиши унинг иқтисодий имкониятларининг кенгайишини тезлаштиради ва иқтисодий қудратининг ошишини таъминлашга хизмат қилади.

Хуллас, самарали инвестиция лойиҳаларини ўзлаштириш орқали ривожланган бозор иқтисодиётини барпо этиш билан боғлиқ кўпгина вазифаларни ҳал этишга муваффақ бўламиз. Унинг амалга оширилиши биргина қўшимча фаолият ва ишлаб чиқаришнинг йўлга қўйилишини таъминлаб қолмасдан, балки жамият ҳаётининг ҳақиқий даражасини кўрсатиб берувчи аҳоли турмуш фаровонлигининг ошишига ва давлат бойлиги-

нинг кўпайишига ҳамда унинг иқтисодий қудратини оширишга хизмат қилади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Иқтисодиётни ривожлантиришда инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилишини таъминлаш инвестиция фаолияти юритилишининг зарурий инвестицион муҳитини яратишни ва уни тобора қулайлаштириб боришни талаб этади.

2. Инвестиция фаолиятининг самарадорлигини ошириш учун юритилаётган инвестиция сиёсатининг устуворлигини таъминлашда белгиланган инвестиция сиёсати тамойилларининг тўлақонли бажарилишига эришиш зарур. Бу эса инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг иқтисодиётдаги аҳамиятини таъминлашнинг барча жиҳатлари самарасининг юзага чиқишига кўмаклашади.

3. Чет эл инвестицияларини жалб этиш шаклларидан самарали фойдаланган ҳолда уларни иқтисодиётнинг устувор соҳаларини ривожлантиришдаги фаол иштирокини таъминлаш билан Ўзбекистоннинг порлоқ келажагини таъминлаш ва унинг жаҳон иқтисодий алоқалари тизимидаги ўрнини оширишга эришиш лозим.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестицияларни амалга ошириш деганда нимани тушунасиз?
2. Инвестицияларга доир қандай қонунларни биласиз?
3. Ўзбекистонда чет эл инвесторларига қандай имтиёзлар берилган?
4. Ўзбекистон инвестиция сиёсатининг асосий тамойиллари нималардан иборат?
5. Ўзбекистон иқтисодиётига инвестицияларни, хусусан, чет эл инвестицияларини жалб этиш ҳолати қандай?
6. Ўзбекистонда чет эллик инвесторлар қандай ҳуқуқларга эга?
7. Ўзбекистонда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг аҳамияти нималардан иборат?
8. Ўзбекистонда инвестицияларни жалб этишнинг қандай устувор соҳалари мавжуд?
9. Ўзбекистонда инвестицияларга оид қандай ҳукумат қарорлари ва Президент Фармонлари қабул қилинган?
10. Ўзбекистон иқтисодиётига чет эл инвестицияларини жалб этишнинг қандай шаклларини биласиз?
11. Эркин иқтисодий ҳудудлар деганда нималарни тушунасиз?

2-б о б. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш асослари

1-§. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш босқичлари

Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш ва уни ҳаётга тадбиқ этиш, биринчи навбатда, унинг ишлаб чиқаришга йўналтирилганлиги ва узоқ муддат мобайнида амалга оширилиши билан, яъни ғоядан бошлаб унинг моддийликка айланиши билан изоҳланади.

Иқтисодиётда инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш турли тармоқларда турлича олиб борилади. Инвестиция ресурсларининг тақчиллиги шароитида устувор йўналишга эга бўлган лойиҳалар қишлоқ хўжалиги ва саноат тармоқларида, ижтимоий соҳаларда (фан, соғлиқни сақлаш, маданият, маориф ва ҳ. к.) ишлаб чиқилиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларининг ишлаб чиқилиши турли тармоқларда олиб борилиши мумкин:

1. Аҳолини озиқ-овқат маҳсулотлари билан таъминлашда агросаноат ишлаб чиқаришни барқарорлаштириш ва озиқ-овқат ресурсларини кўпайтириш каби инвестиция лойиҳалари ишлаб чиқилиши мумкин. Бу лойиҳалардан дон хўжалигини ривожлантириш ва такомиллаштиришга, чорва моллари маҳсулотларини ишлаб чиқаришни оширишга қаратилган бўлиши, шунингдек қишлоқ хўжалиги маҳсулотларини қайта ишлашда, сотишда, сақлашда йўқотишларни камайтиришга йўналтирилган бўлиши лозим.

2. Машинасозлик соҳасида ишлаб чиқилган ва амалга ошириладиган инвестиция лойиҳалари энергияни кам сарф қилувчи машина ва ускуналар билан таъминлашга қаратилган бўлиши керак.

3. Қурилиш саноатида инвестиция лойиҳалари, асосан, якка тартибдаги ва умумий қурилиш учун керак бўлган сифатли ва арзон қурилиш материаллари билан бозорни тўлдириш, саноат қурилиш материаллари кор-

хоналарини кам энергия сарф қилувчи технологиялар билан таъминлаш ва қайта қуроллантириш, хом ашё базасини ривожлантириш билан боғлиқ бўлади.

4. Алоқа ва информатика тармоғидаги корхоналарда лойиҳалар кўпинча уни техник қайта қуроллантириш ва электр алоқа тармоғини таъмирлаш, янги хизмат алоқаларини кенгайтириш билан боғлиқ бўлади.

5. Химия саноатидаги инвестиция лойиҳалари саноатдаги рақобатбардош янги маҳсулотларни ишлаб чиқариш, ва уларни сотиш билан боғлиқ бўлади.

6. Ўрмон комплексидаги инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда дарахтни қайта ишловчи корхоналарни янги технологиялар билан таъминлаш ҳисобига уларнинг иш унумини ошириш, ўрмон хўжалигининг ишлаб чиқариш тармоғини такомиллаштириш ва экологияга таъсир этувчи чиқиндиларни пасайтиришдан иборат.

7. Экология тармоғидаги лойиҳалар саноат ва қишлоқ хўжалиги корхоналарининг ҳозирги ва кейинги фаолиятларини, уларнинг мулк шаклларини ҳисобга олган ҳолда, меъёр ва қоидалар асосида экологик вазиятни яхшилашга йўналтирилган бўлиши керак.

Инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқишда лойиҳа циклининг босқичлари муҳим аҳамиятга эга. «Лойиҳа цикли» тушунчасига лойиҳани ишлаб чиқиш ва амалга оширишнинг турли босқичлари киради. Лойиҳа циклининг бошланғич ва тугалланиш даврлари, ғоядан то унинг моддий қийматга эга бўлгунга қадар даврларни ўз ичига олади.

Инвестиция лойиҳаларини яратиш ва уни амалга ошириш қуйидаги босқичларни ўз ичига олади:

— инвестиция ғояларининг шаклланиши, яъни ғояни танлаш ва дастлабки асослаш, янгилик, экологик нуқтаи назардан бир қарорга келиш, уни амалга ошириш давомида қўйиладиган талабларга жавоб бериш ва давлат идоралари билан келишув;

— инвестиция имкониятларини излаш, яъни ишлаб чиқариладиган маҳсулотга ёки хизмат турига бўладиган талабни ўрганиш лойиҳа иштирокчилари таркиби бўйича таклифлар, лойиҳанинг қиймати ва унинг самарасини аниқлаш;

— лойиҳанинг техник-иқтисодий асосланиши;

— шартнома ҳужжатларини тайёрлаш;

— тендер савдоларига тайёргарлик;

— салоҳиятли (потенциал) инвесторлар билан мулоқотлар;

— лойиҳа ҳужжатларини тайёрлаш;

— ностандарт технологик жиҳозларни тайёрловчи ва етказиб берувчиларни аниқлаш;

— қорилиш-монтаж ишлари;

— объектни ишлаб чиқаришда тажрибадан ўтказиш, иқтисодий кўрсаткичлар мониторинги ва объектни лойиҳа қувватига етказиш.

Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишнинг асосий босқичи бўлиб, инвестиция олди фазаси ҳисобланади. Бу инвестиция лойиҳаси бўйича дастлабки изланишлардан то уни амалга ошириш бўйича қарор қабул қилингунгача бўлган даврни ўз ичига олади.

Инвестиция олди фазаси, асосан, инвестицияларни лойиҳалаштиришга тааллуқлидир. Инвестиция олди фазасида бажариладиган ишларни қуйидаги жадвал асосида ифодалаш мумкин.

2.1-ж а д в а л. Инвестиция олди фазаси.

Инвестициялаш олди фазаси		
1	**2**	**3**
Лойиҳани амалга ошириш имкониятларининг таҳлили	Лойиҳани асослашнинг тайёргарлик босқичи	Лойиҳани баҳолаш ва инвестиция қилиш тўғрисида қарор қабул қилиш.
Инвестициялаш учун керак бўладиган маблағлар ҳажми ва салоҳиятли (потенциал) инвесторлар	Лойиҳани мавжуд муқобиллар билан солиштиргандаги дастлабки асослаш.	Якуний қарор сифатида лойиҳани ижтимоий-иқтисодий баҳолаш.
Лойиҳани амалга оширишнинг ички ва ташқи шарт-шароитларини баҳолаш	Қўшимча (функционал) изланишлар	Инвестициялашнинг салоҳиятли манбаларини аниқлаш
Лойиҳани амалга ошириш имкониятларини макро ва микроиқтисодий даражада таҳлил қилиш.	Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш (ТИА)	Инвестициялашнинг тадбирларини ишлаб чиқиш.
	Лойиҳани амалга оширишга келишиш ва тасдиқлаш (ишчи ҳужжатлар)	

Лойиҳанинг инвестиция олди фазасида бўлғуси лойиҳалаштириш объектининг имкониятлари ўрганилади. Корхона (инвестор, лойиҳа ташкилотчиси) лойиҳага инвестиция қилиш тўғрисида дастлабки қарорни қабул қилади ва қурилиши керак бўлган объектга раҳбарни (бошқарувчи, директорни) танлайди. Лойиҳани амалга оширишнинг турли хил вариантларини ўрганиш, лойиҳани техник-иқтисодий асослаш (ТИА) ва унинг самарадорлигини баҳолашни корхона ўз кучи билан ёки махсус ташкилотлар, масалан, лойиҳачи, архитектор, қурилиш ташкилоти, маслаҳатчи фирмаларнинг кўмагида амалга ошириши мумкин. Техник-иқтисодий асослаш (ТИА) термини кўп ҳолларда қисман нотўғри тушунилади, унинг аҳамияти эса ускуна ёки технологияларни етказиб берувчилар томонидан ақлан ишончсиз очиб берилади. Кўп ҳолларда ускунани етказиб бериш ёки технологияларни танлашга бошланғич мўлжалланган лойиҳа эскизини ТИА деб аташади (гарчи бу нарса лойиҳанинг барча жиҳатларини қамраб ололмайдиган инженер-тадқиқот ёки тадқиқотни таъминлашгина ҳисобланса ҳам). Айрим ҳолларда ишлаб чиқариш ёки сотиш ҳажмини баҳолаш ривожланган мамлакатларда кузатиладиган ёки ривожланаётган мамлакатлар шарт-шароитларига нисбатан заиф, кучсиз муносабатларга эга давлатларнинг шароитларини ҳисобга олишга асосланади.

Бундай тадқиқотлар маҳаллий шарт-шароитларга тўғри келмаган ёки уларга ёмон боғланган бўлади, улар ишончсиз йўлдан бориши мумкин ва ривожланаётган мамлакатларда у тез-тез ресурсларнинг нотўғри жойлаштирилишига олиб келиши мумкин. ТИА мавжуд ишлаб чиқариш омилларига, маҳаллий бозор ва ишлаб чиқариш шарт-шароитларига боғланган бўлиши лозим. Таҳлил натижалари харажатлар, даромадлар ва соф фойда қисмини яққол кўрсатиб бериши лозим. ТИАни ишлаб чиқиш тадқиқот натижасида аниқланган керакли молиявий маблағлар етарли даражадалиги маълум бўлгандагина амалга оширилиши лозим.

ТИАни ишлаб чиқиш тугаллангандан сўнг барча аниқ бўлган маҳсулотлари ва тахмин қилинган рисклар, харажатлар ва фойда билан боғлиқ ҳолда турли хил иштирокчилар инвестиция лойиҳасини баҳолашда ўзларининг шахсий таҳлилий хулосасини берадилар. Йирик инвестиция ва молиявий ташкилотлар яратил-

ган ва шакллантирилган усуллар ёрдамида лойиҳани баҳолашни олиб борадилар ва тегишли хулосаларни тайёрлайдилар.

ТИА сифати қанчалик юқори бўлса, лойиҳани баҳолаш иши шунчалик енгил кечади. Лойиҳа ғояси туғилган вақтдан бошлаб сўнгги давргача кўп вақт ва маблағлар сарфи кузатилади. Сўнгги баҳолаш хулосалари эса ушбу ишлаб чиқаришдан олдинги қилинган харажатлар ўзини оқлаши мумкинлигини кўрсатади ва шу жиҳатдан юқори аҳамиятли ҳисобланади.

Маблағларни лойиҳага инвестициялашдан олдин бажариладиган муҳим ишлардан бири бу лойиҳа бўйича инвестиция имкониятларини аниқлашдир. Салоҳиятли инвесторлар, улар қандай бўлишидан қатъий назар ривожланган ёки ривожланаётган давлатларда юзага келаётган инвестиция имкониятлари тўғрисида маълумот олишга қизиқишади. Бундай инвестиция лойиҳалари бўйича маълумотларни ўрганиш ва таҳлил этиш икки хил йўналишда амалга оширилади:

1. Иқтисодиёт сектори даражаси бўйича ёндашиш (макро).

2. Корхона даражаси бўйича ёндашиш (микро).

Иқтисодиёт сектори даражаси бўйича изланишларни олиб бориш ўша давлатнинг бутун инвестиция салоҳиятини (потенциалини) ҳамда бу давлатга бошқа давлатлар томонидан инвестиция қилиниши мумкин бўлган маблағлар ҳажмини ўрганиш ва таҳлил қилишни ўз ичига олади.

Корхона миқёсидаги таҳлил аниқ инвестиция лойиҳаси бўйича қўйилаётган талаблардан келиб чиққан ҳолда амалга оширилади.

Лойиҳа бўйича инвестиция имкониятларини ўрганиш ва таҳлил қилишда қуйидаги омилларга алоҳида эътибор берилади:

— умумий инвестиция муҳити, шарт-шароитлар;

— қайта ишланиши мумкин бўлган табиий бойликлар ва хом ашё ресурслари;

— ишлаб чиқарилиши мўлжалланаётган товарга (хизматга) келгусидаги талаб (аҳолини ўсиши ҳисобига, аҳоли харид қобилиятининг ўсиши ҳисобига ва бошқа омиллар);

— лойиҳанинг атроф-муҳитга таъсири;

— бошқа тармоқлар билан келгусидаги ўзаро алоқаси ва имкониятлари;

— диверсификациялаш имконияти. Масалан, нефт-химия мажмуасидан формацевтик ишлаб чиқаришга ўтиш;

— ишлаб чиқариш ресурсларининг мавжудлиги ва уларнинг қиймати;

— экспорт имкониятлари;

— импорт ўрнини босадиган маҳсулотларни ишлаб чиқариш.

Инвестиция имкониятлари бўйича изланишлар юқорида келтирилган омиллар бўйича ҳар бирининг алоҳида таҳлилига эмас, балки умумий баҳолашга асосланади.

Лойиҳа ғоясини ривожлантириш учун аниқ таклифлар киритишда талаб этиладиган маълумотларни миқдорий баҳолаш учун инвестиция имкониятларини тадқиқ этиш асосий восита ҳисобланади. Бунда қуйидаги жиҳатлар таҳлил этилади:

— қайта ишловчи саноат учун керакли бўлган табиий ресурслар;

— қишлоқ хўжалигига асосланган саноат тармоғи учун асос бўлган амалдаги қишлоқ хўжалиги таркиби;

— муайян истеъмол талабларига келгуси талаб, аҳоли ўсиши ҳисобига ортиб борувчи талаб;

— атроф-муҳитга таъсир кўрсатиш;

— қайта ишловчи саноат сектори;

— маҳаллий ёки трансмиллий ва бошқа тармоқлар билан мумкин бўлган алоқалар;

— умумий инвестиция муҳити;

— ишлаб чиқариш сиёсати;

— ишлаб чиқариш омилларининг мавжудлиги ва қиймати;

— экспорт салоҳияти ва бошқалар.

Умумий имкониятларни тадқиқ этишни қуйидаги учта категорияга ажратиш мумкин:

1. Ҳудуддаги имкониятларни аниқлаш учун белгиланган изланишлар.

2. Саноат соҳасидаги, масалан, қурилиш материаллари ёки озиқ-овқат маҳсулотларини ишлаб чиқаришдаги имкониятларни аниқлаш учун белгиланган изланишлар.

3. Табиий ресурслар, қишлоқ ва саноат маҳсулотларидан фойдаланишга (нефт, химия, металлургия, ёғочни қайта ишлаш) асосланган имкониятларни аниқлаш учун белгиланган изланишлар.

Лойиҳа имкониятларини тадқиқ этиш натижасида олинган маълумотларни тайёрлашга бирон-бир миқдордаги катта харажатлар жалб қилиниши керак эмас, чунки у саноат объектини инвестициялаш бўйича қилиниши мумкин бўлган таклифларнинг фундаментал жиҳатларини аниқлашга асосланган бўлади. Бундай тадқиқотларнинг мақсади — инвестиция имкониятларининг бирмунча муҳим ҳолатларини кам харажатлар асосида тез баҳолаш ҳисобланади. Лойиҳанинг инвестиция имкониятларини тадқиқ этиш инвестициялашга таъсир этувчи миллий ёки халқаро ташкилотлар томонидан ёки бўлмаса молиявий институтлар томонидан қабул қилинса, тадбиркорнинг қизиқиш белгилари пайдо бўлганда иш манфаатдорлигини ошириш учун дастлабки техник-иқтисодий асослаш (ДТИА) амалга оширилиши лозим. ДТИАнинг асосий мақсади қуйидаги ҳолатлар бажарилиш мумкинлигини аниқлашга асосланади:

— лойиҳанинг барча мумкин бўлган муқобиллари кўриб чиқилган;

— лойиҳа концепцияси ТИА ёрдамида пухта таҳлил ўтказишни оқлайди;

— лойиҳанинг барча жиҳатлари унинг амалга ошишлиги, функционал тадқиқотлар йўли билан чуқур ўрганишнинг зарурлигини тан олиш ёки бозорни таҳлил этишни, лаборатория ёки ишлаб чиқариш-тажриба синовлари каби тадқиқотларни таъминлаш нуқтаи назаридан муҳим аҳамият касб этади;

— лойиҳа ғояси лойиҳанинг мавжуд маълумотлари асосида ҳаётийлигини алоҳида инвестор ёки инвесторлар гуруҳи учун жозибадор эканлигини аниқлаши керак бўлади;

— режалаштирилаётган қурилиш майдонидаги экологик муҳит ва кўзда тутилаётган ишлаб чиқариш жараёнига кучли таъсир кўрсатиш миллий андозаларга мос келади.

ДТИАни лойиҳа имкониятларини тадқиқ этиш ва пухта ТИА ўртасидаги оралиқ босқич сифатида кўриб чиқиш лозим. Уларнинг фарқи эса олинадиган маълумотни деталлаштириш даражаси ва лойиҳа вариантларини чуқур кўриб чиқишга асосланади. ДТИАнинг тузилиши мураккаб тарздаги ТИАнинг тузилиши каби бўлиши лозим.

Мумкин бўлган муқобилларни пухта таҳлил этиш

ДТИА босқичида алоҳида ўрин эгаллаши лозим. Хусусан, таҳлил тадқиқотнинг қуйидаги соҳаларида аниқланувчи турли хил муқобилларни қамраб олиши лозим:

— лойиҳа стратегияси ёки лойиҳанинг корпоратив стратегияси ва андозаси;

— бозор ва маркетинг концепцияси;

— хом ашё, асосий ва ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари;

— лойиҳанинг жойлашиш ўрни, майдони ва атроф-муҳит;

— ташкил этиш ва ўзгармас (устама) харажатлар;

— меҳнат ресурслари, хусусан, бошқарув ходимлари, ишчилар учун иш ҳақи сарфлари, шунингдек профессионал ўқитишга талаблар ва унга доир харажатлар;

— лойиҳани амалга ошириш рўйхати ва бюджетини тузиб чиқиш ва ҳ.к.

Юқорида келтирилган омиллар таъсири молиявий ва иқтисодий нуқтаи назардан баҳоланган бўлиши лозим. Бироқ лойиҳа иқтисодий жиҳатдан шубҳа туғдирадиган бўлса, у ҳолда ДТИА қатъий тартибда ўтказилади. Агар инвесторлар лойиҳа шартлари ва шарт-шароитлари бўйича тўлиқ тушунча ва билимга эга бўлсалар, бундай ҳолатда ДТИАсиз ихчамлаштирилган изланишлар олиб борилади. Шунингдек қисқартирилган изланишлар инвестиция ва ишлаб чиқариш харажатларининг асосий моддаларинигина эмас, балки иккинчи даражали моддаларини аниқлаш учун ҳам ишлатилади.

Асосий киритиладиган ресурслар лойиҳа ҳаётийлигини аниқлашда ҳал қилувчи омилга айлангандагина тадқиқот таъминоти ДТИА ва ТИА босқичларигача олиб борилади. Агар муайян аниқ маҳсулот ишлаб чиқарилишини аниқлаш учун зарур бўлган пухта ўрганишлар ҳам ТИАга хос бўлса, тадқиқот таъминоти алоҳида, бироқ ДТИА ва ТИА бажарилиш билан бир пайтда олиб борилади. Тадқиқот таъминоти ТИА тугаллани-шидан кейин ҳам олиб борилиши мумкин.

ТИА инвестициялаш тўғрисида қарор қабул қилиш учун керакли барча маълумотни бериши лозим, ўз навбатида, инвестиция лойиҳасининг тижорат, техник, молиявий, иқтисодий ва экологик жиҳатлари аниқланган бўлиши лозим ва ДТИА босқичида кўриб чиқиб бўлинган муқобил вариантли ечимлар асосида

тўлиқ баҳоланган бўлиши лозим. Изланишларнинг молиявий қисми соф айланма капитал, ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари, сотишдан тушган тушум ва инвестиция қилинган капиталдан олинган фойдани ўз ичига олган ҳолда инвестициялар ҳажмини аниқлашдан иборат.

Инвестиция ва ишлаб чиқариш харажатларини якуний баҳолаш, шунингдек молиявий ва иқтисодий фойдалилигини алоҳида ҳисоблаш лойиҳа ўлчами бўйича барча муҳим жиҳатларни ва улар билан боғлиқ харажатларни ҳисобга олган ҳолда тўғри аниқлангандагина мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Лойиҳанинг барча ҳажми келгуси ишларнинг асосий қисми бўлиб хизмат қилувчи чизмалар, схемалар, жадвалларда тўла акс эттирилган бўлиши лозим.

Якуний баҳолаш фақатгина аниқ лойиҳа билан чекланиб қолмасдан, шунингдек у билан боғлиқ саноат соҳаси ва тегишлича иқтисодиёт билан ҳам қизиққан ҳолда бажарилади. Дейлик, агар автомобил қурилиши корхонаси баҳоланаётган бўлса, у ҳолда хулоса хом ашё ва ускуна етказиб берувчи соҳа, транспорт соҳаси, мавжуд автомобил ва темир йўллари ва энергия таъминоти имконияти билан боғлиқ масалаларни ҳам ҳисобга олади. Якуний хулоса тузишда кенг қамровли лойиҳалар учун тўпланган маълумотлар ва лойиҳанинг барча омиллари таҳлилини қайта жиддий текшириб чиқиш қатъий талаб этилади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳалари қайси соҳада ишлаб чиқилмасин, унинг мақсади ресурсларнинг чекланганлиги ёки тақчиллиги шароитида ҳам барча инвестицион имкониятларни қидириб топиш ва улардан тўлиқ ва самарали фойдаланишнинг оптимал вариантларини аниқлашга қаратилган бўлади.

2. Лойиҳани ишлаб чиқишнинг асосий босқичи бўлган инвестиция олди фазасида узоқ вақт талаб этувчи мураккаб ва жиддий тадқиқот ишлари амалга оширилади ва у лойиҳа бўйича дастлабки тадқиқот ишларидан то уни амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилишгача бўлган даврни ўз ичига қамраб олади.

3. Мураккаб ва ноаниқ шароитларда лойиҳани дастлабки техник-иқтисодий асослаш уни техник-иқтисодий асослашнинг пухталиги ва сифатини оширишга хизмат қилади. Инвесторлар

лойиҳа шартлари ва шарт-шароитлари бўйича тўлиқ тушунча ва билимга эга бўлган ҳолларда дастлабки техник-иқтисодий асослашларсиз ихчамлаштирилган изланишлар олиб борилиши ҳам мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишнинг зарурияти нимада?
2. Ҳозирги кунда қандай тармоқларда инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш кўпроқ кузатилмоқда?
3. Лойиҳани ишлаб чиқиш босқичлари деганда нимани тушунасиз?
4. Лойиҳани ишлаб чиқиш босқичлари неча турга бўлинади?
5. Лойиҳанинг инвестиция олди фазасида қандай ишлар бажарилиши лозим?
6. Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш нима ва унинг афзаллиги нималардан иборат?
7. Инвестиция имкониятларига таъсир этувчи қандай омиллар мавжуд?
8. Лойиҳани дастлабки техник-иқтисодий асослаш нима ва у техник-иқтисодий асослашдан нимаси билан фарқланади?
9. Лойиҳани якуний баҳолаш асосида якуний хулосага келиш учун қандай ишлар бажарилади?
10. Ўзбекистонда лойиҳаларни ишлаб чиқишда қандай камчилик ва муаммоларни кузатиш мумкин?

2-§. Инвестиция лойиҳасини техник-иқтисодий асослаш

Инвестиция лойиҳасининг дастлабки таҳлили ва самарадорлигини баҳолаш натижалари дастлабки техник-иқтисодий асослаш (ДТИА) ва техник-иқтисодий асослашни (ТИА)ни тайёрлашда қўлланилади.

Техник-иқтисодий асослаш — бу лойиҳанинг самарадорлиги ва мақсадга мувофиқлигини кўришга имкон берувчи бошланғич маълумотлар, шунингдек асосий техник ва ташкилий қарорлар, ҳисоб-смета, баҳолаш ва бошқа кўрсаткичларни ўзида мужассамлаштирувчи ҳисоб-аналитик ҳужжатлар тўплами.

Техник-иқтисодий асослашни лойиҳанинг мақсадлилиги юзасидан олиб бориладиган техник-иқтисодий тадқиқотлар сифатида ифодалаш мумкин.

Инвестиция лойиҳаларини техник-иқтисодий асос-

лашнинг асосий мақсади инвестиция лойиҳаларининг миллий валютадаги каби хорижий валютада ҳам қопланишини аниқлаш ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасининг ТИАсини бажариш учун қарз олувчи лойиҳанинг амалга оширилишининг юридик, техник, иқтисодий, ижтимоий ва экологик жиҳатлари тўғрисидаги барча маълумотларни ўзида мужассам этган ҳужжатлар тўпламини тайёрлаши лозим.

Бу ҳужжатлар тўплами қуйидагилардан иборат бўлиши лозим:

1. Қарз олувчининг молиявий ҳолати ва унинг кредитга лаёқатлилиги.

2. Хорижлик ҳамкорнинг иш фаоллиги, молиявий аҳволи, ташаббускорлиги.

3. Қарз олувчи корхона қандай турдаги маҳсулотларни ишлаб чиқаради ёки ишлаб чиқаришни режалаштирмоқда, мазкур маҳсулотларнинг асосий харидорлари кимлар ҳисобланади.

4. Ички бозорда қарз олувчи корхонанинг маҳсулот улуши қандай ва у жаҳон бозорида қандай улушга эга, бозорнинг қандай секторларида ўсиш ёки ўзгаришлар кутилмоқда.

5. Рақобатчилар томонидан қандай рисклар мавжуд ва маҳсулот сотилиши учун ким асосий жавобгар ҳисобланади.

6. Қарз олувчи корхонанинг ва кафолат берувчи ташкилотнинг юридик мақоми ва ташкилий тузилиши қандай.

7. Қарз олувчи корхона малакали, юқори тажрибали, етук мутахассис ва ишчиларга эгами, агар улар йўқ бўлса, ходимларни ўқитиш ким томонидан ташкил этилган.

8. Хорижлик ҳамкорлар ва мутахассислар томонидан қандай ёрдамлар қанча вақт мобайнида кўрсатилиши лозим бўлади, хорижий мутахассисларнинг сони ва малакавий даражаси, улар томонидан кўрсатиладиган ёрдам харажатлари қандай.

Лойиҳани бюджет ёки бюджетдан ташқари фондлар орқали, марказлаштирилган ресурслар, давлат корхоналарининг ўз маблағларидан тўлиқ ёки қисман молиялаштириш учун ТИАнинг тузилиши мажбурий ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигига, асосан, бошқа манбалар ҳисобига молиялаштиришнинг ТИА

тузилиши тўғрисидаги қарорни инвесторнинг ўзи қабул қилади.

ТИА лойиҳани амалга оширишдан олдин инженер-конструкторлик, технологик ва қурилиш қарорларини, муқобил вариантларни таққослаш ва лойиҳани амалга оширишнинг аниқ усулини аниқлашни ўз ичига олади. Унда лойиҳани амалга ошириш босқичида қабул қилинган технологик, конструкторлик, табиатга зарар етказмаслик ва бошқа масалалар аниқлаштирилади, иқтисодий самарадорлик, ижтимоий натижалар ва лойиҳанинг хавфсизлиги тўлиқ баҳоланади.

Олдиндан ҳисобга олинмаган ишлаб чиқариш ва бошқа объектларни асослаш қурилиш жойини танлашнинг муҳим омилларини ва табиий шарт-шароитларни баҳолаш асосида амалга оширилиши керак. Бу эса инвестиция ҳажми ва ишлаб чиқариш харажатларига маълум бир таъсирини ўтказади.

ТИА инвесторга келгуси корхонанинг молиявий барқарорлигини ва тўловга лаёқатлилигини тасдиқлаш учун қўлланилади. ТИА лойиҳачи ва буюртмачи ўртасида тузилган шартномага асосан лойиҳалаштириш ишларини амалга ошириш учун лицензияси бўлган лойиҳачилар томонидан ишлаб чиқилади.

ТИАни ишлаб чиқишнинг бошланғич босқичида инвестор (буюртмачи) мақсадлар тўғрисидаги декларацияни тайёрлайди. У қуйидаги маълумотлардан иборат:

— инвестор ва унинг манзилгоҳи;

— объектга тавсиф (номланиши, техник ва технологик маълумотлар, белгиланган фаолиятнинг асосланиши);

— объектни қуришда меҳнат ва бошқа ресурсларга бўлган эҳтиёж (кадрлар сони ва уларни таъминлаш манбаларини, моддий ва хом ашё, сув ва энергия ресурсларига бўлган эҳтиёж);

— асосий ускуналар рўйхати ва уларнинг қурилиш тавсифи;

— транспорт таъминоти;

— ишчилар ва уларнинг оилаларини уй-жой ва ижтимоий-маиший томондан таъминлаш;

— атроф-муҳитга бўлган таъсири;

— лойиҳани молиялаштириш манбалари;

— қурилиш муддати;

— тайёр маҳсулотдан фойдаланиш ва бошқалар.

лашнинг асосий мақсади инвестиция лойиҳаларининг миллий валютадаги каби хорижий валютада ҳам қопланишини аниқлаш ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасининг ТИАсини бажариш учун қарз олувчи лойиҳанинг амалга оширилишининг юридик, техник, иқтисодий, ижтимоий ва экологик жиҳатлари тўғрисидаги барча маълумотларни ўзида мужассам этган ҳужжатлар тўпламини тайёрлаши лозим.

Бу ҳужжатлар тўплами қуйидагилардан иборат бўлиши лозим:

1. Қарз олувчининг молиявий ҳолати ва унинг кредитга лаёқатлилиги.

2. Хорижлик ҳамкорнинг иш фаоллиги, молиявий аҳволи, ташаббускорлиги.

3. Қарз олувчи корхона қандай турдаги маҳсулотларни ишлаб чиқаради ёки ишлаб чиқаришни режалаштирмоқда, мазкур маҳсулотларнинг асосий харидорлари кимлар ҳисобланади.

4. Ички бозорда қарз олувчи корхонанинг маҳсулот улуши қандай ва у жаҳон бозорида қандай улушга эга, бозорнинг қандай секторларида ўсиш ёки ўзгаришлар кутилмоқда.

5. Рақобатчилар томонидан қандай рисклар мавжуд ва маҳсулот сотилиши учун ким асосий жавобгар ҳисобланади.

6. Қарз олувчи корхонанинг ва кафолат берувчи ташкилотнинг юридик мақоми ва ташкилий тузилиши қандай.

7. Қарз олувчи корхона малакали, юқори тажрибали, етук мутахассис ва ишчиларга эгами, агар улар йўқ бўлса, ходимларни ўқитиш ким томонидан ташкил этилган.

8. Хорижлик ҳамкорлар ва мутахассислар томонидан қандай ёрдамлар қанча вақт мобайнида кўрсатилиши лозим бўлади, хорижий мутахассисларнинг сони ва малакавий даражаси, улар томонидан кўрсатиладиган ёрдам харажатлари қандай.

Лойиҳани бюджет ёки бюджетдан ташқари фондлар орқали, марказлаштирилган ресурслар, давлат корхоналарининг ўз маблағларидан тўлиқ ёки қисман молиялаштириш учун ТИАнинг тузилиши мажбурий ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигига, асосан, бошқа манбалар ҳисобига молиялаштиришнинг ТИА

тузилиши тўғрисидаги қарорни инвесторнинг ўзи қабул қилади.

ТИА лойиҳани амалга оширишдан олдин инженер-конструкторлик, технологик ва қурилиш қарорларини, муқобил вариантларни таққослаш ва лойиҳани амалга оширишнинг аниқ усулини аниқлашни ўз ичига олади. Унда лойиҳани амалга ошириш босқичида қабул қилинган технологик, конструкторлик, табиатга зарар етказмаслик ва бошқа масалалар аниқлаштирилади, иқтисодий самарадорлик, ижтимоий натижалар ва лойиҳанинг хавфсизлиги тўлиқ баҳоланади.

Олдиндан ҳисобга олинмаган ишлаб чиқариш ва бошқа объектларни асослаш қурилиш жойини танлашнинг муҳим омилларини ва табиий шарт-шароитларни баҳолаш асосида амалга оширилиши керак. Бу эса инвестиция ҳажми ва ишлаб чиқариш харажатларига маълум бир таъсирини ўтказади.

ТИА инвесторга келгуси корхонанинг молиявий барқарорлигини ва тўловга лаёқатлилигини тасдиқлаш учун қўлланилади. ТИА лойиҳачи ва буюртмачи ўртасида тузилган шартномага асосан лойиҳалаштириш ишларини амалга ошириш учун лицензияси бўлган лойиҳачилар томонидан ишлаб чиқилади.

ТИАни ишлаб чиқишнинг бошланғич босқичида инвестор (буюртмачи) мақсадлар тўғрисидаги декларацияни тайёрлайди. У қуйидаги маълумотлардан иборат:

— инвестор ва унинг манзилгоҳи;

— объектга тавсиф (номланиши, техник ва технологик маълумотлар, белгиланган фаолиятнинг асосланиши);

— объектни қуришда меҳнат ва бошқа ресурсларга бўлган эҳтиёж (кадрлар сони ва уларни таъминлаш манбаларини, моддий ва хом ашё, сув ва энергия ресурсларига бўлган эҳтиёж);

— асосий ускуналар рўйхати ва уларнинг қурилиш тавсифи;

— транспорт таъминоти;

— ишчилар ва уларнинг оилаларини уй-жой ва ижтимоий-маиший томондан таъминлаш;

— атроф-муҳитга бўлган таъсири;

— лойиҳани молиялаштириш манбалари;

— қурилиш муддати;

— тайёр маҳсулотдан фойдаланиш ва бошқалар.

Декларация тегишли давлат бошқарув органларига юборилади ва улардан ижобий хулосани олгандан сўнг ТИАни ишлаб чиқишга киришилади.

ТИАнинг таркиби ва мазмуни буюртмачи билан лойиҳачи ташкилот ўртасида ўзаро келишилган ҳолда қабул қилинади ва шартномада ҳам ўз аксини топади. ТИАда катта ва мураккаб объектларнинг муқобил вариантларини ва инвестицияларни молиялаштириш манбаларини алоҳида назарда тутиш керак ҳамда солиқ амортизацияси ва кредит сиёсатини ҳисобга олиш, иқтисодий ҳисоб-китоблар (қурилиш даври, лойиҳа қуввати ва эксплуатация объектини ўзлаштириш) бажарилиши учун аниқ даврни белгилаш лозим.

ТИА инвестиция лойиҳаси тўғрисида етарли маълумотларни ўзида акс эттирган бўлиши лозим. Чунки шу асосда инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида хулосага келиш мумкин ёки, аксинча, мақсадга мувофиқ бўлмаса, ушбу масала олдиндан бартараф қилинади. Инвестициялаш ва ишлаб чиқариш харажатлари, молиявий ва иқтисодий даромадларнинг қатъий ҳисоби фақат дастлабки ТИАда лойиҳа андозаси аниқ бўлган ҳолдагина бажарилади. Лойиҳа андозаси барча мумкин бўлган жиҳатлар ва улар билан боғлиқ масалаларни ҳисобга олиши керак. Саноат корхоналарининг исталган тури, ҳажми ва категориясини қамраб олувчи ТИАнинг ягона бир ёндашуви ёки универсал модели амалиётда мавжуд эмас. Кўпинча инвестиция лойиҳаларига кенг кўламдаги тавсиялар қўл келади.

ТИА мазмунига кўра дастлабки ТИАга ўхшаш бўлса ҳам, оптимал тавсифларга тижорат, техник, тадбиркорлик рискларини қўшган ҳолда инвестиция лойиҳаси такрорланадиган жараён йўли билан пухта ишлаб чиқилиши керак. Агар лойиҳанинг пухталиги ёки унинг фойдалилигини асослаш ишончли бўлмаса, кўрсаткичлар чуқурроқ таҳлил қилиниши лозим, керак бўлса, лойиҳа мақсадга мувофиқ бўлиши учун ўзгартирилиши ҳам мумкин.

Шундай қилиб, ҳар бир инвестиция лойиҳаси ТИА босқичида мумкин бўлган тижорат, техник, тадбиркорлик ва бошқа рисклар нуқтаи назаридан батафсил ишлаб чиқилиши ва такомиллаштирилиши керак. Бундан ташқари, келгусида корхонанинг зарарларини йўқотиш ёки ҳеч бўлмаганда қисқартириш (камайтириш)

учун инвестиция лойиҳаси чуқур таҳлил қилиниши зарур.

Чет эл мамлакатларининг тажрибасини, хусусан, ЮНИДО (United Industrial Development Organization) тажрибасини ҳисобга олган ҳолда инвестиция лойиҳалари ТИАсининг тахминий таркибий тузилишини келтирамиз:

— лойиҳанинг асосий ғояси ва шарт-шароитлари;
— бозор таҳлили ва маркетинг стратегияси;
— ресурслар билан таъминланганлик;
— инвестиция объектининг жойлашиш жойи, қурилиш майдони ва атроф-муҳит;
— лойиҳалаштириш ва технология;
— корхонани ташкил қилиш ва устама харажатлар;
— меҳнат ресурслари;
— инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёнини режалаштириш;
— молиявий таҳлил ва инвестицияларни баҳолаш;
— резюме — ТИАнинг қисқача мазмуни.

Аммо ҳозирги замон амалиётида тижорат банклари (кредиторлар) тадбиркорлардан инвестиция лойиҳасининг техник-иқтисодий асослашларини ишлаб чиқишни бироз ўзгача тартибда, кенг мазмунда ва юқори сифат билан тайёрланган бўлиши лозимлиги талаб қилмоқдалар.

Мазкур талаблар асосида ишлаб чиқиладиган ТИАлар қуйидаги мураккаб тартиб ва мазмунда, лекин тушунарли, ўзаро боғлиқликда (бўлимлардан иборат) бўлиши лозим:

1. Кириш.

Ушбу бўлимда қарз олувчи корхона кимга тегишли ва у қандай фаолият тури билан шуғулланиши, унинг бошқариш ва молиявий аҳволи, бозор сегменти қандайлиги, кимлар хорижий ҳамкорлар ҳисобланиши (агар мавжуд бўлса), корхонани кимлар бошқариши ва ушбу соҳада уларнинг бошқариш тажрибаси қай даражадалиги, корхона ишчилари сони ва таркиби, корхонанинг бизнес-режаси мавжудлиги ва унинг келгусидаги стратегияси, кўзда тутилаётган инвестицияларнинг қандай кўринишда ва мақсадларда ишлатилиши, лойиҳада яна бошқа қандай иштирокчилар қатнашиши ва уларнинг молиявий қўйилмалари қандай кўриниш касб этиши кабилар батафсил ёритилиши лозим. Бундан ташқари, корхонанинг охирги икки йиллик ҳисобот маъ-

лумотлари, сотиш ҳажми, шунингдек экспорт миқдори ҳамда яқин икки-уч йиллик ривожланиш режаси ўз аксини топган бўлиши керак.

2. Лойиҳадаги операциялар.

Мазкур бўлимда лойиҳа муҳокамаси, унинг фаолият соҳаси ва мантиқий ифодаси (асосланиши), амалга ошириш чора-тадбирлари, лойиҳанинг янгилиги ёки ишлаб чиқаришни кенгайтириш учун мўлжалланганлиги, агар ишлаб чиқаришнинг кенгайтирилиши назарда тутилган лойиҳа бўлса, унинг чиқарадиган маҳсулотлари, қуввати, заиф томонлари, кенгайтиришдан кўзланган мақсад ва бошқалар тўлиқ келтирилган бўлиши лозим.

3. Лойиҳанинг афзалликлари ва фойдалилиги.

Бу бўлим қўшимча ишчи кучини ташкил этиш, экологик аҳволни яхшилаш, мамлакат экспорт салоҳиятини кўтариш, қимматли ёқилғи импортига эҳтиёжмандлигини (боғлиқликни) камайтириш, импорт маҳсулотлари ўрнини босувчи товарларни ишлаб чиқариш, ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва сифатини ошириш, янги технологияларни жорий этиш, замонавий бошқарув тизимини тадбиқ этиш, ресурслар ва энергиялар сарфини тежаш нуқтаи назаридан лойиҳанинг маҳаллий ишлаб чиқариш ва иқтисодиёт учун муҳимлиги жиҳатидан самарадорлигини очиб бериш вазифасини ўтайди.

4. Лойиҳа таъсисчилари ва ҳомийлари.

Ушбу бўлим мазмуни қарз олувчи корхонанинг юридик номланиши ва манзили, банк реквизитлари, телефон, телекс ва факслари, ташкил этилиш вақти, мулкчилик шакли, раҳбарлари, хизматчилар рўйхати ва тажрибаси, таъсисчилар ва ҳомийлар иш фаолиятининг тажрибалари тўғрисидаги маълумотлар, йиллик товар обороти, акциядорлик капитали, молиявий имкониятлари, кўзда тутилган молиявий қўйилмалар ва рисклар, хорижий ҳамкорларнинг лойиҳада иштирок этишининг мантиқий асосланганлиги (агар мавжуд бўлса) ва таъсисчиларнинг сўнгги икки йиллик даромадлари ва харажатлари тўғрисидаги ҳисобот маълумотлари ҳамда аудиторлик фирмалари хулосалари билан ифодаланади.

5. Лойиҳа бўйича битимлар (шартномалар) қиймати.

Томонлар ўртасида тузилган битимда унинг қиймати, битим қийматининг асослилиги, яъни харажатлар-

нинг ер, ускуна ходимларни ўқитиш, қурилиш-монтаж ишлари, талаб қилинган айланма капитал ва бошланғич харажатларга бўлиниши ҳамда уларнинг баҳоси, харажатларнинг миллий ва хорижий валютада қиймати ва тузилиши, инвестиция харажатлари кабилар мукаммал тарзда акс эттирилган бўлиши зарур.

6. Лойиҳанинг молиялаштириш режаси.

Молиялаштириш режасида молиялаштиришнинг таркибий тузилиши тўғрисидаги бошланғич тасаввурлар, кредитлар, маҳаллий ва хорижий қарзлар ҳамда хусусий маблағларни олиш манбалари, лойиҳанинг ликвидлилигини таъминлаш учун талаб этиладиган муддат ва шарт-шароитлар, яъни кредитларнинг қайтарилиши ва қўйилган маблағларнинг қопланиши учун талаб этиладиган вақт ва шартлар, молиявий режаларда аниқланган етишмовчиликлар аниқ мазмунда ва тартибда баён этилиши керак.

7. Лойиҳадаги хом ашё ва бошқа харажатлар.

Лойиҳа бўйича хом ашё ва материаллар харажатлари ва уларнинг бозори, ресурслар бозорининг жойлашуви ва ҳажми, хом ашё ва ресурсларни етказиб берувчилар, уларнинг ишончлилиги ва сифатли хизмати, хом ашёларнинг сифати ва миллий ва хорижий валютадаги баҳолари, хом ашё ва материаллар билан таъминлашдаги кўзда тутилган рисклар, уларни етказиб бериш схемаси, шартлари ва харажатлари, хом ашёларнинг бевосита ёки воситачилар орқали сотиб олиниши ҳамда ресурслар бозори маркетинги тадқиқотлари, асосий ишлатилувчи хом ашёлар ва уларнинг захиралари кўрсатилиши зарур.

8. Лойиҳа бўйича товар ва хизматлар. Сотиш бозорлари.

ТИАнинг мазкур бўлими етказиб берилувчи товар ва хизматларнинг рақобатбардошлиги, асосий сифат кўрсаткичлари ва уларнинг халкаро стандартларга жавоб бериши, афзаллиги, қадоқлашнинг ўзига хос хусусиятга эгалиги, товар хизматини ташкил этиш, маҳсулотнинг ички ва ташқи бозорлардаги ҳаракати, корхона товарлари ва хизматлари бўйича сотиш бозорининг ҳолати, бозор жойлашуви, истеъмолчилар турлари, корхонанинг бозордаги улуши, маҳсулотга бўлган талабнинг ўсишига таъсир этувчи омиллар, рақобатчилар, маркетинг режаси, товарларнинг бозорда жойлаштирилиш схемаси (хусусий дўконлари, улгуржи ти-

жорат ташкилотлари ва махсус истеъмолчилар), нархни шакллантириш, рекламани ташкил этиш ва реклама харажатлари, мижозларга хизмат кўрсатишни ташкил этиш шартлари ва имкониятлари ҳамда юз бериши мумкин бўлган рисклар тўғрисидаги маълумотлар билан бойитилган бўлиши лозим.

9. Лойиҳанинг ташкилий масалалари.

Бунда корхонанинг ташкилий схемаси ва тузилиши, бошқарув тизими, тайёр малакали мутахассис ва ишчиларнинг мавжудлиги, агар йўқ бўлса, уларни ўқитишнинг ташкилий ижроси, хорижий ҳамкорлар ёки мутахассис ходимлар томонидан кўрсатилувчи керакли ёрдамлар ва уларнинг сифати, муддати ва харажатлари, ходимларнинг лойиҳани қўллаб-қувватлаш ва ривожлантириш йўлида самарали ва ишончли иш юритишларини ташкил этиш учун керакли бўлган дастурларга боғлиқ маълумотлар тўплами таҳлилий асосда ташкил этилган бўлиши лозим.

10. Лойиҳа бўйича мулк ва ускуналарни суғурталаш.

ТИАнинг ушбу бўлимида лойиҳа бўйича барча мулк ва ускуналарни суғурталаш бўйича тузилган шартнома шартлари, муддати, шакли, суммаси, суғурталовчи ташкилот ва унинг фаолияти, имиджи (обрўси) тўғрисидаги маълумот, суғурталанаётган мулк ва ускуналарнинг тўлиқ таркибий элементлари ва шу кабилар ифодаланган бўлиши зарур.

11. Лойиҳа бўйича атроф-муҳитни муҳофаза қилишга доир маълумотлар.

Лойиҳага боғлиқ ҳолдаги атроф-муҳитни муҳофаза қилиш масалалари объектнинг жорий ва тарихий ҳолати ва унинг атроф-муҳитга таъсири, атроф-муҳит тўғрисидаги маълумотларнинг мавжудлиги, лойиҳа бўйича атроф-муҳитга салбий таъсир кўрсатишларни камайтириш учун қўлланилиши кўзда тутилган технологик усуллар, қарз олувчининг атроф-муҳит бўйича умумий сиёсати, бахтсиз ҳодисалар ва «форс-мажор» ҳолатларида атроф-муҳит учун салбий оқибатларнинг келиб чиқиш рисклари кабилар Табиатни муҳофаза қилиш давлат қўмитасининг лойиҳа бўйича экспертиза хулосалари асосида ҳал этилган бўлиши лозим.

12. Лойиҳа бўйича қонун ва қоидалар.

Лойиҳани амалга ошириш ва у бўйича тегишли шартномаларни тузишда мавжуд қонун ва қоидаларга ҳамда тегишли юқори ташкилот органларининг рух-

сатномаларига ва атроф-муҳитни муҳофаза қилиш тартибларига қатъий амал қилинилиши, агар корхона ташқи иқтисодий фаолият билан шуғулланадиган бўлса, у ҳолда Ташқи иқтисодий алоқалар агентликдан, агар қўшма корхона бўлса, Молия вазирлигидан рўйхатдан ўтганлиги, агар корхона фаолият тури махсус лицензияларни талаб этса, унда тегишли лицензияларга эгалиги кабилар кўзда тутилган бўлиши лозим.

13. Лойиҳа бўйича технология ва ускуна.

Бу бўлимда кўзда тутилган ускуна ва технологияни олиш манбаси, етказиб берувчи фирма, ихтисослашган фирма ва улар тўғрисида қисқача маълумот (манзили, раҳбарлари, иш тажрибаси, телефон рақамлари ва факслари), етказиб бериш шартлари ва кафолатлари, ускуна ва технологиянинг ишончлилиги, ускуна ва технологияларни етказиб берувчи томонидан кўрсатиладиган хизматлар, уларнинг энергия ва бошқа ресурсларни истеъмол қилишлик даражаси, технологик коммуникациянинг савияси, ишлаб чиқариш сифати ва жараёни, технология ва ускунанинг рақобатбардошлиги ва уларнинг халқаро стандартларга сифат жиҳатдан мослиги, баҳоси, талаб этиладиган ишлаб чиқариш майдони ва биноси, уларнинг тайёрлилиги, технология ва ускуналарнинг маҳаллий хом ашёларга мос келиши, шартнома мавжудлиги ҳолатида Ташқи иқтисодий алоқалар агентлиги экспертизаси хулосалари, ускуна ва технологиянинг муқобил вариантлари билан таққосланганлиги ва афзаллиги асосланганлиги, уларнинг техник ҳужжатлари, кадрларни ўқитиш ва «ноу-хау», қурилиш-монтаж ишлари қиймати, эҳтиёт қисмлар ва ташиш харажатлари қиймати кабилар муфассал кўрсатилиши керак.

14. Лойиҳани кредитлашда банкларнинг ўрни.

Мазкур бўлимда лойиҳани амалга оширишда уни молиялаштирувчи банкнинг ўрни, унинг бир ўзи ёки бошқа кредиторлар билан биргаликда қарз олувчига кредитни тақдим этиши, банк томонидан ўрнатилган шарт-шароитлар, талаблар ва қарз олувчи билан тузган шартномаси, кредит учун тақдим этилган гаровлар ёки мулкнинг суғурталанганлиги, маслаҳат хизматлари, ускунанинг лизинг асосида тақдим этилиши, устав капиталига киритилаётган инвестициялар қисқа, лўнда ва мукаммал маълумотлар тўплами асосида тайёрланиши лозим.

15. Лойиҳа бўйича кафолатлар.

Унда кафолат турлари: мулк, ускуна, товарлар, кафолат хати, суғурталанган кредитлар ва шу кабилар кўрсатилиши зарур.

16. Лойиҳа қуввати ва унинг йиллар бўйича ўзлаштирилиши.

Бунда лойиҳа қувватининг нимага асосланиб баҳоланганлиги ва ишончлилиги, унинг йиллар бўйича ўзлаштирилиш босқичи ва муддати, ишлаб чиқариладиган маҳсулотларнинг сотувчилар билан биргаликда режалаштирилганлиги кабилар таҳлилий асосда акс эттирилган бўлиши талаб тилади.

17. Лойиҳадаги тайёр маҳсулотнинг йиллар бўйича сотилиши.

ТИАнинг мазкур бўлимида маҳсулотнинг ички ва ташқи бозорда сотилиш таркиби ва тузилиши, уларнинг баҳолари ва олинадиган тушумлар, корхонада ҳар йилнинг охирига қолдирилиши мўлжалланган тайёр маҳсулот захиралари (кунларда), сотиладиган маҳсулот турлари ва маҳсулотларнинг йиллар бўйича сотилиш ҳажми режаси ишлаб чиқилган бўлиши шарт.

18. Лойиҳа бўйича харажатлар.

Харажатлар таркиби маҳсулотни ишлаб чиқариш ва сотиш учун зарур бўлган маълумотлар таркибидан ташкил топган ҳолда уларнинг хом ашё ва материалларга, ишчилар ва ижтимоий суғурта ва бошқа ажратмаларга, электр энергияси, газ, сув ва шу кабиларга, амортизация ажратмалари, умумишлаб чиқариш харажатларига, захираларга, реклама ва транспорт харажатларига ҳамда сотиш харажатларига ажратилиши билан йиллар бўйича кетма-кетликда ва ўзаро алоқадорликда ифодаланиши жадвал маълумотлари асосида бажарилиши лозим.

19. Лойиҳа бўйича кредит тўловлари ва фоизларнинг йиллар бўйича ҳисоб-китоби.

Ҳисоб-китоб ишларидан аввал кредитлаш шартларини, яъни кредит тақдим этилиш муддатини, кредитнинг даврийлиги — қайтарилиш шартлари, фоизларнинг қайтарилиш шартлари ва фоиз ставкалари ўзгаришини билиб олиш зарур. Шу асосда лойиҳада асосий қарзлар ва улар бўйича фоизларнинг йиллар бўйича даврий ҳисобланиш ва тўланиш режалари жадвал кўринишида акс эттирилиши лозим.

20. Лойиҳа бўйича даромадлар жадвали.

Аввалги ҳисоб-китоб маълумотлари асосида даромадларнинг йиллар бўйича ташкил топиш режаси жадвал маълумотлари орқали акс эттирилади. Даромадлар умумий ҳолда ҳамда алоҳида маҳсулот турлари бўйича ички ва ташқи бозорда сотилиши ҳисобига ҳосил қилиниши нуқтаи назаридан ҳам миллий, ҳам хорижий валютада акс эттирилиши зарур. Бунда даромадлар сотишдан тушган тушумдан умумий харажатларни, фоизларни ва солиқларни тўлаш кетма-кетлиги ва уларнинг натижаси сифатида олинган соф фойда кўринишида ифодаланиши лозим.

21. Лойиҳа бўйича жорий активлар ва пассивларнинг, айланма капитал (ишчи капитали)нинг ҳисоб-китоби.

Ушбу маълумотларнинг барчаси жадвалли кўринишда, умумий ҳолда йиллар бўйича тузилиши лозим. Бунда уларнинг алоҳида бандлари бўйича тегишли маълумотлар тушунарли тарзда акс эттирилиши, яъни келиб тушиши кутилаётган тушумлар, дебиторлик қарзлари, тайёр маҳсулот захиралари, жорий активлар, кредиторлик қарзлари, жорий пассивлар, соф ишчи капитали ва уларнинг ўзгариши ўзаро боғлиқлик асосида берилган бўлиши шарт.

22. Лойиҳа бўйича пул оқими ҳисоб-китоби.

Мазкур ҳисоб-китоб юқорида олинган маълумотлар асосида амалга оширилади. Унда солиқ ва фоизларни тўлагунгача даромадлар ва амортизация ажратмалари, ишчи капиталидаги ўзгаришлар, фаолият бўйича пул оқими, молиялаштириш манбалари (кредитлар, ўз капитали ва бошқалар), кредит учун асосий қарз ва у бўйича фоиз тўловлари, солиқ тўловлари, тақсимланмаган фойда, инвестицияга йўналтирилган маблағлар (фойдадан ажратилган), тақсимлаш фондлари, дивидендлар ва соф пул оқими маълумотлари кетма-кетлик ва тартиб асосида, жадвал кўринишида режалаштирилган йиллар бўйича ишлаб чиқилиши зарур.

Лойиҳанинг ТИАси юқорида кўрсатилган тартиб ва бўлимлар асосида амалга оширилиши лойиҳанинг юқори сифат даражасини таъминлашга хизмат қилади ва у қарз олувчиларга ҳам, қарз берувчиларга ҳам муайян иқтисодий самарага эришишга имкон беради.

Лекин шундай ҳоллар ҳам кузатилиши мумкинки, қарз олувчиларнинг лойиҳа ТИАсини тайёрлашдаги би-

15. Лойиҳа бўйича кафолатлар.

Унда кафолат турлари: мулк, ускуна, товарлар, кафолат хати, суғурталанган кредитлар ва шу кабилар кўрсатилиши зарур.

16. Лойиҳа қуввати ва унинг йиллар бўйича ўзлаштирилиши.

Бунда лойиҳа қувватининг нимага асосланиб баҳоланганлиги ва ишончлилиги, унинг йиллар бўйича ўзлаштирилиш босқичи ва муддати, ишлаб чиқарилаётган маҳсулотларнинг сотувчилар билан биргаликда режалаштирилганлиги кабилар таҳлилий асосда акс эттирилган бўлиши талаб тилади.

17. Лойиҳадаги тайёр маҳсулотнинг йиллар бўйича сотилиши.

ТИАнинг мазкур бўлимида маҳсулотнинг ички ва ташқи бозорда сотилиш таркиби ва тузилиши, уларнинг баҳолари ва олинадиган тушумлар, корхонада ҳар йилнинг охирига қолдирилиши мўлжалланган тайёр маҳсулот захиралари (кунларда), сотиладиган маҳсулот турлари ва маҳсулотларнинг йиллар бўйича сотилиш ҳажми режаси ишлаб чиқилган бўлиши шарт.

18. Лойиҳа бўйича харажатлар.

Харажатлар таркиби маҳсулотни ишлаб чиқариш ва сотиш учун зарур бўлган маълумотлар таркибидан ташкил топган ҳолда уларнинг хом ашё ва материалларга, ишчилар ва ижтимоий суғурта ва бошқа ажратмаларга, электр энергияси, газ, сув ва шу кабиларга, амортизация ажратмалари, умумишлаб чиқариш харажатларига, захираларга, реклама ва транспорт харажатларига ҳамда сотиш харажатларига ажратилиши билан йиллар бўйича кетма-кетликда ва ўзаро алоқадорликда ифодаланиши жадвал маълумотлари асосида бажарилиши лозим.

19. Лойиҳа бўйича кредит тўловлари ва фоизларнинг йиллар бўйича ҳисоб-китоби.

Ҳисоб-китоб ишларидан аввал кредитлаш шартларини, яъни кредит тақдим этилиш муддатини, кредитнинг даврийлиги — қайтарилиш шартлари, фоизларнинг қайтарилиш шартлари ва фоиз ставкалари ўзгаришини билиб олиш зарур. Шу асосда лойиҳада асосий қарзлар ва улар бўйича фоизларнинг йиллар бўйича даврий ҳисобланиш ва тўланиш режалари жадвал кўринишида акс эттирилиши лозим.

20. Лойиҳа бўйича даромадлар жадвали.

Аввалги ҳисоб-китоб маълумотлари асосида даромадларнинг йиллар бўйича ташкил топиш режаси жадвал маълумотлари орқали акс эттирилади. Даромадлар умумий ҳолда ҳамда алоҳида маҳсулот турлари бўйича ички ва ташқи бозорда сотилиши ҳисобига ҳосил қилиниши нуқтаи назаридан ҳам миллий, ҳам хорижий валютада акс эттирилиши зарур. Бунда даромадлар сотишдан тушган тушумдан умумий харажатларни, фоизларни ва солиқларни тўлаш кетма-кетлиги ва уларнинг натижаси сифатида олинган соф фойда кўринишида ифодаланиши лозим.

21. Лойиҳа бўйича жорий активлар ва пассивларнинг, айланма капитал (ишчи капитали)нинг ҳисоб-китоби.

Ушбу маълумотларнинг барчаси жадвалли кўринишда, умумий ҳолда йиллар бўйича тузилиши лозим. Бунда уларнинг алоҳида бандлари бўйича тегишли маълумотлар тушунарли тарзда акс эттирилиши, яъни келиб тушиши кутилаётган тушумлар, дебиторлик қарзлари, тайёр маҳсулот захиралари, жорий активлар, кредиторлик қарзлари, жорий пассивлар, соф ишчи капитали ва уларнинг ўзгариши ўзаро боғлиқлик асосида берилган бўлиши шарт.

22. Лойиҳа бўйича пул оқими ҳисоб-китоби.

Мазкур ҳисоб-китоб юқорида олинган маълумотлар асосида амалга оширилади. Унда солиқ ва фоизларни тўлагунгача даромадлар ва амортизация ажратмалари, ишчи капиталидаги ўзгаришлар, фаолият бўйича пул оқими, молиялаштириш манбалари (кредитлар, ўз капитали ва бошқалар), кредит учун асосий қарз ва у бўйича фоиз тўловлари, солиқ тўловлари, тақсимланмаган фойда, инвестицияга йўналтирилган маблағлар (фойдадан ажратилган), тақсимлаш фондлари, дивидендлар ва соф пул оқими маълумотлари кетма-кетлик ва тартиб асосида, жадвал кўринишида режалаштирилган йиллар бўйича ишлаб чиқилиши зарур.

Лойиҳанинг ТИАси юқорида кўрсатилган тартиб ва бўлимлар асосида амалга оширилиши лойиҳанинг юқори сифат даражасини таъминлашга хизмат қилади ва у қарз олувчиларга ҳам, қарз берувчиларга ҳам муайян иқтисодий самарага эришишга имкон беради.

Лекин шундай ҳоллар ҳам кузатилиши мумкинки, қарз олувчиларнинг лойиҳа ТИАсини тайёрлашдаги би-

лим ва тажрибаларининг етишмаслиги, махсус инвестицион-консальтинг ва инжиниринг компаниялари хизмати доирасининг торлиги сабабли ТИАларнинг сифатсиз тайёрланиш ҳоллари кузатилиши мумкин. Ундан ташқари, айрим ҳолларда ТИА бўйича ҳисоб-китобларнинг бир томонлама ишлаб чиқилиши лойиҳанинг амалга оширилиш имкониятларини қисқартириши мумкин.

Шу сабабдан инвестиция лойиҳалари бўйича ТИАларни тайёрлашда кредит муассасалари, лойиҳа ташаббускорлари, консальтинг ва инжиниринг фирмаларининг ўзаро ҳамкорлик қилиш тизимини такомиллаштириш, ТИАда лойиҳа иштирокчиларининг ўзаро келишилган манфаатларини таъминлашга эришиш ва унинг ҳаётийлигини юзага чиқариш масалаларини ҳал этиш нафақат ТИАларнинг сифатида, шунингдек инвестиция лойиҳасининг юқори самарадорликка эришишида муҳим аҳамиятга эгадир.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш унинг самарадорлиги ва афзаллигини таъминлаш учун олиб борилган изланишлар натижасида олинган таҳлилий маълумотларни, баҳолаш ва ҳисоб-смета кўрсаткичларини, техник ва ташкилий қарорларни ўзида мужассам этувчи ҳисоб-аналитик ҳужжатлар тўплами ҳисобланади. Лойиҳани техник-иқтисодий асослашнинг мақсади инвестиция лойиҳасининг самарадорлигини, ҳаётийлигини ва юқори даромад билан таъминланганлигини аниқлашдан иборат.

2. Лойиҳани техник-иқтисодий асослашнинг унга қўйилган талаблар асосида юқори сифат билан амалга оширилиши лойиҳанинг самарадорлигини таъминлаш билан бирга уни амалга оширувчилар манфаатларининг тўғри ҳисобга олинишини таъминлайди. Лекин айрим ҳолларда қарз олувчиларнинг лойиҳани техник-иқтисодий асослашдаги билим ва тажрибаларининг етарли эмаслиги ва тадқиқотлар учун лозим бўлган маълумотларни тўлиқ топиш имконининг йўқлиги, лойиҳани ишлаб чиқиш билан шуғулланувчи махсус ташкилотларнинг бажарган ишлари учун катта ҳақ тўлашга имкони бўлмаганлигидан қарз олувчининг лойиҳани мустақил ишлаб чиқиши ва шу кабилар сабабли техник-иқтисодий асослаш бўйича ҳисоб-китоблар бир томонлама ишлаб чиқилиши, бу эса уни амалга ошириш имкониятларини қисқартириши мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳани техник-иқтисодий асослашнинг мазмуни ва мақсадини тушунтириб беринг.

2. Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш ўзида қандай маълумотларни мужассамлаштиради?

3. Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш таркиби неча бўлимдан иборат ва бу бўлимларда нималар акс эттирилган бўлиши лозим?

4. Лойиҳани техник-иқтисодий асослашнинг бизнес-режадан қандай фарқлари мавжуд?

5. Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш пухта ишлаб чиқилганлигини қандай аниқлаш мумкин?

6. Лойиҳани техник-иқтисодий асослаш учун қандай ишлар ва улар билан боғлиқ харажатлар амалга оширилади?

3-б о б. Молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари ва инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари

1-§. Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳлил этишнинг мақсади ва унинг асосий жиҳатлари

Инвестиция лойиҳаларини молиявий таҳлил этиш уларнинг самарадорлигини очиб беришда марказий ўринни эгаллайди. Молиявий таҳлил лойиҳадан келадиган самара унинг ҳар бир иштирокчиларининг ўз мақсадларидан келиб чиқиб, лойиҳани амалга оширишдаги эришилиши лозим бўлган натижаларни қўлга киритиш имкониятларини очиб беради. Бозор ислоҳотларигача бўлган даврда, яъни марказлаштирилган режалаштириш тизими амал қилган пайтда капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини баҳолаш академик Т.С. Хачатуров илмий бошчилигида ишлаб чиқилган услуб асосида амалга оширилар эди. Бунинг асосида капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқлаш тамойиллари самарадорликнинг тармоқ меъёр коэффициенти ёрдамида таққослама иқтисодий самарадорликни ҳисоблаш йўли билан абсолют ва нисбий кўринишлардаги уларнинг қопланишини ҳисоблаш усуллари ётар эди.

Инвестициялаш вариантларини танлашда ҳам ушбу услубларнинг ўзига хос ўрни бор эди, лекин улар қатъий догматик андозалар тизими билан чегараланган эди.

Шунинг учун ушбу услубларда зарур бўлган кўрсатмалар йўқ эди, яъни булар: бозор иқтисодиёти учун муҳим бўлган инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдаги ноаниқлик ва рисклар, инфляция шароитидаги реал ва номинал қийматларни баҳолаш ва шу кабилардир. Шунингдек капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини аниқлашда, баҳолашда иқтисодий, ижтимоий ва айниқса, маркетинг жиҳатлари ҳамда лойиҳа иштирокчиларининг манфаатлари етарлича ҳисобга

олинмас эди, пул оқими таҳлили, баланс таҳлили, амортизация ҳисоби ва бошқаларга бўлган эътибор унинг учун хос эмас эди.

Юқоридаги ҳолатларни ҳисобга олмаслик маъмурий бошқариш даврига мос келади, чунки унда давлат мулки ҳукмрон ҳисобланар ва бу борада ундан бошқа манфаатдорлар йўқ эди. Бундан ташқари, ҳар бир лойиҳа давлат томонидан белгиланган дастурлар орқали молиялаштирилар, лойиҳанинг самарадорлиги, кредитнинг қайтарилиши унчалик аҳамиятга эга эмас эди. Шунингдек хусусий тадбиркорликнинг мавжуд бўлмаганлиги инсонларни мустақил бир иш қилишларига ва фаолият олиб боришларига йўл бермас эди.

Ривожланган мамлакатлар тажрибаси шуни кўрсатадики, инвестиция лойиҳаси, энг аввало, маълум бир мақсадни кўзлаган ҳолда кўпчиликнинг (лойиҳа иштирокчилари ва аҳолининг) манфаатларини эътиборга олиш билан амалга оширилиши лозим. Ҳозирги иқтисодий вазият, мамлакатнинг иқтисодий ривожланишидаги вазифалар, инвестиция лойиҳасини амалга оширишда бир неча манфаатларнинг ўзаро тўқнаш келиши жаҳон иқтисодиётидаги энг етук тажрибаларни Ўзбекистон иқтисодиётининг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда жорий этиш барча соҳалардаги каби инвестиция лойиҳалари таҳлилида ҳам услубий ўзгаришларга эришишни тақозо этди ва уни муҳим вазифа сифатида қўйди.

Ушбу вазифани ечишда муаллифлар В. В. Беренс, П.М. Хавранеклар бўлган “Руководство по оценке эффективности инвестиций” китобида инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда “ЮНИДО” услубиёти кенг тадқиқ этилган бўлиб, бу услубиёт лойиҳаларни таҳлил этишда аҳамиятли ўрин тутади. Ушбу услубда у ёки бу лойиҳани молиялаштиришда қарорлар қабул қилиш, шунингдек инвестиция олди тадқиқотлари учун мўлжалланган капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини баҳолашнинг жаҳон тажрибаси муфассал ёзилган. Буларнинг барчаси бозор таҳлилининг жиҳатларига, шунингдек техник-иқтисодий асослашдаги саволларга, яъни хом ашё базасини баҳолаш, қурилиш майдонини танлаш, лойиҳалаштириш ва технологияларни танлаш, инвестиция лойиҳаларини инвесторларнинг ўз маблағлари эвазига, шунингдек ташқи молиялаш манбалари эвазига молиялаштиришни таъ-

минлаш, инвестиция лойиҳаларининг иқтисодий самарадорлигини аниқлаш (булар даромадлиликнинг ички меъёри, соф дисконтлаштирилган даромад ва ҳ. к.) жараёнларига тегишлидир.

Инвестицияларни баҳолаш учун шароитлар мавжуд бўлганда, лойиҳани тайёрлаш молиявий ва иқтисодий таҳлиллар талабларига мувофиқ ҳолда ўтказилиши керак.

Агар молиявий таҳлил бўйича мутахассис техник-иқтисодий асослашни ишлаб чиқишнинг бошланғич босқичларида ушбу жараёнга қўйилган бўлсагина, тегишли мутахассис орқали молиявий таҳлил лойиҳа ишлаб чиқилишининг бошидан бошлаб кузатиб бориши мумкин бўлади.

Инвестициялаш молиявий ва иқтисодий нуқтаи назардан келгусида инвестицияларнинг умумий бошланғич қийматини оширувчи соф фойдани ҳосил қилиш ва олиш мақсадида барча турдаги молиявий, иқтисодий ресурсларнинг узоқ муддатга қўйилиши сифатида аниқланиши мумкин.

Ушбу қўйилманинг асосий жиҳати — бу молиявий ресурсларни (яъни инвесторнинг ўз ва қарз маблағларини) инвестициялар томонидан ишлаб чиқариш активларига қўйилган асосий ва соф айланма капиталга айлантириш.

Келгусидаги соф фойдага қизиқиш лойиҳага маблағ солувчи ҳар бир иштирокчи томон учун умумий бўлсада, кутилаётган фойда ёки даромад ҳар хил баҳоланиши ва фарқ қилиши мумкин.

ЮНИДО услуби бўйича молиявий таҳлилнинг муҳим жиҳатлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

— инвестиция қарорларининг асосий мезонлари;

— қўйилмаларни баҳолаш ва лойиҳа қайтими;

— лойиҳанинг ҳаётийлик даври ва уни горизонт режалаштириш;

— риск, ноаниқлик ва бошқалар.

Молиявий таҳлилнинг мақсадлари ва андозаси “инвестициялаш” сўзининг мазмуни билан маълум бир аҳамият даражасида аниқланади.

Инвестициялаш молиявий, иқтисодий ресурсларни келгусида фойда олиш ёки уни яратиш ва ижтимоий самарага эришиш мақсадида узоқ муддатга иқтисодий ресурсларни қўйишдир.

Ушбу қўйилманинг асосий жиҳати инвесторнинг ўз

маблағларини инвестициялаш асосида ишлаб чиқариш активларига, шунингдек ушбу ресурсларни ишлатиш билан янги ликвидликни ҳосил қилишга ўзгартиришда намоён бўлади.

Юқоридагиларни ҳисобга олиш билан "инвестициялаш" тушунчаси ўзига хос аниқлик касб этади, молиявий таҳлил ва лойиҳани сўнгги баҳолаш эса лойиҳа бўйича талаб қилинадиган қўйилмаларни, кутилаётган натижани, шунингдек келгуси соф фойдани таҳлил этиш ва баҳолашни (қийматини) кўзда тутади.

Ушбу мақсад учун қўлланиладиган усуллар қуйидагилардир:

— лойиҳанинг башорат қилиниш хусусиятлари ҳаққонийлигининг таҳлили;

— инвестициянинг амалга ошувчанлигига сезиларли таъсир кўрсатувчи жиддий ўзгаришларни аниқлаш билан лойиҳалаштирилаётган харажат ва даромадларнинг таркиби ва аҳамиятлилигини таҳлил этиш;

— инвестициялардан келадиган даромад, уларнинг фойдалилиги, самарадорлиги орқали акс эттирилган ҳар йиллик ҳосил қилинган ва жамғарилган соф молиявий фойдани аниқлаш ва баҳолаш;

— вақт омилининг капитал қиймати, баҳолар ва ноаниқлик шароитида (аниқ лойиҳа билан боғлиқ бўлган рисклар) қабул қилинадиган қарорлар муносабатини ҳисобга олиш.

Шундай қилиб, молиявий таҳлилнинг мақсади ва андозаси шундан иборатки, у инвестициялаш ва молиялаштиришдаги барча саволларнинг ечими билан боғлиқ омилларни, шунингдек лойиҳадаги барча молиявий оқибатларни таҳлил қилади ва аниқлайди.

Молиявий таҳлилнинг асосий жиҳатлари қуйидагичадир:

Биринчидан, саноат инвестиция лойиҳаларининг молиявий таҳлили — бу салоҳиятли инвесторлар ва лойиҳа яратувчиларига лойиҳадаги молиявий оқибатларни кўрсатиш учун ёки асосийси техник харажатларни ёки лойиҳа таклифларини тугаллаш учун лойиҳани ишлаб чиқишнинг охирги босқичларида амалга ошириладиган ажратилувчи фаолият эмас.

Молиявий таҳлил технология ва ишлаб чиқариш қуввати, лойиҳалаштирилаётган корхонанинг жойлашган жойи, ресурслар, лойиҳа андозаси, маркетинг стратегияларининг моҳияти жиҳатидан аниқланувчи лойиҳа

стратегияларини ишлаб чиқиш ва турли хил муқобилларини кўзда тутиши лозим.

Иккинчидан, молиявий таҳлилни ўтказиш жараёнида қарор қабул қилувчи шахс инвестицияларни баҳолаш учун турли хил мезонларни қўллашини ҳам ҳисобга олиши зарур. Бу аналитикни шундай мезонларни аниқлашга мажбур қилади ва у инвесторлар талаб қиладиган ахборотларни тайёрлаш учун унга мувофиқ келувчи усулларни танлайди. Масалан, инвесторлар паст рентабелликда тезлаштирилган амортизацияни афзал кўриши мумкин ёки, ҳатто, кичик даромадлар шароитида бош рақобатчига нисбатан бозордаги ўз улушини кенгайтиришни хоҳлаши мумкин, бунда унинг стратегияси мавжуд фирманинг юқори рентабеллилигини таъминлашга хизмат қилса ажаб эмас.

Бу ерда нафақат қатнашувчи томонларнинг, балки жамиятнинг ҳам қизиқишини ҳисобга олиш керак. Жамиятнинг қизиқиши шундаки, бунда улар инвестиция жараёнида чекланган ресурсларнинг самарали ишлатилиши ва мамлакатнинг ривожланишига интиладилар.

Қизиқишларни назорат қилиш учун турли хил маъмурий ва фиксал тадбирлар қўлланилади. Бу тадбирлар ҳам рағбатлантирувчи, ҳам чегараловчи бўлиб, лойиҳани баҳолаш ва молиявий таҳлил жараёнларига киритилиши ва аниқланиши лозим.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Молиявий таҳлилнинг инвестиция лойиҳаларини самарадорлигини аниқлашнинг муҳим воситаси сифатида амал қилиши жиҳатидан уни Собиқ иттифоқ даврида капитал қўйилмалар самарадорлигини аниқлашдаги чегараланган вазифаларга эга таҳлилдан фарқлаш лозим. Бугунги таҳлил инвестицияларнинг самарадорлигини аниқлашда лойиҳанинг қўшимча фойда ҳосил қилиш имкониятини, уни амалга оширишдаги рисклар ва ноаниқликлар инфляция таъсири, иқтисодий, ижтимоий ва бошқа шарт-шароитлар, солиқ, фоиз ва амортизация сиёсати таъсири, маркетинг изланишлари ва лойиҳа иштирокчилари манфаатини ҳисобга олиш каби жиҳатлари билан ўз афзаллигини намоён этади. Айниқса, ҳозирги замонавий баҳолаш услубиётлари (масалан, ЮНИДО услубиёти) лойиҳаларни ҳам молиявий, ҳам иқтисодий баҳолашнинг қўшимча имкониятларини очиб бериш билан баҳолаш услубиётини такомиллаштиришнинг нақадар муҳимлигини кўрсатиб бермоқдалар.

2. Инвестиция лойиҳасини молиявий таҳлил этишнинг асосий мақсади лойиҳани инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлигини аниқлашга имкон берувчи саволларнинг ечимига эга бўлиш учун барча молиявий ҳолатларни баҳолашдан иборатдир.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасини молиявий таҳлил этишнинг зарурлиги нимада ва унинг асосий мақсадини тушунтириб беринг.
2. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолаш услубиётидаги қандай ўзгаришларни биласиз ва унинг сабаби нималардан иборат?
3. ЮНИДО услубиёти бўйича инвестиция лойиҳасини молиявий таҳлил этишнинг муҳим жиҳатларини санаб беринг.
4. Молиявий таҳлилни ўтказишнинг асосий жиҳатларини тушунтириб беринг.
5. Лойиҳани молиявий баҳолаш орқали қандай маълумотларга эга бўлиш мумкин?

2-§. Инвестицион қарорлар қабул қилиш мезонлари, лойиҳанинг ҳаётийлиги ва горизонт режалаштириш

Капитал қўйишда фойда инвестиция қарорларининг бош мезони бўлсада, у саноат инвестицияларининг бирдан-бир йўли ҳисобланмайди, чунки молиявий ресурсларни турли хил қимматли қоғозларга ҳам жойлаш (солиш) мумкин.

Бироқ саноат лойиҳаларининг техник-иқтисодий асослашларидаги мақсадлар йўлидаги инвестициялаш, нафақат ресурсларнинг узоқ муддатга қўйилиши фойда олишга йўналтирилганлиги сифатида, балки ликвидлиликнинг ишлаб чиқариш активларида ўзгартирилиши сифатида ҳам аниқланади.

Саноат инвестициялари бўйича қабул қилинадиган ҳар қандай қарорлар инвестиция лойиҳаларининг умумий амалга ошиши билан боғлиқ бўлган қуйидаги мезонларга асосланади:

1. Ижтимоий-иқтисодий муҳитга тааллуқли лойиҳанинг асосий (корпоратив) мақсади билан ривожлантириш мақсадлари ўртасида ҳозирги ва кейинги давр мобайнида қандайдир бўлиши мумкин бўлган қарама-қаршилик мавжудми?

2. Лойиҳанинг мақсадига эришиш учун таклиф қилинган лойиҳа ва маркетинг стратегиялари қанчалик муҳимлиги, нима учун таклиф қилинган стратегия танланди, муқобил стратегиялар ҳам эътиборга олинганми?

3. Лойиҳанинг таркиби, яъни лойиҳа андозаси маркетинг концепцияси, шунингдек корхона танлаган жойлашиш жойи қанчалик лойиҳа стратегиясига ва талаб қилинган ресурсларнинг мавжудлигига мос келади?

4. Лойиҳа иқтисодий ресурсларни самарали ишлата оладими, лойиҳа учун талаб қилинадиган асосий ресурсларни ишлатишнинг энг яхши вариантлари борми?

5. Лойиҳалаштирилаётган барча инвестицион ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари ишончлилик даражасидами ва мувофиқ келадиган чегарага эгами?

6. Лойиҳа ҳаётийлигининг ҳар қандай даврида тўланадиган молиявий мажбуриятларни бажариш учун миллий ва хорижий валюта билан етарлича таъминланганми — барча инвестиция харажатлари капиталнинг мавжудлиги билан аниқланувчи молиявий чегараларда ётадими?

7. Жамғарилган ҳар йиллик ва дисконтлаштирилган фойда горизонт режалаштиришга лойиҳа таркиби ва маълумотларни баҳолашдаги хатоларга, инфляцияга, нархларнинг нисбий ўзгаришига, шунингдек ишга алоқадор муҳитнинг ўзгаришига (рақобатчилар, истеъмолчилар, бозор, мол етказиб берувчилар ва жамоат сиёсатига) қанчалик сезгир, реал пул кирим-чиқимлари ва тегишли соф фойда таркиби инвесторлар ва молиячиларнинг кўзлаган мақсадлари минимал талабларига мос келадими?

8. Рисклар мавжуд шароитда уларни назорат қилиш ёки бошқариш учун қандай стратегия амал қилади?

9. Рискларнинг молиявий натижалари қандай, яъни улар ўзи билан бирга инвестицион, маркетинг, ишлаб чиқариш ва молиявий харажатларга қўшимча харажатлар олиб келадими ёки йўқми, ё бўлмаса, кутилаётган ишлаб чиқариш, сотиш ҳажмини, сотиш нархларини пасайтирадими?

Шундай қилиб, инвестицион қарорлар қабул қилишнинг асосий мезонлари нималардан иборат эканлигини кўриб чиқдик.

Инвестиция фаолияти субъектлари инвестициялаш

ҳақида қарорлар қабул қилаётганда лойиҳаларнинг рисклилигини, манбаларнинг жорий қийматини, муқобил имкониятларга кўра лойиҳанинг жозибадорлигини эътиборга олиши лозим. У бундай қарорга рискнинг мақбул даражасида кутилаётган даромадлиликнинг таҳлили асосида келади. Шу нарса муҳимки, инвестициялаш ҳақида қарор қабул қилинар экан, асосий эътибор рискларни ва келгуси инвестиция даромадлилигини ҳисобга ола билишга қаратилиши зарур.

Инвестициялаш тўғрисида қарор қабул қилиш учун ўрганилаётган маълумотлар мажмуаси қуйидагилардан ташкил топган бўлиши лозим:

— лойиҳа мақсадлари, унинг мўлжали, иқтисодий муҳит;

— маркетинг маълумотлари (сотиш, рақобат муҳити, сотиш дастури ва нарх сиёсати);

— моддий харажатлар;

— меҳнат, об-ҳаво, ижтимоий ва бошқа омилларни ҳисобга олган ҳолда корхонанинг жойлашув жойи;

— қурилиш ишлари тўғрисида маълумот;

— ишлаб чиқаришни ташкил қилиш ва бошқариш;

— кадрлар масаласи;

— лойиҳани ташкил қилиш жадвали;

— лойиҳани амалга ошириш даври бўйича молиялаштириш ҳажми;

— лойиҳа самарадорлигини баҳолаш.

Молиявий таҳлил харажатлар ва даромадлар, активлар ва пассивлар бўйича тегишли тижорат маълумотларни (шунингдек тегишли молиявий ресурслар, хизматлар ва товарлар оқими ҳақидаги маълумотларни) тизимли тасаввур этиш ва қайта ишлашга асосланади. Хўжалик фаолияти таҳлили тизими ҳар доим корхонанинг молиявий ҳолатини, яъни баланс ҳисоботларидаги актив ва пассивлари, харажатлар, мажбуриятлар (ҳисобот давридаги) ва соф даромад бўйича ҳисоботда кўрсатилган даромадларни акс эттиради. Бундан ташқари, бу ҳисоб тизими ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатларини аниқлаш учун ҳам муҳимдир, яъни соф даромад бўйича ҳисобот тузишда, шунингдек самарали молиявий режалаштириш, маҳсулотга бўлган нарх калькуляцияси ва харажатларни назорат қилиш учун зарур.

Лойиҳа бўйича истеъмол этиладиган ресурслар ва ишлаб чиқарилган маҳсулотлар физик шаклга эга ва

бунда нархлар уларнинг қийматларини кўрсатишда ишлатилади.

Умуман олганда, техник-иқтисодий асослашдаги мақсадлар учун нархлар барча горизонт режалаштиришдаги ишлаб чиқариладиган маҳсулот ва истеъмол этиладиган ресурсларнинг реал иқтисодий қийматини кўрсатиб бериши лозим.

Нархлар (баҳолар) турли хил йўллар билан аниқланиши мумкин, бу қуйидагиларга боғлиқ ҳолда юз беради:

— бозор (аниқ) ёки хуфёна (ноаниқ) баҳолар билан;

— абсолют ёки нисбий баҳолар билан;

— жорий ва доимий баҳолар билан.

Бу нархлар нимани англатади ва улар молиявий таҳлилда қандай ишлатилади?

Бозор баҳолари ёки аниқ нархлар — бу талаб ва таклиф ёки давлат томонидан аниқланилишидан қатъи назар бозорда юзага чиққан нархлар, бошқача сўз билан айтганда, бу шундай нархларки, бунда корхона ишлатиладиган ресурсларни сотиб олади ва маҳсулотни сотади.

Молиявий таҳлилда бозор нархлари ишлатилади. Лекин харажат ва даромадларни иқтисодий таҳлил этиш босқичида бозор нархлари ишлаб чиқарилган маҳсулот ва ишлатиладиган ресурсларнинг реал иқтисодий қийматини акс эттира оладими? Агар шундай бўлмаса, яъни бозор нархлари бузиб кўрсатилган бўлса, бундай ҳолда иқтисодий таҳлил этиш учун хуфёна (ноаниқ) нархлар ишлатилади.

Абсолют нархлар — бир маҳсулот қийматини абсолют пул миқдорида кўрсатиб беради, бу вақтда нисбий нархлар унинг қиймати орқали бошқа маҳсулотнинг қийматини кўрсатиб беради. Масалан, бир тонна кўмирнинг абсолют нархи 100 минг сўм дейлик, нефтнинг эквивалент миқдори 300 минг сўм. Бунда кўмирнинг нисбий нархи нефтга қайта ҳисобланганда 0,33 коэффициентни ҳосил қилади, бу дегани нефтнинг нисбий нархи кўмир нархидан 3 марта юқоридир. Абсолют нарх даражаси ишлаб чиқарувчанликнинг ўзгариши ёки инфляция натижасида лойиҳанинг амал қилиш муддати давомида ўзгариши мумкин. Бу ўзгариш нисбий нархнинг ўзгаришига олиб келмаслиги ҳам мумкин. Бошқача сўз билан билан айтганда, нис-

бий нархлар айрим ҳолларда абсолют нархлар ўзгарганда ҳам ўзгаришсиз қолиши мумкин. Молиявий таҳлил учун эса абсолют нархлар ҳам, нисбий нархлар ҳам жуда муҳимдир.

Жорий ва доимий нархлар инфляция натижасида вақт мобайнида ўзгаради, бу эса иқтисодиётдаги нарх даражасининг умумий ўсиши деб ҳам тушунилади. Агар инфляция ресурслар қийматига бир қанча аҳамиятли таъсир этса ва нархлар маҳсулотга таъсир кўрсатса, бундай таъсирни техник-иқтисодий асослашда кўзда тутилган молиявий таҳлилда кўриб чиқиш лозим бўлади. Агар абсолют нархлар келтирилаётган ресурсларга ва маҳсулотга нисбатан барқарорлигича қолса, бунда доимий нархларда инвестициялардан келадиган даромад ва фойдани етарлича аниқ ҳисоблаш мумкин бўлади. Агарда нисбий нархлар ўзгариб турса ва маҳсулот нархларига нисбатан ишлаб чиқаришга киритилаётган ресурслар баҳоси ошса ёки аксинча бўлса, у ҳолда уларнинг соф реал пул оқимига ва фойдага тегишли таъсирлари молиявий таҳлилга киритилиши мумкин.

Инфляция лойиҳани амалга ошириш фазасида, айниқса, йиллик йирик миқдордаги инфляция даражасини жиловлаш мақсадида қўшимча акциядорлик ёки қарз маблағлари эвазига молиялаштириш талаб этилиши мумкин бўлган сабабларда, ҳатто нисбий баҳолар ўзгармас бўлиб қолганда ҳам молиявий режалаштиришда ҳисобга олиниши лозим. Гиперинфляция юз берганда эса асосий ва айланма капитални ҳар йили қайта баҳолаш лозим бўлади.

Айланма капитални лойиҳалаштиришда маҳаллий ва импорт материалларга, коммунал хизматларга, меҳнат ресурсларига ва ҳ.к.ларга нисбатан турли хил риск даражаларини қўллаш лозим. Сотиш башорати, истиқболи, сотиш ҳажмининг етарлича лойиҳалаштирилмаганлигига келсак, бунга нархларнинг ўзгаришини олдиндан тўғри кўра олмаслик сабаб бўлади.

Қарор қабул қилувчи шахс учун лойиҳани горизонт режалаштиришни ўзининг лойиҳа билан боғлиқ хўжалик фаолияти соҳасини бошқариш ва назорат қилиш бўйича қарорлар қабул қилиш ёки ўзининг инвестиция ёки молиявий фаолиятини йўлга қўйишга нисбатан вақт оралиғи сифатида аниқлаш мумкин.

Қарор қабул қилувчи шахс томонидан аниқланадиган горизонт режалаштириш лойиҳа ҳаётийлигини ҳам

ҳисобга олиши лозим. Иқтисодий ҳаёт, яъни лойиҳа соф фойдани яратадиган давр, асосан, корхонанинг асосий техник ва технологик ҳаёт циклига, ушбу саноат тармоғи ва маҳсулотнинг ҳаёт циклига, шунингдек корхонанинг ўз фаолиятида ишга алоқадор муҳитнинг ўзгаришига мослашувчанлигига боғликдир.

Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётий даврини аниқлашда турли хил омилларни баҳолашга тўғри келади, булар қуйидагилардир:

— талабнинг давомийлиги;

— хом ашёни сақлаш ва етказиб беришнинг давомийлиги;

— техник юксалиш даражалари;

— бино ва ускуналардан фойдаланишнинг давомийлиги;

— муқобил инвестициялаш имкониятлари;

— бошқарувдаги чегараланишлар.

Шу нарса равшанки, лойиҳанинг иқтисодий ҳаёти ҳеч қачон унинг техник ёки юридик ҳаётидан кўп бўлмайди, у бундан кам бўлиши лозим ёки унга тенг бўлиши керак.

Лойиҳани режалаштиришда фақат иқтисодий ҳаёти аҳамиятли ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш жараёнида горизонт режалаштириш билан лойиҳа ҳаётийлиги ўртасидаги алоқадорлик, албатта, ҳисобга олиниши лозим.

Хулоса тарзида шуни қайд этиш жоизки, инвестицион қарорлар қабул қилишда инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, таҳлил қилиш, танлаш ва амалга оширишнинг илмий асосланган услубиётидан фойдаланиш муҳим саналади. Шунингдек инвестициялар хусусида қарорлар қабул қилинишида уларни молиявий маблағлар билан таъминлаш жараёнларини шундай ташкил қилиш керакки, бунда уларнинг қийматини минималлаштириш ва жойлаштириладиган капиталнинг фойдалилигини оширишга қодир манбалардан фойдаланиш йўлларини баҳолаш керак бўлади. Инвестицион қарорларнинг қабул қилиниши инвестиция капиталининг тузилиши, унинг муайян вақт давомида тақсимланиши ҳамда пулнинг жорий қийматини ҳисоблашга имкон берувчи дисконтлаш коэффициентларини қўллашни талаб этади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестицион қарорлар қабул қилиш лойиҳани амалга оширишнинг асосини ташкил этади ва у бир қанча мезонларга асосланади. Инвестициялаш тўғрисидаги қарор лойиҳанинг мақсадга мувофиқлигини тавсифловчи таҳлилий маълумотларга асосланиб қабул қилинади.

2. Инвестицион қарорлар қабул қилишда асосий маълумотлар бўлиб молиявий таҳлил натижалар ҳисобланади. Молиявий таҳлилнинг асосий эътибори қийматга асосланган иқтисодий кўрсаткичларни баҳолашга асосланганлиги ва уларга нархларнинг жиддий таъсир кўрсатиши боис лойиҳа бўйича нархларни тўғри баҳолашнинг аҳамияти жуда муҳим ҳисобланади.

3. Лойиҳани аниқ ҳисоб-китоблар асосида тўғри горизонт режалаштириш унинг ҳаётийлиги даврини аниқлашга имкон беради. Бундан ташқари, лойиҳанинг ҳаётийлигини аниқлашда яна бир қатор омиллар таъсирини тўғри ҳисобга олиш ҳам лозим. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври қанчалик узоқ бўлса, ундан олинадиган самара ҳам шунчалик юқори бўлиши мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳани амалга оширишда инвестицион қарорлар қандай ўрин тутади?

2. Инвестицион қарорларни қабул қилиш нималарга асосланиб амалга оширилади?

3. Инвестицион қарорлар қабул қилиш учун қандай маълумотларга эга бўлиш талаб этилади?

4. Нархлар турларини айтиб беринг ва уларнинг инвестицион қарорлар қабул қилишга таъсирини тушунтиринг.

5. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври деганда нимани тушунасиз?

6. Лойиҳани горизонт режалаштиришнинг унинг иқтисодий ҳаётийлик даврига таъсирини тушунтириб беринг.

7. Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик даврини аниқлашда қандай омиллар таъсири баҳоланиши талаб этилади?

ҳисобга олиши лозим. Иқтисодий ҳаёт, яъни лойиҳа соф фойдани яратадиган давр, асосан, корхонанинг асосий техник ва технологик ҳаёт циклига, ушбу саноат тармоғи ва маҳсулотнинг ҳаёт циклига, шунингдек корхонанинг ўз фаолиятида ишга алоқадор муҳитнинг ўзгаришига мослашувчанлигига боғликдир.

Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётий даврини аниқлашда турли хил омилларни баҳолашга тўғри келади, булар қуйидагилардир:

— талабнинг давомийлиги;

— хом ашёни сақлаш ва етказиб беришнинг давомийлиги;

— техник юксалиш даражалари;

— бино ва ускуналардан фойдаланишнинг давомийлиги;

— муқобил инвестициялаш имкониятлари;

— бошқарувдаги чегараланишлар.

Шу нарса равшанки, лойиҳанинг иқтисодий ҳаёти ҳеч қачон унинг техник ёки юридик ҳаётидан кўп бўлмайди, у бундан кам бўлиши лозим ёки унга тенг бўлиши керак.

Лойиҳани режалаштиришда фақат иқтисодий ҳаёти аҳамиятли ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш жараёнида горизонт режалаштириш билан лойиҳа ҳаётийлиги ўртасидаги алоқадорлик, албатта, ҳисобга олиниши лозим.

Хулоса тарзида шуни қайд этиш жоизки, инвестицион қарорлар қабул қилишда инвестиция лойиҳаларини баҳолаш, таҳлил қилиш, танлаш ва амалга оширишнинг илмий асосланган услубиётидан фойдаланиш муҳим саналади. Шунингдек инвестициялар хусусида қарорлар қабул қилинишида уларни молиявий маблағлар билан таъминлаш жараёнларини шундай ташкил қилиш керакки, бунда уларнинг қийматини минималлаштириш ва жойлаштириладиган капиталнинг фойдалилигини оширишга қодир манбалардан фойдаланиш йўлларини баҳолаш керак бўлади. Инвестицион қарорларнинг қабул қилиниши инвестиция капиталининг тузилиши, унинг муайян вақт давомида тақсимланиши ҳамда пулнинг жорий қийматини ҳисоблашга имкон берувчи дисконтлаш коэффициентларини қўллашни талаб этади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестицион қарорлар қабул қилиш лойиҳани амалга оширишнинг асосини ташкил этади ва у бир қанча мезонларга асосланади. Инвестициялаш тўғрисидаги қарор лойиҳанинг мақсадга мувофиқлигини тавсифловчи таҳлилий маълумотларга асосланиб қабул қилинади.

2. Инвестицион қарорлар қабул қилишда асосий маълумотлар бўлиб молиявий таҳлил натижалар ҳисобланади. Молиявий таҳлилнинг асосий эътибори қийматга асосланган иқтисодий кўрсаткичларни баҳолашга асосланганлиги ва уларга нархларнинг жиддий таъсир кўрсатиши боис лойиҳа бўйича нархларни тўғри баҳолашнинг аҳамияти жуда муҳим ҳисобланади.

3. Лойиҳани аниқ ҳисоб-китоблар асосида тўғри горизонт режалаштириш унинг ҳаётийлиги даврини аниқлашга имкон беради. Бундан ташқари, лойиҳанинг ҳаётийлигини аниқлашда яна бир қатор омиллар таъсирини тўғри ҳисобга олиш ҳам лозим. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври қанчалик узоқ бўлса, ундан олинадиган самара ҳам шунчалик юқори бўлиши мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳани амалга оширишда инвестицион қарорлар қандай ўрин тутади?

2. Инвестицион қарорларни қабул қилиш нималарга асосланиб амалга оширилади?

3. Инвестицион қарорлар қабул қилиш учун қандай маълумотларга эга бўлиш талаб этилади?

4. Нархлар турларини айтиб беринг ва уларнинг инвестицион қарорлар қабул қилишга таъсирини тушунтиринг.

5. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври деганда нимани тушунасиз?

6. Лойиҳани горизонт режалаштиришнинг унинг иқтисодий ҳаётийлик даврига таъсирини тушунтириб беринг.

7. Лойиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик даврини аниқлашда қандай омиллар таъсири баҳоланиши талаб этилади?

4-б о б. Инвестиция лойиҳаларида харажатлар таҳлили

1-§. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг умумий ҳолати

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг таркибий қисми бўлиб, харажатларни мукаммал ва ишончли баҳолаш ҳисобланади. Таҳлилда харажатларнинг барча бўлимлари чуқур текширилиши лозим, чунки улар айнан лойиҳаларнинг молиявий жиҳатдан амалга оширишига сезиларли таъсир этиши мумкин.

Сезгирлик (ҳис этувчанлик) таҳлили харажатларнинг муҳим томонларини очиб беришга имкон беради, охирги таркибий таҳлили эса харажатлар таркиби бўлиши мумкин бўлган номувофиқлик ва нобалансликни ўрганишга ёрдам беради.

Харажатларни баҳолашга тайёрлаш қуйидаги босқичларни ўз ичига қамраб олади: инвестиция олди, инвестициялаш (лойиҳанинг амалга ошиши) ва лойиҳани ишлатиш (эксплуатация). Ушбу босқичларнинг ҳар бирида унга мувофиқ ҳолдаги харажатлар, яъни бошланғич инвестицияга, ишлаб чиқаришга, маркетинг ва сотишга, ускунага, айланма капиталдаги эҳтиёжларга боғлиқ харажатлар ҳисобга олинади. Баҳолашлар маҳаллий ва хорижий тузувчиларга бўлиниши лозим ва доимий ёки жорий (реал ва номинал кўрсаткичлар) нархларда кўриб чиқилиши мумкин.

Бошланғич инвестиция харажатлари асосий капитал (инвестиция бўйича асосий капиталга харажатлар + ишлаб чиқариш олди харажатлари) ва соф айланма капитал суммаси бўйича аниқланади. Бунда асосий капитал иншоот ва корхона учун талаб қилинадиган ресурсларни ўзида мужассам этади, соф айланма капитал эса уни тўлиқ ёки қисман ишлатиш учун зарур бўлган ресурслардан ташкил топади.

Лойиҳанинг ишлатилиш давридаги зарур бўлган инвестицияларни лойиҳанинг иқтисодий ҳаётийлик муд-

дати нуқтаи назаридан кўриб чиқиш лозим, чунки у инвестицияларнинг объектлари учун (бино, машина, ускуна ва ҳ. к.) турличадир.

Ишлабчиқаришолди харажатлари — бу шундай харажатларки, улар лойиҳани тайёрлаш ва амалга оширишнинг турли босқичларида юзага келадиган харажатлар ва булар қуйидагилар ҳисобланади:

а) қимматли қоғозларни чиқариш учун бошланғич харажатлар (бу корхонани рўйхатга олиш ва ташкил этишда юзага келади);

б) тадқиқотларни тайёрлаш харажатлари;

в) бошқа ишлабчиқаришолди харажатлари (масалан, сафар харажатлари, вақтинчалик иншоотларни барпо этиш ва ҳ. к.);

г) синовдан ўтказилиш ва ишга тайёрлаш ҳамда ишга тушириш харажатлари;

д) ускуна ва қурилмаларни алмаштириш харажатлари;

е) тугатиш харажатлари, яъни лойиҳа ҳаётийлигининг охирида асосий капитални фойдаланишдан чиқариш билан боғлиқ харажатлар минус активларни сотишда тушган тушум.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолаш инвестиция лойиҳасини баҳолашнинг асоси ҳисобланади. Харажатларни инвестицияолди, инвестициялаш ва лойиҳани ишлатиш харажатларига ажратиб баҳолаш уларнинг алоҳида даврлар бўйича самарадорлигини аниқлашга имкон беради.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашнинг аҳамиятини тушунтириб беринг.

2. Инвестиция лойиҳалари харажатларини баҳолашда қандай босқич харажатлари ҳисобга олинади?

3. Бошланғич инвестиция харажатлари таркибига нималар киради?

4. Ишлабчиқаришолди харажатлари сифатида қандай харажатлар баҳоланиши лозим?

5. Инвестиция лойиҳалари харажатларининг самарадорлиги қандай баҳоланади?

2-§. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ва соф айланма капитал

Инвестиция бўйича асосий капиталга харажатлар харажатларнинг асосий жиҳатларини ўзига қамраб олиши лозим ва уларни қуйидагиларга бўлиш мумкин:

— ерни сотиб олиш, майдонни тайёрлаш ва уни яхшилаш;

— бинолар ва фуқаролик қурилиши бўйича ишлар;

— ишлаб чиқариш машиналари ва ускуналари;

— саноат мулкчилигига ҳуқуқ, "ноу-хау" бўйича тўловлар ва рухсатномалар.

Баҳолаш ўз ичига ускунани етказиб бериш, қадоқлаш, ташиш, ўрнатиш ва монтажга оид барча харажатларни қамраб олади. Инвестиция бўйича асосий капиталга тўлиқ йиллик харажат режалаштирилган ишлаб чиқариш даражасига етмагунча қурилишнинг ҳар бир даврида лойиҳалаштирилади. Лойиҳани иш билан таъминлаш учун ишлатиш босқичида талаб қилинадиган барча инвестициялар инвестиция бўйича асосий капиталдаги харажатлар таркибига киритилиши лозим.

Жорий активларни баҳолаш корхона фаолиятининг маромийлигини аниқлашда муҳим ўрин эгаллайди. Шунга кўра, жорий активларни баҳолаш:

— инвестицион қарорлар қабул қилиш;

— ишлаб чиқариш қарорларини қабул қилиш;

— молиявий қарорлар қабул қилиш;

— даромадлар, фойда ва дивидендлар тўғрисида қарорлар қабул қилиш нуқтаи назаридан долзарб ҳисобланади.

Бошқача сўз билан айтганда, жорий акивларни баҳолаш корхона фаолиятининг зарарсизлигини таъминлаш дастаги ҳисобланади.

Корхона активларини, хусусан, жорий активларни баҳолаш улар ҳолати ва таркибини ўрганиш асосида активларни бошқариш юзасидан тўғри ва аниқ қарорлар қабул қилиш имконини беради. Бу эса капитал ҳаракатининг узлуксизлиги, доимийлиги, тез айланувчанлиги ва самарадорлигини ошириш бўйича ишончли чора-тадбирларни амалга оширишни таъминлайди. Шунга кўра, корхона активларини ҳар доим баҳолаб бориш уларни самарали бошқариш орқали корхонада ишлаб чиқаришнинг маромийлигини таъминлаш бўйича қарорлар қабул қилиш учун зарур маълумотларни олиш-

га хизмат қилади. Ўз навбатида, олинган таҳлил натижалари корхона капиталини бошқаришдаги мавжуд муаммоларни ҳам аниқ кўрсатиб беради. Қуйидаги схема «корхона – капитал — бошқариш» муносабатлари мантиғини очиб беришга хизмат қилади (2-иловага қаранг).

Жорий активларнинг таркиби ва зарурлигини ўрганишда қуйидаги иккита асосий тушунчаларни фарқлаб олиш зарур бўлади:

1. Ялпи айланма капитал – бу хом ашё захиралари, тугалланмаган ишлаб чиқариш, тайёр маҳсулотлар, қадоқланган материаллар, эҳтиёт қисмлар, дебиторлик қарзлари, пул маблағлари ва келгуси давр харажатлари йиғиндиси.

2. Соф айланма капитал – бу жорий активлардан жорий мажбуриятларни, яъни қисқа муддатли қарздорлик, қисқа муддатли қарзлар ва айрим ҳолларда мижозларнинг депозитлари (жорий фаолият учун муҳим ҳисобланмаган қисқа муддатли қўйилмалар) дан ташкил топган қисқа муддатли мажбуриятларнинг айирмасидан ҳосил қилинган натижа.

Корхонанинг келгуси фаолиятини лойиҳалаштираётганда жами айланма капитал каби соф айланма капитални ҳам баҳолаш зарур ҳисобланади. Одатда, улар корхона жами харажатларининг муҳим таркибий қисми сифатида талқин этилади. Соф айланма капиталга бўлган талаблар, асосан, ўрта муддатли кредитлар ёки акциядор капиталини кўпайтириш ҳисобига қопланиши мумкин. Тажриба шуни кўрсатадики, инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқишда айланма капиталга бўлган талаб харажатларнинг бошқа турларига нисбатан тўғри баҳоланмайди. Бу ҳол, айниқса, саноат ишлаб чиқаришида айланма капиталга бўлган талабларнинг тўғри ҳисобга олинмаслигида яққол кўзга ташланади. Яна бир жиҳати эса, ривожланган мамлакатлардагига нисбатан ривожланаётган мамлакатларда хом ашё ва товар-моддий қийматликларининг катта захирасини ҳосил қилиш зарурияти мавжудлиги ҳолларида барча шароитлардан келиб чиқиб, айланма капиталга талабларнинг тўғри ҳисобга олинмаслигидир. Бундан ташқари, турли соҳаларда айланма капиталга талаблар турличалигини ҳисобга олмоқ ҳам зарур. Масалан, коммунал лойиҳалар бўйича (энергия ва сув таъминоти) саноат лойиҳаларига нисбатан айланма капиталга нисбатан кам даражадаги талаблар кузатилади.

Соф айланма капитал қисқа муддатли мажбуриятларни ҳисобдан чиқариб ташлаган ҳолда жорий активларни (товар-моддий захиралар суммаси, тез сотилувчи қимматли қоғозлар ва ҳ. к.) бирлаштиради.

Соф айланма капитал инвестиция лойиҳаси учун зарур бўлган бошланғич капитал қўйилмаларнинг маълум бир қисмини ўзида намоён этади, чунки у корхона ишларини молиялаштириш учун талаб этилади. Қисқа муддатли мажбуриятлардаги ёки жорий активлардаги ҳар қандай ўзгаришлар, яъни ишлаб чиқариш ҳажмининг ёки товар-моддий захираларининг кўпайиши ёки камайиши молиявий эҳтиёжларга таъсир этади.

Айланма капитал узоқ муддатли мажбуриятлар ёки акциядорлик капитали эвазига молиялаштирилиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишда бошланғич айланма капиталдаги эҳтиёжларни баҳолашда харажатлар, шунингдек корхонани ишлатиш даврида юзага келадиган ўзгаришлар ҳисобга олинганлиги чуқур таҳлил этилиши лозим.

Айланма капитални доимий ва ўзгарувчан (вақтинчалик) капитал сифатида таснифлаш лозим.

Доимий айланма капитал — бу талабни минимал (энг паст) даражада қондириш учун зарур бўлган товар ва хизматларни яратишдаги талаб этиладиган маблағлар суммаси. Шуни таъкидлаш жоизки, доимий айланма капитални ифодаловчи маблағлар хўжалик жараёнини ҳеч қачон ташлаб кетмайди.

Ўзгарувчан (вақтинчалик) айланма капитал ҳар доим ҳам фойдали қўлланилавермайди. Масалан, мавсумийлик хусусиятига эга бўлган лойиҳа бўйича олиб бориладиган фаолият ҳосил йиғими мавсумида нисбатан кўп ўзгарувчан (вақтинчалик) айланма капитални талаб этади. Шунинг учун жорий активларга вақтинчалик инвестицияланган капитални (масалан, ҳосил йиғими давридаги пахта захираси) ҳосил қилишда унинг қайтишига имкон берувчи манбалардан олиш лозим бўлади (масалан, банк ссудаси ва бошқалар).

“Соф айланма капитал” тушунчаси активларнинг хусусияти ва суммаларини аниқлашда ишлатилади ва бунда қисқа муддатли мажбуриятларни тўлашда қўлланилади. Қарзлар тўлангандан кейин қоладиган сумма келгуси ишлаб чиқариш эҳтиёжларини қондириш учун ишлатилади.

Агар аналитик айланма капиталнинг доимий ва ўзгарувчан капитал сифатида таснифланишига эътирозли муносабати бўлмаса, у ҳолда соф айланма капитал айланма капиталнинг ўртача узоқ муддатли даражаси сифатида қўлланилади ва у ўрта ёки узоқ муддатли молиялаштириш ёки акциядорлик капитали ҳисобига қопланиши лозим.

Инвестиция айланма капитали суммаси оптимал бўлиши, яъни жарима тўловларидан сақланиш учун унчалик катта ёки кичик бўлмаслиги керак ҳам эмас.

Айланма капитал синчковлик билан назорат қилиниши ва баҳоланиши керак.

Дебиторлар — маҳсулотни сотиш шарти сифатида харидорларга берилган тижорат кредитлари, ўз навбатида, бу бўлимнинг ҳажми ушбу фирманинг кредитга нисбатан сотиш сиёсати билан аниқланади. Дебиторлик суммасини (қарзини) қуйидаги формула орқали аниқлаш мумкин:

$$\text{Дебиторлар} = \frac{\text{Кредит муддати (ойларда)}}{12} \times \text{Йиллик ялпи сотиш ҳажми қиймати} \qquad \textbf{(4.1)}$$

Бундай ҳисоб-китоблар ҳар бир сотиш жараёнида бажарилиши керак. Йиллик ялпи сотиш ҳажмининг қиймати сотилган маҳсулотга кетган харажатлардан (яъни, ишлаб чиқариш харажатлари + маркетинг ва сотиш харажатлари) амортизация ва фоизларни айириш йўли билан ҳисобланиши лозим.

Товар-моддий қийматликлари кераклi миқдордаги айланма капитал миқдорини ташкил этишда муҳим ўрин тутади. Шу сабабли айланма капиталдаги эҳтиёжларга товар-моддий захиралар шакли билан боғлиқ капитал суммаси сезиларли таъсир кўрсатади. Товар-моддий захираларини лозим топилган энг паст даражагача тушириш вазифаси муҳим масала ҳисобланади.

Бизга маълумки, товар-моддий захиралари таркибига қуйидагилар киради:

— ишлаб чиқариш материаллари;
— тугатилмаган ишлаб чиқариш;
— хом ашё ва ярим тайёр фабрикатлар;
— тайёр маҳсулот ва бошқалар.

Ишлаб чиқариш материалларини ҳисоблашда ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари ва хом ашёни

етказиб бериш усуллари ва манбаларига эътиборни қаратиш лозим.

Агар материаллар маҳаллий бўлса ва улар етарли миқдорда ҳамда ўз вақтида етказиб берилса, у ҳолда уларнинг фақат чекланган захираларини сақлаш лозим. Агар материаллар импорт қилинаётган бўлса ва уларни етказиб бериш жараёни узоқ вақтни талаб этса, унда моддий захираларнинг 6 ойлик эҳтиёж даражасида таъминланганлигини сақлаб туриш лозим. Захиралар ҳажмига бошқа омиллар ҳам таъсир қилади, яъни етказиб беришнинг мавсумийлиги ва ишончлилиги, етказиб берувчилар сони ва кутилаётган нархларнинг ўзгариши.

Ишлаб чиқаришнинг маромийлиги ишлаб чиқариш воситалари ва техникаларининг узлуксиз ва ишончли ишлашига кўп жиҳатдан боғлиқ. Ишлаб чиқариш воситалари ва техникаларнинг бундай ишлашини таъминлашда эҳтиёт қисмларнинг ўрни каттадир. Эҳтиёт қисмлар даражаси ушбу минтақадаги техник хизматлар кўрсатиш воситаларига, импорт жараёнига ва уларни етказиб бериш имкониятларига, шунингдек корхонанинг фаолиятига боғлиқ. Одатда, корхона эҳтиёт қисмларининг бошланғич захира тўплами билан таъминланади.

Айланма капитал ҳолати ва таркибини баҳолашда тугалланмаган ишлаб чиқаришни ҳисобга олиш катта аҳамият касб этади. Сабаби, у айланма капитал таркибини тўлдирсада, шу билан бирга ишлаб чиқаришнинг якунига етиши учун қўшимча айланма маблағларни ҳам талаб этади. Тугалланмаган ишлаб чиқаришдаги харажатларни қоплаш учун капиталдаги эҳтиёжларни баҳолашда ишлаб чиқаришнинг ҳар бир босқичидаги қайта ишлаш даражаси ва технологик жараён ҳар томонлама таҳлил этилиши лозим. Эҳтиёж ишлаб чиқаришнинг хусусиятига боғлиқ ҳолда ишлаб чиқариш ойлари ёки кунларида ифодаланади. Масалан, машина қурилишида бу муддат бир қанча ойга чўзилиши мумкин, озиқ-овқат ёки енгил саноатда эса бир неча соатдан бир неча кунгача чўзилиши мумкин.

Баҳолаш тугалланмаган ишлаб чиқаришдаги умум-ишлаб чиқариш устама харажатларига асосланади.

Ишлаб чиқаришнинг маҳсули ҳисобланган тайёр маҳсулот айланма капитални ҳосил қилиш ва тўлдиришда марказий ўринни эгаллайди. Чунки унинг соти-

лиш баҳоси, миқдори ва тезлиги айланма капиталнинг ҳаракати ва таркибий ўзгаришига жиддий таъсир кўрсатади. Тайёр маҳсулот захираси бир қанча омилларга:

— маҳсулот тури ва хусусиятига;

— савдо амалиёти ва бошқаларга боғлиқ.

Баҳолаш корхона харажатлари қийматига маъмурий устама харажатларни қўшган ҳолда амалга оширилади.

Ғазна ва банкдаги нақд пуллар айланма капиталнинг таркибий ўзгарувчанлиги ва фаол ҳаракатига катта ва энг тез таъсир кўрсатиши билан айланма капиталнинг бошқа таркибларидан ажралиб туради. Ғазнадаги нақд пуллар суммасини кутилмаган ҳолатларда айланма капитал захирасига қўшилган ҳолда ҳам кўриш мумкин. Банк ҳисоб-рақамидаги пул маблағлари корхонанинг соф айланма капитал захирасини ташкил этишда муҳим аҳамиятга эга.

Кредиторлик қарзлари (тўловлар учун ҳисоблар) ҳажми мол етказиб берувчиларга бериладиган кредит шартларига боғлиқ. Хом ашё, асосий ва ёрдамчи материаллар, хизматлар, одатда, тўлов юз бераётган даврда муайян вақтга кредитга сотиб олинади.

Солиқлар тўлови бўйича тўпланган қарздорликлар ҳам аниқ бир давр мобайнида тўланади ва тўлов учун ҳисобларга ўхшаш бошқа молиявий манба ҳам бўлиши мумкин. Корхона ишчиларига тўланадиган иш ҳақига тааллуқли тўловлар ҳам тегишлидир. Кредит бўйича бундай тўловлар (кредиторлик қарзлари) соф айланма капиталнинг талаб қилинган суммасини қисқартиради.

Шуни тушуниш муҳимки, инвестициялар узоқ муддатли қўйилмаларни англатганлиги ва шунинг учун улар узоқ муддатли ресурслар ҳисобидан (акциядор ёки қарз маблағлари) молиялаштирилиши лозимлиги сабабли инвестиция билан боғлиқ кредиторлик қарзлари айланма капиталдаги талаблар ҳисоб-китобидан чиқарилиши лозим.

Соф айланма капиталдаги эҳтиёжларни ҳисоблашда қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий активларни қоплаш учун минимал кунлар сонини аниқлаш лозим. Ундан кейин йиллик умумишлаб чиқариш ва ишлатиш (эксплуатация) харажатларини ҳисоблаш керак, шунингдек сотилган маҳсулотга кетган харажатлар жорий активларнинг бир қанча компонентларининг қиймати каби ушбу кўрсаткичларда акс эттирилади. Корхона тўлиқ ишга туширилиши сабабли, айланма капи-

талга эҳтиёж қанчалик кўпайса, бундай ҳолда ишлаб чиқариш бошланиши давридан то тўлиқ қувватга ўтиши учун юқорида кўрсатилган харажатлар ҳисобланиши лозим.

Агар корхона етарлича нақд пул маблағлари захираларини барпо этган бўлса (ўзини ўзи молиялаштириш имкониятлари), унда ташқи манбалар ҳисобидан айланма капиталнинг соф ўсишини молиялаштиришдаги заруриятга барҳам берилади.

Корхонада жорий активларнинг етарлилиги қисқа муддатли мажбуриятларни қоплаш имконияти мавжудлигини кўрсатади. Қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий актив компонентлари учун маблағларнинг айланувчанлик коэффициентини аниқлаш орқали мавжуд аҳвол тўғрисида аниқ натижани ҳосил қилиш мумкин. Бу эса 360 кунни минимал қопланиш кунига бўлиш йўли билан амалга оширилади. Шундан сўнг қисқа муддатли мажбуриятлар ва жорий активларнинг ҳар бир моддаси бўйича харажатлар миқдори тегишли айланувчанлик коэффициентига бўлинади. Охирида ишлаб чиқаришнинг турли хил босқичлари учун соф айланма капиталга эҳтиёж жорий активлар суммасидан қисқа муддатли мажбуриятларни олиб ташлаш йўли билан аниқланади.

Талаб қилинадиган ғазнадаги нақд пуллар алоҳида ҳисобга олинади. Мавсумий корхоналар (пахта, шакар, томат ишлаб чиқариш корхоналари ва ш. к.) учун айланма капитал бир қанча бошқа асосларда ҳисобланади. Йил эса иш ва ишсиз даврларга бўлинади. Иш даври вақтида айланма капиталга бўлган талаб одатий асос бўйича ҳисобланади. Номавсумий давр учун фақат доимий харажатлар сақланиб қолиши боис керакли айланма капитал қисқартирилиши лозим.

Бироқ иш мавсуми вақтида товар-моддий захиралари кўпайтирилиши лозим, сабаби айланма капиталга эҳтиёж ўсади. Бошқача айтганда, мавсумий ишлаб чиқариш хусусиятига эга бўлган корхоналар иш даврида айланма капитални жамғариши ва уни ишсиз даврда қисқартириши лозим.

Мавсумий корхоналар учун айланма капитал ҳисоби йиллик башоратдаги тўловлар ва тушумларга асосланади.

Техник-иқтисодий асослаш жараёнида лойиҳа қурувчисини, инвесторни ва молиявий ташкилотни лойиҳа-

дан фойдаланишни молиялаштириш учун зарур бўлган маблағларни инвестиция маблағлари билан (ишлабчиқаришолди харажатлари ва асосий капиталга инвестиция харажатлари) таққослаган ҳолда айланма капиталга бўлган эҳтиёжни ҳисоблаш жуда муҳимдир. Шуни таъкидлаш жоизки, "соф айланма капитал" терминини "жорий активлар" термини билан алмаштирмаслик лозим. 4.1-жадвалда айланма капитал акциядор капитали, захиралар, узоқ ва қисқа муддатли мажбуриятлардан ташкил топган доимий капитал ҳисобидан молиялаштирилишини кўрсатувчи баланс таркиби берилган.

Умумқабул қилинган амалиёт бўлиб, жорий активлардан ва қўйилган капитал учун фойда ҳисобидан, шунингдек доимий ишлатиладиган капитал, яъни асосий капиталга қўйилган инвестициялар + айланма капиталга мос келувчи маблағлар учун дисконтлаштирилган реал пул оқимларидан қисқа муддатли мажбуриятларни айириб ташлаш ҳисобланади.

4.1-ж а д в а л. Баланс ҳисоботи таркиби.

Активлар		**Пассивлар**	
Асосий капитал	Ишлаб чиқариш олди харажатлари	Акциядор капитали ва захиралари	Доимий капитал
	Асосий капиталга инвестициялар	Узоқ муддатли мажбуриятлар	
Жорий активлар	Айланма капитал ҳисоб-китобдаги маблағлар	Қисқа муддатли мажбуриятлар	

Асосий капиталдаги инвестицияларни акс эттирувчи кўрсаткичлардан, ишлаб чиқариш олди харажатларидан ва режалаштирилган соф айланма капиталдаги кўрсаткичлардан келиб чиқиб, кўрилаётган лойиҳа учун тўлиқ бошланғич харажатларни ҳисоблаш мумкин. Шуни таъкидлаш жоизки, тўлиқ инвестиция харажатларини фазалар бўйича ажратишда, биринчи навбатда, бошланғич инвестицияларни, ундан кейин қурилиш объекти тўлиқ қувватга чиққунча бўладиган барча кейинги ўзгаришларни қўшиш керак.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Асосий капиталга харажатлар инвестиция харажатларининг асосий қисмини ташкил этганлиги боис ушбу харажатлар таҳлилини чуқур олиб бориш талаб этилади. Таҳлил ўз ичига ускунани сотиб олиш ва уни ташиш, ўрнатиш, синовдан ўтказиш ва бошқа харажатларни қамраб олади.

2. Корхона жорий активларини баҳолаш унинг фаолияти маромийлигини аниқлашга ва уни таъминлаш ҳамда жорий активларни самарали бошқариш бўйича лозим бўлган қарорларни қабул қилишга имкон беради. Соф айланма капиталнинг жорий активлар таркибида салмоқли ўрин тутиши ишлаб чиқаришнинг узлуксиз маромийлигини таъминлаш имконини беради. Соф айланма капиталга бўлган эҳтиёжни аниқлаб, уни таъминлаб туриш корхонада жорий активларни бошқариш мақсадга мувофиқ юритилаётганлигидан гувоҳлик беради.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Асосий капиталга инвестиция харажатлари ўз таркибига қандай харажатларни қамраб олади?

2. Қурилиш харажатлари самарадорлигини баҳолаш қандай амалга оширилади?

3. Жорий активларни ташкил этишнинг минимум миқдори қандай аниқланади?

4. Соф айланма капиталга талаб қандай аниқланади?

5. Доимий айланма капитал деганда нимани тушунасиз?

6. Дебиторлик қарзи суммаси қандай аниқланади?

7. Товар-моддий захиралар таркибига нималар киради?

8. Ишлаб чиқариш фаолияти мавсумийлик хусусиятига эга корхоналарда айланма капиталга талаб қандай аниқланади?

9. Доимий капитал таркиби нималардан иборатлигини айтиб беринг.

10. Тўлиқ инвестиция харажатлари моддаларини санаб беринг.

3-§. Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари таҳлили

Лойиҳанинг келгуси ҳаётийлигини аниқлаш учун ишлаб чиқариш харажатларининг башорати жуда муҳимдир.

Харажатлар таркиби ва унинг муҳим моддалари таҳлили, шунингдек ўхшаш лойиҳаларни танқидий тарзда

таққослаш инвестицияларни молиявий жиҳатдан амалга ошириш башоратлари ва истиқболли ҳаракатларини баҳолашнинг аниқлиги ва ишончлилигини оширишнинг самарали воситаси ҳисобланади.

Ишлаб чиқариш харажатлари тўлиқ йиллик харажатлар каби ва маҳсулот бирлигига нисбатан нисбий йиллик харажатлар сифатида ҳисобланиши лозим.

Ишлаб чиқариш харажатлари лойиҳадан манфаатдор молиявий ташкилотлар ва инвесторлар учун горизонт режалаштиришга мос келувчи ишлатилиш даври ва қувватлардан фойдаланишнинг турли хил даражалари бўйича аниқланиши лозим.

Тўлиқ ишлаб чиқариш харажатларини ҳисобга олиш учун зарур бўлган харажатларнинг барча элементлари режалаштиришнинг бутун даври ва ишлаб чиқариш дастурига мувофиқ ҳолда режалаштирилиши ва лойиҳалаштирилиши зарур.

Ишлаб чиқариш харажатларининг доимий ва ўзгарувчан бўлимлари ва маҳсулот ишлаб чиқаришнинг режалаштирилган даражага чиқишидаги ишлаб чиқариш харажатларини аниқлаб олгандан сўнг доимий харажатларнинг, ҳақиқатда, ўзгаришсиз қолишини назарда тутган ҳолда ўзгарувчан харажатларни қувватлардан фойдаланиш фоизларига (даражасига) пропорционал равишда ўзгартириб туриш мумкин.

Ишлаб чиқариш харажатларининг умумий миқдорини олиш учун барча харажат элементларини биргаликда умумлаштириш лозим.

Умумишлаб чиқариш ва маъмурий устама харажатлари суммаси лойиҳанинг ишлатилиш (эксплуатация) харажатлари сифатида аниқланади.

Ишлаб чиқариш харажатлари ўз ичига қуйидаги моддаларни қамраб олади:

— материаллар (асосан, ўзгарувчан харажатлар), яъни хом ашё, асосий ва ёрдамчи ишлаб чиқариш материаллари, эҳтиёт қисмлар;

— ишчи кучи (ишлаб чиқаришдаги ходимлар);

— ишлаб чиқариш элементлари ва меҳнатнинг турларига боғлиқ ҳолдаги доимий ёки ўзгарувчан харажатлар;

— умумишлаб чиқариш устама харажатлари (яъни, доимий харажатлар).

Амортизация харажатлари — бу ҳар йиллик соф даромад (фойда ва зарарлар ҳисоботи) ҳисоботида акс

этувчи ажратмалар ва улар асосий капиталнинг ишлаб чиқаришда ишлатилиши харажатлари ҳолида эмас, аксинча, инвестицион фаза мобайнидаги реал пул чиқими учун амалга оширилади. Улар ўзларини ишлаб чиқариш ёки инвестиция харажатлари сифатида намоён этадилар.

Ўз навбатида, соф реал пул оқими соф даромадлар тўғрисидаги ҳисоботларда келтирилган соф фойдадан (солиқ тўлангандан кейинги) ҳисобланса, амортизация ажратмалари қайта қўшилиши лозим.

Амортизация ажратмалари қанчалик юқори бўлса, солиққа тортиладиган даромад шунчалик паст бўлиши ва даромаддан олинадиган солиққа мувофиқ реал пул чиқими шунчалик кам бўлиши сабабли, амортизация харажатлари соф реал пул оқимларига кучли таъсир этади. Харажатлар таркиби ва унинг лойиҳа фойдалигига (инвестициялар фойдаси ва тегишлича акциядор капитали фойдаси) таъсири тўғрисида тасаввурга эга бўлиб, ТИАдаги харажатларнинг турли хил элементларининг ўзаро таъсири 3-иловада келтирилган.

Реал пул оқимини таҳлил қилиш учун ҳар йилги харажатларни ҳисоблаш етарлидир, лекин техник-иқтисодий асослаш учун маҳсулот ишлаб чиқаришга нисбатан сотиш баҳолари билан таққослашни енгиллаштиришда нисбий харажатларни ҳам аниқлаш зарур. Бир турдаги маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхона лойиҳалари учун нисбий харажатлар тайёрланган маҳсулотлар сонига ишлаб чиқариш харажатларини бўлиш йўли билан ҳисоблаб топилади.

Агар масала бир неча турдаги маҳсулот ишлаб чиқарувчи корхоналардаги лойиҳалар устида кетса, унда харажатларнинг бевосита ҳисобини қўллаш ва тўғри (бевосита) харажатлар каби маҳсулот бирлигини тайёрлаш ва сотишдан ташкил топган фойдани ҳам ҳисоблаш тавсия этилади.

Бундай фойда йиғиндиси билвосита ва устама харажатларни, яъни аниқ бир маҳсулотга бевосита боғлиқ бўлмаган харажатларни қоплаш учун хизмат қилади. Нисбий устама харажатларни аниқлаш учун ҳисоблашнинг оддий усули — бу турли хил фоиз устамалари ёрдамида ишчи кучига қилинган бевосита нисбий харажатлар ва материалларга қилинган бевосита нисбий харажатларнинг моддалари бўйича устама харажатларнинг тақсимланиши. Ишлаб чиқаришдаги хара-

жатларни ҳисобга олишдаги устамалар турли давлатларда турличадир. Давом этувчи лойиҳа учун устамалар ўтган йилги маълумотларга асосланади.

Ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари бевосита ва билвосита харажатларга бўлиниши лозим. Тўғри харажатлар бевосита маҳсулот бирлигига тааллуқли бўлиб, ишлаб чиқариш ходимлари ва ишлаб чиқариш материалларига қилинадиган харажатлар кўринишида акс эттирилади.

Эгри харажатларни (ишлаб чиқариш ва бошқарув харажатлари, шу жумладан, бошқарувчилар ва ходимларни назорат қилувчиларнинг иш ҳақи, алоқа воситалари харажатлари ва бошқалар) маҳсулотнинг аниқ бирлигига бевосита олиб бориш мумкин эмаслиги сабабли уларни, аввало, харажатлар маркази бўйича тақсимлашга, сўнгра харажатлар ҳисобини бажарувчи бўлинмалар томонидан аниқланган устама ёрдамида ишлаб чиқаришнинг устама баҳосига киритишга тўғри келади.

Бевосита ва билвосита харажатлар орасидаги чегараланишлар харажатлар моддалари ва харажатлар маркази ўртасидаги алоқани кўрсатиш учун белгиланади. Бу пайтда ишлаб чиқариш ҳажми ва харажатлар моддалари ўртасидаги алоқа ўзгарувчанлик (ёки ўзгармаслик) каби тавсифланади.

ЮНИДО қўлланмасида кутилаётган нисбий сотиш баҳосидан ўзгарувчан нисбий харажатларни чиқариб ташлаш ва сўнгра қолган фойдани ишлаб чиқарилган маҳсулот бирлиги миқдорига кўпайтириш усули қўлланилади.

Йиллик фойда ушбу давр мобайнида юзага келувчи барча харажатларни, шунингдек инвесторлар томонидан тақдим этилган етарлича ортиқчаликни (ортиқча чиқимни) қоплаш учун етарли бўлиши лозим.

Инвестиция лойиҳаларида маркетинг харажатларини ҳисобга олишнинг алоҳида аҳамиятли томони мавжуд. Бинобарин, ҳар қандай инвестиция лойиҳасини амалга оширишда маркетинг тадқиқотлари асосий ўринни эгаллайди. Бунда унга қилинган харажатлар таркиби ва миқдорини таҳлил этиш харажатларнинг тўғри ташкил этилганлигини ва ўтказилган тадқиқотларнинг самарадорлигини аниқлашга имкон беради. Зеро, ижобий натижаларни аниқлаш учун керагича қилинган ҳар қандай маркетинг харажатлари келгусида қўшимча ха-

ражатларнинг амалга оширилишининг олдини олиш билан бирга қўшимча фойда келтириши билан ҳам ўз самарасини кўрсатади.

Маркетинг харажатлари ўз ичига маркетинг фаолиятидаги барча харажат турларини қамраб олади ҳамда бевосита ва билвосита харажатларга бўлиниши мумкин. Бевосита маркетинг харажатлари ҳар бир маҳсулот учун ёки маҳсулотлар гуруҳи учун олиниши мумкин. Масалан, сақлаш ва қадоқлаш, савдо харажатлари, сотиш харажатлари ва ҳоказо. Билвосита маркетинг харажатлари эса маркетинг бўлимининг устама харажатларини (бозор тадқиқотлари, реклама ва ҳоказо) акс эттиради.

Бу харажатларни таҳлил этиш харажатларни ҳисоблашнинг турли хил гуруҳлари бўйича, масалан, ҳудудлар бўйича, истеъмолчиларнинг муайян категориялари бўйича (улгуржи, чакана сотувчилар, ҳукумат ташкилотлари ва ҳоказо), маҳсулотлар ва маҳсулот гуруҳлари бўйича тақсимланишини кўзда тутади.

Маркетинг ва сотиш харажатлари ўзгарувчан харажатлар бўлганда ҳам улар муайян давр харажатлари категориясига тааллуқли бўладилар ва улар ўрин тутган ҳисобот даври операциялари учун шундай ҳисобга олинади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Ишлаб чиқариш харажатлари таҳлили таркибида доимий ва ўзгарувчан харажатлар нисбати ва улар динамикаси таҳлили ишлаб чиқариш харажатлари самарадорлигини аниқлашнинг асосий бўғини ҳисобланади. Амортизация харажатлари нафақат ишлаб чиқариш харажатлари таркибига, шунингдек корхонанинг реал пул чиқимига ҳам катта таъсир кўрсатади.

2. Маркетинг харажатлари таҳлили ўтказилган маркетинг изланишлари бўйича харажатлар самарадорлигини аниқлашга имкон беради. Шунингдек у орқали ишлаб чиқариш ва сотиш режаларини тўғри ташкил этиш натижасида ортиқча харажатлардан қанчалик сақланиш имкони қўлга киритилганлигини аниқлаш мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳа ишлаб чиқаришини ташкил этиш учун талаб этиладиган харажатлар миқдори қандай аниқланади?

2. Турли хил ассортиментдаги маҳсулотларни ишлаб чиқаришга мўлжалланган корхоналарда харажатлар қандай аниқланади?

3. Ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатларининг оптимал вариантини ишлаб чиқиш қандай амалга оширилади?

4. Амортизация ажратмаси суммасининг ишлаб чиқариш харажатлари ва солиқ тўловларига таъсир кўрсатиш даражаларини қандай таққослаш мумкин?

5. Маркетинг харажатларининг таркибий тузилишини тушунтириб беринг.

6. Сотиш харажатлари фойдага қандай таъсир кўрсатади?

7. Реклама харажатларининг фойдалилик даражасини қандай аниқлаш мумкин?

5-б о б. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашнинг анъанавий усуллари

1-§. Инвестицияларни қоплаш муддатини ҳисоблаш усули (PP)

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда қўлланиладиган қоплаш муддати ва рентабеллик даражаси усуллари аввалдан маълум бўлиб, улар миллий ва чет эл амалиётида то пул тушумларининг дисконтланишига асосланган усулларнинг кенг қўлланилишига қадар асосий кўрсаткичлар сифатида амал қилиб келган. Ушбу усулларнинг соддалиги ва тушунарлилиги унинг махсус иқтисодий билимга, кўникмага, малакага, тайёргарликка ва тажрибага эга бўлмаган ходимлар ўртасида ҳам кенг қўлланилишига сабаб бўлди. Ҳозирги кунда тижорат банклари ва бошқа кредит муассасалари салоҳиятли қарз олувчиларга инвестицион ресурсларни тақсимлаш шартларини маълум қилишда, одатда, ушбу иккита усулдан, яъни қоплаш муддати ва рентабеллик даражаси кўрсаткичларидан фойдаланмоқдалар.

Инвестицияларнинг қоплаш муддатини ҳисоблаш усули пул оқимларини дисконтлашга асосланган усуллардан фарқли равишда инвестицияларнинг номинал миқдорда қайтарилиши мумкин бўлган даврни аниқлашга хизмат қилади. Шунга кўра, бу усул инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинадиган даромадлар ҳисобига қилинган инвестиция сарфларини қоплаш даврини аниқлашга асосланган. Қоплаш муддатини аниқроқ тушунадиган бўлсак, бу лойиҳани якунлаш давридаги ёки, умуман, ундан олинган даромад инвестициялар суммасига тенг бўлгандаги даврга тенгдир.

Уни ҳисоблаш формуласи қуйидагича:

$$PP = \frac{I_0}{CF_t^{(\Sigma)}}, \qquad \textbf{(5.1)}$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестициялар: $CF_t^{(\Sigma)}$ — инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинган йиллик пул тушуми суммаси. У соф фойдани ёки йиллик даромад (Д) ва харажат (Х) ўртасидаги (амортизациясиз А) фарқни ифодалайди.

Қоплаш муддатини ҳисоблашда иккита ёндашув мавжуд. Биринчи ёндашувда инвестицияларнинг бошланғич суммаси йиллик тушумларнинг (ўртача йиллик) миқдорига бўлинади. Бу кўрсаткич пул тушумлари йиллар бўйича тенг бўлган ҳолларда қўлланилади.

5.1-мисол. Фараз қилайлик, инвестиция лойиҳаси учун 600 млн. сўм миқдорида инвестициялаш кўзда тутилмоқда ва сўнг 6 йил давомида ҳар йили 150 млн. сўм миқдорида даромад олиш кутилмоқда. Бундай ҳолатда қоплаш муддати 4 йилни (600/150) ташкил этади, яъни бошланғич инвестиция суммаси 4 йилда тўлиқ қопланади, кейинги 2 йил эса инвесторга ушбу инвестициядан соф даромад олиш имконини беради.

Қоплаш муддатини ҳисоблашнинг иккинчи ёндашуви инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан олинадиган пул тушумлари миқдорининг ўсиб борувчи (фарқли тушумларнинг) якуни (йиғиндиси) сифатда изоҳланади.

Юқоридаги кўриб ўтилган мисолга қайтсак ва унда инвестиция харажатлари 800 млн. сўмга тенг бўлиб, олинган пул тушумлари миқдори йиллар бўйича қуйидагини: биринчи йилда — 100 млн. сўм, иккинчи йилда 150 млн. сўм, учинчи йилда 250 млн. сўм, тўртинчи йилда 300 млн. сўм ва бешинчи йилда 400 млн. сўм ва олтинчи йилда 800 млн. сўмни ташкил этишини назарда тутсак, у ҳолда қопланиш муддати неча йилга тенг эканлигини аниқлаш қандай амалга оширилади?

Агар бошланғич тўрт йилдаги олинган даромадлар йиғиндиси 800 млн. сўмга тенглигини (100+150+250 +300) ҳисобга олсак, инвестицияларнинг қопланиш муддати тўрт йилга тенг эканлигини кўрамиз.

Агар пул тушумлари бирмунча фарқли бўлиб, биринчи йилда 100 млн. сўмни, иккинчи йилда 200 млн. сўмни, учинчи йилда 300 млн. сўмни, тўртинчи йилда 450 млн. сўмни ва бешинчи йилда 600 млн. сўмни, олтинчи йилда 800 млн. сўмни ташкил этади десак, у ҳолда қопланиш муддатини ҳисоблаш бирмунча мураккаблашади. Бунда уч йиллик пул тушумлари йиғиндиси бошланғич инвестициялар миқдоридан кичикли-

ги, тўрт йил бўйича катта эканлигини инобатга олсак, инвестицияларнинг аниқ қопланиш муддати лойиҳанинг тўртинчи йилги фаолиятига боғлиқлигини кўрамиз.

Уч йиллик олинган даромадларнинг (100+200 +300=600) бошланғич инвестициялардан (800) фарқи 200 млн. сўмни (800 − 600) ташкил этишини инобатга олсак, ушбу қолдиқ сумманинг тўртинчи йилда олинган даромадларга нисбати унинг қопланиш муддатини кўрсатади, яъни 200/450 = 0,44 коэффициентни, йил ҳисобида эса 5 ойу 15 кунни, жами инвестицияларнинг қопланиш муддати эса 3 йилу 165 кунни (3 йил + 5 ойу 15 кун) ташкил этишини ҳосил қиламиз.

Ушбу усулнинг асосий афзалликлари қоплаш муддатини аниқлашда бажариладиган ҳисоб-китоб ишларининг оддийлиги, қулайлиги ва тушунарлилигидадир. Камчилиги эса келгуси даврлардаги пул тушумларининг қийматини ҳисобга олишга қодир эмаслиги, шунингдек уни инвестиция лойиҳасининг даромадлилигини аниқлашда қўллаб бўлмаслигидадир. Бу усул инвесторнинг қанча вақт мобайнида ўз капитали билан таваккалчиликка йўл қўйишини тасаввур қилишга ёрдам беради.

Шундай қилиб, инвестиция лойиҳасининг қоплаш муддати − бу шундай вақтки, бунда лойиҳани амалга оширишдан олинадиган тушумлар қилинган харажатларни қоплайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини анъанавий баҳолаш усуллари пул тушумларини дисконтлашга асосланган усулларнинг кенг қўлланишига қадар асосий молиявий кўрсаткичлар сифатида амал қилиб келган.

2. Инвестицияларни қоплаш муддати усули уларнинг номинал миқдорда қопланиш даврини аниқлашга асосланган. Бунда қоплаш муддати лойиҳани амалга оширишдан олинган даромад инвестициялар суммасига тенг бўлгандаги даврни ифодалайди. Уни аниқлаш лойиҳани амалга оширишдан олинган пул тушумлари йиллар бўйича тенг бўлган ва йиллар бўйича фарқ қилган (ўзгарувчи, масалан, ўсиб борувчи) ҳолатлар бўйича аниқланади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестициялар самарадорлигини анъанавий баҳолаш усуллари нима?

2. Банкларда лойиҳаларни анъанавий баҳолаш усулларидан фойдаланиш ҳолати қандай?

3. Инвестицияларни қоплаш муддатининг таърифини келтиринг.

4. Инвестицияларни қоплаш муддатини аниқлаш формуласини биласизми?

5. Инвестицияларни қоплаш муддатини аниқлашга нечта ёндашув мавжуд?

6. Инвестицияларни қоплаш муддати усулининг афзаллиги ва камчилиги нималардан иборат?

2-§. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлаш усули (рентабеллик даражаси) (ARR ёки ROI)

Бу кўрсаткич бухгалтерия ҳисоботи маълумотларига асосланган ҳолда аниқланадиган ўртача даромадни инвестицияларнинг ўртача йиллик ҳажмига бўлиш орқали аниқланади. Бунда ҳисоб-китоб ишлари фоизларни ва солиқларни тўламасдан аввалги фойда миқдорига асосланиб амалга оширилиши мумкин ёки у солиқларни тўлагандан кейинги, лекин фоиз тўловларигача бўлган даромадга асосланади. Энг яхшиси, солиқ тўлангандан кейинги соф фойда миқдори танлаб олинганлиги афзалроқдир, чунки у корхона таъсисчилари ва инвесторлар оладиган хақиқий фойдани ифодалайди.

У қуйидаги формула асосида ҳисобланади:

$$ARR = \frac{D\,(1 - C_c)}{(C_a^{б} - C_a^{0})/2}, \qquad \textbf{(5.2)}$$

бу ерда, Д – фоиз ва солиқ тўловларигача ёки солиқ тўланиб, фоизлар тўлангунгача бўлган даромад: C_c – солиқ тўлаш ставкаси; $C_a^{б}$, C_a^{o} — активларнинг кўриб чиқилаётган даврига бўлган бошланғич ва охирги суммаси, қиймати.

Мазкур усулни бошқача йўл билан ҳам ҳисоблаш мумкин.

Бунинг учун, аввало, инвестицияларнинг амортизацияси меъёрини ҳисоблаш лозим. У қуйидагича ҳисобланади:

$$Амортизация = \frac{I_0 - SV}{T}, \qquad (5.3)$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестиция; SV – қолдиқ қиймат; T – лойиҳа муддати.

Бундай ҳолда инвестицияларнинг рентабеллик даражаси (ARR)ни аниқлаш формуласи қуйидаги кўринишни касб этади.

$$ARR = \frac{CF - Амортизация}{I_0} \times 100\ \%, \qquad (5.4)$$

бу ерда, CF – йиллик пул тушумлари; I_0 – инвестиция харажатлари.

5.2-мисол. Фараз қилайлик, сиз автомобил паркидан юк автомобилларини сотиб олиш учун 10 млн. сўм маблағ инвестициялашга қарор қилдингиз. Лойиҳанинг ҳаётийлик даври автомобилларнинг ишлатилиш давридан келиб чиққан ҳолда 8 йилга тенг. Юк машиналаридан фойдаланиш натижасида кутилаётган йиллик тушумлар 2,5 млн. сўмга тенг бўлса, у ҳолда инвестицияларнинг рентабеллик даражаси қандай миқдорни ташкил этади.

Бунинг учун, энг аввало, инвестицияларнинг амортизация меъёрини ҳисоблаш лозим. Унинг натижаси қуйидагига тенг:

$$Амортизация = \frac{I_0 - SV}{T} = \frac{10\,.000\,.000\ - 0}{8} = 1\,.250\,.000$$

Бу ерда инвестицияларнинг амортизация меъёри йиллик 1,250 млн. сўмни ташкил этади.

Шунга кўра, инвестицияларнинг рентабеллик даражаси қуйидагича:

$$ARR = \frac{CF - Амортизация}{I_0} \times 100\% = \frac{2.500.000 - 1.250.000}{10.000.000} = 12.5\%$$

Демак, мисолимиздаги инвестицияларнинг рентабеллиги даражаси 12,5% ни ташкил этади.

Ушбу кўрсаткичнинг афзаллиги қуйидагилардан иборат:

— ҳисоб-китобнинг содда ва тушунарлилиги;

— лойиҳанинг фойдалилигини кўрсатиши;

— лойиҳанинг бутун ҳаётийлик даврини кўрсатиши.

Камчиликлари эса келгуси пул тушумларининг қийматини жорий вақтга нисбатан ҳисобга олмаслигидадир.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги усули бухгалтерия ҳисоботи маълумотлари асосида ўртача даромаднинг инвестицияларнинг ўртача йиллик ҳажмига нисбатини аниқлашга асосланади. Бунда ҳисоблаш иши солиқ тўлангандан кейинги соф фойдани танлаб олиш билан афзалроқ ҳисобланади.

2. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини амортизация меъёрига асосланиб ҳам ҳисоблаб топиш мумкин. Бу усул амортизация меъёрининг бошланғич инвестициялар ва қолдиқ қиймат ўртасидаги фарқни лойиҳа муддатига бўлиш билан аниқлаб олиб, сўнг йиллик пул тушумларидан амортизация ажратмасини айришдан олинган миқдорга бошланғич инвестицияларни бўлиш асосига таянади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги усулининг аҳамияти нимада?

2. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги қандай формула орқали ҳисобланади?

3. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлашнинг бошқа кўринишдаги формуласини биласизми?

4. Инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллиги усулининг қандай афзалликлари мавжуд?

6-б о б. Инвестицияларни пул оқимларини дисконтлаш асосида баҳолаш тушунчаси

1-§. Узлуксиз пул оқими

Ҳар қандай лойиҳанинг молиявий-иқтисодий жиҳатдан баҳоланиши пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга асосланади. Пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга эга бўлмасдан туриб инвестиция лойиҳасининг самарадорлигини баҳолаш мумкин эмас. Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, пул оқимлари ҳақидаги аниқ маълумотларни йиғиш жуда муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳасини баҳолаш лойиҳани амалга оширишдан олдин бажарилиши сабабли, пул оқимлари ҳақидаги маълумотлар ҳам олдиндан режалаштирилади. Лойиҳа самарадорлигини баҳолашда пул оқимларини режалаштириш ва уларни ҳисобга олиш жараёни асосий ўринни эгаллайди. Чунки ушбу жараён инвестиция лойиҳаларининг ҳақиқий самарадорлигини аниқлашга жиддий таъсир кўрсатади. Шу сабабли пул оқимларини режалаштиришда турли хил рискларни ҳисобга олиш ҳам лозимдир.

Масалан, сотиш режасида ёки ишлаб чиқариш ва харажатлар режасида бирон-бир хатоликларга йўл қўйилса, у ҳолда пул оқимлари тўғрисидаги маълумотлар режаси нотўғри кўринишга эга бўлади. Бу ҳол лойиҳанинг самарасизлигига сабаб бўлиши мумкин.

Инвестиция таҳлили соҳасидаги мураккаб муаммолардан бири — бу тартибли ва тартибсиз пул оқимини ажратиш ҳисобланади. Гап нима ҳақида бораётганлигини яхшироқ тушуниш учун инвестициялаш — бу жараён ва вақт билан мослашган оралиқ, муддат эканлигини назарда тутсак, у ҳолда пул оқимларини қуйидагича тавсифлаш мумкин:

— тартибли пул чиқими — бу пулли харажатлар бўлиб, инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун бажарилиши лозим бўлган харажатлар ҳисобланади ёки

бу харажатларнинг қилинишига сабаб, фирманинг инвестиция лойиҳасини амалга оширишга тайёрлаш жараёнида ҳисобга олинган маблағлар тушуми таъминланмаган шароитда вужудга келади;

— тартибли пул кирими — бу инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёнида келиб тушиш имконияти вужудга келган пул маблағлари тушуми бўлиб, бу жараён фақатгина амалга оширилаётган лойиҳанинг қандай бажарилишига боғлиқ;

— тартибсиз пул тушумлари — бу шундай пул тушумлари ҳисобланадики, бунда ушбу ҳолат фирма инвестиция лойиҳасини амалга ошириш, оширмаслигидан қатъий назар юзага келади.

Фирма ўз фаолияти жараёнида шундай реал пул кирими ва чиқимига дуч келадики, бунда улар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёнида юзага келибгина қолмасдан, балки истеъмол қилиниб, йўқолиб кетиши ҳам мумкин.

Одатда, пул оқимларидаги кўпгина муаммолар пулли харажатлар устидаги хато қўйилган ечимларга бориб тақалади. Пул тушумларини ҳосил қилиш ва ўстириш асосий муаммо ҳисоблансада, лекин пул чиқимларисиз уларга эришиб бўлмайди. Шу сабабли кирим ва чиқимлар хусусиятини ўрганишда уларнинг қуйидаги гуруҳларга ажратилишини билиб олиш лозим:

1. Қайтарилмайдиган харажатлар. Қайтарилмайдиган харажатлар инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёни бошлангунга қадар юз берадиган харажатлар ҳисобланади ва фирма қандай инвестиция лойиҳасини танламасин, улар қопланмайди (компенсацияланмайди). Буни қуйидаги мисол орқали тушуниш мумкин.

6.1-мисол. Фараз қилайлик, нефтни қайта ишловчи компания геология-қидирув ишларини олиб боришни молиялаштиради ва бунинг учун 2 млрд. сўм ажратди. Аммо янги очилган кондан қазиб олинган нефтни сотиш режаси ишлаб чиқилаётганда соф жорий қиймат 1,5 млрд. сўмга тенглиги аниқланди (бу кўрсаткич фирма бойлигининг қанча миқдорга ўсиши нуқтаи назаридан хулоса чиқаришга ёрдам беради). Агар биз ўз ҳисобимиз бўйича геологик-қидирув ишлари харажатларини ҳисобга олсак, у ҳолда соф жорий қиймат манфий (-0,5 млрд. сўм) миқдорни ташкил этади. Бу ҳолат инвестиция лойиҳасининг самарасиз якунланишини келтириб чиқаради. Бундай харажатлар, албат-

та, ҳисобга олиниши лозим. Лекин уларнинг асосий хусусияти шундан иборатки, улар инвестиция харажатлари таркибига киритилмайди.

2. Эгри харажатлар. Эгри харажатлар инвестиция лойиҳасини амалга оширишда муҳим аҳамиятга эга. Улардаги салбий хусусият эса уларнинг турли хилдаги операциялар ўртасида тақсимланишидаги қийинчиликдадир.

Масалан, фараз қилайлик, завод янги турдаги маҳсулот ишлаб чиқариш тўғрисида қарор қабул қилган бўлсин. Унда ушбу қарорнинг асбоб-ускуналарни сотиб олиш бўйича харажатларини алоҳида ҳисоблаш мумкин. Бироқ уларнинг умумишлаб чиқариш харажатларига таъсирини баҳолаш қийиндир. Бундан ташқари, эгри харажатлар бозор ҳолатига боғлиқ бўлиб, бозордаги ҳар қандай ўзгариш эгри харажатларнинг кўпайиши ва камайишига ўз таъсирини кўрсатади.

3. Эгри тушумлар. Эгри тушумлар (эгри фойда) эгри харажатларга қарама-қарши бўлиб, инвестиция лойиҳаларини баҳолашда уларни олдиндан ҳисобга олиш деярли мумкин эмас.

Масалан, банк ўзининг салоҳиятли мижозларига муҳим фойдали шароитларда жамғарма ҳисоб рақамларини очишни таклиф этди, дейлик. У ҳолда баъзи бир мижозлар шу банкнинг бошқа таклиф этилаётган хизматларидан фойдаланишлари мумкин бўлган эҳтимоллик вужудга келади, бу эса банк учун қўшимча даромад манбаини яратади. Шуни алоҳида таъкидлаш кераккки, юз фоизлик ишонч билан эгри фойдани олдиндан аниқлаш қийин. Шу сабабли кўпчилик инвестицион аналитиклар ушбу эгри фойдаларнинг бўлишини инкор этадилар.

Одатда, инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда, кўпроқ, пул тушумларига катта эътибор берилади. Лекин, аслида, пул тушумларининг юқори кўрсатгичларга эга бўлишини таъминлашда пул чиқимларининг, иқтисод қилинган харажатларнинг ўрни, кутилмаган харажатлар ҳисоби муҳим аҳамият касб этади. Шунинг учун пул оқимларининг кирим ва чиқимларига таъсир этувчи барча омилларни олдиндан ҳисобга олган ҳолда режалаштириш лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигини таъмин этишда катта хизмат кўрсатади.

Пул оқимлари маълум компонентлардан ташкил

топган бўлиб, улар инвестиция лойиҳасини амалга оширириш давомида йиллар бўйича тақсимланган ва бир-бирини келтириб чиқарувчи фарқли кўрсаткичлардан иборат бўлади. Инвестиция лойиҳаси пул оқимининг дастлабки компоненти манфий бўлади. Сабаби, лойиҳани амалга оширишда уни фойдаланиш фазасига тайёрлаш учун инвестициялаш ишлари (қурилиш-монтаж ишлари, асбоб-ускуналарни сотиб олиш, хом ашё сотиб олиш ва бошқалар) олиб бориладики, бу ҳол маълум миқдордаги пул маблағларини сарфлаш зарурлигини келтириб чиқаради. Худди ана шу сарфлар инвестиция лойиҳаси пул оқимининг манфий компоненти ҳисобланади.

Кейинги даврларда пул оқимлари компонентлари ёки мусбат, ёки манфий бўлиши мумкин. Мусбат компонент — бу маълум бир йилда лойиҳа бўйича даромадларнинг харажатлардан ортиқ бўлиб, тўловлар қолдиғи (сальдоси) мусбат бўлганлигини билдиради. Манфий компонент — бу ўша йил учун инвестиция лойиҳаси бўйича умуман даромад (фойда) бўлмаганлигини ёки қўшимча инвестиция харажатлари амалга оширилганини кўрсатади.

Умуман, пул тушумлари ва чиқимларини таҳлил этиш инвестиция лойиҳаларини баҳолашда жуда муҳим саналади. Уларнинг таркибий тузилиши 6.1-чизмада акс эттирилган. Бироқ мақсад лойиҳа бўйича якуний қарорларни қабул қилиш тўғрисида борганда, инвесторни бойликни ўстирувчи тушумнинг қанчалиги, пул маблағлари кирими ва чиқимигина қизиқтирмасдан, балки корхонанинг бюджет олдидаги мажбуриятлардан ҳоли бўлгандаги, яъни солиқларни тўлагандан кейинги қоладиган натижа (фойда) қизиқтиради.

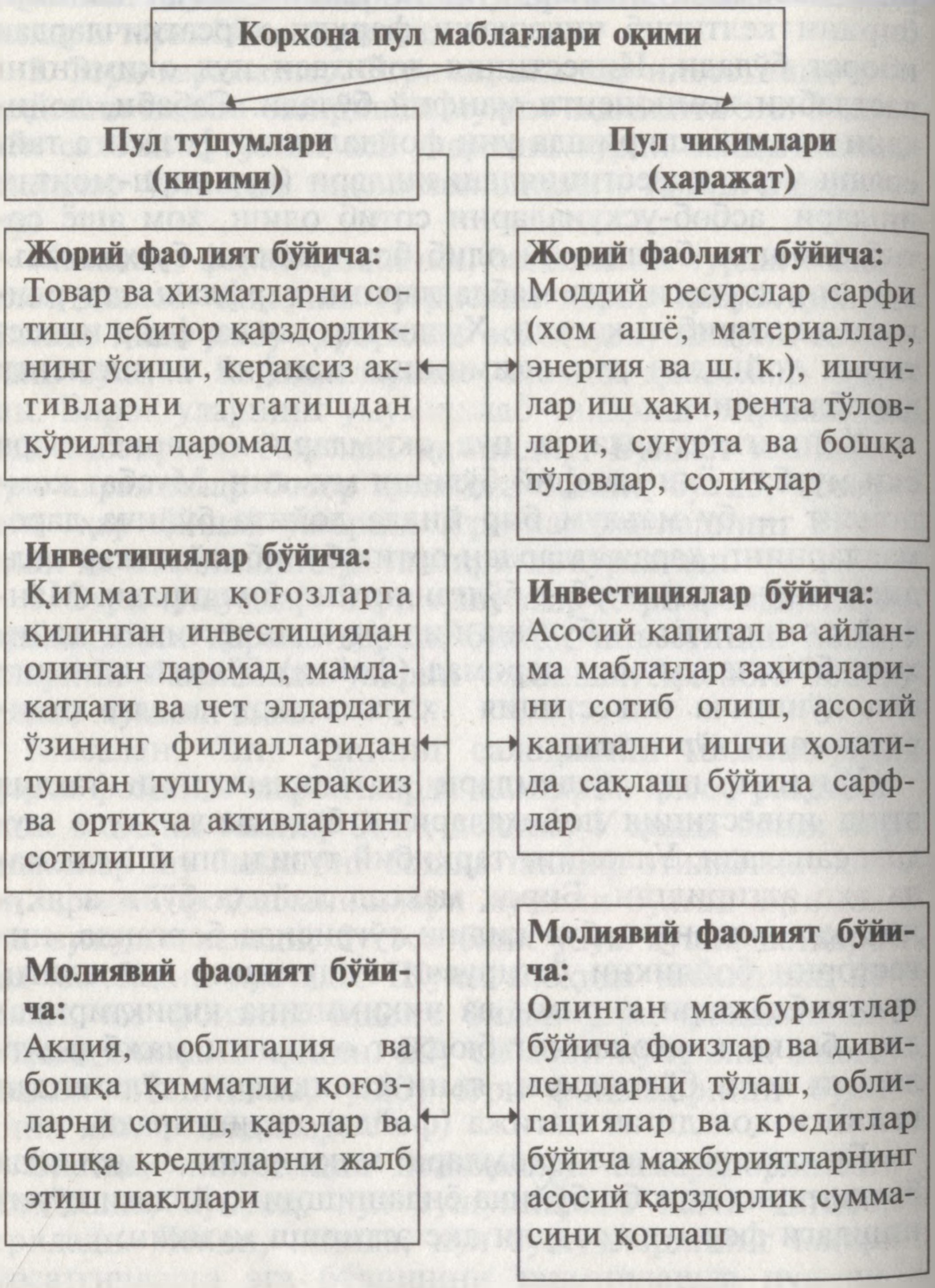
Бу тарздаги пул оқимлари миқдорини аниқлашда бухгалтерия ҳисоби бўйича ёндашишни қуйидаги кўринишдаги формула орқали акс эттириш мумкин:

$$П_т = С_т - (Х - А) - Ф_т - С_т, \qquad (6.1)$$

бу ерда, $П_т$ — пул тушумлари; $С_т$ — сотишдан олинган тушум; Х — харажатлар йиғиндиси (жорий харажатлар); А — амортизация ажратмаси; $Ф_т$ ва $С_т$ — тўланган фоизлар ва солиқлар.

(6.1) формулада фақат солиқлар ва фоизларнинг тўланганлиги ҳисобга олинади, чунки айрим ҳолларда

6.1-чизма. Пул маблағлари оқими.



улар ҳисобланган, бироқ ҳали тўланмаган бўлиши мумкин. Бу кўп жиҳатдан, имтиёзли давр тугагандан кейин амалга ошириладиган солиқ ва кредит фоизлари тўловларига тегишли. Шу боисдан муддати кечиктирилган (узайтирилган) тўловлар муайян вақтгача корхона оборотида қолади ва инвестицион ресурсларнинг қўшимча манбалари бўлиб ҳисобланади.

Агар соф пул оқимини аниқлайдиган бўлсак, у жорий даромадлар ва харажатлар фарқига тенг бўлади:

$$\mathbf{Р_т = СФ_т + А_т + МХ_т — И_т — \Delta О_т}\ , \qquad \mathbf{(6.2)}$$

бу ерда, т — инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг стандарт вақт даври (йил, ой) (т = 0,1,2,...,Т); $СФ_т$ — т-даврдаги соф фойда; $А_т$ — амортизация ажратмаси; $МХ_т$ — молиявий харажатлар (масалан, кредит учун фоизлар); $И_т$ — инвестициялар; $\Delta О_т$ — оборот маблағларининг ўсиши.

(6.1) формулани қуйидаги ҳоллари билан кўриб чиқамиз.

$$\mathbf{СФ_т = УС_т — ИХ_т — СТ_т}\ , \qquad \mathbf{(6.3)}$$

бу ерда, $УС_т$ — умумий сотиш ҳажми (қўшилган қиймат солиғи ва акцизсиз); $ИХ_т$ — ишлаб чиқариш харажатлари; $СТ_т$ — фойдадан тўланадиган солиқлар ва бошқа тўловлар.

Жами сотиш ҳажми қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$\mathbf{УС_т = ИБД_т + ЭД_т}\ , \qquad \mathbf{(6.4)}$$

бу ерда, $УС_т$ — умумий сотиш ҳажми (қўшилган қиймат солиғи ва акциз солиғисиз); $ИБД_т$ — маҳсулотни ички бозорда сотишдан олинган даромад; $ЭД_т$ — маҳсулотни экспорт қилишдан олинган даромад.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш пул оқимлари ҳақидаги маълумотларга асосланади. Лекин пул оқимлари миқдорини аниқлашнинг ҳам ўзига хос муаммолари мавжудлиги боис пул тушумлари ва чиқимларнинг хусусиятларини билиб олиш зарур.

2. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашда, асосан, пул тушумларига катта эътибор қаратади. Аслида эса ижобий пул тушумларини таъминлашда пул чиқимларининг, иқтисод қилинган харажатлар ва кутилмаган харажатлар ҳисоби муҳим ўрин тутади. Бунда лойиҳа бўйича пул оқимини режалаштиришда унга таъсир этувчи омилларни олдиндан ҳисобга олиш лозим.

3. Пул оқими миқдорини аниқлашда бухгалтерия ҳисоби бўйича ёндашиш ва пул тушумлари ва киримларини жорий, инвестицион ва молиявий фаолиятлар бўйича алоҳида ҳисобга олиш унинг узлуксиз ҳаракатидаги муаммоларни топиш ва у бўйича керакли қарорларни қабул қилиш имконини беради.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Пул оқими деганда нимани тушунасиз?
2. Пул оқимлари қандай таснифланиши мумкин?
3. Пул тушумлари ва чиқимлари қандай гуруҳларга бўлинади?
4. Пул оқимлари миқдорини бухгалтерия ҳисоби бўйича аниқлаш формуласи қандай кўринишга эга?
5. Пул оқимини тартибли ва тартибсиз пул оқимига ажратиш деганда нимани тушунасиз?
6. Пул оқими ҳолатини чизма кўринишида ифодалаб беринг.
7. Соф пул оқими қандай формула орқали аниқланади?
8. Соф пул оқими соф фойдани ифодалайдими ёки у соф фойдадан фарқ қиладими?
9. Соф фойдани аниқлаш формуласини келтиринг.
10. Пул оқими компонентлари тўғрисида нималарни биласиз?
11. Пул оқими компонентларининг сотиш ҳажмига боғлиқлигини тушунтириб беринг.
12. Сотиш ҳажмининг формула орқали қандай ифодаланишини биласизми?

2-§. Дисконтлаш тушунчаси ва қоидаси

Инвестиция лойиҳаларини молиявий-иқтисодий баҳолаш маблағларни реал активлар билан операцияларга киритишнинг мумкин бўлган вариантларини танлаш ва асослаш жараёнида марказий ўринни эгаллайди.

Лойиҳанинг бошқа барча ижобий тавсифларида қуйидаги талаблар таъминланмаган бўлса, у ҳеч қачон амалга оширишга қабул қилинмайди.

— товар ва хизматларни сотишдан олинган даромадлар ҳисобига қўйилган маблағларнинг қоплаши;

— фирма хоҳиш этган даражадан паст бўлмаган инвестициялар рентабиллигини таъминловчи фойданинг кўрилиши;

— фирма учун мувофиқ бўлган даврда инвестицияларнинг қопланиши.

Инвестицион операцияларнинг бундай натижаларига эришишнинг реаллигини аниқлаш ҳар қандай лойиҳанинг молиявий-иқтисодий кўринишларини баҳолашнинг асосий вазифаси ҳисобланади. Баҳолашни олиб бориш бир қанча омиллар ва таъсирларга боғлиқ ҳолда вужудга келувчи бир мунча мураккаб масала ҳисобланади:

— биринчидан, инвестиция харажатлари узоқ давр (бир неча йил) ичида бир марта ёхуд бир мартадан ортиқ амалга оширилади;

— иккинчидан, инвестиция лойиҳаларини амалга оширишдан натижалар олиш жараёни ҳам узоқ (барча ҳолатларда бир йилдан юқори) бўлади;

— учинчидан, операцияларнинг узоқ давр амалга оширилиши инвестицияларнинг барча жиҳатларини баҳолашда ноаниқликнинг ўсишига ва хатоликнинг йўл қўйилишига олиб келади.

Ушбу омилларнинг мавжудлиги йўқотишнинг мумкин бўлган минимум даражаси билан асосланган қарорларни қабул қилишга имкон берувчи инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг махсус усулларини ишлаб чиқиш зарурлигини вужудга келтиради.

Дисконтлаш усули пул маблағларининг қиймати муайян вақтда бир хил эмаслиги, яъни бугунги бир сўм бир йилдан кейинги бир сўмга тенг эмаслиги боис пайдо бўлди.

Бундай муносабатга сабаб, гарчи инфляция тўғрисидаги фикр, биринчи навбатда туғилса ҳам инфляция ҳисобланмайди. Бунга бир мунча фундаментал сабаб бўлиб, олинган даромад ҳисобида катта суммага бир йилдан сўнг ўсишини таъминлашга қодир тижорат операцияларига киритилган (банкдаги депозитни ҳам ҳисобга олган ҳолда) пул ҳисобланади. Бу ҳақиқат молиявий операциялар аксиомаси ҳисобланади ва инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва иқтисодий асослашнинг бутун механизмини назарда тутади.

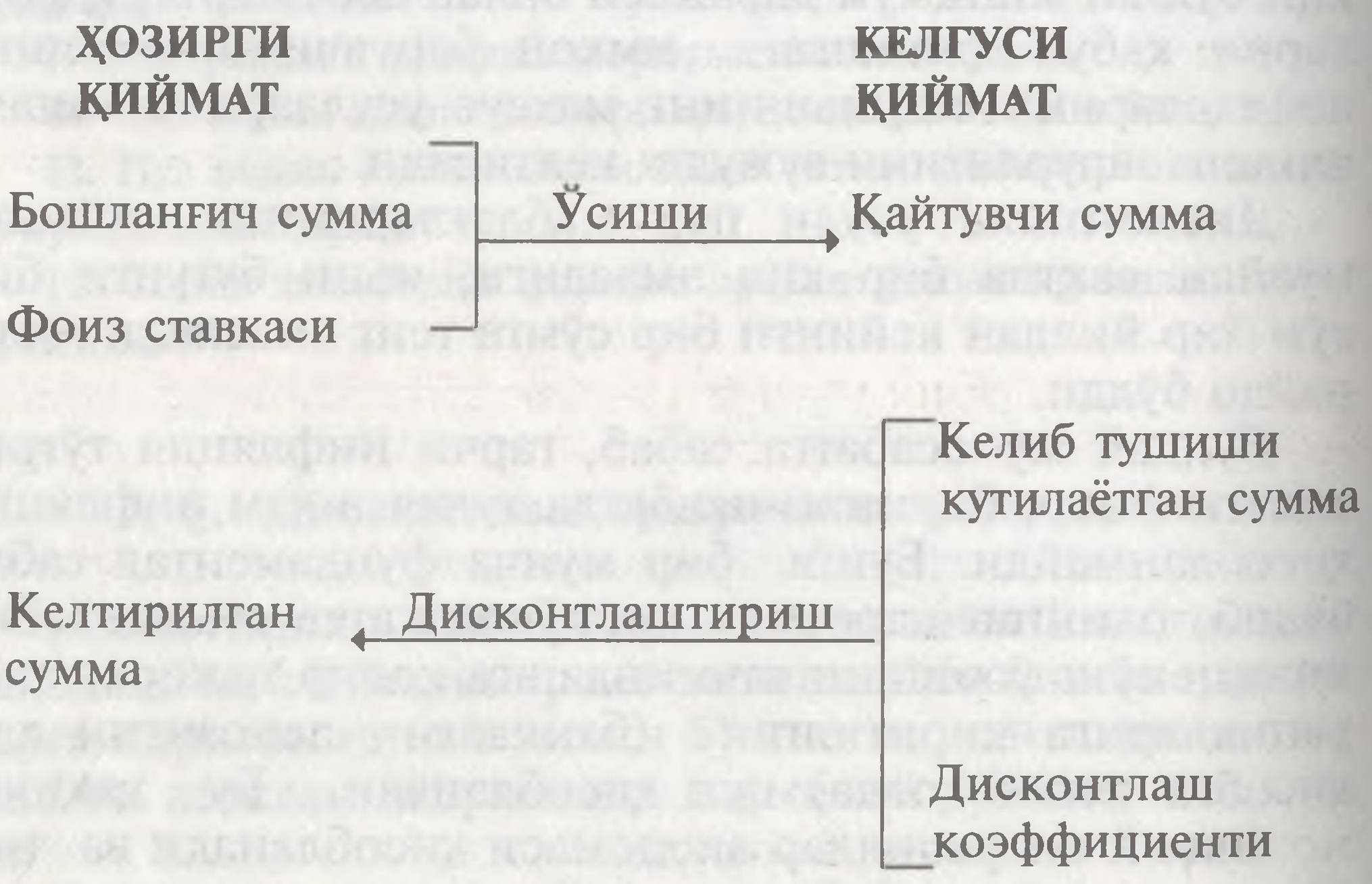
Дисконтлаш мураккаб (оддий) фоизларнинг тескари ҳисобланиш жараёни ҳисобланади (6.1-графикка қаранг). Бунда мураккаб фоизлар фоиз ставкаларининг ҳисобланиши ёрдамида кредитнинг бошланғич суммасининг жорий даврдан келгуси даврга ўсиб боришини таъминлайди, дисконтлаш — келгуси пул маблағларини жорий вақтга келтириш билан баҳолашдир.

Дисконт ставкаси капитал бозоридаги узоқ муддат-

ли ссудалар бўйича тўланадиган ҳақиқий фоиз ставкасидан кичик бўлиши керак эмас, деб ҳисобланади. У барча ҳолатларда инвестицияларнинг фойдалилигини тавсифлаши ва инвесторнинг ўз капиталини бошқа жойга қўйиб олиши мумкин бўлган фойдани акс эттириши лозим. Дисконт ставкаси инвесторнинг ўзи учун бефойда деб ҳисоблаган меъёрдан юқори бўлиши лозим.

Инвестор учун, одатда, қарор қабул қилишнинг асосий мезони бўлиб, нафақат, инвестияларнинг фойдалилиги, шунингдек ўз маблағининг муайян фоиз ставкасида қанчалик тез қайтиши ҳам ҳисобланади. Шунинг учун инвесторлар қўйган маблағининг қанча йиллик фоиз билан неча йилда қайтариб олиш имкони мавжудлигига кўпроқ қизиқадилар. Акс ҳолларда улар лойиҳани инвестициялашни қатъий рад этадилар.

6.1-г р а ф и к. Дисконтлаштириш жараёни.



Масалан, агар биз банкка йиллик 10% даромад ставкаси остида 100 сўм пул қўйсак, у ҳолда бир йилдан сўнг киритилган сумма (FV— киритилган сумма) FV1=100+100x0,10=110 ёки 100x(1+0,10)=110 сўмни ташкил этади. Агар банкдаги пул қайтариб олинмаса иккинчи йилда якуний сумма қуйидагини ташкил қилади.

FV2=(100x(1+0,10)x(1+0,10))= 100x$(1+0,10)^2$ = 100x1,21= 121 сўм.

Бу жамғаришни кўпайтириш модели қуйидаги формулага эга бўлган мураккаб фоизлар каби бизга маълум:

$$FV = PV\,(1+k)^n\,, \qquad \textbf{(6.5)}$$

бу ерда, FV – (future value) биз бугун инвестиция қилган ва бизни қизиқтирган пул «тўлайдиган» давр-дан сўнгги ўша сумманинг тахмин қилинган келгуси давр қиймати; PV – (present value) келгусида даромад олиш учун биз инвестиция қиладиган сумманинг жорий қиймати; k – инвестициянинг даромадлилик миқдори; n — инвестиция тижорат оборотида даромад «ишлаб топган» ҳолда иштирок этадиган вақт оралиғи, давр сони.

Дисконтлашнинг иккинчи кўриниши бўлиб, пул қийматининг тескари ҳисобланиши, яъни келгусида муайян суммани олиш учун бугун қанча инвестициялаш лозимлигини аниқлаш ҳисобланади.

Бугун инвестиция қилинган маблағларнинг келгуси қийматини ҳисоблаш жараёни дисконтлаш деб номланувчи молиявий ҳисобланишларнинг асосий турининг турли кўринишларидан бири ҳисобланади.

Бундай ёндашишнинг иқтисодий мантиғи худди келгусида муайян катта миқдордаги суммани олиш имкониятига эга бўлиш учун бугун биз тўлашга тайёр бўлган шундай суммани топишга уриниш каби тушунтирилиши мумкин.

Бизга равшанки, бу тўлов бизнинг келгусидаги мақсадимизни ифодалайдиган шу суммани келгусида ҳосил қилишга қодир бўлган фойдали ишга бугун инвестиция қилишимиз лозим бўлган маблағлар миқдоридан кам бўлиши мумкин эмас.

Буни ҳисоблаш формуласи (6.5) формулага нисбатан мантиқан тескари ҳисобланади.

$$PV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n} \qquad \textbf{(6.6)}$$

яъни:

1) $FV = PV\,(1+k)^n \quad FV = 100x(1+0{,}10) = 110$

2) $FV = \dfrac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \dfrac{1}{(1+k)^n} = \dfrac{110}{1+0{,}10} = \dfrac{110}{1{,}10} = 100$

Бу формулада (k) биз учун инвестициялашнинг ўхшаш лойиҳасига маблағ киритиб, ўзимизни, ҳақиқатда, таъминлашимиз мумкин бўлган даромад даражасини (фоиз ставкасини) англатади.

6.2-мисол. Фараз қилайлик, инвестор Алюминий ишлаб чиқариш заводига акцияларини сотиб олиш учун маблағ киритди. Бу акциялар ҳар бир донаси 10000 сўм баҳода таклиф этилиб, эмиссия проспекти шуни кўрсатадики, 5 йилдан сўнг уларнинг қиймати энг камида (минимум) икки марта ортади. Агар инвестор йиллик 10% даромад келтирувчи бошқа вариантларга маблағ киритиши мумкин бўлса, у ҳолда бу акцияларни инвесторга сотиб олиш арзийдими, йўқми? Бунинг учун ҳисоблаш ишларини келтирамиз. Демак, акциялар қиймати беш йилдан сўнг 20000 сўмни ташкил этади. (10 000 сўм эди, икки марта кўпайди) У ҳолда (6.6) формулани қўллаб, қуйидагини ҳосил қиламиз:

$$PV5 = 20\ 000\ \frac{1}{(1+0{,}10)^{5}} = 20000\ x\,0{,}6209 = 12418\ сум$$

Ўз навбатида, агар беш йилдан сўнг акция қиймати 20000 сўмни ташкил этса, у ҳолда унинг ҳозирги (жорий) қиймати 12418 сўмга тенглиги келиб чиқади. Бошқача сўз билан айтганда, агар инвестор акция учун бугун 12418 сўмни тўлаганда эди, у ҳолда бу капитал қўйилмаси унга мувофиқ келган қўйилманинг бошқа вариантларига нисбатан фойдалилиги кам бўлмаган бўларди.

Агар 15% дан юқори даромадлик даражасида ушбу акциялар сотиб олинса, бу ҳол инвестор учун фойдали бўлармиди? Йўқ, чунки:

$$PV\ 5 = 20000\ \frac{1}{(1+0{,}15)^{5}} = 20000\ \frac{1}{(1+0{,}15)^{5}} = 20000\ x\,0{,}0005 = 10000\ сум$$

Агар юқоридаги мисолга назар ташласак, у ҳолда инвесторларга қўйиладиган акция баҳоси 10000 га эмас, балки 12418 сўмга тенг бўлганда ҳам уларнинг Алюминий заводининг акцияларини сотиб олишга рози бўлишини кўрамиз.

Агар ҳамма ўз акцияларини 10000 сўмдан сотмоқчи бўлишса, у ҳолда нима бўлади? Бундай пайтда, қандай ҳолатлар пайдо бўлиши мумкин ва кимлар ундан фойда кўрадилар? Бунинг учун аннуитет (инглизчадан таржимаси — ҳар йиллик тўлов) деб аталув-

чи, келгусида муайян суммани қоплаш учун ҳар йилги пул маблағлари бадал (қўйилма)ларини назарда тутувчи молиявий операцияларнинг яна бир турини фарқлаб олмоқ зарурдир. Операцияларнинг бундай кўринишининг классик (одатий) мисоли (аннуитети) бўлиб, амортизация фондини, яъни эскиргани ўрнига янги ускуналар сотиб олишга имкон берувчи пул фондини тиклаш ҳисобланади. Бу жараён қонунийдир (ҳаётийдир) ва барча мамлакатларда амортизация ажратмаси солиққа тортилувчи фойдадан ажратиб олинади. Бироқ, амортизация ажратмаси инвесторлар учун олдиндан белгиланган аҳамиятга эга бўлиши учун улар ҳозирги вақтдаги ажратманинг аниқланган суммаси келгусида (охирги ҳисобда) қандай суммани ташкил этишини, яъни аннуитетнинг келгуси қийматини аниқлаши керак.

6.3-мисол. Фараз қилайлик, сиз банкдаги махсус ҳисоб рақамингизга ҳар йили йилнинг якунида 1000 сўмдан депозит бўйича йиллик 10% ставкасида 3 йил давомида пул жойлаштирасиз.

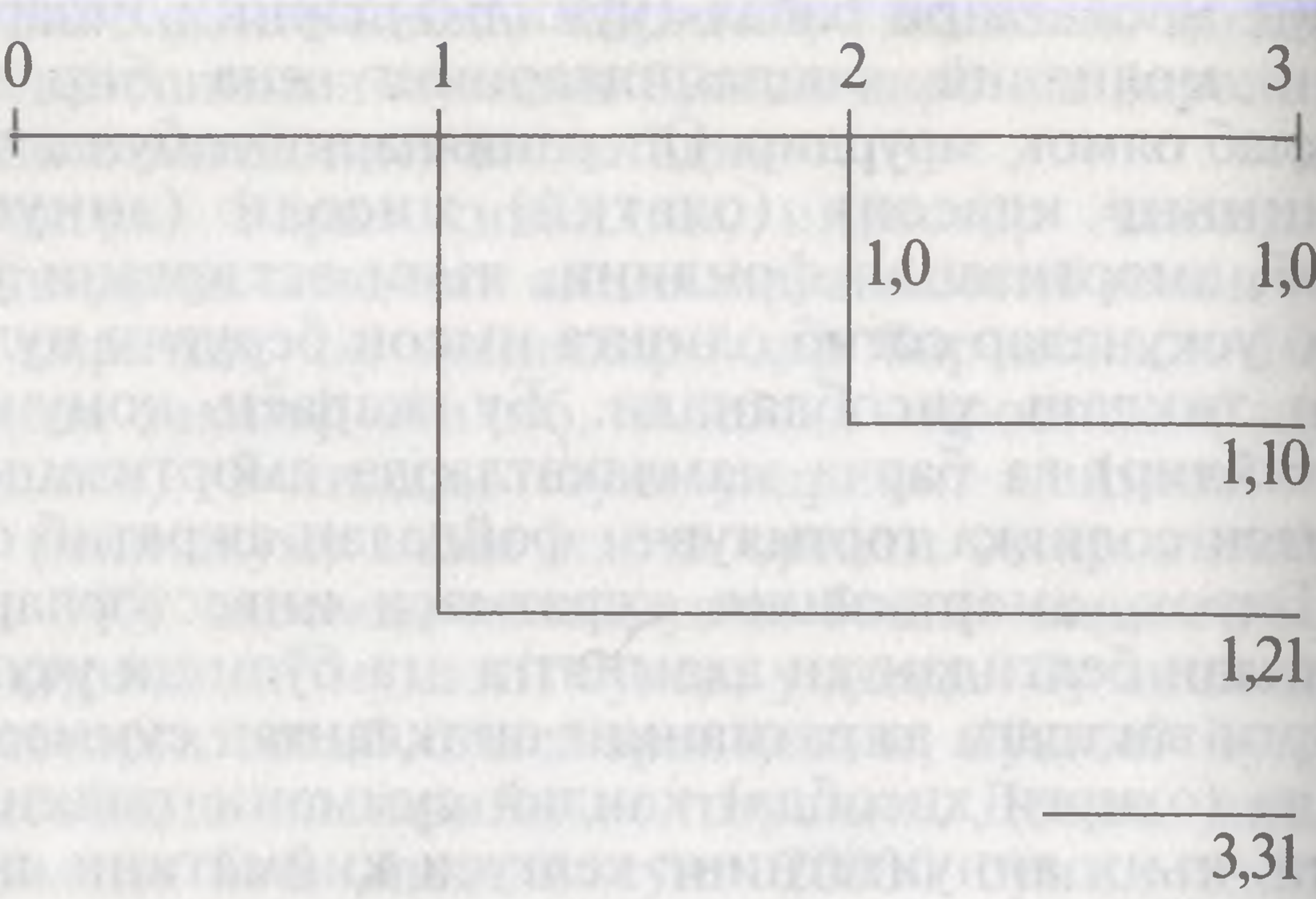
Савол туғилади, уч йилдан сўнг сиз қандай суммага эга бўласиз? Бунинг учун сиз киритган маблағларнинг (инвестицияларнинг) келгуси қийматини аниқлаймиз.

6.1-ж а д в а л. Келгуси қийматнинг аниқланиши.

Ҳар йиллик тўловлар сони	Фоизли даромад келтирувчи вақт даври (йил)	Йиллик қўйилманинг келгуси қиймати (минг сўм)
1	2	$1,00x(1+0,10)^2=1,21$
2	1	$1,00x(1+0,10)^1=1,10$
3	0	$1,00x(1+0,10)^0=1,00$
Жами келгуси қиймат		**3,31**

Агар ушбу жадвални график кўринишида тасвирласак, у ҳолда аннуитетнинг келгуси қийматининг ўсиб бориш жараёни қуйидагича бўлади:

6.2-г р а ф и к. Аннуитет келгуси қийматининг ўсиб бориши.



Бу ерда биз аннуитетнинг келгуси қийматини топиб чиқардик.

$FV3=1,00x(1+0,10)^2+1,00(1+0,10)^1+1,00(1+0,10)^0 = 3,31$ минг сўм.

Агар бу тенгликни формулада акс эттирсак, у ҳолда у қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$FVA_n = \sum_{t-1}^{n} PMT_t(1+k)^{n-t}, \qquad (6.7)$$

бу ерда, FVA — аннуитетнинг келгуси қиймати.

PMT – t давр охирида қилинган тўлов; k — даромад даражаси (фоиз ставкаси); n — даромад олинувчи даврлар сони.

Агар барча тўловлар абсолют миқдор бўйича бир хил бўлса, у ҳолда формулани қуйидагича соддалаштириш мумкин.

$FVA_n = PMT \times FVA1_{n,k}$,

бу ерда, $FVA1_{n,k}$ — k даражадаги фоиз ставкасида ва n давр оралиғида олинадиган даромадларнинг ҳар бир давр охиридаги бир сўмга бўлган аннуитетнинг келгуси қиймати.

Унинг қийматини қуйидаги формула бўйича ҳисоблаймиз.

$$FVA1_{n,k} = ((1+k)^n - 1)/k \qquad (6.8)$$

Бундай аннуитет, одатда, тенглаштирилган ёки барча даврлар бўйича тўловлари бир хил бўлгани учун стандартлаштирилган деб номланади.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил қилиш ва асослашда ўтказиладиган ҳисоблашларнинг асоси бўлиб, бугун сарфланиши лозим бўлган харажатларни ва келгусида олиниши мумкин бўлган пул тушумларини таққослаш ҳисобланади.

Ушбу масалани ҳал қилишга аннуитетнинг жорий (ҳозирги) қийматини аниқлаш ёрдам беради. Шунга кўра, биз бугунги қўйилган маблағлар эртанги фойда билан қанчалик қопланишини етарлича аниқ тасаввур қилишимиз мумкин.

6.4-мисол. Фараз қилайлик, инвестиция лойиҳаси кетма-кет уч йил давомида йилнинг охирида 1000000 сўм олишини кўзда тутаяпти. Ҳар бир келгуси пул тушумлар учун келтирилган (жорий) қийматни (йиллик 10% даражасидаги дисконтлашнинг фоиз ставкасидан келиб чиққан ҳолда) биз (6.6) формула орқали аниқлашимиз мумкин.

$$PV = \frac{FV_n}{(1+k)^n} = FV_n \frac{1}{(1+k)^n}$$

Соф жорий қийматининг ҳисобланишини шундай тасаввур қилиш мумкин.

6.2-ж а д в а л. Жорий қийматнинг ҳисобланиш жараёни.

Йиллар	Пул оқими (даромадлар тушуми, млн. сўм)	Келгуси пул тушумларининг жорий қиймати (млн. сўм)
1	1,0	$1,00\left[\frac{1}{(1+0,10)^1}\right] = 0,909$
2	1,0	$1,00\left[\frac{1}{(1+0,10)^2}\right] = 0,826$
3	1,0	$1,00\left[\frac{1}{(1+0,10)^3}\right] = 0,751$
Жами жорий қиймат		**2,486**

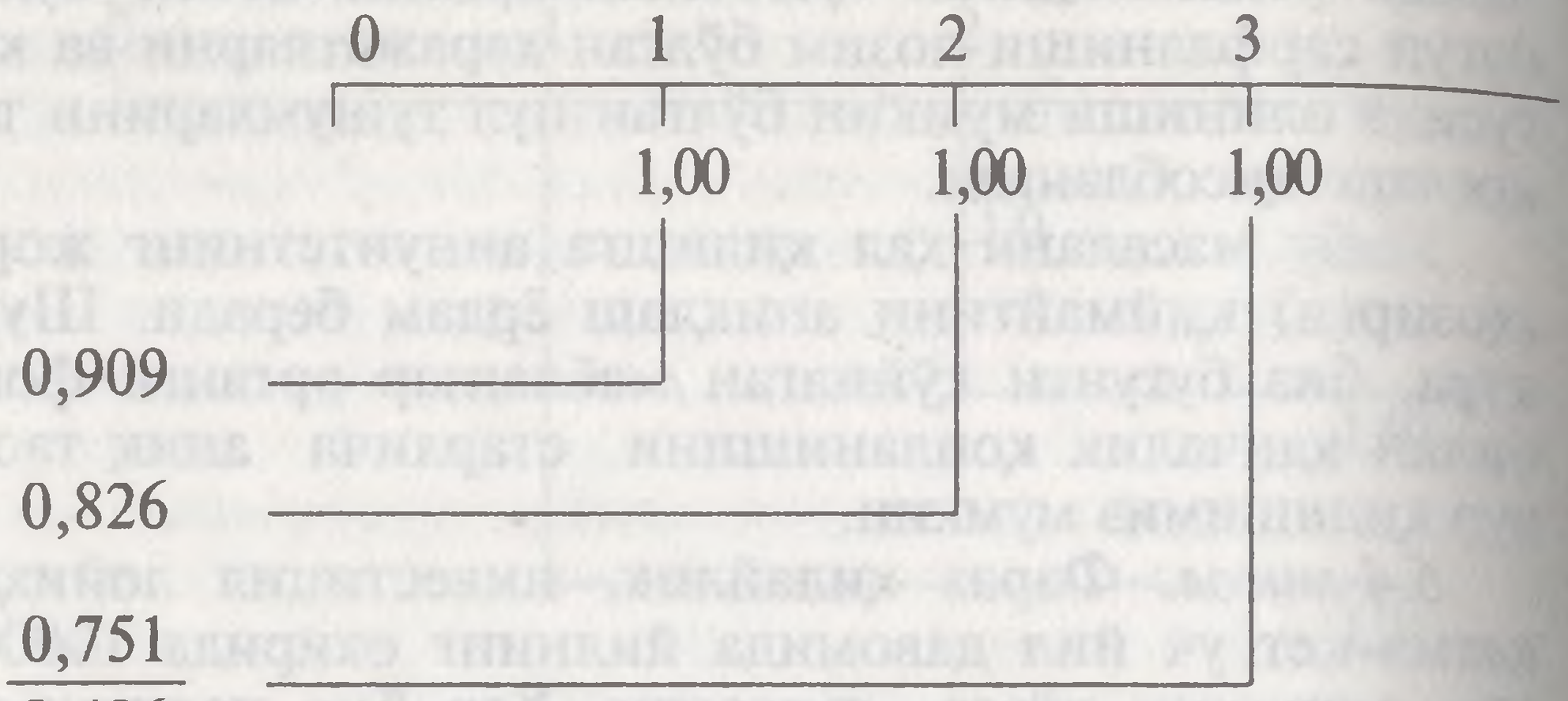
Юқоридагиларни (6.6) формулага қўйиб ҳисобласак, натижа қуйидагича чиқади:

$$PV\ A_3 = \frac{1,00}{(1+0,10)^1} + \frac{1,00}{(1+0,10)^2} + \frac{1,00}{(1+0,10)^3} = 2,486$$

Демак, жорий қиймат уч йилдан сўнг 2,486 млн. сўмга тенг бўлади.

Жорий қийматнинг график кўринишида ифодаланиши қуйидагича бўлади:

6.3-г р а ф и к. Жорий қийматнинг график кўриниши.



Бундан келиб чиқиб, аннуитетнинг келтирилган (ҳозирги) қийматини ҳисоблаш тенгламаси қуйидагича ифодаланиши мумкин:

$$PVAn = \sum_{t-1}^{n} \frac{PMT_t}{(1+k)^t} \qquad \textbf{(6.9)}$$

бу ерда, PMT_t — t давр охиридаги келгуси тушум; k — инвестициялар бўйича зарурий даромадлилик меъёри (даражаси); n — ҳозирги инвестициялар асосида келгусида келиб тушадиган даромадлар даври.

Агар аннуитет бўйича ҳар бир даврда тушумлар бир хил бўлса, у ҳолда (6.9) формулани қуйидаги кўринишда акс эттириб, соддалаштириш мумкин:

$$PVA_n = PMT \times PVA1_{n,k}, \qquad \textbf{(6.10)}$$

бу ерда, $PVA1_{n,k} = \left[\frac{1}{\frac{(1+k)^{n-1}}{k}} \right]$,

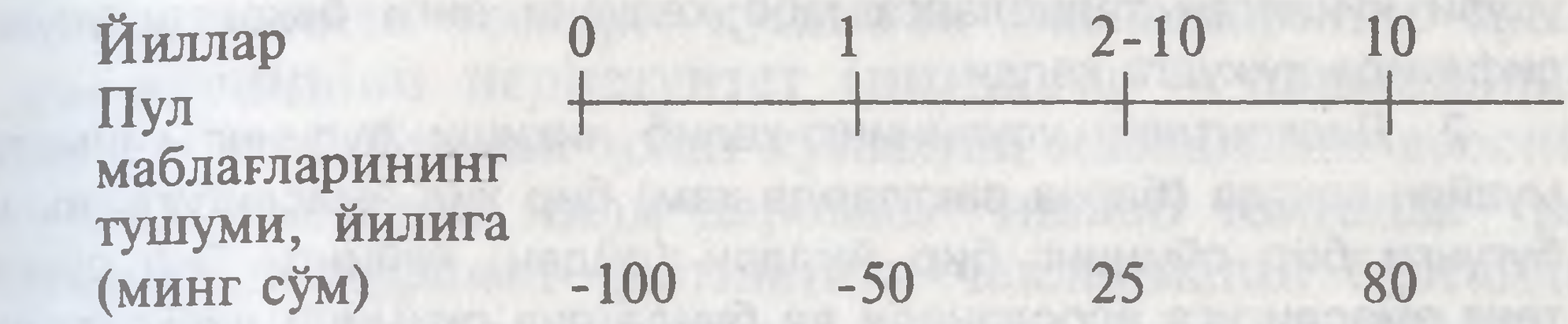
яъни, k даражадаги даромадлилик даражасида ҳар бир n давр охирига бўлган 1 сўмга нисбатан аннуитетнинг жорий (ҳозирги) қиймати. Аннуитетли ҳисоблашларнинг моҳиятини яхшироқ тушуниш учун қуйидаги мисолни кўриб чиқамиз.

6.5-мисол. Фараз қилайлик, «Баҳодир» фирмаси 100 млн. сўм қийматидаги пластмасса идишларни ишлаб чиқариш заводини сотиб олди. Ҳисоб-китоблар шуни кўрсатадики, ушбу заводни модернизация қилиш (янгилаш, замонавийлаштириш) учун биринчи йилда

қўшимча 50 млн. сўм миқдоридаги маблағ талаб этилади. Бироқ бунда келгуси 8 йил давомида завод ҳар йили 25 млн. сўмдан пул тушумини олиб келиши таъминланиши назарда тутилмоқда. Сўнгра, ўнинчи йилдан сўнг фирма заводни ҳисоб-китобларга кўра, 80 млн. сўм қолдиқ қийматида сотишни кўзлаб турибди.

Юқоридаги лойиҳа ҳолатини график шаклида қуйидагича тасвирлаш мумкин:

6.4-г р а ф и к. Лойиҳа бўйича харажат ва тушумларнинг тавсифланиши.



Ушбу лойиҳани баҳолаш учун, энг аввало, келгуси пул маблағлари тушумининг жорий қиймати, яъни заводни сотиб олганларидан кейин ҳозирги ва фаолиятнинг биринчи йили давомида қилинган харажатлар қопланадими, йўқми, шуни аниқлаб олиш зарур бўлади.

Ҳақиқатда, бу шуни билдирадики, бунда биз фирма лойиҳани амалга оширгандан кейинги оладиган маблағларининг жорий қийматини аниқлашимиз керак бўлади.

Ҳисоблаш ишларини йиллик 10% даромад ставкаси даражасига асосланиб олиб борамиз. У ҳолда қуйидаги жадвалда кўрсатилган натижаларни ҳосил қиламиз:

6.3-ж а д в а л. Пул оқимининг жорий қиймати ҳисоби.

Йиллар	**Пул маблағларининг оқими (млн. сўм)**	**Турли хил йиллардаги пул оқимларининг 1 сўмдаги жорий қиймати (дисконтлаш коэффициенти 10% даромад ставкасига тенг)**	**Турли хил йилдаги пул оқимларининг жорий қиймати (млн. сўм)**
Бугунги (0)	-100	1,000000	-100,000
1	-50	0,9091	45,455
2-10	25	6,1446+0,9091	130,888
10	80	0,3855	30,840
Лойиҳанинг соф жорий қиймати, NPV			**16,273**

Ҳисоб-китоблар шуни кўрсатдики, ушбу лойиҳа учун соф жорий қиймат ижобий бўлиб чиқди. Бошқача сўз билан айтганда, фирма капитали мазкур лойиҳани амалга оширишдан 16,273 млн. сўм қийматга ўсади ва инвестициялар самарали (фойдали) ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини баҳолашга қўйилган талаблар баҳолашнинг махсус усулларини ишлаб чиқиш зарурлигини келтириб чиқаради. Пул оқимини дисконтлаш усули қўйилган талабларга мос келувчи янги баҳолаш усули сифатида вужудга келди.

2. Дисконтлаш усулининг келиб чиқиши пулнинг қиймати муайян вақтда (барча вақтларда ҳам) бир хил эмаслигига, яъни бугунги бир сўмнинг бир йилдан (ойдан) кейинги бир сўмга тенг эмаслигига асосланади ва бунда пул оқимини дисконтлаш ўзини мураккаб (оддий) фоизларнинг тескари ҳисобланиш жараёни сифатида намоён этади. Дисконт ставкаси эса капитал бозоридаги узоқ муддатли ссудалар бўйича тўланадиган фоиз ставкасидан кичик бўлиши керак эмас, деб ҳисобланади.

3. Дисконтлаш жараёни пулнинг жорий ва келгуси қийматини ҳисоблашга асосланади. Дисконтлашда қўлланиладиган аннуитет тушунчаси келгусида муайян (кўзланган) суммани олиш учун ҳар йили қўйиладиган пул маблағлари бадалларини (қўйилмаларни) назарда тутувчи молиявий операцияни англатади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳанинг амалга оширилиши учун қандай талаблар таъминланган бўлиши лозим?
2. Дисконтлаш тушунчаси нима?
3. Дисконтлаш усулининг пайдо бўлиш сабабини айтиб беринг.
4. Баҳолаш ишларига таъсир этувчи омилларни санаб беринг.
5. Дисконтлаш коэффициенти қандай аниқланади?
6. Дисконтлаш жараёнини чизма кўринишида ифодалаб беринг.
7. Келгуси қиймат деганда нимани тушунасиз?
8. Жорий қиймат деганда нимани тушунасиз?
9. Жорий ва келгуси қийматни аниқлаш формуласини ёзиб беринг.
10. Аннуитет тушунчаси нима?
11. Аннуитетнинг келгуси қиймати ҳисобини топиш формуласи қандай кўринишга эга?
12. Аннуитетнинг жорий қиймати ҳисобини қандай формула орқали бажариш лозим?

3-§. Рента баҳоси

Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда қўйилмаларнинг тахминий чегаравий суммаси ҳал қилинаётганда қўйилмалар орқали рента кўринишида таъминланувчи муқобил даромад нуқтаи назаридан ёндашиши фойдалидир.

Муқобил қўйилмаларнинг тарихий мисоли бўлиб, ҳисобланишидан сўнг тўлалигича ундириб олинадиган банкнинг муддатсиз жорий фоизли даромади (жамғарма ҳисоб-рақами) ҳисобланади.

Аннуитетга тескари қўйилган маблағларнинг бундай кўриниши перпетуитет (инглизча — доимийлик) деб аталади. Бундай ҳолат қўйилган маблағнинг асосий суммаси келгуси йили даромад "ишлаб топганда" ва инвестицияларнинг ҳаётийлиги чекланмаган бўлганда пайдо бўлади. Бундай пайтда йиллик даромад (PMT):

$$PMT = PV \times k \qquad \textbf{(6.11)}$$

формуласи бўйича аниқланади,

бу ерда, PV — банк ҳисоб-рақамидаги жамғармаларнинг асосий суммаси; k — ушбу тур бўйича банк томонидан тўланадиган даромаднинг фоиз ставкаси.

Бу орқали биз ўхшаш пул маблағлари тушумини таъминловчи инвестицияларнинг қийматига боришимиз мумкин.

Бунинг учун (6.11) формуланинг оддий қайта кўринишини ҳосил қиламиз ва уни қуйидагича тасвирлаймиз:

$$PV = \frac{PMT}{k}$$

ёки

$$\frac{\text{Йиллик даромад}}{\text{Фоиз ставкаси}}, \qquad \textbf{(6.12)}$$

бу ерда, PV — банк хисоб-рақамидаги жамғармаларнинг асосий суммаси.

6.6-мисол. Фараз қилайлик, бизда йиллик 60% ставкада банк ҳисоб-рақамига қўйилган 1 млн. сўм маблағ (PMT) мавжуд. Бу ҳар йили йилнинг бошида биз ушбу ҳисоб-рақамидан 600 минг сўм миқдоридаги фоизни олишимиз мумкин, демакдир. (6.12) формула ёрдамида бундай даромадни олиш учун муносиб бўлган инвес-

тицияларнинг чегаравий миқдорини топишимиз мумкин.

У қуйидагига тенг бўлади:

$$PV = \frac{PMT}{k} = \frac{600000}{0.60} = 1000000 \text{ сўм}$$

Бундан хулоса қилиш мумкинки, агар банкдаги жамғарма рақамига 1 млн. сўм миқдоридаги пул маблағларини оддий жойлаштириш ҳар йили 600000 сўм миқдорида даромад келтирса, у ҳолда ҳар бир келгуси йилнинг бошида 600000 сўм миқдоридаги даромад олиш имконини берувчи инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун 1 млн. сўмдан ортиқ бўлган маблағни ажратишдан маъно бўлмайди.

6.7-мисол. Фараз қилайлик, сиз фирманинг имтиёзли акцияларига эгасиз: сотиш пайтида ҳар бир акциянинг қиймати 10 минг сўмга, ўзгармас даромад 7000 сўм га тенг қилиб ёки йиллик 70% қилиб белгиланган.

Ушбу давр учун даромадлилик ставкаси банклардаги жамғармалар бўйича даромадлилик даражасига яқин бўлган. Бироқ, кейин инфлация пасайиб, даромадлилик даражаси 30% гача ўзгарди. Бошқача сўз билан айтганда энди инвесторлар қимматли қоғозларни шундай даромадлилик даражаси билан ҳам сотиб олишга тайёрдирлар. Сўралаяпти, сиз акцияларингизни қандай баҳоларда сотишингиз мумкин. Бунинг учун (6.12) формуладан фойдаланамиз.

$$PV = \frac{7000}{0,30} = 23333 \text{ сўм}$$

Шундай қилиб, энди сиз ўз акцияларингизни 23333 сўм баҳода, яъни уни сотиб олгандагидан 2,3 марта юқори баҳода сотишингиз мумкин.

Юқорида келтирилганларга умумий хулоса бўлиб, ҳар қандай турдаги инвестицияларни баҳолашда қуйидаги асосий тамойилларга таяниш зарур, деган фикр туғилади.

1. Барча харажатлар ва натижаларни келгуси ёки ҳозирги ягона вақтга келтирган ҳолда (барча турли вақтдаги пул оқимини) бир хил қийматликдаги пулларда ҳисоб-китобини олиб бориш.

2. Инвестицияларни баҳолашни инвесторлар учун

маблағларни жойлаштиришнинг муқобил усуллари (масалан, банкдаги депозит) таъминлайдиган даромаддан кам бўлмаган даромадни ишлаб топиш нуқтаи назаридан олиб бориш керак.

3. Агар униси ҳам, бошқалари ҳам пулда бир хил қийматни акс эттирса, пул маблағлари тушуми пул маблағлари сарфидан ортиқ бўлувчи инвестицияларни танлаш керак.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳаларини баҳолашда киритилаётган инвестияларнинг миқдорини аниқлаш энг муҳим масалалардан ҳисобланади. Ушбу масалани ҳал этиш инвестициялашнинг муқобил варианти орқали рента кўринишида олинадиган даромад нуқтаи назаридан ёндашиш заруриятини келтириб чиқаради. Аннунитетга нисбатан тескари мазмунга эга бўлган бундай тушунча перпетуитет (инглизчада — доимийлик) деб аталади. Бундай ҳолат қўйилган маблағнинг асосий суммаси келгуси йили даромад «ишлаб топганда» ва инвестицияларнинг ҳаётийлиги чекланмаган шароитларда вужудга келади.

2. Инвестицияларни даромад топишнинг муқобил вариантларига нисбатан фойдалироқ усулларда жойлаштириш йўлларини топиш бўйича баҳолаш ишлари ўзининг бир неча тамойилларига асосланади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Рента тушунчасининг моҳиятини айтиб беринг.
2. Перпетуитетнинг мазмунини биласизми?
3. Йиллик даромадни аниқлаш формуласини келтиринг.
4. Инвестицияларни баҳолашда қандай тамойилларга асосланиш лозим?

7-б о б. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлаш усуллари асосида баҳолаш

1-§. Лойиҳаларнинг жалб этувчанлигини баҳолаш усулларининг тавсифи

Жаҳон амалиёти инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш усуллари анча олдин ишлаб чиқилганлиги ва уларнинг иқтисодий ҳаётда кенг қўлланилаётганлигини тасдиқлайди. Мазкур усуллар ҳар қандай инвестиция лойиҳасининг даромадлилигини, самарадорлигини, фойдалилигини ҳамда уларнинг жалб этувчанлигини аниқлаб бера олади. Лекин айрим ҳолларда инвестиция лойиҳаларини баҳолашда барча усулларни қўллаш зарурияти туғилмаслиги ҳам мумкин. Бу усулларнинг қўлланилиши таҳлил қилинаётган ҳар бир лойиҳанинг ўзига хос жиҳати ва хусусиятларини инобатга олган ҳолда амалга оширилиши лозим.

Инвестиция лойиҳасини таҳлил этиш назарияси умумий ҳолатда ишончли ва объектив хулосага олиб келувчи аналитик усуллар ва кўрсаткичларнинг муайян тизимидан фойдаланишни кўзда тутади.

Кўп ҳолларда инвестиция лойиҳаларини баҳолашда иккита гуруҳга умумлаштирилувчи олтита усулдан тез-тез фойдаланади.

Биринчи гуруҳ — бу дисконтлаш концепциясини қўллашга асосланган усуллар:

— соф жорий қийматни аниқлаш усули;

— фойданинг ички меъёрини ҳисоблаш усули;

— инвестицияларнинг рентабеллигини ҳисоблаш усули;

— дисконтлашнинг қоплаш муддатини ҳисоблаш усули.

Иккинчи гуруҳ — бу дисконтлаш концепциясини қўллашни назарда тутмайдиган баҳолаш усуллари:

— қоплаш муддатини ҳисоблаш усули;

— инвестицияларнинг бухгалтерия рентабеллигини аниқлаш усули.

Одатда, инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилишига уларнинг жалб этувчанлик хусусияти сабаб бўлади. Лойиҳаларнинг бундай хусусияти, кўпроқ, уларнинг юқори фойда ёки самара келтиришига асосланади. Шунингдек, инвестиция лойиҳасининг жалб этувчанлиги лойиҳани амалга ошириш бўйича рискларнинг мавжуд эмаслиги ёки уларга барҳам берилганлиги, лойиҳанинг юқори фойдани таъминлаш имконияти ва унинг ишончлилиги ҳамда ҳаётийлиги каби жиҳатлари билан ҳам белгиланади.

Лойиҳанинг жалб этувчанлигини баҳолаш усуллари унинг барча хусусиятларини очиб бера олмаса ҳам, барибир, энг асосийси, лойиҳанинг ҳақиқий самарадорлигини аниқлашда асосий хизмат вазифасини ўтайди.

Лойиҳа бўйича мавжуд рискларнинг йўқотилиши инвестор бойликларини суғурталаш, мулкни гаровга қўйиш ёки кафолатлар бериш, керакли ҳуқуқий таъминотнинг мустаҳкамлиги каби масалаларнинг ҳал этилиши билан таъминланганлигини лойиҳа самарадорлигини баҳолаш усулларида ҳисобга олиб бўлмасада, лекин маълум даражада риск ва инфляция, солиқ ва фоиз ставкалари таъсирини олдиндан мумкин қадар ҳисобга олиш имконига ҳам эга.

Лойиҳанинг жалб этувчанлигини баҳолаш усулларининг ҳар бири ўзига хос етарлича камчиликларга эга бўлсада, бироқ лойиҳанинг самарадорлигини, унинг жалб этувчанлигини аниқлашда бир-бирини тўлдирувчи вазифани ўташи билан уни амалга оширишнинг мақсадга мувофиқлигини аниқлашда умумий ва тўлиқ маълумотларни олиш имконини беради.

Барча олтита усуллар инвестиция лойиҳаларининг абсолют жалб этувчанлигини аниқлаш усуллари сифатида кўриб чиқилади.

Инвестицияларнинг абсолют жалб этувчанлиги тўғрисида фикр юритганимизда биз компаниянинг бошқа инвестициялаш имкониятларини амалга оширилиши чегараланмаган ва ажратилган ҳолатдаги лойиҳа сифатига қараб ҳар қандай лойиҳани кўриб чиқиши кераклигини назарда тутамиз. Бироқ реал ҳаётда тақдим этиладиган кўпчилик инвестиция лойиҳалари зиддиятли ва қарама-қарши ҳисобланади, яъни фирманинг бир ва бошқа мақсадига эришишнинг тур-

ли хил йўллари назарда тутилади. Айрим ҳолларда масала фақат инвестицияларнинг нисбий жалб этувчанлиги тўғрисида бориши мумкин. Бундан ташқари, таҳлил этилган инвестиция лойиҳалари билан боғлиқ бўладиган ҳаракатлар ва натижаларни ҳам назарга олмоқ зарур бўлади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Ҳар қандай инвестиция лойиҳасининг ҳаётга тадбиқ этилиши унинг жалб этувчанлигига (жозибадорлигига) асосланади. Лойиҳалар самарадорлигини баҳолаш усуллари эса унинг жалб этувчанлигини кўрсатиб бериш учун қўлланилади.

2. Лойиҳанинг жалб этувчанлигини баҳолаш усуллари икки гуруҳга: дисконтлаш концепциясини қўллашга асосланган ва дисконтлаш концепциясини қўллашни назарда тутмайдиган усулларга бўлиниши билан хусусиятланади. Ушбу барча усуллар орқали лойиҳанинг абсолют жалб этувчанлигини аниқлаш имкони яратилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳаларининг жалб этувчанлиги деганда нимани тушунасиз?

2. Инвестиция лойиҳаларини баҳолаш усуллари нечта гуруҳга ажратилади?

3. Инвестицияларни дисконтлаш концепцияси асосида баҳолашнинг қандай афзалликлари мавжуд?

4. Инвестиция лойиҳаларини анъанавий баҳолаш усуллари ёрдамида баҳолашнинг пул маблағларини дисконтлаш усулида баҳолашдан қандай фарқли томонлари мавжуд?

5. Инвестиция лойиҳаларига уларни баҳолаш усулларидан тўлиқ фойдаланмаган ҳолда ишончли баҳо бериш мумкинми?

2-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг соф жорий қиймат усули асосида баҳолаш (NPV)

Жаҳон амалиётида инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг дисконтлашга асосланган усулларидан фойдаланиш 80-90 йиллардан бошлаб кенг қўлланилган ва ўзининг ижобий натижаларини берган. Ушбу усуллардан, асосан, банк экспертлари кенг фойдаланишган.

Масалан, Европа тикланиш ва тараққиёт банки (ЕТТБ) бу усуллар ёрдамида лойиҳаларни баҳолашнинг ўз версияларини ишлаб чиққан. Шунингдек Жаҳон банки, Халқаро валюта фонди (ХВФ) ва бошқа кўплаб нуфузли ташкилотлар томонидан ҳам ўз йўналиши ва хусусиятига эга бўлган баҳолаш услубиёти ишлаб чиқилган. Ҳозирда ўзбекистон Республикасида ҳам ушбу усуллардан, асосан, тижорат банкларида фойдаланиш кенг йўлга қўйилган ва қўйилмоқда, амалий маҳоратлар эгалланмоқда, хорижий тажрибалар ўзлаштирилмоқда ҳамда улар ўз самарасини бермоқда.

Масалан, Миллий банк, Асака банк, Пахта банк, Ипак йўли банкларида инвестиция лойиҳаларини баҳолашда улардан самарали фойдаланилмоқда. Бунда, айниқса, дисконтлаш усулларини ЮНИДО дастури асосида тузилган компьютер версиялари орқали қўллаш билан аниқ ва тўғри қарорлар қабул қилишга эришилмоқда.

Бугунги кунда Ўзбекистонда ЕТТБ, Осиё тараққиёт банки (ОТБ), Германия кредит агентлиги (КфВ), Халқаро молиявий корпорация (ХМК), Жаҳон банки каби кўплаб Халқаро молиявий ташкилотларнинг кредит линиялари маҳаллий тижорат банклари орқали инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда кенг иштирок этмоқдалар. Бунда ушбу инвестиция лойиҳаларининг таҳлили эса худди ана шу дисконтлаш усуллари ёрдамида олиб борилмоқда. Бу борада мамлакатимиздаги йирик Миллий банк ва Асака банкларининг орттирган тажрибаларини алоҳида таъкидалб ўтиш жоиздир. Бироқ лойиҳаларни дисконтлаш асосида баҳолашнинг ЮНИДО дастури асосида тузилган компьютер версияларини республикадаги барча банкларда, суғурта компанияларида, лизинг компанияларида ва бошқа молиялаштирувчи ташкилотларда ҳам қўллаш кенг йўлга қўйилса мақсадга мувофиқ бўлар эди.

Одатда, маҳаллий банклар томонидан инвестиция лойиҳаларини баҳолашда дисконтлашга асосланган усуллар ичида энг кўп қўлланиладиган усул — бу соф жорий қиймат усулидир.

Пул маблағларини (инвестиция лойиҳалари бўйича пул оқимларини) дисконтлашга асосланган баҳолаш усулларидан бири инвестицияларнинг соф жорий қийматини аниқлаш усули ҳисобланади (NPV). Айрим замонавий иқтисодий адабиётларда бу усул соф келти-

рилган қиймат, соф дисконтланган даромад ёки соф замонавий қиймат деб ҳам аталади.

Бу усул иккита хусусиятдан келиб чиқади:

— ҳар қандай фирма ўз бойлигини (қийматини) максималлаштиришга интилишидан;

— турли хил вақтдаги харажатлар бир хил қийматга эга бўлмаслигидан.

Соф жорий қиймат — инвестициялаш объектидан фойдаланиш даврида олдиндан қатъий белгиланган ва ўзгармас фоиз ставкаси (меъёри)да олинадиган даромадлар ва қилинадиган харажатларнинг алоҳида муайян даврдаги барча кирим ва чиқимларининг дисконтлаштирилиши йўли билан олинган ва улар ўртасидаги фарқни ифодаловчи қиймат. Унинг моҳияти шундаки, йиллик соф пул оқими миқдори ҳар бир давр учун лойиҳани амалга оширишнинг бошланғич йилига келтирилади ва у оқибатда ўзини пул миқдорида соф жорий қиймат ёки соф дисконлаштирилган даромад (дисконтлаштирилган даромад ва харажатлар ўртасидаги фарқ) сифатида намоён этади. Шунинг учун ҳам соф жорий қиймат муайян вақт оралиғи бўйича харажатлар ва даромадларнинг фарқланиши билан изоҳланади. Шундан келиб чиқиб, инвестицияларнинг муқобил вариантларини тўғри баҳолаш учун пулнинг ўз вақтидаги қиймати ҳисобга олиниши қатъий талаб этилади. Бунда ҳар бир инвестиция қилувчи, шуни назарда тутиш керакки, пул маблағларининг тушуми вақт бўйича тақсимланган бўлади, шунинг учун пул маблағлари k — коэффициент ёрдамида дисконтланади, ана шу коэффициент (ставка) инвестор томонидан қилинган харажат учун тўланадиган сумма (фоиз) ҳисобланади.

Соф жорий қийматни ҳисоблаш фирманинг инвестицион қарорлар қабул қилиш жараёнининг асоси ҳисобланади[1].

Уни ҳисоблаш қуйидагича: энг аввало, керакли дисконтлаш ставкаси танлаб олинади, сўнгра лойиҳадан кутилаётган даромадларнинг жорий қиймати ва ушбу лойиҳа учун талаб этилаётган инвестицияларнинг жорий қиймати ҳисоблаб чиқилади, кейин барча даро-

---

[1] Роберт С. ПИНДАЙК, Дэниел Л. РУБИНФЕЛЬД «Микроэкономика», Калифорнийский университет, Беркли, пер. с англ., М.: Издательство «Дело», 2001. 605—610-бетлар.

мадларнинг соф жорий қийматидан барча инвестиция-ларнинг соф жорий қиймати айириб ташланади. Олинган фарқ, натижа соф жорий қиймат ҳисобланади.

Бу усул эквивалент келгуси даромадларнинг жорий қийматини аниқлаш учун дисконтлашнинг лойиқ топилган ставкасини аниқлашга имкон беради. Агар таҳлил қилинаётган инвестиция лойиҳасининг дисконтлаш ставкаси капитал учун фоиздан катта бўлса, демак, соф жорий қиймат нолдан катта бўлади (ижобий) ва бунда лойиҳа самарали, деб баҳоланади. Агар бу ставка капитал учун фоиздан кичик бўлса, у ҳолда лойиҳа самарасиз, деб топилади ва соф жорий қиймат нолга тенг ёки ундан кичик бўлади.

Уни ҳисоблаш формуласи қуйидагича:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \ldots + \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0, \quad \textbf{(7.1)}$$

бу ерда, NPV – соф жорий қиймат; k – дисконтлаш ставкаси; I_0 – бошланғич инвестиция; CF_t — t давр охирида келиб тушган пул оқими (тушуми).

Дисконт ставкаси меъёри капитал бозоридаги узоқ муддатли ссудалар бўйича фоиз ставкасига ёки ссуда олувчи томонидан тўланадиган фоиз ставкасига, ҳақиқатда, тенг бўлиши керак. Бошқача сўз билан айтганда, дисконт меъёри инвесторнинг ўзи учун ундан пасти (кичиги) самарасиз деб ҳисоблаган минимал фойда меъёри бўлиши керак.

Бу кўрсаткич инвестициялар ҳаётийлиги даврида, ҳақиқатан ҳам, даромадлиликни ҳисоблашдаги қўлланилган даражага етишишлигини кўрсатиб беради. Шу сабабли у вақт ва даромадлилик даражасига боғлиқ бўлади. У муқобил лойиҳаларни таққослашда катта рол ўйнайди.

Инвестиция лойиҳалари бўйича даромадларни (тушумларни) йиллар бўйича башорат қилаётганда лойиҳа билан боғлиқ бўлган ишлаб чиқариш ҳамда ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлмаган тушумларни имкони борича тўлиқ ҳисобга олиш лозим. Агар лойиҳани амалга ошириш даври тугаши давомида айланма маблағларнинг бир қисмининг ишлатилишдан (оборотдан) ҳоли бўлиши (чиқариб олиниши) ёки асбоб-ускуналарнинг тугатилиш қиймати кўринишида маблағлар тушуми режалаштирилаётган бўлса, у ҳолда улар даврлар бўйича даромадлар кўринишида ҳисобга олиниши лозим.

Агар инвестиция лойиҳаси йиллар давомида молиявий ресурсларнинг кетма-кет инвестицияланишини талаб этса, у ҳолда NPV ни ҳисоблаш қуйидагича бўлади:

$$NPV = \sum_{t=1} \frac{CF_{t(}}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^{n} \frac{I_t}{(1+k)^t}, \qquad (7.2)$$

бу ерда, I_t — t даврдаги инвестициялар сарфи.

NPVни ҳисоблашда, одатда, доимий ставка қўлланилади. Аммо баъзи бир вазиятларда, масалан, ҳисоб (фоиз) ставкасининг ўзгариши кутилаётган пайтда йиллар бўйича индивидуал дисконтлаш ставкасидан фойдаланиш лозим. Бу ҳол ҳисоблаш ишларини, яъни ҳақиқий NPVни топишни бир мунча қийинлаштиради. Юқоридаги тилга олинган вазиятларда дисконт ставкасидан фойдаланишнинг афзаллигини қуйидаги мисолда кўриб чиқамиз.

7.1-мисол. Фараз қилайлик, янги ишлаб чиқаришни ташкил этиш учун 150 млн. сўм инвестиция қилиш талаб этилади ва ундан кутиладиган натижа йиллар бўйича 30; 70; 70 ва 45 млн. сўмни ташкил этади. Бунда дисконтлаш ставкасини қуйидаги икки ҳол билан белгилаб оламиз:

1. Ўзгармас шароитда доимий дисконт ставкаси — k = 12%.

2. Ўзгарувчан шароитда йиллар бўйича дисконт ставкаси: 12%; 13%; 14%.

NPVни биринчи ҳолат бўйича ҳисоблаш натижаси:

$$NPV = \frac{30}{1+0.12} + \frac{70}{(1+0.12)^2} + \frac{70}{(1+0.12)^3} + \frac{45}{(1+0.12)^4} - 150 = 11 \text{ млн .сум}$$

NPVни иккинчи ҳолат бўйича ҳисоблаш натижаси:

$$NPV = \frac{30}{1+0.12} + \frac{70}{(1+0.12)(1+0.13)} + \frac{70}{(1+0.12)(1+0.13)(1+0.14)} +$$

$$+ \frac{45}{(1+0.12)(1+0.13)(1+0.14)(1+0.14)} = 1.2 \text{ млн .сум}$$

Юқоридаги мисолдан шундай хулоса қилиш мумкинки, демак, лойиҳа бўйича NPV ҳисобланаётганда дисконт ставкасига катта эътибор бериш лозим, айниқса, иқтисодиётда бўлиб ўтадиган турли ўзгаришлар натижасида дисконт ставкасининг ҳам ўзгаришини назардан қочирмаслик лозим. У фоиз рисклари билан боғлиқ натижаларда, лойиҳа бўйича ТИА ишларида кўрсатиб ўтилиши керак.

Агар фаолият кўрсатаётган корхона янги бир нарсани сотиб олиш ёки маълум акциядорлик компаниясининг бошқарув пакетини сотиб олиш мақсадида инвестициялашни режалаштирган бўлса, унда ушбу лойиҳа бўйича NPV ни ҳисоблашнинг Гордон формуласидан фойдаланилса мақсадга мувофиқ бўлади. Бу формула қуйидаги кўринишга эга:

$$NPV = \frac{CF_1}{(k \pm q)} - I_0, \qquad (7.3)$$

бу ерда, CF_1 — инвестициялаш амалга оширилгандан сўнг биринчи йил охиридаги пул тушумлари: q — доимий суръат, яъни келажакда пул тушумларининг йиллик қўшимча ўсиш даражаси.

Инвестиция лойиҳаси самарадорлигининг NPV асосида ҳисобланиши турли вазиятларда иқтисодий рационал қарор қабул қилиш имконини яратади. Шу сабабли бу усул жаҳон амалиётида кенг тарқалган.

Инвестиция лойиҳаларини соф жорий қиймат усули асосида баҳолашдан олинган натижа, яъни соф жорий қиймат ижобий миқдорга эга бўлса (NPV>0), у ҳолда инвестицияларнинг рентабеллиги дисконт миқдоридан юқори бўлади, NPV=0 ҳолатда лойиҳа рентабеллиги дисконт ставкасига (минимал қоплаш меъёрига) тенг бўлади, агар NPV<0 бўлса, лойиҳа рентабеллиги минимал миқдордан паст бўлади.

Биринчи икки ҳолатда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш мумкин. Бунда биринчиси инвестор капиталининг ўсиши таъминланишини кўрсатса, иккинчиси кўпаймаслигини ҳам, камаймаслигини ҳам билдиради. Учинчи ҳолатда инвестиция лойиҳасини амалга оширишни рад этишга тўғри келади. Сабаби бундай ҳолат лойиҳадан кутиладиган даромад, натижани олиш имконини бермайди.

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича қарор қабул қилишда муқобил лойиҳаларнинг самарадорлигига ҳам эътиборни қаратиш лозим бўлади. Бунинг учун инвестицияларнинг муқобил вариантлари таққослама баҳоланиши лозимдир.

Бундан ташқари, амалиётда айрим ҳолларда лойиҳалар бўйича кўриладиган зарарларни (биринчи ва иккинчи йили муайян зараралар кўрилиши мумкин бўлган ҳолларда) дисконтлаш усули ҳам мавжуд бўлиб, у ҳар

қандай харажатларни ягона бир муддатга келтиришга ўхшаган бўлади:

$$NPV = -\frac{CF_1}{(1+k)} - \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} \ldots - I$$

Умуман олганда, соф жорий қиймат усули бошланғич инвестиция миқдорининг, яъни инвестор бойлигининг қанчалик ўсишини миқдорий жиҳатдангина кўрсата олади, холос. Лекин инвестициялашнинг нақадар самарадорлигини аниқлашда миқдорий ўзгаришлар ва натижаларнинг ўзи етарли ҳисобланмайди. Бунинг учун инвестицияларнинг қандай нисбий ўсишга эгалигини ва унинг даражасини аниқлаш учун бошқа баҳолаш усулларидан фойдаланишга тўғри келади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Пул оқимини дисконтлашга асосланган усуллардан бири бўлган соф жорий қиймат усули (NPV) муайян вақт оралиғидаги харажатлар ва даромадлар фарқини аниқлаш учун хизмат қилади ва соф жорий қиймат инвестиция харажатлари ва олинган даромадларнинг алоҳида давр бўйича кирим ва чиқимларининг дисконтланиши орқали ҳосил қилинган натижалар фарқини ифодаловчи қиймат ҳисобланади.

2. Соф жорий қийматни аниқлашда қўлланиладиган дисконт меъёри инвесторнинг ўзи учун ундан кичиги самарасиз деб топилган минимал фойда меъёрини ифодалайди.

3. Соф жорий қиймат миқдорий кўрсаткич бўлиб, у бойлигининг миқдорий жиҳатдан қанчага ўсишини кўрсатади. Агар NPV>0 бўлса, бу ҳолда инвестор бойлигининг ўсиши таъминланади. NPV=0 ҳолатида инвестор капитали кўпаймайди ҳам, камаймайди ҳам. NPV<0 ҳолатида лойиҳани амалга ошириш самарасиз ҳисобланади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Соф жорий қиймат усулининг таърифини айтиб беринг.
2. Соф жорий қиймат нимани акс эттиради?
3. Соф жорий қиймат усулининг келиб чиқиши нималарга асосланади?
4. Соф жорий қийматни ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?
5. Соф жорий қийматнинг ўзгариши қандай миқдорга боғлиқ?
6. Инвестиция харажатлари бир неча марта амалга оширилганда соф жорий қийматни аниқлаш формуласи қандай ифодаланади?

7. Соф жорий қийматни ҳисоблашнинг Гордон формуласини биласизми?

8. Соф жорий қийматни баҳолашдан олинган натижаларга асосланиб лойиҳа бўйича қандай хулосалар қилиш мумкин?

9. Дисконт ставкаси турли вақтларда турлича бўлганда соф жорий қийматни ҳисоблаш қандай амалга оширилади?

3-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг фойданинг ички меъёри усули асосида баҳолаш (IRR)

Фойданинг ички меъёри усули (IRR) — бу пул тушумларининг дисконт қиймати пул чиқимларининг дисконт ставкасига тенг бўлгандаги даромадлилик даражаси. Бошқача сўз билан айтганда, лойиҳадан олинган соф тушумларнинг дисконтланган қиймати инвестицияларнинг дисконтланган қийматига, соф жорий қиймат эса нолга тенг бўлгандаги дисконт меъёридир. Бу кўрсаткични аниқлаш учун соф жорий қийматни аниқлашда ишлатилган формуладан фойдаланилади ва соф жорий қиймат нолга тенглашадиган минимал фоиз ставкаси топилади. Айнан шу фоиз ставкаси фойданинг ички меъёри усули деб номланади. Бу усул иқтисодий адабиётларда рентабелликнинг ички меъёри, қоплаш ёки самародорлик коэффициенти, капитал қўйилмаларнинг чегаравий самарадорлиги деб ҳам юритилади.

Агар (7.1) формулани ёдга олсак, лойиҳа инвестицияларининг соф дисконтланган қиймати лойиҳадан олинадиган барча пул маблағларининг (даромадларнинг) дисконтланган қийматга тенг бўлгандаги фоиз ставкаси ушбу лойиҳа даромадлилигининг ички меъёри деб номланади. У мантиқан ўзини инвестициялаш мақсадида йўналтирилган маблағларнинг қопланиши сифатида намоён этади.

Фойданинг ички меъёри усули соф жорий қиймат усули каби пул маблағларини дисконтлаш тамойилидан фойдаланишга асосланган. У лойиҳадан кутиладиган даромадларнинг соф жорий қиймати уни амалга ошириш учун зарур бўлган инвестицияларнинг жорий қийматига тенг бўлгандаги дисконтлаш ставкаси тўғрисида маълумот беради ва айнан мана шу қийматдаги дисконт ставкаси инвестициялардан кутилаётган фойданинг ички меъёрини англатади.

Иқтисодий табиатига кўра, фойданинг ички меъёрига қуйидагиларни яқин тутиш мумкин:

• банклар томонидан ўзининг жамғарма ҳисоб-рақамлари бўйича даромадлиликнинг ҳақиқий йиллик ставкасини;

• йил давомида бир мартадан ортиқ қарзларни қоплаш кучидаги мураккаб фоиз схемаси бўйича ҳисобланган бир йиллик ссуда учун ҳақиқий фоиз ставкасини.

Агар таҳлил қилинаётган лойиҳа бўйича дисконтлаш ставкаси капитал учун фоиздан юқори бўлса, у ҳолда соф жорий қиймат нолдан катта ва лойиҳа самарали бўлади. Агар бу ставка капитал учун фоиздан кичик бўлса, у ҳолда лойиҳа самарасиз деб топилади, унинг соф жорий қиймати нолдан кичик бўлади. Демак, дисконтлашнинг ставкасининг шундай миқдорини топиш керакки, бунда соф жорий қиймат нолга тенг бўлсин. Айнан мана шу ҳолатда юқоридаги формуладаги k кўрсаткич фойданинг ички меъёри IRR миқдорини ифодалайди.

Фойданинг ички меъёрини аниқлаш вазифаси бирмунча қийин бўлиб, у инвестицияларнинг бир ёки ундан кўп марта амалга оширилишига, лойиҳадан олинган пул тушумларининг, ҳеч бўлмаса, бир марта ёки бошида салбий бўлишлигига ва ушбу пул тушумларининг миқдоран бир хил бўлмаслигига асосланади.

Уни ҳисоблаш формуласини қуйидаги тенгламада ифодалаш мумкин:

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0 = 0 \qquad (7.4)$$

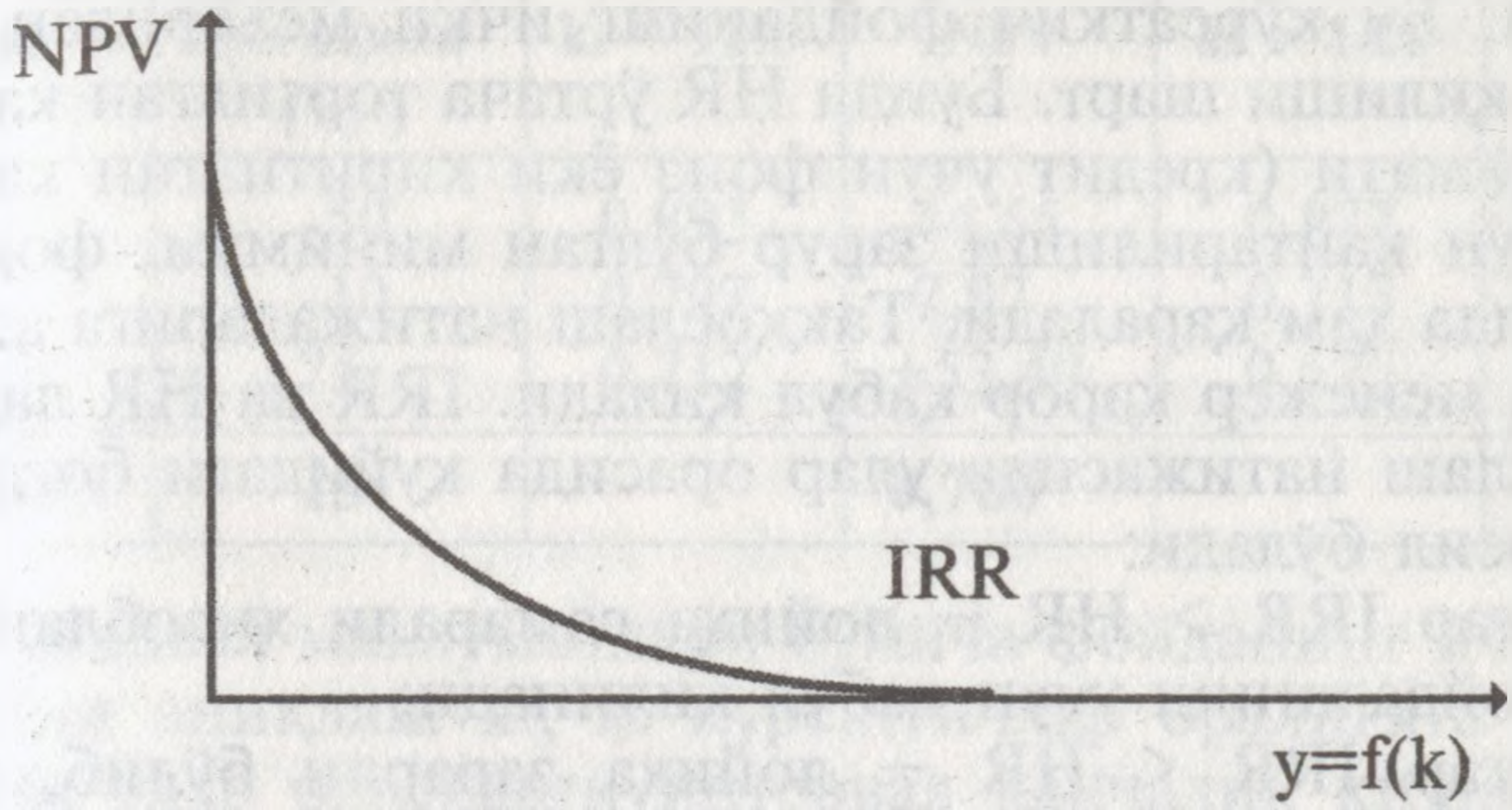
Бу ерда k миқдорни топиш лозим бўлади. Топилган миқдор фойданинг ички меъёри деб номланади. Бу меъёр соф жорий қиймат нолга тенг бўлиб, инвестиция лойиҳаси фирманинг бойлиги ўсишини таъминламаслигини ва унинг камайишига ҳам йўл қўймаслигини кўрсатади.

Фойданинг ички меъёри усулини аниқроқ тушуниб олиш учун уни чизма кўринишида қуйидаги расмда келтирамиз. У қуйидаги функция ёрдамида чизилади:

$$y = f(k) = \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1 = IRR)^t}, \qquad (7.5)$$

бу ерда IRR ўрнига k миқдорни олса ҳам бўлади.

7.1-г р а ф и к. Инвестицияларнинг жорий қиймати бўйича тўлиқ қопланиш даражасини фойданинг ички меъёри усули орқали аниқлаш.



Чизмадаги функция бир неча хусусиятга эгалиги кўриниб турибди ва у пул оқимига боғлиқ эмас. Сабаби, биринчидан, тенгликдан шу нарса кўринадики, y= f (k) функция тўғри чизиқли эмас. Иккинчидан, k= o да юқоридаги формуладаги дастлабки пул оқимлари элементларининг суммаси ҳосил бўлади, яъни NPV чизмаси ордината ўқининг шундай нуқтасини кесиб ўтадики, бунда ҳамма пул оқимларининг дисконтлашмаган элементлари йиғиндиси ҳамда дастлабки инвестиция миқдори кўрсатилади. Учинчидан, юқоридаги формуладан инвестициялар сарфи даромадлар тушуми билан алмашади. Агар келаётган тушум ушбу харажатлардан кўп бўлса, у ҳолда k нинг ўсиши билан функция чизмаси абцисса ўқига интилади ва маълум бир нуқтада у билан кесишади, ушбу нуқта IRR дир.

Инвестиция лойиҳалари самарадорлигини таҳлил қилишда IRRни ҳисоблашнинг аҳамияти қуйидагича: IRR лойиҳадан кутилаётган даромадлиликни кўрсатади ва қилиниши мумкин бўлган максимал харажатлар чегарасини белгилаб беради, яъни IRR олинаётган кредит бўйича банк фоиз ставкасининг юқори чегарасини кўрсатади, айни шу фоиз чегарасидан юқори миқдорга эга бўлинганда лойиҳа даромад келтиради.

Шундай ҳолатлар ҳам бўлиши мумкинки, инвесторнинг ўзи инвестиция лойиҳасини молиялаш учун бирор субъектдан муайян фоиз остида кредит олиши мумкин. Бу пайтда лойиҳадан кутиладиган натижа кредит учун фоиздан, албатта, юқори бўлиши лозим. Ёки инвестор ўзининг мақсад қилган фойдасини олиш даражасини ҳам билади. Айнан мана шу икки ҳолат: яъни

кредит учун фоиз ёки фойда олиш даражаси, одатда, барьерли (тўсиқли) коэффициент (HR) деб ҳам номланади. Бу кўрсаткич фойданинг ички меъёридан тафовут қилиши шарт. Бунда HR ўртача тортилган капитал қиймати (кредит учун фоиз ёки киритилган капитал учун қайтарилиши зарур бўлган минимум, фойда) сифатида ҳам қаралади. Таққослаш натижаларига асосланиб, менежер қарор қабул қилади. IRR ва HR ларни таққослаш натижасида улар орасида қуйидаги боғлиқлик ҳосил бўлади:

• агар IRR > HR – лойиҳа самарали ҳисобланади ва у фойдаланиш учун қабул қилинади;

• агар IRR < HR – лойиҳа зарарли бўлиб, уни амалга ошириб бўлмайди;

• агар IRR = HR – ихтиёрий ечимни қабул қилиш мумкин, яъни лойиҳани амалга оширишдан зарар ҳам, фойда ҳам кўрилмайди.

Ушбу кўрсаткич ёрдамида:

• инвестиция суммалари тенг бўлган;

• давомийлиги бир хил бўлган;

• риск даражаси тенг бўлган;

• пул тушумларининг шаклланиш схемаси бир хил бўлган ҳолларда лойиҳаларни фойдалилик даражаси бўйича таққослаш тўғри ечим қабул қилишни енгиллаштиради. Бу кўрсаткич қанчалик юқори бўлса, лойиҳа шунчалик яхши деб топилади.

Юқоридаги формула (7.4) ни бошқача кўринишда ҳам ифодалаш мумкин:

$$IRR = k_1 + \frac{P\,(k_2 - k_1)}{P + N}, \qquad \textbf{(7.6)}$$

бу ерда, P (positive) – k_1 паст (кичик) фоиз (дисконт) ставкасидаги соф жорий қийматининг ижобий миқдори; N (negotive) – k_2 юқори фоиз ставкасидаги соф жорий қийматнинг салбий миқдори; P ва N – ҳар доим ижобий (мусбат) миқдорга эга; k_1 ва k_2 – бир ёки икки пунктдан (фоиздан) ортиғига фарқ қилиши керак эмас.

Фойданинг ички меъёрини аниқлаш (7.6) формула билан анча осон кечади, шу боис бу формула амалиётда ҳам кенг қўлланилади.

Масалан, фойданинг ички меъёрини ҳисоблашда қуйидаги маълумотларнинг мавжуд бўлиши талаб этилади.

7.1-ж а д в а л. Фойданинг ички меъёрини ҳисоблаш учун зарур бўлган маълумотлар.

Йил	Пул оқими (+;-)	$k_1 = 12\%$	NPV	$k_2 = 14\%$	NPV
1	-50	0,893	-44,65	0,877	-43,85
2	-10	0,797	-7,97	0,717	-7,69
3	75	0,712	+53,40	0,675	-50,63
Жами	**15**		**0,780**		**-1,910**

Жадвал маълумотлари бўйича фойданинг ички меъёрини аниқлаш k_1, k_2 кўрсатгичлар оралиғига боғлиқ, яъни улар орасидаги интервал қанчалик кичик бўлса, ҳисоблаш ишлари шунчалик аниқ ва осон кечади.

Фойданинг ички меъёрини аниқлашда k_1 ва k_2 кўрсаткичлар миқдори асосий ўринни эгаллайди. Уларнинг таъсири натижасида соф жорий қийматнинг ўзгаришини ва бунинг оқибатида эса фойданинг ички меъёри ҳам ўзгаришини кузатиш мумкин. Шунга кўра:

— k_1 — бу NPVнинг ижобий қийматини минимумлаштирувчи фоиз ставкаси;

— k_2 — бу NPVнинг салбий қийматини максималлаштирувчи фоиз ставкаси ҳисобланади.

Ушбу формулани бир мисол орқали кўриб чиқамиз.

7.2-мисол. Фараз қилайлик, 3 йилга мўлжалланган инвестиция лойиҳаси учун IRRни топиш лозим бўлсин. Бунда инвестиция ҳажми 10 млн. сўмни, пул тушумлари йиллар бўйича тегишлича, 3 млн. сўм, 4 млн. сўм ва 7 млн. сўмни ташкил этади.

Дастлаб иккита дисконт ставкасини белгилаб оламиз, масалан, $k_1 = 10\%$ ва $k_2 = 20\%$. Бу ҳолда IRR қуйидагича ҳисобланади.

$$IRR = 10 + \frac{1.29}{1.29 - (-0.67)} \cdot (20\% - 10\%) = 16.6\%$$

7.2-ж а д в а л. IRRни ҳисоблаш учун бошланғич маълумотлар.

Йиллар	Пул оқими (+,-)	$k_1 = 10\%$	NPV	$k_2 = 20\%$	NPV
0	-10	1,000	-10,002	1,000	-10,20
1	3	0,909	7,73	0,833	2,50
2	4	0,826	3,30	0,694	2,78
3	7	0,751	5,26	0,579	4,05
Жами	**4**		**1,29**		**-0,67**

Демак, инвестиция лойиҳасини баҳолашнинг кейинги усули бўлган IRR фойданинг ички меъёрини иккита формула ёрдамида ҳисоблаш мумкин экан. Бу кўрсаткич инвестиция лойиҳалари ичидан пул қиймати барча келгуси даврларда бир бўлган шароитда энг афзалини танлаш учун хизмат кўрсатади.

Демак, бу формуламизда NPV=0 га тенг бўлгандаги ҳолатни келтириб чиқарувчи дисконт ставкаси фойданинг ички меъёри кўрсаткичини ифодалайди. Бу кўрсаткич дисконт ставкасидан юқори ҳам, паст ҳам бўлиши мумкин. Бизнинг лойиҳамизда ўтказилган ҳисоб-китоб натижалари фойданинг ички меъёри кўрсаткичи 27% га ёки 0,27 га тенглигини кўрсатади. Ундан шундай хулоса қилиш мумкинки, инвестиция лойиҳаси юқорироқ кўрсаткичларга эга рискли ҳолатда ҳам амалга оширилиши мумкин.

Одатда, соф жорий қиймат кўрсаткичи ижобий миқдорга эга бўлса ва лойиҳани амалга оширишдан олинган натижа инвестиция қилинган капиталнинг ўсишига олиб келса, бундай инвестиция лойиҳаси амалга оширилиш учун қабул қилинади. Агар инвестициялар фақат жалб қилинган маблағлар эвазига амалга оширилса ва бунда фойданинг ички меъёри кредитдан фойдаланганлик учун тўланадиган фоиз ставкасига тенг бўлса, у ҳолда олинган даромад қўйилган маблағларни қоплайди, лекин инвестор фойда олмайди.

Агар фойданинг ички меъёри ва фоиз ставкаси ўртасидаги фарқ ижобий бўлса ва фойданинг ички меъёри фоиз ставкасидан юқори бўлса, у ҳолда инвестиция фаолияти самарали деб тан олинади ва аксинча, агар фойданинг ички меъёри олинган кредит бўйича фоиз ставкасидан кичик бўлса, у ҳолда инвестициялар самарасиз ҳисобланади. Инвестиция лойиҳалари капитални муқобил вариантлар бўйича фойдаланишдаги даромадлилик даражасидан кичик бўлмаган фойданинг ички меъёрига эга бўлганда, у амалга оширишга қабул қилинади. Бунда фойданинг ички меъёри ва фоиз ставкаси таққосланиши йўли билан инвестиция фаолиятининг фойдалилиги ёки самарасиз эканлиги аниқланади.

Бундан келиб чиқадики, агар инвестор жалб қилинган кредит маблағларини фойданинг ички меъёрига тенг фоиз остида ва уни муайян муддатга инвестиция лойиҳасига жойлаштирса, у ҳолда лойиҳани амалга

ошириш якунида инвестор олган кредит суммасини фоизлари билан тўлиқ қайтаради ва у қўшимча даромадга эга бўлмайди. Агар инвестор лойиҳага ўз ва қарз маблағларини жойлаштирса ва бунда унинг ўртача олинган қиймати фойданинг ички меъёрига тенг бўлса, у ҳолда ҳисобот даврининг охирида кредит ва у бўйича фоизларни тўлагандан сўнг, кредит учун ўрнатилган фоиз ставкаси миқдорида қўшимча даромадга эга бўлади. Ва ниҳоят, агар инвестор лойиҳага фақат ўз маблағларини жойлаштирса, у ҳолда муайян даврдан сўнг инвестор банкка ўз маблағларини қўйгандаги фоиз ставкасига тенг миқдордаги фойданинг ички меъёри даражасида даромад олади. Шунинг учун инвестиция лойиҳасида фойданинг ички меъёри капитал қиймати билан таққосланганда қанчалик юқори бўлса, лойиҳа шунчалик жозибали ва самарали ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Фойданинг ички меъёри усули (IRR) – бу даромадларнинг дисконтланган қиймати инвестицияларнинг дисконтланган қийматига тенг бўлгандаги даромадлилик даражаси, яъни соф жорий қиймат нолга тенг бўлгандаги меъёр. Фойданинг ички меъёри лойиҳадан кутилаётган даромадларнинг соф жорий қиймати уни амалга ошириш учун зарур бўлган инвестицияларнинг жорий қийматига тенг бўлгандаги дисконт ставкасидир.

2. Фойданинг ички меъёри лойиҳадан кутилаётган даромадлиликни кўрсатади ва қилиниши лозим бўлган максимал харажатлар чегарасини, яъни лойиҳани амалга ошириш учун жалб қилинаётган кредит бўйича фоиз ставкасининг юқори чегарасини белгилаб беради. Лойиҳанинг даромадлилиги айнан мана шу фоиз чегарасидан юқори миқдорга эга бўлганда у даромад келтиради. Мана шу чегара барьерли (тўсиқли) коэффициент (HR) деб номланади.

3. IRR> HR ҳолатида лойиҳа самарали бўлиб, уни амалга ошириш мумкин. IRR< HR ҳолатида лойиҳани амалга ошириш самарасиз ҳисобланади. IRR=HR ҳолатида лойиҳани амалга оширишдан фойда ҳам, зарар ҳам кўрилмайди.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Фойданинг ички меъёри қандай кўрсаткич ҳисобланади?
2. Фойданинг ички меъёрини аниқлаш қандай амалга оширилади?

3. Фойданинг ички меъёри кўрсаткичи нима учун қўлланилади?

4. Фойданинг ички меъёрини аниқлашнинг график кўринишини тасвирлаб беринг.

5. Барьерли коэффициент қандай кўрсаткич ҳисобланади ва у нима учун қўлланилади?

6. Фойданинг ички меъёри коэффициентининг барьерли коэффициентга нисбатан фарқли ҳолатларига қараб қандай хулосалар қилиш мумкин?

7. Қандай шароитларда фойданинг ички меъёри кўрсаткичи ёрдамида тўғри қарор қабул қилиш мумкин бўлади?

8. Фойданинг ички меъёрини ҳисоблашнинг қандай бошқа кўринишидаги формулани биласиз?

9. Фойданинг ички меъёри ва фоиз ставкаси ўртасидаги муносабатга қараб инвестиция лойиҳаси тўғрисида қандай қарорга келиш мумкин?

4-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг инвестициялар рентабеллиги усули асосида баҳолаш (PI)

Ҳар бир инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан энг асосий мақсад фойда олишдир. Умуман, жамиятда бўлиб ўтадиган барча молиявий-иқтисодий муносабатлар асосини фойда ташкил этади. Шу сабабли, кўп ҳолларда молиявий-иқтисодий муносабатлар фойдалилигини билиш мақсадида рентабеллик кўрсатгичларидан фойдаланилади. Умумий ҳолда, бу кўрсатгич хўжалик фаолиятидан олинган ёки келиб тушган тушумни маҳсулот таннархига бўлиш орқали ҳисоблаб топилади. Инвестиция рентабеллигини баҳолаш усули ҳам мантиқан худди шундай аниқланади. Аммо ундан фарқи шуки, бунда маълум фоиз остида дисконтланган пул тушумлари дисконтланган инвестиция харажатларига бўлинади. Одатда, харажатлар, кўпинча, бошланғич инвестиция харажатларидан ташкил топади.

Инвестицияларнинг рентабеллиги усули **(PI)** дисконтлаштирилган даромадларнинг дисконтлаштирилган инвестиция харажатларига нисбатини ҳисоблаб топишга асосланган. У қандай ҳолатда инвестор бойлиги ўсиши мумкинлигини кўрсатиб беради ва қуйидагича аниқланади.

$$PI = \left[\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} \right] / I_0 \qquad (7.7)$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестициялар, CF – t даврда олинган пул тушумлари.

Инвестиция рентабеллиги кўрсаткичи фирма (ёки инвестор) маблағлари (бойлиги) 1 сўм ҳисобида қандай ҳолларда ўсишини аниқлаш имконини беради. Бу ўсиш олинган юқори даромад ҳисобига таъминланади.

Агар инвестиция сарфлари турли даврларда (узоқ) амалга оширилса, формула қуйидагича тус олади:

$$PI = \left[\sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+k)^t}\right] / \left[\sum_{t=1}^{n} \frac{I_t}{(1+k)^t}\right], \qquad \textbf{(7.8)}$$

бу ерда I_t – t йилдаги инвестициялар.

Бу формула (7.7) дан кўриниб турибдики, соф жорий қийматнинг иккита қисми ўзаро таққосланаяпти (даромад ва инвестиция қисми), агар муайян дисконт меъёрида рентабеллик “1”га (100%) тенг бўлса, у ҳолда келтирилган (дисконтланган) даромад келтирилган харажатга тенглиги ва соф жорий қиймат нолга тенглиги келиб чиқади.

Ушбу ва соф жорий қиймат кўрсаткичларини таққослама баҳолаш шуни кўрсатадики, соф жорий қиймат ўсиши билан инвестициялар рентабеллиги ҳам ўсади ва аксинча. Агар рентабеллик кўрсаткичи “1”га тенг ёки ундан кичик бўлса, лойиҳа рад этилиши керак, чунки у қўшимча фойда келтирмайди. NPV=0 да фойдалилик индекси ҳамиша 1 га тенг бўлади. Шунинг учун лойиҳани амалга оширишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида қарор қабул қилишда улардан ихтиёрий бирини қўллаш етарли ҳисобланади, бироқ таққослама баҳода ҳар иккаласи ҳам ишлатилади.

Оддий бўлиб кўринишига қарамасдан лойиҳаларнинг рентабеллигини аниқлаш муаммоси муайян қийинчиликлар билан ҳам боғликдир. Бу ҳол, айниқса, инвестициялар турли хил валютада, турли хил вақтда (бир қанча йиллар оралиғида) амалга оширилганда уни аниқлаш муаммоси пайдо бўлади. Буни қуйидаги мисолда кўриб чиқамиз.

7.3-мисол. Фараз қилайлик, корхона янги тахта кесувчи цехни қуришни қарор қилди. Бунинг учун керакли иморатни қуриш зарур ва бунга бир неча ой талаб этилади. Уни тайёрлаш харажатлари эса инвестиция олди харажатлари сифатида қаралади. Ускунани биринчи йил охирида сотиб олиш режалаштирилган ва кейин-

ги уч йил давомида ишлатилади. Умуман, тайёргарлик ишлари учун харажатлар 50 млн. сўмни, ускуна қиймати 300 млн. сўмни, иккинчи, учинчи ва тўртинчи йилларда олинадиган пул тушумлари тегишлича 150, 200 ва 250 млн. сўмни ташкил этади. Соф жорий қийматни аниқлаш ҳисоби эса қуйидаги жадвалда келтирилган.

7.3-ж а д в а л. Соф жорий қийматни аниқлаш ҳисоби.

Йиллар	Пул оқимлари, млн. сўм	Дисконтлаш коэффициенти	Соф жорий қиймат, млн. сўм
0	-50	1,0000	-50
1	-300	0,8696	-260,88
2	150	0,7561	113,42
3	200	0,6575	131,50
4	250	0,5718	142,35
Жами			**79,39**

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, ишлаб чиқаришнинг якунида лойиҳанинг соф жорий қиймати ижобий кўрсаткичга эга ва 79,39 млн. сўмни ташкил этади. Бироқ (7.7) формула нуқтаи назаридан I_0 сифатида инвестициялашнинг биринчи йили бўлиб, 0-чи йилдаги харажатлар суммаси ҳисобланишини назарда тутсак, у ҳолда рентабелликни аниқлашда биринчи йилда сарфланган 300 млн. сўмлик инвестиция харажатларини қаерга олиб бориш лозим, деган савол туғилади. Бунда биринчи йилда қилинган харажатларни инвестициялар рентабеллигини аниқловчи формуладаги махражга қўшиш керакми ёки суръатдан айириб ташлаш керакми. Бунинг учун маблағларнинг сарфи сифатида инвестицияларнинг дисконтланган суммасини аниқлаш зарурдир ва у бизнинг мисолимизда 310,88 млн. сўмни (50+300x0,8696) ташкил этади. Ушбу олинган натижа рентабеллик кўрсаткичини аниқлашда дисконтланган даромадларни дисконтланган харажатларга бўлиш учун қўлланиладиган миқдор ҳисобланади. Мисол бўйича инвестициялар рентабеллиги қуйидаги миқдорни ташкил этади:

PI = (113,42 + 131,50 + 142,35) / 310,88 = 387,27/ 310,88 = 1,25 ёки 25%.

Шуни назарда тутиш керакки, бундай ёндашув рентабеллик кўрсаткичининг бирдан катта ёки кичиклигини аниқлаш зарурияти туғилган ҳолларда ўзини оқлайди.

Инвестицияларнинг рентабеллик кўрсаткичи аввалари қўлланилган капитал қўйилмаларнинг самарадорлиги коэффициентидан шуниси билан фарқ қиладики, бунда даромад сифатида баҳолаш жараёнида жорий қийматга келтирилган пул оқими қатнашади. Инвестициялар рентабеллиги кўрсаткичи, нафақат, тақкослама баҳолаш учун, шунингдек лойиҳани амалга оширишга қабул қилишдаги мезон сифатида ҳам қўлланилади.

Умуман, инвестициянинг рентабеллик кўрсаткичи натижаси ёрдамида лойиҳа бўйича қуйидагича хулоса қилиш мумкин:

— агар PI > 1 бўлса, у ҳолда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш мумкин;

— агар PI < 1 бўлса, у ҳолда инвестиция лойиҳасини амалга оширишга қабул қилиб бўлмайди;

— агар PI = 1 бўлса, у ҳолда инвестиция лойиҳаси фойда ҳам, зарар ҳам келтирмайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестицияларнинг рентабеллиги усули фирма бойлигининг қандай ҳолларда ўсишини аниқлаш имконини беради ва у дисконтланган даромадларнинг дисконтланган инвестицияларга нисбатини аниқлашга асосланган.

2. Инвестицияларнинг рентабеллиги кўсаткичи соф жорий қиймат миқдорига боғлиқ бўлиб, унинг ўсиши билан бу кўрсаткич ҳам ўсади ва аксинчадир.

3. PI>1 бўлганда инвестиция лойиҳасини амалга ошириш фойдали ҳисобланади. PI<1 ҳолатида лойиҳани амалга оширишга қабул қилиб бўлмайди. PI=1 бўлганда лойиҳани амалга ошириш фойда ҳам, зарар ҳам келтирмайди.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Пул оқимини дисконтлашга асосланган баҳолашнинг инвестициялар рентабеллиги усули қандай мақсадда қўлланилади?

2. Инвестициялар рентабеллигини ҳисоблаш формуласини келтиринг.

3. Инвестициялар рентабеллигини ҳисоблаш кўрсаткичи қандай хулосаларга олиб келади?

4. Инвестициялар рентабеллиги кўрсаткичи турли миқдорларга эга бўлишига асосланиб лойиҳа бўйича қандай қарорлар қабул қилинади?

5. Инвестицияларни амалга оширишнинг турли даврларга тааллуқлиги ҳолларида инвестициялар рентабеллиги формуласи қандай кўриниш касб этади?

6. Инвестициялар рентабеллиги ва соф жорий қиймат кўрсаткичлари ўртасида қандай алоқадорлик мавжуд?

5-§. Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини дисконтлашнинг қоплаш муддати усули асосида баҳолаш (DPP)

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини аниқлашнинг қоплаш муддати усулини (анъанавий баҳолаш усулини) юқоридаги бобимизда (5-боб) ҳам кўриб ўтган эдик. Лекин мазкур усулнинг келгуси даврлардаги пул тушумларининг қийматини ҳисобга олмаслиги уни дисконтлаштирилган усуллар ёрдамида ҳам ҳисоблаш зарурлигини тақозо қилади.

Бунинг учун дисконтлаштиришни ҳисобга олган ҳолда инвестицияларни қоплаш муддатини (DPP) ҳисоблаш иши дисконтлашган йиллик пул тушумларини дисконтлашган инвестицияларга бўлиш орқали амалга оширилади.

Мазкур усулнинг тушунарли бўлиши учун қуйидаги мисолни келтирамиз.

7.4-мисол. Фараз қилайлик, корхона меҳмонхона қурилиши учун 40 млн. сўм инвестиция қилди (маблағ сарфлади). Меҳмонхонани фойдаланишдан келадиган йиллик пул тушумлари 35, 60, 80 ва 100 млн. сўмни ташкил этади.

Бунинг учун, энг аввало, PP – инвестицияларни қоплаш муддати қуйидаги тенглик бажарилиши шарти асосида ҳисобланади:

$$\sum_{t=1}^{n} ACI\ (t) = I_0, \qquad \textbf{(7.9)}$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестициялар; ACI(t) – t даврдаги пул тушумлари.

Энди инвестицияларнинг дисконтлаштирилган қоплаш муддатини (DPP) ҳисоблаймиз. У қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$DPP = \frac{I_0}{DCF^{(\Sigma)}}, \qquad \textbf{(7.10)}$$

бу ерда, I_0 – бошланғич инвестициялар; $DCF^{(\Sigma)}$ – дисконтлаштирилган йиллик пул тушумлари.

Мазкур кўрсаткични ҳисоблашда юқорида берилган 7.4-мисолга асосланиб тузилган қуйидаги 7.4-жадвалга мурожаат қиламиз. Ушбу жадвалда инвестицияларнинг қоплаш муддати билан бирга дисконтлаштирилган қоплаш муддати кўрсаткичининг ҳисобланиши келтирилган. Уларнинг бир-биридан фарқ қилишининг ўзига хос жиҳатлари ушбу кўрсаткичларни аниқлаш хусусиятларидан келиб чиқади.

7.4-ж а д в а л. Дисконтлаштирилган қоплаш муддатини ҳисоблаш.

Т/р	Кўрсаткичлар	0	1 йил	2 йил	3 йил	4 йил
1	Тушумлар, млн. сўмда.		35	60	80	100
2	Дисконтлаштирилган тушумлар, млн. сўмда.		17,5	15	10	6,25
3	Тўловлар (бошланғич инвестициялар)	40				
4	Қоплаш муддати (PP)			1,08 й		
5	Дисконтлаштирилган қоплаш муддати (DPP)				2,75 й	

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, инвестицияларнинг қоплаш муддати 1,08 йилни, дисконтлаштирилган қоплаш муддати эса 2,73 йилни ташкил этади. Уларнинг ҳисобланиши қуйидаги кўринишга эга:

$$PP = 35.000.000 + \frac{5.000.000}{60.000.000} = 1йил + 0,08 = 1,08\,йил$$

$$DPP = \frac{I_0}{DCF^{(\Sigma)}} = 32.500.000 + \frac{7.500.000}{10.000.000} = 2йил + 0,73 = 2,75йил$$

Кўриб ўтган юқоридаги мисолга асосан шундай хулоса қилиш мумкинки, инвестицияларнинг дисконтлаштирилган қоплаш муддати уларнинг дисконтлаштирилмаган қоплаш муддатига қараганда бироз узоқ вақтни, яъни 1,65 йилни ташкил этди. Бу эса инвестицияларнинг дисконтлаштирилган қоплаш муддатининг келгуси пул тушумлари ва инвестицияларнинг жорий қийматини ҳисобга олиши билан изоҳланади. Демак, инвестицияларнинг қоплаш муддати бўйича ҳисоблаш усули қилинган инвестицияларнинг жорий (реал) қиймати бўйича тўлиқ қопланиш муддатини тавсифлаб беради ва шу жиҳатдан у инвестицияларнинг қоплаш муддати усулидан фарқли равишда афзалроқ ҳисобланади.

Шуни қайд этиш жоизки, инвестицияларни дисконтлаштирилган қоплаш муддати кўрсаткичи уларнинг соф жорий қийматда тўлиқ қопланишининг аниқ даврини тавсифлаб беради. Камчилиги эса, қилинган инвестиция қоплангандан сўнг унинг самарадорлигини кўрсатиб бера олмайди ва уни лойиҳанинг фойдалилигини аниқлашда қўллаб бўлмайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Дисконтлашнинг қоплаш усули инвестицияларнинг жорий қиймат кўринишида қопланиш муддатини аниқлашга мўлжалланган. Бу усул дисконтланган йиллик пул тушумларини дисконтланган инвестицияларга бўлиш орқали дисконтланган қоплаш муддатини аниқлаш имконини беради. Дисконтланган қоплаш муддати инвестицияларни қоплаш (номинал қоплаш) муддатидан фарқ қилади ва ҳамиша ундан катта ҳисобланади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Дисконтлашнинг қоплаш муддати усулини ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?
2. Дисконтлашнинг қоплаш муддати усули нима мақсадда қўлланилади?
3. Дисконтлашнинг қоплаш муддати инвестицияларни қоплаш муддатидан нимаси билан фарқ қилади?
4. Дисконтлашнинг қоплаш муддати усулининг қандай афзалликлари мавжуд?

8-б о б. Риск ва ноаниқлик шароитида инвестиция лойиҳалари таҳлили

1-§. Инвестиция лойиҳаларининг зарарсизлик нуқтаси таҳлили

Инвестиция лойиҳаларининг молиявий таҳлили ва уларни баҳолаш риск ва ноаниқликни ҳисобга олган ҳолда ўтказилиши лозим. Риск билан ноаниқлик орасидаги фарқ қарор қабул қилувчи шахснинг муайян ҳодисаларнинг юз бериш эҳтимоллиги тўғрисида хабардор бўлишлигига асосланади.

Риск шунда мавжуд бўладики, бунда турли хил оқибатлар билан боғлиқ бўлган эҳтимоллик ўтган даврдаги маълумотлар асосида баҳоланиши мумкин.

Ноаниқлик шунда амал қиладики, бунда натижалар эҳтимоллигини ўтган давр маълумотлари йўқлиги сабабли субъектив тарзда аниқлашга тўғри келади.

Риск ва ноаниқлик шароитда инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолашда учта тез-тез ўзгарувчан миқдорларга: маҳсулот (иш, хизмат)ларни сотишдан олинган даромад, ишлаб чиқариш харажатлари (таннарх) ва инвестицияларга дуч келиш ва уларни ўрганишга тўғри келади.

Зарарсизликни таҳлил этиш эса маҳсулотни сотишдан тушган тушумнинг сотилган маҳсулот ишлаб чиқариш харажатларига тенг бўлгандаги, алгебраик ва график йўл билан топиладиган тенглик нуқтасини аниқлашдан иборатдир. Агар маҳсулот сотиш ҳажми ушбу нуқтадан паст бўлса (маҳсулот таннархидан паст бўлса), у ҳолда корхона кўрган зарари учун чидашга мажбур бўлади, агарда сотишдан тушган тушум ишлаб чиқариш харажатларига тенг бўлса, бу ҳолат унинг ўз фаолиятини зарарсиз юритаётганидан далолат беради.

Зарарсизлик таҳлили зарарсизлик нуқтасидан пасти корхона учун зарар келтирувчи лойиҳа қувватидан фойдаланиш мумкин ёки мумкин эмаслигини ёки зарар

келтирувчи ишлаб чиқариш ҳажми миқдорини топиш учун хизмат қилади. Зарарсизлик нуқтасидаги сотишдан тушган тушум ўзини зарарсиз сотиш қиймати сифатида намоён этади, маҳсулот бирлиги баҳоси эса бу ҳолатда зарарсиз сотиш баҳоси ҳисобланади. Агар ишлаб чиқариш дастури турли хил маҳсулотларни ўзига қамраб олган бўлса, у ҳолда ҳар бир зарарсиз сотиш ҳажми учун алоҳида турдаги маҳсулотлар бўйича баҳоларнинг турлича вариантлари мавжуд бўлади, бироқ ягона «зарарсиз» баҳо бўлмайди.

Зарарсизлик миқдорини ҳисоблаш учун, энг аввало, қуйидаги шарт-шароитлар кузатилишига ишонч ҳосил қилиш лозим:

- ишлаб чиқариш ва маркетинг харажатлари ишлаб чиқариш ёки сотиш ҳажми функцияси ҳисобланади;
- ишлаб чиқариш ҳажми сотиш ҳажмига тенг;
- доимий ишлаб чиқариш харажатлари ҳар қандай ишлаб чиқариш ҳажми учун бир хил;
- ўзгарувчан харажатлар ишлаб чиқариш ҳажмига пропорционал равишда ўзгаради ва ўз навбатида, тўлиқ ишлаб чиқариш харажатлари ҳам унинг ҳажмига пропорционал ўзгаради;
- маҳсулот бирлиги баҳоси вақт мобайнида ўзгармайди, шунинг учун умумий маҳсулот сотиш қиймати сотиш баҳолари ва сотилган маҳсулот миқдорининг чизиқли функцияси (кўпайтмасига тенг) ҳисобланади;
- сотилган маҳсулотнинг сотиш баҳоси даражаси, ўзгарувчан ва доимий ишлаб чиқариш харажатлари ўзгармас бўлиб қолади;
- зарарсизлик миқдори бир маҳсулот учун ҳисобланади, агарда маҳсулот турли ассортиментга эга бўлса, у ҳолда ишлаб чиқариладиган миқдорлар ўртасидаги нисбат доимий бўлиб қолиши лозим.

Одатда, юқоридаги эҳтимолликлар амалиётда ҳар доим ҳам реал бўлавермайди, масалан, доимий харажатлар, охир-оқибат, узоқ муддатли даврда ўзгарувчан бўлиши мумкин. Зарарсизлик таҳлили натижасига эса эгилувчанликнинг муайян даражаси билан ёндашишга тўғри келади, шунинг учун ҳам уни фақат инвестиция лойиҳаларини баҳолашнинг бошқа усулларига қўшимча восита сифатида ҳисоблаш тавсия этилади.

Зарарсизлик нуқтаси (Нз)ни алгебраик йўл билан аниқлаш мумкин. Агар уни ҳар йили ишлаб чиқариладиган маҳсулотнинг физик бирлигида акс эттирсак, У

ҳолда асосий тахминни қуйидаги кўринишдаги тенгликларда акс эттириш мумкин:

- сотиш қиймати = ишлаб чиқариш харажатларига;
- сотиш қиймати = сотиш ҳажми х сотилган маҳсулот бирлиги баҳосига;
- ишлаб чиқариш харажатлари = доимий харажатлар + ўзгарувчан нисбий харажатлар (маҳсулот бирлиги) х маҳсулотни сотиш ҳажмига.

Агар зарарсизлик нуқтасидаги сотиш ҳажмини (миқдорий ҳажмини) Сҳ (у ишлаб чиқариш харажатларига тенг), сотиш қийматини Сқ, доимий харажатларни Хд, ўзгарувчан нисбий харажатларни Хўн ва сотилган маҳсулот бирлиги баҳосини Б деб белгилаб олсак, у ҳолда қуйидаги ҳисобланишларни ҳосил қилиш мумкин.

Маҳсулотни сотиш бўйича:

$$\mathbf{С = Б \times Сҳ ;} \qquad \mathbf{(8.1)}$$

Ишлаб чиқариш харажатлари бўйича:

$$\mathbf{С = Хўн \times Сҳ + Хд} \qquad \mathbf{(8.2)}$$

Шундай қилиб:

$$\mathbf{Б \times Сҳ = Хўн \times Сҳ + Хд,} \qquad \mathbf{(8.3)}$$

$$\mathbf{Сҳ = \frac{Хд}{Б \times Хўн}} \qquad \mathbf{(8.4)}$$

Кўриниб турибдики, зарарсизликни содда ва оддийгина қилиб ифодалаш мумкин экан. Бироқ корхона учун сотиш ҳажми (Сҳ) нинг фойда (Ф) га қандай таъсир кўрсатишини белгилаб олиш жуда зарур. Уни ҳисоблаш формуласи қуйидаги кўринишни касб этади:

$$\mathbf{Ф = Б \times Сҳ — (Хўн \times Сҳ + Хд),} \qquad \mathbf{(8.5)}$$

ёки

$$\mathbf{Ф = Сҳ (Б - Хўн) — Хд} \qquad \mathbf{(8.6)}$$

(8.6) формула фойданинг сотилган маҳсулотлар миқдорининг маҳсулот бирлиги баҳоси ва ўзгарувчан харажатлари ўртасидаги фарққа кўпайтирилганига, яъни доимий (устама) харажатларни қоплашга ва фойдани таъминлашга кетадиган маблағлар миқдорига боғлиқлигини ифодалайди. Натурал кўринишдаги ишлаб чиқариш ҳажмининг ўзгариши оқибатидаги сотиш ҳаж-

мининг ўзгаришига маҳсулот бирлиги учун сарфланган доимий харажатларнинг кўпайтмаси фойданинг миқдорий (суммали) ўзгаришига тенг бўлади.

Одатдаги ҳолларда доимий харажатлар (Хд) ўзгармас бўлиб қолаверади. Фойданинг нисбий ўсиши (ишлаб чиқариш ва сотишдаги ўсиш ҳажми учун) доимий харажатлар ҳисобига юз беради.

(8.1) ва (8.2) формулалар ёрдамида зарарсизлик нуқтасини 8.1-график орқали ифодалаш мумкин.

Одатда, зарарсизликни аниқлашнинг яна бир усули ҳам қўлланилади — бу фойдани сотишга нисбатан фоиз ёки К коэффициент кўринишида акс эттирувчи формула:

$$\mathbf{К = Ф/Сҳ \times Б} \qquad \mathbf{(8.7)}$$

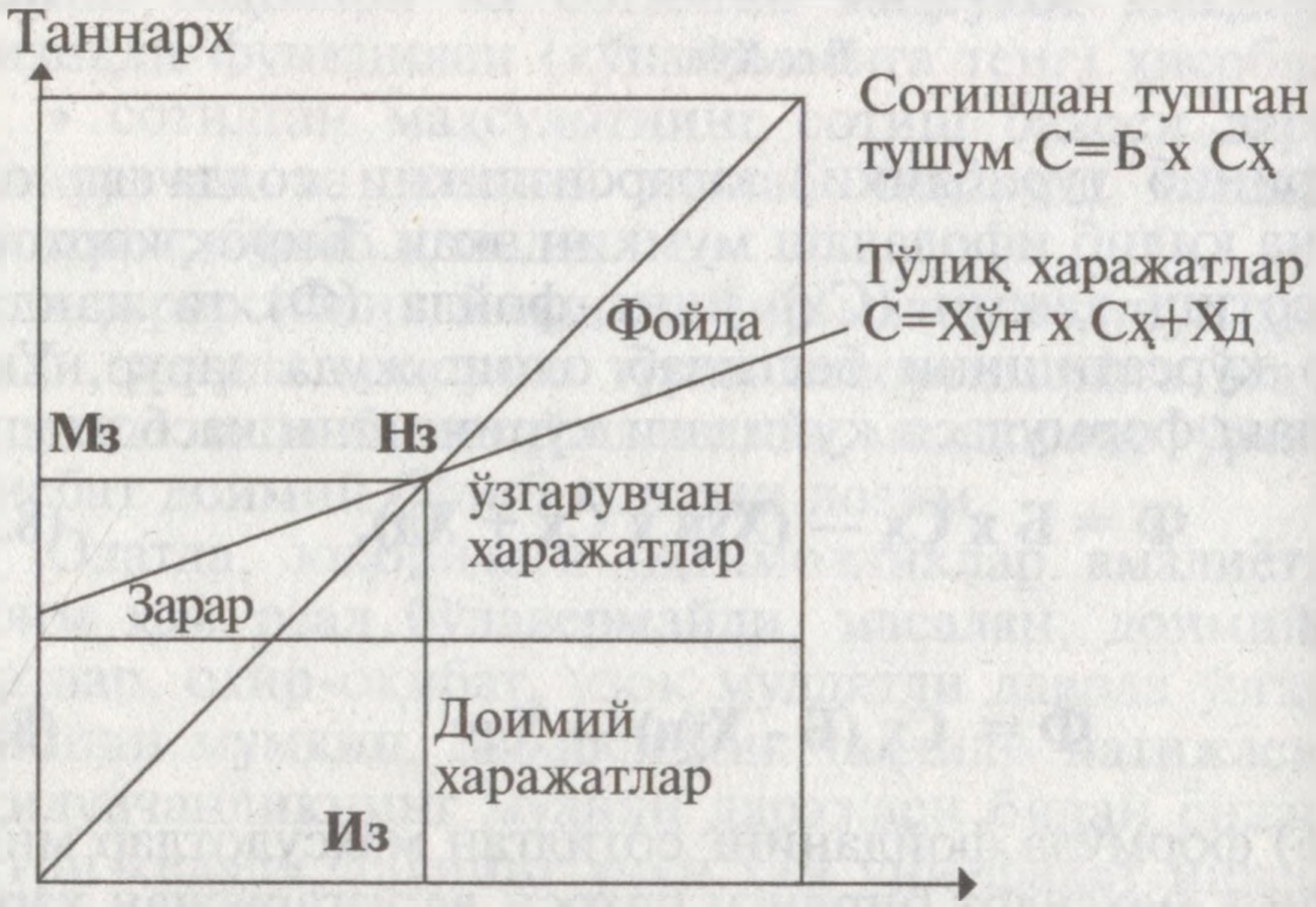
(8.5) ва (8.6) формулалардан фойдаланган ҳолда К коэффициентни ҳисоблаймиз:

$$\mathbf{К = (Сҳ \times Б - Сҳ \times Хўн - Хд) / Сҳ \times Б} \qquad \mathbf{(8.8)}$$

ёки

$$\mathbf{К = 1 - (Хўн/Б) - (Хд/Сҳ \times Б)} \qquad \mathbf{(8.9)}$$

8.1-г р а ф и к. Зарарсизлик нуқтасини аниқлаш.



И з о ҳ: Барча харажат ва сотиш миқдорлари — йиллик;
Мз — зарарсизлик миқдори;
Из — зарарсиз ишлаб чиқариш;
Нз — зарарсизлик нуқтаси.

(8.7) — (8.9) формулалар шуни кўрсатадики, фойда ва сотиш нисбати (рентабеллик коэффициенти) тушумдаги доимий харажатлар (Хд) улуши чиқариб ташланган ҳолдаги маҳсулотнинг ҳар бир бирлигидан олинган миқдорга (сотишдан тушган тушум ва ўзгарувчан харажатлар ўртасидаги фарққа) боғлиқ. Кўриб тургани-миздек, доимий харажатларнинг мавжудлиги сотиш рентабеллигининг пасайишига олиб келади. Сотиш ҳажмидаги, баҳодаги, ишлаб чиқаришнинг ўзгарувчан нисбий харажатларидаги пасайиш К коэффициентнинг пропорционал равишда пасайишга олиб келавермайди, сабаби – (Хд) — доимий миқдор ҳисобланади.

Зарарсиз ишлаб чиқариш маҳсулот бирлигини сотиш баҳосида ва ўзгарувчан нисбий харажатларда йиллик доимий харажатларни тўлиқ қоплаш учун ишлаб чиқариш ва сотиш мумкин бўлган маҳсулот бирлиги сони, ҳажмидир.

(8.1) ва (8.2) формулалардаги зарарсизлик нуқтаси доимий харажатлар (Хд)нинг сотиладиган маҳсулот бирлиги баҳоси (Б) ва ўзгарувчан нисбий харажатлар (Хўн) ўртасидаги фарққа нисбати билан аниқланади (8.4-формулага қаранг).

Шундай қилиб, зарарсизлик таҳлилидан қуйидаги амалий хулосаларни қилиш мумкин:

— юқори зарарсизлик нуқтаси исталмас бўлиб, у фирма ишлаб чиқариш (маҳсулот сотиш) даражасининг ўзгаришига боғлиқ бўлади;

— доимий харажатлар қанчалик юқори бўлса, зарарсизлик нуқтаси шунчалик юқори бўлади;

— сотиладиган маҳсулот бирлиги баҳоси ва ўзгарувчан нисбий харажатлар ўртасидаги фарқ қанчалик катта бўлса, зарарсизлик нуқтаси шанчалик кичик бўлади.

8.1-мисол. Фараз қилайлик, сотиладиган маҳсулот бирлиги баҳоси Б = 12 минг сўм, ўзгарувчан нисбий харажатлар (маҳсулот бирлиги учун) Хўн = 7 минг сўм, барча сотиладиган маҳсулот ҳажмига кетган доимий харажатлар Хд = 4,5 млрд. сўмга тенг бўлсин. Ушбу маълумотлар асосида маҳсулот ишлаб чиқаришда зарарсизлик нуқтаси (Нз) қуйидагига эришиши мумкин (8.4-фомула):

Нз = Хд/(Б— Хўн) = 4500000000/(12000-7000) = 900000 маҳсулот бирлиги.

Агар натижа маҳсулотни сотишдан тушган даромад — сотиш ҳажми (Сҳ)да акс эттирилса, у ҳолда тенглик (яъни 8.4-формула) қуйидагича кўринишни акс эттиради:

$$\textbf{Нз = Сҳ = Б х (Хд/(Б — Хўн),}$$

яъни,

Нз = 12000 х ((4500000000/(12000-7000)) = 12000х900000 = 10,8 млрд. сўм.

Бундан ташқари, зарарсизлик нуқтаси (Нз) қуйидаги кўриниш ёрдамида лойиҳа қуввати (лойиҳа бўйича ишлаб чиқариш ҳажми) (Слҳ) дан фойдаланиш даражаси билан ҳам акс эттирилиши мумкин:

$$\textbf{Нз = Хд/(Д — Хўн х Слҳ),} \qquad \textbf{(8.10)}$$

бу ерда, Д — лойиҳа қувватини тўлиқ ўзлаштиришдаги сотишдан олинган даромад (айтайлик, лойиҳа қуввати (ҳажми) Слҳ = 2 млн. дона бўлганда, Д = 12000 х 2000000 = 2400 млрд. сўм бўлади).

У ҳолда зарарсизлик нуқтаси лойиҳа қувватини ўзлаштиришдан 0,45 коэффициентга (4500000000/(12000х2000000—7000х2000000)) ёки 45% га эришади.

Шундай қилиб, зарарсизлик таҳлили маҳсулот бирлиги баҳосига доимий ва ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатлари таъсирини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Кўриб чиқилган ёндашиш инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқишда лойиҳа қуввати ёки техника ва технологиянинг муқобил вариантларининг турли хил миқдорлари натижасида қўйиладиган муқобил инвестиция таклифларини ҳисобга олган ҳолда бир қанча зарарсизлик нуқталарини ҳисоблашга имкон беради. Лойиҳа қувватининг ўзгариши доимий харажатларга, технологиянинг ўзгариши ўзгарувчан харажатларга таъсир кўрсатади. Масалан, янги прогрессив технологик жараёнларни жорий этиш, одатда ва энг аввало, ишчи кучи қиймати ҳисобига ўзгарувчан нисбий харажатларнинг пасайишига олиб келади.

Шу сабабли зарарсизлик таҳлили лойиҳанинг асосий кўрсаткичларини нисбий ҳал этиш қўлланилаётган инвестиция лойиҳасининг режалаштирилиш босқичида амалга оширилиши тавсия этилади. Шунинг учун зарарсизлик таҳлилини молиявий режалаштиришда қўллаш тавсия этилади. Масалан, кредитнинг ҳар йили

қопланишини таъминлаш учун қарз олувчининг доимий тўловларини (кредит ва фоиз тўловларини) ҳисобга олиш билан қўшимча зарарсизлик нуқтасини ҳисоблаш мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Риск ва ноаниқлик шароитида инвестиция лойиҳалари самарадорлигини таҳлил этиш маҳсулотларни сотишдан олинган даромад, ишлаб чиқариш харажатлари ва инвестицияларнинг ўзгарувчан миқдорларини ўрганишга асосланади. Зарарсизлик таҳлили эса маҳсулотни сотишдан тушган тушумнинг сотилган маҳсулот таннархига тенг бўлгандаги график нуқтани аниқлашдан иборат. Зарарсизлик нуқтасидаги сотишдан тушган тушум ўзини зарарсиз сотиш қиймати сифатида намоён этади, маҳсулот бирлиги эса бу ҳолатда зарарсиз сотиш баҳоси ҳисобланади. Зарарсизлик миқдори фақат бир маҳсулот (алоҳида) тури бўйича ҳисобланади.

2. Зарарсизлик миқдори ишлаб чиқариш (ёки маҳсулот сотиш) даражасининг ўзгаришига боғлиқ. Шунга кўра, доимий харажатлар қанчалик юқори бўлса, зарарсизлик нуқтаси шунчалик юқори бўлади. Сотилган маҳсулот бирлиги баҳоси ва ўзгарувчан нисбий харажатлар ўртасидаги фарқ қанчалик катта бўлса, зарарсизлик нуқтаси шунчалик кичик бўлади.

3. Зарарсизлик таҳлили маҳсулот бирлиги баҳосига доимий ва ўзгарувчан ишлаб чиқариш харажатлари таъсирини аниқлаш имконини беради. Лойиҳа қувватининг ўзгариши доимий харажатларга, технологияларнинг ўзгариши ўзгарувчан харажатларга таъсир кўрсатади. Шу сабабли, зарарсизлик таҳлили ишлаб чиқаришнинг таркибий ва миқдорий ўзгаришларнинг аҳамиятини аниқлашда қўлланилиши билан молиявий режалаштиришга жуда қўл келади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Ноаниқлик деганда нимани тушунасиз?
2. Ноаниқликнинг рискдан фарқи нимада?
3. Зарарсизлик таҳлилининг мақсади нималардан иборат?
4. Зарарсизлик нуқтаси нимани англатади?
5. Зарарсизлик миқдорини аниқлашда қандай харажатлар эътиборга олинади?
6. Зарарсизликни аниқлаш формуласини келтиринг?
7. Зарарсизликни аниқлашда k коэффициенти миқдори кўриниши формулада қандай акс эттирилган?

8. Зарарсизлик нуқтасини топиш формуласини биласизми?

9. Зарарсизлик таҳлили лойиҳани амалга оширишнинг қайси босқичида амалга оширилади ва нима учун?

10. Зарарсизлик нуқтаси лойиҳа қувватидан фойдаланиш ҳолати бўйича аниқлаш формуласини келтиринг?

2-§. Инфляция жараёнларининг инвестиция лойиҳаларини баҳолашга таъсири

Инфляция таъсири баҳоларнинг ўсиши юқори бўлмаган ҳолда ҳам инвестиция лойиҳасини баҳолашда ҳар доим ҳисобга олиниши лозим бўлган омиллардан бири ҳисобланади. Инфляция ҳар қандай шароитда ҳам, нафақат, ички бозор учун, балки ташқи бозорга маҳсулот экспорт қилишга мўлжалланган барча лойиҳаларнинг фойдалилигига сезиларли, баъзида жиддий таъсир кўрсатади. Бундай ҳолат инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилишда пухта тайёргарлик кўришни талаб этади.

Назарий жиҳатдан қараганда, инфляцияни ўртача баҳоларнинг ўсиш жараёни деб тушуниш мумкин. Шунга кўра, инфляцияни аниқлаш баҳоларнинг ўсишини, биринчи навбатда, баҳоларнинг фоизларда ўсиш кўрсаткичини аниқлаш орқали амалга оширилади.

Масалан, баҳоларнинг ўсиши йил давомида 1,2 млн. сўмдан 2,0 млн. сўмгача юз берса, у ҳолда уларнинг ўсиши 66,7% ни ((2,0/1,2)x100-100) ташкил этади.

Одатда, инфляцияни ҳисоблаш учун баҳолар индекси, яъни баҳолар ўсишини ифодаловчи нисбий кўрсаткичлардан фойдаланилади. Шунга кўра, амалиётда базисли ва занжирли баҳолар индексидан кенг фойдаланишни кузатиш мумкин бўлади.

Базисли баҳолар индексини ҳисоблаш учун ҳар бир давр учун олинган кўрсаткични база сифатида қабул қилинган давр кўрсаткичига бўлиш лозим бўлади.

Базисли баҳо индексини ҳисоблаш формуласини қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$I_{баз.} = \frac{Ki}{Кбаз.} \text{ x } 100, \qquad (8.11)$$

бу ерда, $I_{баз.}$ — базисли баҳо индекси; K_i — кузатилаётган даврдаги кўрсаткичлар миқдори; $K_{баз.}$ — база сифатида қабул қилинган тегишли давр кўрсаткичи.

Занжирли баҳолар индексини ҳисоблаш учун ҳар бир давр учун олинган кўрсаткични база сифатида қабул қилинган давр кўрсаткичига бўлиш зарур бўлади.

$$I_{зан.} = \frac{K_i}{K_{i-1}} \times 100, \qquad (8.12)$$

бу ерда, K_{i-1} — кузатилаётган даврдан олдинги (ўтган давр) кўрсаткичи.

Тушунарли бўлиш учун қуйидаги мисолни келтириб ўтамиз.

8.2-мисол. Фараз қилайлик, юқори инфляция шароитида корхона маҳсулоти баҳосининг ойма-ой ўсиши кузатилсин ва сентябр ойида унинг бир бирлиги 130 сўм, октябр ойида — 155 сўм, ноябр ойида — 210 сўм ва декабр ойида — 231 сўмга тенг бўлсин. Бу ҳолда базисли ва занжирли баҳо индекслари қуйидаги кўрсаткичга тенг бўлади:

Октябр ойида, $I_{баз.} = \frac{155}{130} \times 100 = 119\%$; $I_{зан.} = \frac{155}{130} \times 100 = 119\%$.

Ноябр ойида: $I_{баз.} = \frac{210}{130} \times 100 = 162\%$; $I_{зан.} = \frac{210}{155} \times 100 = 135\%$.

Декабр ойида: $I_{баз.} = \frac{231}{130} \times 100 = 178\%$; $I_{зан.} = \frac{231}{210} \times 100 = 10\%$.

Инфляциянинг сезиларли ташқи кўринишларидан яна бири — бу депозит ва кредитлар бўйича фоиз ставкалари ва инвестициялар даромадлилигининг исталган даражаларида ўсиши. Бу ҳолатни номинал ва реал фоиз ставкалари тамойиллари асосидагина тушуна олиш мумкин. Бунда номинал фоиз ставкаси инвестицияланган ёки ссудаланган пул маблағлари бўйича келишилган даромадлилик ставкаси қандай кўринишда ва ушбу сумманинг муайян даврда фоизларда қанчага ўсишини кўрсатади. Ундан фарқли равишда реал фоиз ставкаси номинал фоиз ставкаси каби инфляция даражасини ҳам ҳисобга олиш билан бирга бошланғич инвестицияланган ёки ссудаланган пул маблағларини сотиб олиш қобилияти ўсишини, яъни пулнинг реал қиймати ўзгаришини кўрсатиб беради.

Пулнинг реал қиймати кўрсаткичи инфляция индексига, яъни баҳолар ўсишининг ўртача йиллик ин-

дексига тескари пропорционалдир (инфляция таҳлилида, одатда, истеъмол баҳолари ҳисобга олинади). Агар инфляция индекси (баҳолар ўсишининг ўртача йиллик индекси) h га тенг деб қабул қилинса ва у йилдан-йилга ўзгармаса, у ҳолда n йил учун баҳолар индекси $(1+ h)^n$ га тенг бўлади, пулнинг сотиб олиш қобилияти индекси I_p эса тегишлича қуйидагига тенг бўлади:

$$I_p = \frac{1}{(1+ h)^n} \qquad (8.13)$$

У ҳолда номинал ўсувчи сумма (S) нинг реал қиймати (S_p) қуйидагини ташкил этади:

$$S_p = S \times \frac{1}{(1+ h)^n} = \frac{P(1+k)^n}{(1+ h)^n}, \qquad (8.14)$$

бу ерда, P — бошланғич пул суммаси; k — даромад (фоиз) ставкаси.

Шундай қилиб, пулнинг келгусидаги реал қиймати қанчалик юқори бўлса, фоиз (даромад) ставкаси шунчалик юқори бўлади ва у қанчалик кичик бўлса, инфляция индекси шунчалик юқори бўлади.

Масалан, фараз қилайлик, инфляция индекси йиллик 50% фоизга тенг бўлсин. У ҳолда йиллик 60 фоиз даромад билан киритилган 10 минг сўмнинг реал қиймати ўн йилдан сўнг 19067 сўмга тенг бўлади, номинал қиймати эса шу даврга келиб 1099500 сўмга тенг бўлади. Бу шуни англатадики, ҳозирда 19067 сўмга қанча товар сотиб олинса, ўн йилдан сўнг 1099500 сўмга шунча товар сотиб олиш мумкин бўлади. Агар инфляция индекси қабул қилинган фоиз ставкасидан юқори бўлса, у ҳолда банкка қўйилган сумманинг келгусидаги реал қиймати ҳозирги вақтдагидан паст бўлади.

Инфляция даражаси ҳам, фоиз ставкаси ҳам амалиётда узоқ вақт мобайнида ўзгармасдан қолмайди. Бу ҳолат унинг келгусидаги реал қийматини ҳисоблаш формуласида ҳам акс эттирилиши мумкин:

$$R_{реал} = \frac{1+R_{ном}}{1+ h} = -1, \qquad (8.15)$$

бу ерда, $R_{ном}$ — номинал фоиз ставкаси, h — инфляция даражаси.

Ушбу формулани юқоридаги мисолга тадбиқ этиб, реал фоиз ставкасини аниқлаб олишимиз мумкин:

$$R_{реал} = \frac{1+060}{1+050} - 1 = 7\%$$

Инфляция даражаси ва фоиз ставкаси ўсиши унчалик юқори бўлмаган (йиллик 10% дан кичик) шароитда реал фоиз ставкасини аниқлашнинг соддалашган формуласидан фойдаланиш мумкин:

$$R_{реал} = R_{ном} - h. \qquad (8.16)$$

Бундан ташқари, ҳар қандай инвестор инфляцион кутилишлар юз бериши мумкин бўлган ҳоллардан аниқ ва яхши хабардор бўлишлари, келгусидаги кутиладиган инфляцияларни олдиндан тўғри башорат қила олишлари ёки у ҳақда тўлиқ маълумотларга эга бўлишлари лозим. Бу эса инфляция таҳлилининг ишончли юритилишига ва унда инфляциянинг башорат қилинаётган келгусидаги пул тушумларига таъсирини тўғри аниқлашга имкон беради.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инфляция баҳоларнинг, тўғрироғи, ўртача баҳоларнинг ўсиш жараёни сифатида тушунилади. Шу сабабли, инфляция даражасини аниқлаш баҳоларнинг фоизларда ўзгаришига асосланади.

2. Инфляцияни аниқлашда баҳолар ўсишини ифодаловчи нисбий кўрсаткичлардан, яъни базисли ва занжирли баҳо индексларидан фойдаланилади. Пулнинг реал қиймати кўрсаткичи инфляция индексига, яъни баҳолар ўсишининг ўртача йиллик индексига тескари пропорционалликда бўлади.

3. Пулнинг келгусидаги реал қиймати қанчалик юқори бўлса, фоиз ставкаси шунчалик юқори бўлади ва у қанчалик кичик бўлса, инфляция индекси шунчалик юқори бўлади. Агар инфляция индекси қабул қилинган фоиз ставкасидан юқори бўлса, у ҳолда банкка қўйилган сумманинг келгусидаги реал қиймати ҳозирги вақтдагидан паст бўлади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инфляция деганда нимани тушунасиз?
2. Инфляцияни ҳисоблаш учун қандай маълумотлар талаб этилади?
3. Неча хил баҳо индекслари мавжуд ва уларни ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?

4. Инфляция шароитида пулнинг реал қийматини қандай аниқлаш мумкин?

5. Инфляция шароитида реал фоиз ставкаси қандай аниқланади?

6. Инфляция шароитида миллий валюта баҳоси қандай усуллар билан аниқланади?

7. Инфляция аниқ бир бизнес фаолиятида катта даромад олиб келиши мумкинми?

8. Инфляциянинг инвестиция лойиҳаларига қандай таъсири мавжуд?

9. Тадбиркор инфляциядан қочиш учун қандай чораларни қўллаши лозим?

10. Қандай соҳаларда инфляциянинг таъсири паст даражада бўлади?

3-§. Риск шароитида инвестиция лойиҳалари таҳлили

Инвестиция лойиҳалари рискларини таҳлил этиш инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишнинг муҳим қисми ҳисобланади. Риск таҳлили инвестиция лойиҳасининг барча иштирокчилари — буюртмачилар, пудратчилар, банк, суғурта компаниялари, лизинг компаниялари, мол етказиб берувчилар кабилар томонидан олиб борилиши лозим. У, одатда, бир-бирини тўлдирувчи икки турга:

— рискларнинг турлари, омиллари ва доирасини аниқлаш мақсадини кўзловчи сифатли таҳлил;

— алоҳида рисклар каби лойиҳаларнинг ҳам ҳажмини ҳисоблаш имконини берувчи миқдорий таҳлилга бўлинади.

Рисклар таҳлили лойиҳанинг иштирокчилари базавий ва бирмунча хавфли (рискли) вариантларда унинг ривожланиш ҳолатини ишлаб чиқишни кўзда тутади ва ҳар бир ҳолат ва тегишли шароитларда лойиҳани амалга ошириш механизми қандай ишлаши, бунда даромад ва йўқотишлар, барча иштирокчилар учун самарадорлик кўрсаткичлари миқдори қандай бўлиши тадқиқ этилади.

Инвестиция рисклари бир неча кўринишларга эга. Одатда, рискларнинг кўринишлари ва хавфлилигини билиш билан уларга таъсир кўрсатиш, яъни уларни бошқариш ёки уларнинг лойиҳанинг иқтисодий самарадорлигига салбий таъсирини камайтириш мумкин

бўлади. Шунга кўра, рискларни қуйидаги асосий белгилари бўйича таснифлаш мумкин:

1. Ҳосил бўлиш соҳалари бўйича рисклар қуйидаги турларга бўлинади:

а) иқтисодий риск — унга иқтисодий омилларнинг ўзгариши билан боғлиқ рисклар тегишлидир, масалан, инвестиция фаолияти иқтисодий соҳада амалга оширилар экан, у албатта, иқтисодий рискга маълум даражада дуч келади;

б) сиёсий риск — унга давлат томонидан амалга ошириладиган сиёсий ўзгаришлар билан боғлиқ, инвестиция фаолиятида вужудга келган маъмурий чегаралашларнинг турли хил кўринишлари хос ҳисобланади;

в) ижтимоий риск — унга инвестицияланаётган корхоналарнинг ишчилари таъсири остида режалаштирилмаган ижтимоий дастурларни амалга ошириш ва шунга ўхшаш бошқа кўринишдаги рисклар тегишлидир;

г) экологик риск — инвестицияланаётган объектлар фаолиятига салбий таъсир кўрсатувчи турли хил экологик офатлар ва фожиалар шулар жумласидан ҳисобланади;

д) бошқа турдаги рисклар — уларга рэкет, мулкни талон-тарож қилиш ёки ўғирлаш, инвестицион ёки хўжалик ҳамкорлари томонидан алдаб кетишлар кабиларни киритиш мумкин.

2. Инвестициялаш шакллари бўйича рискларни қуйидаги турларга ажратиш мумкин:

а) реал инвестициялаш рисклари. Бу риск:

— қурилаётган объектнинг жойлашишини номувофиқ танлаш;

— қурилиш материаллари ва ускунани етказиб беришдаги узилишлар;

— инвестицияланган товарлар баҳосининг сезиларли тарзда ўсиши;

— малакасиз ёки инсофсиз пудратчиларнинг танланганлиги;

— инвестицияланаётган объектнинг ишга тушишини кечиктирувчи ва уни ишлатиш жараёнида олинадиган фойда (даромад)ни пасайтирувчи бошқа омиллар билан боғлиқ;

б) молиявий инвестициялаш рисклари. Бу риск:

— инвестициялаш учун молиявий воситалар ўйланмасдан танланганлиги;

— инвестициялашдаги молиявий қийинчиликларнинг вужудга келиши ёки ундаги алоҳида қисмларида банкротликнинг келиб чиқиши;

— инвестициялаш шарт-шароитларининг кўзда тутилмаган ҳолда ўзгаришлари;

— инвесторларнинг тўғридан-тўғри ўзгариши (алмашиши) ва шу кабилар билан боғликдир.

3. Пайдо бўлиш манбалари бўйича рисклар иккита асосий турга ажратилади:

а) тизимли рисклар (ёки бозор риски). Рискнинг бу тури инвестициялашнинг барча шакллари ва инвестиция фаолиятининг барча иштирокчиларига хосдир. У мамлакат ривожланишининг иқтисодий цикли босқичларининг алмашиши ёки инвестиция бозори ривожланишининг конъюнктуравий цикллари ўзгариши билан аниқланади. Шунингдек инвестициялаш соҳасидаги солиқ қонунчилигининг сезиларли ўзгариши ва инвестициялаш объектини танлашда инвестор таъсир эта олиши мумкин бўлмаган шунга ўхшаш бошқа омиллар билан ҳам аниқланади;

б) тизимсиз (ёки махсус) рисклар. Рискнинг бу тури инвестициялашнинг аниқ объектига ёки аниқ инвестор фаолиятига тааллуқлидир. У компаниянинг малакасиз раҳбариятга эгалиги, инвестиция бозорининг алоҳида сегментидаги рақобатнинг кучайиши, инвестицияланаётган маблағларнинг норационал таркибга эгалиги ва инвестицион жараённи самарали бошқаришга салбий таъсир кўрсатувчи бошқа омиллар билан боғлиқ бўлиши мумкин.

4. Мавжуд бўлиш хусусиятига кўра эса рискларнинг учта тури фарқланади. Булар:

а) тижорат риски. Тижорат риски даромадларнинг ишончлилигини акс эттириш учун хизмат қилади ва у саноатнинг барча соҳаларига хосдир. Хусусан, илғор технологияли корхона интенсив халқаро рақобат билан яшайди, бироқ уларнинг маҳсулоти бир лаҳзада эскириб (маънавий жиҳатдан) қолиши мумкин. Бу ҳолат, айнан, тижорий рискни англатади ва у саноатнинг шу касб соҳаларидаги кредиторлар томонидан ўрнатилган фоиз ставкаларида ўз аксини топади;

б) ишлаб чиқариш риски тармоққа нисбатан, кўпроқ, корхона даражасига хослиги билан тижорат рискидан фарқ қилади. Ишлаб чиқариш риски корхонанинг ўз маҳсулотлари ва хизматларига бўлган талаб-

лардаги ўзгаришларга мослашиш қобилияти билан боғлиқ;

в) молиявий риск молиявий активлар билан боғлиқ бошқарув қарорларининг қабул қилиниши оқибатларида юзага келади.

Масалан, қатъий дивидендга эга бўлмаган оддий акциялар кредитга нисбатан молиялаштиришнинг кам чегараланган манбаи ҳисобланади. Сабаби, кредит ўзида қатъий ўрнатилан тартибда асосий қарз ва улар бўйича фоизларнинг тўлови учун шартномавий мажбурият касб этади. Олдиндан белгиланган тўловларни ўз вақтида тўлай олмаслик қобилияти қарз олувчининг банкротлигига олиб келиши мумкин.

Шунингдек амалиётда рискларнинг яна бир қанча кўринишларини учратиш мумкин.

1. Ташқи кўзда тутилмаган рисклар бўлиб:

— моддий-техника таъминоти, атроф-муҳитни муҳофаза қилиш соҳаларидаги тартибга солиш юзасидан кутилмаган давлат тадбирлари;

— табиий офатлар — сув тошқини, ер қимирлаши ва бошқалар;

— жиноятлар — очиқчасига иш ташлашни кўтариб чиқиш, қасддан иш ташлаш, тажовуз қилиш ва шу кабилар;

— молиялаштириш жараёнида пудратчиларнинг банкротлиги сабабли керакли инфратузилмани яратишдаги бузилишлар ҳисобланади.

2. Ички нотехник рискларга:

— қурилиш майдонларидаги ишчи кучининг, материаллар ва уларни етказиб беришдаги узилиш ва кечикишларга сабаб бўлган камчилик ва етишмовчиликлар ва бошқа ёмон шарт-шароитларнинг келиб чиқиши, лойиҳа буюртмачиси ва пудратчиларнинг имкониятлари ўзгариши, лойиҳалаштириш ва режалаштиришдаги хатолар, заиф бошқарув ҳисобига режаларнинг барбод бўлиши;

— иш режаларининг барбод бўлиши, таъминот стратегиясининг нотўғрилиги, ходимларнинг паст малакага эгалиги, материаллар бўйича қўшимча (ёки қайта) тўловлар (турли хил сабабларга кўра) ва шу кабилар сабабли маблағларнинг қайта сарф этилишлари тааллуқли ҳисобланади.

3. Техник рисклар бўлиб:

— технологияларнинг ўзгариши;

— сифатининг ёмонлашуви ва лойиҳа билан боғлиқ ишлаб чиқаришнинг интенсивлиги пасайиши;

— лойиҳага жорий этиладиган технологиянинг маҳсус рисклари;

— лойиҳа-смета ҳужжатларидаги йўл қўйилган хатолар ҳисобланади.

4. Ҳуқуқий рискларга:

— шартномаларнинг бажарилмаслиги;

— ташқи ва ички ҳамкорлар билан боғлиқ суд жараёнлари;

— томонлардан бири бошқасининг зарарига ихтиёрсиз равишда сабабчи бўлган ҳолларда шартнома шартларининг бажарилмаслиги натижасида келиб чиқувчи қайтариб бўлмас ва фавқулодда вазиятлар ва шу кабилар киради.

Инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда қуйидаги рисклар ҳам келиб чиқиши мумкин:

— лойиҳа ҳаётийлиги риски. Инвесторлар лойиҳадан кутилаётган даромадлар харажатларни, қарзлар тўловини ва капитал қўйилмалар қайтимини таъминлаш учун етарли бўлишига олдиндан ишонч ҳосил қилишлари лозим;

— солиқ рисклари лойиҳани амалга ошириш жараёнида солиқ қонунчилигининг ўзгариши билан боғлиқ;

— қарзларнинг тўланмай қолиши риски. Ҳатто, муваффақиятли лойиҳалар ҳам ишлаб чиқараётган маҳсулотларга бўлган талабларнинг вақтинчалик, қисқа муддатга пасайиши ёки маҳсулотни қайта ишлаб чиқариш сабабли баҳоларнинг тушиб кетишидан даромадларнинг вақтинчалик камайиши билан тўқнаш келишлари мумкин;

— тугалланмаган қурилиш (объектнинг ишга туширилмаслиги) риски.

Инвестиция лойиҳаларининг мақсадга мувофиқлиги масаласини ҳал этишда риск таҳлили асосий ўринни эгаллаши билан ажралиб туради. Умуман олганда, риск таҳлили орқали лойиҳани ишга туширишдаги мақсад йўлида мумкин бўлган барча йўқотишлар ўрганилиб, уларнинг олдини олиш ёки тегишли вазиятларда уларни бенуқсон ҳал этиш ёки пасайтириш чоралари ишлаб чиқилади. Рискдан келадиган йўқотишларни камайтириш ёки барҳам топтириш ва улар билан боғлиқ салбий оқибатларни камайтириш усулларини таклиф

этиш учун, энг аввало, рискларнинг вужудга келишига имкон берувчи омилларни аниқлаш, уларнинг аҳамиятини баҳолаш, яъни «риск таҳлили» деб номланувчи ишни бажариш лозим бўлади.

Риск таҳлилининг мақсади инвесторга инвестиция лойиҳасини амалга оширишда қатнашишнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисидаги қарорларни қабул қилиш ва мумкин бўлган молиявий йўқотишлардан ҳимояланиш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш учун керакли маълумотларни тақдим этишдан иборат.

Шунга кўра, риск таҳлилини лойиҳанинг барча иштирокчилари мустақил тарзда олиб боришлари мақсадга мувофиқдир.

Одатда, риск таҳлили қуйидаги кетма-кетликда амалга оширилади:

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

— иккинчи босқичда аниқланган омиллар таҳлили ўтказилади;

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

а) лойиҳанинг молиявий аҳволи (ликвидлиги)ни аниқлаш;

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

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

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

олтинчи — сўнгги босқичда, кўриб чиқилаётган лойиҳада қатнашиш бўйича ижобий қарор қабул қилинган ҳолларда рискни йўқотиш ёки пасайтириш бўйича комплекс чора-тадбирлар ишлаб чиқилади. Одатда, бундай вақтларда турли хил йўқотишларга тайёр туриш учун олдиндан хавфсизлик захираси ташкил этилишини ҳам кўриб чиқиш мумкин. Хавфсизлик захираси даражасини ҳисоблаш учун қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$\text{Хавфсизлик захираси даражаси} = \frac{\text{Башорат қилинган сотиш ҳажми} - \text{Зарарсизлик нуқтасига мос сотиш ҳажми}}{\text{Башорат қилинган сотиш ҳажми}} \times 100$$

Хавфсизлик захираси миқдори қанчалик кичик бўлса, фирманинг зарар кўриш риски шунчалик юқори бўлади.

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

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

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

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

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

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

— ортиқча тавакkал қилиш керак эмас;
— риск оқибатлари тўғрисида ўйлаш лозим;
— кам нарса учун риск қилиш керак эмас.

Биринчи тамойилнинг амалга оширилиши инвестор капитални қўйишдан олдин:

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

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

Капитал қўйилмасидан кўрилган зарар ҳажми ушбу капитал ҳажмига тенг, ундан катта ёки кичик бўлиши ҳам мумкин. Хусусан, бевосита инвестициялардаги зарар ҳажми, одатда, инфляция омилини ҳисобга олган ҳолдаги венчур капитали ҳажмига тенгдир.

Иккинчи тамойилнинг амалга оширилиши инвесторнинг риск эҳтимоллиги миқдори ва оқибатларини аниқлаб олган ҳолда рискни пасайтириш усуллари тўғрисида қарор қабул қилинишини талаб этади.

Учинчи тамойилнинг амал қилиниши лойиҳадан кўриладиган зарар ҳажми нисбатан юқори бўлган ҳолларда рискдан (таваккал қилишдан) бош тортиш зарурлиги билан англанади.

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

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

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

2. Рисклар ҳосил бўлиш соҳалари, инвестициялаш шакллари, пайдо бўлиш манбалари, мавжуд бўлиш хусусиятлари кабилар бўйича турланади. Шунга кўра, инвестиция лойиҳаларини

амалга оширишдаги рискларни йўқотиш ёки камайтириш учун бир қанча усуллар қўлланилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Рисклар қандай шароитларда вужудга келади?
2. Риск таҳлили нима мақсадларда қўлланилади?
3. Рисклар ҳосил бўлиш соҳалари бўйича қандай турларга ажратилади?
4. Инвестициялаш шакллари бўйича рискларни қандай турларга ажратиш мумкин?
5. Рисклар пайдо бўлиш манбалари бўйича неча турга ажратилади?
6. Мавжудлиги бўйича рискларнинг турланишини айтиб беринг.
7. Ташқи кўзда тутилмаган рисклар таркибига нималар киради?
8. Техник рисклар нималар оқибатида пайдо бўлади?
9. Ички нотехник рисклар нималардан иборат?
10. Хуқуқий рискларнинг пайдо бўлиш сабабларини тушунтириб беринг.
11. Риск таҳлили қандай кетма-кетликда амалга оширилади?
12. Рискларни бартараф этиш учун қандай чоралар қўлланилади?

9-б о б. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш ва таҳлил этиш

1-§. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолашнинг моҳияти ва аҳамияти

Ҳар қандай инвестиция лойиҳаларининг ҳаётийлиги, нафақат, унинг фойда ва даромад олишга мўлжалланганлиги, таркибий ўзгаришларга, балки инвестициялаш мақсадларининг етарлича асосланганлиги ва зарурий ресурслар билан таъминланганлигига боғлиқдир.

Инвестиция лойиҳалари ҳам янги қурилиш, ҳам таъмирлаш, амалдаги корхоналарни кенгайтириш ва техник қайта жиҳозлаш, шу билан бир қаторда мавжуд ишлаб чиқариш қувватларини жорий қўллаб-қувватлаш мақсадида ишлаб чиқилиши мумкин. Аммо уларни қурилиш лойиҳаларидан фарқлаш керак, яъни уларда техник, иқтисодий, ташкилий, конструктив-режалаштириш ва бошқа қарорлари акс эттирилади. Бошқача қилиб айтганда, қурилиш лойиҳаси — бу ўз ичига техник-иқтисодий асослаш (ТИА) билан бир қаторда, тушунтирув хати, ишчи чизмалар ва сметалар, қурилиш ёки таъмирлаш (кенгайтириш) билан боғлиқ бўлган ҳужжатларни қамраб олади.

Айрим лойиҳалар глобал хусусиятга эга бўлиши мумкин ва у, нафақат, алоҳида корхонанинг ёки тармоқнинг манфаатлари доирасидан ташқарига чиқади, балки бутун мамлакатнинг доирасидан ташқари чиқиши мумкин. Мисол учун, ҳозирги шароитда бундай лойиҳалардан бири бўлиб, «Оролни сақлаш лойиҳасини» олиш мумкин. Бу ерда, нафақат, Ўзбекистон ва бошқа Марказий Осиё республикалари, балки прогрессив жаҳон жамоатчилиги ва баъзи давлатларнинг расмий институтлари ҳам қатнашмоқдалар.

Инвестиция лойиҳаси инвестиция фаолиятини бошқариш шакли сифатида қаралиши мумкин. У инвестицияни амалга ошириш жараёни ва тегишли мақсадли

функциялар мажмуаси сифатида ҳам қаралиши мумкин. Ҳар қандай ҳолатда ҳам лойиҳа бўйича режалаштириш, лойиҳа қатнашчиларининг фаолиятини назорат қилиш ва мувофиқлаштириш бўйича бошқарув буюртмачи (инвестор)нинг берган ваколатига эга раҳбари томонидан олиб борилади. Айнан раҳбар таркиби ва функциялари лойиҳанинг мураккаблик даражаси ва бошқа хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда лойиҳани ишлаб чиқиш бўйича гуруҳ тузади. Лойиҳа раҳбари ваколатларининг аниқ таркиби буюртмачи билан шартномада аниқланади.

Лойиҳалашда илмий тамойиллар ва ёндашишларнинг мавжудлиги ва чуқурлиги, одатда, лойиҳа раҳбари томонидан лойиҳанинг мураккаблиги ва қиймати, унга ташқи ва ички омилларнинг таъсиридан келиб чиққан ҳолда аниқланади. Инвестиция лойиҳаси илмий-техник тараққиётнинг замонавий ютуқлари талабларини ва экспертиза пайтида рақобатли танлов (тендер)ни инобатга олган ҳолда тежамкорлик тамойилига жавоб бериши керак. Инвестиция лойиҳасини давлат мулкидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнига боғлаш ҳам ўта муҳимдир. Кейинги мақсад, нафақат, корхоналарнинг мулкчилик шаклини ўзгартириш, балки уларни кейинчалик янги инновациялар асосида ривожлантиришга қаратилади. Бу, ўз навбатида, дастлабки лойиҳани ишлаб чиқишни талаб қилади. Инвестиция лойиҳаси, нафақат, ўзининг дастлабки фикрига ва талабларига, балки лойиҳаларнинг ҳаётийлигини таъминлашда муҳим ўрин эгаллайдиган молиялаштириш ва кредитлаштириш қоидаларига жавоб бериши керак.

Инвестиция лойиҳасининг тайёрланганлик даражаси инвестициялашнинг тактикаси ва стратегиясининг муҳим шартидир. У қўйилган талабларга риоя қилинган харажатларнинг фойдалилигини аниқлайди ёки аксинча. Бу ерда, аввалом бор, инвестиция лойиҳаси раҳбари ва унинг гуруҳи касб маҳоратига, лойиҳада замонавий меъёрий-услубий, илмий-технологик ҳужжатларни ишлатиш сифати ва даражасига (шу билан бир қаторда хорижий инвестицион лойиҳалаш амалиётида қўлланадиган), амалга оширилган ҳисоб-китоблар, риск даражаси ва лойиҳанинг самарадорлиги ишончлигига баҳо берилади. Умумлаштирувчи баҳо сифатида лойиҳани амалга ошириш механизми ва қўйилган мақсадга эришиш имконияти ҳисобланади.

Агар жаҳон амалиётидан келиб чиқадиган бўлсак, у ҳолда инвестиция лойиҳасини экспертли баҳолашни қуйидаги мезонлар бўйича амалга ошириш мумкин:

1. Лойиҳанинг жамланганлиги, яъни унда техник, экологик, иқтисодий, ҳуқуқий, ташкилий ва бошқа масалаларнинг ўзаро алоқадорлигини кўриб чиқиш.

2. Лойиҳанинг экология бўйича, хавфсизлик бўйича, патент тозалиги бўйича, ҳуқуқий ҳимояланганлиги ва бошқалар бўйича халқаро талабларга мувофиқлиги даражаси.

3. Лойиҳани ишлаб чиқишда қўлланиладиган илмий ёндошишларнинг миқдори (тизимли, маркетингли, функционал, корреляцион ва бошқалар).

4. Бошқарув қарорларининг иқтисодий асосланганлиги.

5. Лойиҳа қарорларини қабул қилишда талаблар, меъёрлар ва қоидаларга риоя қилиш даражаси ва уларни қўллаш миқёси.

6. Қабул қилинган қарорларнинг ўзини оқлаш даражаси.

7. Янгиликлар киритиш ва инвестиция лойиҳасининг рақобатбардошлиги кўрсаткичлари.

8. Лойиҳани ишлаб чиқувчи ташкилотнинг имиджи (обрўси).

Бу ва бошқа мумкин бўлган баҳолаш мезонлари асосида инвестиция лойиҳасининг рейтинги аниқланади. Бу, ўз навбатида, инвестиция ғояси ва мақсадининг аниқлиги, лойиҳанинг янгилиги ва қимматлилиги ҳамда уни амалга ошириш мумкинлигини ҳисобга олиш кераклигини талаб этади. Экспертиза жараёнида лойиҳа инвестициялашнинг устувор йўналишларига жавоб беришини, объектнинг иқтисодий ҳолатини яхшилашда унинг келажаги ва ўрнини, одатда, корхона ёки тармоқлардаги ўрнини аниқлаш муҳимдир. Шу саволларга фақатгина аниқ жавоб олинганидан сўнггина инвестиция лойиҳасини етарли асосланган ва амалий фойдали деб ҳисоблаш мумкин бўлади.

Давлат дастури глобал ва келажаги порлоқ бўлса ҳам, илмий-техник имкониятларни ҳисобга олмасдан туриб, уни амалга ошириб бўлмайди.

Мамлакат миллий бойлигининг ўта муҳим турлари қаторига илмий-техник имкониятлар (ИТИ) ҳам киради. Маълумки, бозор шароитида замонавий илм талаб қилувчи маҳсулот ишлаб чиқарувчи рақиб ютиб

чиқади. Жаҳоннинг илғор мамлакатлари ўзларининг устувор йўналишларини ўзгартириб, илғор техника ва технологияга асосий эътиборни қаратиб, илмий-техник соҳада етакчи ўринни эгаллашга ҳаракат қилишади. Маълумки, янги товар (технология)га салоҳиятли рақиб маълум бир даврдан сўнг пайдо бўлади. Бу пайтда фирмалар бозорни ишғол қиладилар ва ўз ўринларини мустаҳкамлаб, обрўларини оширадилар ва кўпроқ фойда оладилар.

Технология танловини самарали ташкиллаштириш учун амалга ошириладиган ишлаб чиқариш жараёнларини белгилаб беради. Технологияни танловини самарали ташкиллаштириш учун технология ва «ноу-хау» тўғри келадиган шартларда ва керакли муддатда қўлга киритилиши керак. Талаб қилинадиган машина ва ускуналар маҳаллий шароитларда, маҳорат даражаси ва инсон имкониятлари билан қўлланиладиган технологиялар ва ишлаб чиқариш жараёнлари билан мувофиқ равишда танланиши лозим. Малакавий кўникмаларни ривожлантиришни турли босқичлардаги таълим дастурлари ёрдамида режалаштириш зарур.

Лойиҳанинг инженерлик жиҳатдан ишлаб чиқилганлиги ўзаро боғлиқ бўлган кенг фаолият турларини қамраб олади. Булар уларнинг вақт бўйича тақсимланиши ва бажарилиши нуқтаи назаридан аниқ режалаштирилиши, баҳоланиши ва самарали йўналтирилиши лозим.

Одатда, инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича қарор қабул қилишдан олдин лойиҳа бўйича активларнинг техник ҳолатини ва улар бўйича юз бериши мумкин бўлган ҳодисаларни ўрганиб чиқиш лозим. Шунга кўра техник баҳолашда қуйидагилар ўрганиб чиқилади:

— техник-технологик муқобиллар;

— жойлашув муқобиллари;

— лойиҳа ҳажми;

— лойиҳа ва уни амалга ошириш муддати;

— хом ашё, ишчи кучи ва бошқа захираларнинг етарлилиги;

— лойиҳа маҳсулоти учун бозор кўлами;

— инобатга олинмаган омилларни ҳисобга олган ҳолда қўшимча лойиҳа ҳаражатлари;

— лойиҳа жадвали.

Инвестиция олди тадқиқотлари босқичларида кури-

лиш, ТИА ва ишчи ҳужжатларни ишлаб чиқишда юқоридаги масалалар ҳал қилиниши лозим. Лойиҳа бўйича техник таҳлил қуйидагиларни назарда тутади:

— ташкилот жойлашуви ва ёрдамчи ишлаб чиқариш;

— лойиҳани амалга ошириш муддати ва ҳажми;

— технологик жараён танлови;

— инженерлик чора-тадбирларини амалга ошириш;

— лойиҳани амалга ошириш жадвали ва харажатларини баҳолаш.

Уларнинг аҳамиятлилиги жиҳатидан қуйидагиларни эътиборга олиш лозим:

1. Электр энергия бўйича:

— талаб;

— электр энергия манбалари ва уларнинг қулай жойлашуви;

— манбаларнинг мустаҳкамлиги;

— давлат электр тармоғининг корхона фаолиятига таъсири;

— электр энергия қиймати.

1. Ичимлик суви бўйича:

— талаб қилинадиган миқдор;

— манбалар ва уларнинг қулай жойлашуви;

— ифлосланишдан муҳофаза қилиш усули;

— харажат қиймати.

1. Ресурсларни ишлатишга рухсат беришни ҳужжатлаштириш.

2. Ёнғинга қарши муҳофаза бўйича:

— талаб қилинадиган жиҳоз ва маблағлар;

— ёнғинни ўчириш учун сувни сақлаш манбалари ва усуллари;

— маҳаллий қонунларга зид бўлмаслиги ва стандартларнинг мослиги.

Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш ўзига хос мураккаб ишларни талаб этиши билан бирга унинг техник таҳлил ишларини ўтказмасдан туриб, амалиётга тадбиқ этиш мумкин эмаслиги яққол намоён бўлади. Лойиҳани амалга ошириш зарурий маблағларни талаб этсада, лекин унинг ҳақиқий самарадорлиги технологик жараёнларнинг сифати билан баҳоланади. Демак, техник таҳлил инвестиция лойиҳасини таҳлил этишнинг асосий таркибий қисми ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш инвестиция олди тадқиқотларида амалга ошириладиган жараён бўлиб, у инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича қарорлар қабул қилишдан олдин активларнинг техник ҳолати, афзаллиги ва улар бўйича юз бериши мумкин бўлган ҳодисаларни ўрганиб, таҳлил қилишга асосланган.

2. Лойиҳаларни техник баҳолаш лойиҳани амалга ошириш муддати ва имкониятлари, техник-технологик жараёнлар, ускунанинг техник хавфсизлиги, сифат даражаси, рақобатга чидамлилиги, технологик жараёнларнинг кам харажат ва вақт талаб этувчанлиги кабиларни таҳлил этиш билан амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолашнинг аҳамияти нимада?
2. Техник баҳолашнинг мазмунини тушунтириб беринг?
3. Лойиҳани техник-иқтисодий асослашда техник баҳолаш қандай ўрин тутади?
4. Лойиҳа бўйича қарор қабул қилишдан аввал техник баҳолаш учун нималарга эътибор қилиш лозим?
5. Техник таҳлил технологик жараёнларга таъсир этувчи қандай омилларни баҳолашни ҳисобга олиши керак?

2-§. Инвестиция лойиҳаларини техник таҳлил этиш

Инвестиция лойиҳалари техник таҳлилининг вазифаси— бу лойиҳа мақсадига мос лойиҳа технологиясини аниқлаш, унинг лойиҳадан фойдаланувчилар гуруҳига таъсири, маҳаллий шароитлар, шу жумладан, капиталга эгалик қилиш имкони ва унинг қиймати, хом ашё, ишчи кучи, бозор кўлами ҳамда лойиҳани режалаштириш имкониятларидан иборат ва у лойиҳа бўйича пайдо бўладиган техник муаммоларни ҳал этишга қаратилган.

Кўплаб техник муаммолар турли муаммолардан ўзига хослиги билан ажралиб туради ва ўзаро алоқадорликда кўриб чиқилиши керак бўлади. Бундай муаммолар мулкка эгалик шакли, жойлашган ҳудуди, амалга ошириш муддати ва технологиялар кўлами билан боғлиқ бўлиши мумкин.

Мулкнинг ўз шаклини ўзгартириши, янги бошқа-

рув тажрибаларининг қўлланилиши технологик фундаментал ўзгаришларга сабаб бўлади. Мулк шакли масаласи лойиҳанинг техник режасини янги талаблар асосида ишлаб чиқишни тақозо этади.

Масалан, давлат энергия тизими электр энергияни битта йирик электр станциясидан олиши мумкин. Шу билан бир вақтда хусусий мулкчилик асосида барпо этилган энергия тизими ўз ичига бир неча умумий фойдаланишда бир-бирини рағбатлантирувчи бир неча электр станцияларини қамраб олиши мумкин. Иқтисодиётни таркибий қайта қуриш шароитида электр энергиясига нисбатан ўсиб бораётган талабни қондириш учун давлат электр станцияларини хусусийлаштириш билан мулкни хусусий электр станциялари шаклига айлантириш мумкин бўлади. Ва аксинча, йирик электр станцияларини қуриш ҳақидаги қарорнинг қабул қилиниши хусусий инвесторларнинг қатнашуви, уларнинг шу лойиҳага йўналтирилиши лозим бўлган инвестициялари ҳажми ва таваккалчилик билан боғлиқлиги сабабли бекор қилиниши мумкин. Шунинг учун хусусий инвесторларни янги лойиҳа бўйича ҳамкорликка жалб этишда танланган технологиянинг ўзига хос хусусиятлари ўзининг жиддий таъсирини кўрсатиши мумкин. Шунга кўра, хусусий инвесторларнинг жалб қилиниши қийин бўлган соҳаларда лойиҳалар, кўпроқ, давлат маблағлари ҳисобига амалга оширилишини кузатиш мумкин.

Лойиҳа кўлами ва тузилиши деярли ҳамма ҳолатларда ўзгарувчан миқдор ҳисобланади ва уни лойиҳани яратиш даврида аниқлаш талаб этилади. Қишлоқ хўжалиги ва саноат ишлаб чиқариши учун лойиҳа кўлами унинг маҳсулотига бўлган талаби билан белгиланади. Бошқа ҳолатларда лойиҳа кўлами, энг аввало, лойиҳани амалга оширувчи корхонанинг ташкилотчилик имкониятига ёки ишлаб чиқарувчиларга боғлиқдир. Баъзи бир лойиҳаларда ишлатилиши мўлжалланаётган, табиий ва ҳудудий жиҳатдан физик чекланган ресурслар ҳал қилувчи ўрин тутиши мумкин. Бундай шароитларда технологик жараёнлар бўйича тўғри қарор қабул қилиш муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда унинг технологик жараёнлари бўйича қабул қилинган қарорларнинг мақсадга мувофиқлиги ва танланган технологиянинг техник жиҳатдан ишончлилиги уларни техник таҳлил этишнинг ўта муҳимлигини кўрсатади. Инвес-

тиция лойиҳасининг техник таҳлили қуйидагиларнинг бажарилишини таъминлаши лозим:

— лойиҳа мақсадлари нуқтаи назаридан энг тўғри келадиган технологияларни аниқлаш;

— маҳаллий шароитлар таҳлили, жумладан, хом ашё, энергия, ишчи кучининг етарлилиги ва қийматини аниқлаш;

— лойиҳани режалаштириш ва амалга ошириш имкониятларининг мавжудлигини текшириш.

Техник таҳлил, одатда, иложи борича тор мутахассисларни жалб қилган ҳолда корхонанинг ўз экспертлари гуруҳи томонидан амалга оширилади. Техник таҳлилнинг стандарт жараёни ўзининг мавжуд технологиялари таҳлилидан бошланади. Бу ерда қуйидаги мезонларга бўйсиниш керак:

— технология, аввало, ўзи ҳақида яхши ном қолдириши керак, яъни стандартли бўлиши керак;

— технология келтириладиган ускуна ва хом ашёга мўлжалланиши керак эмас.

Агар ўзининг технологиясини қўллаш мумкин бўлмаса, у ҳолда мумкин бўлган схемалардан биттаси бўйича хорижий технология ва ускуналарни жалб қилиш имкониятларининг таҳлили ўказилади:

— хорижий фирма билан қўшма корхона — қисман инвестициялаш ва техникалар билан тўлиғича таъминлаши;

— технологик “ноу-хау” бўлган ускунани сотиб олиш;

— ускунани харид қилиш, заводни қуриш, технологик жараённи йўлга қўйиш;

— корхона зарур бўлган тайёр маҳсулот ишлаб чиқаргунига қадар ходимларини ўқитиш;

— ишлаб чиқаришга лицензияларни сотиб олиш;

— хорижий технолог томонидан техник ердам.

Техникани танлаш баъзи муқобил технологияларнинг комплекс таҳлили ва қўйилган талабларга мослигини аниқлаш асосида энг зўр вариантни танлашни назарда тутади.

Муқобил технологиялар орасида танлашнинг асосий омиллари технологияларни ишлатишнинг қуйидаги жиҳатларини таҳлил қилишга яқинлаштирилади:

1. Ўхшаш масштабларда (масштаблар аниқ бозор учун ўта катта бўлиши мумкин) танланган технологияларнинг аввал ишлатилганлиги;

2. Хом ашё билан таъминланиш ҳолати (етказиб берувчиларнинг сони, уларнинг ишлаб чиқариш қуввати қандай, хом ашё сифати, хом ашёнинг бошқа истеъмолчилари сони қанча, хом ашё қиймати, етказиб бериш услуби ва нархи, атроф-муҳитга нисбатан риск).

3. Коммунал хизматлар ва коммуникациялар.

4. Технологияни сотувчи ташкилотнинг унга патенти ёки лицензияси борлигига ишонч ҳосил қилиш зарур.

5. Ҳар ҳолда технологияни сотувчиси томонидан ишлаб чиқаришга бошланғич ҳамроҳлик қилиш.

6. Технологиянинг маҳаллий шароитларга мослашганлиги (ҳарорат, намлик ва бошқалар).

7. Ишга тушириш омили (лойиҳа шартлари бўйича номинал қувватларга нисбатан фоизлар) ва тўла ишлаб чиқаришга мос бўлган доимий шароитга чиқиладиган вақт.

8. Хавфсизлик ва экология.

9. Капитал ва ишлаб чиқариш харажатлари.

Қуйидаги жадвалда бундай кўп муқобилли танлов мисоли келтирилган ва унда ҳар бир омил ўн баллик шкала бўйича баҳоланади (9.1-жадвалга қаранг). Ушбу жадвалда шу шкала асосида муқобил лойиҳалар бўйича энг зўр техник қарорни танлаш мисоли таҳлил этилган.

9.1-ж а д в а л. Энг самарали техник қарорни танлаш.

Асосий омиллар	Мезон вазни	Муқобиллар			
		А	Б	В	Г
Аввал ишлатилганлиги	3	6	3	2	0
Хом ашё билан таъминланиш ҳолати	5	3	4	6	9
Коммунал хизматлар ва коммуникациялар	2	5	3	2	6
Патент ва лицензия мавжудлиги	1	0	0	10	10
Технологиянинг маҳаллий шароитларга мослашганлиги	2	7	5	4	7
Ишга тушириш омили	3	7	4	6	8
Хавфсизлик ва экология	4	10	8	5	3
Капитал ва ишлаб чиқариш харажатлари	5	5	4	8	6
Тортилган мезонлар катталиги	—	**143**	**109**	**136**	**147**

Умумлаштирилган мезонлар қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$G = W1G1 + W2G2 + ... WnGn, \quad (9.1)$$

бу ерда, W — хусусий мезон вазни;

G — хусусий мезон катталиги. Мезоннинг энг катта кўрсаткичи бўлган техник лойиҳа энг зўр лойиҳа деб қабул қилинади.

Умуман олганда, кўрилаётган мисолда А ва Г лойиҳалар техник кўрсаткичлари жиҳатидан деярли бир хилдир, аммо бу ерда Г лойиҳасига устунлик бериш мақсадга мувофиқдир.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳаларини техник баҳолаш лойиҳани амалга оширишдаги келиб чиқиши мумкин техник муаммоларни олдиндан аниқлаш ва уларни бартараф этиш мақсадида амалга оширилади. Техник баҳолашнинг асосий вазифаси лойиҳа мақсадига мос лойиҳа технологиясини аниқлаш, маҳаллий шароитлар, капиталга эгалик қилиш имкони, хом ашё ва шу кабиларни режалаштириш ва лойиҳа бўйича пайдо бўладиган техник муаммоларни ҳал этишдан иборат.

2. Лойиҳани амалга оширишда қўлланиладиган технологик жараёнлар бўйича қабул қилинган қарорларнинг мақсадга мувофиқлиги ва танланган технологиянинг техник жиҳатдан ишончлилигини аниқлаш техник таҳлил этишнинг муҳимлигини кўрсатади. Лойиҳани амалга оширишда муқобил технологияларни техник афзалликлари ва фойдалилиги жиҳатдан баҳолаш технологияларни ишлатишнинг турли жиҳатларини таҳлил этиш билан амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳасини техник таҳлил этиш жараёни қандай босқичларни ўз ичига олади?

2. Лойиҳани техник таҳлил этишнинг асосий вазифасини тушунтириб беринг.

3. Техник муаммолар қандай ҳолларда вужудга келиши мумкин?

4. Лойиҳа техник таҳлили таъминлаши лозим бўлган талабларни санаб ҳамда тушунтириб беринг.

5. Корхонанинг хорижий технология ва ускуналарни жалб қилиш имкониятини ўрганишда нималарга эътибор қаратилади?

6. Муқобил технологияларнинг қиёсий (таққослама) техник таҳлилида таяниладиган асосий омиллар ҳисобини айтиб беринг.

3-§. Технологик рисклар таҳлили

Корхона ишлаб чиқариш дастурини ва қувватини аниқлашда муҳим омил бўлиб, лойиҳада ишлатилиши лозим бўлган технология ва «ноу-хау» ҳисобланади. Аниқ жараёнлар кўп ҳолларда ишлаб чиқаришнинг аниқ даражалари билан боғлиқ бўлади ёки фақат мана шундай даражаларда техник ва иқтисодий амалга ошириш мумкин бўлади. Бу бир жиҳатдан кимё саноатига тааллуқли бўлиши мумкин. Бунда баъзи жараёнлар ишлаб чиқаришнинг аниқ босқичларида сезиларли равишда самарали қўлланиши мумкин, аммо бу тамойил бошқа тармоқларга ҳам тааллуқли бўлиши мумкин. Масалан, комплексли қайта ишлаш марказларини қўллашни, агар ишлаб чиқаришнинг нисбатан паст даражалари кўзда тутилмаса, машинасозлик маҳсулотини ишлаб чиқаришда тадбиқ этиш ўзини оқламайди. Корхонанинг ишлаб чиқариш қувватини аниқлашда танланган технология хусусияти ва уни ишлатиш муҳим омиллардан ҳисобланади.

Мос келадиган технология ва «ноу-хау»ни танлаш исталган ТИАнинг муҳим элементидир. Бундай танлов технологик муқобилларни синчков кўриб чиқиш ва баҳолашга, берилган лойиҳа учун энг тўғри келадиган вариантни ёки инвестиция стратегиясини танлашга ва ижтимоий-иқтисодий ҳамда экологик шароитларга асосланиши лозим. Мос келадиган технологияни танлаш уни ишлатишдаги аниқ вазиятлар билан тўғридан-тўғри боғликдир.

Технологияни баҳолашнинг асосий вазифалари — турли технологияларнинг жамиятга ва миллий иқтисодиётга (харажат ва фойдалар таҳлили, бандлик ва даромадлар таъсири, инсон эҳтиёжларини қондириш ва бошқалар), атроф-муҳитга (экологик таъсирни баҳолаш) таъсирини аниқлаш ва баҳолаш, корхона нуқтаи назаридан техник-иқтисодий амалга оширишни аниқлаш ҳисобланади.

Умумий режа ва корхона схемасини тайёрлаш ҳар қандай лойиҳа учун зарурдир. Буни режалаштиришнинг иккинчи босқичида амалга ошириш муҳимдир.

Биринчи ва бошланғич босқич бўлиб, назарда тутилаётган ишлаб чиқариш фаолияти турлари ва технологик муқобиллар асосида корхонанинг дастлабки режасини ва унинг умумий схемасини тайёрлаш ҳисобланади. Умумий схемалар ва режани ишлаб чиқишнинг иккинчи босқичи технология, ишлаб чиқариш қуввати ва ускунанинг махсус жиҳатларига тааллуқли бўлган деталларни ишлаб чиқариш тугагандан сўнг амалга оширилиши мумкин.

Дастлабки умумий схема корхонани лойиҳалаштириш, физик қурилишига тааллуқли катталиклар тартибини аниқлаш, машиналар ва ускуналарга, бошқа инвестицион элементларга талаблар учун асос бўлиб хизмат қилиши мумкин бўлган ҳужжатлар бўлиши лозим.

Функционал схемалар ва чизмалар тўплами қуйидаги элементларни ўз ичига олади:

— умумий функционал схемалар, машина ва ускуналарнинг ўзаро алоқаси, физик қурилишлар ва бинолар, объектлар ҳамда турли ёрдамчи цехлар ва хизматлар;

— технологияларнинг асосий хусусияти;

— материаллар ва коммунал хизматлар ҳаракатини акс эттирувчи материаллар ҳаракати диаграммаси;

— мавжуд ҳудудий тармоқлар билан боғланиш жойларигача бўлган йўллар (шоссе), темир йўллар ва бошқа транспорт объектларини кўрсатувчи транспорт схемаси;

— корхонани кенгайтириш ва ривожлантириш учун майдонлар;

— бундай чизмалар геодезия хариталари, геология маълумотлари, гидрология хусусиятлари, корхона учун танланган жойда грунт хусусиятларига асосланиши керак.

ТИА босқичида технологиялар бозори тавсифи ва мавжуд технологик муқобилларни ҳисобга олиш жоиздир. Мос технологияни танлаш бундай кузатувнинг, шубҳасиз, муҳим элементларидан бири ҳисобланади. Технологияни танлаш корхонанинг иқтисодий ишлаб чиқариш қуввати ва минимал тежамли ишлаб чиқариш ҳажми билан боғлиқ бўлиши керак ҳамда корпоратив стратегия ва маҳаллий шароитлардан келиб чиққан ҳолда бошқа омиллар билан боғлиқ бўлиши керак. ТИА ҳам муқобил технологияларни, ҳам уни олиш-

нинг муқобил манбаларини аниқлаши керак. Уларни баҳолаш технологияни олиш мумкин бўлган манбани танлаш мақсади ҳисобланиши керак.

Текширувда, жумладан, маълум бир технологияни олишда муҳим ўрин эгаллайдиган шартнома муддатлари ва шартлари кўрилиши лозим. Қайта ишлаш тармоқлари, машинасозлик маҳсулотини ва узоқ муддатли қўлланиладиган товарларни ишлаб чиқариш, машина ва ускуналар технологияларини олиш шартлари ва муддатлари бир-биридан анча фарқ қилишлари мумкин.

Лойиҳани амалга ошириш босқичида ва унинг ҳаётий цикли давомида технологик тенденцияларни баҳолаш ва башоратни ТИА таъминлаши керак. Юқори инновацияли тармоқлардаги инвестиция лойиҳалар учун технологик башорат ўта муҳимдир. Янги технологиялар соҳасида ишланмалар, жумладан, микроэлектроника, биотехнология ва янги материаллар ва энергияларни олиш технологиялари турли тармоқлардаги маҳсулот ва жараёнларга сезиларли таъсирини ўтказадилар. Мос малакали кўникмаларни ишлатиш ва ривожлантириш ҳамда бу технологиялар қай даражада эгалланиши мумкинлиги билан бир қаторда бу технологияларнинг имкониятлари баҳоланиши лозим. Янги технологияларни ишлаб чиқаришнинг аниқ босқичларида микрожараёнларни қўллаш янада анъанавий таҳлил этилиши керак. Шу билан бир қаторда ишлатилиши керак бўлган технология текширилган ва ишлатиб кўрилган ҳамда маҳаллий шароитларга тўғри келадиган бўлиши керак.

Хорижий технологияни сотиб олишга, технологияни эгаллаш ва ишлаб чиқишга тегишли жамият сиёсати аниқланган бўлиши керак. Ижтимоий-иқтисодий инфратузилма, жумладан, ишчи кучи тизими танланган технологиянинг амалга оширилишига сезиларли таъсир қилиши мумкин.

Атроф-муҳитга таъсирини баҳолаш – бу, биринчи навбатда, шу муҳитдаги омилларни эътиборга олишни режалаштириладиган ва қарорлар қабул қилинадиган жараёндир. Охирги икки ўн йиллик давомида турли саноати ривожланган мамлакатларда ўз қонунчилигидан келиб чиққан ҳолда атроф-муҳитга таъсирни баҳолашнинг турли услублари ишлаб чиқилган эди. Бу услублар учун умумий бўлиб, корхона эгасининг атроф-муҳитга таъсири бўйича аризаси билан чиққанда лойиҳа

амалга ошириладиган мамлакатда амалдаги қоидаларга мос равишда баҳоланиши ҳисобланади. Турли мамлакатларнинг услублари бир-биридан сезиларли фарқ қилганликлари сабабли, шу мамлакатнинг мос адабиётига мурожаат қилиш зарур.

Европа иқтисодий комиссияси, Европа ҳамкорлиги ва шу каби ташкилотлар томонидан ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда қўллаш учун корхонанинг атроф-муҳитга таъсирини баҳолаш стандартлари ишлаб чиқилган эди. Бундай стандартлар ривожланаётган мамлакатларда уларнинг қонунчилигига мувофиқ равишда янги саноат тармоқларини режалаштиришлари мумкин.

Технологияларни танлаш билан бирга уларни олишнинг муқобил манбаларини аниқлаш жоиздир. Патентланмаган технологик «ноу-хау»нинг манбалари ишлаб чиқариш хусусияти ва мураккаблигига боғлиқ ҳолда турли хил бўлиши ва маҳаллий ва чет эл индивидуал мутахассисларидан тортиб то бутун корхоналар миқёсида фарқланиши мумкин.

Агар технология қандайдир бошқа корхонадан олиниши керак бўлса, уни сотиб олиш усулларини аниқлаш керак. Улар технологияни лицензиялаш, шу заҳоти нақд пул тўлаш орқали сотиб олиш ёки технологияни етказиб берувчи мулкка эгалик қилувчи қўшма корхона ташкил қилиш шаклини қўллашлари мумкин:

1. Лицензиялаш технология соҳасида оммавий ва самарали савдо механизми бўлиб қолади. Лицензия патентланган технологияни ишлатишга ҳуқуқ беради ва у билан боғлиқ «ноу-хау»ни ўзаро келишилган шартларда топширишни кўзда тутади. Ривожланаётган мамлакатларда саноат лойиҳалари учун кўпгина лицензиялар хорижий корхоналардан сотиб олиниши керак.

2. Технологияларни лицензиялаш муҳим бўлиб ҳисобланган пайтларда иложи борича турли технологиялар пакетига эга бўлиш ва шартноманинг нозик томонларини аниқлаш керак. Ҳатто, бу икки жиҳатлар ТИАни тайёрлашдан кейинги лойиҳани амалга ошириш босқичига тааллуқли бўлса ҳам, уларни ўрганиб чиқиш технологияни лицензиялаш шартномаси бўйича кейинги музокараларда катта ёрдам бериши мумкин.

3. Технологияни сотиб олиш. Баъзи тармоқлар учун технологияни шу заҳоти нақд пул тўлаш шартларида сотиб олиш афзалроқдир ва бу ҳолда булар ТИАда ўз

аксини топиши лозим. Бундай шартларда сотиб олиш технология «бир марталик» ҳуқуқ ёки «ноу-хау» бўйича олинса ва кейинчалик технологияни такомиллаштириш кўзда тутилмаса мақсадга мувофиқдир.

Технологияга тааллуқли бўлган музокараларда муҳим масала бўлиб экспортни ривожлантириш ва лицензиат томонидан уни таъминлаш имкониятидир. Бундай имконият турли омилларга боғликдир, жумладан, ишлаб чиқариш қуввати, ишлаб чиқаришга маҳаллий харажатлар ва йирик экспорт бозорига жўғрофий яқинлиги. Аммо экспортни ва тадбирларни ривожлантириш учун ТИАда таҳлил қилиниши керак.

4. Лицензиарнинг қўшма корхонада иштирок этиши. Технология етказиб берувчисининг ўз акциядорлик капитали билан қатнашиши лойиҳа ҳомийлари учун сиёсат масаласи ҳисобланади ва ТИА доираларининг ташқарисида бўлади.

Ривожланаётган мамлакатларда технологияни, асосан, ташқи манбалардан олганлари сабабли технология етказиб берувчининг қатнашиш шакли муҳим масала ҳисобланади. Ускунани импорт қилиш билан бир қаторда технология бевосита йўл билан ёки чет эл филиаллари орқали ёки қўшма корхоналар орқали қўлга киритиши мумкин, бу ерда технология етказиб берувчиси лойиҳа мулкдори ичида иштирок этади. Бундай қатнашиш, кўпинча, сезиларли даражада технология етказиб берувчиси томонидан тақдим қилинаётган технология, ускуна ва техник хизматларнинг капиталлашган қиймати билан чекланади.

Охирги ўн йилликда бевосита лицензиялаш технология сотиб олиш ва ўтказиш учун муҳим канал бўлиб қолди ва унинг лицензион битимлар саноати ривожланган мамлакатлар корхоналари орасида сезиларли ўсиши кузатилмокда. Технология лицензиари томонидан акциядор капиталида қатнашиш даражаси, одатда, қизиқувчи томонлар ўртасида музокаралар маркази бўлиб ҳисобланиши мумкин.

Ишлатилиши керак бўлган технология тавсифи ва мураккаблиги нуқтаи назаридан танланган лицензиарнинг акциядор капиталида қатнашиши мақсадга мувофиқлигини ТИА кўрсатиши керак. ТИА технологиянинг маҳаллий шароитларда жорий қилиниши ўз самарасини кўрсата олишини акс эттириши лозим. Технологик битимнинг амал қилиш даври мобайнида тех-

нологияни ўзлаштириш корхона турли иш босқичларида профессионал кўникмалар ва қобилиятларни режали ривожлантиришни талаб қилади.

Кадрларни режалаштириш ва турли категориялардаги ходимлар учун таълимнинг кенг дастури билан мос келиши керак бўлган сиёсати муҳим аҳамият касб этади. Лицензиарнинг таълим бўйича фаолияти лицензиат томонидан ташкил қилинган таълим жараёнига тўлдирилиш сифатидагина акс этирилиши мумкин. Шу билан бир қаторда таълим жараёни турли босқичларда ва турли маҳаллий ишлаб чиқариш интеграцияси босқичларида лицензиат корхонасидаги ходимларнинг профессионал кўникма ва қобилиятларини ривожлантириш билан чамбарчас боғлиқ бўлиши лозим. Бу ҳам лойиҳалаштира олишни ва текширувлар, ишланмалар имкониятларини талаб этади. Бунга тааллуқли тадбир ва талаблар ТИАда акс этган бўлиши керак.

Лойиҳанинг ҳамма иштирокчилари лойиҳанинг нобуд бўлмаслигини хоҳлайдилар. Шу билан бир қаторда уларнинг ҳеч бири лойиҳанинг муваффақиятли амалга ошишига тўлиқ ишончи бўлиши мумкин эмас, чунки исталган ҳақиқий ишда риск умумқабул қилингандир.

Риск — исталган корхона фаолиятининг шароит тавсифидир. Жумладан, у кўнгилсиз воқеаларнинг мумкинлиги ва ноаниқликни акс эттирувчи инвестиция лойиҳасига ҳам хосдир.

Рискларнинг турлари ва уларнинг хавфини била туриб, уларнинг лойиҳа самарадорлигига салбий таъсирини пасайтирган ҳолда уларга таъсир ўтказиш мумкин.

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда капиталнинг қайтиши таъминланганлиги рискларининг қуйидаги асосий турларини инобатга олиш муҳимдир:

— лойиҳанинг ҳаётий эмаслик риски;
— солиқ риски;
— қарзларни тўламаслик риски;
— қурилишни тўхтатмаслик риски.

Инвесторлар учун инвестиция лойиҳасини амалга ошириш йўли билан ўз капиталини шакллантиришда солиқ рискларининг сезиларли таъсир кучи алоҳида ўрин эгаллайди. Солиқ риски ўз ичига қуйидагиларни олади:

— лойиҳанинг аниқ муддатда эксплуатацияга топширилиши мумкин бўлмаганлиги учун солиқ чегирмасини кафолатлай олмаслик;

— солиқ қонунчилигининг ўзгариши;

— лойиҳанинг солиқ устунликларини пасайтирувчи солиқ хизматининг қарори.

Одатда, инвесторлар ўзларини солиқ рискларидан битим ва шартномаларда акс эттириладиган мос кафолатлар билан қисман ҳимоя қиладилар.

Шу билан бир қаторда тугалланмаган қурилишни ҳам инобатга олиш зарур. Технология жараёни ёки «ноу-хау» ишлатилган лойиҳани инвестициялашда инвестор қурилишни тугатиш ҳақида кафолатларни талаб қилиши мумкин, чунки бундай лойиҳалар бошида назарда тутилганидан анча қимматга тушиши мумкин. Шунинг учун қурилишни бошлашдан аввал лойиҳа қатнашчилари ва инвесторлар қурилишни тўхтатиш кафолатлари бўйича битимга келишлари лозим.

Инвестиция лойиҳасини технологик баҳолашда у ёки бу тармоқдаги янги лойиҳага тавсифли бўлган технологик рискларни ҳам инобатга олиш лозим. Технологик рискларга қуйидагилар тааллуқлидир:

— лойиҳа ташкилотининг йўқлиги ёки унча катта бўлмаган иш малакаси;

— узоқ муддатли шартномаларнинг йўқлиги;

— ўқитиш ва махсус тайёргарликсиз ўз кучига ишониш;

— жарима чораларисиз ноаниқ (муддати ва миқдорисиз) шартномалар;

— техник рискларнинг юзага келиш сабаблари;

— лойиҳалаштиришдаги хатолар, технология етишмовчилиги;

— ускунани нотўғри танлаш;

— ишлаб чиқариш қувватларини нотўғри аниқлаш, пудратчилар томонидан ўз мажбуриятларини бузиш;

— бошқарувдаги камчиликлар;

— малакали ишчи кучининг етишмовчилиги;

— маҳаллий ходимларнинг импорт қилинган ускуна билан ишлаш малакасининг йўқлиги;

— лойиҳада кўзда тутилган қувватга чиқмаслик ёки тўла қувватда ишламаслик ёки анча паст сифатли маҳсулот ишлаб чиқариш;

— қурилишни ва тўла қувватга чиқишни ушлаб қолиш.

Технологик рискни пасайтириш бўйича тадбирлар:

1. Янги лойиҳаларни молиялаштиришдан воз кечиш.

2. Янги технология ва ускуналарни ишлатишни минималлаштириш.

3. Шунга ўхшаш лойиҳаларни амалга оширишда юқори

билим ва малакага эга бўлган лойиҳалаштирувчи ва пудратчини жалб қилиш.

4. Аниқ шартлар ва жарима чоралари билан узоқ муддатли шартномалар тузиш.

Рискларнинг вужудга келиш сабаблари ва уларни пасайтириш услубларини кўриб чиқиш шуни кўрсатадики, рискларни бошқаришнинг асосий усуллари бўлиб, уларни тўғри гуруҳлаш ва таҳлил қилиш, ўлчаш, лойиҳа кўрсаткичларининг муҳим «мустаҳкамлик захираларини» барпо қилиш, суғурталаш ва рискларни лойиҳа қатнашчилари орасида тақсимлаш ҳисобланади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Ҳар қандай инвестиция лойиҳаси қувватини аниқлашнинг энг муҳим омили технология ва «ноу-хау» ҳисобланади. Лойиҳа бўйича мос келадиган технология ва «ноу-хау»ни танлаш лойиҳани техник-иқтисодий асослашнинг муҳим элементи ҳисобланади. Лекин танлаш жараёни технологияларнинг жамият ва миллий иқтисодиётга, атроф-муҳитга таъсирини ва аҳамиятини аниқлаш билан амалга оширилади. Технологиянинг лойиҳа мақсадларига мос келмаслиги, ишончсизлиги, уни ишлаб чиқарувчи фирманинг ҳали етарли тажрибага эга эмаслиги ва маҳаллий шароитларга мос тушишининг ноаниқлиги технологик рискларнинг келиб чиқишига сабаб бўлади.

2. Технологик рискларни баҳолаш унинг имкониятларини олдиндан аниқлаш ва унга ишонч ҳосил қилиш, уни ўзлаштиришнинг мураккаблик даражаси ва узоқ вақт талаб этиши, унинг синалганлиги, текширилганлиги, лойиҳа мақсади ва маҳаллий шароитларга, атроф-муҳитни муҳофазалаш талабларига мослигини ҳамда унинг кам харажат талаблиги, яроқлилик даврини, шунингдек технологик жараёнларнинг турли босқичларидаги операцияларнинг мураккаблиги ва муайян вақт талаб этишини аниқлаш билан боғлиқ. Баҳолаш натижаларига қараб технологик рискларни бартараф этиш тадбирлари ишлаб чиқилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Технологик рисклар мазмунини тушунтириб беринг.

2. Технологияни баҳолашнинг асосий вазифасини тушунтириб беринг.

3. Технологиянинг ташқи таъсир даражасини ва турларини гапириб беринг.

4. Технологиянинг хориждан сотиб олинишида қандай ишлар амалга оширилади?

5. Технологик баҳолашда тармоқ хусусиятларининг фарқини гапириб беринг.

6. Технологик рисклар таркибига нималар киради?

7. Технологик рискларни пасайтириш учун қандай тадбирлар қўлланилади?

10-б о б. Рақобатбардош инвестиция лойиҳалари таҳлили

1-§. Муқобил инвестиция лойиҳалари таҳлили

Инвестицияларнинг сафарбар этилиши, кўп жиҳатдан, лойиҳаларнинг юқори самарадорликка эгалигига асосланади. Сабаби, бундай инвестиция лойиҳалари катта фойда олиш имконини беради. Одатда, юқори фойда олиш аксарият инвесторларнинг асосий мақсади бўлганлиги боис, бундай лойиҳаларни молиялаштиришдан инвесторлар манфаатдор бўладилар. Лекин ҳамма инвесторлар ҳам инвестиция лойиҳасини молиялаштиришдан аввал уларнинг турли иқтисодий кўрсаткичларини баҳолайдилар ва лойиҳани молиялаштириш учун ўзларининг турли хил талабларини қўядилар, шунингдек ўз имкониятларини ҳам ҳисобга олишга мажбурлар. Хоҳиш ва мақсадларга мос бўлган лойиҳаларнинг улар томонидан молиялаштиришга қабул қилинишлари табиийдир.

Одатда, барча инвестиция лойиҳалари ҳам бир хил кўрсаткичларга эга бўлавермайди. Айрим кўрсаткичлар бир лойиҳада юқори ижобий бўлса, бошқа лойиҳада эса аксинча бўлиши мумкин ва яна бир айрим кўрсаткичлари эса бир лойиҳада бошқа лойиҳадагига нисбатан пастроқ миқдорга эга бўлиши мумкин. Бир соҳага хос бўлган лойиҳаларнинг бундай (ўзаро зиддиятли) маълумотларга эга бўлиши, улар ўртасидаги рақобатни вужудга келтиради. Инвестиция қарорларини қабул қилиш, айниқса, рақобатли инвестициялар шароитида бирмунча қийин вазиятларни келтириб чиқаради.

Инвестиция лойиҳалари ўртасидаги рақобат курашининг вужудга келиши, одатда, қуйидаги сабабларга асосланади:

1. Инвестицияларнинг энг қисқа фурсатда (тез) қопланиши ва юқори фойда келтириши.

2. Инвесторнинг капитал бюджети чекланганлиги.

Инвестициялар у ёки бу натижаларга эришиш ёки муайян турдаги чекланган ресурслардан фойдаланишнинг муқобил имкониятлари таъминланган ҳолларда ўзаро зиддиятли инвестициялар ҳисобланади ва рақобатлашувчи инвестициялар деб аталади. Муқобил (ўзаро зиддиятли) инвестицияларни таққослаш эса улар ичидан энг юқори самаралисини аниқлашга ва уни кўзланган мақсад йўлида молиялаштиришга имкон беради. Муқобил лойиҳаларни ўзаро таққослашда, энг аввало:

— ишлаб чиқариш режаси ва ҳажми ёки лойиҳа қувватига;

— вақт омилига;

— янги техника ёки прогрессив технология бўйича бажариладиган иш (хизмат) ҳажмига;

— ишлаб чиқариш ва маҳсулотни истеъмол қилишнинг ижтимоий омилларига (атроф-муҳитга таъсирини ҳам ҳисобга олган ҳолда);

— молиявий кўрсаткичларга (баҳо даражаси, инфляция ва кредит учун фоиз ставкалари даражалари ва шу кабилар) эътиборни қаратиш лозим.

Инвестиция лойиҳаларининг самарадорлиги юқори кўрсаткичлар асосида ишлаб чиқилган режа (башорат)ларнинг ҳақиқий бажарилишига боғлиқ бўлади. Бу башоратларнинг ҳаммаси юқори сифатли, харидоргир маҳсулотларни ишлаб чиқаришга ва юқори фойда асосида сотишга қаратилган бўлади. Лекин лойиҳаларнинг технологик таркиби (ишлаб чиқариш жараёнининг мураккаблиги ва узоқ давом этиши), лойиҳа қувватининг босқичма-босқич ўзлаштирилиши ва маҳсулотни сотиш жараёни кабиларнинг лойиҳа самарадорлигига жиддий таъсир кўрсатишини ҳисобга олиш зарур.

Одатда, объектни ишга туширишнинг биринчи босқичининг ўзидаёқ тўлиқ лойиҳа қувватига эришишни режалаштирилган инвестиция лойиҳаларининг аксарият қисми нореал ҳисобланади. Сабаби, турли хил технологик, ишлаб чиқариш ва тижорат қийинчиликлари оқибатида (сотиш ҳажмининг тушиб кетиши, хом ашё ва ишчи кучи таъминотидаги номувофиқликлар ва шу кабилар) лойиҳалар ишлаб чиқилган режаларига мос келмай қолишлиги мумкин. Айниқса, бундай ҳолат лойиҳа қувватининг биринчи йилининг ўзидаёқ тўлиқ ўзлаштирилиши режалаштирилган инвестиция лойиҳаларида кузатилиши мумкин. Чунки, аксарият ҳоллар-

да, маҳсулотни ишлаб чиқариш ва сотиш ишларида айрим муаммолар юзага келиши мумкин. Шу сабабдан лойиҳа режасини ишлаб чиқишда уни лойиҳанинг тўлиқ қувватига эришишини инвестиция объектини ишга туширган вақтнинг учинчи-тўртинчи йилларига келиб, йирик ва мураккаб лойиҳаларда эса 4-7 йиллар ичида ўзлаштиришга мослаштиришга ҳаракат қилинади. Одатда, бундай режалаштириш соҳа, лойиҳа хусусиятларидан, ишлаб чиқаришнинг турларидан, бозор ҳолатидан келиб чиқиб амалга оширилади ва маҳсулотнинг узлуксиз ва максимум имкониятлар билан сотилишига қаратилган бўлади. Лойиҳалардаги бу ва бошқа жиҳатлар улар ичидан энг самаралисини танлашда зиддиятли ҳолатларни келтириб чиқариши сабабли тўғри қарор қабул қилиш муаммоси ҳар доим долзарб масала ҳисобланади.

10.1-мисол. Фараз қилайлик, янги қурилган кўп қаватли аҳоли уйларини иситиш учун корхона иситиш ва энергия таъминотининг кўмир, газ, мазут турларидан бирини танлаши лозим. Юқори даражадаги энергия таъминотига эришиш учун барча усулларнинг таққослама таҳлили ўтказилади (бунда таҳлилнинг оддий ва тушунарли бўлиши учун биз инвестиция лойиҳаларининг барча вариантларининг ҳаётийлик даври бир хил — 4 йилга тенг деб фараз қиламиз) ва улар қуйидаги жадвалда ўз аксини топган.

10.1-ж а д в а л. Муқобил лойиҳалар таҳлили.

Инвестициялар турлари	Йиллик пул тушумлари суммаси, йиллар бўйича млн. сўмда					Соф жорий қиймат, NPV, млн. сўм	Инвестициялар рентабеллиги PI	Фойданинг ички меъёри, IRR,%
	0-й	1-й	2-й	3-й	4-й			
Кўмир	-1000	750	500	0	0	95,04	1,095	18
Газ	-1000	350	350	350	350	109,45	1,109	15
Мазут	-500	180	180	180	180	70,58	1,141	16

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, кўмир сарфи схемасининг паст самарадорликка эга бўлишига сабаб (PI = 1,095) иситиш тизимининг ишга туширилишидан бошлаб учинчи йилга келиб ва ундан кейинги йилларда ҳеч қандай пул тушумларининг умуман келиб тушмаслигидир. Лекин аҳоли уйларига иссиқлик уза-

тишни тўхтатиш имконининг йўқлигигина уни ишлатишни давом эттиришни оқлайди, холос. Шу билан бирга 10% лик дисконт ставкасида бу вариант ижобий NPV га ва у мазут схемасидагига нисбатан катта миқдорга эга. Агар муқобил вариантларни IRR миқдори бўйича таққосласак, кўмир схемаси бир мунча афзалроқ ҳисобланади. NPV миқдори бўйича муқобил лойиҳаларнинг таққосланиши натижасида газ схемаси энг катта миқдорга эгалиги маълум бўлади. Ўз навбатида, мазут схемаси инвестицияларнинг рентабеллиги кўрсаткичи бўйича энг юқори миқдорга эгалиги маълум.

Амалиётда ушбу мисолдаги каби муқобил лойиҳаларнинг ўзаро зиддиятли таҳлилига, одатда, қуйидагилар:

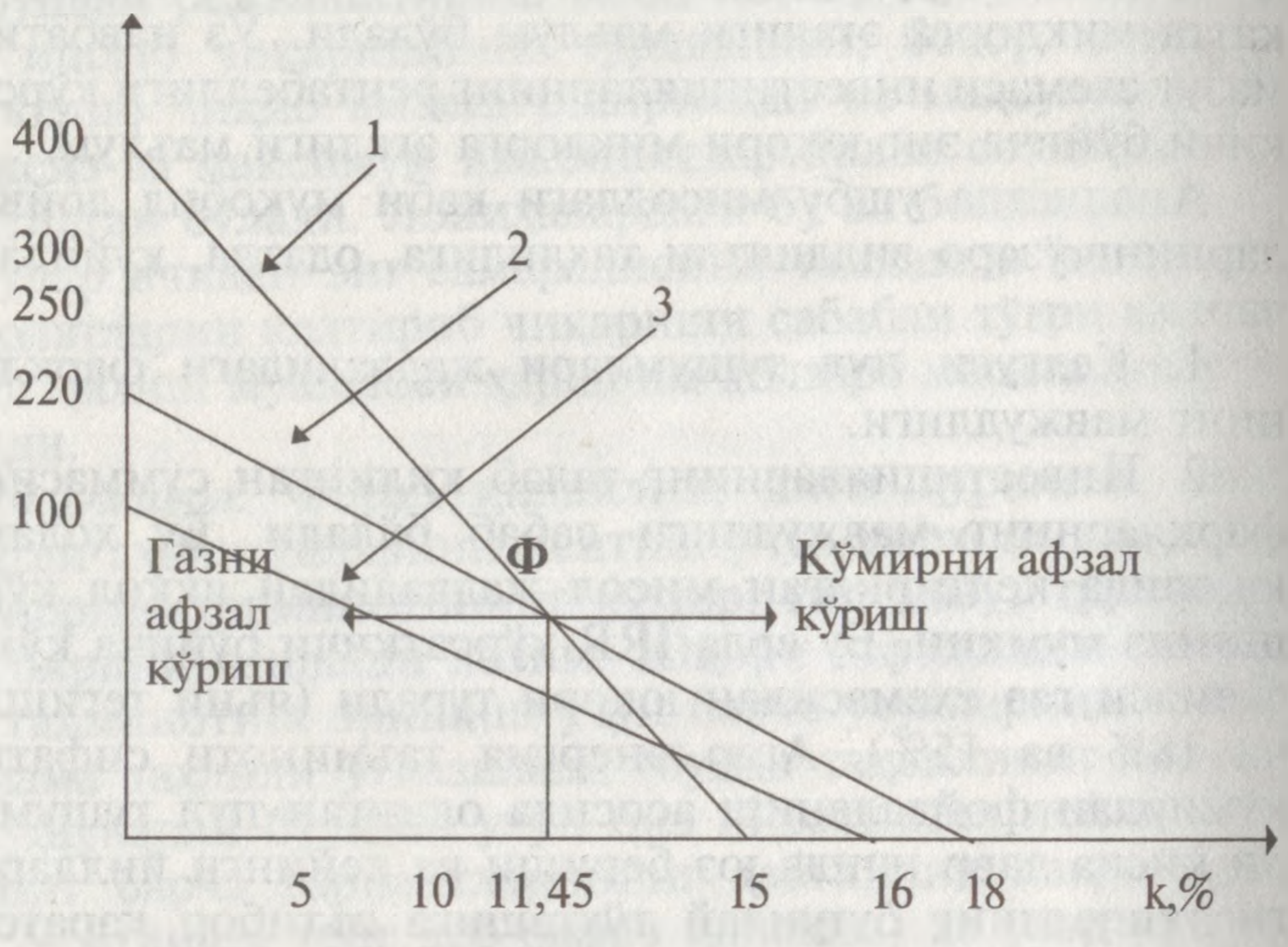
1. Келгуси пул тушумлари жадвалидаги фарқларнинг мавжудлиги.

2. Инвестицияларнинг талаб қилинган суммасидан фарқларнинг мавжудлиги сабаб бўлади. Бу ҳолатни юқорида келтирилган мисол жадвалидан яққол кўришимиз мумкин. Бу ерда IRR кўрсаткичи бўйича кўмир схемаси газ схемасидан юқори туради (яъни тегишлича 18% ва 15%). Агар энергия таъминоти сифатида кўмирдан фойдаланиш асосида олинган пул тушумлари қисқа давр ичида юз бериши ва кейинги йилларда-ги тушумнинг бутунлай тўхташига эътибор қаратсак, ушбу лойиҳанинг газ схемаси бўйича муқобил вариантга нисбатан қисқароқ давр ичида фойда ички меъёрининг юқорирок даражаси таъминланишини кўрамиз.

Бошқа томондан олганда, мазут схемаси инвестицияланган ҳар бир сўмга нисбатан энг юқори фойда келтирувчи лойиҳа ҳисобланади. Бироқ бу лойиҳа бўйича талаб этиладиган инвестициялар газ схемасига нисбатан кичик ва улар бўйича соф жорий қиймат (NPV) ҳам кичик ҳисобланади. PI ва IRR бўйича эса газ схемасидан юқоридир. Умуман олганда, муқобил лойиҳаларнинг самарадорлигини таққослама аниқлашда белгиланган дисконт ставкасида қайси лойиҳа юқори соф жорий қийматга эга бўлса (турли вариантлардаги инвестициялар ҳажми бир хил бўлган ҳолларда) ёки ҳосил қилинган соф жорий қиймат ҳисобига бошланғич капиталнинг энг юқори ўсишига эриша олса, ўша лойиҳанинг иқтисодий самарадорлиги юқори ҳисобланади. Бунда лойиҳаларнинг PI кўрсаткичи ҳам сўзсиз энг катта миқдорга эга бўлади. Лекин унинг IRR кўрсатки-

чи бошқа лойиҳанинг IRR кўрсаткичидан кичик бўлса, у ҳолда қандай қарор қабул қилиш мумкин. Бундай ҳолларда лойиҳаларнинг NPV бўйича дисконтлаш ставкаси k га боғлиқлигини акс эттирувчи графикдан фойдаланиш мумкин.

Юқоридаги мисол бўйича қуйидаги кўринишга эга бўлган графикни ҳосил қиламиз:



10.1-г р а ф и к. Муқобил вариантлар самарадорлигининг таққослама кўриниши.

1 — газ схемаси; 2 — кўмир схемаси; 3 — мазут схемаси; **Ф** — Фишернинг кесишиб ўтиш нуқтаси.

10.1-графикдан кўриниб турибдики, NPV энг катта бўлса, вариантлар кесишиб ўтган нуқтада (иқтисодий адабиётларда Фишернинг кесишиб ўтиш нуқтаси деб аталади) инвестициялашнинг иккала вариантида NPV бир хил миқдорга эга бўлади ва бу нуқтада дисконтлаш ставкаси 11,45% га тенг. Агарда дисконтлаш ставкаси 11,45% дан (кесишиш нуқтасидан) катта бўлса, у ҳолда (пул маблағлари тушумини эртароқ таъминловчи) кўмир схемаси вариантидан фойдаланиш самарали ҳисобланади. Аксинча, 11,45% дан (кесишиш нуқтасидан) кичик дисконт ставкасида газ схемаси лойиҳасидан фойдаланиш афзал ҳисобланади.

Иккала лойиҳада ҳисоб ставкасидан юқори (тегиш-

лича 15% ва 18%) кўрсаткич қайд этилган ва уларнинг иккаласи ҳам самарали ҳисобланади. Демак, қиёсий таҳлил этиш натижасида мазут схемасига нисбатан кўмир схемаси ва газ схемаси иқтисодий жиҳатдан самаралироқ эканлиги тасдиқланди. Бироқ энг самарали инвестиция лойиҳасини танлашга, нафақат, дисконт ставкаси, шунингдек лойиҳаларнинг ҳаётийлигидаги фарқлар ҳам таъсир кўрсатади. Ушбу мисолда кўмир схемаси энг юқори иқтисодий самарадорликка эга лойиҳа ҳисобланади.

Амалиётда шундай ҳоллар ҳам учрайдики, айрим машҳур йирик компаниялар бир вақтнинг ўзида бир неча хил лойиҳаларни молиялаштириш имконига эга бўладилар. Бундай пайтда ушбу компания бир қанча инвестиция лойиҳаларини кўриб чиқиш ва танлашга қабул қилади. Бунда компания уларнинг энг самаралиларини танлаб оладилар. Танлаб олинган инвестиция лойиҳаларининг қиймати эса ўзининг капитал бюджетига (молиялаштириш имкониятига) мос қилиб олинади ва уларни амалга оширишдан кўрадиган фойдани ҳисоблайди.

10.2-мисол. Фараз қилайлик, йирик компания молиялаштириш учун бир нечта лойиҳаларни қабул қилди. Бироқ у ўзининг 130000 минг долл. атрофидаги бюджетидан келиб чиқиб, энг самарали лойиҳаларни танлаши лозим. Тақдим этилган лойиҳалар қуйидаги кўрсаткичларни ташкил этади.

10.2-ж а в д а л. Муқобил инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш таҳлили.

Лойиҳа	Келтирилган инвестициялар, минг долл.	Келтирилган тушумлар, минг долл.	Фойда индекси, PI	Лойиҳа рейтинги
А	10 000	24 000	2,4	2
Б	30	80	2,67	1
В	300	360	1,2	7
Г	80	78	0,98	9
Д	120	170	1,48	5
Е	160	240	1,5	3
Ж	600	680	1,13	8
З	150 000	190 000	1,27	6
И	120 000	175 000	1,46	4

Фойдалилик (PI) индекси бўйича юқорироқ рейтингга эга бўлган ва умумий қиймати компания бюджетига тўғри келадиган қуйидаги лойиҳаларни танлаб оламиз.

Танлаб олинган лойиҳалар гуруҳи бўйича даромаднинг соф жорий қийматини (соф келтирилган қийматини) ҳисоблаб топамиз:

NPV = 199320 — 130190 = 69130 минг долл.

PI = 1,53

10.3-ж а д в а л. Оптимал самарага эга лойиҳалар.

Лойиҳа	**Келтирилган инвестициялар, минг долл.**	**Келтирилган тушумлар, минг долл.**
Б	30	80
А	10 000	24 000
Е	160	240
И	120 000	175 000
Жами	**130190**	**199320**

Таҳлил натижаларидан кўриниб турибдики, мазкур тўртта инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун қабул қилиш компания учун фойдали бўлиб, унинг капиталининг соф жорий қиймати 69130 минг долл.-га ўсиши таъминланиши ва инвестициялар рентабеллиги эса 53% ни ташкил этиши кўриниб турибди.

Муқобил инвестиция лойиҳаларининг бундай таққослама таҳлили улар ичидан энг самарали лойиҳани танлаб олишга ва лойиҳани молиялаштириш учун тўғри қарор қабул қилишга имкон беради. Умуман, муқобил лойиҳалар таҳлили инвесторнинг молиялаштириш учун қабул қилган лойиҳасининг бехато танланишини ва ишончлилигини таъминлайди.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестициялаш ўртасидаги рақобат кураши, маблағларнинг чекланганлиги, пулнинг вақт давомида қадрсизланиб бориши ва юқори фойда олишга бўлган иштиёқ инвестицион қарорлар қабул қилишнинг муқобил лойиҳалар таҳлилига асосланиб, улардан энг самаралисини аниқлаш натижаларига боғлиқ ҳолда амалга оширилиш талабларини келтириб чиқаради. Инвестиция ғояси турли хил йўналишларни, лекин бир мақсадни кўзда ту-

тувчи лойиҳалар кўринишида шаклланади ва уларнинг ўзаро таққосланиши улар ичидан энг оптимал вариантини аниқлаш имконини беради.

2. Муқобил инвестиция лойиҳалари таҳлили инвестицияларни баҳолаш учун қўлланиладиган усуллар ёрдамида аниқланган кўрсаткичларни қиёсий баҳолаш асосида улардан ҳар томонлама ва энг фойдали ва самарали вариантини аниқлаш йўли билан бажарилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Муқобил инвестиция лойиҳалари деганда қандай лойиҳаларни тушунасиз?
2. Муқобил лойиҳалар таҳлилида нималарга эътибор қаратиш лозим?
3. Инвестиция лойиҳалари ўртасида рақобат курашининг вужудга келиш сабабларини тушунтириб беринг.
4. Муқобил лойиҳалар таҳлилининг келиб чиқишига нималар сабаб бўлади?
5. Муқобил лойиҳалар таҳлилида қандай кўрсаткичлар таққосланади?
6. Лойиҳани баҳолаш кўрсаткичлари турли хил миқдорларга эга бўлганда оптимал вариантни аниқлаш қандай амалга оширилади?
7. Чекланган капитал бюджетига мос лойиҳанинг самарадорлигини қандай аниқлаш мумкин?

2-§. Инвестицияларнинг қопланиши бўйича ўзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили

Инвестицияларнинг муқобил вариантларини ишлаб чиқиш уларнинг самарадорлигини ошириш имконини беради. Муқобил лойиҳалар ичида афзали деб топилган инвестиция лойиҳасини амалга ошириш инвестор харажатларини самарали ташкил этиш, инвестиция харажатларининг тезроқ қопланиши ва юқори фойда олиш имконини таъминлайди. Инвестиция лойиҳасининг ҳаётийлик даври анча узоқ бўлган даврда инвестиция харажатларининг қисқа вақт ичида тўлиқ қопланиши қолган давр мобайнида лойиҳадан катта фойда олишга имкон беради ва инвестицияларнинг юқори самарадорлигини таъминлайди.

Амалиётда шундай ҳолатлар ҳам юз берадики, бундай пайтларда инвестициялашнинг қайси вариантла-

рини қабул қилиш масаласи жиддий муаммога айланиши мумкин. Масалан, транспорт компанияси фойдаланилган, лекин яна 3-4 йил хизмат қилиши мумкин бўлган юк ташиш машинасини ёки хизмат муддати 8-10 йил бўлган янги юк ташиш машинасини сотиб олиши мумкин. Бундай пайтда компания инвестициялашнинг қайси варианти афзал эканлигини аниқлаш учун уларни қандай таққослаш лозимлиги муҳим вазифа ҳисобланади.

Инвестициялашдаги бундай муаммоларни тўғри ҳал қилиш учун юқоридаги кўриб ўтган кўп қаватли аҳоли уйларини иситиш лойиҳалари мисолига қайтамиз.

10.3-мисол. Биламизки, энергия таъминотининг кўмир схемасини танлашда пул тушумлари 2 йилдан сўнг бутунлай тўхтаган эди. Шунга кўра, кўмир схемаси вариантининг ҳаётийлик даври 2 йилга тенг бўлиб, шу ҳаётийлик давр мобайнига ва хусусиятига ўхшаш бўлган яна бир янги қўйилмани амалга ошириш мумкин.

Бундай тахминнинг аҳамияти жуда катта, сабаби, у кўмир ва газ схемаларининг соф жорий қийматини максималлаштириш салоҳиятини таққослаш имконини беради (бу ерда мазут схемасини инобатга олмаганлигимизга сабаб, унинг NPV кўрсаткичининг энг кичик қийматга эгалигидир). Бунда ҳар бир схеманинг 4 йиллик ҳаётийлик даврига эгалигини (яъни, қатъий режага кўра, корхона фаолиятининг унинг марказлаштирилган иситиш ва энергия таъминоти тизими таркибига қўшиб олиниши билан тугалланилишини) назарда тутсак, у ҳолда қуйидаги жадвалда умумлаштирилган инвестициялаш натижаларига эга бўламиз.

10.4-ж а д в а л. Ўзаро зиддиятли лойиҳаларни инвестициялаш натижалари.

Инвестициялаш вариантлари ва кўрсаткичлари	**Пул тушумлари, йилларда**				
	0	**1**	**2**	**3**	**4**
Кўмир схемаси. Кўмир учун инвестиция-1 Кўмир учун инвестиция-2	- 1000 -	750 -	500 -1000	750	500
Кўмир схемаси бўйича жами NPV			173,59		
Газ схемаси. Газ учун инвестиция	- 1000	350	350	350	350
Газ схемаси бўйича жами NPV			109,45		

Ушбу жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, инвестиция лойиҳаларининг таққослама ҳаётийлик даври шароитида кўмир схемаси икки марталик инвестицияланишига (маблағ сарфланишига) қарамасдан соф жорий қийматнинг катта тушумини таъминлаш имконига эга. Шунга кўра, инвестициялашнинг ушбу варианти иқтисодий жиҳатдан самарали ҳисобланади.

Бажарилган ҳисоб-китобларнинг кўрсатишича, кўмир схемаси бўйича қўшимча харажатлар қўшимча фойда олиш имконини беради. Лекин, ҳисоб-китоб натижалари инвестициялаш объектининг қолдиқ қиймати миқдори (қолдиқ қиймати бўйича уни бошқаларга сотиш имконияти) лойиҳани амалга ошириш имконияти ва амортизация ажратмаси схемаси каби бир қатор омилларга боғлиқ.

Одатда, энг фойдали вариант деб топилган инвестиция лойиҳасини танлаб олиш тахминлар асосида қабул қилинган ҳисоб-китобларнинг тўғрилигига боғлиқ. Лекин инвестор учун энг муҳими ҳисоб-китобларнинг аниқлигини ошириш ёки ҳисоб-китобларнинг қандайдир усулларидан фойдаланиш эмас, балки қабул қилинган бошланғич маълумотлар ва шарт-шароитларнинг аниқланиши ҳисобланади. Бундай ҳолатда, ҳатто, ҳисоб-китобларнинг соддалаштирилган усуллари ҳам уларнинг ишончлилигини пасайтириш хавфини келтириб чиқармайди ва буткул асосланган қарорлар қабул қилиш имконини бермайди.

Кўп ҳолларда, инвестиция лойиҳасида иштирок этувчи иқтисодчи мутахассисларда инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолаш бўйича ҳисоб-китобларни соддалаштиришга хоҳиш ва талаб пайдо бўлади. Хусусан, агар муқобил лойиҳаларни баҳолаш ва таққослаш соф жорий қиймат (NPV) миқдори бўйича амалга оширилса ҳамда инвестициялар узлуксиз равишда реинвестиция қилиниши мумкин бўлса, шундай ҳолларда хоҳиш ва талаб юзага келади. Тушунарли бўлиши учун транспорт компанияси билан боғлиқ мисолга қайтамиз. Ушбу компания яна 4 йил ишлатиш мумкин бўлган эски ва фойдаланиш муддати 9 йил бўлган янги юк ташиш машинасидан бирини сотиб олиш масаласини ҳал қилиши лозим. Бунда муқобил инвестиция лойиҳаларини NPV миқдори бўйича оддий таққослашнинг иложи йўқ. Сабаби, инвестиция лойиҳаларининг ҳаётий-

лик даври турличадир ва тенг эмас. Ҳисоб-китобларнинг таққосланишини таъминлаш учун эса уларни ягона давомийлик даврига, яъни 36 йилга (4 х 9 = 36) келтириш лозим ва улар айнан мана шу давр сўнгида бир вақтда ўз фаолиятларини (реинвестицияланишини) якунлайдилар.

Бундай масалани ҳал этиш учун соддалаштирилган усул — эквивалент аннуитет (Эа) дан фойдаланиш тавсия этилади. Бу усул фақат инвестиция лойиҳалари бир хил риск даражасига эга бўлган ҳолларда қўлланилади.

Эквивалент аннуитет (Эа) ни ҳисоблаш формуласи қуйидагича:

$$Эа = \frac{NPV}{PVA\,1_{t,k}}, \qquad \textbf{(10.1)}$$

бу ерда, Эа — келгуси пул тушуми (PMT); NPV — соф жорий қиймат (аннуитетнинг жорий қиймати PVA ни ифодалайди); $PVA1_{t,k}$ — k даромадлилик ставкасида ҳар бир t давр охиридаги аннуитетнинг жорий қиймати.

Агар $PVA1_{t,k} = (1-1/(1+k)^t)/k$ эканлигини назарда тутсак, (10,1) формулани қуйидаги соддалаштирилган кўринишга келтиришимиз мумкин:

$$Эа = \frac{NPV}{\dfrac{1-\dfrac{1}{(1+k)^t}}{k}} = \frac{NPV * k}{1-\dfrac{1}{(1+k)^t}}, \qquad \textbf{(10.2)}$$

Бу формула барча рақобатлашувчи инвестициялар чексиз реинвестициялашни назарда тутган бўлса ёки барча муқобил лойиҳаларнинг ҳаётийлик даври бир вақтнинг ўзида тугалланмагунча реинвестиция қилиниш ҳолларида қайси лойиҳада эквивалент аннуитет энг катта миқдорга эга бўлишини ва барча пул тушумларининг энг юқори NPV миқдори таъминланишини аниқлаш мақсадида қўлланилади. Тушунарли бўлиши учун юқоридаги иситиш ва электр таъминотига оид мисолга қайтамиз.

10.4-мисол. Кўмирдан фойдаланиш технологиясини амалга оширишга икки карра инвестициялашни сунъий қабул қилиш қароридан четлашган ҳолда кўмир ва газ схемасини иккала схема учун эквивалент аннуитетлар асосида таққослашга ҳаракат қиламиз. Бунинг учун, энг аввало, дисконт ставкасини 10% га тенг деб қабул

қилиб оламиз ва унинг асосида иккала лойиҳанинг ҳар бирини амалга ошириш даврлари учун ҳисоблаш ишларини ўтказамиз (2 йил — кўмир схемаси учун, 4 йил — газ схемаси учун). Натижада қуйидагиларни ҳосил қиламиз:

Кўмир схемаси бўйича:

$$Эа = \frac{95,04}{PVA\ 1_{2\ йил,10\ \%}} = \frac{95,04}{1,7355} = 54,76,$$

Газ схемаси бўйича:

$$Эа = \frac{109,45}{PVA\ 1_{4\ ил,10\ \%}} = \frac{109,45}{3.1699} = 34,53$$

Кўриб турганимиздек, ҳисоблашнинг бундай соддалаштирилган усулида энергия таъминотининг кўмир схемаси газ схемасидан афзалроқ ҳисобланади. Эквивалент аннуитет усули чекланган инвестициялардан самарали фойдаланиш шароитида, айниқса, жуда ҳам қўл келади.

Шуни ҳисобга олиш керакки, айрим тоифадаги инвесторлар ўз капиталининг қайтишига қизиққан пайтларида, нафақат, уларнинг қопланиш даврини, шунингдек бозор қиймати (реал, жорий қиймати) бўйича қопланиш даврини билишни хоҳлайдилар. Инвестициялашдан мақсад капитал қийматининг камайишидан сақланиш ва уни ўстиришдан иборат эканлиги боис, қилинган инвестицияларнинг неча йилда ҳақиқий қийматда қайтишини аниқлашнинг ҳам аҳамияти катта. Лекин унинг бозор қиймати жиҳатидан қопланиш даври миқдор (номинал сумма) кўрсаткичи бўйича қопланиш давридан фарқ қилади ва у ҳамиша миқдор (номинал сумма) кўрсаткичи бўйича қопланиш давридан катта ҳисобланади. Капиталнинг бозор қиймати бўйича қопланиш даври унинг номинал суммаси бўйича қопланиш даврига қанчалик яқин бўлса, инвестициялаш инвестор учун шунчалик фойдали ҳисобланади. Шунингдек инвестицияланаётган лойиҳанинг ҳаётийлик даври қанчалик катта бўлса, инвестор учун юқори фойда олиш ва ўз капиталини кўпайтириш (қийматини ошириш) имконияти ҳам шунчалик катта бўлади.

Шундай ҳолатлар ҳам кузатиладики, бунда аналитиклар пул оқимлари билан (кўп ҳолларда, бевосита) боғлиқ бўлмаган ўзаро зиддиятли инвестицияларга дуч келишлари мумкин. Дейлик, фирма хизмат кўрсатиш

биноларини жиҳозлашда у ёки бу турдаги ёритиш асбобларидан қайси бирини танлаш масаласини ҳал этар экан, у бундай инвестициялашнинг мақсадга мувофиқлигига ҳеч бир шубҳа қилмайди, сабаби, қоронғиликда ишлашнинг ўзи сира мумкин эмаслиги равшандир. Бунда асосий муаммо ёритиш (инвестиция лойиҳаси) усулларидан қайси бири у ёки бу вақтдаги истиқболда кичикроқ жорий (дисконтлаштирилган) харажатларга эга бўлишини аниқлашдан иборат бўлади. Шунинг учун энг арзон лойиҳа танлаб олиниши лозим.

Агар биз турли ҳаётийлик даврига мўлжалланган лойиҳаларга дуч келсак ва агар баҳоланаётган фаолиятни давом эттириш учун асосий воситаларнинг алмаштирилиши (реинвестиция) талаб этилса, бундай шароитларда бизга фақат кўриб ўтилган услубий қўлланмадан фойдаланиш ва эквивалент аннуитетни аниқлаш зарур бўлади. Бунга ўхшаш ҳолларда уни эквивалент йиллик харажатлар ($Э_{йх}$) деб номлаш аниқроқ бўлган бўларди.

Бунинг тушунарли бўлишига қуйидаги мисол ёрдам беради.

10.5-мисол. Фараз қилайлик, юқори ташкилот маъмурияти касалхона биносини қайта таъмирлаш лойиҳасига сув ёки электр иситиш тизимидан қайси бирини киритиш масаласини ҳал этиши лозим бўлсин. Бунда таҳлил учун дисконт ставкаси 10% даражасида белгилаб олинган. Сувни иситиш тизимининг хизмат муддати эса 5 йилга тенг, уни вужудга келтириш ва сақлаб туриш бўйича харажатларнинг дисконтлаштирилган жорий қиймати ушбу давр мобайнида 100 млн. сўмни ташкил этади. Шунингдек электрли иситиш тизими учун бу кўрсаткичлар тегишличи 7 йил ва 120 млн. сўмни ташкил этади. Эквивалент йиллик харажатларни аниқлаш учун биз қуйидаги жадвалдан фойдаланамиз.

10.5-ж а д в а л. Эквивалент йиллик харажатлар ҳисоби.

Иситиш тизими	**Ишлатилиш даври, йил**	**Харажатларнинг жорий қиймати, млн. сўм**	**Эквивалент йиллик харажатлар – $Э_{йх}$, млн. сўм**
Сувли иситиш тизими	5	100	100/3,791=26,38
Электрли иситиш тизими	7	120	120/4,868=24,65

Мадомики, электрли иситиш тизими кичик миқдордаги йиллик харажатлар билан боғлиқ экан, у ҳолда айнан уни амалга ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бундай хулосага эса биз иккала иситиш тизимини 35 йилга давом этишдек ягона ҳаётийлик муддатига келтириш асосида ўтказилган ҳисоб-китоблар натижасида келган бўлар эдик.

Инвестициялашнинг афзалроқ вариантларини танлашнинг юқорида қайд этилган усули пул тушумларини максималлаштиришни ҳар доим ҳам мақсад қилмаган, бироқ чекланган инвестициялардан самаралироқ фойдаланиш масаласи юқори турувчи бюджет соҳаси ва фойда кўрмасдан ишлайдиган ташкилотлар учун муҳим аҳамиятга эга.

Ўзаро зиддиятли инвестиция лойиҳалари ўртасидаги танловда кузатиладиган асосий муаммо мавжуд ускуналарни таъмирлаш ёки уни янгиси билан алмаштиришдан бирини танлаш масаласи билан ҳам боғлиқ бўлиши мумкин, бундай вазиятларда, энг аввало, ускунани таъмирлаш учун қандай харажатлар зарур эканлигини аниқлаб олиш лозим бўлади. Одатда, бундай харажатларга ускуна таъмири учун қилинадиган бевосита харажатлар ва техникани сотишдан бой берилган фойда, яъни унинг тугатиш қиймати киради. Бундай мураккаб вазиятларда ўзаро зиддиятли лойиҳалардан афзалини топишга хизмат қилувчи таҳлилни эквивалент аннуитетларни ёки эквивалент йиллик харажатларни таққослашнинг асоси сифатида ўтказиш мақсадга мувофиқ саналади.

Фикримизнинг тушунарли бўлиши учун қуйидаги мисолга мурожаат қиламиз.

10.6-мисол. Фараз қилайлик, сизда 5 млн. сўмга сотишингиз мумкин бўлган ёки 2 млн. сўмга таъмирлаб, сўнг яна 5 йил ҳайдашингиз ва кейингина металломга топширишингиз мумкин бўлган "Жигули" машинангиз бор. Ўша вақтнинг ўзида 10 млн. сўмга янги машина сотиб олиш мумкин ва уни жиддий таъмир этмасдан 10 йил мобайнида ҳайдаш мумкин ҳамда, оқибатда, уни бошқага сотишнинг сира имкони йўқ (тугатиш қиймати нолга тенг) бўлсин. Юқоридаги фикримиздан келиб чиқиб, эски автомобилдан фойдаланиш билан боғлиқ вариант (лойиҳа) қиймати 7 млн. сўмни ташкил этишини, яъни у сотишдан бой берилган фойда (5 млн. сўм) ва таъмирлаш харажатлари (2

млн. сўм) йиғиндисидан иборат эканлигини белгилаб оламиз. Агар баҳолаш учун дисконтлаш коэффициентини 10% даражасида қабул қилсак, иккала вариант учун эквивалент йиллик харажатлар (Эйх) ни (10.1) формула ёрдамида ҳисоблашимиз мумкин.

Эски автомобилни таъмирлаш варианти бўйича:

$$Э_{йх} = \frac{7,0}{3,791} = 1,847 \ млн.сум,$$

Янги автомобилни сотиб олиш варианти бўйича:

$$Э_{йх} = \frac{10,0}{6,145} = 1,627 \ млн.сум$$

Ушбу ҳолатда бизнинг таҳлил тушумлар (фойда)га эмас, аксинча, харажатларга асосланганлиги сабабли, эквивалент йиллик харажатларнинг минимал миқдорини таъминловчи инвестициялаш варианти афзалроқ ҳисобланади. Юқорида келтирилган мисолдан кўриниб турибдики, янги машинани сотиб олиш варианти фойдали экан. Аксинча, эквивалент аннуитет таҳлилидаги каттароқ миқдордаги эквивалент аннуитет варианти фойдали ҳисобланишини яна бир бор ёдга олиш билан унинг эквивалент йиллик харажатлардаги оптимал вариантини аниқлашга нисбатан тескари мантиққа эгалигини билиб олишимиз лозим.

Бу каби инвестициялаш соҳасида пайдо бўлувчи турли кўринишдаги ҳолатларга қарамасдан соф жорий қиймат (NPV) кўрсаткичидан фойдаланиш аналитик ва инвесторларга ўзаро зиддиятли лойиҳалар ичидан, кўп ҳолларда, фирма мулкининг, шунингдек унинг таъсисчилари бойлигининг ўсишига имкон берувчи у ёки бу инвестиция лойиҳасини танлаш учун ишончли асосни туғдиради. Лекин шу нарсани унутмаслик лозимки, бу кўрсаткич ўзининг афзаллиги ва ҳаққонийлигини бюджетнинг чекланганлиги ва унинг оқибатида инвестицияларни рационаллаштириш шароитидагидек инвестиция лойиҳаларини танлашнинг зарурияти бўлмаган ташкилотлар учун намоён эта олмайди.

Юқорида кўриб ўтилган мисоллар, кўпроқ, стандарт лойиҳаларга хос бўлиб, уларда фақат бир марталик харажат ва келгусидаги пул тушумлари назарда тутилган эди. Одатда, пул тушумлари кўзда тутилмайдиган ва ускуналар ёки лойиҳанинг алмаштирилиши назарда тутилган ҳолатлар ҳам юз бериши мумкин.

10.7-мисол. Фараз қилайлик, компания узоқ ишлаб чиқариш-технологик жараёндан ўтувчи маҳсулот ишлаб чиқаради. Ундаги босқичларнинг бирида эса бир қанча модификацияларда амал қилувчи махсус ускунадан фойдаланиш зарур ҳисобланади. Бошланғич таҳлилдан сўнг иккита ўхшаш модификациядаги лойиҳа устида тўхтамга келинади. Барча бошқа тенг шароитларда иккинчи лойиҳа (Л2) билан таққосланганда биринчи лойиҳа (Л1) ускунаси нисбатан кичикроқ бўлган бошланғич харажатларни талаб этади (Л1 — 10 минг долл. ва Л2 — 15 минг долл.), бироқ унинг жорий харажатлари эса нисбатан каттадир. Жорий харажатлар ускуналар бўйича таққослама ҳолатга келтирилгандан сўнг шу нарса башорат қилиндики, уларнинг миқдори биринчи йили Л1 ускунаси бўйича 3000 долл.ни ташкил этиб, Л2 ускунаси бўйича эса унга (Л1 га) нисбатан 1,5 марта кам бўлар экан. Иккала ҳолатда ҳам харажатлар ҳар йили 5% га кўпайиши тахмин қилинса, у ҳолда капитал баҳоси (дисконт ставкаси) 10% га ва горизонт режалаштириш (ҳаётийлик даври) 5 йилга мўлжалланганда ускуналардан қайси бирини сотиб олишнинг мақсадга мувофиқлигини таҳлил этиш талаб этилади.

Бу ерда кўриниб турибдики, ускуналар бўйича пул тушумларини олдиндан билишнинг имкони йўқ ва таҳлилга фақат тегишли харажатларни киритиш мумкин, холос. Агар ҳар бир лойиҳа бўйича келтирилган харажатларни таҳлил этсак, у ҳолда уларнинг кичик миқдорига эга бўлган лойиҳа фойдали ҳисобланади. Дастлабки маълумотлар ва ҳисоб-китоб натижалари эса Л1 лойиҳасининг бир мунча афзалроқ эканлигини кўрсатади.

Баъзан, сарф-харажат талаб этувчи лойиҳалар таҳлилидаги стандарт вазиятларда ҳам рискни ҳисобга олиш зарурияти вужудга келиши мумкин. Рискни ҳисобга олиш лойиҳа бўйича келтирилган харажатларнинг дисконтлаш коэффициенти миқдорининг камайиши ҳисобига ошиши мумкинлигини билдиради. Рискнинг мавжуд бўлиш ҳолатида, одатда, дисконтлаш коэффициенти миқдори ошмайди, аксинча камаяди. Бундай пайтда лойиҳанинг рисклилигини аниқлаш учун дисконтлаш коэффициенти миқдорини камайтириш зарур ҳисобланади. Камайтирилган миқдордаги дисконтлаш коэффициенти рискнинг йўқотилишини кўрсатади.

реаллигига боғлиқ. Ўзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили улар ўртасида ўтказиладиган танлов натижаси билан якунланади. Бунда таҳлил харажатлар, даромадлар ёки харажат ва даромадларга асосланиши билан бир-биридан фарқ қилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Ўзаро зиддиятли лойиҳалар таҳлили деганда нимани тушунасиз?

2. Инвестицияларнинг қопланишини харажатларнинг таққослама таҳлили орқали қандай аниқлаш мумкин?

3. Ўзаро зиддиятли лойиҳаларни молиялаштиришдаги муаммоларни қандай йўллар билан ҳал этиш мумкин?

4. Ўзаро зиддиятли лойиҳалар даромадлари бўйича таҳлил этиш билан самарали лойиҳани аниқлаш қандай амалга оширилади?

5. Эквивалент аннуитет деганда нимани тушунасиз?

6. Эквивалент аннуитетни ҳисоблаш формуласини келтиринг.

7. Эквивалент аннуитетдан фойдаланиш қандай мақсадларда тавсия этилади?

8. Эквивалент йиллик харажатлар қандай харажатлар ҳисобланади?

9. Эквивалент аннуитет ва эквивалент йиллик харажатларни аниқлашнинг зарурлиги ва уларнинг бир-биридан фарқи нимада?

11-б о б. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил қилиш

1-§. Қарз олувчи фаолиятининг молиявий кўрсаткичлари

Замонавий бозор иқтисодиёти шароитида корхоналар фаолиятининг самарадорлигини аниқлаш, нафақат, хўжалик субъектларининг ўзига, шунингдек кредиторлар ва инвесторлар учун ҳам ўта муҳим аҳамиятга эга бўлиб, улар фаолияти самарадорлигини таҳлил этиш корхона фаолияти кўрсаткичларини барча қизиқувчилар учун очиб берувчи вазифани бажаради. Бундай таҳлил этишда корхона фаолиятини молиявий таҳлил этишнинг алоҳида ўрин тутишини таъкидлаб ўтмоқ зарур. Молиявий таҳлил корхонанинг молиявий аҳволинигина ойдинлаштириб бермасдан, балки унинг ҳар жиҳатли фаолияти ва истиқболларини ҳам кўрсатиб бера олади. Корхона тўғрисида барча муҳим иқтисодий-таҳлилий маълумотларга улар фаолиятини молиявий таҳлил қилиш орқали эга бўлиш мумкин. Корхона фаолияти тўғрисидаги маълумотлардан фойдаланувчилар бўлиб, корхона менежери, акциядорлар, кредиторлар, инвесторлар, ҳамкорлар ёки шериклар ҳисобланади. Ушбу фойдаланувчилар корхона молиявий ҳолатини баҳолашда ўз мақсадларидан келиб чиқадилар ва ўз мезонларига асосланадилар. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил этишда кредиторларни инвестиция маблағларининг қайтарилиши тўғрисидаги башоратларни баҳолаш қизиқтиради.

Умуман, қарз олувчи фаолиятининг молиявий таҳлили қуйидаги саволларга жавоб бериш учун бир қатор ҳисоблашларни таклиф этади:

1. Корхона унинг барча қарздорлик мажбуриятлари хизмати учун (банк олдида, бюджет, мол етказиб берувчилар ва бошқа кредиторлар олдида) етарлича даромад бера оладими?

2. Хусусий (ўз) капитал, шунингдек қарз капитали самарали ишлатилаяптими?

3. Келгусида ишлаб чиқариш самарадорлигининг ўсиши ва ишлаб чиқариш фаолиятини кенгайтириш учун захиралар борми?

4. Корхона келгусида ўз фаолиятини ривожлантириш учун қандай стратегияга эга ва унинг амалга оширилиш ҳолати (танланган стратегиясидан оғишиш) қандай?

Шу билан бирга корхоналарнинг рентабеллигини, самарадорлигини, ликвидлилигини, кредитга лаёқатлилигини баҳолаш учун бир қатор молиявий коэффициентлар ҳам қўлланилади.

Молиявий коэффициентлар уч категорияга бўлинади.

Биринчи категория — ликвидлик ва кредитга лаёқатлилик кўрсаткичлари. Буларга корхонанинг жорий ҳолатини ва унинг молиявий барқарорлигини ўз капиталига тез талаб қилинувчи (муддатли) қарздорлик нисбати кабиларни тавсифловчи коэффициентлар таалуқлидир. Узоқ муддатли қўйилма учун қарз хизмати коэффициенти жуда муҳим ҳисобланади.

Иккинчи категория — бу активларнинг ишлатилишини тавсифловчи самарадорлик коэффициентлари. Улар корхона бошқарувчисининг харажатларни назорат қилиш ва қарзларни узиш, товар-моддий қийматликлар захираларини бошқариш имкониятларининг тавсифи ҳисобланади.

Учинчи категория — бу фойдалилик коэффициентлари. Корхоналарнинг таъсисчилари учун даромад коэффициентлари/ хусусий капитал, яъни даромаднинг хусусий капиталга нисбати энг катта қизиқиш уйғотади. Хусусий капиталга маблағ қўйиш тақсимланмаган фойдани ҳам қамраб олади. Шунингдек жами активлар (хусусий капитал + қарз капитали) ва жами активлар даромадлилиги ҳисоблаб чиқилади. Бу фойдалилик коэффициентлари (аниқ кунга дисконтлаштирилган) ва қарз хизматининг фойдалилик коэффициентлари узоқ муддатли инвестицион қарорларни амалга оширувчи корхоналар учун жуда муҳим бўлган ҳаётий аҳамиятга эгадир. Энди «Баҳодир» хусусий компаниясининг молиявий ҳисоботи асосида уч категориядаги коэффициентларни ҳисоблаб чиқиш тартибини кўриб чиқамиз (4, 5, 6 — иловалар асосида). Бу компания мева-сабза-

вот консерваларини ишлаб чиқаради ва яқин МДҲ давлатларига экспорт қилади. 7-иловада эса ушбу барча коэффициентларни ҳисоблаш жараёни аниқ кўрсатилган. Бу коэффициентлар орқали корхонанинг молиявий-хўжалик фаолияти ва молиявий ҳолати тўғрисидаги маълумотларга тўлиқ эга бўлиш мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Қарз олувчининг фаолиятини молиявий таҳлил этиш унинг молиявий аҳволи ва барқарорлигини, кредитга лаёқатлилиги ва тўловга қобиллигини аниқлашда муҳим аҳамият касб этади. Қарз олувчи тўғрисида бундай маълумотларга эга бўлиш унинг фаолиятининг турли жиҳатларини очиб берувчи молиявий кўрсаткичларни аниқлашни талаб этади.

2. Қарз олувчининг фаолиятини баҳолашда қўлланиладиган молиявий коэффициентлар, одатда, учта категорияга ажратилади, молиявий кўрсаткичларни ҳисоблаш қарз олувчининг молиявий ҳисобот маълумотларига асосланиб бажарилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Молиявий кўрсаткичлар корхона фаолиятини қандай тавсифлайди?

2. Корхона фаолияти қандай фаолиятлардан ташкил топади?

3. Молиявий таҳлилда қўлланиладиган кўрсаткичлар қандай категорияларга ажратилади?

4. Қарз олувчи фаолиятини молиявий таҳлил этиш кимлар учун муҳим саналади?

2-§. Қарз олувчининг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилиги таҳлили

Бу кўрсаткичлар корхонанинг ўзининг қисқа муддатли мажбуриятларини ҳисобот даврида тўлаш имкониятларини аниқлашга имкон беради. Ликвидлилик ва кредитга лаёқатлилик коэффициентлари хўжалик юритувчи субъектнинг молиявий риск даражасини баҳолаш учун қўлланилади. Масалан, айрим корхоналар фақат қарз маблағлари эвазига лойиҳаларни молиялаштиришга ҳаракат қиладилар. Шу билан бирга левераж-ни (фойдасини) максимал даражада кўпайтиради. Бу эса нобарқарор иқтисодиёт ёки тармоқларда жуда хавф-

ли бўлиши мумкин. Корхонада молиялаштириш шундай амалга оширилиши керакки, бунда у фавқулодда кўриладиган чораларга муҳтож бўлмасдан, ноқулай даврларга ҳам чидай олиши лозим бўлсин. Корхонанинг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилиги таҳлили эса мана шундай шароитларда олиб борилиши лозимлиги билан ўз аҳамиятини кўрсатади.

Корхонанинг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилигини баҳолаш бир қанча кўрсаткичларни таҳлил этиш тизимини ўзида мужассамлаштиради.

1. Жорий ликвидлилик коэффициенти.

Жорий ликвидлилик коэффициенти жорий активларнинг (айланма маблағларнинг) жорий мажбуриятларга (қисқа муддатли мажбуриятларга) нисбати билан аниқланади. Мазкур коэффициент 2 га тенг ёки ундан катта ва 3 дан кичик бўлиши лозим. Кўрсаткичнинг иккидан кичик бўлиши корхонанинг айланма маблағлари ҳисобига қисқа муддатли мажбуриятларни қайтариш имконияти қисқаришини билдиради ва бу ҳол унинг банкротлигига ҳам сабаб бўлиши мумкин. Айланма маблағлар ҳажмининг (жорий активлар) жорий мажбуриятлардан уч мартадан зиёд бўлиши капитал таркибидаги норационал тақсимотнинг мавжудлигини кўрсатади. Аввалги режалаштирилган иқтисодиёт даври иқтисодий адабиётларида бу коэффициентнинг минимиал миқдори 1 га тенг бўлиши мумкинлиги тўғрисида фикрлар ёритилар эди. Лекин бугунги бозор иқтисодиёти шароитидаги ўзига хос талаблар янги ўзгаришларга сабаб бўлмоқда. Шунга кўра, жорий ликвидлик коэффициентининг минимал миқдори камида 2 га тенг бўлиши белгиланмоқда ва бу ҳолатда у ўзининг ҳақиқий ифодасини топишга эришади.

«Баҳодир» компанияси учун жорий активлар 2000 йилда қуйидагиларни ташкил этди, яъни:

110000 сўм — ғазна;

130000 сўм — дебитор қарздорлик;

180000 сўм — захира ва харажатлар;

Ҳаммаси — 420000 сўм.

Жорий қарздорликлар:

140000 сўм — кредитор қарздорликлар;

60000 сўм — узоқ муддатли қарздорликни ташкил этувчи жорий қарздорликлар;

Ҳаммаси — 200000 сўм.

Келтирилган маълумотлар асосида жорий ликвидли-

лик коэффициентини ҳисоблаш қуйидаги натижаларга олиб келади: 420000/200000=2,1. Аниқланган корхонанинг жорий активлари билан жорий мажбуриятларни тўлиқ қайтариш имконияти мавжудлигини кўрсатади.

$$\text{Жорий коэффициент} = \frac{420000}{200000} = 2{,}1\ (2{,}1 : 1)$$

Тижорат банклари учун жорий коэффициент миқдори ўзининг жорий мажбуриятларини қандай қоплаш ҳолатида эканлигидан аввал корхона жорий активларининг қиймати қанчалик камайиши мумкинлигини кўрсатиб беради. Ушбу келтирилган мисолда агар корхоналарни тугатиш пайтида жорий активларнинг қиймати баланс қийматининг 1/3 қисмини ташкил этса, «Баҳодир» компанияси ушбу маблағлардан ўзининг барча кредиторлари даъволарини ҳам тўлаши мумкин.

Агар фаолият юритувчи корхонани таҳлил этиш жараёнида ушбу коэффициент аҳамиятининг камлиги аниқланса, масалан: 2:1 нисбатда ёки 2 дан кичик бўлса, у ҳолда компания капитал етишмовчилигини бошидан кечиради ва мажбуриятлар тўланиши тўхташи мумкин. Бундай ҳолларда компания кам фойда кўриши ёки умуман фойда кўрмаслиги ҳам мумкин.

Агар жорий ликвидлик коэффициенти миқдори кичик бўлса, бу ҳол корхонанинг ўз маблағларини иқтисод қилмасдан фаолият юритаётганини кўрсатади. Одатда, компания пул маблағига эга бўлиши учун ўзининг товарларини паст баҳоларда сотишга мажбур бўлиши ҳоллари ҳам юз бериши мумкин. Ёки бўлмаса, компаниянинг рақобатчилари кредитнинг бирмунча фойдали шартларини таклиф қилишга тайёр эканлигидан ўзининг бозордаги улушини йўқотиши ҳам мумкин.

Ушбу компанияда барча истеъмол талабларини қондириш учун захиралар етарли бўлмаслиги ҳам мумкин. Шунингдек хом ашё захиралари керак бўлган ишлаб чиқариш самарадорлигини таъминлаш учун етарли бўлмаслиги ҳам мумкин.

У катта харажатларни ўз бўйнига олган ҳолда импорт қилувчилардан кичик партиядаги буюмларни сотиб олишга мажбур бўлиши ҳам мумкин.

Ғарб давлатларидаги жуда кўп банкирларнинг анъанавий қоидаси бўлиб, жорий ликвидлик коэффициенти учун меъёрий ҳисобланган 2:1 нисбатни аниқлаш ҳисобланди.

ли бўлиши мумкин. Корхонада молиялаштириш шундай амалга оширилиши керакки, бунда у фавқулодда кўриладиган чораларга муҳтож бўлмасдан, ноқулай даврларга ҳам чидай олиши лозим бўлсин. Корхонанинг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилиги таҳлили эса мана шундай шароитларда олиб борилиши лозимлиги билан ўз аҳамиятини кўрсатади.

Корхонанинг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилигини баҳолаш бир қанча кўрсаткичларни таҳлил этиш тизимини ўзида мужассамлаштиради.

1. Жорий ликвидлилик коэффициенти.

Жорий ликвидлилик коэффициенти жорий активларнинг (айланма маблағларнинг) жорий мажбуриятларга (қисқа муддатли мажбуриятларга) нисбати билан аниқланади. Мазкур коэффициент 2 га тенг ёки ундан катта ва 3 дан кичик бўлиши лозим. Кўрсаткичнинг иккидан кичик бўлиши корхонанинг айланма маблағлари ҳисобига қисқа муддатли мажбуриятларни қайтариш имконияти қисқаришини билдиради ва бу ҳол унинг банкротлигига ҳам сабаб бўлиши мумкин. Айланма маблағлар ҳажмининг (жорий активлар) жорий мажбуриятлардан уч мартадан зиёд бўлиши капитал таркибидаги норационал тақсимотнинг мавжудлигини кўрсатади. Аввалги режалаштирилган иқтисодиёт даври иқтисодий адабиётларида бу коэффициентнинг минимиал миқдори 1 га тенг бўлиши мумкинлиги тўғрисида фикрлар ёритилар эди. Лекин бугунги бозор иқтисодиёти шароитидаги ўзига хос талаблар янги ўзгаришларга сабаб бўлмоқда. Шунга кўра, жорий ликвидлик коэффициентининг минимал миқдори камида 2 га тенг бўлиши белгиланмоқда ва бу ҳолатда у ўзининг ҳақиқий ифодасини топишга эришади.

«Баҳодир» компанияси учун жорий активлар 2000 йилда қуйидагиларни ташкил этди, яъни:

110000 сўм — ғазна;

130000 сўм — дебитор қарздорлик;

180000 сўм — захира ва харажатлар;

Ҳаммаси — 420000 сўм.

Жорий қарздорликлар:

140000 сўм — кредитор қарздорликлар;

60000 сўм — узоқ муддатли қарздорликни ташкил этувчи жорий қарздорликлар;

Ҳаммаси — 200000 сўм.

Келтирилган маълумотлар асосида жорий ликвидли-

лик коэффициентини ҳисоблаш қуйидаги натижаларга олиб келади: 420000/200000=2,1. Аниқланган корхонанинг жорий активлари билан жорий мажбуриятларни тўлиқ қайтариш имконияти мавжудлигини кўрсатади.

$$\text{Жорий коэффициент} = \frac{420000}{200000} = 2{,}1\ (2{,}1 : 1)$$

Тижорат банклари учун жорий коэффициент миқдори ўзининг жорий мажбуриятларини қандай қоплаш ҳолатида эканлигидан аввал корхона жорий активларининг қиймати қанчалик камайиши мумкинлигини кўрсатиб беради. Ушбу келтирилган мисолда агар корхоналарни тугатиш пайтида жорий активларнинг қиймати баланс қийматининг 1/3 қисмини ташкил этса, «Баҳодир» компанияси ушбу маблағлардан ўзининг барча кредиторлари даъволарини ҳам тўлаши мумкин.

Агар фаолият юритувчи корхонани таҳлил этиш жараёнида ушбу коэффициент аҳамиятининг камлиги аниқланса, масалан: 2:1 нисбатда ёки 2 дан кичик бўлса, у ҳолда компания капитал етишмовчилигини бошидан кечиради ва мажбуриятлар тўланиши тўхташи мумкин. Бундай ҳолларда компания кам фойда кўриши ёки умуман фойда кўрмаслиги ҳам мумкин.

Агар жорий ликвидлик коэффициенти миқдори кичик бўлса, бу ҳол корхонанинг ўз маблағларини иқтисод қилмасдан фаолият юритаётганини кўрсатади. Одатда, компания пул маблағига эга бўлиши учун ўзининг товарларини паст баҳоларда сотишга мажбур бўлиши ҳоллари ҳам юз бериши мумкин. Ёки бўлмаса, компаниянинг рақобатчилари кредитнинг бирмунча фойдали шартларини таклиф қилишга тайёр эканлигидан ўзининг бозордаги улушини йўқотиши ҳам мумкин.

Ушбу компанияда барча истеъмол талабларини қондириш учун захиралар етарли бўлмаслиги ҳам мумкин. Шунингдек хом ашё захиралари керак бўлган ишлаб чиқариш самарадорлигини таъминлаш учун етарли бўлмаслиги ҳам мумкин.

У катта харажатларни ўз бўйнига олган ҳолда импорт қилувчилардан кичик партиядаги буюмларни сотиб олишга мажбур бўлиши ҳам мумкин.

Ғарб давлатларидаги жуда кўп банкирларнинг анъанавий қоидаси бўлиб, жорий ликвидлик коэффициенти учун меъёрий ҳисобланган 2:1 нисбатни аниқлаш ҳисобланди.

Лекин барча анъанавий қоидалар мавжуд бўлган ҳолларда ҳам унинг қўлланилиши тармоқнинг ўзига хос хусусиятига ва унинг истиқболига боғлиқ бўлади. Агар компания захираларнинг юқори айланувчанлигига эга бўлса ва унда кредиторлик қарзларини тўлашда муаммолар бўлмаса, у ҳолда жорий коэффициентнинг бирмунча пастроқ даражаси ҳам мақсадга мувофиқ бўлиши мумкин. Агар у 1,5 : 1 нисбатдан пастга қараб тушса, унда корхона салбий айланма капиталга эга бўлган ҳолда нобарқарор ҳолатда эканлигига эътиборни қаратишимиз лозим (жорий мажбуриятлар жорий активлардан ошиб кетади). Жорий коэффициентни бир неча цикллар бўйича таҳлил қилиш ва унинг тенденциясига (бир неча йиллар ичида ўзгармасдан пасаяётганлигига) эътибор қилиш лозим. Бу тенденцияларни ҳисобга олиш кредиторлар учун жуда муҳимдир.

2. Тез ликвидлик коэффициенти.

Бу кўрсаткич тез айланувчи активларнинг (жорий актив (айланма маблағи) — захира (товар моддий захиралар) жорий мажбуриятларга (қисқа муддатли мажбуриятларга) нисбатини ифодалайди. Тез ликвидлик кўрсаткичи 1 дан кичик бўлмаслиги лозим ва у пул маблағлари ва дебиторлик қарзларининг жорий мажбуриятларни қоплаш учун етарлилигини кўрсатади. Ушбу миқдорнинг бирдан кичик бўлиши корхонанинг паст ликвидлик даражасига эга эканлигидан хабар беради.

Ушбу коэффициент жорий коэффициент билан бир қатор умумийликка эга, фарқи эса шундаки, у фақат юқори ликвидли активларнинг (пул маблағлари, дебитор қарздорликлар) барча жорий мажбуриятларга нисбатини кўрсатади. Захира ва харажатлар жорий активлардан айириб ташланади, чунки улар тезда нақд пулга айлана олмайдилар.

«Баҳодир» компанияси учун тез айланувчи активларининг жорий мажбуриятларга нисбати 2000 йилда 1,2 га, 2001 йилда эса 1,9 га тенг бўлган. Агар тез ликвидлик коэффициенти паст, жорий ликвидлик коэффициенти юқори бўладиган бўлса, у ҳолда компаниянинг тайёр маҳсулот захиралари жуда ҳам катта бўлиб, уни сотиш борасида муаммолар мавжудлиги бунга сабаб бўлган бўлади.

Одатда, тез ликвидлик коэффициенти 1 дан кам бўлмаслиги керак бўлсада, лекин бундай ёндашув инфляция шароитларида жуда ҳам тўғри бўлмайди.

3. Молиявий қарамлилик коэффициенти (қарз ва ўз капиталининг нисбати).

Бу коэффициент коэффициентлар ричаги деб ҳам аталади. Компаниянинг ўз капиталини иш фаоллиги ва зарарларнинг пасайишига таъсир этувчи, юмшатувчи восита сифатида ҳам кўриб чиқиши мумкин. Молиявий қарамлилик коэффициенти 1 дан катта бўлмаслиги лозим ва у корхонанинг ташқи қарзларга қарамлилик даражасини кўрсатиб беради. Ушбу кўрсаткич қанчалик юқори бўлса, корхона шунчалик банкротликка олиб келувчи оғир аҳволга тушиб қолган ва ташқи қарзлари шунчалик кўп бўлади. Бу ҳол пул маблағлари танқислигини ва янги кредитлар олишдаги қийинчиликларга олиб келиши мумкин.

Қарздорлик қарзнинг асосий суммасининг мажбурий тўлови ва ўзгармас (қатъий) фоизли тўловларни тўлаш билан боғликдир ва унинг фавқулоддалилиги компаниянинг тўловга ноқобиллигига олиб келиши мумкин. Компаниянинг ушбу тўловларини қоплаш учун маблағлар билан таъминланганлигини аниқроқ кўрсатувчи кўрсаткич бўлиб, қарздорликни қоплаш коэффициенти ҳисобланади.

Бироқ бу кўрсаткич ҳам компаниянинг муайян вақтдаги ўз маблағлари билан таъминланганлигини кўрсатиб беради.

Капиталлаштириш коэффициенти тез тўланилувчи қарздорлик (қисқа муддати) миқдорини барча капиталга (тез тўланилувчи қарздорлик + ўз капитали) бўлиш билан ҳисоблаб чиқилади. Тез тўланилувчи қарздорлик ўз ичига қайтариш муддати бир йилдан кам бўлган барча мажбуриятларни қамраб олади. У, одатда, ўз ичига мол етказиб берувчилар кредитларини (мол етказиб берувчиларнинг кредиторлик қарзларини) қамраб олади, лекин овердрафт бўйича кредитларни қамраб олмайди (чунки улар ҳар қандай вақтда қайтариб олиниши мумкин). Хусусий капитал барча акциядор капиталини ва тақсимланмаган фойдани (баланс пассивининг жаъми) қамраб олади.

Бизнинг мисолимизда «Баҳодир» компаниясининг баланси — баланс бўйича хусусий капитал 31.12.2000 йил ва 31.12.2001 йил ҳолатига 700 (500+200) ва 844 минг сўм (500+344) ва қарз капитали 360 минг сўм (60+300) ва 300 минг сўмни (60+240) ташкил этади.

Ўз навбатида:

	Баланс бўйича 31.12.00 й.	31.12.01 й.
1. Қарз капитали:		
Мол етказиб берувчилар кредитлари	60000	60000
Узоқ муддатли кредитлар	300000	240000
Жами:	**360000**	**300000**
2. Ўз капитали:		
Акциядорлар капитали	500000	500000
Тақсимланмаган фойда	200000	344000
Жами:	**700000**	**844000**

Шунга кўра нисбати:

1. $\frac{\text{Узоқ муддатли қарздорлик}}{\text{Узоқ муддатли қарздорлик + Ўз капитали}} = \frac{360000}{360000+700000} = 34\%, \frac{300000}{300000+84400} = 21\%$

2. $\frac{\text{Ўз капитали}}{\text{Узоқ муддатли қарздорлик + Ўз капитали}} = \frac{500000 + 200000}{360000 + 700000} = 66\%, \frac{500000+344000}{300000+844000} = 74\%$

4. Активлар билан қоплаш коэффициенти.

Тез тўланилувчи кредитлар ушбу кредит ҳисобига сотиб олинадиган асосий фондларнинг гарови остида тақдим этилади (масалан, лизинг). Бундай гаров молиявий жиҳатдан эмас, балки ҳуқуқий жиҳатдан талаб этилади. У корхоналарни тугатишда маблағларни ундириб олиш ва бошқа шахслар томонидан ушбу активларга даъво қилмасликлари тартибини аниқлаш учун зарур бўлади. Кўпгина ўзгармас активлар тугатилиш пайтидагига нисбатан ишлатилиш вақтида қимматлироқ ҳисобланади ва бундай даъволар банкротликдан қочмаслик учун қўзғатилади.

Шундай қилиб, кўпгина ҳолларда ўзгармас активлар қийматининг кредитларга нисбати унчалик катта аналитик қийматни акс эттирмайди. Бундай коэффициентлар соф ўзгармас активлар қийматининг таъминланган кредитлар суммасига нисбати сифатида ҳисоблаб чиқилади. Соф ўзгармас активлар амортизация ажратмаларини ҳисобга олган ҳолда бошланғич қиймати

бўйича аниқланади. Кўрилаётган мисолдаги «Баҳодир» компанияси учун ўзгармас активлар билан қоплаш коэффициенти 2000 йилда 2,3 марта, 2001 йилда 2,6 мартани ташкил этган, яъни:

	2000 йилда	**2001 йилда**
Ўзгармас активлар нетгоси / Узоқ муддатли қарзлар	$\frac{840000}{360000}$ = 2,3 марта,	$\frac{770000}{300000}$ = 2,6 марта

Бу ерда, коэффициент ўсишининг сабаби компанияда 2001 йилда кредитнинг қайтарилиши амалга оширилган (360 минг сўм бўлган эди, 300 минг сўм кредит қолди).

Ўрта муддатли ссудалар таъминоти бўлиб, умумий гаровлар ёки алоҳида турдаги захираларнинг гарови ҳам бўлиши мумкин. Айрим турдаги захираларни (масалан, дон, минерал рудалар ва ҳ.к.) осонгина пулга ёки бошқа товарларга айлантириш мумкин ҳамда улар инфляциядан яхшигина суғурталаниши мумкин. Бундай шароитда гаровга қўйилган товар, ҳақикатдан ҳам, борлигига ва у яхши ҳолатдалигига ишонч ҳосил қилиш жуда муҳимдир.

5. Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициенти (ҚХКК).

Бу коэффициент корхоналарнинг кредитга лаёқатлилигининг, кўпроқ, умумий кўрсаткичи ҳисобланади. Корхона ўз фаолиятидан олган даромадлари (кредит бўйича фоизларни тўлагунча бўлган) қарзнинг асосий суммаси бўйича ҳар йиллик фоиз тўловлари суммасидан қанчалик юқори эканлигини кўрсатади.

Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициентини солиқ тўлагунга қадар ва ундан кейинги ҳолати бўйича ҳам ҳисоблаш мумкин. Бу коэффициентни ҳисоблашда фаолиятдан келадиган фойда ушбу даврда тўғри келувчи узоқ муддатли қарздорлик миқдорига бўлинади.

Кўриб чиқилаётган мисолда «Баҳодир» компанияси бўйича қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициенти қуйидагини ташкил этган:

Солиқ тўлагунгача:

	2000 йилда	2001 йилда
Операциялардан даромад (Солиқ ва фоизлар олиб ташлангунга қадар) / Ушбу даврдаги фоиз тўловлари + узоқ муддатли кредитларни қайтаришдаги тўловлар	280 / 50+60 = 2,5 марта	414 / 54+60 = 3,6 марта

Бошқача сўз билан айтганда, 2000 йилдаги даромадлар қарзнинг асосий суммаси ва фоиз тўловлари бўйича мажбуриятлардан 2,5 мартага, 2001 йилда эса 3,6 мартага ошган.

Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициентининг 2,5 га тенглиги даромаднинг 50% игача пасайишини билдиради, лекин компания шундай бўлсада, қарзнинг асосий суммаси ва фоиз тўловлари бўйича ўзининг қарз мажбуриятларини тўлай олади.

Келгуси таҳлил этишнинг усулларидан яна бири даромадга қуйидаги ҳолатларнинг таъсирини баҳолаш ҳисобланади:

— сотиш ҳажмининг тушиши — 10%, 20%, 30% гача;

— маълум даражага нархнинг ўсиши;

— сотиш нархларининг маълум даражага пасайиши;

— бошқариш харажатларининг маълум даражага кўпайиши (ҳақикатда эса, буни сезувчанлик таҳлили десак ҳам бўлади).

Бундан ташқари, қуйидагилар ҳам юз бериши кузатилиши мумкин:

— товар сифатининг ўзгариши, харидорларнинг бошқа сотувчига ўтиб кетишлари мумкинлиги;

— компания сотиш ҳажмининг 10—12% пасайишига олиб келадиган ишлаб чиқариш муаммоларига дуч келиши мумкинлиги;

— технологик рақобат жараёни пайдо бўлиш мумкинлиги;

— қадоқлаш буюмларини етказиб берувчи хорижликлар, нархларни оширишга мажбур бўлиши мумкин, ҳукумат эса импорт моллари учун тариф белгилаши мумкин, бу эса табиийки, «Баҳодир» компаниясида харажатларнинг ўсишига олиб келади. Бунинг натижасида компания таъсисчиси реклама учун кўпроқ

маблағ сарфлашга мажбур бўлиши ёки ҳар бир иш ҳақи ва шу кабиларнинг ўсишини тўхтатиб қололмаслиги мумкин. Бунинг барчаси эса фойданинг камайишига ва ҚХККнинг 1 дан кичик бўлишига олиб келиши мумкин. Ўз навбатида, ушбу омилларни қандай бирга олиб бориш, кўпроқ, эҳтимолга яқинлигини, шунингдек ноқулай шароитда нималар содир бўлишини баҳолаш лозим.

Шунингдек, бу коэффициент (ҚХКК) ишлаб чиқаришни кенгайтиришни молиялаштириш учун қарз маблағларининг ишлатиши ҳақидаги маълумотларни ҳам беради. Ушбу коэффициентнинг паст кўрсаткичга эгалиги қарздорлик таркибини қайта кўриш масалаларини (масалан, кредитни қайтариш муддатини узайтириш йўли билан) кўриб чиқиш лозимлиги тўғрисидаги хабарни беради.

Ҳозиргача бу коэффициентлар компания эгалари эмас, балки кредитор нуқтаи назаридан кўриб чиқилар эди. Агар компания эгаси нуқтаи назаридан кўриб чиқилса, унда жуда кичик миқдордаги қарздорлик ҳам корхона фаолиятига салбий таъсир кўрсатиши мумкин. Масалан, агар компания А ўз фаолиятини акциялар чиқариш ҳисобига, компания Б эса тенг пропорцияда акциялар чиқариш ва кредитлар ҳисобига молиялаштирса, бошқа тенг шароитларда компания Б акциядорларига яхшироқ бўлади. Гарчи компания А солиқ тўлагунга қадар катта фойдага эга бўлсада, солиқ тўлагандан кейинги фойдани катта миқдорга эга акциядорлар ўрталарида тақсимлайди, бу эса компаниянинг даромадларини пасайтиради. Бу молиявий дастак учун мисол. Билдирилган фикрларни 11.1-жадвал маълумотлари ҳам тасдиқлайди.

11.1-жадвал маълумотлари компания Б акциядорларининг компания А акциядорларига нисбатан кўпроқ дивиденд олиш имконига эга эканлигини кўрсатади. Сабаби, компания Бнинг хусусий капитали даромадлилик даражаси компания Анинг хусусий капитали даромадлилик даражасидан 12,16% га юқоридир.

11.1-ж а д в а л. Корхоналарнинг умумий молиявий кўрсаткичлари.

Кўрсаткичлар	А компанияси	Б компанияси
1. Узоқ муддатли қарздорлик 2. Хусусий капитал:	- -	100000
Акциядор капитали Захиралар (жамғармалар)	190000 10000	90000 10000
Жами	**200000**	**200000**
Солиқ ва фоизларни тўлагунгача фойда	48000	48000
Фоизлар	-	8000
Солиқ тўлагунгача фойда	48000	40000
Солиқ (24%)	11520	9600
Солиқ тўлангандан кейинги фойда	36480	30400
Хусусий капитал даромади	**18,24%**	**30,4%**

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Қарз олувчи фаолиятини тавсифлашда унинг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилигини баҳолаш алоҳида аҳамиятга эга. Бу кўрсаткичлар орқали хўжалик субъектининг молиявий риск даражасини аниқлаш мумкин.

2. Қарз олувчининг ликвидлилиги ва кредитга лаёқатлилиги бир қанча кўрсаткичларни аниқлаш йўли билан таҳлил этилади. Бу кўрсаткичлар корхонанинг турли ҳолатларда турли хил манбалар ҳисобига жорий мажбуриятларини тўлашга қобиллигини, молиявий қарамлилигини, кредит ва у бўйича фоизларни қоплаш имконини аниқлашга хизмат қилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Ликвидлилик ва кредитга лаёқатлилик кўрсаткичларини аниқлаш қандай мақсадларда қўлланилади?

2. Ликвидлилик ва кредитга лаёқатлилик кўрсаткичлари таркибига қандай кўрсаткичлар киради?

3. Жорий ликвидлик кўрсаткичи нима учун қўлланилади?

4. Жорий ликвидлик коэффициенти қандай формула орқали аниқланади?

5. Тез ликвидлик кўрсаткичини аниқлаш формуласини келтиринг.

6. Тез ликвидлик кўрсаткичи нимани ифодалайди?

7. Тез ликвидлилик кўрсаткичи қандай ҳолларда ижобий ҳисобланади?

8. Молиявий қарамлилик кўрсаткичи нима мақсадда қўлланилади?

9. Молиявий қарамлилик коэффициентини ҳисоблаш формуласини биласизми?

10. Активлар билан қоплаш коэффициенти қандай кўрсаткич ҳисобланади?

11. Активлар билан қоплаш коэффициентини ҳисоблаш формуласини келтиринг.

12. Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициенти қандай ҳолларда қўлланилади?

13. Қарзнинг хизмат кўрсатиш коэффициентини ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?

14. Қарзнинг хизмат кўрсатиш кўрсаткичи орқали тўғрисида қандай маълумотларга эга бўлиш мумкин?

3-§. Қарз олувчи фаолиятининг самарадорлиги таҳлили

Самарадорлик коэффициентлари маблағларни сарфлаш устидан назорат қилиш ва ресурсларнинг ишлатилиш даражасини аниқлайди. Бу кўрсаткичлар корхона активлари ҳаракатининг самарадорлик даражасини ва қилинган харажатларнинг мақсадга мувофиқ ва қанчалик тежамли ишлатилганлигини кўрсатади. Самарадорлик кўрсаткичлари орқали корхона харажатларининг тўғри ташкил этилганлиги тўғрисида батафсил маълумотларга эга бўлиш ва шу асосда келгуси харажатларни мақсадга мувофиқ тарзда режалаштириш мумкин. Уларга шошилинч дебиторлик қарзлари коэффициенти, захираларнинг айланувчанлиги, кунлик захиралар, маъмурий харажатлар ва операцион харажатлар айланувчанлиги коэффициентлари киради.

1. Шошилинч дебиторлик қарзлари.

Шошилинч дебиторлик қарзлари дебиторлик қарзларининг бир кунлик сотиш ҳажмига нисбати сифатида ҳисобланади.

Бу коэффициент «Баҳодир» компанияси бўйича қуйидагича:

1) Бир кунлик сотиш ҳажми:

	2000 йил	2001 йил
Йиллик сотиш ҳажми:	700000	90000

Бир кунлик сотиш ҳажми:

$$\frac{700000}{360 \text{ кун}} = 1944 \text{ сўм}, \qquad \frac{90000}{360 \text{ кун}} = 2500 \text{ сўм}$$

2) Шошилинч дебиторлик қарзлари:

	2000 йил	2001 йил
Дебиторлик қарзлари / Бир кунлик сотиш ҳажми	130000 / 1944 = 67 кун	150000 / 2500 = 60 кун

Ушбу кўрсаткич ўзининг мижозларига бўлган муносабати бўйича компаниянинг дебиторлик қарзлари инкассацияси ва кредит сиёсатининг самарадорлигини тавсифлайди. Ўзбекистон Республикасида амал қилаётган қонунчилик бўйича 90 кундан ошган дебиторлик қарзи муддати ўтган ҳисобланади. Бу эса унинг сифати, яъни ундириб олиш имкониятлари ёмонлашиши мумкин ва компания, кўпроқ, дебиторлик қарзларини молиялаш учун қўшимча маблағлар талаб этади, дегани.

Дебиторлик қарзларини юқори даражада ушлаб туриш харажатлари қисқа муддатли ссудалар бўйича фоиз ставкасида ва ундирилмаслик риски билан акс эттирилиши мумкин.

Юқорида келтирилган ҳисоб-китоблардан кўриниб турганидек, «Баҳодир» компаниясида шошилинч дебиторлик коэффициенти миқдори чегаравий миқдорга яқин (яъни 60—67 кун). Бундай ҳолатда аналитик қўшимча таҳлил ўтказиши лозим. Биринчи навбатда, дебиторлик қарзларининг вақтинчалик таркибини кўриб чиқиши лозим.

Вақтинчалик таркиб жадвали ҳар бир ҳисоб учун тўловнинг муддати ўтганлари миқдорини ва у бир қанча йирик харидорлар учун хос эканлигини кўрсатади.

Мазкур жадвал шакли қуйидаги кўринишда бўлиши мумкин:

11.2-ж а д в а л. Корхонанинг дебиторлик қарзлари таркиби ва ҳолати.

Харидорлар рўйхати	Товарнинг жўнатилган вақти	Товар учун дебиторлик қарзлари суммаси	Жамига нисбатан фоизда	Муддати ўтган дебиторлик қарзлари (90 кундан ошгани)

Шунингдек ундирилиши қийин бўлган, муддати ўтган йирик қарздорликнинг мавжудлиги ўрин тутиш, тутмаслигини баҳолаш жуда муҳимдир. Бу эса бошқарувнинг ёмонлиги, катта рақобатнинг мавжудлиги ёки харидор молиявий қийинчиликни бошидан кечираётганлиги тўғрисида гувоҳлик беради.

Молиявий аналитикни ушбу дебиторлик қарзлари ҳажмини ушлаб туриш учун зарур бўлган маблағлар ҳажми ҳам қизиқтиради.

Қўшимча талаб қилинадиган маблағ ҳажми буткул юқори бўлиши мумкин ва у корхона фаолиятининг муваффақиятига сезиларли таъсир кўрсатиши мумкин.

2. Захиралар айланувчанлиги.

Захиралар айланувчанлиги коэффициенти компания захиралари айланишининг тезлигини изоҳлайди. Бу коэффициентни бир қанча усуллар ёрдамида ҳисоблаш мумкин.

Одатда, ушбу коэффициент молия йили охирида захираларга ажратилган маҳсулот сотиш таннархининг миқдори (ишлаб чиқариш харажатлари) сифатида ҳисобланади. Яна бошқа ишлатиладиган усул бўлиб, сотиш ҳажмини захиралар миқдорига бўлиш ҳисобланади. Сотиш ҳажмининг миқдорига фойда киритилганлиги сабабли, сотилган маҳсулот таннархи миқдорининг ишлатилиши, албатта, афзалроқ ҳисобланади.

«Баҳодир» компанияси учун захиралар айланувчанлик коэффициенти қуйидагича:

	2000 йил	**2001 йил**
$\frac{\text{Сотилган маҳсулот таннархи}}{\text{Захиралар}}$	$\frac{320000}{180000} = 1{,}8$;	$\frac{366000}{226000} = 1{,}6$

Бу ерда айланувчанлик коэффициенти компания захираларига эга бўлишдаги ойлар сони билан боғлиқ-

дир. Масалан, агар компания 3 ойлик захираларни ушлаб туриши керак бўлса, бу ҳолда айланувчанлик коэффициенти 4 га (12 ой / 3 ой) тенг бўлади.

Айланувчанлик коэффициентининг паст даражадалиги компанияда сотилиши қийин бўлган жуда кўп захиралар борлигини билдиради ёки у ўзининг захиралари қийматига боғлиқ бўлади. Бундай ҳолатнинг мавжудлиги бошқарувчилар корхона захираларини самарали назорат қила олмаслигидан далолат беради. Бироқ айланувчанлик коэффициентининг паст даражадалиги ишлаб чиқариш режасини бажариш учун захираларни юқори даражада ушлаб туриш лозимлигидан гувоҳлик беради. Бу ҳолат, айниқса, захиралар импортида юзага келади. Жамғаришни нақд пулсиз шаклда амалга ошириш афзал ҳисобланган ва захираларни жамғариш муҳимлиги оқланган инфляция шароитида ҳам кўпгина маблағларнинг захиралар билан боғлиқ бўлишини кўриш мумкин.

Захиралар айланувчанлик коэффициентининг юқорилиги компаниянинг захираларга киритган ўз қўйилмаларининг тезда қопланиш имкониятига эгалигини ва унинг маҳсулотига жуда яхши талаб борлигини билдириши мумкин. Бундан ташқари, айланувчанлик коэффициенти шу соҳа компанияси учун ўртача кўрсаткичдан ошиб кетса ёки бир неча йиллар давомида доимо ўсиб бораётган бўлса, у ҳолда компания маблағлар етишмовчилигини бошидан кечираётганлигидан ва ўзининг ишлаб чиқаришини ва сотиш ҳажмини кенгайтира олмаслигидан қийналаётган бўлади. Аналитик захиралар баҳосини, айниқса, инфляция шароитида захираларни бошқариш сифатини тавсифловчи кўрсаткичлар ёрдамида чуқур таҳлил этишни ҳам кўзда тутиши лозим.

3. Захираларнинг ўртача сақланиш муддати.

Муқобил ва бир қанча оддий коэффициентлардан бири бу захираларни сақлашнинг ўртача муддатидир. У йил охиридаги захираларнинг бир кунда сотилган маҳсулот таннархига нисбати кўринишида ҳисобланади.

«Баҳодир» компанияси бўйича ҳисобланишлар қуйидагича:

1) Ўртача сотиш ҳажми:

1 йилга сотилган маҳсулот таннархи / 360 кун.

2000 йилда тегишлича бу кўрсаткич = 320000/360

кун = 888 кун ва 2001 йилда – 36000/360 кун = 1016 кунни ташкил этади.

2) Кунлик захиралар:

Кунлик захираларни аниқлаш учун захираларни ўртача сотиш ҳажмига бўламиз: 180000/888 = 203 кун (2000 йилда) ва 226000/1016 = 220 кун (2001 йилда).

Ушбу охирги миқдор (203 ва 220 кун) жами айланма капиталнинг пул маблағларига айлантирилиши учун талаб этиладиган даврни баҳолаш учун шошилинч дебиторлик қарзлари миқдори билан чамбарчас боғлиқ бўлиши мумкин.

Шуни ҳам эслаб ўтиш жоизки, захиралар ишлаб чиқариш захираларидан, тугалланмаган ишлаб чиқариш ва тайёр маҳсулотдан иборат. Ундан ташқари, бундай ёндашув компаниянинг айланма капитали ликвидлилигининг умумий баҳосини кўрсатади.

«Баҳодир» компанияси бўйича:

Шошилинч дебиторлик қарзлари — 2000 йилда: 67 кун ва 2001 йилда: 60 кун.

Захираларнинг ўртача сақланиш муддати – 2000 йилда: 203 кун ва 2001 йилда: 282 кун.

Ундан – айланма капиталнинг пул маблағларига айланиш даври – 2000 йилда: 270 кун (67 + 203) ва 2001 йилда: 280 кун (60 + 220).

4. Бошқарув харажатлари коэффициенти.

Тез ривожланувчи компаниялар учун бирмунча жиддий муаммолардан бири бўлиб, бошқариш ва сотиш харажатлари устидан назорат қилиш ҳисобланади. Бошқарув харажатлари худди ўзгармас (доимий) ёки ярим ўзгармас (ўзгарувчан) ҳисобланади. Шундай экан, сотиш ҳажми 10%га ўсганда бошқарув харажатлари фақат 4—5% га ўсиши мумкин.

«Баҳодир» компаниясида сотиш ҳажми 2000 йилдаги 700000 сўмдан 2001 йили 900000 сўмга кўпайган, ўсиш бу ерда 29% га тенг.

Бу даврда бошқарув ва сотиш харажатлари йиғиндиси 100000 сўмдан 120000 сўмгача ортган (ўсиш 20% га тенг). Бу кутилиши мумкин бўлгандагидан ҳам юқоридир ва шунинг учун ҳам бундай ҳолатни таҳлил қилиб чиқиш зарурдир.

Бу эса шу нарсадан гувоҳлик берадики, яъни маҳсулот сотувчилар ўзларининг лавозим маошлари ва штат ҳажмини оширишга ҳаракат қилганлар, энг аввало, компания ўз оёғида асослича турибди. Бошқа томон-

дан, бу шуни кўрсатадики, бунда маҳсулот сотувчилар худди ўйлаб топилган ва кетма-кет равишда амалга оширилувчи режа қисми сифатида реклама харажатларини оширадилар.

Ўхшаш саволларга эса тўғри жавобларни фақат бошқарув ва сотиш харажатларини деталли таҳлил қилиш орқали топиш мумкин.

«Баҳодир» компанияси учун бошқарув ва сотиш харажатлари бўйича маълумотлар қуйидаги кўринишда акс эттирилади:

11.3-ж а д в а л. Бошқарув харажатлари таҳлили.

Т/р	Номланиши	Йиллар		Фоизли ўзгариши, %
		2000	2001	
1.	Сотув харажатлари	40,0	30,0	—25,0
2.	Жами харажатлар	10,0	10,0	0,0
3.	Бошқарув харажатлар	50,0	80,0	+60
Бошқарув ва сотиш харажатлари йиғиндиси		**100,0**	**120,0**	**+20,0**

Ушбу харажатлар асосида улар устидан назорат коэффициентини аниқлаймиз.

$$\text{Бошқарув харажатлари устидан назорат коэф-ти} = \frac{\text{Жами бошқарув харажатлари}}{\text{Сотиш ҳажми}}$$

Улар йиллар бўйича қуйидагиларга тенг:

$$\text{2000 йилга: } \frac{100000}{700000} = 14\%,$$

$$\text{2001 йилга: } \frac{120000}{900000} = 13\%$$

Гарчи бошқарув ва сотиш харажатлари коэффициенти пасайса ҳам (14% дан 13% гача) аналитик-банкирлар фирма бошқарувчилари — таъсисчилари каби баб-бараварига нима учун бошқарув харажатлари 60% га ўсиши юз берганлигини ўйлаб кўрмоқликлари зарур.

5. Операцион (тезкор) коэффициент.

Тезкор коэффициент операцион харажатларнинг (бошқарув харажатларини қўшган ҳолда) соф сотув ҳажми (яъни, ҚҚС ва акцизларсиз) нисбатига тенг.

Операцион харажатнинг ўсиши сотиш рентабеллиги коэффициентига нисбатан баҳолар (тарифлар) ўсишига бўлган талабни бирмунча аниқ кўрсатиши мумкин.

«Баҳодир» компанияси учун операцион коэффициент қуйидагини ташкил қилади. (5-илова маълумотлари асосида):

	2000 йил	2001 йил
Операцион харажатлар	$\frac{480000}{700000} = 69\%$	$\frac{556000}{900000} = 62\%$

Агар коэффициент ошса, бу хом ашё баҳолари ўсаётганлигини кўрсатади ёки компания меҳнат сарфларини назорат қилишга қодир эмас ёки бўлмаса ишлаб чиқариш жараёни самарасиз. Шунингдек бу рақобат сусайганлигини ва баҳоларини пасайтириш лозимлигини кўрсатади. Агар коэффициентнинг ўсишига харажатлар ўсиши ёки сотиш баҳоларининг салмоғи пасайиши сабаб эканлигига ишонч бўлмаса, у ҳолда бир бирлик маҳсулотга тўғри келувчи компаниянинг сотиш ҳажмини аниқлаб олиб ва чиқарилаётган маҳсулот бирлиги сонини операцион харажатларга бўлиб туриб, жавоб олиш мумкин бўлади. Бунда бир бирлик маҳсулот ҳажмига кетган харажатлардаги ва уни сотиш ҳажмидаги ўзгаришни аниқлаб олиш мумкин бўлади. Агар операцион харажатлар салмоғи ўзгармаган бўлса, у ҳолда коэффициентнинг ўсиши баҳоларнинг пасайиши билан ҳосил қилинган бўлади. Шунингдек деталли таҳлилга операцион харажатларнинг алоҳида элементлари киритилган бўлиши мумкин.

Шундай қилиб, операцион коэффициент сотиш рентабеллигининг тескари миқдори ҳисобланади. Демак, компания томонидан маҳсулот сотиш ҳажмига нисбатан қанчалик кўп инвестициялар амалга оширилса, операцион коэффициент шунчалик паст бўлиши маълум бўлади.

Асосий эътибор эса операцион коэффициент 90% дан юқори ёки 50% дан паст бўлгандаги кўрсаткичга қаратилиши талаб этилади:

а) агар коэффициент 90% дан юқори бўлса, у ҳолда тегишли даромадлилик билан таъминлаш муаммоси жиддий тус олиши мумкин;

б) агар коэффициент 50% дан паст бўлса — айрим

харажатлар ўз миқдоридан тушган бўлиши мумкин экан. Операцион коэффициентнинг (солиқ тўлашгача ва фоизлар тўлашгача) 90% га тенг бўлиши фойда миқдори барча сотувларнинг фақат 10% ини ташкил этишини билдиради.

50% га тенг операцион коэффициент ҳар доим тўғри бўлавермаса ҳам, ҳар бир бирлик сотган маҳсулотидан фирма 50% фойда кутишини билдиради.

Одатда, самарадорлик коэффициентларига тегишли бўлган бир қанча изоҳларга эътибор бериш керак бўлади.

1. Ушбу коэффициентларни ҳисоблаб чиқаришда биз йил боши ва йил охиридаги маълумотларнинг ўртачасидан эмас, балки йил охиридаги маълумотлардан фойдаланамиз. Давр охиридаги маълумотлардан фойдаланиш давр охирига оид таҳлилни бирмунча юмшатади. Йил бошига эса баланс маълумотларини тезроқ ва тез-тез олиш керак. Бундай тегишлилик ва тушунарлилик банк аналитиги учун (корхона учун) қийинчилик туғдирмайди. Бироқ операцияларнинг махсус таклифидан келиб чиқиб, тўғрилаш ва ҳисоб-китоб учун ўртача арифметик, ўртача хронологик ва ўртача тортилган ўлчовларни олиш керак бўладиган ҳолатлар ҳам мавжуд. Масалан, агар компания мавсумий ишлаб чиқариш тавсифига эга бўлса, бундай ҳолатда қўшимча тўғриланишлар киритиш жуда муҳим саналади.

2. Коэффициентлар баҳолар таъсирида сунъий равишда ўзгартирилган бўлиши мумкин. Инфляциянинг алоҳида соҳаларга таъсири ёки импорт божлари ва акцизларнинг ўзгариши молиявий коэффициентларга ўз таъсирини кўрсатиши мумкин. Шундай турдаги мисол сифатида тайёр маҳсулот бўйича импорт божининг ўсишини таъкидлаш мумкин. Бу ҳол ишлаб чиқарувчиларни, гарчи операцион харажатлар ўзгаришсиз бўлсада, нархни оширишга мажбур қилади.

Ҳатто, хом ашё бўйича импорт божи ҳам ўсган шароитларда компания аввалроқ паст баҳода келтирилган товарлар ҳисобига бирмунча вақт фойда олиши мумкин. Натижада импорт божи ортган йилда паст операцион коэффициент ва юқори фойдага эга бўламиз. Бироқ компания келгуси йилларда операцион коэффициентни шунчалик паст даражада ушлаб туролади-ми, деган савол ечилмасдан қолади.

3. Айниқса, инфляция шароитида захираларни қай-

та баҳолаш ҳам ҳисобланиладиган коэффициентлар миқдорига ва сотилган маҳсулот таннархи миқдорида ўз таъсирини кўрсатади.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Қарз олувчи фаолиятининг самарадорлигини таҳлил этиш корхонада амалга оширилган харажатларнинг мақсадга мувофиқлиги ва юқори даромад келтирувчанлигини аниқлашга асосланган. Бу кўрсаткичлар орқали корхона маблағларини бошқариш устидан қарорлар қабул қилишнинг ва назоратнинг қанчалик тўғри юритаётганлигини билиб олиш мумкин.

2. Корхона фаолияти самарадорлиги таҳлилини ҳисоблаш формулаларига асосланган ҳолда дебиторлар, захиралар айланувчанлиги, кунлик захиралар, маъмурий харажатлар ва операцион харажатлар ҳолатини аниқлаш, уларни ўтган даврларга ёки бизнес-режаларига нисбатан таққослаш йўли билан олиб борилади. Олинган натижалар корхона бошқарувчиларининг келгуси қарорларни қабул қилишига асос бўлиб хизмат қилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Самарадорлик коэффициентлари қандай мақсадлар учун қўлланилади?

2. Самарадорлик кўрсаткичлари бўйича натижаларга қараб қандай тадбирларни амалга ошириш мумкин?

3. Шошилинч дебиторлик қарзлари қандай мақсадларда қўлланилади ва уни ҳисоблаш формуласи қандай кўринишга эга?

4. Дебиторлик қарзларини корхона фаолиятига қандай таъсири мавжуд?

5. Захиралар айланувчанлиги кўрсаткичи қандай аниқланади?

6. Захиралар айланувчанлигига асосланиб қандай маълумотга эга бўлиш мумкин?

7. Захиралар айланувчанлигига асосланиб, корхона қандай қарорлар қабул қилиши мумкин?

8. Захираларнинг ўртача сақланиш муддати деганда нимани тушунасиз?

9. Захираларнинг ўртача сақланиш муддати формула бўйича қандай аниқланади?

10. Захираларнинг ўртача сақланиш муддатини ҳисоблаш натижаси қандай хулосаларга олиб келади?

11. Бошқарув харажатлари коэффициенти қандай кўрсаткич ҳисобланади?

12. Бошқарув харажатлари таҳлили натижаларидан қандай хулосалар келиб чиқади?

13. Бошқарув харажатлари кўрсаткичини аниқлаш формуласини биласизми?

14. Операцион коэффициент нима мақсадларда қўлланилади?

15. Операцион коэффициентни ҳисоблаш формуласи қанақа?

16. Операцион коэффициентнинг ўзгариши қандай хулосаларга олиб келади?

4-§. Қарз олувчининг фойдалилиги бўйича таҳлили

Компаниянинг узоқ муддатли ютуғи унинг маблағларни ўстиришга ва реинвестиция қилишга йўналтириш имкониятига, шунингдек капиталга нисбатан маъқул даромадлиликни таъминлаш имкониятига боғлиқ.

Бундай ҳолларда бир қатор коэффициентлар ҳисоблаб топилади ва таҳлил этилади.

Хусусан, сотиш рентабеллиги; хусусий капиталнинг даромадлиги; жами капиталнинг даромадлилиги ва жами активларнинг даромадлиги.

1. Сотиш рентабеллиги коэффициенти.

Сотиш рентабеллиги миқдори — операцион коэффициентнинг тескари миқдори. У солиқ тўлагандан кейинги фойданинг сотиш ҳажмига нисбати билан ҳисобланади. Бу коэффициент компаниянинг сотишдаги фойдалилигини тавсифлайди. У қанчалик кам (яъни фойда) бўлса, инвестицияларнинг маъқул бўлган даромадлилик даражасига етувчи сотиш ҳажми шунчалик кўп бўлиши керак.

«Баҳодир» компанияси учун сотиш рентабеллиги қуйидагини ташкил этади:

$$CP = \frac{\text{Солиқдан кейинги фойда}}{\text{Сотиш ҳажми}} = \frac{140,0}{700,0} = 20\ \%, \quad \frac{194}{900} = 22\ \%,$$

2000 йил **2001 йил**

бу ерда, CP — сотиш рентабеллиги.

Бу кўрсаткич, айниқса, бир тармоқли компаниялар билан таққослашда фойдали, ёки ўтган даврлар операцияларини таҳлил этиш ва келгуси йилга башорат режасини тузишда фойдалидир.

2. Хусусий капиталнинг даромадлилик коэффициенти (ХКР).

Бу коэффициент энг муҳим кўрсаткичлардан бири

ҳисобланади. У солиқ тўлагандан кейинги фойданинг хусусий капиталга нисбати ёки йил охиридаги компаниянинг соф қийматига ёки унинг ўртача йиллик қийматига нисбати билан ҳисобланади.

Оддийлиги ва қулайлигини мулоҳаза қилиб, биз йил охиридаги маълумотлар бўйича ушбу коэффициентни кўриб чиқамиз.

«Баҳодир» компанияси учун хусусий капиталнинг даромадлигини қуйидаги кўринишда ҳисобланган эди:

	2000 йил	2001 йил

$$\text{ХКР} = \frac{\text{Солиқдан кейинги фойда}}{\text{Хус-й капитал (акциядор капитал+тақсимланмаган фойда)}} = \frac{140}{500+200} = 20\%; \frac{194}{500+344} = 23\%,$$

бу ерда, ХКР—хусусий капитал рентабеллиги.

Ушбу коэффициент солиқлар тўлангандан ва кредит бўйича фоизлар тўлангандан кейинги қўйилмаларнинг даромадлилигини баҳолаш учун қўлланилади. Сармоядорларнинг маблағ киритиши акциядор капитали ҳажмини оширади ва ўз ичига тақсимланмаган фойда ва бошқа захираларни ҳам қамраб олади. Моҳиятига кўра, сармоядорлар 2000 йилда 200 минг сўм ва 2001 йилда 344 минг сўм миқдорида корхонага реинвестиция қилганлар, шунинг учун фойда хусусий капитал йиғиндиси миқдорига бўлиниши лозим.

Раҳбарият ушбу маълумотлар билан танишганида ишлар одатий кўринишда ривожланишида фақат йиллар бўйича коэффициентлар билан кифояланишига тўғри келади. Агар компания ўз фаолиятини эндигина бошлаган бўлса ва солиқ имтиёзларидан фойдаланаётган бўлса, бу пайтда бир қанча муаммолар пайдо бўлиши мумкин. Имтиёзли солиқ даври тугаши билан, одатда, солиқ тўлагандан кейинги фойда бирдан тушиб кетади. Шундай экан, солиқ имтиёзи компания фаолиятининг бошланғич даврига унинг даромадларининг ўсишига олиб келади, келгуси башоратлар эса ушбу даврдан кейинги йиллар учун тегишли маълумотлар асосида қилиниши керак.

3. Жами капиталнинг даромадлилиги коэффициенти.

Жами капитал даромадлилиги компания томонидан фойдаланиладиган барча инвестиция маблағларига қанча фойда суммаси тўғри келишини кўрсатади. Бу

эса рақобатчи компаниялар томонидан қарз маблағларининг самарали ишлатилиши нуқтаи назаридан уларни таққослаш ва баҳолашда катта аҳамиятга эга бўлиши мумкин. Жами капитал бу ерда қарз капитали плюс хусусий капитал сифатида аниқланади. «Баҳодир» компанияси учун 2000 ва 2001 йиллар бўйича бу коэффициент қуйидагига тенг бўлади:

2000 йил

$$\text{Жами капитал} = \frac{\text{Солиқдан кейинги фойда+ узоқ муд. ссудалар бўйича фоиз}}{\text{Хус. капитал + узоқ муд. кредит}} = \frac{140+50}{700+360} = 18\%;$$

2001 йил

$$\frac{194+54}{844+300} = 21\%.$$

Фоиз — бу қарз маблағлари учун даромад, фойда эса — хусусий капитал учун даромад бўлгани каби ушбу коэффициентни ҳисоблашда даромадлилик кўрсаткичини олиш учун солиқ тўлагандан кейинги фойда тезкор қарздорлик бўйича фоизлар билан қўшилган бўлиши керак.

4. Жами активлари даромадлилиги коэффициенти. Компания активларининг сотиб олувчанлик қобилияти унинг равнақи учун муҳим ҳаётий аҳамиятга эга. Ушбу сотиб олувчанлик қобилиятини ҳисоблашнинг асосий услуби бўлиб жами активларнинг даромадлилиги коэффициентини аниқлаш ҳисобланади. Бу коэффициент, одатда, солиқ тўлагунча бўлган фойдани йил охирига балансда акс эттирилган жами активларга бўлиш билан ҳисобланади. «Баҳодир» компанияси учун бу коэффициент 2000 ва 2001 йилларга қуйидагини ташкил этади:

2000 йил 2001 йил

$$\text{Жами активлар даромадлилиги} = \frac{\text{Операцион фойда, яъни солиқ ва фоизларни тўлашгача фойда}}{\text{Жами акциялар}} = \frac{220}{1200} = 17\%, \frac{344}{1316} = 27\%$$

Барча молиявий коэффициентлар ичида жами активлар даромадлилиги коэффициенти иқтисодий таҳлилда қўлланиладиган даромадлилик даражасида барчасидан энг яқинроқ ҳисобланади. Шуни ҳам таъкидлаш лозимки, бозор иқтисодиётининг «даромадлик-

нинг дисконтлашган (ички) даражаси» деган тушунчаси ҳам мавжуд.

Бундаги муаммонинг моҳияти пулнинг турли вақтда турлича қийматга эгалигидадир.

Ҳар қандай компания ҳам 10000 сўмга 5 йилдан кейин эмас, балки ҳозир эга бўлишни орзу қилган бўларди. Шунингдек у, ҳатто, 5 йилдан кейин 15000 сўмга эмас, балки ҳозир 10000 сўмга эга бўлишни орзу қилган бўлар эди. Бунинг сабаби шундаки, агар компания 10000 сўмга эга ва масалан, йиллик 10% даромад олиш учун (даромадни реинвестиция қилиш билан) тез талаб қилувчи депозитга ўз маблағини қўйиши мумкин бўлса, у ҳолда бешинчи йил охирига бу сумма 16000 сўмга тенг бўлади. Умуман олганда, даромадлиликнинг дисконтлашган даражаси ҳукумат муассасалари, банклар ҳар хил соҳанинг корхоналари томонидан кенг фойдаланилади.

Бундай ёндашиш у ёки бу лойиҳалардан турли хил умуммолиявий ресурсларни таққослаш ва баҳолаш вазифаси, айниқса, юклатилган институтларга (шунингдек банкларга) фойдалидир.

Бундай ёндашувдаги билим бирмунча паст даражадаги муқобил лойиҳаларнинг кўп миқдорини аниқлашга ҳам имкон беради. Масалан, кўпгина майда ишлаб чиқариш корхоналари (компаниялари) ускуналарни алмаштириш ва эски ускунани ишчи ҳолатида сақлаш бўйича юқори харажатлари, янги маҳсулотларни ишлаб чиқариш (жорий этиш) ёки эскиларини ишлаб чиқаришни давом эттиришда улардан бирини танлаш каби муаммолар билан тўқнаш келадилар. Бундай танлов пул маблағлари оқимини дисконтлаш усулдан фойдаланишда аниқ ва объектив натижаларни бериши мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Қарз олувчининг рентабеллик кўрсаткичлари корхонанинг ўз капиталини ўстириш имконига эгалигини ва у бўйича қарорлар қабул қилиши мумкинлигини, капитал ва активларининг даромадлилигини аниқлашга хизмат қилади.

2. Қарз олувчининг рентабеллик кўрсаткичлари юқоридаги параграфларда бўлганидек аниқ бир компаниянинг ҳисобот маълумотлари асосида баҳоланган. Улар орқали инвестицияларнинг, ўз капиталининг, жами капиталнинг, жами активларнинг

даромадлилигини аниқлаш ва компаниянинг равнақи учун муҳим хулосаларни олиш мумкин.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Қарз олувчининг рентабеллик кўрсаткичлари таҳлили нима мақсадларда олиб борилади?
2. Рентабеллик кўрсаткичлари таркибига қандай кўрсаткичлар киради?
3. Сотиш рентабеллиги кўрсаткичини аниқлаш формуласини биласизми?
4. Сотиш рентабеллиги қандай миқдорга эга бўлиши мақсадга мувофиқ ҳиобланади?
5. Хусусий капиталнинг даромадлилик коэффициенти нима учун қўлланилади?
6. Хусусий капиталнинг даромадлилигини аниқлаш формуласи қандай кўринишга эга?
7. Қандай ҳолатда хусусий капитал даромадлилигини ошириш мумкин?
8. Жами капитал даромадлилигини аниқлаш формуласини келтиринг.
9. Жами капиталнинг даромадлилиги кўрсаткичи нима мақсадда қўлланилади?
10. Жами активлар даромадлилиги кўрсаткичи аниқлаш нима учун зарур?
11. Жами активлар даромадлилиги қандай формула орқали аниқланади?
12. Жами активлар даромадлилиги кўрсаткичининг қандай афзалликлари мавжуд?

12-б о б. Инвестиция лойиҳалари мониторинги

1-§. Мониторингнинг моҳияти ва аҳамияти

Банк муассасалари инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга маблағ ажратиб, кредит берган вақтдан бошлаб қарз олувчининг кредитга лаёқатлилигини таҳлил қилиш, кредитнинг мақсадли ишлатилиши устидан назоратни (текширувни), яъни лойиҳани молиялаштиришнинг мониторингини олиб боради.

Қарз олган банк мизожлари ўз қонун ва қоидаларига эга бўлган бозор муҳитида, рақобатчилик шароитида фаолият юритадилар. Тўғри ривожланиш стратегиясини танлаб олмаган, бозор шароитига мослашмаган корхоналар ўз позицияларини бой берадилар. Қарз берилган пайтда ривожланиш истиқболига эга бўлган қарз олувчи бир неча ойдан сўнг объектив ва субъектив омиллар таъсирида қийин молиявий аҳволга тушиб қолиши мумкин. Натижада банк кредитининг қайтарилмаслиги хавфи юзага келиши мумкин. Шунинг учун лойиҳани молиялаштиришга маблағ ажратган банк (кредитор) қарз ҳолатини лойиҳанинг бутун муддати давомида доимий равишда назорат қилиб бориши, ўз вақтида юзага келаётган муаммолардан дарак берувчи «сигнал»ларни аниқлаши жуда муҳим аҳамиятга эга.

Лойиҳани молиялаштириш мониторинги молиялаштиришга ажратилган маблағлар қай йўсинда ишлатилаётганлигини назорат қилиш, унинг мақомидаги ўзгаришларни аниқлаш ва тегишли чора-тадбирларни кўриш тизимини кўзда тутади. Унинг мақсади асосий қарз ва у бўйича ҳисобланган фоизларнинг ўз муддатида қопланишини таъминлашдан иборат.

Мониторинг, энг аввало, лойиҳани молиялаштиришга маблағ бериш битимига тегишли барча ҳужжатларни ва уларнинг шартлари бажарилишини, уларнинг банк-кредит сиёсатига, қабул қилинган меъёрлар ва тартибларга мувофиқлигини даврий текшириб бориш-

ни ўз ичига олади. Навбатдаги қадам қарздорнинг молиявий лаёқатини баҳолаш бўлиб, унинг балансини, фойда ва зарарлар тўғрисидаги ҳисоботини ҳамда мижознинг молиявий-хўжалик фаолиятини тавсифловчи бошқа ҳужжатларини таҳлил қилиш асосида амалга оширилади.

Мониторингнинг яна бир муҳим томони кредитни қоплашнинг иккиламчи манбаи — унинг қайтарилишининг таъминотини текшириш ҳисобланади.

Бугунги кунда республикамизда ҳар йили юзлаб лойиҳаларни молиялаштириш амалга оширилмокда. Бу лойиҳалар давлат бюджети маблағлари, халқаро кредит линиялари маблағлари ҳисобига, Бизнес-фонд ва бюджетдан ташқари фондлар, банклар, чет эллик ва хусусий инвесторлар томонидан молиялаштирилар экан, албатта, бу маблағларнинг қайтарилиши ва маълум миқдорда уларнинг фойда билан таъминланиши талаб этилади. Ушбу маблағларнинг муайян фойдаси билан қайтишлигини аниқлаш, текшириб бориш ва таҳлил қилиб туриш учун кредиторлар томонидан, шунингдек мол етказиб берувчилар, хусусан, лизинг, суғурта компаниялари ва кафиллик берувчи ташкилотлар томонидан лойиҳаларнинг мониторинги олиб борилади.

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикасида ҳам молиялаштирилаётган барча лойиҳалар устидан мониторинг олиб боришнинг умумий тизими жорий қилинган.

Ҳар бир молиялаштирувчи ёки кредитлашни амалга оширувчи ташкилотлар ўзларининг фаолият тури ва хусусиятларидан келиб чиқиб, ўзларига хос бўлган мониторинг ўтказиш тартибини ишлаб чиқадилар ва шу асосда фаолият юритадилар.

Ўзбекистонда Давлат мулкини бошқариш ва тадбиркорликни қўллаб-қувватлаш давлат қўмитаси Молия вазирлиги билан биргаликда 1998 йил 30 мартда "Корхоналарнинг молиявий-хўжалик фаолиятини таҳлил этиш ва мониторингни юритиш тартиби» асосида мониторинг механизми йўлга қўйилган. Ушбу тартибга 1998 йил 19 августда ўзгартириш ва қўшимчалар киритилди. Бу тартибда мониторингнинг қисқача мазмуни келтирилган. Ушбу тартибга кўра, мониторинг — бу лойиҳанинг амалга оширилиши юзасидан тизимли кузатув олиб боришдир.

Мониторингнинг мазмуни "кўзгу" деган маънони англатади.

Мониторингни юритишда қуйидагилар кўзда тутилади:

1. Амалга оширилмоқчи бўлган лойиҳада нима ишлаб чиқариш кўзда тутилганлиги.

2. Ишлаб чиқариш жараёнини билишлик, яъни маҳсулот ишлаб чиқариш жараёнини бошидан охиригача кузатиб бориш.

3. Ишлаб чиқариш корхонасининг ташкилий, иқтисодий, ижтимоий, сиёсий ва экологик жиҳатдан асосланиши ва ташкил этилиши.

4. Лойиҳани молиялатириш манбаларини аниқлаш ва уни молиялаштиришни амалга ошириш.

Мониторинг олиб бориш босқичлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

— корхонанинг молиявий-хўжалик фаолияти тўғрисидаги маълумотларни йиғиш ва қайта ишлаш;

— олинган маълумотлар асосида корхоналарнинг молиявий-хўжалик ҳолатини таҳлил этиш;

— таҳлил натижалари бўйича хулосалар қилиш ва таклифлар бериш.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Мониторингнинг қисқача мазмуни лойиҳани амалга ошириш бўйича тизимли назорат олиб бориш сифатида тушунилади. Унинг келиб чиқиши инвестор ёки кредиторнинг ва лойиҳани амалга оширишдан манфаатдор бўлган бошқа шахсларнинг ўз манфаатлари доирасида лойиҳанинг мақсадга мувофиқ амалга оширилишини таъминлаш заруриятига асосланади.

2. Мониторинг, асосан, лойиҳани молиялаштирувчи муассасалар, суғурта компаниялари мол етказиб берувчилар, лойиҳа учун берилган кредитнинг қайтарилишига кафолат берувчи шахслар томонидан олиб борилади ва у бир неча босқичларда ўтказилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Мониторинг қандай мазмунга эга?

2. Мониторингни ўтказиш зарурияти нимада?

3. Мониторинг кимлар томонидан ва қачон олиб борилади?

4. Мониторинг ўтказиш тартиби бўйича қандай ҳужжат, қачон қабул қилинган?

5. Мониторинг нималарни назарда тутади?

6. Мониторинг қандай босқичларда олиб борилади?

2-§. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш ва унинг мониторингини ўтказиш тизимини яратиш

Шакллантирилган инвестиция лойиҳасининг самарали амалга оширилиши, кўп ҳолларда, уни амалга оширишнинг тезкор режасининг ўз вақтида ва сифатли ишлаб чиқилишига боғлиқ бўлади. Бундай тезкор режа амалиётда инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг календар режаси (тақвим режаси) деб номланади.

Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режасини ишлаб чиқиш муайян тамойилларга асосланади ва муайян кетма-кетликда амалга оширилади. Қуйида биз ушбу тамойилларни кўриб чиқамиз:

1. Календар режанинг объект табақаланиши (дифференцияси) бўйича тамойили календар режалаштириш инвестиция лойиҳасининг бутун даврига асосланиб амалга оширилиши кераклигини кўзда тутади. Лойиҳани амалга оширишни календар режалаштириш жараёни уни амалга оширишнинг база муддатларига ва бизнес-режада акс эттирилган инвестициялар оқими жадвалига асосланади.

Ҳар бир инвестиция лойиҳаси бўйича уни амалга ошириш учун банк томонидан лойиҳа мониторингини олиб борувчи лойиҳа менежери белгиланади.

2. Календар режанинг вақтинчалик тамойили ишлаб чиқиш шакли бўйича унинг деталлаштирилишининг турли хил даражасини назарда тутади. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича календар режанинг вақтинчалик дифференциясининг асосий шакллари қуйидагилар ҳисобланади:

— календар режа инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг йиллик жадвалини тезкор режалаштириш натижаларини акс эттирувчи бошланғич ва асосий ҳужжат ҳисобланади. У (йиллик жадвал) бир неча йиллар давомида амалга ошириладиган лойиҳалар бўйича режалаштирилаётган календар йил доирасида бажарилиши кўзда тутилаётган ишлар ҳажмини ўз ичига қамраб олади. Шунингдек у бир йил мобайнида амалга ошириладиган лойиҳаларда лойиҳанинг мақсадига кўра бажарилиш муддати ва кетма-кетлиги билан тавсифланади.

— лойиҳани амалга ошириш бўйича ишларнинг чораклик ёки йиллик режаси уларнинг кўрсатилган вақ-

тинчалик оралиқлари доирасидаги аниқ ҳажмларини қамраб олади. Уларни ишлаб чиқишнинг асоси бўлиб, деталлаштиришнинг тегишли кетма-кетлиги билан инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг йиллик жадвали ҳисобланади. Ишларнинг чораклик режаси йиллик режанинг тақдим этилиши билан бир вақтда тақдим этилади ва тасдиқланади.

— декадали (ўн кунлик) топшириқлар ишларни бажаришнинг ойлик режасини кетма-кет деталлаштириш шакли ҳисобланади. Бизнинг маҳаллий амалиётда календар режани табақалашнинг бу шакли камдан-кам ҳолларда қўлланилади. Бироқ, йирик инвестиция лойиҳалари учун жалб этиладиган кўпгина хорижий пудратчилар календар режалаштиришнинг бундай шаклини кенг тадбиқ этадилар.

3. Календар режанинг функционал табақаланиши тамойили унинг алоҳида функционал қисмларга бўлинишини назарда тутади. Бу инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режасини ишлаб чиқиш жараёнининг бирмунча маъсулиятли қисмидир. Бундай бўлиниш лойиҳанинг ҳажми ва амалга оширилиши босқичига боғликдир. Унинг асосий функционал қисмлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

а) лойиҳани амалга оширишга тайёрлаш;
б) лойиҳа-конструкция ишлари;
в) моддий-техникавий таъминлаш;
г) қурилиш-монтаж ишлари;
д) лойиҳани эксплуатацияга киритиш;
е) лойиҳа қувватларини ишга тушириш;
ж) лойиҳа бўйича қарзларни қайтариш.

4. Календар режа захирасини шакллантириш тамойили унга алоҳида киритилган ишлар муддатларининг таҳлил қилинган бузилиш ҳолларини аниқлашдан ва ушбу захиранинг лойиҳани амалга оширувчи иштирокчилари ўртасида тақсимланишидан иборат. Календар режадаги ҳар бир иш уни бажариш учун зарур бўлган вақт билан, ишларнинг бошланиш ва тугалланиш муддатлари билан тавсифланиши керак. Ишлаб чиқилган режа реал бўлишлиги учун алоҳида ишларни бажаришнинг режалаштирилган вақти 75—80% дан кам бўлмаган ишонч билан аниқланган бўлиши керак. Бундай эҳтимоллик асосида кўзда тутиладиган захира жами календар режа муддатининг 10—12% ини ташкил этиши керак.

5. Календар режа бажарилишини доимий назорат қилиш тамойили инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режалаштирилиши тегишли назорат қилувчи блокни ҳам ўз ичига қамраб олишидан иборат. Бу тамойилнинг бажарилиши учун жорий мониторинг қўлланилади.

Лойиҳани амалга оширишнинг яхши ишлаб чиқилган календар режасидан ташқари инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг бюджети ҳам жуда муҳим саналади. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг самарадорлиги кўпгина ҳолларда уни молиялаштиришнинг асосланган режаси билан аниқланади. Амалиётда бу молиявий режа «Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг бюджети» деб номланади (ёки лойиҳа «бюждети»). Бюджет инвестиция лойиҳасини амалга ошириш билан боғлиқ харажатлар ва маблағлар тушумини акс эттирувчи қисқа муддатли (бир йилгача) тезкор молиявий режа сифатида ўзини намоён этади.

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш иккита асосий вазифаларни ҳал этишга қаратилган бўлади:

1. Календар режанинг алоҳида босқичлари ҳажмида инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича харажатлар ҳажми ва тузилишини аниқлаш.

2. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишни молиялаштириш учун белгиланган жами маблағлар ҳажми доирасидаги инвестиция ресурслари оқимининг зарур бўлган харажатларни қоплашини таъминлаш.

Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджетини ишлаб чиқиш учун асосий маълумот ҳужжатлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

— инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси;

— алоҳида кўринишдаги ишларни бажариш ва календар режанинг алоҳида функционал блоклари кўринишида ишлаб чиқилган хом ашёлар, материаллар, мосламалар ва ускуналарни сотиб олиш харажатлари сметалари;

— инвестиция лойиҳасини молиялаштиришнинг умумий стратегияси;

— лойиҳа бизнес-режасини ишлаб чиқиш босқичида тузилган инвестициялар оқимининг олдиндан башорат қилинган жадвали.

Инвестиция жараёни босқичларига боғлиқ ҳолда

инвестиция лойиҳасини амалга ошириш вақтида икки хил кўринишдаги бюджет ишлаб чиқилиши мумкин:

1. Капитал сарфлар ва маблағлар тушуми бюджети. Бу бюджет янги қурилиш билан объектнинг кенгайтирилиши, таъмирланиши ва техник жиҳатдан қайта қуроллантирилиши билан боғлиқ қурилиш-монтаж ишларини амалга ошириш босқичида ишлаб чиқилади.

2. Жорий пул сарфлари ва даромадлари бюджети. Бу бюджет инвестициялаш объектини эксплуатация қилиш босқичида (унинг ишга туширилишидан кейин) ишлаб чиқилади.

Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси ва бюджети пухта ишлаб чиқилгандан сўнг кузатиш, текшириш ва назорат қилиш тизимига эга бўлган мониторинг олиб борилади.

Амалга оширилмоқчи бўлган лойиҳа доимий назорат ёки мониторингни талаб этади. Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизими инвестиция бозори конъюнктурасининг доимий ўзгариб туриши шароитида барча инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг муҳим жорий натижаларини доимий кузатиб боришни таъминлаш учун банк ёки компанияларда ишлаб чиқилган механизм сифатида ўзини намоён этади.

Банклар томонидан амалга оширилган инвестиция лойиҳалари мониторинги тизимини ишлаб чиқишнинг асосий мақсади бўлиб, инвестиция фаолияти самарадорлигини келтириб чиқарувчи режалаштирилган маълумотларга нисбатан юз берган четланишларни ўз вақтида ҳал этиш, бу четланишларни келтириб чиқарувчи сабабларни таҳлил этиш ва инвестиция фаолиятини меъёрлаштириш ҳамда самарадорлигини ошириш мақсадида унинг алоҳида йўналишларини тегишлича тартибга келтириш бўйича таклифларни ишлаб чиқиш ҳисобланади.

Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизимини яратиш қуйидаги асосий тамойиллардан фойдаланишга асосланади:

1. Кузатиш учун инвестиция фаолиятининг бирмунча муҳим йўналишини танлаш. Бу тамойилнинг амалга оширилиши компания инвестиция фаолиятининг мақсадли шакллантирилган маълумотига асосланади, шу билан бирга инвестиция лойиҳаларини амалга оши-

риш жараёнида кузатишга тегишли бўлган ушбу фаолиятнинг устувор йўналишларининг аниқланиши билан боғлиқ ҳолдаги реал инвестицияларнинг портфели бўйича маълумотларга ҳам асосланади. Биринчи навбатда, кузатиш календар режа ва бюджетнинг уларнинг асосий бўлимлари бўйича амалга оширилиши устидан ташкил этилган бўлиши керак.

2. Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг ҳар бир йўналиши бўйича ҳисобот кўрсаткичлари тизимини яратиш. Кўрсаткичларнинг бундай тизими, биринчи навбатда, бухгалтерия ҳисоби ва статистик ҳисобот маълумотларига асосланган бўлиши керак. Компанияда алоҳида қўшимча кўрсаткичларни киритиш зарурияти пайдо бўлганда «бошқарув ҳисоби» деб номланувчи тизим яратилади. Бу тизим тезкор бухгалтерия ҳисоботини тўлдиришга хизмат қилади ва самарали бошқариш эҳтиёжига бўйсиндирилган бўлади (инвестиция фаолиятини бошқариш бундай ҳолларда бошқарув ҳисобининг мустақил блоки ҳисобланади).

Ҳисобот (маълумот)лар кўрсаткичлари тизими лойиҳа бўйича бирмунча муҳим кўрсаткичлар тузилиши ва ҳажми бўйича календар режани амалга ошириш жараёнини, харажатлар ҳажми ва тузилиши бўйича бюджетнинг бажарилишини, шунингдек уларни хусусий, қарз ва жалб қилинган манбалар кўринишида молиялаштириш бўйича ҳам акс эттириши керак. Ҳисоботлар кўрсаткичлари тизимида қарз олувчилар (мижозлар) билан олиб бориладиган суҳбат асосий ўринни эгаллайди. Қарз олувчи билан суҳбатни ушбу корхоналар билан шуғулланувчи банк ходими олиб бориши керак, чунки у корхонада юз берадиган ҳолатлар тўғрисида етарли тасаввурга эга бўлади.

Суҳбатдан ташқари, бу тизимда банк ходимлари томонидан лойиҳа объектига бориб туриш яхши режалаштирилган бўлиши керак. Объектни бевосита кўздан кечириш ва танишиш инвестиция лойиҳасини амалга ошириш жараёни тўғрисида аниқ маълумотлар беради.

3. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг ҳар бир йўналиши бўйича умумлаштириб баҳо берувчи (аналитик) кўрсаткичлар тизимини ишлаб чиқиш. Баҳоловчи кўрсаткичлар тизими корхона инвестиция фаолиятининг алоҳида йўналишлари мониторинги мақсадидан келиб чиқиб яратилади ва бунинг учун жалб этилувчи маълумотлар (ҳисоботлар) кўрсаткичларига

асосланади. Кетма-кет олиб борилувчи таҳлилнинг қулайлиги учун бу баҳоловчи кўрсаткичлар тизими унинг асосий бўлимлари кўринишида шакллантирилган бўлиши керак.

Таҳлилнинг бундай бўлимлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

— инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун молиявий ресурсларни шакллантириш;

— инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун йўналтирилган молиявий ресурсларни ўзлаштирилиши;

— қурилиш объекти бўйича ишлар режасининг бажарилиши;

— инвестиция лойиҳаси бўйича маҳсулот (иш, хизмат) ишлаб чиқариш режасининг бажарилиши;

— инвестиция лойиҳаси бўйича фойда режасининг бажарилиши;

— инвестиция лойиҳаси бўйича активларнинг шаклланиши;

— инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бўйича жорий самарадорлик ва бошқалар.

Баҳоловчи кўрсаткичлар тизимини яратишдаги алоҳида бўлимлар доирасида уларнинг функционал бўлинмалари алоҳида кўрсатилган бўлиши мумкин. Бунга мисол, «инвестиция лойиҳасини амалга ошириш учун молиявий ресурсларни шакллантириш» бўлимида баҳоловчи кўрсаткичларнинг қуйидаги бўлинмалари ажратилган бўлиши мумкин:

— молиявий ресурсларни жалб қилиш бўйича вазифани бажариш даражаси;

— инвестиция лойиҳасини молиялаштиришда хусусий ва қарз маблағларининг иштирок этиш даражаси;

— инвестиция лойиҳасини молиялаштириш манбаларининг ҳисоботи ва бошқалар.

— ҳар бир бўлимнинг бўлинмаларида бирмунча муҳим баҳоловчи кўрсаткичларнинг аниқ руйхати шакллантирилади.

Инвестиция фаолияти билан шуғулланувчи кўпгина банкларда умумий баҳоловчи кўрсаткичлар ҳисоб-китоби шахсий электрон ҳисоблаш машина (ШЭҲМ)-ларида махсус дастурлар ёрдамида автоматик тартибда амалга оширилади, шунинг учун кўрсаткичларнинг шаклланган тизимига бир вақтда жалб қилинган маълумотлар кўрсаткичлари асосида уларнинг ҳар бирининг ҳисоб-китоб амалиётини ишлаб чиқишга тўғри

келади. Молиялаштириш манбасининг мослиги ва молиялашнинг кўриниши ҳам баҳоловчи кўрсаткичларни ҳисоблаш усулига таъсир кўрсатади, шунинг учун ҳар бир томон ўзини баҳоловчи кўрсаткичларни ҳисоблаш учун дастурли таъминот сифатида намоён этади.

4. Маълумотларнинг (баҳоловчи кўрсаткичларнинг) ҳисобот базасини шакллантиришнинг даврийлигини ўрнатиш. Бундай даврийлик инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси ва бюджетининг даврийлигидан келиб чиққан ҳолда аниқланади. Бундай даврийликнинг ҳисобга олиниши билан у қуйидагиларга ажратилади:

— тезкор ҳисобот (декадали ёки икки ҳафтали);
— ойлик ҳисобот;
— чораклик ҳисобот;
— ярим йиллик ҳисобот.

Йиллик ҳисобот кўрсаткичлари инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жорий мониторингининг объекти ҳисобланмайди, чунки кўрсаткичлар ўзгаришининг динамикасини ойлар бўйича кузатиш мумкин эмас.

Юқорида кўрсатилган тўртта тамойиллар билан боғлиқ ҳолда бажарилган ишлар инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторингининг ниҳояланган (тугалланган) маълумот блокини тузишга имкон беради. Бу маълумотдан, нафақат, банк ичида, шунингдек корхоналар рейтингини тузишда ҳам фойдаланиш мумкин.

5. Кўзда тутилган ҳақиқий натижалардан четлашишга олиб келувчи асосий сабаб (омил)ларни таҳлил этиш. Таҳлилнинг бундай жараёнида, биринчи навбатда, календар режадан ёки бюджетдан «критик четлашувлар» кузатиладиган кўрсаткичлар ажратилади. «Критик четлашувлар» мезони сифатида декадали (икки ҳафтали) давр бўйича 20% ёки ундан ортиқ миқдордаги четлашишлар; ойлик давр бўйича 15% ёки ундан ортиқ фоизлар; чораклик бўйича эса 10% ва ундан юқори бўлган фоизлар қабул қилиниши мумкин.

6. Алоҳида инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнини меъёрлаштириш имкониятлари ва захираларини аниқлаш. Мониторингни ташкил этишнинг мазкур тамойилини амалга ошириш жараёнида захиралар алоҳида функционал блоклар кўринишида ва лойиҳаларни амалга ошириш жараёнини меъёрлашти-

риш бўйича буюртмачи ва пудратчиларнинг имкониятларини ўрганиш билан қаралади. Бундай имкониятларнинг бири сифатида бюджетнинг молиявий захирасидан фойдаланиш кўриб чиқилган бўлиши мумкин.

7. Алоҳида инвестиция лойиҳаларини амалга оширишнинг календар режаси ва бюджетнинг ўзгариши бўйича таклифларни асослаш. Агар алоҳида инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнини меъёрлаштириш имкониятлари чекланган бўлса (яъни тўлиқ ҳажмда меъёрлаштиришга олиб келолмасалар) ёки мавжуд бўлмаса, у ҳолда мониторингнинг якунловчи босқичи бўлиб, бюджет ва жорий режалаштирилган — календар режанинг асосий ҳужжатларига тегишлича тузатишлар киритиш бўйича таклифларни асослаш ҳисобланади. Алоҳида ҳолларда инвестиция лойиҳасининг инвестиция портфелидан «чиқиши» тўғрисидаги таклиф асосланган бўлиши мумкин.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Лойиҳани амалга ошириш мониторингини ўтказиш тизими лойиҳанинг самарадорлигини таъминлаш орқали лойиҳа иштирокчилари манфаатдорлиги ҳосил қилинишини таъминлашга асосланади.

2. Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизимини яратиш махсус тамойилларга асосланиб амалга оширилади. Бундай тамойиллар ушбу тизимнинг реаллиги ва мукаммаллигини таъминлаш имконини беради.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Календар режа нима?

2. Инвестиция лойиҳасини амалга оширишнинг календар режаси қандай тамойиллар асосида ишлаб чиқилади?

3. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджети деганда нимани тушунасиз?

4. Лойиҳа бюджетини ишлаб чиқиш қандай вазифалардан иборат?

5. Лойиҳа бюджетини ишлаб чиқиш учун қандай ҳужжат маълумотларини талаб этилади?

6. Инвестиция лойиҳасини амалга ошириш бюджети неча хил кўринишда ишлаб чиқилиши мумкин?

7. Инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш мониторинги тизими ишлаб чиқишнинг мақсади нимадан иборат?

8. Лойиҳани амалга ошириш мониторинги тизими қандай тамойиллар асосида ишлаб чиқилади?

3-§. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг

Инвестиция лойиҳалари мониторинги фақат уни амалга ошириш жараёнигагина хос бўлмасдан, балки уларни молиялаштиришга бўлган даврларда ҳам ўтказилади. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторингнинг аҳамияти шундаки, у лойиҳани молиялаштириш давридаги мониторингга нисбатан афзалроқ ва аҳамиятлироқ ҳисобланади. Чунки унинг натижасида инвесторларнинг лойиҳани амалга оширишдаги мақсадлари олдиндан кўпроқ таъминланиш имкониятлари ҳосил қилинади.

Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказиладиган мониторинг қуйидагиларни ўз ичига қамраб олади:

— инвестиция концепцияларини қидириш;

— лойиҳани бошланғич тайёрлаш;

— лойиҳани сўнгги шакллантириш ва унинг техник-иқтисодий молиявий афзаллигини баҳолаш;

— лойиҳани узил-кесил кўриб чиқиш ва у бўйича қарорлар қабул қилиш.

Лойиҳанинг ушбу босқичлардан ўтиши инвестицияларнинг амалга оширилишини таъминлайди. Бундай вазиятни келтириб чиқариш учун инвестиция ғоясини амалга оширишнинг барча жиҳатлари пухта тайёрланиши ва шунга мос бизнес-режа (инвестиция лойиҳаси) ишлаб чиқилиши лозим. Бундай лойиҳа салоҳиятли (потенциал) инвесторлар манфаатига мос келар экан, демак, ўтказилган тадқиқот ишлари кўзланган натижанинг ҳосил қилинишини таъминлаганлигини кўрсатади.

Натижалар ва ўтказилган таҳлилларнинг фойдали ҳисобланиши лойиҳани амалга ошириш ва уни молиялаштиришнинг энг яхши вариантини (схемасини) танлаш тўғрисида қарор қабул қилиш имконини (босқичига ўтишни) беради.

Ушбу босқич ёндашувининг афзаллиги лойиҳани тайёрлашга сарфланган харажатларнинг самарадорлигини кўрсатиб бериш ва оширишда яққол кўзга ташланади. Шунингдек ушбу босқич энг устувор ва сама-

рали лойиҳани аниқлаш ва танлаб олиш имконини ҳам беради ки, бу эса истиқболсиз деб топилган лойиҳаларнинг ўз вақтида аниқланишини ва рад этилишини ҳамда йирик миқдордаги маблағларнинг беҳуда сарфланишининг олди олинишини таъминлайди. Лойиҳаларни бундай саралаш эса ҳамиша муҳим ҳисобланиб келинади.

Маблағлар киритишга муносиб бизнес-ғояларни қидириш ва танлаш инвестициялаш билан боғлиқ фаолиятнинг энг муҳим бошланғич нуқтаси ҳисобланади. Сабаби, ушбу ҳол, охир-оқибатда, инвестиция маблағларини сафарбар этиш асосига айланиши мумкин. Бунинг учун лойиҳани бошланғич тайёрлаш ишлари пухта олиб борилиши лозим.

Лойиҳани бошланғич тайёрлаш босқичининг вазифаси эса инвестиция лойиҳасининг муносиб бизнес-режасини ишлаб чиқиш, яъни ҳар қандай тижорат фаолияти учун умумий масалани ҳал этишдан иборатдир. Бундай бизнес-режанинг вазифаси қуйидаги иккита асосий саволарга жавоб топишга асосланади:

— инвестиция лойиҳаси концепцияси қанчалик қизиқарли ҳисобланади ва унинг устида ишлашни давом эттиришдан ҳамда лойиҳанинг техник-иқтисодий ва молиявий мақбуллигини баҳолаш учун асосли маълумотларни тайёрлашдан мантиқ мавжудми?

— ушбу инвестиция лойиҳаси концепциясида эътиборни қаратиш лозим бўлган тадқиқотлар ва лойиҳанинг келгуси муваффақияти учун ўзгарувчи аҳамият касб этувчи қандайдир жиҳатлар мавжудми?

Лойиҳани сўнгги шакллантириш ва унинг техник-иқтисодий ва молиявий афзаллигини баҳолаш босқичида инвестицияларнинг барча жиҳатлари билан боғлиқ вариантларни ва муаммоларни муқобил кўриб чиқишни таъминлаши лозим бўлган лойиҳанинг техник-иқтисодий ва молиявий асосланишини тайёрлаш ҳамда таҳлил этиш амалга оширилади.

Сўнгги қарорни қабул қилиш учун маълумотларнинг барча турларини тайёрлаш лойиҳани сўнгги шакллантириш ва молиявий афзаллигини пухта баҳолаш босқичининг асосий мазмунини ташкил этади. Бу босқич фақат керакли молиявий маблағларнинг етарлича аниқлик даражасида қатъий таъминланган бўлиши мумкин бўлган ҳоллардагина амалга оширилиши лозим.

Сўнгги ва навбатдаги босқич лойиҳани узил-кесил

кўриб чиқиш ва лойиҳани молиялаштиришнинг мақсадга мувофиқлиги тўғрисида сўнгги қарор қабул қилиш ҳисобланиб, у лойиҳанинг амалга оширилиши бўйича қарор қабул қилиш учун асос ҳисобланувчи баҳолаш ишларини ўтказишни назарда тутади.

Лойиҳанинг сифати қанчалик юқори бўлса, уни баҳолаш бўйича шунчалик кам иш олиб борилади. Баҳоли хулосани тайёрлашда эса асосий эътибор лойиҳани молиялаштиришни амалга оширувчи фирмага қаратилади. Агар фирма тажрибали ва салоҳиятли бўлса, лойиҳанинг ташкилий-молиявий жиҳатдан муаммоларининг бутунлай ҳал этилиши таъминланиши мумкин. Лойиҳани энг сўнгги баҳолашда қўлланиладиган усуллар эса таҳлилнинг техник, тижорат, бозор, бошқарув, молиявий жиҳатларига асосланади.

Шундай қилиб, лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг лойиҳанинг самарадорлиги ва ҳаётийлигини бошланғич таҳлил этиш учун амалга оширилади. Бундай мониторинг лойиҳани амалга оширишдаги келиб чиқувчи муаммоларнинг олдини олишга ва лойиҳани молиялаштириш жараёнидаги мониторингнинг ишончли ва жиддий вазиятларни келтириб чиқарувчи сабабларсиз, енгилроқ ўтказилишига имкон беради.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Инвестиция лойиҳасини молиялаштиришга қадар ўтказиладиган мониторинг лойиҳани амалга ошириш давридаги мониторингдан афзалроқ ҳисобланади ва у бир босқичларда амалга оширилади.

2. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказиладиган мониторинг, асосан, лойиҳанинг ва уни асослашнинг юқори сифатлилигини таъминлаш мақсадида ўтказилади. Ушбу жараёндаги мониторинг муносиб бизнес-ғояларни қидириш ва танлаш, лойиҳани бошланғич тайёрлаш, лойиҳани сўнгги шакллантириш ва сўнгги қарорни қабул қилиш каби босқичлар сифатини оширишга хизмат қилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Лойиҳани амалга оширишда қандай ишлар амалга оширилади?

2. Лойиҳани амалга оширишга қадар ўтказиладиган мониторингни аҳамияти нимада?

3. Ушбу мониторингнинг асосий вазифалари нималардан иборат?

4. Лойиҳани ишлаб чиқишнинг ҳар бир босқичида ўтказилувчи мониторинг қандай шаклларда амалга оширилади?

5. Лойиҳани молиялаштиришга қадар ўтказилувчи мониторинг қандай муаммоларни ҳал қилишга имкон беради?

4-§. Банкларда инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш мониторингини ташкил этиш

Банкларда инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришнинг мониторингини олиб бориш билан банкнинг «Лойиҳаларни молиялаштириш мониторинг» бўлими шуғулланади. Бу бўлим ҳам банкнинг бошқа бўлимлари каби ўзининг Низомига эга бўлади. Бўлим фаолияти банкнинг молиячи-маслаҳатчилар томонидан ишлаб чиқилган лойиҳалар мониторингини ўтказиш тартиби бўйича Низомга асосланади. Ушбу Низомда жорий мониторингни ўтказишнинг тўлиқ жараёни, қарз олувчини молиявий аҳволининг баҳолаш усуллари, турли хил молиявий коэффицентларни ҳисоблаш усуллари, муаммоли кредитларнинг мониторингини ўтказиш тартиби, таҳлилий усуллар ва ушбу ҳолатларни ҳал этишга доир маслаҳатлар келтирилган бўлади.

Бу бўлим фаолиятининг асосий мақсади ссуда ҳисобрақамидан тўлов ҳужжатларининг қилинган тўловларга мослигини назорат қилиш, объект жойлашган жойга чиқиш билан бирга кредитдан мақсадли фойдаланилганлигини текшириш, бажарилган ишларнинг назорат ўлчамларини ўтказиш ва қурилиш муддатидан қатъий назар йилда камида икки марта сотиб олинган ускуналарни инвентаризация қилиш ҳисобланади.

Кредитдан мақсадли фойдаланилмаганлигини, ускуналарнинг комплект (яхлит) эмаслиги ҳамда етказиб келинманганлигини ва бошқаларни аниқлашда бу бўлим қуйидаги чораларни қўллашга ҳақли ҳисобланади:

— кредитлардан мақсадли фойдаланилмаганда кредитларнинг қолган қисмини муддатидан олдин қайтариб олиш (ундириб олиш);

— бажарилган ишлар қисми ҳажмида кредит суммасини муддатидан олдин қайтариб олиш;

— жарима жазоларини қўллаш.

Юқорида келтирилган ҳуқуқлар ва мақсадларга эга

бўлган ҳолда мониторинг бўлими ўзининг тегишли мажбуриятларини бажаради.

Банкларда мониторинг қуйидаги соҳаларда олиб борилади:

— молиялаштиришни назорат қилиш;

— қурилиш жараёнини ва лойиҳани ишга туширишни назорат қилиш;

— кредитнинг мақсадли ишлатилишини назорат қилиш;

— кредит қайтарилишини назорат қилиш.

Ушбу соҳалар мониторингига параллел равишда гаровга қўйилган мулк предметлари ҳолатини ва корхонанинг молиявий-хўжалик фаолиятини баҳолаш ҳам олиб борилади.

Молиялаштириш мониторингида қуйидаги фаолиятлар амалга оширилади:

1. Тўлов ҳужжатларининг тасдиқланган объект сметасига ва фойдали ишлатилишига ҳамда шартнома баҳоларини аниқлашнинг тўғрилигига мос келгандаги тўлов объектларига ссуда ҳисоб-рақамидан ажратилган ҳар бир тўловни назорат қилиш.

2. Қурилиш кетаётган жойга бориб кредитдан мақсадли фойдаланилаётганини ҳар чоракда текшириш.

3. Ҳар чораклик статистик таҳлилни ўтказиш, молиялаштиришнинг реал ва режали жадвалини ва қарз олувчининг кредит бўйича тўловларини назорат қилиш.

4. Кредит шартномаси, лойиҳа мониторингининг режаси ва техник тартиби талабларга мос келишини назорат қилиш.

Лойиҳа жараёни ва объектни ишга тушириш мониторинги қуйидаги шакллар ва йўналишларда амалга оширилади:

1. Ссуда ҳисоб-рақамидан қилинган ҳар бир тўловда корхонадаги тўлов ҳужжатларининг объектнинг тасдиқланган сметасига ва фойдали ишлатилишига мослигини ва шартнома баҳоларининг тўғри аниқланганлигини назорат қилиш.

2. Ҳар чоракда статистик таҳлил олиб бориш, молиялаштиришнинг реал ва режали жадвалининг мослигини ва кредит бўйича қарз олувчининг тўловларини таҳлил қилиш.

3. Қурилиш объектига чиқиш орқали кредитдан мақсадли фойдаланилаётганини ҳар чоракда текшириб бориш.

4. Кредит шартномаси, техник тартиб талаблари ва лойиҳа мониторинги режасининг бажарилишини назорат қилиш.

Қурилиш жараёни ва объектни ишга тушириш мониторинги қуйидаги шакл ва йўналишларда олиб борилади:

1. Қурилиш муддатларининг ускуналарни келтириш ва уларнинг ишлаб чиқариш жадвалига мос ҳолдаги қурилиш-монтаж ишлари муддатларини, ишларни жорий этиш жараёни ҳақидаги ҳисобот маълумотларини, текшириш натижаларини бевосита ўрганиш билан боғлиқликда, шунингдек қурилишни олиб бориш савиясининг пасайиш сабабларини аниқлаш ва иқтисодий чоралар қўллаш билан ҳамда юқори ташкилотлар ва прокуратура органлари, хўжалик судларига зарур ҳолларда маълумотларини етказиш йўли билан кузатувларни назорат қилиш.

2. Пудратчи ва буюртмачилар томонидан ускуналарни етказиб бериш, объектни ишга тушириш буйича қурилиш-монтаж ишлари ва бошқа хизматлар учун тузилган шартномалар бўйича мажбуриятларнинг бажарилишини назорат қилиш.

3. Объект бўйича қурилиш-монтаж ишлари ва хизматларни ўрнатилган тартибда ва сотиб олинган ускунани инвентаризация қилиш бўйича йилида камида икки марта санокли, ўлчовли ва ҳисобли назорат ишларини олиб бориш.

4. Ускуналарни ишга туширишга қабул қилишда иштирок этиш ва лойиҳа кўрсаткичларининг лойиҳани амалга ошириш бўйича тасдиқланган стратегияларига мослигини назорат қилиш.

Молиялаштириш ва қурилиш жараёнидаги мониторингда жараёнида қуйидаги тадбирлар ҳам амалга оширилиши керак:

1. Кредит бўйича таъминланганлик ҳолати ва сифатини назорат қилиш.

2. Банк кредитига бўлган талабнинг ўсиши ёки қисқариши билан боғлиқ рискларни ҳисобга олган ҳолда, қарз олувчининг молиявий ҳолатининг ўзгаришини баҳолаш.

3. Бозордаги иқтисодий ҳолатини баҳолаш, лойиҳани амалга оширишнинг тасдиқланган стратегиясидан четланишини ва лойиҳанинг пул маблағлари оқими башоратини унинг реал ҳолатига таққослаш.

4. Корхонада раҳбарият ва асосий ходимлар таркибидаги ташкилий ўзгаришларни назорат қилиш.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Банклар инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда асосий иштирокчилардан ҳисобланганлиги боис уларда лойиҳаларни молиялаштириш мониторингини ташкил этиш кредитнинг мақсадлилигини ва фойдалилигини таъминлашга имкон беради.

2. Банкларда лойиҳаларни молиялаштириш мониторинги бир неча соҳалар бўйича бир қанча фаолият турларида олиб борилади. Шунингдек у лойиҳани амалга оширишнинг ҳар бир босқичи бўйича алоҳида, ўзига хос шаклларда амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Банкларда лойиҳаларни молиялаштириш мониторингини олиб бориш қандай мақсадларга асосланади?
2. Банкларда лойиҳалар мониторинги билан қандай бўлимлар шуғулланади?
3. Ўзбекистонда банклар томонидан лойиҳаларни молиялаштириш мониторингини ўтказишнинг бугунги аҳволи қандай?
4. Банк томонидан мониторингни ўтказиш натижаларига асосланиб қандай чораларни қўллаш мумкин?
5. Банкларни лойиҳаларни молиялаштириш мониторинги қандай соҳаларда олиб борилади?
6. Банклар томонидан лойиҳалар мониторингини юритишда қандай ишлар амалга оширилади?
7. Лойиҳани амалга оширишнинг турли босқичлари бўйича қандай мониторинг ишлари олиб борилади?

5-§. Банкларда инвестиция лойиҳалари ҳаётийлигининг мониторингини ўтказиш шакллари

Банклар хизмат кўрсатаётган мижознинг фаолияти тўғрисидаги маълумотга эга бўлиш, кредитга лаёқатлилигини таҳлил этиш, берилган кредитлардан самарали фойдаланишлигини, ҳисоб-китоб ва тўловларнинг барча турлари бўйича тўғри юритилаётганлиги, асосий қарз ва у бўйича фоизларни қайтариш жараёнлари устидан текширув ва назорат олиб бориш тартибини ишлаб чиқиши керак.

Шунингдек ҳар чоракда банк ходимининг (лойиҳа менежерининг) жойларга бориб, олиб борилаётган ишлар билан бевосита объектив танишиб, уларни баҳолаб, зарур бўлган ҳолларда ўз таклифларини бериб

келиши, корхонанинг раҳбари билан юзма-юз ҳолда олиб борилаётган ишлар, улар бўйича келгусидаги режалар, натижалар юзасидан суҳбат қилиши ҳам талаб этилади. Лойиҳа бўйича олиб борилаётган ишларда кўзда тутилмаган салбий ҳолатлар пайдо бўлганда, банк берган кредитларни қайтариб олиш учун зарур чораларни қўллаши ҳам талаб этилади.

Умуман олганда, бу каби лойиҳаларни кредитлаш ва уларнинг ҳаётийлиги юзасидан банкларда мониторинг ўтказиш қуйидаги шаклларда амалга оширилади:

1. Жорий мониторинг.
2. Муаммоли кредитлар мониторинги.

Жорий мониторингнинг бошланиши лойиҳа бўйича хулосани асбоб-ускуналарни олиб келиш битимини, кредит шартномасини ва мониторинг режасини ўз ичига оладиган ҳужжатларни қабул қилиш билан бошланади. Қарз олувчи билан савол-жавоб ўтказилади ва қарз олувчи банкка лойиҳанинг техник-иқтисодий асослашни тақдим этади.

- Мониторинг бўйича ишни режали ташкил этиш ва лойиҳаларнинг амалга оширилишини назорат қилиш учун банк томонидан барча лойиҳалар бўйича мониторинг режаларини бир хил тизимга келтириш талаб этилади. Шу билан бирга лойиҳанинг амалга оширилиши бўйича лойиҳа мониторинги режаси ишлаб чиқилади. Кредитнинг ҳимояси ташкил этилишини кўзда тутган ҳолда мониторинг режаси кредитлаш бўлимидаги мутахассислар (экспертлар) билан мониторинг бўлими мутахассислари ўртасида биргаликда кредитнинг барча даврига тузилади. Бунда мониторинг режасида ҳар чоракда камида бир марта банк ходимининг текширув учун жойларга бориб келиши кўзда тутилади.

Қарз олувчи томонидан тақдим этилган ҳисоботлар асосида лойиҳа мониторинги бўйича мутахассислар лойиҳа ҳолатини молиявий-иқтисодий таҳлилдан ўтказадилар:

— корхонанинг ҳар ойда Давлат Статистика қўмитасининг жойлардаги бўлимлари ва бошқармаларига ишлаб чиқариш фаолияти ҳақидаги топширадиган ойлик жадвалли ҳисоботлари;

— қарз олувчининг чораклик молиявий-иқтисодий ҳолати бўйича ҳисоботи. Бунда лойиҳанинг иқтисодий ҳолатини таҳлил қилиш бўйича маълумотлар базасини бир тизимга келтириш зарур;

— лойиҳа мониторинги бўйича мутахассислар томонидан чораклик молиявий-иқтисодий ҳисоботлар таҳлили асосида кредитларни анкеталаш ўтказилади ва кредит рейтинги аниқланади, лойиҳалар мониторинги бошқармасига рисклар даражасини бир хил тизимга келтириш ва захираларни шакллантириш учун эркин ахборотлар тақдим этилади;

— кредитлардан мақсадли фойдаланишни текшириш ҳар чоракда иш ўрнида текшириш далолатномасини тузиш орқали амалга оширилади. Кредитлардан мақсадли фойдаланиш бўйича маълумотлар мониторинг бошқармаси томонидан бериб борилади;

— лойиҳани ўзлаштириш бўйича кредитларнинг жадвалли ўзлаштириш муддатлари ойлар бўйича таққосланади;

— кредитнинг таъминланганлиги бўйича назорат. Ҳар бир аниқ кредит учун алоҳида гаровга қўйилган мулкни текшириш далолатномаси ва ҳар чоракда гаровга қўйилган мулкнинг ҳолати ҳақидаги далолатнома ишлаб чиқилади;

— ҳамма манфаатдор субъектларга лойиҳалар ривожи, кредитлар ва уларнинг фоизлари қайтарилиши ҳақида ҳисоботлар тузиш ва уларни тақдим этиш;

— қарз олувчининг сўмдаги маблағларини эркин алмашинувчи валютага конвертация қилиш бўйича ишларни амалга ошириш. Ишлаб чиқаришни амалга ошириш учун хом ашё ва материаллар сотиб олиш мақсадида маблағларни конвертация қилиш, ҳужжатларни тайёрлаш, миқдорий кўрсаткичлар бўйича ҳисоб-китобларни текшириш;

— хом ашё сотиб олиш ва тайёр маҳсулотларни сотиш мақсадида маркетинг изланишларини (тадқиқотларини) доимий равишда олиб бориш. Маҳсулотларнинг омборда туриб қолиши сабабларини аниқлаш ва уларни бартараф этиш чора-тадбирларини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш;

— қарз олувчининг айланма маблағлари ҳолатини доимий равишда ўрганиш ва уни бир маромда сақлаши учун чора-тадбирлар кўриш ва ҳаттоки, кредитлар бериш.

Амалиётда банклар томонидан ўз мижозларини кредитлаш ҳамиша самарали натижалар билан якунланавермайди. Айрим ҳолларда корхоналарнинг ўз бизнес-режаларини номукаммал ишлаб чиқишлари ва фаоли-

ятини мақсадли амалга оширмаганликлари, шунингдек бошқа турли сабаблар натижасида банклар томонидан тақдим этилган кредитларнинг қайтарилиш муаммоси вужудга келади.

Албатта, муаммоли кредитлар ўз-ўзидан пайдо бўлмайди ва уларни вужудга келтиришнинг ўзига хос омиллари мавжуд бўлади.

Муаммоли кредитларни келтириб чиқарадиган омилларнинг белгилари қуйидагилар ҳисобланади:

1. Кредитнинг мўлжалланган мақсади бўйича ишлатилмаслиги.

2. Шартнома, бизнес-режада, техник-иқтисодий асослаш ва бошқа кредит ҳужжатларида акс эттирилган жадвалларнинг амалга ошмаслиги:

— молиявий-статистик ҳисоботни «узатиш» жадвалининг амалга ошмаслиги;

— сифатсиз асбоб-ускуналар, хом ашё ва материалларни ўзлаштириш ва рақобатбардош бўлмаган маҳсулотларни ишлаб чиқариш.

3. Қарз олувчининг молиявий-иқтисодий ҳолатининг ёмонлашиш тенденцияси, шу жумладан:

— муддати ўтган дебиторлик ва кредиторлик қарзларининг вужудга келиши;

— маҳсулот сотилишининг сустлашиши;

— қарз олувчининг фаолиятидаги режаларида кескин ўзгаришлар юз бериши;

— қарз олувчи ҳолатининг тармоқларда ёки сотиш бозорида ёмонлашиши.

4. Қарз олувчининг банк олдидаги мажбуриятини бажара олмаслигига олиб келувчи «форс-мажор» ҳолатларининг вужудга келиши, жумладан:

— қарз олувчининг ишлаб чиқарган маҳсулоти нархининг пасайишига сабаб бўлувчи омилларнинг келиб чиқиши;

— раҳбарият ва мулкдорлар таркибидаги радикал ўзгаришлар оқибатида менежментнинг ёмонлашуви;

— мол етказиб берувчиларнинг хом ашё ва материалларни ўз вақтида етказиб бера олмаслиги;

— қарздорнинг бизнес-ҳамкорлари ишончсизлигини кўрсатувчи далилларнинг вужудга келиши.

Кредитлар муаммоли бўлиб қолган пайтларда тўрт босқич асосида ташкилий тадбирлар ўтказилади.

Биринчи босқич. Агар қарз олувчининг вақтинчалик молиявий қийинчиликлари туфайли лойиҳалар амалга

оширилишида содир бўлган ўзгаришлар кузатилса, қуйидаги тадбирлар ўтказилади:

а) банк бўлимларининг маъсул ходимлари билан фикр алмашиши;

б) қуйидаги мақсадларда хўжалик органларига ташриф буюриш:

— лойиҳанинг бажарилишини баҳолаш;

— қарз олувчининг раҳбарлари билан музокаралар ўтказиш;

— лойиҳанинг ривожланиш муаммоларини аниқлаш;

— рискларни баҳолаш;

— кредитни ўзлаштиришнинг қолган даврига лойиҳанинг бизнес-режасини (ТИА) ўрганиб чиқиш;

— корхона ишлаб чиқаришни бир маромда ташкил этиши учун қарз олувчилар ва манфаатдор шахслар ўртасида музокаралар олиб бориш;

— муаммоли кредитларнинг ҳал этилишини ташкил этиш мақсадида кредит комитетини жалб этиш ва улар билан музокаралар олиб бориш.

Иккинчи босқич. Қарз олувчининг кредит юзасидан муддати узайтирилган қарзлар бўйича мажбурияти. Бу босқичда кўриладиган чора-тадбирлар қуйидагича:

а) қарз олувчининг дебиторлик мажбуриятлари билан ишлаш. Бу иш қарз олувчи фаолиятига боғлиқ ҳамма фаолиятлар таҳлилини талаб этади. Мажбуриятлар занжири тузилади, бир-бирига боғлиқ мажбуриятлар қопланиши схемаси ишлаб чиқилади;

б) мижознинг ҳисоб-рақамлари ёпилади. Таъсир кўрсатишнинг бу тури жуда эҳтиёткорлик билан амалга оширилади, чунки бу қарз олувчининг айланма маблағларини бутунлай йўқотишга олиб келиши мумкин;

в) тўлов муддатини узайтириш. Кредитни узайтиришни амалга оширишда барча молиявий-иқтисодий кўрсаткичлар таҳлили амалга оширилади, нақд пул билан таъминланганлик текширилади, бизнес-режа ишлаб чиқилади ва материаллар лойиҳалар мониторинги бошқармасига берилади.

Бу ерда ўзгарган кўрсаткичлар ёрдамида янги лойиҳа мониторинги режаси ишлаб чиқилади ва хулоса билан биргаликда лойиҳа бўйича кредит комитетига тақдим этилади. Кредит анкетаси тузилади ва кредит портфели мониторинги бошқармасига берилади. Ҳисоботнинг ҳамма турлари ва маълумотлар базаси бўйича тегишли ўзгартиришлар киритилади.

Учинчи босқич. Хизмат кўрсатувчи банк мутахассислари, лойиҳалар мониторинги бошқармаси ходимлари, лойиҳа экспертлари, ҳокимият вакиллари ва бошқа манфаатдор шахслар билан биргаликда корхонанинг ишлаб чиқариш ва молиявий-иқтисодий фаолияти ишлаб чиқаришни маромийлаштириш мақсадида текширилади. Тегишли ҳолларда корхонанинг раҳбарларини ўзгартириш масалалари кўриб чиқилади.

Тўртинчи босқич. Муддати узайтирилган мажбуриятларни қоплаш мақсадида ўтказиладиган мониторинг гаровга қўйилган мулкни сотиш йўли билан амалга оширилади.

Вужудга келган муаммоли кредитларнинг юқоридаги босқичлар асосида ҳал этилиш тамойили муаммоли кредитлар бўйича кўриладиган чора-тадбирларнинг ижобий натижаси, самарасини таъминлаши билан ўз аҳамиятини кўрсатиб туради. Лекин ҳар бир инвестор ёки кредитловчи банк ва ташкилотлар ўзларининг мақсадлари ва фаолият йўналиши хусусиятидан келиб, чиқиб мустақил тарзда ўзига хос шакл ва усул бўйича муаммоли кредитларни ҳал этиш чора-тадбирлари тизимини ишлаб чиқадилар.

Мазкур параграф бўйича умумий хулосалар

1. Банкларда лойиҳаларнинг ҳаётийлигини таъминлашда мониторинг жорий ва муаммоли кредитлар мониторинги шаклида олиб борилади.

2. Жорий мониторинг лойиҳани амалга ошириш учун муҳим бўлган ҳужжатлаштириш ишларининг амал қилиши билан бошланади ва олиб борилади. Муаммоли кредитлар мониторинги банк томонидан тақдим этилган кредитнинг қайтарилмаслик эҳтимоли пайдо бўлган ҳолларда амалга оширилади.

Ўзини текшириш ва такрорлаш учун саволлар

1. Инвестиция лойиҳалари ҳаётийлигини таъминлаш юзасидан ўтказиладиган мониторингнинг мақсади нимадан иборат?

2. Лойиҳаларни кредитлаш ва улар ҳаётийлиги бўйича мониторинг банкларда қандай шаклларда олиб борилади?

3. Жорий мониторинг қачон ва нима мақсадда ўтказилади?

4. Кредитлар қачон муаммоли ҳисобланади?

5. Муаммоли кредитларни келтириб чиқаришнинг қандай омиллари мавжуд?

6. Қарз олувчи томонидан тақдим этилган ҳисоботлар асосида ўтказиладиган мониторинг қандай кўринишларда амалга оширилади?

Хулоса

Ватанимиз мустақилликка эришганидан сўнг миллий иқтисодиётни ривожлантиришни таъминлашга имкон берувчи инвестиция лойиҳаларини амалга оширишга кенг аҳамият берилди. Иқтисодиётнинг устувор соҳаларига хорижий инвестиция ва кредитларни жалб қилиш ишлари жадаллаштириб юборилди. Шу ўринда инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш, уларни таҳлил қилиш долзарб масалалардан бирига айланди. Чунки инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш ва пухта таҳлил этиш уларнинг муваффақиятли амалга оширилишини кафолатлайди.

Инвестиция лойиҳаларини таҳлил этишда уларнинг барча: техник, молиявий-тижорат, иқтисодий, ижтимоий, экологик, бюджет самарадорликлари ва бошқа жиҳатларини ҳисобга олиш энг муҳим вазифалардан биридир. Айниқса, лойиҳаларни баҳолашда уларнинг барча хусусиятларини ҳисобга олувчи ЮНИДО услубиётига асосланган дисконтлаш усуллари энг афзал усуллардан бўлиб майдонга чиқади.

Истиқболда инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш жараёнларида қарз олувчиларнинг кредитга лаёқатлилигини аниқлашда, нафақат уларнинг молиявий ҳисоботларига, балки уларнинг лойиҳалари таҳлилига ҳам эътибор қаратиш мақсадга мувофиқдир. Қолаверса, лойиҳани амалга ошириш учун олинган кредит ресурслари уни амалга оширишдан келадиган фойда ҳисобидан қайтарилади. Бу эса инвестиция лойиҳаларининг техник-иқтисодий асослашларини пухта ишлаб чиқиш ва молиялаштирувчи муассаса томонидан унинг жозибадорлигини реал баҳолаш зарурлигини кўрсатиб беради.

Юқорида таъкидланганларнинг рўёбга чиқиши ва амалга оширилиши миллий иқтисодиётни юксалтиришда бир қадар муҳим туртки бўлади.

Адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. — Т.: «Адолат», 1992.

2. Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Қонуни //Халқ сўзи. 1998 йил 24 декабр.

3. Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги Қонуни //Халқ сўзи. 1998 йил 20 май.

4. Ўзбекистон Республикасининг «Чет эл инвесторлари ҳуқуқларини ҳимоя қилиш кафолатлари ва чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қонуни // Халқ сўзи. 1998 йил 21 май.

5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2001 йил 9 февралдаги «Чет эл инвестициялари билан лойиҳаларни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони.

6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2001 йил 19 январдаги «Инвестиция лойиҳаларини рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони.

7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2000 йил 5 июндаги «Экспорт маҳсулоти ишлаб чиқарувчиларни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони.

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2000 йил 17 февралдаги «Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузурида Назорат бўйича мувофиқлаштирувчи Кенгаш ташкил этиш тўғрисида»ги Фармони.

9. *Каримов И.А.* Ўзбекистон XXI аср бўсағасида: хавфсизликка таҳдид, барқарорлик шартлари ва тараққиёт кафолатлари. Т.: — Ўзбекистон, 1997.

10. *Каримов И.А.* Ўзбекистон иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштириш йўлида. Т.: — Ўзбекистон, 1995.

11. *Каримов И.А.* Биздан озод ва обод ватан қолсин. Т.: — Ўзбекистон, 1994.

12. *Каримов И.А.* Ўзбекистон XXI асрга интилмоқда. Т.: — Ўзбекистон, 1999.

13. *Каримов И.А.* Озод ва обод Ватан, эркин ва фаровон ҳаёт — пировард мақсадимиз. Т.: — Ўзбекистон, 2000. 8-том.

14. *Каримов И.А.* Буюк келажак сари. Т.: — Ўзбекистон, 1998.

15. *Каримов И.А.* Ўзбекистон: миллий истиқлол, иқтисод, сиёсат, мафкура. Т.: — Ўзбекистон, 1996. 1-том.

16. *Каримов И.А.* Биз келажагимизни ўз қўлимиз билан қурамиз. Т.: — Ўзбекистон, 1999. 7-том.

17. *Каримов И.А.* Иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислоҳотларни чуқурлаштириш — энг муҳим вазифамиз. «Халқ сўзи», 2000 йил 12 феврал.

18. Президент И. Каримовнинг 2002 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2003 йилда иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштиришнинг асосий йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи. 2003 йил 18 феврал.

19. Президент И. Каримовнинг 2002 йилнинг биринчи ярим йиллигида Ўзбекистон иқтисодиётини ривожлантириш юзасидан усту-

вор вазифалар ва топшириқларнинг бажарилиши ҳамда долзарб муаммоларнинг ҳал этилиши тўғрисидаги маърузаси.//Ўзбекистон овози. 2002 йил 20 июл.

20. *Каримов И.А.* Иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислоҳотларни чуқурлаштириш — энг муҳим вазифамиз. 1999 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2000 йилда иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислоҳотларни чуқурлаштиришнинг устувор йўналишларига бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маъруза//Халқ сўзи. 2000 йил 11 феврал.

21. *Каримов И.А.* Ўзбекистон Республикаси ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг 1998 йил якунлари ва 1999 йилда иқтисодиётнинг устувор йўналишларига бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маъруза. // Халқ сўзи. 1999 йил 17 феврал.

22. *Абдуллаева Ш.З.* Банк рисклари ва кредитлаш, Т.: — Молия, 2002.

23. *Абдуллаев Ё.А., Шоҳаъзамий Ш.Ш.* Қимматли қоғозлар: 100 савол ва жавоб. Т.: — Меҳнат, 1997. — 272 б.

24. *Ангелиди М.С., Каримов Н.Г.* Анализ инвестиционных проектов. Учебное пособие, Т. : Ташкентский Финансовый институт, 2000. 88 стр.

25. *Ангелиди М. С.* Организация кредитного процесса в коммерческих банках, Т.: 1998. — 22 стр.

26. Банковское дело и финансирования инвестиций. /Под редакции Н.Брука. Институт экономического развития Всемирного банка, 1-том 1,2-часть, 2-том 1,2-часть, 1995.

27. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов. М.: — Банки и биржи ЮНИТИ, 1997. — 613 стр.

28. *Беренц В., Хавранекс П.* Руководство по оценке эффективности инвестиций, пер.с англ. А.П. Белых, М.: — Инфра-М, 1995.

29. *Бромвич М.* Анализ экономической эффективности капитальных вложений, М.: — Приор, 1995.

30. *Ваҳобов А. В., Иброҳимов А.Т.* Молиявий таҳлил. Дарслик, Т.: — «Шарқ», 2002. — 224 б.

31. *Гулямов С.С.* Проектный анализ инвестиций. Т.: — ГФНТИ, 1995.

32. *Газибеков Д.Г., Ангелиди М.С.* Инвестиционная деятельность перед вхождением в рыночную экономику. Т.: 1991.

33. *Гитман А.Дж., Джонк М.Д.* Основы инвестирования. М.: — Дело, 1997.

34. *Глазунов В.П.* Финансовый анализ и оценка рисков реальных инвестиций. М.: — Финстатинформ. 2000.

35. *Грачева М.В.* Анализ проектных рисков. — М.: 1999.

36. *Дерил Н.* Принятие инвестиционных решений. Пер. с анг. М.: — ЮНИТИ, 1997.

37. *Зель А.* Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов. — М.: 1996.

38. *Идрисов А.Б., Картышев С.В., Постников А.В.* Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. М.: 1996.

39. *Клас Эклунд.* Эффективная экономика: шведская модель. — М.: «Экономика». 1991 г. — 96 стр.

40. *Ковалев В.В.* Методы оценки инвестиционных проектов, М.:— Финансы и статистика. 2001.

41. *Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.Т.* Стратегическое планирование инвестиционной деятельности. Санкт-Петербург, 2001.

42. *Кэмпбелл Р. Макконелл, Станли Л.* БРЮ «Экономикс, принципы, проблемы и политика. 2-том, Москва. — Из-во «Республика». 1992.—388 стр.

43. *Липсиц И.В., Коссов В.В.* Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа М.: — БЕК, 1996.

44. *Лимитовский М.А.* Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. М.: Дека, 1997.

45. *Любишкин И.П.* Анализ финансово-экокномической деятельности предприятий. М.: 1999.

46. *Маркарьян Э.А., Герасименко Г.П.* Финансовый анализ. М.: — Приф, 1996.

47. *Михайлова Е. В.* Финансовые рынки и их формирование в СССР. СПб: — Изд-во СПУэиф, 1991.

48. *Роберт С.Пиндайк, Дэниел Л.Рубинфельд.* Микроэкономика. Калифорнийский Университет, Беркли, пер. с англ., М.: — Издательство Дело, 2001. — 807 стр.

49. *Трифь А.А.* Инвестиционная и кредитная деятельность коммерческих банков. М.: — ЭКА, 1997.

50. *Четыркин В.М.* Финансовый анализ производственных инвестиций. М.: 1998.

51. *Шарифходжаев М.* Годы равные векам. Уч. пос., Т.: — ТМИ, 2002.

52. *Шарп У., Г.Александр, Дж. Бейли.* Инвестиции. Пер. с. англ.-М.: ИНФРА, 2000. – 979 стр.

53. *Шоҳаъзамий Ш.Ш.* и др. Предприниматель на рынке ценных бумаг: вопросы и ответы. Т.: — Адолат, 2002. — 216 стр.

54. *Шоҳаъзамий Ш.Ш.* ва бошқалар. Тадбиркор қимматли қоғозлар бозорида: саволлар ва жавоблар, Т.: — Адолат, 2002. 272 б.

55. *Ўлмасов А.* Иқтисодиёт асослари Т.: — Меҳнат нашриёти. 1997.

56. *Ўлмасов А., Шарифхўжаев М.* Иқтисодиёт назарияси, Т.: — Меҳнат, 1995.

57. *Fозибеков Д.F., Қоралиев Т.М.* Инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва давлат томонидан тартибга солиш. Т.: — Матбаатчи, 1993 й.

58. *Fозибеков Д.F.* Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. Тошкент – 2002 й., и.ф.д. диссертацияси автореферати, 11—14-бетлар.

59. *Fуломов С., Салимов О., Усмонов К., Faниев Д.* Ўзбекистон 11 йил мустақил тараққиёт йўлида. Мустақиллик дарслари учун ўқув қўлланма, Т.: — «УАЖБНТ» Маркази, 2002.

60. *Жўраев А.С.* Кичик ва ўрта бизнес корхоналарида инвестиция жараёни // Бозор, пул ва кредит, 2002. 6-сон.

61. *Жўраев А. С., Маматов Б.С.* Кичик ва ўрта бизнесни ривожлантиришда бозор инфратузилмаси // Бозор, пул ва кредит, 2003. 2-сон.

62. *Маматов Б.С., Хўжамқулов Д.Ю.* Лизинг кичик ва ўрта бизнесни кредитлашни самарали воситаси // Бозор, пул ва кредит, 2002. 8-сон.

63. *Маматов Б.С.* Особенности инвестиционной деятельности Узбекистана при переходе к рыночной экономике, // Сельское хозяйство Узбекистана, 2001. 6-сон.

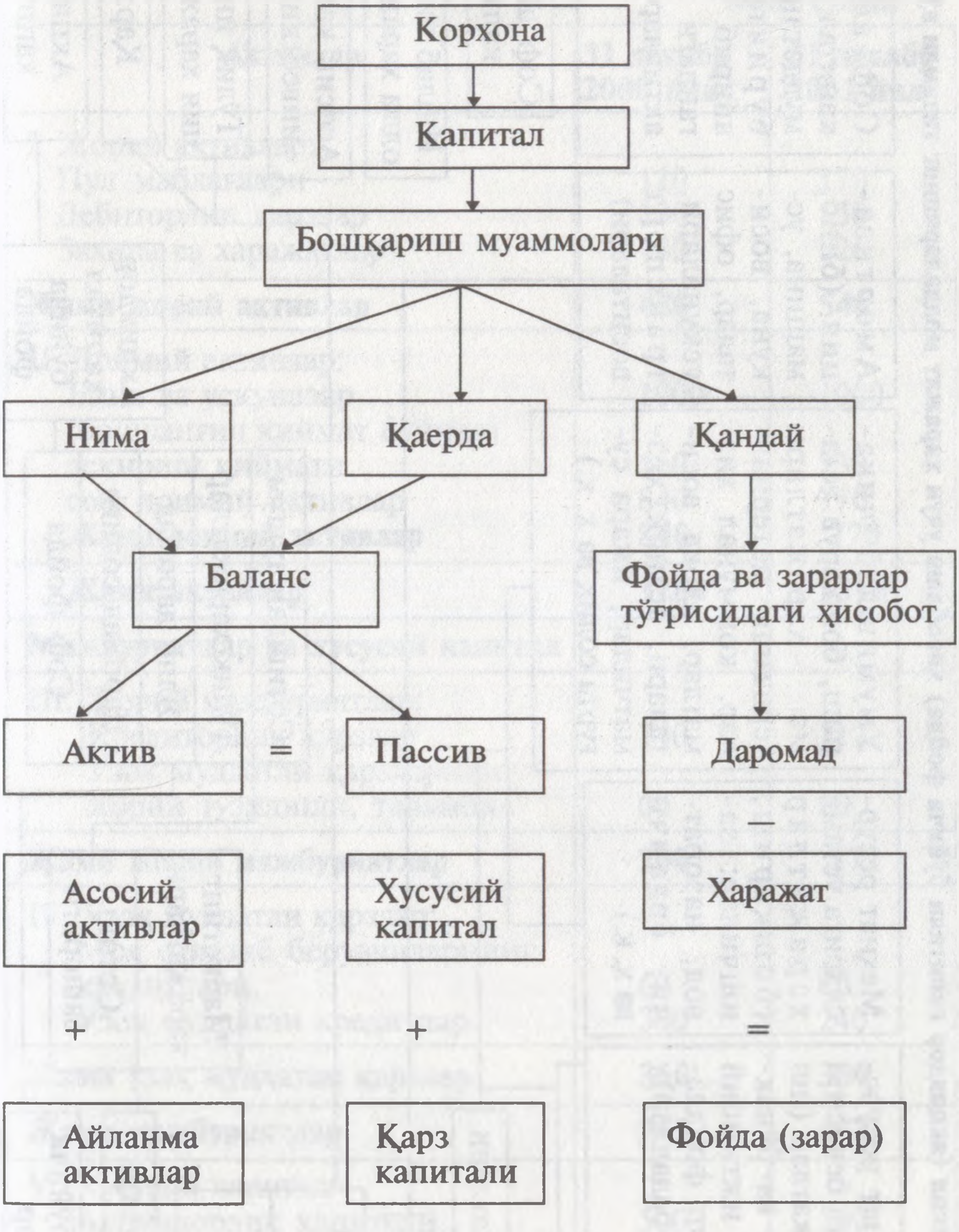
64. *Носиров Э.И.* Кичик ва ўрта бизнес инвестицияларини ривожлантириш истиқболлари ва уни такомиллаштириш масалалари // Бозор, пул ва кредит, 2001. 7-сон.

ИЛОВАЛАР

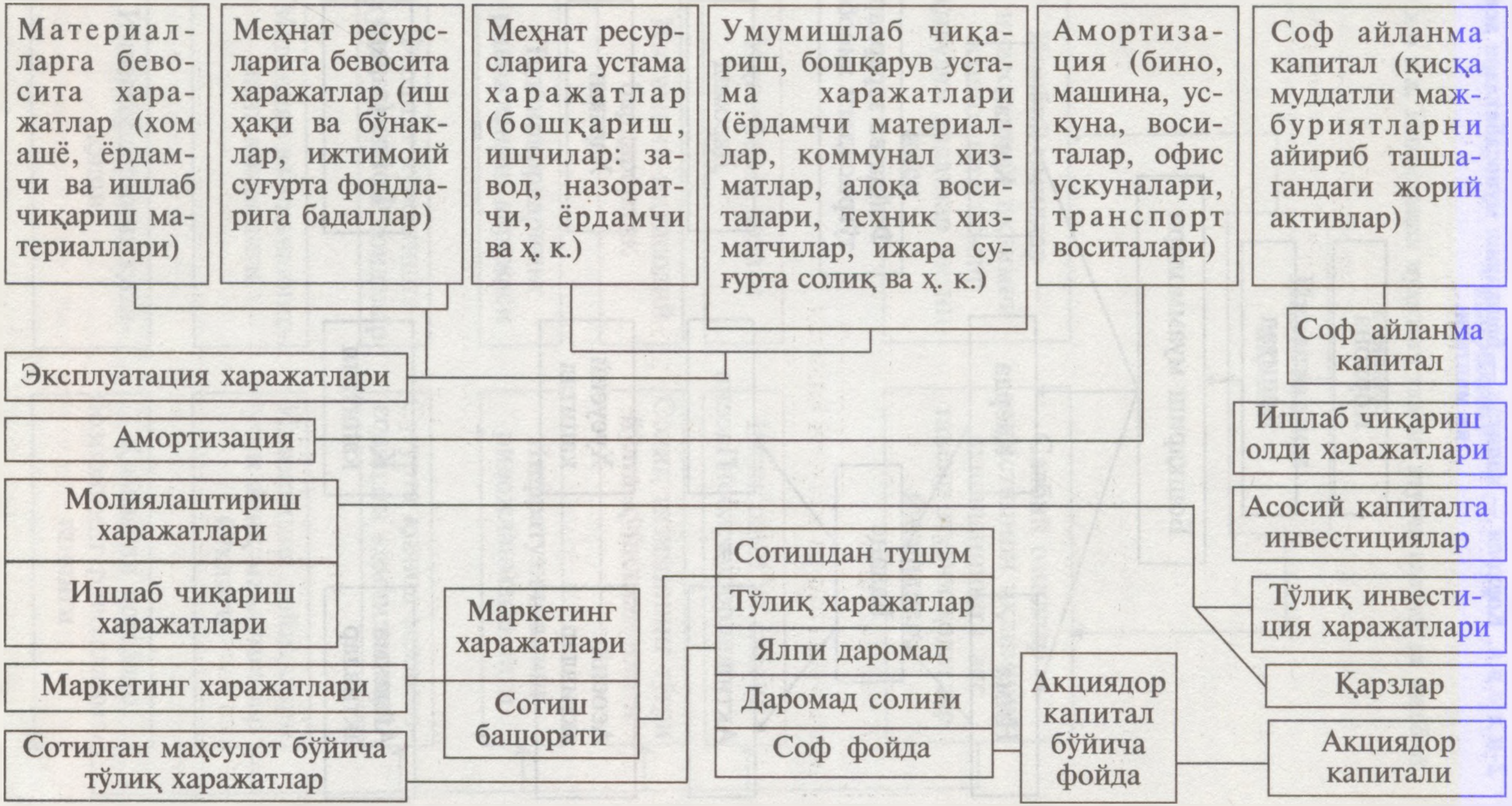
1-и л о в а. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи салбий ва ижобий омиллар.



2-и л о в а. Корхона — капитал — бошқариш муносабатлари асоси ва мантиғи.



3-и л о в а. Фойдалиликни (акциядор капитали бўйича фойда) ҳисоблаш учун харажат моддаларининг тизимли кўриниши.



4-и л о в а. «Баҳодир» компанияси баланси, 2000 ва 2001 йил 31 декабр ҳолатига.

минг сўмда

Активлар	31 декабр 2000 йил	31 декабр 2001 йил
I. Жорий активлар:		
Пул маблағлари	110	170
Дебиторлик қарзлар	130	150
Захира ва харажатлар	180	226
Жами жорий активлар	**420**	**546**
II. Доимий активлар:		
Бино ва ускуналар (бошланғич қиймат бўйича)	1000	1000
эскириш қиймати	160	230
соф доимий активлар	840	770
Жами доимий активлар	**840**	**770**
Жами активлар	**1260**	**1316**
Мажбуриятлар ва хусусий капитал		
III. Жорий мажбуриятлар:		
Кредиторлик қарзлар	140	112
Узоқ муддатли қарзларнинг жорий тузилиши, таркиби	60	60
Жами жорий мажбуриятлар	**200**	**172**
IV. Узоқ муддатли қарзлар:		
Мол етказиб берувчиларнинг кредитлари.	60	60
Узоқ муддатли кредитлар	300	240
Жами узоқ муддатли қарзлар	**360**	**300**
Жами мажбуриятлар	**560**	**472**
V. Хусусий капитал:		
Акциядорлик капитали	500	500
Тақсимланмаган фойда	200	344
Жами капитал	**700**	**844**
Жами мажбуриятлар ва капитал	**1260**	**1316**

5-и л о в а. «Баҳодир» компаниясининг 2000 ва 2001 йилларга фойда ва зарарлар тўғрисида»ги ҳисоботи (31 декабр ҳолатига).

минг сўмда

Кўрсаткичлар	2000 йил	2001 йил
Соф сотув ҳажми[1]	700	900
Операцион харажатлар:		
Материаллар ва тўловлар	180	226
Ишчи ва хизматчиларнинг иш ҳақи	140	140
Сотилган маҳсулотнинг Умумий таннархи	320	366
Ялпи фойда (соф сотув минус сотилган маҳсулотлар таннархи)	380	534
Сотиш ва бошқарув харажатлари	100	120
Операциялардан кўрилган даромад (солиқ ва фоизларни тўлагунча)	280	414
Пул шаклида бўлмаган харажатлар:		
Амортизация	60	70
Бошқалар (масалан, номоддий активлар амортизацияси)		
Ялпи операцион харажатлар	480	556
Операцион фойда (СФТФ[2])	220	344
Нооперацион харажатлар:		
Фоиз тўловлари	50	54
Солиқ тўлагунгача фойда	170	290
Солиқлар	30	96
Солиқ тўлангандан кейинги фойда	140	194
Тақсимланмаган фойда тўғрисидаги ҳисобот		
Солиқ тўлангандан кейинги фойда	140	194
Дивидендлар	50	50
Тақсимланмаган фойданинг ўсиши	90	144
Тақсимланмаган фойда жамғармаси	200	344

И з о ҳ:

1 — Чегирма ва қайтарилган товарлар ҳисобдан чиқариб ташлангандан кейинги сотиш ҳажми.

2 – Солиқлар ва фоизларни тўлагунгача фойда.

6-и л о в а. «Баҳодир» компанияси маблағларининг манбалари ва уларнинг йиллар бўйича ишлатилиши тўғрисида»ги ҳисобот.

минг сўмда

Маблағлар манбалари	**31 декабр 2000 йил**	**31 декабр 2001 йил**
Операциялардан олинган даромадлар (солиқлар ва фоизларни тўлагунгача)	280	414
Узоқ муддатли қарзларнинг ўсиши	100	-
Кредиторлик қарзнинг ўсиши (камайиши)	10	28)
Жами маблағлар манбалари	390	386
Маблағлардан фойдаланиш		
Узоқ муддатли қарзларни қоплаш учун тўловлар	60	60
Фоизли тўловлар	50	54
Жами узоқ муддатли кредитдан фойдаланиш	110	114
Ўзгармас акцияларнинг ўсиши	100	-
Захираларнинг ўсиши	100	46
Дебиторлик қарзнинг ўсиши	80	20
Солиқлар	30	96
Дивидендлар	50	50
Жами ишлатилган маблағлар	470	326
2000 йил ва 2001 йил 31 декабрга пул маблағлари қолдиғи	110	170
2000 ва 2001 йил 31 декабрга маблағлари қолдиғининг чегириб ташланиши	190	110
Маблағлар манбалари ва улардан фойдаланиш ўртасидаги фарқ[1]	(80)	60

И з о ҳ:

1 – Ушбу йил давомида пул маблағлари миқдорининг ўсишига (ёки камайишига) тенг.

7-и л о в а. Ликвидлик ва кредитлашга лаёқатлилик коэффициентларини ҳисоблаш (1-қисм).

	2000 йил	2001 йил
Жорий ликвидлик коэф-ти:		
Жорий активлар / Жорий мажбуриятлар	$\frac{110+130+180}{140+60}$ = 2,1	$\frac{170+150+226}{112+60}$ = 3,2
Тез ликвидлик коэф-ти:		
Жорий активлар − захиралар / Жорий мажбуриятлар	$\frac{420-180}{140+60}$ =1,2	$\frac{546-226}{112+60}$ = 19%
Қарз ва ўз капитали нисбати:		
Узоқ муддатли қарзлар / Узоқ муддатли қарзлар + хусусий капитал	$\frac{360}{360+700}$ = 34%	$\frac{300}{300+844}$ = 26%
Хусусий капитал / Узоқ муддатли қарзлар + хусусий капитал	$\frac{500+200}{300+700}$ = 66%	$\frac{500+344}{300+844}$ = 74%
Ўз навбатида:		
Қарз ва ўз капитали нисбати	34 : 66	26 : 74
Доимий активларни қоплаш коэффициенти:		
Доимий активлар сальдоси / Узоқ муддатли қарзлар	$\frac{840}{360}$ = 2,3 марта	$\frac{770}{300}$ = 2,6 марта
Қарз хизматини қоплаш коэффициентлари:		
Солиқ тўлангунгача: Операциядан олинган маблағ (солиқ ва фоизлар тўлангунча) / Фоизлар+узоқ муддатли қарзнинг асосий қисми	$\frac{280}{50+60}$ =2,5 марта	$\frac{414}{54+60}$ = 3,6 марта
Солиқ тўлангандан кейин: Солиқдан кейинги даромад + амортизация + фоизлар / Фоизлар + узоқ муддатли қарзнинг асосий қисми	$\frac{140+60+50}{50+60}$ = 2,3 марта	$\frac{194+70+54}{54+60}$ = 2,8 марта

7-и л о в а. Самарадорлик коэффициентларини ҳисоблаш. Дебиторлик қарзининг тезкорлиги (айланиши) (2-қисм).

	2000 йил	2001 йил
Бир кунлик сотиш ҳажми:		
$\frac{\text{Сотиш ҳажми}}{\text{360 кун}}$	$\frac{700000}{360} = 1944$	$\frac{900000}{360} = 2500$
Дебиторлик қарзи айланиши:		
$\frac{\text{Дебиторлик қарзининг айланиши}}{\text{Дебиторлик қарзи}}$	$\frac{130000}{1944} = 67$ кун	$\frac{150000}{2500} = 60$ кун
Захиралар айланиши:		
$\frac{\text{Сотилган маҳсулот таннархи}}{\text{Захиралар}}$	$\frac{320000}{180000} = 1{,}8$	$\frac{366000}{226000} = 1{,}6$
Ўртача сотиш ҳажми:		
$\frac{\text{Сотилган маҳсулот таннархи}}{\text{360 кун}}$	$\frac{320000}{360} = 888$/кун	$\frac{366000}{360} = 1016$/кун
Захира, кунларда:		
$\frac{\text{Захиралар}}{\text{Ўртача сотиш ҳажми}}$	$\frac{180000}{888} = 203$ кун	$\frac{226000}{1016} = 222$ кун
Бошқарув харажатлари устидаги назорат:		
$\frac{\text{Барча бошқарув харажатлари}}{\text{Сотиш ҳажми}}$	$\frac{100000}{700000} = 14\%$	$\frac{120000}{900000} = 13\%$
Операцион коэффициент:		
$\frac{\text{Операцион харажатлар}}{\text{Сотиш ҳажми}}$	$\frac{480000}{700000} = 69\%$	$\frac{556000}{900000} = 62\%$

7-и л о в а. Фойдалилик коэффициентларини ҳисоблаш (3–қисм).

	2000 йил	2001 йил
Сотиш рентабеллиги:		
Соликдан кейинги фойда / Сотиш ҳажми	$\frac{140}{700} = 20\%$	$\frac{194}{900} = 22\%$
Хусусий капитал даромадлиги:		
Соликдан кейинги фойда / Хусусий капитал	$\frac{140}{500+200} = 20\%$	$\frac{194}{500+344} = 23\%$
Жами капитал даромадлилиги:		
Солиқлар ва фоизлар тўлангунгача бўлган фойда / Хусусий капитал + узоқ муддатли қарзлар	$\frac{140+50}{700+360} = 18\%$	$\frac{194+54}{844+300} = 21\%$
Жами активлар даромадлилиги:		
Солиқлар ва фоизлар тўлагунгача бўлган фойда / Жами активлар	$\frac{220}{1260} = 17\%$	$\frac{344}{1316} = 27\%$

Асосий иқтисодий тушунчалар

1-б о б

Инвестициялар
Инвестиция сиёсати
Ишлаб чиқариш
Инвестиция фаолияти
Тадбиркорлик фаолияти
Капитал қўйилмалар
Миллий иқтисодиёт
Инвестиция шакллари
Инвестицияларнинг вазифалари
Инвестор
Инвестиция фаолияти объекти
Инвестиция фаолияти субъекти
Инвестиция ресурслари
Инвестиция қўйиладиган соҳалар
Банк
Инвестиция муҳити
Инвестиция муҳитига таъсир этувчи омиллар
Инвестиция лойиҳаси
Лойиҳа
Инвестиция ғояси
Хорижий инвестициялар
Инвестиция сиёсати тамойиллари
Иқтисодий самарадорлик
Экспорт
Импорт
Инвестиция таклифлари
Кичик ва ўрта бизнес
Хорижий инвестицияларни жалб этиш шакллари
Концессия шартномаси
Эркин иқтисодий ҳудудлар

2-б о б

Лойиҳа цикли
Инвестиция лойиҳасини ишлаб чиқиш босқичлари
Инвестиция олди фазаси
Техник-иқтисодий асослаш
Инвестиция имкониятлари
Дастлабки техник-иқтисодий асослаш
Маркетинг концепцияси
Хорижий ҳамкор
Рақобат
Даромад
Бозор таҳлили
Меҳнат ресурслари
Бизнес-режа
Лойиҳа таъсисчилари
Ҳомийлар
Акциядор капитали
Битим
Молиялаштириш режаси
Товар
Реклама
Талаб
Нарх
Суғурталаш
«Форс-мажор»
Мулк
Пул оқими
Дивиденд

3-б о б

Молиявий таҳлил
Бозор иқтисодиёти
Молиялаштириш манбалари
Соф фойда
Лойиҳанинг ҳаётийлик цикли
Ишлаб чиқариш қуввати
Инвестицион қарорлар
Қимматли қоғозлар
Миллий валюта
Хорижий валюта
Бозор баҳолари
Абсолют нархлар
Нисбий нархлар
Жорий нархлар
Доимий нархлар
Гиперинфляция
Лойиҳани горизонт режалаштириш

4-б о б

Харажат
Бошланғич инвестиция харажатлари
Инвестиция олди харажатлари
Тадқиқотларни тайёрлаш харажатлари
Ишлаб чиқариш олди харажатлари
Асосий капиталга инвестиция харажатлари
«Ноу-хау»
Молиявий қарорлар
Корхона активлари
Жорий активлари
Ялпи айланма капитал
Соф айланма капитал
Мижоз
Бошланғич айланма капитал
Доимий айланма капитал
Ўзгарувчан айланма капитал
Дебиторлар
Товар-моддий қийматликлари (захиралари)
Тугалланмаган ишлаб чиқариш
Кредиторлик қарзлари
Солиқлар тўлови
Ишлаб чиқариш харажатлари
Маъмурий устама харажатлар
Амортизация ажратмалари
Билвосита харажатлар
Маркетинг харажатлари
Сотиш баҳоси
Сотиш харажатлари

5-б о б

Анъанавий усуллар
Қоплаш муддати
Бухгалтерия рентабеллиги
Йиллик тушум
Бухгалтерия ҳисоботи
Фоизлар
Амортизация меъёри
Лойиҳа фойдалилиги

6-б о б

Пул оқимлари
Лойиҳанинг самарадорлиги
Сотиш режаси
Тартибли пул оқими
Тартибсиз пул оқими
Тартибли пул чиқими
Тартибли пул кирими
Тартибсиз пул тушумлари
Қайтарилмайдиган харажатлар
Эгри харажатлар
Эгри тушумлар
Соф пул оқими
Сотиш ҳажми
Дисконтлаш
Реал активлар
Дисконтлаш усули
Оддий фоизлар
Мураккаб фоизлар
Дисконт ставкаси
Узоқ муддати ссудалар
Кредит
Ўз капитали
Келгуси қиймат
Жорий қиймат
Аннуитет
Рента
Перпетуитет

7-б о б

Лойиҳанинг даромадлилиги
Лойиҳанинг жалб этувчанлиги
Дисконтлаш концепцияси
Эксперт
ЮНИДО дастури
Халқаро молиявий ташкилотлар
Кредит линиялари
Суғурта компаниялари
Лизинг компаниялари
Соф жорий қиймат
Фоиз ставкаси
Пул кирими
Пул чиқими
Дисконт меъёри
Доимий суръат
Фойданинг ички меъёри
Барьерли коэффициент
Инвестициялар рентабеллиги
Дисконтлашнинг қоплаш муддати

8-б о б

Риск
Ноаниқлик
Зарарсизлик нуқтаси
Лойиҳа қуввати

Инфляция
Базисли баҳо
Занжирли баҳо
Риск таҳлили
Иқтисодий риск
Сиёсий риск
Ижтимоий риск
Экологик риск
Реал инвестициялаш рисклари
Тизимли рисклар
Тизимсиз рисклар
Тижорат риски
Ишлаб чиқариш риски
Молиявий риск
Ички нотехник рисклар
Техник рисклар
Ҳуқуқий рисклар
Лойиҳа ҳаётийлиги риски
Солиқ рисклари

9-б о б

Тендер
Техник баҳолаш
Инвестиция олди тадқиқотлари
Лойиҳа кўлами
Технология
Техник режа
Қўшма корхона
Технологик рисклар
Инфратузилма
Лицензиар
Лицензион битим
Лицензиат
Лойиҳа иштирокчилари

10-б о б

Капитал бюджети
Муқобил лойиҳа
Қиёсий таҳлил
Ўзаро зиддиятли лойиҳалар
Эквивалент аннуитет
Реинвестиция
Эквивалент йиллик харажатлар

11-б о б

Қарз олувчи
Рентабеллик
Ликвидлилик
Самарадорлик
Кредитга лаёқатлилик
Захиралар
Жорий ликвидлик
Тез ликвидлик
Молиявий қарамлилик
Қарзнинг хизмат кўрсатиши
Харидор
Шошилинч дебиторлик қарзлари
Захиралар айланувчанлиги
Захираларни ўртача сақлаш муддати
Бошқарув харажатлари
Операцион коэффициент
Сотиш рентабеллиги
Хусусий капитал даромадлилиги
Жами капитал даромадлилиги
Жами активлар даромадлилиги

12-б о б

Мониторинг
Мол етказиб берувчи
Лойиҳани амалга оширишнинг
Календар режаси
Бозор конъюнктураси
Инвестиция бозори
Бухгалтерия ҳисоби
Статистик ҳисобот
Кредит шартномаси
Башорат қилиш
Жорий мониторинг
Муаммоли кредитлар мониторинги
Мониторинг режаси
Мулкдор
Бизнес-ҳамкор
Кредит анкетаси
Кредит портфели

Жўраев Абдуғаффор Сафарович,
Хўжамқулов Дилмурод Юсупалиевич,
Маматов Баҳодир Сафаралиевич

ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИ ТАҲЛИЛИ

Ўқув қўлланма

«Шарқ» нашриёт-матбаа
акциядорлик компанияси
Бош таҳририяти
Тошкент — 2003

Муҳаррир *З. Мирзоҳакимова*
Бадиий муҳаррир *А. Мусахўжаев*
Техник муҳаррир *Л. Хижова*
Мусаҳҳиҳлар *Ю. Бизаатова, Ш.Хуррамова*
Саҳифаловчи *М. Атхамова*

Босмахонага берилди: 31.03.03. Босишга рухсат этилди: 02.05.03. Бичими 84x108$^{1}/_{32}$. Офсет босма. Таймс гарнитураси. Шартли босма тобоғи 13,44. Нашриёт-ҳисоб тобоғи 14,62. Адади 3000 нусха. Буюртма № 4788. Баҳоси шартнома асосида.

**«Шарқ» нашриёт-матбаа
акциядорлик компанияси босмахонаси
700083, Тошкент шаҳри, Буюк Турон, 41**