

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

**ОЛИЙ ТАЪЛИМ ТИЗИМИ ПЕДАГОГ ВА РАҲБАР КАДРЛАРИНИ  
ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ МАЛАКАСИНИ ОШИРИШНИ  
ТАШКИЛ ЭТИШ БОШ ИЛМИЙ - МЕТОДИК МАРКАЗИ**

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ ХУЗУРИДАГИ  
ПЕДАГОГ КАДРЛАРНИ ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ  
МАЛАКАСИНИ ОШИРИШ ТАРМОҚ МАРКАЗИ**

**“МОЛИЯ”**

**йўналиши**

**“КОРПОРАТИВ МОЛИЯ”**

**модули бўйича**

**ЎҚУВ-УСЛУБИЙ МАЖМУА**

**Тошкент – 2016**

**Мазкур ўқув-услугий мажмуа Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2016 йил 6 апрелидаги 137-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув режа ва дастур асосида тайёрланди.**

**Тузувчилар:** ТДИУ доценти, и.ф.н. Қурбонов Х.А.  
ТДИУ доценти, и.ф.н. Карлибаева Р.Х.

**Такризчи:** Усуда Наоя (Usuda Naoya), Япония.

*Ўқув -услугий мажмуа Тошкент давлат иқтисодиёт университети Кенгашининг 2016 йил \_\_\_\_\_ даги \_\_\_\_-сонли қарори билан нашрга тавсия қилинган.*

## МУНДАРИЖА

<b>I. ИШЧИ ДАСТУР .....</b>	<b>4</b>
<b>II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТЕРФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ .....</b>	<b>11</b>
<b>III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР .....</b>	<b>17</b>
<b>IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ .....</b>	<b>75</b>
<b>V. КЕЙСЛАР БАНКИ.....</b>	<b>84</b>
<b>VI. МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ .....</b>	<b>93</b>
<b>VII. ГЛОССАРИЙ .....</b>	<b>95</b>
<b>VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ .....</b>	<b>98</b>
<b>IX. ИЛОВАЛАР.....</b>	<b>99</b>

# І. ИШЧИ ДАСТУР

## КИРИШ

Мазкур ишчи дастур “Молия” қайта тайёрлаш ва малака ошириш йўналиши учун хорижий тажрибалар асосида ишлаб чиқилган ва Олий ва ўрта махсус таълим вазирлигининг 2016 йил 6 апрелдаги 137-сонли буйруғи билан тасдиқланган ўқув режа ва дастурга мувофиқ шакллантирилган.

Дастур мазмуни олий таълим муассасалари педагог кадрларининг миллий иқтисодиётда етакчи мулкчилик шаклларида бири бўлган корпоратив мулкчилик шаклида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари молиясини ташкилий-иқтисодий асослари, ушбу масалага оид илғор хорижий тажрибалар, бўйича янги билим, кўникма ва малакаларини шакллантиришни назарда тутди.

Дастурда ривожланган мамлакатларда фаолият юритаётган йирик корпоратив тузилмалар, миллий иқтисодиётимизда фаолият юритаётган акциядорлик жамиятларида капиталларни шакллантириш, уларни активларга инвестициялар ва шаклланган молиявий натижаларни тақсимлаш тизими бўйича назарий ва амалий маълумотларни ўзида мужассамлаштирган.

## Модулниң мақсади ва вазифалари

**“Корпоратив молия” модулиниң мақсади:** педагог кадрларни қайта тайёрлаш ва малака ошириш курс тингловчиларини корпоратив молия ва унинг концептуал асосларини, корпоратив тузилмалар пассивлари, активлари ва молиявий натижаларини шаклланиши, тақсимланиш тизимини назарий-амалий асослари бўйича кўникма ва малакаларини таркиб топтириш.

**“Корпоратив молия” модулиниң вазифалари:**

- корпоратив молиянинг ижтимоий-иқтисодий мазмуни, ташкилий тамойиллари, ривожланган мамлакатлар илғор тажрибаларига асосланган ҳолда уни бошқариш тизимини ёритиб бериш;

- корпоратив мулкчилик шаклида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари капиталлари таркибини шаклланиши, активларга инвестициялаш жараёнининг назарий ва амалий асосларини хорижий тажриба асосида ёритиш;

- корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектларида молиявий натижаларни шаклланиши ва тақсимланиш тизими тўғрисида тингловчиларининг билими, малакаси ва кўникмаларини шакллантириш ҳисобланади.

## Модул бўйича тингловчиларнинг билим, кўникма ва малакаси ва компетенцияларига қўйиладиган талаблар

“Корпоратив молия” курсини ўзлаштириш жараёнида амалга ошириладиган масалалар доирасида:

### **Тингловчи:**

- корпоратив молиянинг замонавий назарияларининг концептуал асослари;
- корпоратив молияни бошқарининг замонавий функционал элементлари;
- корпоратив мулкчилик шаклларида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари молиявий ресурсларини шаклланиши, уларни тақсимланишига оид илғор хорижий тажрибалар бўйича **билимларга эга бўлиши**;

### **Тингловчи:**

- корпоратив мулкчиликка асосланган хўжалик субъектларда пасивларни (молиявий ресурсларни) шаклланиш бўйича ривожланган мамлакатлар тажрибалари;
- корпоратив мулкчиликка асосланган хўжалик субъектларда шакллантирилган молиявий ресурсларни активларга самарали инвестициялаш бўйича ривожланган мамлакатлар тажрибалари;
- компаниялар молиявий натижаларини шакллантириш, фойдани тақсимланиш тизимининг назарий ва амалий **кўникмаларини эгаллаши**;

### **Тингловчи:**

- корпоратив молия ва уни бошқаришнинг функционал элементлари асосида комплекс таҳлил қилиш;
- замонавий шароитларда корпоратив мулкчилик шаклларидаги хўжалик субъектларида пасивларни шакллантириш ва активларга инвестициялаш сиёсати самарадорлигини комплекс таҳлил қилиш ва баҳолаш
- корпорациялашни истиқболда ривожлантиришнинг молиявий стратегиясини таҳлил қилиш ва ўзига хос равишдаги тараққиёт сценарийсини ишлаб чиқишга оид **малакаларини эгаллаши**;

### **Тингловчи:**

- мамлакатда тайёрланаётган молия соҳасидаги мутахассисларни ўқитиш жараёнига назария ва амалиётнинг узвий боғлиқлигини таъминлаш;
- корпоратив молия фанидан хорижнинг илғор тажрибаларига асосланган ҳолда, замонавий ахборот ва педагогик таҳнологиялар асосида маъруза ва амалий машғулотлар олиб бориш **компетенциясига эга бўлиши зарур**.

## **Модулни ташкил этиш ва ўтказиш бўйича тавсиялар**

“Корпоратив молия” модули маъруза ва амалий машғулотлар шаклида олиб борилади.

Ўқув жараёнида таълимнинг интерфаол ўқитиш метод, шакл ва воситалари, педагогик ва ахборот-коммуникация технологияларини қўлланилиши назарда тутилган:

- маъруза машғулотларида ақлий ҳужум, кутиш йўлдоши, концептуал жадвал, ўйланг-жуфтликда ишланг-фикр алмашинг каби интерфаол ўқитиш метод, шакл ва воситаларидан;
- амалий машғулотларда баҳс-мунозара, тушунчалар таҳлили, ақлий ҳужум, кейс, гуруҳларда ишлаш, SWOT- таҳлил жадвал, Т-жавдал каби интерфаол ўқитиш метод, шакл ва воситаларни қўллаш назарда тутилади.

## Модулнинг ўқув режадаги бошқа модуллар билан боғлиқлиги ва узвийлиги

“Корпоратив молия” модули бўйича машғулотлар ўқув режасидаги “Давлат молияси” “Молиявий бозорлар” ўқув модуллари билан узвий алоқадорликда олиб борилади.

### Модулнинг олий таълимдаги ўрни

Модулни ўзлаштириш орқали тингловчилар молия тизими, давлат молияси, молиявий сиёсатнинг концептуал асослари бўйича илмий ва амалий малумотлар банкини шакллантириш ва уларни тизимлаштириш бўйича компетентликка эга бўладилар.

### Модул бўйича соатлар тақсимооти

№	Модул мавзулари	Тингловчининг ўқув юкلامаси, соат					Мустақил таълим
		Ҳаммаси	Жами	Аудитория ўқув юкلامаси			
				Назарий	Амалий	Машғуло	
1.	Корпоратив молиянинг ташкилий, ҳуқуқий ва иқтисодий асослари	4	4	2	2		
2.	Капиталлар таркиби ва уни бошқариш.	6	6	2	4		
3.	Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари	6	4	2	2		2
4.	Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш	8	6	2	4		2
5.	Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши	4	4	2	2		
	Жами:	28	24	10	14		4

## НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТЛАРИ МАЗМУНИ

### 1- мавзу: Корпоратив молиянинг ташкилий, ҳуқуқий ва иқтисодий асослари.

Иқтисодиётдаги корпоратив тузилмалар: шаклланишининг объектив зарурлиги ва тараққиёт асослари ҳамда миллий иқтисодиётдаги аҳамияти. Корпоратив молиянинг мақсади ва вазифалари. Корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари молиясининг ўзига хос хусусиятлари. Корпоратив молияни бошқаришнинг функционал элементлари.

Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларида молиявий бошқарув тизимининг замонавий усул ва тамойилларини жорий этиш истиқболлари.

Акциядорлик жамиятларида молиявий режалаштиришнинг замонавий усуллари. Пул оқимларини бюджетлаштириш ва бошқаришнинг замонавий моделлари.

## **. 2-мавзу: Капиталлар таркиби ва уни бошқариш.**

Капиталнинг мазмуни ва акциядорлик жамиятларида капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифалари. Капиталларни ўртача тортилган қийматини (WACC - weighted average cost of capital). Фойда кўрсаткичи кредитлар бўйича фоиз тўловларига ва фойда солиғига қадар бўлган фойда (ЕВІТ, earnings before interest & tax). Жамиятнинг захира фонди. Капиталларни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилиш. Молиявий ричаг(левередж) самараси. Иқтисодий рентабеллик (ROA). Иқтисодий фойда. Қарз капиталини бошқариш.

## **3-мавзу: Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари**

Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси. Келгуси пул оқимларининг жорий қийматини баҳолаш. Умрбод рента. Пул маблағларининг аралаш оқимларини жорий қиймати. Тенг даврий тўловлар сериясини жорий қиймати. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш. Инвестициянинг қопланиш муддати. Инвестицияларни қоплашнинг дисконтлаштирилган муддати. Даромаднинг бухгалтерия меъёрий коэффициенти (ARR). Соф келтирилган самара. Инвестициянинг рентабеллик индекси. Даромадлиликнинг ички нормаси. Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари ҳамда уларни бошқариш.

## **4-мавзу: Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш**

Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия. Баланслаштирилган портфеллар. Ихтисослаштирилган портфеллар. Узоқ муддатли қимматли қоғозлардан ташкил топган портфеллар. Акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлилигини ҳисоблаш. Қимматли қоғозлар бозори чизиғи. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини баҳолаш модели. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели. Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.

## **4-мавзу: Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши**

Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланиши. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳияти. Фойда ва унинг манбалари. Фойданинг функциялари. Ялпи фойда. Асосий фаолиятдан фойда. Солик

тўлангунгача олинган фойда. Истеъмол фонди. Дюпон формуласи ва фойдага таъсир этувчи омиллар. Рентабелликнинг кўп омилли модели.

## **АМАЛИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

### **1-амалий машғулот: Корпоратив молиянинг ташкилий, ҳуқуқий ва иқтисодий асослари.**

Иқтисодиётдаги корпоратив тузилмалар: шаклланишининг объектив зарурлиги ва тараққиёт асослари ҳамда миллий иқтисодиётдаги аҳамияти. Корпоратив молиянинг мақсади ва вазифалари. Корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари молиясининг ўзига хос хусусиятлари. Корпоратив молияни бошқаришнинг функционал элементлари.

Ўзбекистон Республикаси акциядорлик жамиятларида молиявий бошқарув тизимининг замонавий усул ва тамойилларини жорий этиш истиқболлари. Акциядорлик жамиятларида молиявий режалаштиришнинг замонавий усуллари. Пул оқимларини бюджетлаштириш ва бошқаришнинг замонавий моделлари.

### **2-амалий машғулот: Капиталлар таркиби ва уни бошқариш.**

Капиталнинг мазмуни ва акциядорлик жамиятларида капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифалари. Капиталларни ўртача тортилган қийматини (WACC - weighted average cost of capital). фойда кўрсаткичи кредитлар бўйича фоиз тўловларига ва фойда солиғига қадар бўлган фойдаи ҳисоблаш. (EBIT, earnings before interest & tax).

### **3-амалий машғулот: Капиталлар таркиби ва уни бошқариш.**

Жамиятнинг захира фонди. Капиталларни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилиш. Молиявий рычаг(левередж) самараси. Иқтисодий рентабеллик (ROA). Иқтисодий фойда. Қарз капиталини бошқариш. Иқтисодий рентабеллик ва хусусий капита рентабелиги ўртасидаги тафовутга таъсир этувчи омиллар.

### **4-амалий машғулот: Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари.**

Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси. Келгуси пул оқимларининг жорий қийматини баҳолаш. Умрбод рента. Пул маблағларининг аралаш оқимларини жорий қиймати. Тенг даврий тўловлар сериясини жорий қиймати. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш. Инвестициянинг қопланиш муддати. Инвестицияларни қоплашнинг дисконтлаштирилган муддати. Даромаднинг бухгалтерия меъёрий коэффициенти (ARR). Соф келтирилган самара. Инвестициянинг рентабеллик индекси. Даромадлиликнинг



ички нормаси. Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари ҳамда уларни бошқариш.

#### **5-амалий машғулот: Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш.**

Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия. Баланслаштирилган портфеллар. Ихтисослаштирилган портфеллар. Узок муддатли қимматли қоғозлардан ташкил топган портфеллар. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлилигини ҳисоблаш.

#### **6-амалий машғулот: Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш.**

Қимматли қоғозлар бозори чизиги. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини баҳолаш модели. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели. Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.

#### **7--амалий машғулот: Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши**

Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларнинг шаклланиши. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳияти. Фойда ва унинг манбалари. Фойданинг функциялари. Ялпи фойда. Асосий фаолиятдан фойда. Солиқ тўлангунгача олинган фойда. Истеъмол фонди. Дюпон формуласи ва фойдага таъсир этувчи омиллар. Рентабелликнинг кўп омилли модели.

### **ЎҚИТИШ ШАКЛЛАРИ**

Мазкур модулнинг назарий материални ўзлаштиришда қуйидаги:

→ *ўқув ишини ташкиллаштиришнинг интерфаол шакллари*дан: бинар-маъруза, провокацион-маъруза, савол-жавобли маъруза, суҳбат-маърузалар орқали ташкиллаштириш назарда тутилган.

→ *ўқув фаолиятини ташкил этиш шакллари сифатида қуйидагилардан фойдаланиш назарда тутилган:*

- маъруза машғулотларида оммавий, жуфтлик, индивидуал;
- амалий машғулотларда гуруҳли, жамоавий, жуфтлик, индивидуал.

### **БАҲОЛАШ МЕЗОНИ**

Мазкур модул юзасидан тингловчиларнинг билим, кўникма ва малакалари назорати қуйидаги мезонлар орқали баҳоланади:

<b>№</b>	<b>Баҳолаш турлари</b>	<b>Энг юқори балл</b>	<b>Изоҳ</b>
1.	Мустақил иш топшириқлари	1,0 балл	
2.	Кейс топшириқлари	1,5 балл	
	Жами	2,5 балл	

## II. МОДУЛНИ ЎҚИТИШДА ФОЙДАЛАНИЛАДИГАН ИНТЕРФАОЛ ТАЪЛИМ МЕТОДЛАРИ

### “SWOT-таҳлил” методи.

**Методнинг мақсади:** мавжуд назарий билимлар ва амалий тажрибаларни таҳлил қилиш, таққослаш орқали муаммони ҳал этиш йўлларни топишга, билимларни мустаҳкамлаш, такрорлаш, баҳолашга, мустақил, танқидий фикрлашни, ностандарт тафаккурни шакллантиришга хизмат қилади.

<b>S – (strength)</b>	• кучли томонлари
<b>W – (weakness)</b>	• заиф, кучсиз томонлари
<b>O – (opportunity)</b>	• имкониятлари
<b>T – (threat)</b>	• тўсиқлар

**Намуна:** Корпоратив тадбиркорликнинг SWOT таҳлилини ушбу жадвалга туширинг.

<b>S</b>	Корпоратив тадбиркорликнинг кучли томонлари	Йирик инвестиция сифимига эга лойиҳаларни молиялаштириш учун капиталлар концентрациясининг самарали усули
<b>W</b>	Корпоратив тадбиркорликнинг кучсиз томонлари	Акциядорлар ва менежерлар ўртасидаги конфликт...
<b>O</b>	Корпоратив тадбиркорликнинг имкониятлари (ички)	Стратегик аҳамиятга эга лойиҳаларни реализация қилиш...
<b>T</b>	Тўсиқлар (ташқи)	Институционал инвесторлар, қимматли қоғозлар бозорининг ривожланмаганлиги, корпоратив бошқарув тизимининг кенг ривожланмаганлиги ...

### «Хулосалаш» (Резюме, Веер) методи

**Методнинг мақсади:** Бу метод мураккаб, кўптармоқли, мумкин қадар, муаммоли характеридаги мавзуларни ўрганишга қаратилган. Методнинг моҳияти шундан иборатки, бунда мавзунинг турли тармоқлари бўйича бир хил ахборот берилади ва айни пайтда, уларнинг ҳар бири алоҳида аспектларда

муҳокама этилади. Масалан, муаммо ижобий ва салбий томонлари, афзаллик, фазилат ва камчиликлари, фойда ва зарарлари бўйича ўрганилади. Бу интерфаол метод танқидий, таҳлилий, аниқ мантикий фикрлашни муваффақиятли ривожлантиришга ҳамда ўқувчиларнинг мустақил ғоялари, фикрларини ёзма ва оғзаки шаклда тизимли баён этиш, ҳимоя қилишга имконият яратади. “Хулосалаш” методидан маъруза машғулотларида индивидуал ва жуфтликлардаги иш шаклида, амалий ва семинар машғулотларида кичик гуруҳлардаги иш шаклида мавзу юзасидан билимларни мустаҳкамлаш, таҳлили қилиш ва таққослаш мақсадида фойдаланиш мумкин.

### Методни амалга ошириш тартиби:



тренер-ўқитувчи иштирокчиларни 5-6 кишидан иборат кичик гуруҳларга ажратади;



тренинг мақсади, шартлари ва тартиби билан иштирокчиларни таништиргач, ҳар бир гуруҳга умумий муаммони таҳлил қилиниши зарур бўлган қисмлари туширилган тарқатма материалларни тарқатади;



ҳар бир гуруҳ ўзига берилган муаммони атрофлича таҳлил қилиб, ўз мулоҳазаларини тавсия этилаётган схема бўйича тарқатмага ёзма баён қилади;



навбатдаги босқичда барча гуруҳлар ўз тақдимотларини ўтказадилар. Шундан сўнг, тренер томонидан таҳлиллар умумлаштирилади, зарурий ахборотлар билан тўлдирилади ва мавзу яқунланади.

### Намуна:

Форекс савдо платформалари							
Компания		Консорциум		МСГ		Холдинг	
Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги	Афзал-лиги	Камчи-лиги

**Хулоса:**

### “Кейс-стади” методи

«Кейс-стади» - инглизча сўз бўлиб, («case» – аниқ вазият, ҳодиса, «stadi» – ўрганмоқ, таҳлил қилмоқ) аниқ вазиятларни ўрганиш, таҳлил қилиш асосида ўқитишни амалга оширишга қаратилган метод ҳисобланади. Мазкур метод дастлаб 1921 йил Гарвард университетида амалий вазиятлардан иқтисодий бошқарув фанларини ўрганишда фойдаланиш тартибида қўлланилган. Кейсда очиқ ахборотлардан ёки аниқ воқеа-ҳодисадан вазият сифатида таҳлил учун

фойдаланиш мумкин. Кейс ҳаракатлари ўз ичига қуйидагиларни қамраб олади: Ким (Who), Қачон (When), Қаерда (Where), Нима учун (Why), Қандай/ Қанақа (How), Нима-натига (What).

### “Кейс методи” ни амалга ошириш босқичлари

Иш босқичлари	Фаолият шакли ва мазмуни
<b>1-босқич:</b> Кейс ва унинг ахборот таъминоти билан таништириш	якка тартибдаги аудио-визуал иш; кейс билан танишиш(матнли, аудио ёки медиа шаклда); ахборотни умумлаштириш; ахборот таҳлили; муаммоларни аниқлаш
<b>2-босқич:</b> Кейсни аниқлаштириш ва ўқув топшириғни белгилаш	индивидуал ва гуруҳда ишлаш; муаммоларни долзарблик иерархиясини аниқлаш; асосий муаммоли вазиятни белгилаш
<b>3-босқич:</b> Кейсдаги асосий муаммони таҳлил этиш орқали ўқув топшириғининг ечимини излаш, ҳал этиш йўлларини ишлаб чиқиш	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил ечим йўлларини ишлаб чиқиш;</li> <li>✓ ҳар бир ечимнинг имкониятлари ва тўсиқларни таҳлил қилиш;</li> <li>✓ муқобил ечимларни танлаш</li> </ul>
<b>4-босқич:</b> Кейс ечимини ечимини шакллантириш ва асослаш, тақдимот.	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ якка ва гуруҳда ишлаш;</li> <li>✓ муқобил вариантларни амалда қўллаш имкониятларини асослаш;</li> <li>✓ ижодий-лойиха тақдимотини тайёрлаш;</li> <li>✓ якуний хулоса ва вазият ечимининг амалий аспектларини ёритиш</li> </ul>

**Кейс.** Компания қимматли қоғозлар портфели мавжуд бўлиб. Ушбу портфелда 5 турдаги қимматли қоғозлар мавжуд. Портфелни ўртача тортилган даромадлилиги 10%ни ташкил этади. Шундан “ABC” компаниясининг акцияларининг портфелдаги улуши 25%ни ташкил этади. Ушбу акцияларнинг даромадлилиги 9%ни ташкил этади. Натигада компания порфелиаги ушбу акцияларни 15%ини сотишни режалаштиримоқда.

#### Кейсни бажариш босқичлари ва топшириқлар:

- Кейсдаги муаммони келтириб чиқарган асосий сабабларни белгиланг(индивидуал ва кичик гуруҳда).
- пул ўтказиш билан боғлиқ ишлар кетма-кетлигини белгиланг (жуфтликлардаги иш).

### «ФСМУ» методи

**Технологиянинг мақсади:** Мазкур технология иштирокчилардаги умумий фикрлардан хусусий хулосалар чиқариш, таққослаш, қиёслаш орқали ахборотни ўзлаштириш, хулосалаш, шунингдек, мустақил ижодий фикрлаш кўникмаларини шакллантиришга хизмат қилади. Мазкур технологиядан

маъруза машғулотларида, мустаҳкамлашда, ўтилган мавзуни сўрашда, уйга вазифа беришда ҳамда амалий машғулот натижаларини таҳлил этишда фойдаланиш тавсия этилади.

### **Технологияни амалга ошириш тартиби:**

- қатнашчиларга мавзуга оид бўлган якуний хулоса ёки ғоя таклиф этилади;

- ҳар бир иштирокчига ФСМУ технологиясининг босқичлари ёзилган қоғозларни тарқатилади:

<b>Ф</b>	• фикрингизни баён этинг
<b>С</b>	• фикрингизни баёнига сабаб кўрсатинг
<b>М</b>	• кўрсатган сабабингизни исботлаб мисол келтиринг
<b>У</b>	• фикрингизни умумлаштиринг

- иштирокчиларнинг муносабатлари индивидуал ёки гуруҳий тартибда тақдимот қилинади.

ФСМУ таҳлили қатнашчиларда касбий-назарий билимларни амалий машқлар ва мавжуд тажрибалар асосида тезроқ ва муваффақиятли ўзлаштирилишига асос бўлади.

### **Намуна.**

**Фикр:** “Трансмиллий корпорациялар глобаллашув жараёнини ҳаракатга келтирувчи омиллардан бири”.

**Топшириқ:** Мазкур фикрга нисбатан муносабатингизни ФСМУ орқали таҳлил қилинг.

## **“Ассесмент” методи**

**Методнинг мақсади:** мазкур метод таълим олувчиларнинг билим даражасини баҳолаш, назорат қилиш, ўзлаштириш кўрсаткичи ва амалий кўникмаларини текширишга йўналтирилган. Мазкур техника орқали таълим олувчиларнинг билиш фаолияти турли йўналишлар (тест, амалий кўникмалар, муаммоли вазиятлар машқи, қиёсий таҳлил, симптомларни аниқлаш) бўйича ташҳис қилинади ва баҳоланади.

### **Методни амалга ошириш тартиби:**

“Ассесмент” лардан маъруза машғулотларида талабаларнинг ёки қатнашчиларнинг мавжуд билим даражасини ўрганишда, янги маълумотларни баён қилишда, семинар, амалий машғулотларда эса мавзу ёки маълумотларни ўзлаштириш даражасини баҳолаш, шунингдек, ўз-ўзини баҳолаш мақсадида индивидуал шаклда фойдаланиш тавсия этилади. Шунингдек, ўқитувчининг

ижодий ёндашуви ҳамда ўқув мақсадларидан келиб чиқиб, ассесментга қўшимча топшириқларни киритиш мумкин.

**Намуна.** Ҳар бир катакдаги тўғри жавоб 5 балл ёки 1-5 балгача баҳоланиши мумкин.



### Тест

- Молиявий инвестициялар портфелини баҳолашнинг CAPM модели қайси формулада тўғри келтирилган.
- А.  $k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta$ .
- Б.  $k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})$
- В.  $k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta + 1$ .



### Қиёсий таҳлил

- Қарз капитали ва хусусий капитал ўзаро солиштирган ҳолда таҳлил қилинг?



### Тушунча таҳлили

- Дисконтлаш нима?
- WACC қисқармасини изоҳланг...



### Амалий кўникма

- Дивиденд ҳисоблаш шартларини белгиланг.
- Гордон моделини изоҳланг.

## “Тушунчалар таҳлили” методи

**Методнинг мақсади:** мазкур метод талабалар ёки қатнашчиларни мавзу бўйича таянч тушунчаларни ўзлаштириш даражасини аниқлаш, ўз билимларини мустақил равишда текшириш, баҳолаш, шунингдек, янги мавзу бўйича дастлабки билимлар даражасини ташҳис қилиш мақсадида қўлланилади.

Методни амалга ошириш тартиби:

- иштирокчилар машғулот қоидалари билан таништирилади;
- тингловчиларга мавзуга ёки бобга тегишли бўлган сўзлар, тушунчалар номи туширилган тарқатмалар берилади (индивидуал ёки гуруҳли тартибда);
- тингловчилар мазкур тушунчалар қандай маъно англатиши, қачон, қандай ҳолатларда қўлланилиши ҳақида ёзма маълумот берадилар;
- белгиланган вақт якунига етгач ўқитувчи берилган тушунчаларнинг тўғри ва тўлиқ изоҳини ўқиб эшиттиради ёки слайд орқали намоиш этади;
- ҳар бир иштирокчи берилган тўғри жавоблар билан узининг шахсий муносабатини таққослайди, фарқларини аниқлайди ва ўз билим даражасини текшириб, баҳолайди.

**Намуна:** “Корпоратив молия” модулидаги айрим таянч тушунчалар таҳлили”

Тушунчалар	Сизнингча бу тушунча қандай маънони англатади?	Қўшимча маълумот
Дивиденд	Акциялар учун тўланадиган аромат	
Даромадлар капитализацияси	Олинган даромадларни қайта инвестициялаш	
Капиталлар таркиби	Қарз капитали, хусусий капитал таркиби	

**Изоҳ:** Иккинчи устунчага қатнашчилар томонидан фикр билдирилади. Мазкур тушунчалар ҳақида қўшимча маълумот глоссарийда келтирилган.

### Венн Диаграммаси методи

**Методнинг мақсади:** Бу метод график тасвир орқали ўқитишни ташкил этиш шакли бўлиб, у иккита ўзаро кесишган айлана тасвири орқали ифодаланadi. Мазкур метод турли тушунчалар, асослар, тасавурларнинг анализ ва синтезини икки аспект орқали кўриб чиқиш, уларнинг умумий ва фарқловчи жиҳатларини аниқлаш, таққослаш имконини беради.

#### Методни амалга ошириш тартиби:

- иштирокчилар икки кишидан иборат жуфтликларга бирлаштириладилар ва уларга кўриб чиқиладиган тушунча ёки асоснинг ўзига хос, фарқли жиҳатларини (ёки акси) доиралар ичига ёзиб чиқиш таклиф этилади;

- навбатдаги босқичда иштирокчилар тўрт кишидан иборат кичик гуруҳларга бирлаштирилади ва ҳар бир жуфтлик ўз таҳлили билан гуруҳ аъзоларини таништирадилар;

- жуфтликларнинг таҳлили эшитилгач, улар биргалашиб, кўриб чиқиладиган муаммо ёхуд тушунчаларнинг умумий жиҳатларини (ёки фарқли) излаб топадилар, умумлаштирадилар ва доирачаларнинг кесишган қисмига ёзадилар.

**Намуна: Молиявий активлар, узоқ муддатли активлар. Айланма активлар бўйича**





### III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР

#### 1-мавзу: Корпоратив молиянинг ташкилий, ҳуқуқий ва иқтисодий асослари.

##### Режа:

**1.1. Иқтисодиётдаги корпоратив тузилмалар: шаклланишининг объектив зарурлиги ва тараққиёт асослари ҳамда миллий иқтисодиётдаги аҳамияти.**

**1.2. Корпоратив молиянинг мақсади ва вазифалари.**

**1.3. Корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари молиясининг ўзига хос усусиятлари.**

**1.4. Корпоратив молияни бошқаришнинг функционал элементлари.**

➤ **Таянч иборалар:** *корпоратив тузилмалар, корпоратив молия, компания менежерлари, молиявий ресурслар, стратегия, ривожланишининг интенсив усули, корпоратив бошқарув функционал элементлари, молиявий режалаштириш, оператив бошқарув.*

**1.1. Иқтисодиётдаги корпоратив тузилмалар: шаклланишининг объектив зарурлиги ва тараққиёт асослари ҳамда миллий иқтисодиётдаги аҳамияти.**

Хусусийлаштириш жараёнининг тараққиёти ва иқтисодиётнинг нодавлат секторларида тадбиркорлик фаолиятини жадаллаштиришнинг ҳозирги шароитида мулкчиликнинг акциядорлик шакли ривожланиб бормокда. Иқтисодиётни акциядорлаштириш ва иккиламчи бозорларнинг ривожланиши акциядорлик жамиятларининг капиталлар структураси ва активларни бошқаришни янги ноанъанавий усуллари пайдо бўлишига олиб келди.

Корпоратив молия акциядорлик жамиятлари молия муносабатларини ташкил қилиш, капиталлар структурасини шакллантириш, активлар қўйилмалари, уларнинг самарадорлиги, акциядорлик мулкчилигини оптимал тақсимлаш моделлари каби қатор масалаларни қамраб олади.

XX асрнинг 2 ярми жаҳон хўжалигида революцион ҳам эволюцион бурилиш даври бўлди. Натижада илмий-техник тараққиётнинг кескин авж олиши ва жаҳон хўжалиги товар ишлаб чиқаришнинг кескин ўсиши барча соҳаларда бўлганидек бошқарувнинг илмий концепцияларида ҳам тараққиётлар бўлишига олиб келди. Натижада замонавий молиявий менежмент концепцияси мустақил шакллана бошладики унинг асосий муаммоси сифатида Акциядорлик жамиятлар молиявий муносабатлари, пул маблағларини айланишининг ички ва ташқи омилларини таъсирига асосланган ҳолда самарали ташкил этиш масалаларини ўз ичига ола бошлади.

Бозор иқтисодиёти хўжалик субъектлари орқали ижтимоий такрор ишлаб чиқариш жараёнида бозордаги талаб ва таклиф, аниқ истъеъмолчилар талаблари,

ишлаб чиқарувчи учун максимал фойда олиш имкониятини туғдирувчи маҳсулот ишлаб чиқаришни кўзда тутди.

Бошқарувнинг бозор шарт-шароитлари, Ўзбекистон иқтисодий истиқболлари ва менталитети учун хусусиятли ҳисобланувчи бошқарув тизимини шакллантиришни, мамлақтимизда шакллантирилаётган бозор иқтисодиёти аҳоли учун реал иқтисодий эркинлик мавжуд бўлишини назарда тутди. Менежмент- акциядорлик жамиятлари бошқарувининг самарали тизими сифатида бундай имкониятларга эгаллигини тасдиқлайди.

Ўзбекистон республикаси ташкилотлари, акциядорлик жамиятлари ташқи муҳитини ўрганиш (тадибркорлик фаолиятининг ташкилий-ҳуқуқий асослари, товарлар, хизматлар, молиявий бозорлар, баҳоларни шакллантириш тизимлари, бухгалтерия ҳисоби тизимлари) ва уларнинг асосий фаолият соҳаларини ўрганиш таҳлили(маркетинг тадқиқотлари, молиявий менежмент, ишлаб чиқариш, сотиш жараёнлари, бухгалтерия ҳисоби ва персоналларни бошқариш) шуни кўрсатадики, баъзи акциядорлик жамиятлар имконият даражасида бундай ташқи муҳит ўзгаришлари натижасидаги ноананавий янги муаммоларни анъанавий усуллар воситасида ўзига хос фаолият соҳаларини мослаштиришга ҳаракат қиладилар.

Шунинг учун замонавий шарт шароитларда айрим Акциядорлик жамиятлар олдида асосий вазифа сифатида ташқи муҳит ўзгаришларига ўз фаолият соҳаларини тезлик билан мослаштира олиш ва вужудга келган муаммоларни осонлик билан ўз фойдаси ҳисобига ҳал этиш масаласи юзага келади. Худди шунингдек ҳар қандай акциядорлик жамиятнинг асосий фаолият соҳаларидан бири молиявий менежмент ҳисобланади. Молиявий менежмент-Акциядорлик жамиятларда молиявий ресурслар ва капиталларни бошқариш ҳисобланади.

Молиявий менежментнинг фаолият тури сифатида 2 та йирик соҳани кўриш мумкин:

- акциядорлик жамият раҳбарияти томонидан қарорлар асосида молиявий ресурслар ва капиталларни бошқаришни ўз ичига олувчи ички хўжалик фаолияти;

- акциядорлик жамият ва бошқа хўжалик субъектлари ўртасидаги молиявий муносабатларни ўрнатиш жараёнидаги амалга ошириладиган молиявий ресурслар ва капиталларни бошқаришнинг ташқи жараёни.

Бошқарув тизими бошқарилаётган объектларга зарурий таъсирини таъминлайди. Бошқарув фаолияти одатда ташкилотнинг маъсул шахслари ўртасида ва махсус бўғинлари ўртасида тақсимланади. Бошқарув тизими бўғинлари чизикли, функционал, чизикли – функционал, функционал- чизикли ва бошқа турли комбинацияларда бўлиши мумкин.

Молиявий менежмент – акциядорлик жамиятлар бошқарувининг умумий мақсадларига эришишга йўналтириш учун амал қиладиган тизимдир . Молиявий менежмент бир томондан аниқ қонуниятлар ва аҳамиятга эга бўлган бошқарилувчи тизим, иккинчи томондан эса – акциядорлик жамият

умумий бошқарув тизимининг бир қисми бўлган бошқарувчи тизимдир<sup>1</sup>. Бунда бошқариладиган тизим ҳисобланувчи молиявий менежмент сезиларли равишда давлатнинг солиқлар, баҳо, иш ҳақи ва бошқа дастаклари воситасидаги таъсир этиш соҳаси назарда тутилади. Бошқарилувчи тизим сифатида эса молиявий менежмент бошқарув қарорлари оқимларга таъсир этувчи бошқарув объекти ҳисобланишини назарда тутилади.

Албатта молиявий менежмент давлатнинг эски молия-кредит механизми воситасидаги маъмурий бошқарув механизмини акс эттирмайди, чунки молиявий менежмент иқтисодий эркинликка асосланган иқтисодий тизим шароитида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари ўзаро ички манфатларига асосланган ҳолдаги бошқарув тизими эски бошқарув тизими камчиликларини бартараф этиш имкониятига эгадир. Масалан, Америкалик иқтисодчиларни таъкидлашча, кейинги 10 йилликнинг асосий камчилиги, режалаштириш, рағбатлантириш ва бошқариш тизимидаги камчиликлар ҳисобланиб, бошқарувнинг амалдаги ҳолати акциядорлик жамиятлар ўзларининг заҳираларини яширишга, режани бажариш имкониятига эга бўлиш ва тегишли моддий мукофотларни олиш учун ташаббусни ушлаб туришга ҳаракат қилганлар<sup>1</sup>. Ушбу фикрда иқтисодиётни самарали бошқаришнинг асосий дастаги сифатида молия муҳим роль ўйнаши таъкидланади. Молиявий бошқарувнинг замонавий тизими ҳисобланган молиявий менежментнинг асосий мақсади иқтисодий субъектлар ўртасида ўзаро ижтимоий адолатлилик тамойиллари асосида иқтисодий манфаатлар тақсимотига эришиш ҳисобланади.

Молиявий менежментнинг муҳим услубий асоси сифатида уни ташкил қилишнинг умумий тамойилларини аниқлаб олиш ҳисобланади. Бу уз навбатида молиявий менежмент ҳаракат фаолиятини аниқлаб олиш учун, уни амал қилишини умумий мезонларини аниқлаб олиш учун зарур ҳисобланади. Шунинг ҳисобга олиш керакки молиявий менежмент акциядорлик жамиятлар ички доирасида эмас, балки доимий равишда бюджет, бюджетдан қисқа фондлар, банклар ва бошқа кредиторлар, молия кредит муассалари, институционал инвесторларнинг ўзаро муносабатларида ҳам акс этади..

Айрим ҳолларда, молиявий менежмент, режалаштириш, рағбатлантириш, алоҳида элементларнинг ўзаро мувофиқлиги, вариативлиги, мақсадли йўналтирилганлиги кабиларни уз ичига олувчи бошқарувни ташкил қилишнинг умумий тамойиллари билан ҳам бир таъсир доирасида бўлади. Албатта биз таъкидлаганимиздек, молиявий менежмент тизимининг шаклланиши хўжалик субъектларининг иқтисодий мустақил лиги яъни тадбиркорлик фаолиятининг кенг имкониятларини шаклланиши билан белгиланади. Бунда, бюджет билан ўзаро солиқ муносабатлар тизимини шаклланиши, акциядорлик жамиятлар асосий ва айланма маблағларни шакллантиришда кредит ва инвестицион усулларнинг шаклланиши, бозор механизмлари асосида Акциядорлик жамиятлар иқтисодий фаолиятидаги турли хатарлар бўйича масъулият, фойдани тақсимлаш имкониятини акциядорлик жамиятлар ихтиёригага ўтиши

<sup>1</sup> Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

<sup>1</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.

ва бошқа омиллар ҳисобланади. Шунинг учун ҳам молиявий менежмент концепциясини ўрганишнинг асоси- тадбиркорлик фаолияти ҳисобланади деб таъкидлашимиз мумкин.

Менежмент тизимида ҳар қандай вазифани ҳал қилиш бошқарув қарорларини қабул қилишда камида 4 турдаги таъминотни талаб қилинади: иқтисодий, математик, техник ва турли хилдаги иқтисодий, молиявий маълумотлар таъминоти молиявий бошқариш учун зарурий қарор қабул қилишади. Тўлиқ иқтисодий асосланган ахборотлар асосида амалга оширилиши мақсадга мувофиқ. Бундаги асосий масала олинган маълумотларни ўзига хос хусусиятлари, аҳамияти ва уларни акциядорлик жамиятларда такрор ишлаб чиқаришга таъсир этувчи омиллар таъсир даражаси нуктаи назардан гуруҳлаш, кўрсаткичлар тизимини шакллантиришда тегишли манба сифатида фойдаланиш акциядорлик жамиятларнинг келгуси такрор ишлаб чиқариш жараёни жадаллаштириш ва ресурслардан имконият даражасида самарали фойдаланиш учун молиявий қарор қабул қилишда муҳим рол ўйнайди.

## **1.2. Корпоратив молиянинг мақсади ва вазифалари.**

Корпоратив молиянинг бош мақсади- жорий ва истикболдаги даврлар мобайнида мулкдорларни компанияга қўйилма қилган моддий ва молиявий, интеллектуал бойликларни қийматини максималлаштириш ҳисобланади<sup>1</sup>.

Мулкчиликнинг ноананавий шаклларига асосланган замонавий компанияларни амал қилиши учун одатдагидек кўплаб молиявий ва номолиявий активлар зарур бўлади. Бундай активлар зарурий молиявий ресурслар ҳисобига шакллантирилиб, компания менежерларининг асосий вазифаларидан бири ишлаб чиқаришга авансланган асосий ва айланма активлар учун зарурий молиявий ресурсларни шакллантириш ҳисобланади. Молиявий ресурсларни жалб қилишнинг ҳозирги шароитида турли туман усуллари ва шакллари мавжуд бўлиб, уларнинг орасида қимматбаҳо қоғозлар ва бошқа молиявий активларни эмиссия қилиш воситасида қарз ва жалб қилинган молиявий ресурсларни шакллантириш компанияларнинг капиталлар структурасини шакллантириш сиёсатини бош стратегияси ҳисобланмоқда.

Мазкур қимматбаҳо қоғозлар ўзининг қийматига эга бўлиб, уларнинг айримлари сотиб олган инвестор учун компания мулкининг бир қисмига эгалик ҳуқуқини ҳам бериш имкониятига эгадир.

Ўтган асримизнинг 50 йилларидан сўнг дунё мамлакатларидаги илмий техник, иқтисодий соҳадаги тараққиёт, инсоният олдидаги глобал муаммолар (асосан ресурслар танқислиги) ривожланишнинг интенсив усулини жадаллаштиришга мазбур қилди. Натижада, бошқа соҳаларда бўлгани каби, иқтисодиётда, хусусан, молия соҳасида ҳам инновациларни ўзлаштириш кескин авж олди. Бунга биргина мисол сифатида маълум бир бизнес тури бўйича миллий компанияларнинг байналминаллашув жараёнини авж олиши, молиявий ва бошқа бозорларни глобаллашуви, жаҳон хўжалигини интеграциялашув

<sup>1</sup> Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.

жараёнининг авж олиши ва бошқаларни ҳисоблашимиз мумкин. Мулкчиликнинг акциядорлик шаклини ривожланишига зарурат шундан иборат бўлдики, иқтисодиётда йирик инвестиция ресурсларини талаб қиладиган лойиҳалар мавжуд бўлдики, бундай лойиҳаларни якка инвесторлар томонидан молиялаштириш учун етарли молиявий ресурслар мавжуд бўлмади ёки якка инвесторлар мазкур лойиҳаларни молиялаштириш билан юқори даражадаги риск қилишга иштиёқлари мавжуд бўлмади. Бундай шароитда ягона мақсад доирасида бирлашув жараёни учун акциядорлик капитали қулай ҳисобланар эди.

Молиявий бозорларнинг кескин авж олиши, мулкчиликнинг акциядорлик шакли ривожланиши билан ҳам бевосита боғлиқдир. Мулкчиликнинг акциядорлик шакли маълум йирик ёки ўрта бизнесда кичик инвесторлардан тортиб, катта инвесторларгача уларнинг капиталларини концентрациялашув жараёнини таъминлайди. Натижада, маълум даражада катта, кичик хажмдаги молиявий ресурсларга эга бўлган инвесторларнинг пул маблағларини ягона бизнес доирасида корпоратив шаклда бирлашади, улар бевосита ягона мақсад доирасида фаолият юритадилар.

Корпорациялар- мулкчиликнинг акциядорлик шаклининг замонавий кўринишларидан бири ҳисобланади. Унда бир неча мулкдорлар манфаатлари бирлашади, ягона мақсад доирасида инвесторлар капиталлари бирлаштирилади.

Корпоратив молия 3 асосий вазифаларни хал қиладилар:

- *Корпорация қандай инвестицияларни амалга ошириши керак?*

Бу савол корпорациялар активларни жойлаштириш сиёсатини ўзига қамраб олади. Одатда ҳар қандай хужалик субъектлари маълум бизнес турлари бўйича маблағларини асосий ва айланма активларга инвестиция қиладилар.

Инвестициялаш принциплари: компания шундай активларга қўйилма қилиши керакки, бу инвестициялар компания учун етарли даромадни таъминлаши керак.

- *Инвестициялар учун талаб қилинадиган молиявий ресурсларни қандай шакллантириши мумкин?*

Компания инвестициялар учун зарурий молиявий ресурсларни акциядорлик капиталини шакллантириш ёки облигация, кредит каби қарз инструментлари воситасида фойдаланилган ҳолда қарз капиталларини шакллантириш каби алтернатив қарорлар асосида капиталлар структураси сиёсатини олиб бориши лозим.

Молиялаштириш принципи: инвестицияларни молиялаштириш учун капиталларнинг оптимал структураси инвестициялар қийматини максималлаштириши лозим.

- *Компания жорий инвестицияларнинг қандай миқдори акциядорларга қайтарилиши лозим?-деган саволга жавоб бериши лозим.*

Дивиденд принципи: Агар инвестицияларнинг фойдалилиги минимал талаб қилинадиган молиявий қайтим учун етарли бўлмаса, компания ҳар қандай жамланган пул маблағларини эгаларига қайтариши керак.

Корпорация нима?

Ҳозирги кунда деярли барча ўрта ва йирик бизнес корпорация шаклида

ташкил қилинган. Мисол учун: British Airways, Nokia, Microsoft, Nestle, Sony, Unilever, Volkswagen ва бошқалар.

Корпорациялар 3 асосий фаркли жихатларга эга:

1. Корпорациялар узларининг эгаларидан юридик жихатидан мустикалдир ва соликларни тулайдилар.

2. Корпорациялар масъулияти чекланган, кайсики, акциядорлар компания карзлари учун жавобгар була олмайдилар.

3. Ҳар доим ҳам корпорация эгалари менежер була олмайдилар, бу эгалик қилишнинг бошқариш билан чекланишига олиб келади.

### 1.3. Корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари молиясининг ўзига хос хусусиятлари.

Корпоратив молиянинг ызига хос хусусиятлари- корпоратив мулкчилик муносабатлари шароитида пассивларни шакллантириш ва активларга инвестиция қилишнинг умумий принципларидаги фарқ билан эмас, балки, маълум бизнесда капиталларни жамланиши, уларни бошқариш структураси ҳамда активларга инвестиция қилинган ресурслар ҳисобига олинган даромадни мулкдорлар ўртасида таксимланиш хусусиятлари билан белгиланади. Демак, бу билан шуни таъкидлашимиз мумкинки, корпоратив мулкчилик муносабатлари шароитида ҳам бюджет билан быладиган ызаро муносабатлар ёки бошқа хужалик субъектлари билан бўладиган узаро молиявий муносабатларда кескин фаркли жихатлар амал килмайди.

Корпоратив молиянинг хусусиятли жихатлари корпоратив мулкчилик шароитида пул фондларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш жараёни билан бевосита боғлиқдир.

Корпоратив молия- акциядорлаштириш йўли билан ташкил қилинадиган вертикал интеграцрал ташкилий тузилмалар шароитида пул фондларини шакллантириш ва улардан фойдаланиш билан боғлиқ пул муносабатлари тизмини ўз ичига олади.

Таниқли иқтисодчи С.Роснинг таъкидлашича, корпорация- бу битта ёки бир неча юридик шахслардан ташкил топган алоҳида юридик шахсга асосланган бизнесдир<sup>2</sup>.

#### Хўжалик субъектлари



Корпоратив структураларнинг шакллантириш учун асос бўлиб

<sup>2</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.

иқтисодиётдаги капиталлар концентрацияси ва марказлашув жараёни ҳисобланади.

Корпорациларнинг асосий фарқли жиҳатлари, улар ўзларининг мулкдорларидан мустақил равишда фаолият юритадилар. Индивидуал тадбиркорлик фаолиятининг бошқаларидан корпорацияларнинг афзаллик томонлари масъулияти чекланганлигидир.

Акциядорлик компанияларининг устав капиталига сезиларли молиявий ресурсларни жалб қилиш имкониятларига эга.

#### 1.4. Корпоратив молияни бошқаришнинг функционал элементлари.

Юқоридаги молиявий менежментнинг комплекс вазифалари иқтисодий фаолиятнинг молиявий натижаларини моҳияти нуқтаи назардан баҳолаш элементларини уз ичига олади. Чунончи маҳсулот реализацияси натижасида олинган тушум таркибида фойданинг салмоғи, Акциядорлик жамиятнинг мавжуд активлари таркибида ишчан активларнинг салмоғи яъни айланма ва асосий капиталларнинг салмоғи ва бошқа тизимли баҳолаш асосида молиявий бошқарув механизмини ташкил қилиш молиявий менежментнинг комплекс вазифалари каторига киради.



1.1- расм. Корпоратив молияни бошқаришнинг таркиби

Бошқарувнинг молиявий механизмини амал қилиши молиявий кўрсаткичлар ва жараёнлар ҳақидаги аналитик, режали ахборотларни шакллантириш, ўрганиш ва тартибга солиш билан узвий равишда боғлиқ бўлади. Аксарият ҳолларда молиявий режалаштириш ва молиявий таҳлил Акциядорлик жамиятда амалга оширилаётган молиявий ишларнинг мустақил соҳалари ҳам ҳисобланади. Жорий ва оператив молиявий ишлар эса ўз навбатида режалаштириш ва таҳлилга асосланади.

Шуни аҳолида таъкидлаймизки таҳлил блоки узлуксиз равишда ахборотларни йигиш, ҳисобини юритиш ва умумлаштиришни уз ичига олади. Режалаштириш блокада эса ҳар қандай бизнес режанинг охириги хулосаси тайёрланади.

Корпоратив молиявий бошқарув қуйидаги функционал элементлардан

<sup>1</sup> Turalay Kenc «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

ташқил топади:

- режалаштириш- ҳар қандай субъект режалаштириш жараёнида ўзининг молиявий ҳолатини баҳолайди ва молиявий ресурсларни кўпайтириш имкониятларини аниқлайди. Режалаштириш жараёнидаги бошқарув қарорлари молиявий ахборотлар таҳлили асосида қабул қилинади.

- оператив бошқариш- молиявий ресурсларни қайта тақсимлаш ёрдамида ҳаражатларни минимумида максимал саматлантирувчи кўпни кўзловчи ҳамда оператив таҳлил асосида ишлаб чиқиладиган тадбирлар комплексини ўзида акс эттиради.

-назорат- бошқариш элементи сифатида режалаштириш ва оператив бошқариш жараёнида амалга оширилади. Унинг ёрдамида режалаштирилган молиявий ресурслардан фойдаланиш прогноз кўрсаткичларини ҳақиқий натижалар билан солиштиришлади.

Молияни бошқаришнинг функционал элементлари ичида асосий ўринни режалаштириш ташқил қилади.

Молиявий режалаштиришнинг объекти бўлиб хўжалик субъектлари ва давлатнинг молиявий фаолияти ҳисобланади. Ҳар бир хўжалик субъекти молиявий режасини тузади, яъни бу алоҳида муассасанинг смета ҳаражатларидан тортиб то давлатнинг йиғма молиявий балансигача қамраб оладиган муҳим жараёндир.

Режалаштириш, бир қатор ўзининг хусусиятли жиҳатларига эга бўлиб, улар қуйидагилар ҳисобланади:

- маълум тартибга солинган жараёнлиги;
- ахборотларни қайта ишлаш билан боғлиқлиги;
- аниқ белгиланган мақсадга йўналтирилганлиги;
- вақтинчалик тавсифга эгалиги.

### **Назорат саволлари:**

1. Корпоратив тузилмаларнинг афзалликлари нималардан иборат?
2. Нима учун ХХасрнинг иккинчи ярмида корпоратив тадбиркорлик ривожланди?
3. Корпоратив молиянинг мақсади ва вазифалари нималардан иборат?
4. Корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари молиясининг ўзига хос усусиятларини айтиб беринг?
5. Корпоратив молияни бошқариш қандай функционал элементларга эга?

### **Фойдаланилган адабиётлар:**

1. Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.
2. Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10th editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.
3. Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.



### РЕЖА

**2.1. Капиталнинг мазмуни ва акциядорлик жамиятларида капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифалари.**

**2.2. Капиталларни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилиш.**

**2.3. Молиявий ричаг(левередж) самараси.**

✎ **Таянч иборалар:** *корпоратив тузилмалар, корпоратив молия, компания менежерлари, молиявий ресурслар, стратегия, ривожланишнинг интенсив усули, капитал таркиби, капиталнинг ўртача тортилган қиймати(WACC), молиявий ричаг (Leverage), капиталнинг оптимал таркиби, иқтисодий рентабеллик(ROA), хусусий капитал рентабеллиги(ROE), Фойда солиғи тўлангунга қадар фойда(EBIT).*

**2.1. Капиталнинг мазмуни ва акциядорлик жамиятларида капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифалари.**

Бозор иқтисодиёти шароитида мулкчиликнинг акциядорлик шакида фаолият юритувчи хўжалик субъектлари барқарор фаолиятининг асосий омилларидан бири асосий ва айланма ишлаб чиқариш фондларига инвестиция қилинадиган капиталларни ички ва ташқи манбалар ҳисобига оптимал шакллантириш ҳисобланади. Молиялаштириш жараёни ҳақида қабул қилинган қарорларнинг натижаси ҳисобланган бундай нисбат тасодифий ҳарактерга эга ёки мақсадли йўналтирилган танлов натижаси бўлиши мумкин. Бироқ ҳатто ташқи омилларни ҳисобга олган ҳолда жалб қилинган қарз капитали ва ўз маблағлари ўзаро муносабати ҳам баъзида оптимал улушдан анча узоқ бўлади. Капиталларни оптимал ҳолати бу - қарз капитали ва ўз маблағларининг нисбати бўлиб, бунда акциядорлик жамиятлари узоқ муддатли ривожланишини молиялаштирадиган капиталнинг умумий ҳаражатлари ёки капиталларни ўртача тортилган қийматини (WACC - weighted average cost of capital) минимал бўлишига эришилади<sup>3</sup>. Капиталлар таркиби бу - компаниянинг муҳим стратегик кўрсаткичларидан биридир. Бир томондан, қарз капитали улушининг жуда кичиклиги амалда ўз маблағларидан кўра самаралилиги жиҳатдан арзонроқ бўлган молиялаштириш манбасидан тўлиқ фойдаланилмасликни англатади. Капиталларни бундай таркиби шуни англатадики, компанияда капитал ҳаражатлари юқорироқ шаклланади ва унинг учун келгуси инвестициялар даромадлилигига ошириб юборилган талабларни вужудга келтиради. Бошқа томондан, қарз маблағлари билан ортиқча юкланган капиталлар таркиби ҳам капитал даромадлилигига жуда катта талаблар қўяди. Чунки тўловларни амалга оширмаслик эҳтимоли ортади ва инвесторлар учун риск даражалар ория боради.

---

<sup>3</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.

Капиталлар таркибини шаклантириш бўйича қарорларнинг стратегик аҳамияти шу билан изоҳланадики, кредит ресурсларини керагидан ортиқ жалб қилиш ёки тўлиқ фойдаланмаслик натижасида юзага келадиган ортиқча ҳаражатлар компаниянинг иқтисодий салоҳияти ва истиқболдаги ривожланиши учун ўзига хос молиявий тўсиқларни яратади. Шунинг учун, жалб қилинадиган капиталнинг чегаравий даромадлиқ даражаси ва унинг ҳаётийлик даври<sup>4</sup>, ушбу капитални инвестициялаш учун мўлжалланган инвестиция лойиҳасини танлашда қатъийроқ ва синчковроқ бўлишни талаб қилади. Чунки, ҳар қандай кўзда тутиладиган инвестиция инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлиги ҳам жалб қилинадиган капиталнинг қийматиға мувофиқ келмайди, уларнинг даромадлиқ даражасига тўғри келмаслиги мумкин. Иккинчидан, акциядорлик жамиятларининг инвестицион имкониятларга қўшимча чекловлар вужудга келиши сабабли у рақобатда етарли даражада ҳаракатчан ва мослашувчан бўла олмайди. Капитал ҳаражатлари юқорилиги сотув бозорларининг ривожланиши ўзгарувчан тенденцияларига тез ва асосийси самаралироқ фаолият олиб боришга тўсқинлик қилади.

**Капиталнинг таърифи бўйича иқтисодчи олимларнинг қарашлари:**

**Шодмонов Ш.**  
Тадбиркор ихтиёридаги барча моддий воситалар, товарлар ва пул маблағлари бигаликда тадбиркорлик капитали деб аталади.

**Р.Брейли**  
Капитал- ўзини кўпайтириш учун фойдаланиладиган моддий ва молиявий бойликлардир

**АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТ КАПИТАЛЛАРИНИ ТИЗИМЛАШТИРИШ**

Акциядорлик жамиятга тегишлилиги бўйича

- ўз капитали;  
- жалб қилинган капитал

Фойдаланиш мақсадлари бўйича

-ишлаб чиқариш капитали  
-суда капитали  
-савдо капитали

*Инвестициялаш шакллари бўйича:*

-молиявий шаклдаги капитал;  
-моддий шаклдаги капитал;  
-номоддий шаклдаги капитал;

*Инвестициялаш объектлари бўйича:*

-асосий капитал;  
-айланма капитал.

*Доиравий айланиш жараёнида катнашиш шакллари бўйича:*

-пул шаклидаги капитал;  
-ишлаб чиқариш шаклидаги капитал;  
-товар шаклидаги капитал.

*Хўжалик шакллариининг ташкиллий ҳуқуқий шакллари бўйича:*

-акциядорлик капитали;  
-индивидуал капитал;  
-пайчилик.

*Мулкчилик шакллари бўйича*

-хусусий капитал;  
-давлат капитали

*Жалб этиш манбалари бўйича*

-Миллий капитал;  
-Хорижий капитал.

<sup>4</sup> Ҳаётийлик даври деганда капитални жалб қилишининг ҳар бир усуллари муддатлари назарда тутилмоқда. Масалан, инвестиция лойиҳасини молиялаштириш учун жалб қилинган кредитнинг мудати.

Учинчидан, агар қарз капитали ва ўз маблағларининг мутаносиблик қиймати оптимал ҳисобланмаса, Акциядорлик жамият ва мулк эгалари манфаатлари ўртасидаги низо ёки агентлик низоси<sup>5</sup> чуқурлашади. У бошқарув иштиёқининг ўзгаришида намоён бўлиши мумкин. Ниҳоят, жами капиталдаги қарз капиталининг улуши ортгани сари компания фаолиятдан манфаатдор бўлган акциядорлар ва сармоядорлари томонидан доимий кузатувда бўлади.

Капиталар таркибини самарали бошқари ва оптималлаштиришнинг пировард мақсадларидан бири акциядорлик жамиятига тегишли жами капиталнинг қийматини ўстириш ва пировардида компания қийматини максималлаштиришдан иборатдир. Молиявий менежментнинг буний асосий индикатори сифатида капиталларнинг ўртача тортилган қиймайти кўрсаткичидан фойдаланилади.

Капитал- молиявий менежментда доимий фойдаланиб келинаётган иқтисодий категориялардандир.

Капитал- Акциядорлик жамиятнинг активларига инвестиция қилинган пул, моддий ва номоддий қийматликларнинг умумий қийматини ызида ифодалайди.

Агар биз Акциядорлик жамиятлар молияси нуқтаи назардан кўриб ўтадиган бўлсак, Акциядорлик жамият ва бошқа иқтисодий субъектлар ўртасида капиталларни шакллантириш ва фойдаланиш жараёнидаги пул муносабатларини ифодалашини кўришимиз мумкин.

## **2.2. Капиталнинг алоҳида элементлари ва уни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилиш.**

Акциядорлик жамиятлари капиталларини шакллантириш принциплари қуйидагилардан иборатдир:

- Акциядорлик жамият хўжалик фаолияти ривожланишининг истикболли йўналишини ҳисобга олиш;
- капиталлар таркиби, хажмини Акциядорлик жамиятларда шакллантирилган активлар билан мувофиқлигини таъминлаш;
- турли манбалар ҳисобига капиталларни шакллантириш бўйича ҳаражатларни минималлаштириш;
- хўжалик фаолияти натижасида капиталдан фойдаланиш самарадорлигини таъминлаш.

АЖнинг устав фонди акциядорлар сотиб олган жамият акцияларининг номинал қийматидан ташкил топади. Жамият чиқарадиган барча акцияларнинг номинал қиймати бир хил бўлиши лозим.

АЖнинг устав фонди унинг мол-мулкининг ўз кредиторлари манфаатларини кафолатлайдиган даражадаги энг кам миқдорини белгилайди. Жамият давлат мулки негизида тузилганда Акциядорлик жамиятнинг (мол-мулкнинг) қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда аниқланган бозор баҳоси жамият устав фондининг суммасини ташкил этади.

---

<sup>5</sup> Мукдорлар ва менежерлар ўртасидаги низолар.

АЖ оддий акцияларни, шунингдек бир ёки бир неча турдаги имтиёзли акцияларни жойлаштиришга ҳақлидир. Жойлаштирилган имтиёзли акцияларнинг номинал қиймати жамият устав фондининг йигирма фоизидан ошмаслиги лозим.

АЖ таъсис этилаётганда унинг барча акциялари муассислар ўртасида жойлаштирилган бўлиши керак.

Жамият уставида назарда тутилган, аммо устав фондининг ўн беш фоизидан кам бўлмаган миқдорда жамият захира фонди тузилади. Жамиятнинг захира фонди жамиятнинг устав фондида белгиланган миқдорга етгунига қадар ҳар йили соф фойдадан мажбурий ажратмалар ўтказиш орқали ташкил этилади. Ҳар йилги ажратмаларнинг миқдори жамият уставида назарда тутилади, аммо бу миқдор жамият уставида белгиланган миқдорга етгунига қадар соф фойданинг беш фоизидан кам бўлмаслиги керак.

Жамиятнинг захира фонди: (а) кўрилган зарарни қоплаш, (б) жамият облигацияларини муомаладан чиқариш, (в) имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар тўлаш ва Қонунга мувофиқ (г) акцияларни сотиб олишни талаб қилиш ҳуқуқига эга бўлган акциядорларнинг талабига биноан акцияларни сотиб олиш учун мўлжалланади.

Захира фондидан бошқа мақсадларда фойдаланиш мумкин эмас.

Жамият соф активларининг қиймати бухгалтерия ҳисоб-китоб маълумотлари бўйича белгиланган тартибда баҳоланади.

Агар иккинчи молия йили ва ундан кейинги ҳар бир молия йили тугаганидан кейин жамият акциядорлари тасдиғига тақдим этилган йиллик бухгалтерия балансига ёки аудиторлик текшируви натижаларига кўра жамият соф активларининг қиймати унинг устав фондидан оз бўлиб чиқса, жамият ўз устав фондидан соф активлари қийматидан ошиб кетмайдиган миқдоргача камайтиришини эълон қилиши шарт.

Агар иккинчи молия йили ва ундан кейинги ҳар бир молия йили тугаганидан кейин жамият акциядорлари тасдиғига тақдим этилган йиллик бухгалтерия балансига ёки аудиторлик текшируви натижаларига мувофиқ жамият соф активларининг қиймати белгиланган устав фондининг энг кам миқдоридан оз бўлиб чиқса, жамият ўзини тугатиш ҳақида қарор қабул қилиши шарт.

Жамиятнинг устав фондидан камайтириш ёки жамиятни тугатиш тўғрисида қарор қабул қилинмаса, унинг акциядорлари, кредиторлари, шунингдек давлат томонидан ваколат берилган органлар жамиятни суд тартибида тугатишни талаб қилишга ҳақли.

АЖнинг келгусидаги ривожланишининг молиявий салоҳияти модели<sup>6</sup>:

$$T_{фў} > T_{хк} > T_a > 100$$

Бу ерда,

$T_{фў}$  – фойданинг ўсиш суръати

$T_{хк}$  – хусусий капиталнинг ўсиш суръати

<sup>6</sup> Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.

$T_a$  - активларнинг ўсиш суръати

Хусусий капиталнинг қийматини элементи бўйича баҳолаш корпорацияларнинг молиявий барқарорлигини мустаҳкамлашни мувофиқлаштиради. Хусусий капитални қийматини баҳолаш қатор хусусиятларга эгадир:

- акциядорларга тўловлар суммаси дивиденд шаклидаги даромалар сифатида солиққа тортиладиган базага киритилади;
- хусусий капитални жалб қилиш инвесторлар учун юқори даражадаги молиявий хатарлар билан боғлиқ;
- бухгалтерия балансида ҳисобга олинмаган хусусий капитал ҳажмини даврий тўғрилаш заруратининг вужудга келади.

Юқоридаги хусусиятларни ҳисобга олган ҳолда, эмитент корпорациянинг хусусий капиталини алоҳида элементи бўйича баҳолаймиз.

Биринчидан, ҳисобот даврида фойдаланилаётган хусусий капитал қийматини ҳисоб-китоби:

$$XK_{\text{фо}} = (C\Phi_o * 100 / XK)$$

$XK_{\text{фо}}$  – фойдаланилаётган хусусий капитал қиймати;

$C\Phi_o$  – фойдаланиш натижасида акциядорларга тўланган соф фойданинг миқдори:

$XK$ - ҳисобот давридаги хусусий капиталнинг ўртача қиймати.

Хусусий капиталнинг мазкур элементини қийматини бошқариш жараёни аввало жорий фаолият бўйича амалга оширилади. Бевосита, келгуси даврда фойдаланиладиган капиталнинг қиймати қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$XK_{\text{ип}} = XK_{\text{фо}} * I$$

$XK_{\text{фо}}$  – фойдаланилаётган хусусий капитал қиймати;

$I$ - корпорация бўйича соф фойда тўловларининг башорат индекси;

Оддий акцияларни эмиссия қилиш ёрдамида жалб қилинадиган қўшимча капиталнинг қиймати қуйидагича ҳисобланади:

$$XK_{\text{оа}} = (K_{\text{оа}} * D_{\text{оа}} * I * 100) / (\sum XK_{\text{оа}} * (1 - 3_a))$$

$XK_{\text{оа}}$  - оддий акциялар чиқариш ҳисобига жалб қилинадиган хусусий капиталнинг қиймати;

$K_{\text{оа}}$  - қўшимча эмиссия қилинадиган акциялар миқдори;

$D_{\text{оа}}$  - ҳисобот даври мобайнида 1 оддий акцияга тўғри келадиган дивиденд суммаси

Банкротлик ушбу ҳолатда энг оддий шаклда кўриб чиқилади ва компаниянинг қарзлар бўйича жорий тўловларни амалга оширишга лаёқатли эмаслиги, яъни фойда қарзнинг жорий қисмини тўлаш ва қарз бўйича фоизларни қоплаш учун етмаслигининг эҳтимоли сифатида тавсифланади.  $t$  йилдаги фойданинг бу қисмини фойдага қарз юки деб аташ ва DPT (debt payment – қарзнинг шу йили тўланиши лозим бўлган қисми ва фоизлар) деб белгилаш мумкин. Бунда компанияда ресурслардан фойдаланиш самарадорлиги, жумладан, қарз капиталдан самаралар акс эттирилиши учун

фойда кўрсаткичи кредитлар бўйича фоиз тўловларига ва фойда солиғига қадар бўлган фойда (EBIT, earnings before interest & tax) сифатида ҳисоблаб чиқилади. t давр учун банкротлик шарти қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$EBIT < DPt,$$

бу ерда EBIT - t даврда солиқлар ва фоизлар чиқариб ташлангунга қадар бўлган фойда ;

DPt – худди шу даврда тўланиши лозим бўлган қарз ва фоизлар.

Мазкур усулнинг капиталлар таркиби муаммоларини ҳис этишни соддалаштирадиган жиддий тахминлар биринчидан, келгусидаги фойдани тақсимлаш характери билан ва иккинчидан, унинг молиявий дастак даражасидан мустақиллиги ҳақидаги шарт-шароитлар билан боғлиқдир. биринчи тахмин зарурдир, чунки гап компания оширишни кўзда тутаётган қарзга хизмат кўрсатиш имконияти ва унинг баҳоли кудрат ҳажми ҳақида боради. Иккинчи тахмин ҳам муҳим, чунки молиявий дастакнинг катталиги компанияга қарши ишлайдиган вазиятлар истисно қилинмайди (агар, масалан, унинг мижозлари ва таъминотчилар унда рискнинг ўсиш сабабини кўрса ва шартнома шартларини жиддий қилиб қўядиган бўлса ёки умуман бу компания билан ўзаро алоқалардан воз кечадиган бўлса. Бизнес бўйича контрагентлар ва мижозларнинг бундай хулқ-атвори операцион натижаларга таъсир кўрсатади, пул маблағлари оқимининг пасайишига олиб келади). Пул маблағлари оқимининг пасайиши бу – бизнес қийматининг пасайиши томон қадамдир, демак, молиялаштириш манбалари структурасида қарз капиталини ошириш моҳиятан, компания мулкдорларининг фаровонлигини оширишга йўналтирилган вазифани ҳал қилиш нуқтаи назаридан маъносиз бўлиб қолади.

Фойдага тўғри келадиган қарз юки кўрсаткичи (DP) мавжуд қарзларга хизмат кўрсатиш юзага келган миқдоридан келиб чиқиб ва қўшимча қарз капитални жалб қилиш таклиф этилаётган шартларини ҳисобга олган ҳолда аниқланади.

$$\frac{EBIT - DP}{\sqrt{\sigma^2}},$$

Кўрсаткич қийматини ҳисоблаб чиқиб, таҳлилчи Стьюдентнинг тақсимот жадвалидан банкротликнинг рўй бериш эҳтимолини аниқлаши, сўнгра уни энг четки кўрсаткич билан таққослаши мумкин. Шубҳасизки, агар ҳисоб-китоблар йўли билан олинган эҳтимол менежерлар илгари сурган энг четки кўрсаткичдан паст бўлса, капиталлар таркибида қарз капиталининг улуши ортишига йўл қўйилши мумкин<sup>7</sup>.

Ўз навбатида, агарда ҳисоб-китоблар алгоритми <тескари> тузиладиган бўлса ва банкротлик эҳтимолининг энг четки қиймати асос қилиб олинадиган бўлса, йўл қўйиш мумкин бўлган қарз миқдорининг энг юқори чегарасини ҳисоблаб чиқиш мумкин. Бу четки қиймат асосида мос келувчи тақсимот

<sup>7</sup> Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.

$$\frac{\overline{EBIT} - DP}{\sqrt{\sigma^2}},$$

Банкротлик эҳтимоли бўйича берилган чекловга ( $p$ ) фақат нарх юки битта қиймати  $DP^*$  мос келиб, унинг асосида  $D^*$  қарз умумий ҳажмини ҳисоблаб чиқиш мумкин бўлади.

Кўриб чиқилган усулнинг камчиликлари қаторига шулар кирадики, фойда дисперсияси қийматини аниқлаш учун бошланғич маълумотлар сифатида компания ривожланишининг реал истиқболларига мос келмаслиги мумкин бўлган фойда тарихий қийматларидан фойдаланилади. Модель кирувчи маълумотларга қаттиқ талаблар қўяди ва бизнесга фойда дисперсияси орқали ўлчанадиган юқори ўзгарувчанлик хос бўлган вазиятларда ёмон ишлайди. Бунинг устига, бозор имкониятларининг йўқотилишидан иборат бўлган банкротлик билвосита ҳаражатлари ҳисобга олинади, чунки моделнинг асосида фойданинг молиявий дастакдан мустақил эканлиги ҳақидаги тахмин ётади. Шу аснода турли компаниялар учун банкротлик билвосита ҳаражатлари сезиларли фарқ қилиши мумкин.

Шунга қарамай, операцион фойда усули капиталлар таркибини оптималлаш макетини тузишга комплексли ёндашув элементларидан бири сифатида амалиётда қўлланиши мумкин, шунингдек, гап капиталлар таркибини дастлабки баҳолаш ва экспресс-усуллар ҳақида борган ҳолларда айниқса, юқори бўлади. мазкур ёндашув асосида чиқарилган хулосаларнинг асослилиги тўлалигича компаниянинг келажакдаги оладиган фойдаларини эҳтимолий тақсимлашни баҳолаш аниқлигига боғлиқ бўлади.

Капитал структурасини миқдорий баҳолаш ва унинг оптимал структураси макетини яратиш учун иккинчи гуруҳдаги усулларга мисол капитал ҳаражатлари усули ҳисобланади. Усулнинг асосий ғояси капитал умумий ҳаражатлари (WACC) ёки капитал даромадлиги тўсиқ планкасини минималлаштиришдан иборат. Капитал умумий ҳаражатлари ўртача ўлчанган кўрсаткич сифатида ҳисоблаб чиқилади.

Ўз капитали ҳаражатлари ( $K_e$ ) молиявий дастакка боғлиқ бўлади ва шу сабабли ушбу боғлиқликни компания инвестицион рискининг ўлчови саналган систематик риск кўрсаткичи сифатида кўриб чиқиладиган  $\beta$  (бета) коэффицентга тузатиш киритиш ёрдамида пайқаш қулайроқдир. Ушбу акциялар учун  $\beta$  коэффицент таҳлили бу – компаниянинг капитал активларни баҳолаш модели (CAPM, Capital Asset Pricing Model) асосида ўз маблағларига ҳаражатларни баҳолашнинг ажралмас босқичи ҳисобланади. Гарчи Ўзбекистон шароитларида CAPM моделини асл шаклда қўлланиши мумкин эмас, унинг модификациясидан фойдаланиш мумкин, холос. Модификацияларнинг ўзи ҳақида мунозараларга берилиб ўтирмасдан, қайд этиш жоизки, CAPM модификацияланган вариантыдан қатъи назар,  $\beta$  коэффицент зарур ва у ўзгарувчан молиявий дастакни ( $D/E$ ) ҳисобга олган ҳолда қайта ҳисоблаб чиқилиши мумкин ва лозим ҳамдир. Бундай қайта ҳисоблаш портфелли ёндашув асосида ташкил этилиб, бунда ушбу компаниянинг  $\beta$  активлари уни

корпоратив облигациялар даромадлиги асосида ўрганиш зарур бўлган в қарзга ва акциялар даромадлиги асосида ўрганиладиган в ўз маблағларига боғлиқ бўлган в ўртача ўлчанган коэффициентни ифодалайди. Солиштирма оғирлик сифатида капиталлар таркибидаги ўз маблағлари ва қарз капитали улушларидан фойдаланилади. Молийвий дастак даражаси турлича бўлган шароитларда қарз капитали ҳаражатларини аниқлаш учун бошқача ёндашув талаб этилади. компаниянинг кутилаётган кредит рейтингига асосланадиган эҳтимолий алгоритм 3-расмда акс эттирилган.

Мазкур усулдан фойдаланишда Ўзбекистонлик компаниялар учун асосий муаммолардан бири молиявий дастак даражасига қараб, қарз капитали ҳаражатларини аниқлаш заруратидан иборат. Бугунги кунда россиялик корпоратив облигациялар эмитентларининг фақат учдан бир қисми дунёнинг етакчи рейтинг агентликлари кредит рейтингларига эга. Етарли статистиканинг йўқлиги ва рейтинглар амалдаги доирасининг кичиклиги (масалан, Standard&Poors шкаласи бўйича СС дан ВВ+гача) халқаро шкала бўйича энг эҳтимолий кредит рейтингини, демак, турли қарз даражасида фоиз ставкасини аниқлашни қийинлаштиради<sup>8</sup>.

Бу вазиятдан чиқиб кетишнинг йўли - россиялик инвестицион компаниялар томонидан бериладиган рейтинглардан фойдаланишдир. Биринчидан, бундай рейтинглар кенгроқ доирадаги эмитентларни қамраб олиши мумкин, иккинчидан, улар қоидага кўра, кенгроқ доирадаги қийматларга ҳам эга бўлади. Масалан, <ABC> молиявий корпорациясига кирадиган <SNN> инвестицион банки томонидан чоп этиладиган ахборотлар асосида пул бозорида корпоратив эмитентларнинг даромадлилик спрэди ва кредит рейтинги ўртасида боғлиқлик ўрнатиш мумкин. Бу боғлиқлик анча аниқ кўзга ташланади.

$$WACC = \frac{D}{D+E} K_d + \frac{E}{D+E} K_e$$

Тавсифланган услубиятга мувофиқ минтақавий уяли алоқа компанияларидан бири учун ўтказилган ҳисоб-китоблар WACC молиявий дастак даражасига боғлиқлик <классик> шаклини тасдиқлайди (5-расм). Ҳисоб-китоб қилинадиган WACC жуда тор доирадаги вариантларда бўлишига қарамай, дисконтланган пул оқимлари модели асосида шуни кўрсатиш мумкинки, компания қийматига 10% кўшиш учун уни атиги 1%га (мутлақ ифодада) пасайтириш етарли

Компания капитали оптимал структурасини имкон қадар аниқроқ белгилаш учун миқдорий усуллар натижаларини мукамал сифат таҳлили билан тўлдириш зарур.

Капитал бозорининг етарли даражада ривожланмаганлиги, кўпчилик компанияларда молиявий менежерлар профессионал тайёргарлигидаги камчиликлар маҳаллий фирмаларнинг капиталлар таркибига эътибори сустрек эканлигини асослаб берди. Бироқ вазият тез ўзгармоқда: макроиктисодий муҳит

<sup>8</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.



яхшиланмоқда ва барқарор ўсишни таъминлай олган компаниялар бизнес қийматининг ўсишига эришишда молиялаштиришда омонатлар ҳақида қарор қабул қилиш салоҳиятини ҳисобга оли заруратини англаб ета бошладилар. Йирик ишлаб чиқариш фаолияти билан шуғулланувчиларнинг капиталларини оптимал структураси таҳлилининг кўриб чиқилган қисмини мамлакат иқтисодиётининг турли тармоқларига мансуб бўлган компанияларга нисбатан қўлланиши мумкин. Олинган натижалар шундан далolat берадики, корпоратив молия назариясидан маълум бўлган капиталлар таркибини оптималлаш учуллари маълум бир тахминлар ва қўшимчалар билан бирга республикамизда ҳам қўлланиши мумкин, капиталлар таркибини режалаштириш эса маҳаллий компанияларга катта фойда келтириши мумкин.

Шубҳасизки, молиявий компаниялари капиталлар таркиби билан боғлиқ масалалар шу билан тамом бўлмайди. Молиялаштириш манбалари маъқулроқ комбинацияси кўринишида мўлжал олган компания ечимини талаб этадиган янги вазифаларга дуч келади. Таҳлилнинг кейинги босқичи оптимал структура томон ҳаракатланишда мақсадли кўрсатмаларга мувофиқ ва очиқ бўлган бозор воситалари таҳлилининг ҳисобга олган ҳолда капитал амалдаги структурасига тузатиш киритишнинг энг яхши усулини аниқлаш айланиши лозим. Акциядорлик жамиятларининг молиявий ечимларига таъсир этувчи омилларни эмпирик тадқиқ этиш мавжуд муаммоларни ва уларни ҳал қилиш йўлларини тушунишни яхшилаган ва назарий тавсиялар билан биргаликда маҳаллий компаниялар капиталлар таркибини режалаштириш учун фундаментал база бўлиб хизмат қилган бўларди.

### **3.Молиявий ричаг(левередж) самараси.**

Маълумки, акциядорлик жамиятларида қарз капиталини жалб қилиш бир қатор мураккаб жараётга эга ва бу ўз навбатида капитал таркибини самарали бошқариш бўйича молиявий қарорларни қабул қилишни тақозо қилади. Бу қарорлар муайян молиявий инструментлар вариантларидан бирини танлашга, турли шаклдаги фоиз тўловлар ва пул тушумларини режалаштиришга, турли молиявий инструментлар билан боғлиқ рискларга ҳамда уларни назорат қилиш усулларига, тузилаётган шартномаларнинг ҳуқуқий шартларига, битимларни тизимлаштиришга тааллуқли бўлади. Капитал таркибини самарали бошқариш билан боғлиқ муаммоларда бундай қарорларнинг стратегик жиҳатларини, ташқи ва ички омилларни эътибордан четда қолдириб бўлмайди. Ҳар бир акциядорлик жамиятларини молиялаштириш сиёсати унинг олдида турган стратегик вазифаларга мос келиши лозим. Жами капитал қийматининг ўсишига олиб келувчи қарз капиталини жалб қилишда унинг жами капиталдаги улуши ва баҳосига эътибор бериш керак.

Капиталлар структурасини таҳлил қилишда бухгалтерия ёндашуви етарлими эмас. Капиталлар структураси – бу мантиқий тушунча бўлиб, замонавий молиявий таҳлилда компанияда унинг бозор стратегиясини амалга ошириш учун қабул қилинган ўзининг маблағлари ва қарз ҳисобига молиялаштириш манбалари ҳисобига шаклланишининг(нисбатини) белгилаш

учун жорий қилиш тушунилади. Бугунги кунда ушбу атама кўпинча молиявий дастак тушунчаси билан тенглаштирилади. Дастак – кўрилатган саъй-ҳаракатлар самарасини кўпайтирадиган ва енгиллаштирадиган воситадир. Қарз ҳисобига молиялаштиришни жалб қилиш акциядорлик жамиятларининг стратегик вазифалари йўлида ишлатилиши лозим. Молиялаштириш нуқтаи назаридан **молиявий ричаг** тушунчаси - мулкдорнинг манфаатларига эришиш, аниқроғи, компания қийматининг ўсиши учун қарз маблағлари ҳисобига узок муддатли ривожланишни молиялаштириш мунатазам фаолияти учун йўналтирилади. Қарз капиталини бошқаришда одатда - Капиталлар таркибини қандай ифодалаш ва ўлчаш мумкин? ва У доим молиявий дастак билан мос келадими? - саволларига дуч келинади.

Молиявий ричаг самараси – қарз маблағларидан фойдаланишнинг натижавийлигини тавсифлайди.

$$ROA = \Pi_u : A,$$

Бу ерда

ROA – иқтисодий рентабеллик

$\Pi_u$  - иқтисодий фойда

A - активлар

$$E_{mp} = (1-T) (ROA - i) K_c$$

Бу ерда,

$E_{mp}$  - молиявий ричаг самараси

i - кредит фоизи

$K_c$  – мустақиллик коэффициенти

$K_c$  – мустақиллик коэффициенти куйидагича ҳисобланади

A, B, C акциядорлик жамиятларида хусусий капитал рентабелиги, молиявий ричаг самарасини ҳисоблаш

Кўрсаткичлар	A	B	C
Активлар	1000	1000	1000
Хусусий капитал	1000	800	500
Қаз капитал	0	200	500
Солиқ ва кредитга тўловларгача бўлган фойда	200	200	200
ROA	20	20	20
Кредитга фоизли тўловлар, 10%	-	20	50
Фойда солиғи тўлангунга қадар фойда	200	180	150
Фойда солиғи, 10%	20	18	15
Соф фойда	180	162	135
ROE	18%	20,25%	27%
$E_{mp}$	0	2,25	9

$$K_c = \text{Қарз маблағлари} / \text{хусусий капитал}$$

Хусусий капиталнинг рентабеллиги (ROE) куйидагича ҳисобланади

$$ROE = (ROA + E_{mp}) (1-T)$$

ёки

$$ROE = [ ROA + (ROA - i) K_c ] (I - T)$$

ёки

$ROE = \text{фойда} / \text{хусусий капитал}$

Капитал оптимал структурасини излаб топишнинг миқдорий усуллари қарз капитали ва ўз маблағларининг мақсадли нисбатига тахмини баҳо бериши мумкин, холос. Реал вазиятда капиталлар таркиби кўплаб омиллар таъсири остида шаклланиб, уларнинг аксариятини миқдорий баҳолаш қийин бўлади. Уларнинг орасида – менежмент учун молиялаштириш манбаларининг турли даражада жалб этувчанлиги, ахборот асимметрияси (номутаносиблиги), компания айни пайтда бўлиб турган ҳаётийлик даври босқичи, молиявий мослашувчанликни сақлаш зарурати, бу қаторга мижозлар, ходимлар, асбоб-ускуна ва дастурий таъминот етказиб берувчилар, назорат қилувчи органлар ва ҳ.к. кирадиган манфаатдор томонларнинг корпорация устидан акциядорлик назорати масалаларини алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин. Уларнинг барчаси компаниянинг қарз миқдорини оширишини салбий қабул қилиши мумкин, пировардида бу молиявий дастакни оширишга ҳаракат қилишда унинг соф пул оқимлари пасайишига олиб келади.

#### **Назорат саволлари:**

1. Капиталнинг ижтимоий-иқтисодий мазмуни нималардан иборат?
2. Акциядорлик жамиятларида капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифалари нималардан иборат?
3. Капиталларни оптимал таркибини шакллантиришга таъсир этувчи омилларни айтиб беринг.
4. Молиявий ричаг(левередж) самараси қандай ҳисобланади?

#### **Фойдаланилган адабиётлар:**

1. Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.
2. Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10th editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.
3. Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.
4. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
5. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>
6. <http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm>

### 3-мавзу. Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари.

---

#### Режа

- 3.1. Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси. Келгуси пул оқимларининг жорий қийматини баҳолаш.
- 3.2. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш.
- 3.3. Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари ҳамда уларни бошқариш.

🔗 **Таянч иборалар:** пулнинг вақтли қиймати ( $TVM$ ), дисконтлаш ( $discount$ ), ануитет, келгуси пул оқимларининг жорий қиймати ( $PV$ ), пул оқимларининг келгуси қиймати ( $FV$ ), инвестицияларни қоплаш муддати ( $PP$ ), инвестицияларни қоплашнинг дисконтлашган муддати ( $DPP$ ), соф келтирилган самара ( $NPV$ ), даромадларнинг ички меъёри ( $IRR$ ), фойданинг бухгалтерия меъёри ( $ARR$ ).

#### 1. Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси. Келгуси пул оқимларининг жорий қийматини баҳолаш.

Пул маблағларини қарзга бериш натижасида унинг эгаси ссуда фоизи курунишидаги аниқ даромадга эга бўлиб, бндай фоизлар аниқ вақт мобайнидаги алгоритмик ҳисоб китоблар асосида аниқланади. Модомики, молиявий операциялардаги стандарт вақт интерваллари асосан 1 йил қилиб олиниб бунда фоиз савкаларини ўрнатиш 1 йил қилиб белгилаб олинади. Ҳозирда дискрет фоиз ҳисоблашнинг 2 усули: оддий ва мураккаб фоиз ҳисоблаш усуллари мавжуддир<sup>9</sup>.

Оддий фоиз ҳисоблаш усули ҳисоблаш олиб бориладиган асоснинг узгармаслигини кўзда тутди. Агар инвестицияланадиган капитал  $PV$  бўлиб, талаб қилинадиган даромад  $i$  қилиб белгиладиган бўлсак инвестицияланган капитал йил мобайнида  $PV \cdot i$  га усади. Шунингдек, инвестицияланган капитал  $n$  йилдан сўнг қуйидаги тенглама асосида ҳисоблаб топилади:

$$FV = P + Pr + \dots + Pi = P(1 + n \cdot i);$$

Агар фоиз ҳисоблаш мураккаб усулда амалга оширилса биринчи йилда ҳисобланган фоизлар навбатдаги йилда ҳисобланадиган йилга кушилган ҳолда амалга оширилади ёки буни ҳисобланган фоизларни капитализация қилиниши билан фоиз ҳисоблаш механизми деб айтса бўлади. Бунда ҳар йили хиобланган фоизлар инвестор томонидан талаб қилимайди ва бу фоизлар асосий капиталга йил давомида кушилиб борилади.

Инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлиги уларни ўртача бозор фоизларига нисбатан даромадлилиги билан белгиланади шунинг учун ҳам

---

<sup>9</sup> Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.

инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолашда бозор молиявий ахборотларидан фойдаланган ҳолда инвестицион операциялар сифат кўрсаткичларини таҳлил қилинади.

Инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш пул қўйилмаларининг ҳозирги ва келгуси қиймати тушунчаларидан келиб чиқади. Агар инвестор амалдаги фоиз ставкалари шароитларида аниқ пул суммаларини олишни вазифа қилиб қўйса, инвестор ҳозирги вақтда қўйиши мумкин бўлган пул суммалари келгусидаги пул суммасини ҳозирги вақтдаги қийматини акс эттиради. Пулнинг маълум давр мобайнидаги келгуси қийматини ҳисоблашда қўйидаги формуладан фойдаланилади:

$$\text{FV- } n \text{ даврдаги пулларнинг йигиндиси} = \text{Инвестиция} + \text{фоизли даромад} = P + iP = P(1+i);$$

Демак,

$FV_2 = 2$ - йил охиридаги пуллар йигиндиси  $= F_1(1+i) = P(1+i)(1+i)$ , яъни  $n$  йилга йиллик  $i$ - ставка, бўйича мураккаб фоизларда ҳисобланган инвестицияларнинг келгуси қиймати<sup>10</sup>.

$$FV_n = PV(1+i)^n = P * T_1(i,n), \text{ бу ерда}$$

$(1+i)^n$  - мултипликацияланувчи кўпайтма;

$T_1(i,n)$  - мураккаб фоизларда ҳисобланган пул маблағларининг келгуси қиймати.

FV- пулнинг келгусидаги қиймати;

PV- пулнинг ҳозирги қиймати;

$n$ -маълум давр оралиғи.

$T_1(i,n)$  - мазкур кўпайтманинг мазмуни шуки, маълум пул бириги  $n$  даврдан сўнг шартлашилган  $i$  фоизлар асосида канча миқдорни ташкил қилишини кўрсатади.

Умуман юқоридаги формула асосидаги пулнинг келгуси қийматини аниқланиши натижасида инвестор томонидан амалга ошириладиган инвестицияларнинг келгуси қиймати баҳоланади.

Масалан, сиз банка 1 млн сўм жамғарма қўйдингиз. Йиллик фоиз ставкаси 4 % ва ҳар йиллик мураккаб фоиз ҳисоблаш асосида. 3 йилдан сўнг сизнинг ҳисоб рақамингиздаги пуллар канча бўлишини ҳисоблаймиз.

$$FV_n = PV(1+i)^n$$

$$FV_3 = 1000000 \text{ сўм} (1 + 0,04)^3 = 1000000 \text{ сўм } T_1(4\%, 3 \text{ йил}).$$

Мураккаб фоизларни ҳисоблашни иловада келтирилган --жадвал кўрсаткичлари асосида қўйидаги миқдорларга эга булинади:

$$FV_3 = 1000000 \text{ сўм} (1,125) = 1125000 \text{ сўм}.$$

Банкларни ҳисоблаш амалиётида оддий фоиз ҳисоблаш усули бир йилгача

<sup>10</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.

бўлган даврни ташкил қилувчи қисқа муддали кредит шартномаларида фойдаланилади.

Мураккаб фоизларни йил ичидаги ҳисоблаш усуллари. Юқорида кўриб утган мураккаб фоизларни ҳисоблаш бўйича формалар асосан бир йилдан кам бўлмаган даврларга блган фоиз хсоблаш усулларидр. Агар бир йилга шартлашилган фоизлар асосида кварталлик мураккаб фоизларни ҳисоблаш учун қуйидаги формуладан фойдаланилади:

$$FV_n = PV(1 + i/m)^{n*m} = T_1(i/m, n*m).$$

Мураккаб фоизларни ярим йиллик( $m=2$ ) ҳисоблаш қуйидагичадир:

$$FV = PV(1 + i/2)^{n*2} = PV * T_1(i/2, n*2)$$

Масалан, агар сиз 1000000 см депозитга йиллик 20% фоиз ставкаси асосида 5 йилга қўйилди. Фоиз ставкалари кварталларда ҳисоблансин. 5 йилда жамғарилган сумма:

$$PV = 1000000$$

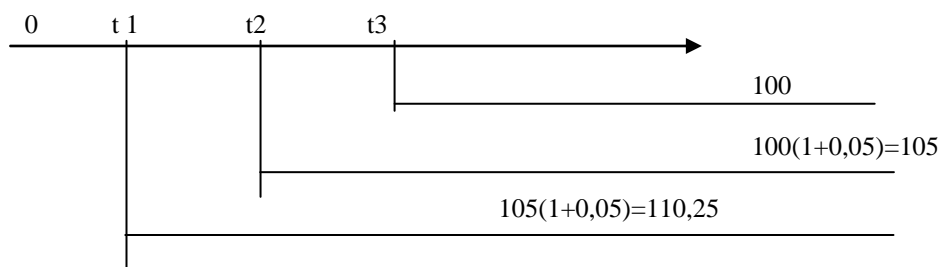
$$i/m = 20\% / 4$$

$$n/m = 5 * 4 = 20$$

$$FV_5 = 1000000 \text{ сўм} * (1 + 0,05)^{20} = 1000000 \text{ сўм} * T_1(5\%, 2) = 1000000 \text{ сўм} * T_1(2,653) = 2653000 \text{ сўм}$$

Инвестициялар учун доимий тўловларни баҳолашда аннуитетнинг аҳамияти юқоридир. Аннуитет аниқ давр мобайнидаги белгиланган вақт интерваллари оралигидаги тўловлар сериясидир. Аннуитетнинг келгуси қиймати ҳамма тўловларнинг келгуси қийматининг йигиндиси сифатида аниқланади.

Ананавий равишда ҳар қайси тўловлар ва аннуитетнинг келгусидаги қийматини аниқлаш учун ҳар қайси тўловларнинг келгусидаги қийматини аниқлаш зарур. Қуйидаги мисол асосида кўриб утайлик. «ААА» Акциядорлик жамият инвестицион портфелида «ВВВ» компаниянинг доллар акцияларини сотиб олган. Аннуитетнинг келгуси қийматини ҳисоблашдаги даврларни йилига 3 марта 5%дан даромад тўланиши билан белгиланган.



**3.1-расм. Аннуитетнинг келгуси қиймати<sup>1</sup>**

Бундай ҳолатда аннуитетнинг келгуси қиймати 315,25 сўмни ташкил қилади.

$$\text{Агар, } S_n = A(1+i)^{n-1} + A(1+i)^{n-2} + \dots + A(1+i)^0 = A((1+i)^{n-1} + (1+i)^{n-2} + \dots + (1+i)^0) = A * \Sigma (1+i)^t = A(((1+i)^n - 1)/i) = A * T_2(i, n);$$

ёки аннуитетнинг келгуси қиймати қуйидаги формула орқали ҳисобланса ҳам бўлади:

$$FVAn = PMT(1+i)^1 + PMT(1+i)^{(n-1)} + \dots + PMT(1+i)^{(n-2)} = PMT \Sigma (1+i)^{n-t} \quad (2)$$

FVAn-аннуитетнинг келгуси қиймати;

PMT-тўлов сериялари.

Юқоридаги формула орқали инвестицион портфелнинг сифат кўрсаткичларини бозор омилларига нисбатан аниқлаш имкониятига эга булинади.

Юқоридаги формулалар асосан пулнинг келгуси қийматини аниқлаш учун фойдаланиладиган формулалар ҳисобланиб энди келгуси қийматга асосланган ҳолда *пулнинг жорий қийматини ҳисоблаш* механизмини кўриб чиксак. Келгуси пул йигиндиларининг бугунги қийматини аниқлаб берувчи жорий қиймат юқорида келгуси қийматни аниқлаш формуласига тескари нисбат асосида аниқланади.

Дисконтлаштириш деб номланувчи жорий қийматни аниқлаш бўйича ҳисоб китоблардаги *i* фоиз ставкалари дисконт ставкаси деб номланади ёки капиталлар қиймати деб ҳам номланади.

Агар келгуси қийматни,

$FV_n = PV(1+i)^n$  формула орқали ҳисобласак. Унда жорий қийматни ҳисоблаш учун қуйидаги ҳисоблашларни амалга оширилади:

$$PV = FV_n / (1+i)^n = FV_n (1/(1+i)^n) = FV_n * T_3(i, n),$$

Бу ерда,  $T_3(i, n)$ - 1 сўмнинг жорий қиймати (иловадаги жадвалга қараган).

Фараз қилинг, сизга 3 йилдан сўнг 1000000 сўм тушум олиш имкониятига эга инвестиция таклиф қилинмоқда. Агар сиз 15% инвестициянгиздан даромад олишингиз мумкин бўлса, қандай максимал суммани сиздан ҳозир талаб қилинади.

Мазкур масалага жавоб бериш учун 6 йилдан сўнг 10% даромадга эга бўлган 200000 сўм тушумни жорий қийматини аниқлашингиз керак.

$$FV_6 = 1000000 \text{ сўм};$$

$$I = 16\% = 0,16;$$

$$N = 3 \text{ йил};$$

Бунда,  $T_3(16\%, 3)$  – га 0,641 тенгдир.

$$PV = 1000000 \text{ сўм} * (1/(1+0,16)^3) = 1000000 \text{ сўм} * T_3(16\%, 3) = 1000000 \text{ сўм} * 0,641 = 641000 \text{ сўм};$$

Демак 16 йиллик фоизлар асосида 3 йилга 641000 сўмни қўйилма қилсиз 3 йилдан сўнг 1000000 сўм тушумга эга буласиз.

**Пул маблағларининг аралаш оқимларини жорий қиймати.** Пул маблағларини аралаш оқими шароитида ягона ҳисобланадиган формула мавжуд бўлмайди. Чунки даврлар мобайнида пул тушумлари ҳар хил ва фоиз даромадлар ҳам ҳар бўлади.

Масалан, фараз қилинг сизга 32000 долл.га тушадиган янги махслот ишлаб чиқариш бўйича кушимча линияни ишга туширмоқчисиз<sup>11</sup>. Сизнинг ҳар йиллик пул тушумларингиз қуйидагини ташкил қилади:

- 1 йил 10000 долл.
- 2 йил 20000 долл.
- 3 йил 5000 долл.

Агар сиз инвестициянгиздан минимум 10% даромад олишингиз лозим бўлса бу тўловларнинг жорий қиймати қуйидагича бўлади:

### 3.1-жадвал

#### Тўловларнинг жорий қиймати

Йил	Пул тушумлари	$T_3(10\%, n)$	Жорий қиймат
1.	10000 долл.	0,909	9090 долл.
2.	20000 долл.	0,826	16520 долл.
3.	5000 долл.	0,751	3755 долл.
			29365 долл.

Модомики сизни режалаштириладиган пул маблағлари оқимингиз бирламчи талаб қилинадиган инвестициялардан паст бўлса бу инвестиция лойиҳасини реализация қилишингиз мумкин.

#### **Тенг даврий тўловлар сериясини жорий қиймати.**

Облигациялар, нафақа фонди ва суғурта мажбуриятлари тўловлари бўйича олиннадиган фоизли даромад барча ҳолатларда тенг даврий тўловлар серияси билан боғлиқдир. Бу молиявий инструментларни солиштириш учун биз уларнинг жорий қийматини билишимиз лозимдир. Тенг даврий тўловлар сериясини жорий қиймати қуйидаги тенглама орқали аниқланади:

$$\begin{aligned}
 PV_n &= A * (1/(1+i)^1) + A ((1/(1+i)^2)+..... + A*(1/(1+i)^n) ) = \\
 &= A * (1/(1+i)^1 + 1/(1+i)^2 + .....+ 1/(1+i)^n ) = A * \Sigma(1/(1+i)^n) \\
 &= A * 1/i(1-(1/(1+i))) = A * T_4(i,n),
 \end{aligned}$$

бу ерда,

$T_4(i,n)$ - тенг даврий тўловлар сериясини жорий қиймати.

A-тенг даврий тўловлар сериясининг йигиндиси.

Масалан, фара қилайлик 3 йил давомида ҳар йили 10000 долл.дан тўлов олинган шароитда фоизли даромад 10 % ни ташкил қилса жорий қиймат нимага тенг бўлади.

$$PV_3 = A * T_4(10\%, 3) = 10000 \text{ долл.} * (2,487) = 24870 \text{ долл.}$$

Демак, 24870 долл. қўйилгани йиллик 10% ва йил охирида 10000 долл. тўлов серияси асосида 3 йил тўлов оласиз.

<sup>11</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.



**Умрбод рента.** Бир катор тенг даврий тўловлар серияси умрбод рента ҳисобланиб уларнинг ўзига хос хусусияти муддатсизлиги билан белгиланади. Масалан, имтиёзли акциялар қайсики доимий дивиденд кўринишидаги даромад келтиради ёки рента облигацияри<sup>12</sup>.

Умрбод рентанинг жорий қиймати қуйидагича ҳисобланади:

**Умрбод рентанинг жорий қиймати = пул тушумлари/ дисконт ставкаси=  $A/i$ ;**

Масалан, фараз қилайлик, рента облигацияси йиллик 80 долл. миқдордаги даромадни таъминлайди ва дисконт ставкаси 10%ни ташкил қилади. Бунда умрбод рента қуйидагини ташкил қилади:

$$P = A/i = 80 \text{ долл.}/0,1 = 800 \text{ долл.}$$

Келгуси йигинди суммани жамғариш учун зарурий йиллик бадалларни аниқлашда биз тенг даврий тўловлар сериясининг келгуси қийматини ҳисоблаш учун шакллантирилган формуладан фойдаланамиз.

$$S_n = A \times T_2(I,n).$$

Мазкур тенгламанининг ҳар иккала томонини  $T_2(I,n)$ га бўлиб юборсак, йиллик депозит суммасини аниқлашга эга буламиз.

$$A = S_n / T_2(I,n).$$

Масалан, Сиз йиллик тенг депозитларни 5 йиллик даврнинг охирида 5 минг доллар жамғариш учун талаб қилинадиган йиллик тенг депозитлар миқдорини аниқланг, фоиз ставкаси 10% булсин. Йиллик депозит қуйидагича бўлади:

$$S_5 = 5000$$

$$T_2(10\%,5 \text{ йил}) = 6,105$$

$$A = 5000 \text{ долл.}/6,105 = 819 \text{ долл.}$$

Масалан, компания 10000 долл.ни 4 марта тенг тўловларни ҳар 4 йилнинг охирида кетма кет тенг тўлаш шартлари асосида кредит олмокчи. Банкнинг кредит ставкаси 8% ни ташкил қилади. Ҳар қайси тўловнинг йигиндиси қуйидагича ҳисобланади:

3.2-жадвал

### Ссудаларни қайтариш графиги.

Йиллар	Тўлов	Фоиз	Қарзнинг асосий суммасини қайтариш	Қарз коди
0				10000 долл.
1.	3019,3	800	2219,3	6980,7 долл.
2.	3019,3	558,4	2460,9	3961,4 долл.
3.	3019,3	316,9	2702,4	942,1 долл.
4.	3019,3	75,3	2944	

<sup>12</sup> Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.

$$PV_3 = 10000 \text{ долл.}$$

$$T_4(8\%, 4\text{йил}) = 3,312$$

Бунда,  $A = 10000 \text{ долл.} / 3,312 = 3019,3 \text{ долл.}$

Демак, қарздор шартлар асосида ҳар йилнинг охирида 3019,3 долл. тўлаши лозим.

## 2. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш.

**Инвестициянинг қопланиш муддати**<sup>13</sup> дастлабки инвестициянинг қопланиши мумкин бўлган қутилаётган йиллар сони сифатида аниқланади. Инвестициянинг қопланиш муддатини ҳисоблаш алгоритми инвестициядан кўриладиган прогноз қилинган даромадларнинг тенг тақсимланишига боғлиқ. Агар, даромад йиллар бўйича тенг тақсимланган бўлса қопланиш муддати бир хил вақтдаги ҳаражатларни йиллик даромад миқдорига бўлиш йўли билан аниқланади. Агар фойда бир текис тақсимланмаган бўлса қопланиш муддати тўғридан тўғри инвестиция кумулятив даромадлар ҳисобига қопланиши мумкин бўлган йиллар сони бўйича ҳисобланади.

3.3-жадвал

### Ҳисоблаш тартибини кўрсатиш учун жадвалдаги S ва L лойиҳалари маълумотлари фойдаланилади.

Йиллар	S лойиҳаси	L лойиҳаси
0.	-10000	-10000
1.	5500	1600
3.	4500	1700
4.	2500	4500
5.	1000	5500

Мисолдаги маълумотларда кўриниб турибдики, ҳар бир лойиҳанинг қопланиш муддати ҳар хил кўрсаткичга эга. S лойиҳаси учун қопланиш муддати 2,0 йилга тенг, L лойиҳаси учун қопланиш муддати 3,6 йилга тенг.

Агар компанияда қопланиш муддати икки йилга чекланган бўлса S лойиҳаси қабул қилинади. Агар лойиҳалар альтернатив бўлса, S лойиҳаси L лойиҳасига нисбатан маъқул тушади, чунки S лойиҳаси дастлабки инвестицион ҳаражатларининг қопланиш муддати жуда қисқа.

## 2. Инвестицияларни қоплашнинг дисконтлаштирилган муддати.

Айрим компаниялар ушбу критериянинг модификацияланган шакли **қопланишнинг дисконтлаштирилган муддатидан** фойдаланади – у ҳам ушбу алгоритм бўйича аниқланади, лекин бунинг асосида ушбу лойиҳанинг капитал баҳоси бўйича дисконтлаштирилган пул оқимлари ётади. Бу кўрсаткич мазкур дисконтлаштирилган пул оқимлари бўйича инвестицияни қоплаш учун зарур бўлган йиллар сони сифатида аниқланади.

Ҳар бир лойиҳада капитал баҳоси 15% га тенг деб фараз қилайлик.

Бундай шароитни юқоридаги жадвал маълумотлари асосида кўриб чиқамиз.

<sup>13</sup> Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

Жадвал маълумотларини тузиш учун пул оқимларининг ҳар бир элементининг дисконт қийматини ҳисоблаймиз, яъни қуйидагича бўлади:

$$(1+k)^t=1.15.$$

3.4-жадвал

Йил	S лойиҳаси		L лойиҳаси	
	Дастлабки DCF	Кумулятив DCF	Дастлабки DCF	Кумулятив DCF
0.	-10000	-10000	-10000	-10000
1.	$5500 \cdot 1 / (1+0,15) = 4782$	-5218	$1600 \cdot 1 / (1+0,15) = 1391$	-8609
2.	$4500 \cdot 1 / (1+0,15)^2 = 3409$	-1809	$1700 \cdot 1 / (1+0,15)^2 = 1287$	-7322
3.	$2500 \cdot 1 / (1+0,15)^3 = 1644$	-165	$4500 \cdot 1 / (1+0,15)^3 = 2960$	-4362
4.	$1000 \cdot 1 / (1+0,15)^4 = 574$	409	$5500 \cdot 1 / (1+0,15)^4 = 3160$	-1202

S лойиҳаси. Инвестиция миқдори 10000 долл.га тенг у:

Дисконтлаштирилган  $PP = 3$  года +  $165/574$  года = 3,3 йилда қопланади.

L. лойиҳаси. Инвестиция 10000 долл.га тенг

Дисконтлаштирилган  $PP$  4 йилдан ошиқ.

### 3. Даромаднинг бухгалтерия меъёрий коэффиценти (ARR)

Даромаднинг бухгалтерия меъёрий коэффиценти (ARR) пул оқимларига эмас, балки соф фойда кўрсаткичига асосланади. Чунки у қуйидаги хусусиятларга эга: биринчидан, даромад кўрсаткичларини дисконтлаштиришни талаб этмайди, иккинчидан, даромад соф фойда  $PN$  кўрсаткичи орқали (бюджетга тўловлардан сўнги фойда) характерланади. Уни ҳисоблаш усули қуйидагича: кутилаётган ўртача йиллик соф фойданинг  $ARR$  ўртача йиллик инвестиция хажмига нисбати орқали аниқланади. Агар S ва L лойиҳаларига жалб қилиш уларнинг ишлатилиши муддати мабоинида тўлигигача тугри чизикли усул билан амортизацияланса, йиллик амортизация харажатлари 10000 долл. :4= 2500 дол.га тенг бўлади. Бу сумма соф фойдани аниқлаш учун йиллар бўйича пул тушумларидан айирилиш керак. Шундай қилиб:

S лойиҳаси бўйича ўртача йиллик фойда = пул маблағларининг ўртача йиллик тушуми – ўртача йиллик амортизация =  $13500/4 - 2500 = 875$  долл<sup>14</sup>.

Ўртача йиллик инвестиция дастлабки инвестиция ва қолдиқ қийматининг ярим суммасига тенг бўлади:

$(10000 \text{ дол.} + 0 \text{ дол.}) : 2 = 5000 \text{ дол.}$

$$ARR_S = \frac{875 \text{ дол.}}{5000 \text{ дол.}} = 0,17 \text{ или } 17\%$$

L лойиҳаси бўйича ўртача йиллик соф фойда  $L = 13300/4 - 2500 = 825$  дол.

$$ARR_L = \frac{825 \text{ дол.}}{5000 \text{ дол.}} = 0,165 \text{ или } 16,5\%$$

### 4. Соф келтирилган самара<sup>15</sup>.

Соф келтирилган самара (NPV) асосида компания эгалари томонидан

<sup>14</sup> Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

<sup>15</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.

аниқланадиган фирманинг қийматлилигини ошириш ётади. Уни миқдорий баҳолашда бозор қиймати олинади. Бу усул прогноз қилинган давр ичида дисконтлаштирилган соф пул тушумларининг умумий суммасини дастлабки инвестиция миқдори (IC) билан солиштиришга асосланган. Пул маблағларининг кирими вақт бўйича тақсимланган бўлса ҳам у  $r$  коэффиценти ёрдамида дисконтланади. Бу коэффицентни инвесторлар инвестиция қилинган капитал ҳисобига қайтариш мумкин бўлган ҳар йилга фоиздан келиб чиққан ҳолда ўзлари белгилайди.

Масалан, (IC) инвестиция йиллик даромади  $P_1, P_2, \dots, P_n$  миқдорларида бўлган  $n$  йилга амалга оширилади. Дисконтлаштирилган даромадларнинг (Present Value –PV) умумий жамланган миқдори ва соф келтирилган самара қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$PV = \sum_k \frac{P_k}{(1+r)^k};$$

Соф келтирилган эффект (NPV) пул оқимларининг дисконтлаштирилган элементларини лойиҳанинг капитал баҳоси бўйича умумий жамиси орқали аниқланади.

Агар

$NPV > 0$ , бўлса лойиҳани қабул қилиш мумкин;

$NPV < 0$ , бўлса лойиҳани қабул қилиш керак эмас;

$NPV = 0$ , бўлса лойиҳа фойдали ҳам, зарарли ҳам эмас.

NPV қуйидагича аниқланади:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - IC$$

Шуни таъкидлаш жоизки,  $NPV$  кўрсаткичи кўрилатган лойиҳани қабул қилиш шароитида компаниянинг иктисодий потенциалини ўзгаришининг прогноз баҳосини кўрсатади. Бир неча лойиҳаларнинг  $NPV$  кўрсаткичларини умумийлаштирган ҳолатда ҳам кўришимиз мумкин. Бу бошқа мезонларга нисбатан аҳамиятли хусусиятга эга ва инвестицион портфелининг оптималлигини таҳлил қилишда катта аҳамиятга эга.

S ва L лойиҳаларини баҳолашда фақат  $CF_0$  салбий.

$NPV_L = 409$  дол.

NPV критерияси логикаси бизга маълум бўлди. Чунки, ноллик NPV лойиҳа орқали қилинаётган пул оқимлари: 1) лойиҳага жалб қилинган капитални қоплаш учун; 2) ушбу капитал учун қайтимни таъминлаш учун тўлиқ етарли.

Даромадлиликнинг ички нормаси (ички даромадлилик, ички қопланиш) деганда лойиҳанинг  $NVP$  кўрсаткичи нолга тенг бўлганда  $r$  дисконтлаштириш коэффиценти миқдори тушинилади:

$$NVP = f(r) = 0 \text{ бўлганда } IRR = r;$$

## 5. Даромадлиликнинг ички нормаси<sup>16</sup>

**Даромадлиликнинг ички нормаси** жалб қилинган инвестиция лойиҳаси бўйича кутилаётган тушумларнинг келтирилган қийматини тенглаштирадиган дисконт ставкаси орқали аниқланади:

Бошқача қилиб айтганда, тенгламада агар  $IC = CF_0$  бўлса  $IRR$  қуйидагича бўлади:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

$IRR$  лойиҳада кутилаётган даромадлигини ҳарактерлайди. Агар  $IRR$  лойиҳани молиялаштириш учун фойдаланилаётган капитал баҳосидан ошиб кетса, компаниянинг акциядорлари томонидан капитални фойдаланиш учун ҳисоб китоблардан сўнг ошқочалик келиб чиқади.  $IRR$  капитал баҳосидан юқори бўлган лойиҳани қабул қилиш акциядорларнинг даромадини оширади. Иккинчи томондан  $IRR$  капитал баҳосидан кам бўлса лойиҳани амалга ошириш акциядорлар учун зарарли бўлади. Масалан, агар лойиҳа тўлигича тижорат банки ссудали ҳисобига молиялаштириладиган бўлса, унда  $IRR$  кўрсаткичи банкнинг фоиз ставкасининг мумкин бўлган энг юқори даражадаги чегарасини кўрсатади, ундан ошган қисми лойиҳанинг зарарлиги кўрсатади.

Шундай қилиб  $IRR$  критерияси инвестиция лойиҳаларини баҳолаш учун катта аҳамиятга эга.

## 6. Инвестициянинг рентабеллик индекси.

**Инвестициянинг рентабеллик индекси.** Бу мезон лойиҳаларни баҳолашда қўлланиладиган ҳаражатлар бирлигига рентабеллик ёки даромад индексини аниқлайдиган усул ҳисобланади:

$$PI = \frac{PV(\text{фойда})}{PV(\text{ҳаражат})} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t / (1+k)^t}{\sum_{t=0}^n COF_t / (1+r)^t},$$

Бунда,  $CIF_t$  – кутилаётган пул оқимларининг, ёки даромадларнинг кирими;

$COF_t$  - кутилаётган пул оқимларининг, ёки ҳаражатларнинг чикими.

Бундан уқриниб турибдики, агар

$PI > 1$ , бўлса лойиҳани қабул қилиш мумкин;

$PI < 1$ , бўлса лойиҳани қабул қилиш керак эмас;

$PI = 1$ , бўлса лойиҳа фойдали ҳам, зарарли ҳам эмас.

Рентабеллик индексининг соф келтирилган эффектдан ( $NVP$ ) фарқи шундан иборатки бу нисбий кўрсаткич ҳисобланади. У бир бирлик ҳаражатга

<sup>16</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.

тугри келадиган даромадлар даражасини, жалб қилиш самарадорлигини кўрсатади, яъни бу кўрсаткич канча юқори бўлса лойиҳага инвестиция қилинган ҳар бир долларнинг кайтарилиши юқори бўлади. *NVP* кўрсаткичлари бир хил бўлган бир неча лойиҳаларнинг ичидан бирини танлашда *PI* критерияси жуда қулай ҳисобланади (аниқроғи, агар икки лойиҳанинг *NVP* кўрсаткичлари бир хил бўлса ва ҳар хил миқдордаги инвестицияларни талаб киладиган бўлса, энг юқори самарани қайси бири таъминлай оладиганлигини аниқлаш мумкин), ёки инвестиция портфелини танлашда жами *NVP* миқдорини максималлаштириш мақсадида жуда қулай ҳисобланади.

Бизни мисолимизда:  
 $PI_S = 10409/10000 = 1.04$ .

### **3.3. Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари ҳамда уларни бошқариш.**

Ҳар қандай Акциядорлик жамиятларда такрор ишлаб чиқариш жараёнининг моддий техник асосини ишлаб чиқариш фондлари ташкил қилади. Ишлаб чиқариш фондлари 2-қисмга бўлинади:

1. Асосий ишлаб чиқариш фондлари (Узоқ муддатли активлар).
2. Айланма ишлаб чиқариш фондлари (Айланма маблағлар).

Ҳар қандай Акциядорлик жамиятларда такрор ишлаб чиқариш жараёнининг моддий техник асосини ишлаб чиқариш фондлари ташкил қилади. Ишлаб чиқариш фондлари 2 қисмга бўлинади:

1. Асосий ишлаб чиқариш фондлари (Узоқ муддатли активлар).
2. Айланма ишлаб чиқариш фондлари (Айланма маблағлар).

Асосий воситаларни жалб қилиш ва Акциядорлик жамиятлар балансига қабул қилиш вақтида асосий воситаларнинг миқдори миқдор жиҳатидан асосий фондларнинг қийматига тўғри келади. Кейинчалик асосий фондларни такрор ишлаб чиқариш жараёнида қатнашиши натижасида (А.Ф.ларни эксплуатация қилиш) уларнинг қиймати 2 га ажратилади: бир қисми эскиришга тенг бўлади, иккинчи қисми амалдаги асосий фондларнинг қолдиқ қийматига тенг бўлади.

Асосий воситалар БҲМАга асосан узоқ давом этадиган вақт мобайнида моддий ишлаб чиқариш соҳасида ҳам ноишлаб чиқариш соҳасида амал қиладиган, шунингдек, ижарага бериш учун фойдаланиладиган моддий активлардир.

Асосий воситалар БҲМАга асосан узоқ давом этадиган вақт мобайнида моддий ишлаб чиқариш соҳасида ҳам ноишлаб чиқариш соҳасида амал қиладиган, шунингдек, ижарага бериш учун фойдаланиладиган моддий активлардир.

Кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш жараёнида асосий капитал айланма маблағлардан фарқли ўларок ўзининг қийматини аста секинлик билан бир неча такрор ишлаб чиқариш жараёнида амортизация фонди шаклида тиклаб боради. Асосий воситалар такрор ишлаб чиқариш босқичларида капитал қўйилмалар орқали доиравий равишда шаклланиб боради.

Асосий воситаларнинг ҳисобот йили мобайнидаги ўзгариши унинг

бирламчи қиймати бўйича амалга оширилади. Бунда йил бошига нисбатан йил охирига асосий воситаларнинг ўзгариш динамикасини аниқлаш орқали бошқа кўрсаткичлар ҳисобланади.

Асосий воситаларнинг ҳисобот йили мобайнидаги ўзгариши унинг бирламчи қиймати бўйича амалга оширилади. Бунда йил бошига нисбатан йил охирига асосий воситаларнинг ўзгариш динамикасини аниқлаш орқали бошқа кўрсаткичлар ҳисобланади<sup>17</sup>.

Асосий ишлаб чиқариш фондларини янгиланиш коэффиценти.

$$K_2 = F_{\text{я}} / F_1$$

$F_{\text{я}}$  – ҳисобот даврида киритилган янги ишлаб чиқариш фондлари;

$F_1$  – йил охирига ишлаб чиқариш фондлари.

Мазкур коэффицентни асосий фондларни янгиланиш коэффиценти деб ҳам аташ мумкин. Бу коэффицент йил охиридаги барча асосий ишлаб чиқариш фондларининг таркибида янги киритилган асосий фондларнинг улушини кўрсатиб беради.

Асосий ишлаб чиқариш фондларини янгиланиш коэффиценти.

$$K_2 = F_{\text{я}} / F_1$$

$F_{\text{я}}$  – ҳисобот даврида киритилган янги ишлаб чиқариш фондлари;

$F_1$  – йил охирига ишлаб чиқариш фондлари.

Мазкур коэффицентни асосий фондларни янгиланиш коэффиценти деб ҳам аташ мумкин. Бу коэффицент йил охиридаги барча асосий ишлаб чиқариш фондларининг таркибида янги киритилган асосий фондларнинг улушини кўрсатиб беради.

Асосий ишлаб чиқариш фондларини янгиланиш коэффиценти.

$$K_2 = F_{\text{я}} / F_1$$

$F_{\text{я}}$  – ҳисобот даврида киритилган янги ишлаб чиқариш фондлари;

$F_1$  – йил охирига ишлаб чиқариш фондлари.

Мазкур коэффицентни асосий фондларни янгиланиш коэффиценти деб ҳам аташ мумкин. Бу коэффицент йил охиридаги барча асосий ишлаб чиқариш фондларининг таркибида янги киритилган асосий фондларнинг улушини кўрсатиб беради.

Қуйидагиларга амортизация ҳисобланмайди:

- Ер
- Маҳсулдор ҳайвонлар
- Кутубхона фонди
- бюджет ташкилотлари асосий фондлари
- тўлиқ амортизацияланган асосий воситалар.

---

<sup>17</sup> Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

Амортизация	Эскириш
Амортизация- асосий воситанинг фойдали хизмат муддати давомида амортизация қийматини мунтазам равишда тақсимлаш ва кўчириш кўринишида эскиришнинг қиймат ифодасидир.	Эскириш асосий воситалардан фойдаланиш вақтида уларнинг техник ишлаб чиқариш хоссаларини аста секинлик билан йўқотиши жараёнидир.
Амортизация ҳисоблаш асосий воситанинг эскиришини ҳисобга олган ҳолда қийматини маҳсулот таннархига ўтказилиши ҳисобланади. Амортизация ҳисоблаш жараёни Акциядорлик жамиятлар хўжалик фаолиятига бевосита боғлиқ. Амортизация ишлаб чиқариш жараёнида истеъмол қилинган асоси воситалар қийматини шакллантириш мақсадида пул фондини шакллантириш жараёнидир.	Эскириш ишлаб чиқариш жараёнида асосий воситалардан фойдаланиш хусусиятларига боғлиқ.
Умумий хулоса қилиб айтганда эскириш амортизациянинг дастлабки шарт шароитидир.	

Акциядорлик жамиятда амортизация ҳисоблаш механизми воситасида амортизация сиёсати амалга оширилади. Хўжалик амалиётида амортизация фондини ҳисоблашнинг қуйидаги турлари мавжуддир:

- Тўғри чизикли усул.
- Тезлаштирилган усул.
- Амортизацияни бажарилган ишнинг ҳажмига мутаносиб тарзда ҳисоблаш (ишлаб чиқариш усули).

Акциядорлик жамияларида жорий активларни бошқариш активларни бошқариш тизимининг муҳим буғинларидан бири саналади. Жорий активлар кўп ҳолларда айланма маблағлар ёки айланма капиталлар деб ҳам юритилади. Қўйидаги чизмадан айланма активлар таркибини 1 чизмада кўриб ўтдик.

Айланма ишлаб чиқариш фондлари ишлаб чиқариш учун зарур бўлган хомашё захиралари материаллар сотиб олинган ярим фабрикатлар, ёқилғи, кам баҳоли ва тез тузувчи буюмларни ремонт учун эҳтиёт қисмлар, тугалланмаган ишлаб чиқариш (келгуси йил сарфлари)дан ташкил топади. (1 чизма).

Муомала фондлари таркибига тайёр маҳсулот, пул маблағлари ва ҳисоб-китоблардаги маблағлар киради. Айланма ишлаб чиқариш фондлари ва муомала фондлари йиғиндиси корпорация мулкнинг умумий суммасининг бир қисмини ташкил этади ва ундан 3% миқдорда мулк солиғи тўланади.

Корпорация айланмасида айланма маблағлар маҳсулот ишлаб чиқариш ва сотиш ҳаражатларини молиялаштиришни манбаи бўлиб ҳисобланади.

Айланма маблағларни мавжудлиги Акциядорлик жамиятнинг ишлаб чиқариш ва тижорат фаолиятини таъминлайди, шу билан бирга корпорациянинг ўзига қарашли маблағларини мавжудлиги корпорациянинг молиявий барқарорлигини билдиради, уни молиявий бозорда ҳолати, тўлов қобилияти даражасини изоҳлайди.

Айланма маблағларини ташкил этишни асосий вазифаларидан бири бўлиб меъёрлаштириш ҳисобланади.

Меъёрлаштиришни қўллаш корпорацияга зарур миқдорда ўзининг айланма маблағларини белгилаш ва шу билан бирга корпорацияни ишлаб чиқариш ва



ҳисоб-китоб вазифаларини тўлиқ амалга ошириш учун шароит яратади.

Умуман олганда корпорацияларнинг айланма маблағлари-бу корпорациянинг жорий активларига қўйилган капиталларнинг қисми ҳисобланади. Корпорацияларда айланма маблағларини бошқариш айланма маблағларнинг айланиши, самарадорлик кўрсаткичларини молиявий баҳолаш кўрсаткичлари асосида аниқланади. Айланма маблағлар режалаштириш даражасига қараб нормалаштирилган ва нормалаштирилмаган маблағларга булинади. Нормалаштирилган маблағларга жўнатилган товарлар, пул маблағлар ва ҳисоблашишдаги маблағлар киради. Нормалаштирилмаган маблағларга эса, қолган элементларнинг ҳаммаси киради.

Айланма маблағлар ташкил топиш манбалари бўйича ўзига қаршли ва қарз маблағларига (мажбурият) булинади. Ўзига қаршли айланма маблағларнинг ташкил топиш манбаларига сармоя учун ажратилган маблағлар киради. Қарз маблағлар манбаига эса, банк кредитлари ва кредиторлар киради.

Қуйида келтирилган жадвалда “АВС” АЖнинг активлар таркибини кўриб ўтамиз.

Акциядорлик жамиятнинг узоқ муддатли активлари 2014 йилда 3489,4 млн.сўмни ва 2015 йил бу кўрсаткич 5007,3 млн. сўмни ташкил қилган яъни кўриб ўтилаётган даврлар мобайнида узоқ муддатли активларнинг ўсиш суръатлари кузатилган. Акциядорлик жамиятнинг умумий активлари таркибида узоқ муддатли активларнинг салмоғи ортиб борди ва 2015 йилда 30,1%ни ташкил қилди. Натижада айланма ва узоқ муддатли активларнинг солиштирма нисбати коэффиценти 2011 йилда 2,8ни ташкил қилган бўлса, 2015 йилда бу кўрсаткич 2,3 ни ташкил қилди.

Жадвал маълумотларини таҳлил қилиш билан бир қаторда кейинги йилларда корпорациялар капиталлари узоқ муддатли активларда жамланаётганлиги аниқланди. Узоқ муддатли активларнинг асосий салмоғини асосий воситалар ташкил қилган. 2013 йил баланс маълумотлари бўйича асосий воситаларнинг қолдиқ қиймати 4330,1 млн.сўмни ташкил қилган.

### 3.6-жадвал

#### «АВС» ОАЖ нинг активлари таркиби

№	Кўрсаткичлар	2014 й.		2015 й.	
		(млн.сўм.)	(%)	(млн.сўм.)	(%)
1	Узоқ муддатли активлар	3489,4	26,4	5007,3	30,1
2	Айланма активлар	9753,6	73,6	11669,1	69,9
3	Жами активлар	13243,0	100	16676,4	100
4	Айланма ва узоқ муддатли активларнинг солиштирма нисбатлари коэффиценти (2/1)	2,8		2,3	

Узоқ муддатли активларнинг таркибидаги узоқ муддатли инвестициялар кейинги 2 йил мобайнида ўсиб бориб, 2015 йилда 120,9 млн.сўмни ташкил қилган. Капитал қўйилмалар хажми ҳам 2015 йилда 481,9 млн.сўмни ташкил қилиб, 2014 йилга нисбатан қарийиб 2 баробарга ўсган.

Узоқ муддатли активлар таркибидаги инвестициялар ва капитал қўйилмаларнинг ўсиш динамикаси, Акциядорлик жамиятнинг ишлаб чиқариш қувватларини ошириш ва модернизациялашга қаратилган инвестиция

сиёсатининг амалий натижаси ҳисобланади.

Айланма маблағлар-Акциядорлик жамиятнинг жорий активларига қўйилма қилинган капиталнинг бир қисмидир. Ўзининг моддий белгилари бўйича айланма маблағларнинг таркиби: меҳнат предметлари (хом ашё, материаллар, ёкилғи), корпорация омборидаги тайёр маҳсулот, қайта сотишдаги товарлар, пул маблағлари, ва ҳисоб китобдаги маблағлар(дебиторлик) ҳисобланади.

Айланма маблағларнинг ўзига хос хусусиятлари шундаки уларнинг айланиши тезлиги жуда юқори. Ишлаб чиқариш жараёндаги айланма маблағларнинг роли асосий маблағлардан фарқ қилади. Айланма маблағлар ишлаб чиқариш жараёнининг узлуксизлигини таъминлайди.

Айланма маблағлар ишлаб чиқариш жараёнида ўзининг натурал шаклини тўлиқ йўқотиб тайёр маҳсулотнинг қийматида тўлиқ акс эттиради.

Бошқарув тизимининг ўзига хос хусусиятлари корхнлардаги такрор ишлаб чиқариш жараёнининг ўзлуксиз равишда давомийлигини таъминлаш учун зарурий айланма маблағлар миқдорини аниқлаш ва айланма маблағларга бўлган молиявий эҳтиёжни таъминлашнинг оптимал вариантлари бўйича молиявий қарор қабул қилиш ҳисобланади. Айланма маблағларнинг умумий салмоғида қарз маблағларининг улуши сезиларли даражани ташкил қилиши мумкин. Аксарият мамлакатларда айланма маблағларнинг таркибидаги хусусий ва қарз маблағларининг ўртача даражалари мавжуд. Масалан, АҚШда- 60/40, Японияда- 30/70 ўртача нисбатлар мавжуддир.

Биз таҳлил қилаётган “АВС” АЖнинг айланма маблағлари тўғрисидаги маълумотни қуйидаги жадвалдан кўришимиз мумкин.

### 3.7-жадвал

#### “АВС” ОАЖнинг активлари таркиби

№	Кўрсаткичлар	2014 й.		2015 й.	
		(млн.сўм.)	(%)	(млн.сўм.)	(%)
1	Товар-моддий захиралар	4394,9	45,1	5281,6	45,2
2	Келгуси давр ҳаражатлари	16,1	0,2	0	0
3	Дебиторлик қарзлар	4945,0	50,7	6164,9	51,9
4	Пул маблағлари	322,6	3,3	463,1	3,3
5.	Қисқа муддатли инвестициялар	74,8	0,7	14,3	0,1
	Жами айланма маблағлар	9753,6	100	11669,0	100

Жадвал маълумотларидан кўришиб турибдики, айланма маблағларнинг таркибида дебиторлик қарзлар ва товар моддий захиралар асосий салмоқни ташкил қилмоқда. 2014 йилда товар моддий захиралар 4394,9 млн. сўмни ташкил қилган бўлса, 2015 йилда бу кўрсаткич 5281,6 млн.сўмни ташкил қилиб, жами айланма маблағларнинг 45,2%ини ташкил қилган. Дебиторлик қарзлар эса 2014 йилда 4945,0 млн.сўмни, 2015 йилда эса бу кўрсаткич 6164,9 млн. сўмни ташкил қилиб, жами айланма маблағларнинг 51,9%ини ташкил қилган. Шунингдек, пул маблағлари миқдори 2014 йилда 322,6 млн.сўмни, 2015 йилда эса 463,1 млн.сўмни ташкил қилган. Қисқа муддатли инвестициялар кейинги 2 йилда кескин камайган.

Бизга маълумки, айланма маблағлар таркибида ишлаб чиқариш фондлари ва муомала фондларининг маълум нисбатларини таъминланиши талаб қилади.

Хусусан, муомала фондларининг салмоғини ортиб кетиши айланма

маблағлар айланиш тезлигига ва самарадорлигига салбий таъсир этади ҳамда жорий ликвидлик кўрсаткичининг ёмонлашиши оқибатида кўшимча молиявий ресурсларга бўлган эҳтиёжнинг ортишига олиб келади.

Шу нуқтаи назарда корпорациянинг баланс маълумотларини таҳлил натижасида муомала фондларининг асосини ташкил қилувчи дебиторлик қарзларининг айланма маблағлар таркибидаги юқори салмоғи ва ўсиш динамикаси маълум даражада корпорация молиявий хизмат тизими учун ташвишли ҳол ҳисобланади. Бизнинг фикримизча, асосан сотиб олувчилар ва буюртмачиларнинг қарзларидан ташкил топган дебиторлик қарзларини камайтириш бўйича чоралар кўрилиши лозимдир.

Корпорацияда ишлаб чиқаришини модернизациялашга йўналтирилган инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш заруриятини ҳисобга олган ҳолда нисбатан паст даражадаги пул оқимлари ташвишли ҳолат ҳисобланади. “ABC” АЖ раҳбарияти режалаштирилаётган даврга муддати ўтган дебиторлик қарзларини йиғиши ва дебиторлик қарзларини меёрдаги миқдорини таъминлашга йўналтирилган тадбирларни ишлаб чиқиши лозим.

#### **Назорат саволлари:**

1. Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси нимаалардан иборат?
2. Келгуси пул оқимларининг жорий қиймати қавндай ҳисобланади?
3. Жаҳон амалиётида инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг қандай услулари ва шакллари мавжуд?
4. Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари таркиби, динамикаси ва унинг сифат тавсифини изоҳланг.

#### **Фойдаланилган адабиётлар:**

1. Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.
2. Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10th editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.
3. Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.
4. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
5. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>
6. <http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm>

## 4-мавзу. Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш.

---

### Режа:

**4.1. Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия.**

**4.2. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлилигини ҳисоблаш.**

**4.3. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини баҳолаш модели.**

**4.4. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели.**

**4.5. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.**

**4.1. Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия.**

Юридик ва жисмоний шахсларнинг молиявий қўйилмалари самарали бошқариш тизимини шакллантиришни талаб килади. Шу билан боғлиқ равишда қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш тушунчаси амал килади.

Акциядорлик жамиятларнинг портфел стратегияси турли эмитентларнинг катта миқдордаги қимматли қоғозларига қўйилмалар қилиш орқали шакллантирилади.

Фонд портфеллари дейилганда инвесторга тегишли бўлган турли муддатларда қайтарилиши, шарҳ хил ликвидлик ва молиявий риск даражаларида, турли хил даромад даражаларидаги молиявий инструментлардан ташкил топган портфеллар тушунилади.

Портфеллар шакллантирилиш мақсадлари бўйича:

- бир томонлама мақсадга қаратилган портфеллар бўлиши мумкин;

- баланслаштирилган ҳарактерда бўлиши мумкин. Агар портфелда турли хил вазифаларни бажариш учун ҳар хил сифатдаги қимматли қоғозлар мавжуд бўлса бундай портфеллар баланслаштирилган портфеллар бўлиши мумкин.

- тизимли ҳарактерга эга бўлмаган портфеллар. Бундай портфеллар аниқ инвестицион стратегияни кўзда тутмади. Мазкур портфеллар эгаларининг рисклари юқори даражада бўлади.

Портфеллар бир турдаги молиявий инструментлардан ташкил топган бўлиши мумкин. Шунингдек, портфеллар билан боғлиқ даромадлар ва риск даражаси нисбатларини ҳисобга олган ҳолда улар инструментлари (облигация, акциялар ва бошқа қимматли қоғозлар) нуқтаи назаридан ўзгартирилиши мумкин.

Портфеллар турлари- бу портфелларни уларнинг таркибидаги қимматли қоғозлар турлари ёки улар олдидаги вазифалар нуқтаи назардан умумлаштирилган тавсифларидир.

**Ўсувчи портфеллар-** курс қиймати бўйича тез усувчи акциялардан ташкил топган портфеллардир. Бундай портфелларнинг мақсади- инвестор капиталининг кпайтириш ҳисобланади.

**Даромад портфели-** юқори даражадаги жорий даромадни олишга

мылжалланади.

**Рискли капиталлар портфели-** агрессив турдаги ёш компаниялар қимматли қоғозларидан ташкил топади(венчур капитали ёки инноватив ҳарактердаги инвестициялар бунга хосдир).

**Баланслаштирилган портфеллар-** турли муддатлардаги ва турли риск шамда даромад даражаларидаги портфеллар. Бундай портфелларнинг ма=сади- турли қимматли қоғозлардан пул тушумларини таъминлаш шисобланади.

**Ихтисослаштирилган портфеллар-** махсус молиявий инструментларни сотиб олиш шисобига шакллантирилган портфеллардир(опционлар, фючерлар).

**Қисқа муддатли қимматли қоғозлардан ташкил топган портфеллар-** нисбатан юқори ликвидли фонд инструментлардан ташкил топган портфеллардир.

**Узок муддатли қимматли қоғозлардан ташкил топган портфеллар-** фиксирланган даромадга мўлжалланган қимматли қоғозлардан ташкил топган портфеллар(корпоратив облигациялар).

**Худудий ва тармок портфеллари-** маълум ҳудудлар ёки тармоқларнинг қимматли қоғозлари ҳисобига шакллантирилган портфеллардир.

Даромад ва рисклар нисбатлари бўйича портфеллар қуйидаги турларга булинади:

1) **Агрессив инвесторлар портфеллари.** Унинг ма=сади- юқори даражадаги риск шароитида юқори даражадаги даромад олиш ҳисобланади.

2) **Ўртача даражадаги рискка мойил былган инвесторлар портфели.** Белгиланган риск даражасида олинадиган даромадлар кониктирадиган қимматли қоғозлар бўйича қийилмалардан ташкил топган портфеллар.

3) **Косерватив инвесторлар портфеллари.** Минимал риск ва ишончли аммо секин ўсувчи курс қийматидаги қимматли қоғозларга қўйилмалар билан боғлиқ портфеллардир.

#### **4.2. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлигини ҳисоблаш.**

Қимматли қоғозлар порфелини бошқариш- портфел таркибини режалаштириш, таҳлил қилиш ва уни зарурий даражадаги ликвидлиги, риск минимал шароитда юқори даромадлигини таъминлаш шакллари ва усуллари дир.

Қимматли қоғозлар порфелининг масштаби ва вазифаларига боғлиқ равишда портфел эгалари томонидан бошқарилиши мумкин. Шу билан биргаликда ишонч асосларида махсус юридик шахслар томонидан бошқаришилиши мумкин. Портфелларни бошқаришнинг бундай ўтказилиши траст бошқарувига ўтказилиши деб аталиши мумкин.

Қимматли қоғозлар портфелини бошқариш доирасида режалаштириш ва назоратнинг асосий параметрлари сифатида қуйидагилар ҳисобланиши мумкин:

Портфел даромадлиги;

Портфел rischi;

Портфелни бошқаришнинг стратегиясини аниқлаш.

Портфеллардан кутиладиган даромадлилик портфеллар таркибига кирувчи барча қимматли қоғозлар бўйича даромадлиликни уларнинг портфелдаги салмоқлари бўйича ўртача тортилган миқдорларининг йиғиндиси бўйича аниқланади.

Портфеллардан кутиладиган даромадлиликни ҳисоблаш қуйидаги формулага асосланади:

$$k_p = \sum_{i=1}^n x_i k_i,$$

где  $k_p$  – портфеллардан кутиладиган даромадлилиги;

$x_i$  -  $i$ -активларга инвестиция қилинган маблағларнинг портфеллардаги салмоғи;

$k_i$  -  $i$  активлардан кутиладиган даромадлилик;

$n$  - портфелдаги активларнинг сони

Масалан, Акциядорлик жамиятнинг портфелида 2 та турдаги акциялар пакети мавжуд. Портфелнинг умумий қиймат 4 млн. сымни ташкил қилади. Шундан 3 млн. сўм А компаниянинг акцияларини сотиб олиш бўйича шакллантирилган. 1 млн. сым В компаниянинг акцияларига қўйилма қилинган.

А компаниянинг акциялари бўйича кутиладиган даромад  $k_A = 10\%$ , В компаниянинг акциялари бўйича кутиладиган даромад  $k_B = 15\%$ .

Агар уларнинг улушлари бўйича ҳисолаганимизда 2 турдаги акциялардан ташкил топган портфелнинг ўртача ўртача тортилган даромадлиги қуйидагича ҳисобланади:

$$k_p = 3/4 * 10\% + 1/4 * 15\% = 0,75*10\% + 0,25*15\% = 11,25\%.$$

### **4.3. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини баҳолаш модели.**

«Портфел назарияси» уни ташкил қилувчи элементлари(қимматли қоғозлар) Акциядорлик жамиятнинг капиталари учун минимал риск миқдорида максимал даромад келтириш мақсадида самарали уйғунлаштиришни кызда тутуди. Фонд портфеллари молиявий қўйилмаларни диверсификациялаш асосида шакллантирилади. Амалиётда бу канчалик кўп турдаги қимматли қоғозларга куималар қилинса, уларнинг бири энг юқори даражада даромад келтириши англатади.

Портфел назарияси Г. Марковиц, У. Шарп ва Д. Линтнер томонидан ишаб чиқилган бўлиб, қуйидаги хулосаларни илгари суради:

1) Фонд портфелларининг таркибига компания қимматли қоғозларининг риск даражаси таъсир қилади.

2) Инвесторлар томонидан талаб қилинадиган даромад риск миқдorigа боғлиқдир.

3) Рискларни минималлаштириш учун инвесторлар портфелдаги рискли активларни бирлаштириш лозимдир.

4) Портфелдаги ҳар бир активларнинг риск даражасини бошқа активлардан алоҳида равишда баҳолаш керак эмас, диверсификацияланган

портфелнинг умумий риск даражасига таъсири нуктаи назардан баҳолаш зарур.

SAPM назарияси капиталларнинг идеал бозори таклифига асосланади. Мазкур назарияга асосан ҳар қандай молиявий актив учун талаб қилинадиган даромалиликга 3 та омил таъсир килади:

- 1) Давлат қимматли қоғозлари бўйича рисксиз даромад;
- 2) Фонд бозорларидаги ўртача даромадлилик;
- 3) Танланган молиявий активнинг даромаллилигини ўзгариш индексини қимматли қоғозлар бозоридаги ўртача даромалилигига нисбати.

SAPM моделини қуйидаги формула орқали кўриб ўтишимиз мумкин:

$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta_i,$$

где,  $k_i$  -  $i$ -акциялар учун талаб килидагина даромадлилик;

$k_{RF}$  - хатарсиз даромад, одатда давлат қимматли қоғозлари бўйича туланидиган даромадлилик ҳисобга олинади.

$k_M$  - портфелнинг барча акциялардан оладиган даромадлилиги;

$\beta_i$  -  $i$  акциянинг  $\beta$  кэффициенти;

$\beta$  акциянинг  $\beta$  кэффициенти қуйидагича ҳисобланади:

$$\beta_i = \frac{\delta_i}{\delta}$$

-  $\delta_i$  -  $i$  акциянинг курслари (даромадлари) ни ўртача квадратик ўзгариши.

-  $\delta$  - фонд бозорларидаги барча акцияларнинг курслари (даромадлари) ни ўртача квадратик ўзгариши.

Агар  $\beta_i = 1$  бўлса компания ўртача риск даражасига эга ҳисобланади.

Агар  $\beta_i < 1$  компания акциялари паст даражадаги рискка мойил ҳисобланади.

Агар,  $\beta_i > 1$  бўлса, компания акциялари нисбатан риск даражаси юқори ҳисобланади.

Портфелнинг коэффициенти қуйидаги формула бўйича аниқланади:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n x_i \beta_i$$

бу ерда

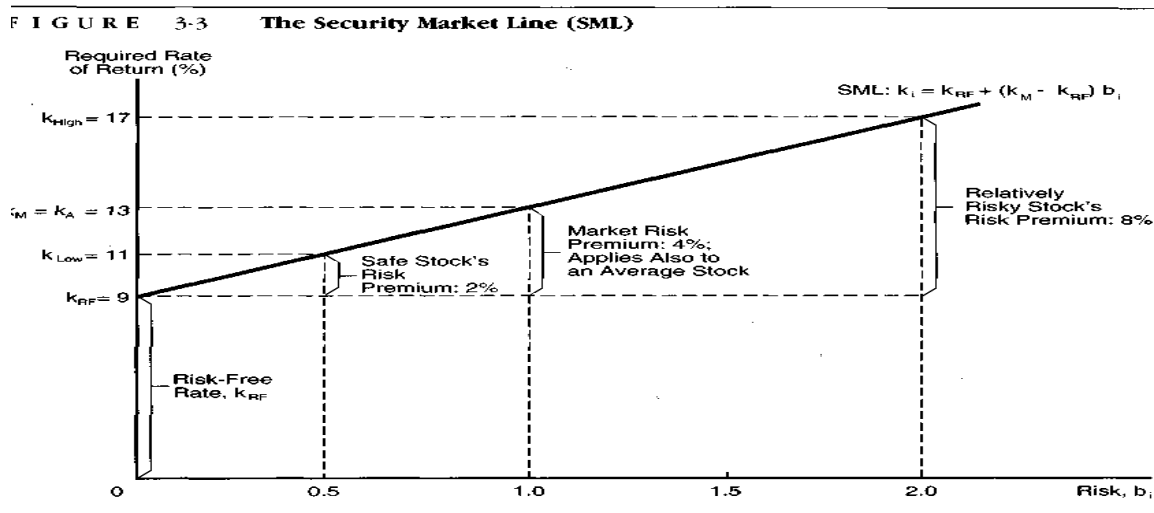
$x_i$  -  $i$ -қимматбаҳо қоғознинг портфелдаги улуши.

Агар фараз килайлик Акциядорлик жамият молиявий ресурсларига 10 хиссадорлик жамиятининг акцияларини сотиб олди. Ҳар бир хиссадорлик жамиятининг акциялари бўйича  $\beta = 0.8$  га тенг бўлса, бунда портфелнинг бета коэффициенти ҳам  $\beta_p = 0.8$ .

Агар портфелдаги жами 10 та АЖнинг акцияларидан 1 та акциядорлик жамияти акцияларини сотиб юбориб, бета коэффициенти  $\beta = 2.0$  га тенг бўлса акциядорлик жамиятнинг барча акциялари бўйича портфелнинг умумлаштирилган коэффициенти қуйидагича тенг бўлади.

$$\beta_{p2} = 0.9 * 0.8 + 0.1 * 2.0 = 0.92 \quad (2.1)$$

Активларни сотиб олишда инвестор нафақат кутиладиган даромадни ҳисобга олади. Балки ҳар бир сотиб олинаётган қимматли қоғозлар пакети билан боғлиқ рискларни ҳам ҳисобга олади.



#### 4.1-расм. Қимматли қоғозлар бозори чизиғи

Амалиётда қимматли қоғозлар портфелларини бошқаришда риск миқдорини ҳисоб китобида дисперсия ва ҳисоб китоб қилинган кутиладиган даромаддан фактик даромаднинг стандарт тебраниши кўрсаткичларидан фойдаланилади.

Кўриб ўтиладиган кўрсаткичлар фактик олинган даромадни кутиладиган даромаддан тебраниш даражасини кўрсатиб беради.

Актив дисперсияси  $\sigma^2$  қуйидаги формула бўйича ҳисобланади:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (r_i - r)^2}{n-1}$$

Бу ерда:

$r_i$ - I давр мобайнидаги активларнинг даромадлилиги.

$r$ - активнинг ўртача даромадлилиги;

$n$ - даврлар миқдори

Активнинг ўртача даромадлилиги белгиланган давр мобайнида активнинг ўртача арияфметик даромадлилиги орқали аниқланади.

$$\bar{r} = \sum_{i=1}^n \frac{r_i}{n}$$

Актив даромадлилигининг стандарт тебраниши қуйидагича ҳисобланади:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Масалан: Шакллантирилган активнинг даромадлилиги 5 йил мобайнида қуйидаги кўрсаткичлардан ташкил топган:



1-йил- 20%

2-йил- 25%

3-йил- 22%

4-йил- 19%

5-йил- 14%

5 йил мобайнида активнинг ўртача даромадлилиги:

$$r = (20+25+22+19+14)/5 = 20\%$$

Ўртача даромадлиликка нисбатан йиллар бўйича даромадлиликнинг тебраниши:

$$20-20=0\%;$$

$$25-20=5\%;$$

$$22-20=2\%;$$

$$19-20= -1\%;$$

$$14-20=-6\%$$

Олинган тебранишларнинг квадратлар суммаси:

$$0^2 + 5^2 + 2^2 + (-1)^2 + (-6)^2 = 66$$

Бундай шароитда дисперсия қуйидагига тенг бўлади:

$$\sigma^2 = 66/4 = 16,5.$$

Стандарт тебраниш эса

$$\sigma = \sqrt{16,5} = 4,1$$

Стандарт тебраниш активлар даромадлилигининг миқдори ва эҳтимоллиги тебранишини тавсифлайди.

Кўриб ўтилади мисолда стандарт тебраниш 4,1%ни ташкил қилмоқда.

Активлар даромадлилиги у ёки бу йилларда математик статистикада эҳтимолли миқдор бўлиб, нормал тақсимот қонунига бўйсунилади.

Демак, ўртача даромадлилик даражасидан стандарт тебраниш 7,7%(20-3 \* 4,1)дан 32,3%(20+3\*4,1%) гача қўйилади.

Бета-коэффициент, шунингдек, қўйилаётган даромад ставкасини аниқлаш учун шам фойдаланилади. Акцияларни баҳолаш модели муайян қимматли қоғоз бўйича қўйилаётган даромад ставкаси рисксиз даромад ( $Z$ ) билан ( $\bar{r}_m - Z$ ) риск учун базавий муқофотга кўпайтирилган  $\beta$  (риск кўрсаткичи) йиғиндисига тенг бўлишини тахмин қилади.

Одатда  $\bar{r}_m$  кўрсаткичи сифатида бирон-бир машҳур бозор индекси бўйича шисоблаб чиқилган кўрсаткич олинади (Россияда саноат Акциядорлик жамиятлари акциялар учун «АК&М» индексидан фойдаланилади).

Ушбу модель қуйидаги формула ёрдамида ифодаланади:

$$\bar{r}_i = Z + (\bar{r}_m - Z)\beta_i \quad (5.17.)$$

бу ерда

$\bar{r}_m$  - муайян қимматли қоғоз бўйича қўйилаётган (ўртача) даромад;

$Z$  - рисксиз қимматли қоғозлар бўйича даромад ставкаси;

$\beta_i$  - бета-коэффициент;

$\bar{r}_m$  - ўртача бозор даромад ставкаси;

$\bar{r}_m - Z$  - риск учун бозор сукофоти.

(5.12) формула (5.9) ва (5.10) формулаларига бир қатор ўзгаришлар киритиш натижасида олинган.

Қимматли қоғоз бўйича даромад рискка мос келиши учун оддий акциялар нархи пасайиши лозим. Бунинг шисобига даромад ставкаси у инвестор қабул қилаётган рискни компенсациялаш учун етарли бўлмагунга қадар ўсиб боради. Мувозанатли бозорда барча оддий акциялар нархи шу даражада белгиланадики, бунда шар бир акция бўйича даромад ставкаси инвесторнинг ушбу қимматли қоғозга эгалик қилиш билан боғлиқ рискни мувозанатлайди. Бу ҳолатда даромад ставкаси ва риск даражасига мувофиқ барча акциялар бевосита қимматли қоғозлар бозорида жойлаштирилади.

Юқорида биз рискни келажакда кутилатган даромадларни олиш билан боғлиқ аниқлик ёки ноаниқлик даражаси сифатида концептуал белгилаб берилган. Капитал бозори назарияси рискнинг икки хил турини ажратиб кўрсатади: систематик ва носистематик риск. Систематик риск келажакда даромад олишнинг ўртача даромад вариацияси билан асосланган ноаниқликларни тавсифайди.

Носистематик риск мос келувчи тармоқ, муайян фирма, инвестициялар иштирокининг тури хусусиятлари билан боғлиқ.

Шундай қилиб, умумий риск систематик ва носистематик омиллар билан белгиланади. Бундан келиб чиққан ҳолда, алоҳида олинган акция рискни куйидаги формула билан ифодалаш мумкин:

$$\sigma_i = (\beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon_i}^2)^{1/2} \quad (5.18.)$$

бу ерда

$\sigma_i$  -  $i$  турдаги акциялар рискни тавсифномаси;

$\beta_i^2 \sigma_m^2$  - умумий бозор аҳволининг муайян қимматли қоғозларга таъсири;

$\sigma_{\varepsilon_i}^2$  - носистематик риск, яъни бозордаги ашвол билан боғлиқ бўлмаган риск вариацияси.

(5.11) ифодада  $\bar{r}_i$  ва  $\bar{r}_m$  ўртача кўрсаткичлар қўлланган. Статистика назариясидан маълумки, ўртача кўрсаткичларни ҳисоб-китоб қилишда аниқланадиган белгига таъсир кўрсатувчи тасодифий омиллар элиминицияланади. Демак, (5.11) формулада носистематик рискнинг таъсири йўқ қилинган. Шу сабабли  $i$ -акциялар ва портфель даромадлигини янада аниқроқ ҳисоблаб чиқиш учун (5.12) ўзгартириш натижасида олинган ифодадан фойдаланиш мақсадга мувофиқ. куйида бу ифода келтирилади:

$$r_i = Z + (r_m - Z)\beta_i + \varepsilon_i \quad (5.19.)$$

бу ерда

$\varepsilon_i$  - носистематик риск қиймати.

Портфелнинг даромадлилиги ҳам худди шу тарзда аниқланади:

$$r_p = Z + (r_m - Z)\beta_p + \varepsilon_p \quad (5.20.)$$

Сатр ости белгиси  $p$  қимматли қоғозлар портфелига мансуб кўрсаткичларни англатади.

Бунда  $\beta_p$  ва  $\varepsilon_p$  қуйидагича аниқланади:

$$\beta_p = \sum_{i=1}^N x_{ip} \beta_i ; \varepsilon_p = \sum_{i=1}^N x_{ip} \varepsilon_i \quad (5.21.)$$

бу ерда

$x_{ip}$  - портфель таркибида  $i$ -қимматли қоғозлар салмоғи.

(5.14) ва (5.15) ифодалар билан бирга қуйидаги тенгликлар ҳам бажарилади:

$$\sigma_p = (\beta_p^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon_p}^2)^{1/2} \quad (5.22.)$$

$$\sigma_{\varepsilon_p}^2 = \sum_{i=1}^N x_{ip}^2 \sigma_{\varepsilon_i}^2 \quad (5.23.)$$

(5.16) ва (5.17) ифодалар тащил портфелни диверсификациялаш риск даражасини пасайтиради деган хулоса чиқаришга имкон беради. Ҳақиқатдан ҳам, агар портфель таркибида 20 млн. долл. миқдорида битта турдаги акциялар бўладиган бўлса, уларни ҳар бири 10 млн. долл. миқдорида бўлган икки турдаги, бироқ  $\beta$  қиймати қандай бўлган акцияларга алмаштириш  $r_p$  фойдани сақлаб қолади, бироқ  $\sigma_p$  рискни пасайтиради. (5.14) ва (5.15) формулалар асосий щисоб-китоб формулалари саналади. Инвестор ёки тадқиқотчи, ўтган  $k$  давр учун  $r_i$  ва  $r_m$  бўйича эълон қилинган статистик маълумотлардан фойдаланар экан,  $\beta_i$  ва  $\beta_p$  ни исталган пайт қуйидаги формулалар бўйича аниқлаши мумкин:

$$\beta_i = \frac{\sum_{j=1}^k (r_i^j - Z)}{\sum_{j=1}^k (r_m^j - Z)} \quad (5.24.)$$

$$\beta_p = \frac{\sum_{j=1}^k (r_p^j - Z)}{\sum_{j=1}^k (r_p^j - Z)} \quad (5.25.)$$

бу ерда

$r_i^j$  —  $j$ -даврда  $i$ -акциялар даромадлиги;  
 $r_m^j$  —  $j$ -даврда бозор даромадлиги;  
 $r_p^j$  -  $j$ -даврда портфель даромадлиги;  
 $Z$  – рисксиз қимматли қоғозлар даромадлиги.

Портфель тузилмасини оптималлаштириш масаласини кўриб чиқишда яна бир кўрсаткич -  $\alpha$  (альфа) кўрсаткичига тўхталиб ўтиш зарур.

Маълумки, акциялар курси тез-тез тебранишларга дуч келиб, улар доим шам эмитент компаниянинг фаолиятидаги реал ўзгаришларга мос келавермайди. Шу сабабли кўплаб фонд бозорининг операторлари фойда олиш каби узоқ муддатли бўлмаган вазиятлардан ўз вақтида фойдаланиб қолишга интиладилар.

Шу билан бирга бозорда доимо нархи барқарор оширилган ёки пасайтирилган қимматли қоғозлар ҳам бўлади, «ҳақиқий» нархдан бу оғишлар узоқ муддатли ҳарактерга эга бўлади. Бундай оғишларни фойдаловчи  $\alpha$  кўрсаткичи қуйидагича аниқланади:

$$\alpha_i = r_i - Z + (r_m - Z)\beta_i \quad (5.26.)$$

Агар  $\alpha_i < 0$  бўлса, нарх оширилган,  $\alpha_i > 0$  бўлса — пасайтирилган шисобланади.

$\alpha$ -таштил асосида инвесторлар портфель таркибини аниқлаштириб, бошқа барча шароитлар бир хил былган ҳолатда  $\alpha$  кўрсаткичи мусбат бўлган акцияларни танлаб оладилар.

**Мисол.** 1995 йилнинг 1 январидан 1997 йилнинг 1 январигача былган шолатда акциялар даромадлиги бозор индекси ва «Прометей» компаниясининг акциялар даромадлиги ҳақидаги чоп этилган маълумотлар ва асосида қуйидаги маълумотлар танлаб олинди.

Агар рисксиз қимматли қоғозлар бўйича даромад 3,0%ни ташкил қилган ( $Z= 0,03$ ) бўлса «Прометей» компанияси  $\beta$  акцияларини топамиз.

$$1) \bar{r}_i = \frac{0,34}{24} = 0,0142$$

$$2) \bar{r}_m = \frac{0,166}{24} = 0,0069$$

$$3) \frac{\sum_l^k (\bar{r}_i - \bar{r}_i)(\bar{r}_m - \bar{r}_m)}{k} = \frac{0,040}{24} = 0,0017$$

$$4) \sigma_m^2 = \frac{\sum_l^k (\bar{r}_m - \bar{r}_m)^2}{k} = \frac{0,0445}{24} = 0,0019$$

$$5) (5.11) \text{ бўйича } \beta = \frac{\sum_l^k (\bar{r}_i - \bar{r}_i)(\bar{r}_m - \bar{r}_m)}{k} : \sigma_m^2 = \frac{0,0017}{0,0019} = 0,8947$$

$$\text{б) (5.18) бўйича } \beta = \frac{\sum_{j=1}^k (r_j - Z)}{\sum_{i=1}^k (r_m - Z)} = \frac{0,694}{0,770} = 0,9013$$

Ҳисоблаб чиқилган  $\beta$  қиймати шундан далолат берадики, «Прометей» компанияси акциялари rischi бутун бозор riskидан паст эмас. Бундан ташқари, олинган коэффициентлар мусбат эканлигини ҳисобга олиб, «Прометей» компанияси акциялар самарадорлиги динамикаси қимматли қоғозлар бозор самарадорлиги динамикасига мос келади.

**Мисол.** Бундан олдинги мисол маълумотлари асосида «Прометей» компанияси акцияларининг 1997 йил 1 январь ҳолатига  $\alpha$  (альфа) кўрсаткичини аниқланг.

$$\alpha_i = r_i - Z + (r_m - Z) \cdot \beta_i = 0,023 - 0,03 + (0,0033 - 0,03) \cdot 0,90131 = 0,0171$$

$\alpha_i > 0$  эканлиги сабабли акциялар нархи бироз пасайтирилган.

#### 4.4. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели.

Акциядорлик жамиятлари томонидан муомаларга чиқарилган акциялар ёки бошқа қимматли қоғозларга инвестиция қилган инвесторлар молиявий активларини самарали бошқариш қимматли қоғозлар портфеларини оптималлаштириш бўйича самарали қарорлар қабул қилишни талаб қилади. Бу ўз навбатида инвесторлар молиявий активларини хатар ва даромад дилеммаси негизида самарали бошқариш ҳозирги ривожланиб бораётган иккиламчи молиявий бозорлар тараққиётининг муҳим асосини ташкил қилади. Айниқса ҳозирги кунда молиявий бозорларда турли омиллар воситасида тез ўзгариб турган нобарқарор конъюнктура натижасидаги ноаниқлик ва хатарлар шароитида қимматли қоғозлар портфелларини самарали бошқаришга оид қарорлар қабул қилишга эҳтиёж туғилмоқда.

Бизга маълумки, одатда портфелларни оптималлаштириш бўйича молиявий қарорлар қабул қилиш ёки таҳлил қилишда детерминалланган ва детерминалланмаган моделлардан фойдаланилади. Детерминалланмаган моделлардан молиявий бозорлардаги нобарқарор конъюнктура натижасида юқори даражадаги хатар ва ноаниқликлар шароитида кенг фойдаланилади.

Шундай типдаги моделлардан бири молиявий бозорларнинг эҳтимолли моделидир. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели ҳам икки турга ажратилади: молиявий бозорларнинг оддий эҳтимолли бозори модели ва умумий пировард эҳтимолли модел.

Эҳтимолли моделда активларининг келгусидаги баҳоси ва даромадлиги аниқ бўлмайди. Ўз навбатида ушбу активлардан ташкил топган портфелнинг ҳам баҳоси ва даромадлиги аниқ бўлмайди. Оддий эҳтимолли моделда молиявий бозорлар бир неча даврдан сўнг қуйидаги 3 ҳолатдан бирида бўлиши

мумкин:

$$s_1, s_2, s_3;$$

Бу ерда,  $s_1$ - «яхши» ҳолат,  $s_2$ -“ўртача” ҳолат,  $s_3$ -“ёмон” ҳолат.

Бунда ушбу ҳолатнинг эҳтимоллигини қуйидагича белгилаймиз:

$p(s_1)$  - бозорнинг  $s_1$  ҳолатда бўлиш эҳтимоллиги;

$p(s_2)$  - бозорнинг  $s_2$  ҳолатда бўлиш эҳтимоллиги;

$p(s_3)$  - бозорнинг  $s_3$  ҳолатда бўлиш эҳтимоллиги.

Бозорда муомалада бўлган активларни қуйидагича белгилаймиз:  $A_1, A_2, A_3$

Бозорнинг 3 ҳолати бўйича турли даражадаги даромадлиликка эга қандайдир 3 та активлар учун жадвал берилган деб фараз қилайлик. Активларнинг йиллик даромадлилиги фоизларда ўлчанади.

4.1-жадвал

Бозордаги ҳолат	Эҳтимоллик	$A_1$ активнинг даромадлилиги	$A_2$ активнинг даромадлилиги	$A_3$ активнинг даромадлилиги
$s_1$	$p(s_1)$	$r_{11}$	$r_{21}$	$r_{31}$
$s_2$	$p(s_2)$	$r_{12}$	$r_{22}$	$r_{32}$
$s_3$	$p(s_3)$	$r_{13}$	$r_{23}$	$r_{33}$

$A_i$  ( $i = 1, 2, 3$ ) активнинг даромадлилиги бозорнинг ҳар бир ҳолати бўйича  $p(s_1), p(s_2), p(s_3)$  дискрет эҳтимоллиги билан шартли равишда  $r_{1i}, r_{2i}, r_{3i}$  белгилар орқали белгиланади. Ушбу эҳтимолли микдорни  $r_i$  деб белгилаймиз.

Бунда,  $A_i$  – активдан кутиладиган даромадлилик  $m_i = E \{ \dots \}$  математик кутилиш орқали аниқланади. Активларнинг  $r_i$  – даромадлилигининг эҳтимолли микдори қуйидаги формула орқали ҳисобланади:

$$m_i = E \{ \dots \} = r_{1i}p(s_1) + r_{2i}p(s_2) + r_{3i}p(s_3) \quad (1)$$

Даромадлиликнинг математик кутилишини баъзан эҳтимоллий микдорларнинг ўртача кўрсаткич деб ҳам аталади.

Бир мисол кўриб чиқамиз. Бозорнинг 3 ҳолати бўйича турли даражадаги даромадлиликка эга қандайдир 3 та активлар учун қуйидаги жадвал маълумотлари берилган:

4.2-жадвал

Бозордаги ҳолат	Эҳтимоллик	$A_1$ активнинг даромадлилиги	$A_2$ активнинг даромадлилиги	$A_3$ активнинг даромадлилиги
$s_1$	0,3	20	30	35
$s_2$	0,6	20	5	15
$s_3$	0,1	5	-20	0

$$m_1 = E \{ \dots \} = r_{1i}p(s_1) + r_{2i}p(s_2) + r_{3i}p(s_3) = 20 \times 0,3 + 20 \times 0,6 + 5 \times 0,1 = 18,5;$$

$$m_2 = E \{ \dots \} = r_{1i}p(s_1) + r_{2i}p(s_2) + r_{3i}p(s_3) = 30 \times 0,3 + 5 \times 0,6 + (-20) \times 0,1 = 10;$$

$$m_3 = E \{ \dots \} = r_{1i}p(s_1) + r_{2i}p(s_2) + r_{3i}p(s_3) = 35 \times 0,3 + 15 \times 0,6 + 0 \times 0,1 = 19,5$$

Демак,  $A_1$  активнинг кутиладиган даромадлилиги 18,5%,  $A_2$  активнинг

кутиладиган даромадлиги 10% ва  $A_3$  активнинг кутиладиган даромадлиги 19,5%ни ташкил қилмоқда.

Бироқ математик кутилиш эҳтимолли миқдоринг ягона тавсифи ҳисобланмайди. Эҳтимолли миқдорнинг иккинчи тавсифи – эҳтимолли миқдорнинг дисперсияси ҳисобланади. Бу ўз навбатида эҳтимолли миқдорни унинг ўртачасидан тебранишини тавсифлайди. Буни эҳтимолли миқдор вариацияси деб ҳам атайдилар.

Вариация қуйидагича ҳисобланади:

$$V(r_i) = (r_{1i} - m_i)^2 p(s_1) + (r_{2i} - m_i)^2 p(s_2) + (r_{3i} - m_i)^2 p(s_3) \quad (2)$$

Марковицнинг инвестициялар назариясида математик кутилиш активлар даромадлигининг расман аналоги ҳисобланиши эътироф этилади, вариация эса унинг риск даражасини ўлчаб бериши эътироф этилади. Бошқача сўз билан айтганда,  $A_i$  актив даромадлигининг эҳтимолли миқдори ( $r_i$ ) вариацияси  $V(r_i)$  ушбу активга қилинган қўйилмадан кутиладиган риск даражасини кўрсатиб беради. Вариациянинг ўрнига кўпинча ўртача квадратик тебраниш кўраткичидан ҳам фойдаланилади. У қуйидагича ҳисобланади.

$$\sigma_i = \sigma(r_i) = \sqrt{V(r_i)} \quad (3)$$

Мисол: Юқоридаги жадвал маълумотлари асосида ҳар бир активларни сотиб олишдаги кутиладиган риск даражасини аниқлаймиз. 2 формулага биноан биринчи актив бўйича ( $i=1$ ) қуйидагиларга эга бўламиз.

$$V(r_1) = (r_{11} - m_1)^2 p(s_1) + (r_{21} - m_1)^2 p(s_2) + (r_{31} - m_1)^2 p(s_3) = (20 - 18,5)^2 0,3 + (5 - 10)^2 0,6 + (5 - 18,5)^2 0,1 = 20,25;$$

$$V(r_2) = (r_{12} - m_2)^2 p(s_1) + (r_{22} - m_2)^2 p(s_2) + (r_{32} - m_2)^2 p(s_3) = (30 - 10)0,3 + (5 - 10)^2 0,6 + (-20 - 10)^2 0,1 = 225;$$

$$V(r_3) = (r_{13} - m_3)^2 p(s_1) + (r_{23} - m_3)^2 p(s_2) + (r_{33} - m_3)^2 p(s_3) = (35 - 19,5) 0,3 + (15 - 19,5) 0,6 + (0 - 19,5) 0,1 = 72 + 12,15 + 38,1 = 122,25;$$

Бундай шароитда ўртача квадратик тебраниш қуйидагига тенг бўлади:

$$\sigma_1 = \sigma(r_1) = \sqrt{20,25} = 4,5; \quad \sigma_2 = \sigma(r_2) = \sqrt{225} = 15; \quad \sigma_3 = \sigma(r_3) = \sqrt{122,25} = 11,1$$

Демак, кутиладиган риск 1-активда 4,5%, 2- активда 15%, 3-активда 11,1%

4.3-жадвал

Бозордаги ҳолат	Эҳтимоллик	$A_1$ активнинг даромадлиги	$A_2$ активнинг даромадлиги	$A_3$ активнинг даромадлиги
$s_1$	0,3	20	30	35
$s_2$	0,6	20	5	15
$s_3$	0,1	5	-20	0
Кутиладиган даромад., $E(r_i)$		18,5	10	19,5

Вариация, $V(r_i)$	20,25	225	122,25
Стандарт тебраниш,	4,5	15	11,1

Юқоридаги жадвал маълумотлари асосида активларни баҳолаймиз:

Биринчи актив бўйича  $E \bar{r}_1 = 18,5; V(r_1) = 20,5;$

Иккинчи актив бўйича  $E \bar{r}_2 = 10; V(r_2) = 225;$

Учинчи актив бўйича  $E \bar{r}_3 = 19,5; V(r_3) = 122,25;$

Агар шу маълумотлар асосида энг яхши активлар баҳолаш қуйидагича бўлади:

Энг яхши актив биринчи актив бўлади чунки, биринчи актив бўйича параметрлар: кутиладиган даромадлилик:

$$E \bar{r}_1 > E \bar{r}_2 > E \bar{r}_3 (18,5 > 10 > 7,5;)$$

Кутиладиган риск:

$$V(r_1) < V(r_3) < V(r_2) (20,25 < 122,25 < 225)$$

Агар параметрлари бўйича бозорда биринчи актив бўлмаса 2 ва 3 активлардан қайси бирини танлаш қийин бўлади. Чунки, иккинчи актив юқори лекин вариация коэффиценти яни кутиладиган риск ҳам юқоридир.

#### 4.5. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.

Молиявий бозорларда иқтисодий табиати ранг баранг бўлган жуда кўп активлар мавжуд бўлиб, улар ичида инвестор кутиладиган эҳтимолли хатар минимуми ва даромадлиликнинг максимум даражасида ёки яқин ва узоқ истиқболда уни реализация қилиш (ликвидлилик) каби омилларни ҳисобга олган ҳолда энг оптимал турини танлаб сотиб олиши даркор. Молиявий активлар сифат кўрсаткичининг юқоридаги талабларига идеал жавоб берувчи активнинг ўзи молиявий бозорда мавжуд бўлмаса, инвестор қандай қарор қабул қилиши зарур? Бундай ҳолатда инвестор эҳтимолли хатарнинг миқдорий баҳосини минималлаштириш мақсадида битта турдаги активни сотиб олиш бўйича эмас балки бир неча активларни сотиб олиши яъни диверсификация стратегиясини қўллашга йўналтирилган молиявий қарор қабул қилиш зарур. Бундай диверсификация даражаси актив дларомадлилигини ўзилда ифодаловчи эҳтимолли миқдорга боғлиқдир. Бу ерда гап ковариация ва корреляция тўғрисида кетмоқда. Оптимал портфелни шакллантиришда турли активлар даромадлилиги ўзгаришини ўзаро боғлиқлигини ҳисобга олишни зарурлигини биринчи марта Нобель мукофоти лаурияти Г.Марковиц илгари сурган.

##### 7.1. Ковариация ва корреляция коэффиценти.

Фараз қилинг Сиз  $A_1, A_2, A_3$  активларга эгасиз. Ушбу активлар бўйича



бозорнинг турли ҳолатларида йиллик даромад бўйича қуйидаги жадвал келтирилган.

4.4-жадвал

Ҳолат	Эҳтимоллик	$A_1$ активнинг даромадлиги	$A_2$ активнинг даромадлиги	$A_3$ активнинг даромадлиги
$s_1$	$p(s_1)$	$r_{11}$	$r_{12}$	$r_{13}$
$s_2$	$p(s_2)$	$r_{21}$	$r_{22}$	$r_{23}$
$s_3$	$p(s_3)$	$r_{31}$	$r_{32}$	$r_{33}$

Активларнинг йиллик даромадлиги %ларда шлчанади. Хусусан,  $A_i$  активнинг даромадлиги  $R_i$  эҳтимоллик миқдорни ташкил этсин. Бунда ҳар иккала  $R_i$  ва  $R_j$  эҳтимолли миқдорнинг ковариация коэффиценти қуйидагича ҳисобланади:

$$cov(R_i, R_j) = (r_{1i} - E(R_i))(r_{1j} - E(R_j))p(s_1) + (r_{2i} - E(R_i))(r_{2j} - E(R_j))p(s_2) + (r_{3i} - E(R_i))(r_{3j} - E(R_j))p(s_3) \quad (7.1)$$

Кейинчалик икки  $R_i$  ва  $R_j$  эҳтимоллик миқдорнинг ковариация коэффицентини қуйидагича ифодалаймиз:

$$cov(R_i, R_j) = c_{ij}$$

Масалан, икки  $R_1$  ва  $R_2$  эҳтимолли миқдор учун қуйидаги формуладан фойдаланишимиз мумкин:

$$C_{12} = cov(R_1, R_2) = (r_{11} - E(R_1))(r_{12} - E(R_2))p(s_1) + (r_{21} - E(R_1))(r_{22} - E(R_2))p(s_2) + (r_{31} - E(R_1))(r_{32} - E(R_2))p(s_3) \quad (7.2)$$

**Ковариация коэффицентининг ўзига хос хусусиятлари қуйидагилардан иборат:**

1. Ҳар қандай  $i$  ва  $j$  ҳолатда ковариация коэффиценти симметриклиги ҳақидаги исбот қуйидагича ифодаланади:

$$cov(R_i, R_j) = cov(R_j, R_i) \text{ ёки } c_{ij} = c_{ji}$$

2. Ҳар қандай  $i$  ҳолатда ковариациянинг  $c_{ii}$  диагонал коэффиценти активлар даромадлигининг вариациясини ўзида ифодалайди:

$$c_{ii} = cov(R_i, R_i) = V(R_i) = \sigma_i^2$$

Эҳтимолли миқдорлар ўртасидаги ўзаро алоқани аниқ белгилаб олиш учун ковариация коэффицентини меъёрлаштиришга яқинлаштирилади. Бундай меъёрлаштирилган миқдорлар корреляция коэффиценти деб номланади:

$$\delta_{ij} = cor(R_i, R_j) = \frac{cov(R_i, R_j)}{\sigma_i \sigma_j} \quad (7.3.)$$

Статистикада корреляция коэффиценти одатда  $\rho$  грек ҳарфи билан белгиланади.

Шундай экан, икки  $R_i$  ва  $R_j$  эҳтимолли миқдор учун  $\rho_{ij}$  корреляция коэффицентини қуйидагича ифодалаш мумкин:

$$cor(R_i, R_j) = \rho_{ij}$$

**Корреляция коэффицентининг хусусияти қуйидагилардан иборат:**

Ҳар қандай икки  $R_i$  ва  $R_j$  эҳтимолли миқдорнинг корреляция коэффицентини модул бўйича ёки абсолют миқдорларда 1 дан паст бўлади:

$$|\rho_{ij}| = |cor(R_i, R_j)| \leq 1$$

Ёки ушбу ифодани бошқача куйидаги кўринишда ифодалаш мумкин:

$$-1 \leq \rho_{ij} = \text{cor}(R_i R_j) \leq 1$$

#### **Назорат саволлари:**

1. Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегияни тавсифланг.

2. Акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлигини ҳисоблаш усуллари нималардан иборат?

3. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлигини баҳолаш моделини тавсифланг.

4. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли ва параметрлик моделлари шароитида портфелларни бошқариш усулини тушунтиринг.

#### **Фойдаланилган адабиётлар рыйхати.**

1. Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski. Intermediate Financial Management, The druden Press 1993, Chapter 1,2,3.

2. Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.

3. [www.jolis.worldbankimflib.org](http://www.jolis.worldbankimflib.org) – Объединенная библиотека Всемирного Банка и Международного валютного фонда

4. [www.citycat.ru/finance/catalog](http://www.citycat.ru/finance/catalog) - Фин. информация в Интернете

5. [www.ru.yahoo.com](http://www.ru.yahoo.com) – поисковый сайт Yahoo

## **5-мавзу. Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши.**

---

### **Режа**

**5.1. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланиши.**

**5.2. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳияти.**

**5.3. Фойда ва унинг манбалари.**

**5.4. Дюпон формуласи ва фойдага таъсир этувчи омиллар.**

**Калит сўзлар:** *пул даромадлари, соф тушум, соф фойда, молиявий натижалар, жамғариш, истемол, рентабеллик, ҳаражатлар, Дюпон формуласи.*

### **1. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланиши.**

Корпорацияларнинг пул даромадларининг асосий манбаи маҳсулот реализациясидан тушум ҳисобланади. Шунингдек, пул даромадлари ишлаб чиқариш ва фаолиятнинг барча турларидан олинган молиявий натижалар асосида шакллантирилади.

Маҳсулот реализациясидан тушум ўзида реализация қилинган товарлар ва кўрсатилган хизматлар ҳисобига корпорация ҳисоб рақамига келиб тушган пул маблағлари йиғиндисини ўзида акс эттиради. Маҳсулот реализациясидан тушум корпорациянинг пул даромадларини асосий манбаи ҳисобланади. Реализациядан тушум муҳим молиявий категория сифатида товарлар етказиб берувчи ва истемолчи ўртасидаги пул муносабатларини ўзида акс эттиради. Молиявий категория сифатида тушум корпорациялар молиявий ресурсларининг ва пул маблағларининг бош молиявий манбаи ҳисобланади. Шунингдек молиянинг Акциядорлик жамиятлар доирасидаги тақсимот функциясини асосий объектларидан бири ҳисобланади<sup>18</sup>.

Бизнес корпорацияларининг молиявий ресурсларидан самарали фойдаланишда пул оқимларини тўғри режалаштириш ва бошқариш муҳим роль ўйнайди. Пул оқимлари тадбиркорлик субъектининг бир йил давомидаги барча сарфланган ва қирим қилинган пул маблағлари ҳаракатини ифодалайди. Корпорациянинг «пул оқимлари» тушунчаси ўзида корпорация фаолиятининг узликсизлиги жараёни давомида пул маблағлари тушуми ва чиқимининг тақсимланиш йиғиндисини акс эттиради.

Иқтисодиётни модернизациялаш шароитида Акциядорлик жамият пул оқимла-рини шакллантирмасдан бозорда ўз фаолиятини юритиши учун пул айланмасини бошқариш усулларини мукамал эгаллаш талаб этилади.

БХМС №3га биноан молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисоботда қуйидагиларни очиб бериш зарур:

6.1. Савдо-сотикдан тушган соф тушум;

6.2. Савдо-сотикнинг ялпи молиявий натижалари;

---

<sup>18</sup> Brealey R., S.Myers. Principles of corporate finance 6<sup>th</sup> editions ' Irvin- McGraw-Hill.2000.

6.3. Асосий фаолиятдан келадиган бошқа операцион даромадлари ва ҳаражатлари;

6.4. Асосий хўжалик фаолияти молиявий натижалари (фойда ёки зарар);

6.5. Молиявий фаолиятга доир бошқа даромадлар ва ҳаражатлар;

6.6. Хўжалик умумий фаолиятининг молиявий натижаси;

6.7. Фавқулодда фойда ва зарар;

6.8. Даромад солиғи тўлангунга қадар умумий молиявий натижалар (фойдалар ёки зарарлар);

6.9. Ҳисобот давридаги соф фойда (зарар).

$$T = \Phi_a + \Phi_{MX} + \Phi_{ИХФ} + \Phi\Phi$$

Бу ерда:

•  $T$  – тушум;

•  $\Phi_a$  – асосий ишлаб чиқариш фондларининг жисмоний эскиришини тиклашга мўлжалланган амортизация ажратмалари фонди;

•  $\Phi_{MX}$  – моддий ҳаражатларни (хом ашё, материаллар, ёқилғи, электр энергияси ва бошқаларни сотиб олиш) молиялаштириш фонди;

•  $\Phi_{ИХФ}$  – иш ҳақи фонди;

•  $\Phi\Phi$  – товарларни реализация қилишдан олинган фойда (солиқлар тўлангунча ва фойдадан бошқа тўланмалар амалга оширилгунча).

Хўжалик юритувчи субъект фаолиятининг молиявий натижалари фойданинг қуйидаги кўрсаткичлари билан тавсифланади:

- маҳсулотни сотишдан олинган ялпи фойда, бу сотишдан олинган соф тушум билан сотилган маҳсулотнинг ишлаб чиқариш таннархи ўртасидаги тафовут сифатида аниқланади:

$$Y\Phi = CCT - ИТ,$$

бунда,

•  $Y\Phi$  - ялпи фойда;

•  $CCT$  - сотишдан олинган соф тушум;

•  $ИТ$  - сотилган маҳсулотнинг ишлаб чиқариш таннархи;

- асосий фаолиятдан кўрилган фойда, бу маҳсулотни сотишдан олинган ялпи фойда билан давр ҳаражатлари ўртасидаги тафовут ва плус асосий фаолиятдан кўрилган бошқа даромадлар ёки минус бошқа зарарлар сифатида аниқланади:

$$A\Phi\Phi = Y\Phi - ДХ + БД - БЗ,$$

бунда,

•  $A\Phi\Phi$  - асосий фаолиятдан олинган фойда;

•  $ДХ$  - давр ҳаражатлари;

- БД-асосий фаолиятдан олинган бошқа даромадлар;
- БЗ-асосий фаолиятдан кўрилган бошқа зарарлар;

- хўжалик фаолиятдан олинган фойда (ёки зарар), бу асосий фаолиятдан олинган фойда суммаси плус молиявий фаолиятдан кўрилган даромадлар ва минус зарарлар сифатида исоблаб чиқилади:

$$\mathbf{УФ=АФФ+МД-МХ}$$

бунда,

- УФ - умумхўжалик фаолиятдан олинган фойда;
- МД - молиявий фаолиятдан олинган даромадлар;
- МХ - молиявий фаолият ҳаражатлари;

- солиқ тўлангунгача олинган фойда, у умумхўжалик фаолиятдан олинган фойда плус фавкулудда (кўзда тутилмаган) вазиятлардан кўрилган фойда ва минус зарар сифатида аниланади:

$$\mathbf{СТФ=УФ+ФП-ФЗ}$$

бунда,

- СТФ - солиқ тўлангунгача олинган фойда;
- ФП - фавкулудда вазиятлардан олинган фойда;
- ФЗ - фавкулудда вазиятлардан кўрилган зарар;

- йилнинг соф фойдаси, у солиқ тўлангандан кейин хўжалик юритувчи субъект ихтиёрида қолади, ўзида даромад (фойда)дан тўланадиган солиқни ва минус қонун ҳужжатларида назарда тутилган бошқа солиқлар ва тўловларни чиқариб ташлаган ҳолда солиқлар тўлангунга қадар олинган фойдани ифодалайди:

$$\mathbf{СФ=СТФ-ДС-БС}$$

бунда,

- СФ - соф фойда;
- ДС - даромад (фойда)дан тўланадиган солиқ;
- БС - бошқа солиқлар ва тўловлар.

## **2. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳияти.**

Маҳсулот (ишлар, хизматлар) таннархига киритиладиган ҳаражатлар ва давр ҳаражатлари рўйхати:

- хўжалик юритувчи субъект фаолиятининг рентабеллигини ва бозор рақобатбардошлилигини аниқлаш учун маҳсулот (ишлар, хизматлар)ни ишлаб чиқариш ва сотиш давомида хўжалик юритувчи субъектда пайдо бўладиган барча ҳаражатлар тўғрисида бухгалтерия ҳисоби счётида тўлиқ ва аниқ ахборот шакллантирилиши;

- солиқ солинадиган базани тўғри аниқлаш мақсадида белгиланади.

Маҳсулот (ишлар, хизматлар) таннархига киритиладиган ҳаражатлар ва давр ҳаражатлари рўйхати:

- хўжалик юритувчи субъект фаолиятининг рентабеллигини ва бозор рақобатбардошлилигини аниқлаш учун маҳсулот (ишлар, хизматлар)ни ишлаб чиқариш ва сотиш давомида хўжалик юритувчи субъектда пайдо бўладиган барча ҳаражатлар тўғрисида бухгалтерия ҳисоби счётида тўлиқ ва аниқ ахборот шакллантирилиши;

- солиқ солинадиган базани тўғри аниқлаш мақсадида белгиланади.

### **3. Фойда ва унинг манбалари.**

Фойда капитал ва ишбилармонлик қобилиятини ишга солиб, ақл-идрок билан иш юритиб, хатарли ишга таваккал қўл урганлиги учун тегадиган молиявий маблағ ҳисобланади.

Фойда шаклланиши Акциядорлик жамият фаолиятини энг муҳим томонидир. Фойда массаси натижани ташкил этади ва Акциядорлик жамият фаолияти кўламини кўрсатади. Фойдани ҳаражатлар билан таққослаш Акциядорлик жамият фаолиятини самарадорлигини тавсифлайди.

Фойда сотилган маҳсулонинг қиймати билан таннархи айирмаси; қўшимча маҳсулотнинг пул шакли. Фойда даромаднинг бир қисми маҳсулот таннархини пасайтириш; жадаллаштириш асосида ишлаб чиқариш ҳажмини ошириш фойда ўсишининг, Акциядорлик жамият молиясини барқарорлигини асосий омиллари ҳисобланади.

Фойдага 3 функция хосдир:

-у иқтисодий кўрсаткич бўлиб, хўжалик фаолиятининг молиявий натижаларини кўрсатиб туради,

- фойданинг манфаатдорлик функцияси тақсимоти ва унда фойдаланилади ва намоён бўлади;

- фойда Акциядорлик жамиятларнинг молиявий ресурсларини манбаини, маҳаллий ва давлат бюджетларининг даромад қисмларини манбаларини шакллантиришнинг асосидир.

Акциядорлик жамиятлар фойданинг ҳажмига объектив ҳарактердаги ишлаб чиқариш жараёнига боғлиқ омиллар ва хўжалик фаолиятига боғлиқ бўлмаган объектив омиллар таъсир қилиши мумкин. Объектив омилларга: истеъмол қилинаётган материал ва кувватберувчи ресурсларнинг баҳо даражаси, амортизация ажратмасининг меърий бозор конъюктураси киради.

Интенсив омиллар молиявий соғломлаштириш, самарли солиқ тизимини ташкил қилиш ҳисобига Акциядорлик жамиятлар уз фойдаларини кўпайтириб беради.

Иқтисод бир меъёрда ҳали тўла изга тушмаган ишлаб чиқарувчиларнинг монопол шароити маълум даражада сакланиб турган истеъмол бозорида рақобат деярли йўқ. Инфляция шароитини утаётган иқтисодиётнинг ҳозирги ахволида турли мулкчилик шаклларида Акциядорлик жамиятларнинг фойдасини кўпайиши асосан, истеъмол товарларини баҳосини сунъий равишда ошириш ҳисобига амалга ошириш мумкин, яъни бунда, фойда тўлдирилиши

кўпайиши инфляция оқибатида амалга ошади. Бунда ишлаб чиқаришнинг хажми билан фойданинг миқдори ўртасида ўзаро боғлиқлик йўқ бўлади.

Иқтисодийнинг издан чиққанлиги натижасида хўжалик юритиш механизмларининг таъсири самарали бўлганлиги оқибатида фойданинг ўзига хос функциялари тўла даражада ишламайди. Шу сабабли кўплаб Акциядорлик жамиятларда максимал фойда олиниши билан таъминлаш. Қуйидаги интенсив омиллар ҳисобига хўжалик субъектларига нисбатан самарали солиқ тизимини ташкил қилиш.

Фойда турли истеъмолнинг иқтисодий мазмунига қараб молиялаштиришнинг асосий манбаи ҳисобланади. Фойданинг тақсимооти жараёнида давлат органлари орқали жамиятнинг манфаати хўжалик субъектининг бу хўжалик билан муносабат тури бўлган ҳамма хўжалик субъектларининг манфаати айрим ишчи хизматларининг манфаати алоҳида-алоҳида ҳисобга олинади. Тақсимоотнинг объекти ялпи фойда ҳисобланади. Қонунчилик асосида ялпи фойданинг бир қисми солиқли ва солиқсиз мажбурий тўловлар сифатида давлат бюджетига маҳаллий бюджетга келиб тушиши таъминланади.

Акциядорлик жамиятларида фойдани солиққа тортишга захира жамғармаларини шакллантириш тартиби эътиборга олинади.

Фойданинг тақсимооти қуйидаги тамойиллардан келиб чиқади:

- биринчи навбатда бюджет олдидаги молиявий мажбуриятлар бажарилади;

- турли мулкчилик шаклларидаги фойданинг қолган қисми иқтисодий асосланган пропорцияларда жамғармаларга ва истеъмолга булинади.

- жамғариш билан истеъмол ўртасидаги нисбатни аниқлашда ишлаб чиқариш фондларининг ва етиштирилаётган маҳсулотлар рақобатбардошлик ҳолати ҳисобига олинади.

- хўжалик субъектлари Акциядорлик жамият ихтиёрида қолган соф фойдани тақсимлаш жараёнида фойдани тақсимлаш усулини ўзлари мустақил ҳал қиладилар.

Солиқ тўлангандан кейин Акциядорлик жамият ихтиёрида қоладиган фойда икки қисмга булинади: биринчи қисми, Акциядорлик жамиятнинг мулкни кўпайтиради ва жамғариш жараёнида қатнашади. Иккинчи қисми фойданинг истеъмолга ишлатилаётган миқдорини белгилайди. Бунда жамғаришга йўналтирилган барча маблағларни тўла ишлатиб юбориш шарт эмас. Мулкни кўпайтиришга ишлатилмаган фойданинг қолдиги муҳим захира аҳамиятига эга ва кейинги йилларда қурилиши мумкин бўлган зарарни қоплаш учун, турли ҳарajatларни молиялаштириш учун ишлатилиши мумкин.

Соф фойдани тақсимлашда қуйидаги махсус жамғармаларни ташкил қилиш асосида бўлиши мумкин: Жамғарма фонди ва истеъмол ҳамда фойда бевосита алоҳида йўналишларга булиниб захира жамғармаларни ташкил қилиши мумкин.

Жамғарма фондлари қуйидаги таркибларни молиялаштиришга фойдаланилади: Илмий-тадқиқот ишларга лойиҳалаш, конструкторлик ва технологик ишларга, янги маҳсулот ва технологик жамғармаларни ишлаб

чиқариш ва уни ўзлаштириш ишларига техника билан қайта курулантириш ва Акциядорлик жамиятни цех бўлимлари қайта тиклаш, узоқ муддатли ссудаларни қайтаришга ва уларнинг фоизларини тўлашга, таннархга олиб бориладиган суммадан қисқа муддатли ссудаларни тўлашга, айланма маблағларнинг ўсишини қоплашга табиатни муҳофаза қилишга, тадбиркорликка боғлиқ харажатларга бошқа Акциядорлик жамиятларни низом капиталини ташкил қилувчи сифатида катнашилгандаги маълум даражадаги пай умумий суммаларини тўлашга, хўжалик юритувчи субъект уз таркибига кирган иттифокчи хиссадорлик жамиятлари ёки компанияларга бадал тўловларини тўлашига.

Истеъмол фонди ижтимоий заруратга ишлатилади. У жамғарма ҳисобидан қуйидаги тадбирларга боғлиқ харажатлар молиялаштиради: ижтимоий –маиший объектлардан фойдаланишга ноишлаб чиқариш объектларини кўришга, соғломлаштириш ва маданий оммавий тадбирларни утказишга, ишлаб чиқаришга боғлиқ масъулиятни таъмирлашларни бажаришга боғлиқ ишларни бажарганлик учун бериладиган мукофотларга моддий ёрдам кўрсатишга нафакага кушимча пул маблағларини ажратишга ва бошқаларга йўналтирилади.

Тадбиркорликнинг мақсади нафақат юқори фойда олиш. Шу билан бирга Акциядорлик жамиятлар хўжалик фаолиятини юқори даражадаги рентабеллик қилишдан ҳам иборатдир. Рентабеллик абсолют фойдада кўрсаткичдан фаркли уларок нисбатан олинган кўрсаткич бўлиб Акциядорлик жамият даромадлигини кўрсатади. Рентабелликни 3-гурух кўрсаткичи мавжуд: маҳсулот рентабеллиги, ишлаб чиқариш фондларининг рентабеллиги, Акциядорлик жамиятни қўйилмаларининг рентабеллигини<sup>19</sup>.

Маҳсулот рентабеллигини ҳамма сотадиган маҳсулот бўйича аниқлаш мумкин. Биринчи ҳолатда, рентабеллик ҳамма сотилган маҳсулотдан олинган фойдани унинг ишлаб чиқариш ва сотиш харажатларига бўлган нисбатини фоиз ҳисобида аниқланади. Бу кўрсаткичлар, Акциядорлик жамиятни кундалик харажатларини самарадорлигини ва сотилаётган маҳсулотни даромадлигини кўрсатади.

Ишлаб чиқариш фондларининг рентабеллиги билан фойдани асосий ишлаб чиқариш фондларининг ва материал айланма маблағларининг ўртача йиллик қийматиغا нисбатан фоиз ҳисобида аниқланади. Бу кўрсаткични соф фойда бўйича ҳам ҳисоблаш мумкин.

Маълумки, бозор иқтисодиёти даврида фойда меъёри икки шаклда аниқланган:

- Фойдани ишлаб чиқариш жорий харажатларга булиш йули билан, яъни фойдани сотилган маҳсулотларнинг таннархига бўлиш билан;

- Фойдани корхоналарда авансланган фондларга— доимий капиталга, яъни ишлаб чиқиш асосий ва айланма фондларга ва ўзгарувчан капиталга, яъни иш хакига сарфланган капитал-мблағларга булиш йўли билан аниқланган.

Булар қуйидагича ҳисобланади:

---

<sup>19</sup> Brealey R., S.Myers. Principles of corporate finance 6<sup>th</sup> editions ' Irvin- McGraw-Hill.2000.



$$1. P^1 = (P/W) * 100,$$

Бу ерда,  $P^1$ - фойда мери;  $P$ - фойда массаси;  $W$ - иытисодий ёки ишлаб чиыариш харажатлари;

$$2. P^1 = (P/K_{\text{аванс}}) * 100,$$

Бу ерда,  $K_{\text{аванс}}$  (асосий ва айланма капитал йиғиндиси)- корхона томонидан авансланган маблағлари ёки асосий ва айланма капиталнинг ўртача йиллик қиймати.

Рентабеллик даражаси ишлаб чиқарилаётган маҳсулот хажмига тўғри пропорционал ҳамда фойдаланилаётган асосий фондлар ва айланма ишлаб чиқариш фондлари қийматига тескари пропорционалдир. Юқоридаги формуладан кўриниб турибдики, фойданинг ўсишига икки йўл билан: ишлаб чиқариш харажатларини камайтириш ҳисобига ёки баҳони ошўириш ҳисобига эришиш мумкин. Баҳонинг ўсиши баъзи иқтисодчиларнинг рентабеллик кўрсаткичини бартараф этиб бўлмайдига қусурга эга бўлган ва шу сабабли самарадорликни ўлчаш учун мутлақо яроқсиз кўрсаткич сифатида кескин тадқид қилишларига ҳам сабаб бўлган. Бу куйидагилар билан бевосита изоҳланади.

#### 4. Дюпон формуласи ва фойдага таъсир этувчи омиллар.

Рентабеллик кўп киррали, мураккаб иқтисодий кўрсаткич бўлиб, у ўз шаклланиш таърифига эга. Рентабеллик кўрсаткичи корхоналар фаолиятининг асосий молиявий натижаси ҳисобланар экан, уни таҳлил этишга корхоналарнинг молиявий ҳолати таҳлилида керак ўрин ажратиш лозим. Шу муносабат билан савол туғилади, бозор муносабатлари шароитларида рентабеллик даражаси қандай аниқланиши керак ва рентабелликни ўлчаш учун қандай кўрсаткичлар тизимидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ?

Таниқли хорижлик иқтисодчи Дюпон рентабелликни 2 омилли моделини тавсия қилади<sup>20</sup>. Бунда активлар рентабеллиги коэффиценти активларнинг айланувчанлиги ва фойдалилиги кўрсаткичи сифатида кўришимиз мумкин. Авваллари менеджерлар активларни айланишидан кўра кўпроқ фойда олиш масаласига эътиборни қаратишар эди. Бирок, корхоналар активларида музлатиб қўйилган ортиқча пул маблағлари фойдани ўсиши учун қулай молиявий имконият ҳисобланар эди. Дюпон Корпорейшн биринчилар қатори компаниянинг бошқарувчилик фаолиятини баҳолашдаги таҳлил тизимида бир вақтнинг ўзида рентабеллик коэффиценти қаторида активларнинг айланувчанлиги кўрсаткичидан фойдаланишнинг муҳимлигини тан олган.

Рентабелликнинг кўп омилли модели (Дюпон формуласи)

$$R = \frac{P}{K} = \frac{P}{N} * \frac{N}{K} = \frac{P}{N} \div \frac{K}{N} = \frac{\frac{P}{N}}{\frac{K}{N}}$$

Бу ерда,

$R$ - рентабеллик коэффиценти;

$P$ - фойда;

$K$ - капитал;

<sup>20</sup> Eugene F. Brigham, Louis C. Gapenski. Intermediate Financial Management, The druden Press 1993,

N- реализация;  
F-айланма капитал;  
E- асосий капитал;  
P/N- айланманинг рентабеллиги;  
N/K- фонд қайтими;  
F/N –фонд сигими;  
E/N – айланма маблағларнинг айланувчанлиги.

Коэффициентларни аналитик киймати тасдиқлайдики аксарият ривожланган мамлакатларда молиявий коэффициентлардан ахборот манбаи сифатида фойдаланиш учун махсус наشريётлар фаолият курсатадилар. Масалан, АКШда «Роберт Моррис Ассошиэйтс», АКШ савдо вазирлигининг солиқ бюроси, «Мудис индастриэл мэньюэл», Японияда «Кайся нэнкан» ва бошқалар.<sup>1</sup>

Хорижий мамлакатлар тажрибаларига асосланган ҳолда, рентабеллик кўрсаткичнинг 20 дан ортиқ кўрсаткичлари амал қилсада, уларнинг таркибида активлар рентабеллиги, хусусий капитал рентабеллиги ва реализациянинг рентабеллиги кўрсаткичлари барча мамлакатлар миллий тизимида танолинадиган ва фойдаланиладиган кўрсаткичлар каторига киритилади.

Активларнинг рентабеллиги нисбий кўрсаткич ҳисобланиб, активларга инвестиция килинган маблағларнинг фойда меёрини белгилаб беради. Ҳалқаро амалиётда бу кўрсаткични активларнинг киймати сифатида ҳам баҳолайди(ROA).

### **Назорат саволлари:**

- 1. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларнинг шаклланиши ва тақсимланишининг амлдаги механизми нималардан иборат?**
- 2. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳиятини тушунтиринг.**
- 3. Фойда ва унинг шаклланиши қандай манбалардан иборат?.**
- 4. Дюпон формуласи ва фойдага таъсир этувчи омилларни тавсифланг.**

### **Фойдаланилган адабиётлар рыйхати.**

1. Eugene F. Brigham, Louis C.Gapenski. Intermediate Financial Management, The druden Press 1993, Chapter 1,2,3.
2. Brealey R., S.Myers. Principles of corporate finance 6<sup>th</sup> editions ' Irvin-McGraw-Hill.2000, Chapter 7.
3. [www.economicus.ru](http://www.economicus.ru)
4. [www.jolis.worldbankimflib.org](http://www.jolis.worldbankimflib.org)
5. [www.citycat.ru/finance/catalog](http://www.citycat.ru/finance/catalog)
6. [www.ru.yahoo.com](http://www.ru.yahoo.com)

---

<sup>1</sup> [www.jolis.worldbankimflib.org](http://www.jolis.worldbankimflib.org)

## IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ

### 1-амалий машғулот: Бозор иқтисодиёти шароитида давлатнинг иқтисодий роли.

#### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

##### 👉 Муҳокама учун саволлар

1. Корпоратив тузилмаларнинг афзалликлари нималардан иборат?
2. Нима учун ХХасрнинг иккинчи ярмида корпоратив тадбиркорлик ривожланди?
3. Корпоратив молиянинг мақсади ва вазифалари нималардан иборат?
4. Корпоратив мулкчилик шаклидаги хўжалик субъектлари молиясининг ўзига хос усусиятларини айтиб беринг?
5. Корпоратив молияни бошқариш қандай функционал элементларга эга?

**Ишдан мақсад:** Бозор иқтисодиёти шароитида корпоратив мулкчилик муносабатларининг роли бўйича амалий кўникма ва малакаларни ривожлантириш ва мустаҳкамлаш.

##### Масаланинг қўйилиши

##### Ўқув фаолияти натижалари:

##### Тингловчилар биладилар:

- ✓ Корпоратив тузилмаларнинг афзалликларини биладилар;
- ✓ Корпоратив тадбиркорлик субъектлари фаолиятини молиявий асосларини;
- ✓ Акциядорлик жамиятлари молиясининг асосий масалаларини;
- ✓ Корпоратив молиянинг бошқаришнинг асосий функционал элементларини биладилар;

##### Тингловчилар уқдалайдилар:

- ✓ Корпоратив тадбиркорликнинг турлари ва уларнинг фарқларини ажрата оладилар;
- ✓ иқтисодиётдаги хусусий сектор улушининг ҳиссасини таҳлил қиладилар, бир неча мамлакатлар кесимида солиштирадилар;
- ✓ корпоратив молияни функционал элементларини ажрата оладилар.



##### МУСТАҚИЛ ТАЙЁРГАРЛИК УЧУН ТОПШИРИҚЛАР:

**Топшириқ 1.** Корпоратив бошқарув ва молиявий бозорлар, уларнинг ўзаро алоқадорликларини ўрганиш.

**Топшириқ 2.** Акциядорлар ва менежерлар ўртасидаги зиддиятлар, компания қийматига таъсир этувчи омилларни.

# **ЎҚУВ МОДУЛЛАРИНИ ТАЙЁРЛАШ ЮЗАСИДАН АМАЛИЙ МАСЛАҲАТЛАР ВА ТАВСИЯЛАР**

## **Ўқув матн (модул)ни тайёрлаш қоидалари**

### **1.1. МОДУЛГА КИРИШ**

Ҳар бир модул киришдан бошланиши зарур. У кичик уч қисмли сарлавҳадан иборат бўлади, яъни:

- “Сиз қуйидагиларни ўрганасиз”
- “Модул мақсадлари”
- “Модулни ўргангандан сўнг Сиз биласиз”

### **1.2. МОДУЛНИНГ МАТНИЙ МАЗМУНИ**

Матнли материал модулнинг (вазифаси) мақсадини белгилаши билан мувофиқликда ғоялар, назариялар, илмий ёндашувлар, кўникмалар билан танишишга имкон беради, бошқа ўқув материалларига (ўқиш учун материал, компьютер дастурлари ва бош.) ҳаволалардан иборат, интерфаол ҳисобланади: талаба, қайдлар қилади, берилган саволларга жавоб ва хулосаларни ўйлайди, мисолларни танлайди, топшириқ ва машқларни бажаради.

#### ***Ўқув ахборотини тақдим этишнинг хусусиятлари:***

- Матн етарлича тўлиқ - “маърузаларни ўрнини босувчи” усул ёки бошқа материлларни (адабиётлар боби, ўқиш учун материал) ўрганиш бўйича қўлланма бўлиши мумкин.

- Матн “йўриқномали” ёки “баённомали” бўлиши мумкин.

“Йўриқномали” модул услуби талабани изчилликда ҳаракатлар тартибини (масалан, ҳисобларни олиб боришда)бажаришни ўргатишда зарур бўлган ҳолларда материални баён этиш учун кўпроқ тўғри келади.

“Баённомали” модул, одатда фикрлар, уларни таққослаш ва танқидий таҳлил баёнидан иборат бўлади. Улар ўйлашга ва англашга йўналтирилган. “Баённомали”ни ҳажми одатда “йўриқномали” ҳажмидан камроқ бўлади.

## 2,3- амалий машғулот: Давлат молиясининг моҳияти ва замонавий шароитларда ундаги ислохотларнинг устувор йўналишлари (4 соат)

### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

#### ➤ Муҳокама учун саволлар

2.1. Капиталнинг мазмуни ва акциядорлик жамиятларида капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифалари.

2.2. Капиталларни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилиш.

2.3. Капиталларни ўртача тортилган қийматини (WACC - weighted average cost of capital).

2.4. Фойда кўрсаткичи кредитлар бўйича фоиз тўловларига ва фойда солиғига қадар бўлган фойда (EBIT, earnings before interest & tax).

2.5. Акциядорлик жамиятларида захира фондини шакллантириш зарурлиги.

2.6. Капиталларни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилиш.

2.7. Молиявий ричаг(левередж) самараси.

**Ишдан мақсади:** Капиталлар таркиби ва уни оптималлаштириш масаларига оид тингловчиларининг билимларини мустаҳкамлаш.

#### **Ўқув фаолияти натижалари:**

##### **Тингловчилар биладилар:**

✓ капиталнинг мазмуни, капиталларни бошқаришнинг мақсади ва вазифаларини;

✓ капиталларни оптимал таркибини шакллантириш бўйича қарорлар қабул қилишни;

✓ молиявий ричаг самарасини.

##### **Масаланинг қўйилиши:**

Мавзу бўйича маъруза машғулотларида кўриб ўтилган назарий масалалар асосида амалий машғулотда тингловчилар гуруҳларга бўлиниб, параграфлар кесимида жамоавий мулоҳазаларни шакллантирадилар.

##### **Тингловчилар уддалайдилар:**

✓ қарз капитали ва хусусий капитални компания қийматига таъсирини таҳлил қилиш ва хулосаларни шакллантириш;

✓ капиталларни ўртача тортилган қийматини ҳисоблаш;

✓ молиявий ричаг самарасини ҳисоблаш орқапли хусусий капитал рентабеллигини ошириш имкониятларини баҳолаш оладилар.

#### **Кичик гуруҳларда ишлаш қондаси**

*1. Тингловчилар ишни бажариш учун зарур билим ва малакаларга эга бўлмоғи лозим.*

*2. Гуруҳларга аниқ топшириқлар берилмоғи лозим.*

*3. Кичик гуруҳ олдида қўйилган топшириқни бажариш учун етарли вақт*

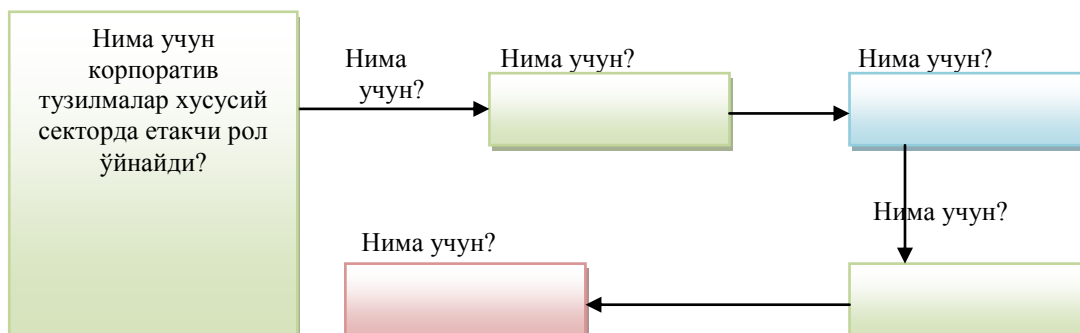
ажратилади.

4. Гуруҳлардаги фикрлар чегараланмаганлиги ва тазйиққа учрамаслиги ҳақида огоҳлантирилиши зарур.

5. Гуруҳ иш натижаларини қандай тақдим этишини аниқ билишлари, ўқитувчи уларга йўриқнома бериши лозим.

6. Асосий қоида: Нима бўлганда ҳам мулоқотда бўлинг, ўз фикрингизни эркин намойён этинг.

### «Нима учун?» техникаси



### Баҳолаш мезони ва кўрсаткичлари

Гуруҳлар	Саволнинг тўлиқ ва аниқ ёритилиши 0-5 балл	Мисоллар билан муаммога ечим топиши 0-5 балл	Гуруҳ аъзоларининг фаоллигини 0-5 балл	Жами балл

15 – 13 балл – «аъло»; 12 – 10 балл – «яхши»; 9 – 6 балл – «қониқарли».

### Эксперт қоғозлари - топшириқлар



#### **МУСТАҚИЛ ТАЙЁРГАРЛИК УЧУН ТОПШИРИҚЛАР:**

**Топшириқ 1.** *Замонавий шароитларда ривожланган мамлакатлар корпоратив молияси тизимининг хусусиятларини ўрганиш.*

**Топшириқ 2.** *Акциядорлик жамиятлари низом жамғармаси ва уни шакллантириш тартибини ўрганиш.*

**Топшириқ 3.** *Капиталлар таркибига оид турли назариялар ва уларнинг хусусиятларини ўрганиш ?*

## 4-амалий машғулот: Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари.

### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

✎ **Муҳокама учун саволлар**

**4.1. Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси.**

**4.2. Келгуси пул оқимларининг жорий қийматини баҳолаш.**

**4.3. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари.**

**4.4. Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари ҳамда уларни бошқариш.**

**Ишдан мақсад:** Акциядорлик жамиятлари активлари ва уларни самарали бошқаришга йўналтирилган қарорлар қабул қилиш бўйича илмий қарашлари ҳақидаги тингловчилар билимларини мустаҳкамлаш.

**Ўқув фаолияти натижалари:**

**Тингловчилар биладилар:**

- ✓ Пул оқимларининг вақтли қиймат концепциясини;
- ✓ Келгуси пул оқимларининг жорий қийматини баҳолаш усулларини;
- ✓ Инвестициянинг қопланиш муддатини ҳисоблашни;
- ✓ Инвестицияларни қоплашнинг дисконтлаштирилган муддатини ҳисоблашни.
- ✓ Даромаднинг бухгалтерия меъёрий коэффициентини (ARR) ҳисоблашни;
- ✓ Соф келтирилган самара ва Инвестициянинг рентабеллик индексини, даромадлиликнинг ички нормасини ҳисоблашни;
- ✓ Акциядорлик жамиятлари асосий ва айланма активлари ҳамда уларни бошқариш механизминини биладилар.

**Масаланинг қўйилиши:** семинар амалий машғулотда инвестицияларни иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг жаҳон амалиётидаги кўрсаткичларини солиштирма таҳлил қилинади. Бунинг учун “SWOT – таҳлил”, “Концептуал жадвал” методларидан фойдаланилади.

**Тингловчилар урдалайдилар:**

- ✓ инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг фундаментал қоидаларини тушуниб етадилар;
- ✓ инвестицияларни иқтисодий самарадорлигини баҳолашнинг замонавий кўрсаткичлари сифат тавсифига таянган ҳолда синтез қилиш;
- ✓ акциядорлик жамиятларида айланма активларнинг таркиби ва тузилмасига қараб уларнинг компания молиявий ҳолатига таъсири бўйича хулосаларни шакллантириш;

### Ишни бажариш учун кўрсатма:

1) Тингловчиларнинг инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолашда фойдаланилаётган NPV, PI ва IRR бўйича билим ва кўникмаларини ривожлантириш мақсадида “SWOT – таҳлил” методидан фойдаланилади.

#### Топшириқ мазмуни:

1. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолашда NPV кўрсаткичининг ўрни асослаш.
2. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолашда PI кўрсаткичининг ўрни асослаш.
3. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолашда IRR кўрсаткичининг ўрни асослаш.

#### “SWOT - таҳлил” жадвали

<b>S</b> (кучли томони)	<b>W</b> (кучсиз томони)
<b>O</b> (имкониятлар)	<b>T</b> (таҳдидлар)

2) Тингловчиларнинг Пул оқимларининг аралаш ва тенг даврий тўловлар серияси шароитидаги жорий қийматини баҳолаш бўйича билим ва кўникмаларини ривожлантириш мақсадида “**Концептуал жадвал**” методидан фойдаланилади.

#### Концептуал жадвал

<i>Аспект таҳлили</i>	Пул оқимларининг аралаш тўловлар серияси шароитидаги жорий қийматини баҳолаш	Пул оқимларининг тенг даврий тўловлар серияси шароитидаги жорий қийматини баҳолаш
Хусусияти		
Пул оқимлари серияси		
Жорий қийматни ҳисоблаш формуласи		



#### **МУСТАҚИЛ ТАЙЁРГАРЛИК УЧУН ТОПШИРИҚЛАР:**

**Топшириқ 1.** *Халқаро амалиётда инвестицияларни иқтисодий самарадорлигини баҳолаш усулиятини ўрганиш.*

**Топшириқ 2.** *Асосий воситалардан фойдалани самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари.*

**Топшириқ 3.** *Пул оқимлари сифат тавсифини таҳлил қилиш услубиётини ўрганиш.*



## 5,6-амалий машғулот: Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш.

### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

#### ➤ Мухокама учун саволлар

**5.1. Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия.**

**5.2. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлигини ҳисоблаш.**

**5.3. Қимматли қоғозлар бозори чизиги.**

**5.4. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлигини баҳолаш модели.**

**5.5. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели.**

**5.6. Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси.**

**5.7. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.**

**Ишдан мақсад:** Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш ҳақида тингловчиларнинг билими ва кўникмаларини мустаҳкамлаш.

#### **Ўқув фаолияти натижалари:**

##### **Тингловчилар биладилар:**

✓ қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия тўғрисида тизимли маълумотларга эга бўлиш.

✓ акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлигини ҳисоблаш услубиётини;

✓ портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлигини баҳолаш моделини;

✓ молиявий бозорларнинг эҳтимолли моделини хусусиятиларини;

✓ Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси ва молиявий бозорларнинг параметрик моделлари шароитида портфелларни оптималлаштиришни биладилар.

**Масаланинг қўйилиши:** семинар-амалий машғулотда портфел назарияси, молиявий активларни баҳолаш моделларини, молиявий бозорлардаги турли моделлар шароитида портфелларни оптималлаштириш. Бунинг учун “Кластер”, техникасидан фойдаланилади ва 15 дақиқалик эссе ёзилади.

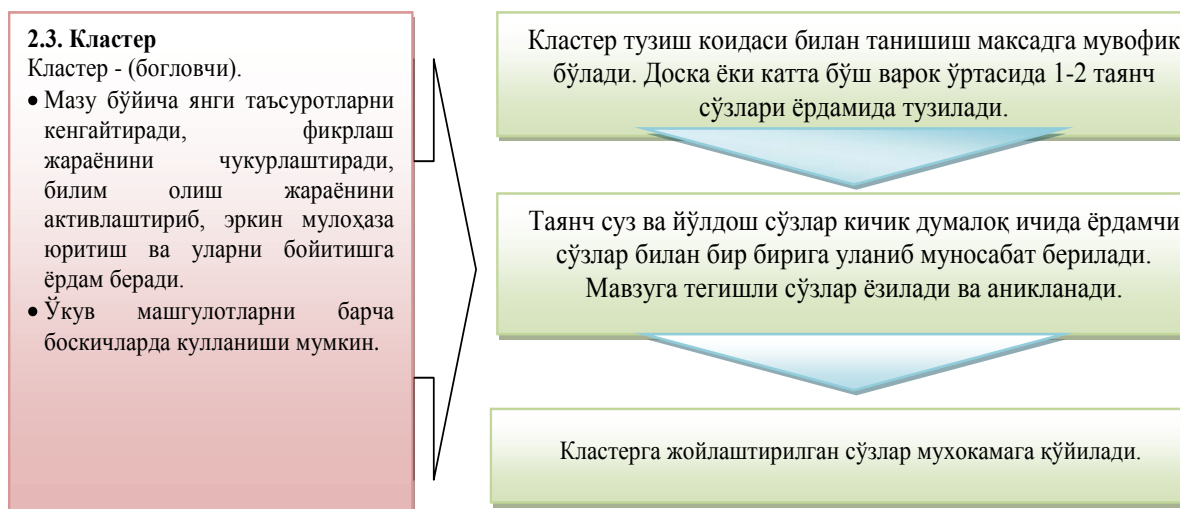
##### **Тингловчилар урдалайдилар:**

✓ портфеллар шаклланишининг зарурлиги ва уни бошқариш услубиётини тушуниб етадилар;

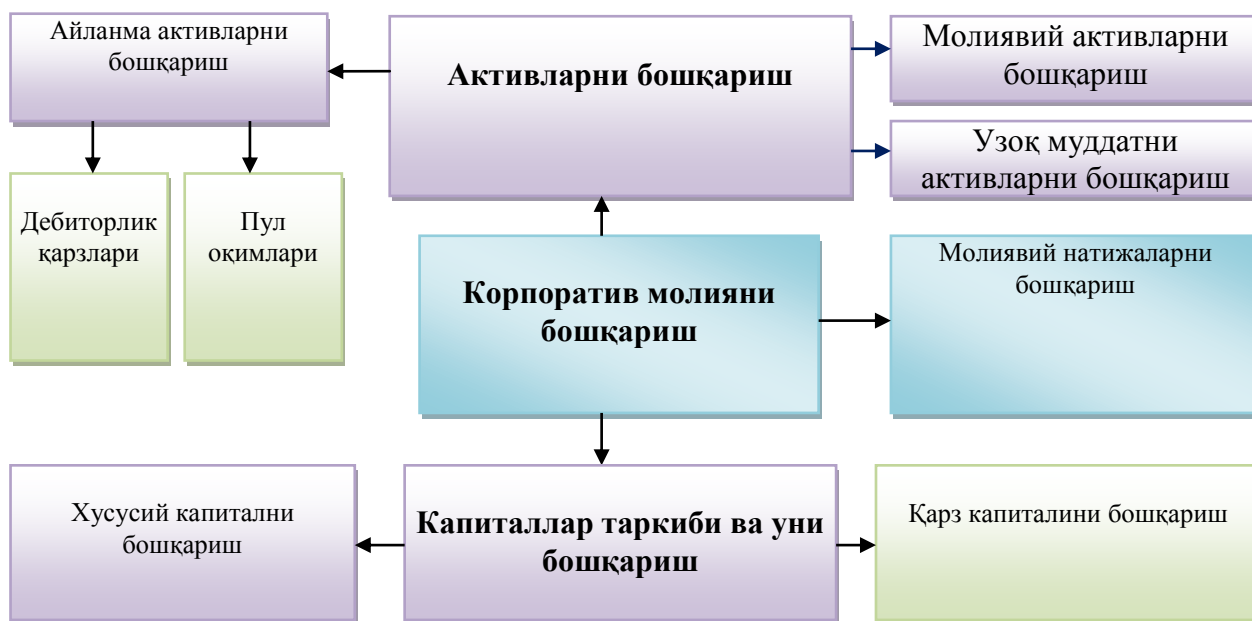
✓ ривожланган мамлакатлар давлат молияси тизимидаги бюджет тақчиллиги ва давлат қарзлари билан боғлиқ муаммоларни таҳлил қиладилар;

✓ молиявий бозорларнинг эҳтимолли ва параметрик моделлари шароитида портфелларни оптималлаштиришни тушуниб етадилар;

### Ишни бажариш учун кўрсатма:



#### КЛАСТЕР



#### ЭССЕ

**Эссе** – тақлиф этилган мавзуга 1000 дан 5000 гача сўз ҳажмидаги иншо.

|| **Эссе** – бу муаллифнинг шахсий нуқтаи назарини ёзма равишда эркин ифода этиш шакли; қандайдир предмет бўйича умумий ёки дастлабки дунёқарашни ўз ичига олади.

#### Беш дақиқалик эссе

|| **Беш дақиқалик эссе** – ўрганилаётган мавзу бўйича олинган билимларни умумлаштириш, мушоҳада қилиш мақсадида ўқув машғулотида охирида 5 дақиқа оралиғида олиб борилади.

## 7-амалий машғулот: Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши

### СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ

➤ **Муҳокама учун саволлар**

**7.1. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланиши.**

**7.2. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳияти.**

**7.3. Фойда ва унинг манбалари.**

**7.4. Дюпон формуласи ва фойдага таъсир этувчи омиллар.**

**7.5. Рентабеликнинг кўп омилли модели.**

**Ишдан мақсад:** Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши бўйича тингловчиларнинг амалий билим кўникмаларини шакллантириш.

#### **Ўқув фаолияти натижалари:**

**Тингловчилар биладилар:**

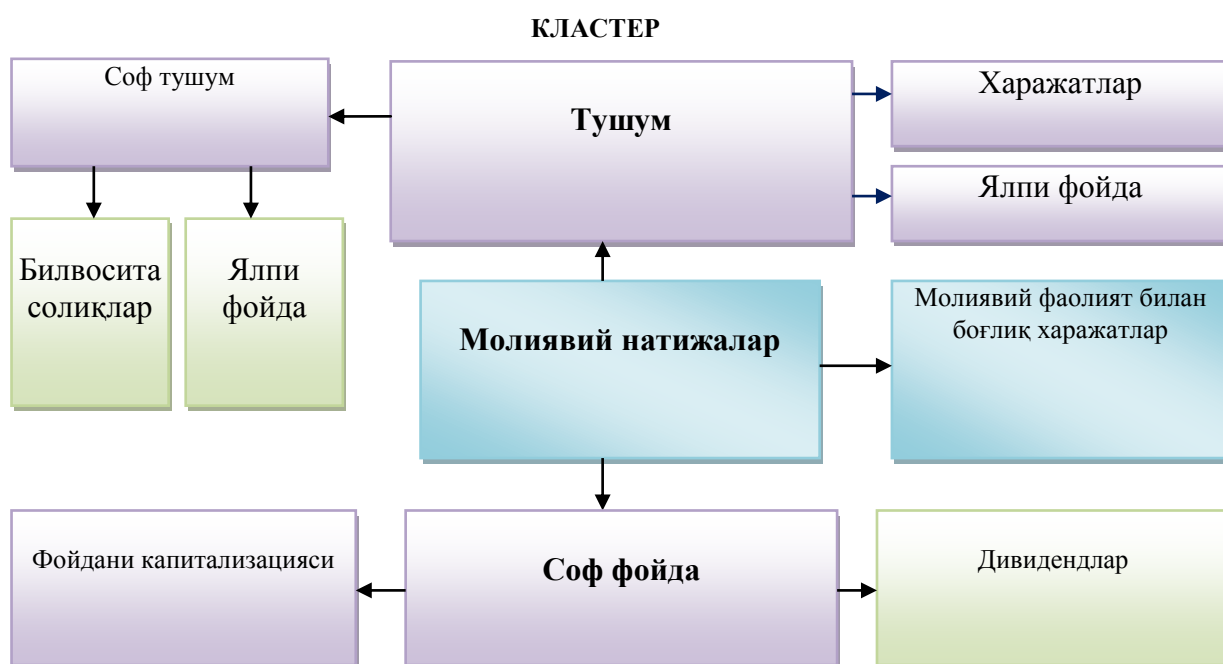
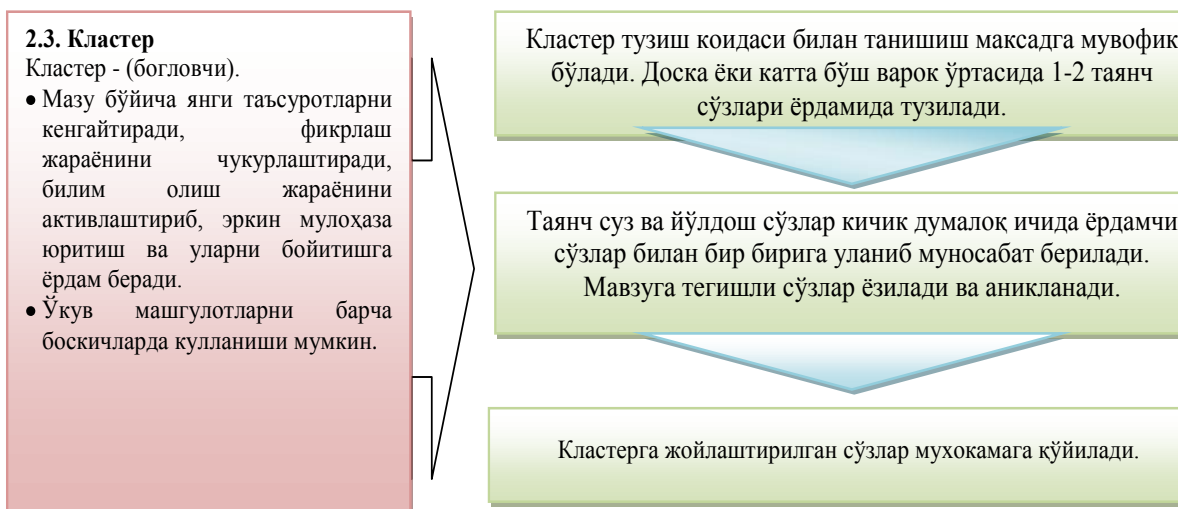
- ✓ акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланишини;
- ✓ ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳиятини;
- ✓ фойда ва унинг манбаларини.
- ✓ Дюпон формуласи ва рентабеликнинг кўп омилли моделини тушуниб етадилар.

**Масаланинг қўйилиши:** семинар-амалий машғулотда молиявий натижаларни шаклланиши ва тақсимланиши, фойданинг шаклланиши ва тақсимланиши, рентабеликни максималлаштириш. Бунинг учун “Кластер”, техникасидан фойдаланилади ва 15 дақиқалик эссе ёзилади.

**Тингловчилар удралайдилар:**

- ✓ акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларини шаклланиши ва тақсимланиш тизимини тушуниб етадилар;
- ✓ фойдага таъсир этувчи ички в ташқи омилларнинг ўзига хос хусусиятларини таҳлил қиладилар;
- ✓ рентабеликнинг кўп омилли модели шароитида уни максималлаштириш имкониятларини баҳолай оладилар.

## Ишни бажариш учун кўрсатма:



## ЭССЕ

**Эссе** – тақлиф этилган мавзуга 1000 дан 5000 гача сўз ҳажмидаги иншо.

**Эссе** – бу муаллифнинг шахсий нуқтаи назарини ёзма равишда эркин ифода этиш шакли; қандайдир предмет бўйича умумий ёки дастлабки дунёқарашни ўз ичига олади.

## Беш дақиқалик эссе

**Беш дақиқалик эссе** – ўрганилаётган мавзу бўйича олинган билимларни умумлаштириш, мушоҳада қилиш мақсадида ўқув машгулотида охирида 5 дақиқа оралиғида олиб борилади.

## V. КЕЙСЛАР БАНКИ

### 1-кейс.

**Мамлакат миллий иқтисодиётида акциядорлик жамиятларининг тугган ўрни бўйича**

### КЕЙС СТАДИ

#### Кириш

Замонавий шароитларда миллий иқтисодиётимизда акциядорлик жамиятларининг роли юқоридир. Айниқса иқтисодиётимизда стратегик аҳамиятга эга бўлган тармоқларда акциядорлик жамиятлари фаолиятини янада ривожлантириш масалалари кейинги йилларда уствор аҳамият касб этмоқда. Қуйидаги кейсда акциядорлик жамияларини миллий иқтисодиётдаги ўрни ва улар фаолиятининг ривожланиш кўрсаткичлари келтирилган бўлиб, улар тараққиётига таъсир этувчи омиллар “Ўзбекэнерго” АЖ мисолида баҳоланиб, таклиф ва хулосалартизими шакллантирилади.

#### 1. Ташкилий таъминот

Маълумки, қуйидаги жадвалда акциядорлик жамиятлари фаолияти ва улар тараққиётининг иқтисодий кўрсаткичлари келтирилган.

#### 1.1-жадвал.

#### Ўзбекистон Республикасида 2010-2014 йилларга ЯИМ хажми ва бошқа иқтисодий кўрсаткичлари тўғрисидаги маълумотлар<sup>21</sup>

Иқтисодий кўрсаткичлар номи	Ўлч. бирлиги	2011 йил	2012 йил	2013 йил	2014 йил	2014й.2011й. га нис. %, ёки +,-
1. Мамлакат Ялпи ички маҳсулот хажми.	Трилл. сўм	114,65	124,05	133,97	144,82	126,31
2. Мамлакатдаги акциядорлик жамиятларининг умумий сони.	Дона.	1371	1309	1276	1232	89,8
3. Акциядорлик жамиятларининг ЯИМдаги хиссаси.	%	26,0	26,1	26,2	27,0	+ 1
4. Акциядорлик жамиятларининг ишлаб чиқарган маҳсулотлар хажми.	Трилл. сўм	29,80	32,37	35,10	39,10	131,2
Шу жумладан: Ўзбекэнерго” АЖнинг АЖларидаги хиссаси:	Млрд. сўм	2067,2	2486,3	2703,6	4279,4	207,1
а). Суммада	сўм	2067,2	2486,3	2703,6	4279,4	207,1
б). Фоизларда	%	6,94	7,67	7,70	10,94	+ 4,0
5. Ўзбекэнерго” АЖнинг мамлакат ЯИМдаги хиссаси фоизларда	%	1,81	2,01	2,02	3,76	+ 1,95

<sup>21</sup> Жадвал муаллиф томонидан статистик тўпламлар асосида тузилган.

**"Ўзбекэнерго" давлат акциядорлик компаниясининг 2010-2014 йилларга умумий иқтисодий кўрсаткичларининг таҳлили<sup>22</sup>**

Кўрсаткичлар номи	Й и л л а р					2014 йил, 2010 йилга нисбатан +,-, %
	2010	2011	2012	2013	2014	
Ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатилган хизматлар ҳажми (млн.сўм).	1999859,1	2386986,4	2545968,5	3247662,1	3799895,8	190,0
Ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатилган хизматларни сотишдан келган тушум ҳажми (млн.сўм).	2067215,4	2486306,8	2703537,5	3546860,8	4279367,5	207,1
Сотилган маҳсулотларнинг таннари (млн.сўм).	1646700,9	2125172,7	2394392,1	2947767,2	3742199,8	227,3
Олинган ялпи фойда (млн.сўм).	391164,3	306716,7	186003,8	498596,6	537167,7	137,3
Олинган соф фойда (млн.сўм).	318267,9	256217,3	155145,4	417458,4	324701,7	102,2
Сотилган маҳсулотлар рентабеллиги (фоизда, %).	15,88	10,31	5,74	11,77	7,59	- 8,29

**Кейсинг таълимий мақсади:** Жадвал маълумотлари асосида акциядорлик жамиятлари тараққиётининг умумий тенденцияларини аниқлаш, «Ўзбекэнерго» АЖнинг миллий иқтисодиётдаги ўрнига баҳо бериш.

## 2. Муаммо.

2.1 Мамлакатдаги акциядорлик жамиятлари сони ва уларни ЯИМдаги улушини талил қилинг ва улар ўртасидаги боғлиқликни таҳлил қилинг?

2.2. "Ўзбекэнерго" АЖнинг жами Акциядорлик жамиялар фаолиятидаги тутган ўрнини, ЯИМдаги улушини миқдор ва нисбий кўрсаткичларда баҳоланг.

2.3. Олинган натижаларга асосланган ҳолда истиқболда акциядорлик жамиятлари фаолиятини ривожлантириш истиқболлаини экстраполяция қилинг.

## 3. Вазифалар.

1. Мамлакатдаги акциядорлик жамиятларининг умумий сони ва уларни ЯИМдаги улуши динмикасини таҳлил қилинг ва хусосаларни шакллантиринг..

2. "Ўзбекэнерго" АЖнинг жами акциядорлик жамиятлардаги ҳиссасини йиллар мобайнидаги таҳлиliga асосланган ҳолда исби ва миқдор кўрсаткичларига асосланган ҳолда таҳлил қилинг.

3. Акциядорлик жамиятларини миллий иқтисодиётга таъсири тўғрисидаги фикр мулоҳазаларни тизимлаштиринг.

<sup>22</sup> Жадвал муаллиф томонидан статистик маълумотлар асосида ишлаб чиқилган.

#### 4. Маслаҳатлар, тавсиялар

1. Мамлакат миллий иқтисодиётидаги корпоратив тадбиркорликка асосланган хўжалик юритиш шакларидан бири акциядорлик жамиятлари ҳисобланади. Шунинг учун улар тараққиётини асосий тенденцияларини таҳлил қилиш орқали истиқболда миллий иқтисодиётдаги уларнинг ролини ошириш имкониятлари баҳоланиши мумкин. .

2. “Ўзбекэнерго” АЖнинг ривожланиш стратегиясини келтирилган маълумотлар асосида аниқлаш имкониятлари шакллантирилади.

#### 5. Вазиятни таҳлил қилиш варағи

Таҳлил босқичининг номи	Таҳлил босқичининг мазмуни	Таҳлил натижалари
Кейсдаги берилган вазият билан танишиш	Берилган аниқ вазият таҳлили ва вазифани ечиш учун маълумотларни аниқлаш.	
Шу кундаги вазият таҳлили	Акциядорлик жамиятларининг тараққиёти динамикасини ўрганиш ва таҳлил қилиш. -мақсадлари; -кучли ва кучсиз томонлари; - мақсадли истеъмолчилар; - ривожланиши; - изланиш натижалари. Ушбу кўрсаткичлар бўйича ҳақиқий ҳолат кўриб чиқилади ва вазиятли таҳлил ўтказилади. Шу кундаги вазият таҳлиliga нисбатан тахминлар илгари сурилади.	
Муаммони ифодалаш	Асосий муаммони ажратиш ва унинг таркибларини (белгилари; исботлари) аниқлаш.	
Муаммо ечимининг альтернативларини танлаш	Вазиятли топшириқда имкониятли альтернатив ечимларни ифодалаш. Бюджет даромадларини шаклланиши асосида солиқ тизимини макроиқтисодий барқарорликка таъсирини баҳолаш ва асослаш (индивидуал): - устунлиги ва кутилаётган натижалар; -камчиликлар ва ҳаражатлар.	
Унинг ечими ва амалга оширилиши	Аниқ хулосани батафсил ишлаб чиқиш ва танловнинг мақсадга мувофиқлигини тушунтириш: - Нима? - Қачон? - Қерда? - Нима учун? - Қандай?	

## 2-кейс.

### “Ўзбекэнерго” АЖ иқтисодий кўрсаткичлари асосида улар молиявий ҳолатини баҳолаш бўйича

#### КЕЙС СТАДИ

#### Кириш

Замонавий шароитларда корхоналар молиявий барқарор ривожланиши таъминлаш улар фаолиятининг бош масади ҳисобланади. Шунинг учун ушбу Кейсда акциядорлик жамиятлари иқтисодий кўрсаткичлари асосида улар молиявий ҳолати баҳоланади ва уни яхшилаш имкониятлари аниқланади .

#### 1. Ташкилий таъминот

"Ўзбекэнерго" давлат акциядорлик компаниясининг 2010-2014 йилларга айланма активларнинг умумий ва иқтисодий кўрсаткичларининг қуйидаги маълумотлари келтирилган.

#### 2.1-жадвал

#### "Ўзбекэнерго" акциядорлик жамиятининг 2010-2014 йилларга айланма активлари умумий ва иқтисодий кўрсаткичларининг таҳлили

Кўрсаткичлар номи	Й и л л а р					2014 йил, 2010 йилга нисбатан %
	2010	2011	2012	2013	2014	
Ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатилган хизматлар хажми (млрд.сўмда).	1999859,1	2386986,4	2545968,5	3247662,1	3799895,8	190,0
Ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатилган хизматларни сотишдан келган тушум хажми (млрд.сўмда).	2067215,4	2486306,8	2703537,5	3546860,8	4279367,5	207,1
Тайёр маҳсулотлар ишлаб чиқариш ва хизматлар кўрсатиш учун зарур хом-ашё ва материаллар хажми (млн.сўмда).	37204,9	40326,6	47317,3	41363,1	52263,0	140,5
Акциядорлик компаниясининг дебиторлик қарздорлиги (млрд.сўмда).	2101,8	24447,	2507,8	3228,9	3531,4	167,2
Ўз вақтида тўланмаган дебитор қарздорлик суммаси (млн. сўмда).	79992,8	308786,9	616221,5	609639,8	786607,7	983,3
Акциядорлик компаниясининг пул маблағларининг умумий хажми (млн.сўмда).	58049,5	61072,3	59098,9	110729,3	119727,8	206,3
Акциядорлик компаниясининг айланма капиталининг ўртача қиймати (млн сўмда).	2197053,5	2546098,3	2614215,9	3400890,8	3703393,3	168,6
Қисқа муддатли молиявий мажбуриятлар (млн.сўмда).	1711255,4	2019096,3	1944483,5	2525036,1	2760618,2	161,3



**Кейснинг таълимий мақсади:** "Ўзбекэнерго" акциядорлик жамиятининг 2010-2014 йилларга айланма активларнинг кўрсаткичлари асосида улар молиявий ҳолатини баҳолаш ва уни яхшилаш сценарийсини ишлаб чиқиш.

## 2. Муаммо.

2.1 Ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатилган хизматлар ҳажми ва маҳсулот реализациясидан тушган тушум динамикасида қандай сифат жиҳатдан ўзгаришлар кузатилмоқда?

2.2. Жамиятнинг айланма активлари таркиби ва унинг динамикасининг кўрсаткичлари улар молиявий ҳолатига қандай таъсир кўрсатади?

2.3. Жамиятнинг айланма активларини бошқаришда қандай стратегияни танлаш зарур?

## 3. Вазифалар.

3.1. Ишлаб чиқарилган маҳсулотлар ва кўрсатилган хизматлар ҳажми ва маҳсулот реализациясидан тушган тушум динамикасини таҳлил қилинг.

3.2. Жамиятнинг айланма активлари таркиби ва унинг динамикасини таҳлил қилинг ва натижада айланма активларни акциядорлик жамияти молиявий-хўжалик фаолиятига таъсирини баҳоланг.

3.3. Айланма активларни самарали бошқаришнинг истиқболли сценарийсини ишлаб чиқинг.

## 4. Маслаҳатлар, тавсиялар

4.1. Айланма активларнинг таркиби акциядорлик жамияти молиявий-хўжалик фаолиятига таъсир этади.

4.2. Айланма активларни таркибий талил қилинг. Ишлаб чиқариш ва муомала фондларига ажратиш воситасида уларнинг акциядорлик жамиятлари молиявий-хўжалик фаолиятига таъсирини баҳолаш имкониятларига эга бўлинади.

## 5. Вазиятни таҳлил қилиш варағи

Таҳлил босқичининг номи	Таҳлил босқичининг мазмуни	Таҳлил натижалари
Кейсдаги берилган вазият билан танишиш	Берилган аниқ вазият таҳлили ва вазифани ечиш учун маълумотларни аниқлаш.	
Шу кундаги вазият таҳлили	Акциядорлик жамияти молиявий-хўжалик фаолиятига оид иқтисодий кўрсаткичларни ҳисоб-китоб қилиш ва таҳлил қилиш. - мақсадлари; - кучли ва кучсиз томонлари; - мақсадли истеъмолчилар; - ривожланиши; - изланиш натижалари. Ушбу кўрсаткичлар бўйича ҳақиқий ҳолат кўриб чиқилади ва вазиятли таҳлил ўтказилади.	

	Шу кундаги вазият таҳлилига нисбатан тахминлар илгари сурилади.	
<b>Муаммони ифодалаш</b>	Асосий муаммони ажратиш ва унинг таркибини (белгилари; исботлари) аниқлаш.	
<b>Муаммо ечимининг альтернативларини танлаш</b>	Вазиятли топшириқда имкониятли альтернатив ечимларни ифодалаш. Қуйи бюджетлар даромадларини прогнозлаштириш услубиётини сифат тавсифини баҳолаш ва асослаш (индивидуал): - устунлиги ва кутилаётган натижалар; - камчиликлар ва ҳаражатлар.	
<b>Унинг ечими ва амалга оширилиши</b>	Аниқ хулосани батафсил ишлаб чиқиш ва танловнинг мақсадга мувофиқлигини тушунтириш: - Нима? - Қачон? - Қерда? - Нима учун? - Қандай?	

### 3-кейс.

## Келтирилган лойиҳалар асосида инвестицияларнинг итисодий самарадорлигини баҳолаш бўйича

### КЕЙС СТАДИ

#### Кириш

Инвестиция лойиҳаари иқтисодий самарадорлигини баҳолаш, лойиҳаларнинг самарали амалга оширилишини асосини ташкил этади. Шунинг учун ушбу кейсда халқаро амалиётда фойдаланиладиган кўрсаткичлар асосида инвестицияларни иқтисодий самарадорлиги баҳоланади.

#### 1. Ташкилий таъминот

Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш учун 2 та алтернатив лойиҳалар асосида қуйидаги гипотетик маълумотлар берилган.

3.1-жадвал

#### А ва В лойиҳалар кўрсаткичлари

Йиллар	А лойиҳа	В лойиҳа
0.	-20000	-20000
1.	8000	5000
3.	5000	4500
4.	4500	5000
5.	5000	8000

**Кейснинг таълимий мақсади:** Бир хил молиявий сифимга эга бўлган ушбу икки лойиҳа маълумотлари асосида инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш.

#### 2. Муаммо.

2.1 Лойиҳалар бир хил молиявий сифимга эга, лекин, пул оқимлари даврий жиҳатдан тескари тавсифга эга.

2.2. Лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳоланг?

#### 3. Вазифалар.

3.1. Ҳар иккала лойиҳа маълумотлари асосида **PP** ва **DPP** кўрсаткичларини ҳисобланг.

3.2. Орасидаги фарқ нима учун вужудга келганини асосланг.

3.3. Ҳар иккала лойиҳа маълумотлари асосида **NPV**, **PI**, **IRR**, **ARR** кўрсаткичларини ҳисобланг ва ушбу кўрсаткичлар асосида лойиҳаларнинг иқтисодий самарадорлигига баҳо беринг.

#### 4. Маслаҳатлар, тавсиялар

4.1. Ҳар иккала лойиҳалардан пул оқимларининг даврий тавсифи аниқланса муаммога аниқлик киритилади.

4.2. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини ҳар бир кўрсаткичлари

бўйича ҳисобланади ва кўрсаткичларнинг сифат тавсифи асосланади..

### 5. Вазиятни таҳлил қилиш варағи

Таҳлил босқичининг номи	Таҳлил босқичининг мазмуни	Таҳлил натижалари
Кейсдаги берилган вазият билан танишиш	Берилган аниқ вазият таҳлили ва вазифани ечиш учун маълумотларни аниқлаш.	
Шу кундаги вазият таҳлили	<p>Лойиҳалар иқтисодий самарадорлигини баҳолашда куйидаги кўрсаткичлардан фойдаланилади: PP, DPP, NPV, PI, IRR, ARR.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- мақсадлари;</li> <li>- кучли ва кучсиз томонлари;</li> <li>- мақсадли истеъмолчилар;</li> <li>- ривожланиши;</li> <li>- изланиш натижалари.</li> </ul> <p>Ушбу кўрсаткичлар бўйича ҳақиқий ҳолат кўриб чиқилади ва вазиятли таҳлил ўтказилади.</p> <p>Шу кундаги вазият таҳлилига нисбатан тахминлар илгари сурилади.</p>	
Муаммони ифодалаш	Асосий муаммони ажратиш ва унинг таркибини (белгилари; исботлари) аниқлаш.	
Муаммо ечимининг альтернативларини танлаш	<p>Вазиятли топшириқда имкониятли альтернатив ечимларни ифодалаш.</p> <p>Давлат бюджети ҳаражатлари таркиби ва динамикасини баҳолаш ва асослаш (индивидуал):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- устунлиги ва кутилаётган натижалар;</li> <li>- камчиликлар ва ҳаражатлар.</li> </ul>	
Унинг ечими ва амалга оширилиши	<p>Аниқ хулосани батафсил ишлаб чиқиш ва танловнинг мақсадга мувофиқлигини тушунтириш:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Нима?</li> <li>- Қачон?</li> <li>- Қаерда?</li> <li>- Нима учун?</li> <li>- Қандай?</li> </ul>	

## VI. МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ

---

### **Мустақил ишни ташкил этишнинг шакли ва мазмуни:**

*Мустақил иш* – мавжуд матн ёки бир қанча матнларни изоҳловчи шаклларида бири саналади. Шу боисдан, конспектдан фаркли ўлароқ, мустақил иш янги, муаллиф матн саналади. Ушбу ҳолатда янгилик, янгича тақдим этиш, материалларни тартиблаштириш, ҳар хил нуқтаи назарларни ўзаро солиштиришда алоҳида муаллифлик ёндашуви тушунилади.

*Мустақил иш* - ҳар хил нуқтаи назарларни ўзаро солиштириш ва таҳлил қилиш кўникмасига эга бўлишни талаб этадиган бир ёки бир қанча манбаларни ўзида мужассам этадиган ғояларни қисқача ёзма кўринишидаги тақдимотидир.

### ***Мустақил ишнинг турлари ва тизими:***

1. Ифодаланиш тўлиқлигича кўра:

- а) информатив ( рефератлар – конспектлар);
- б) индикатив (рефератлар –резюме (қисқача мазмун)

2. Мустақил иш таркиби:

А) библиографик қайд этилиши:

- Ф.И.Ш.нинг номи;
- чоп этилган манзили;
- нашриёт, йил;
- саҳифалар сони.

Б) Мустақил иш матни:

- мавзу, муаммо, мустақил иш қилинадиган иш предмети, мақсади ва мазмуни;

- тадқиқот усуллари;
- аниқ натижалари;
- муаллиф хулосаси;
- иш натижаларини қўланиш соҳаси.

Ўқув фани бўйича мустақил иш тайёрлаш қуйидаги вазифаларни ҳал этишни назарда тутати:

- Ўқув предмети долзарб назарий масалалари бўйича билимларини чуқурлаштириш, талаба томонидан мавзуга ушбу олинган назарий билимларни ижодий кўникмасини ҳосил қилиш;

- Танланган касбий соҳада хориж тажрибаларини, мавжуд шароитларда уларни амалий жиҳатдан қўллаш имкониятлари ва муаммоларини ўзлаштириш;

- Танланган мавзу бўйича ҳар хил адабий манбаларни (монография, даврий нашрлардаги илмий мақолалар ва шу кабилар) ўрганиш қобилиятини такомиллаштириш ва улар натижалари асосида танқидий ёндашган тарзда мустақил, ҳамда билимдон ҳолда материални ифода этиш, ишончли хулоса ва тақлифлар қилиш;

- Ёзма кўринишдаги ишларни тўғри расмийлаштириш кўникмаларни ривожлантиришдир.

## **Мустақил таълим мавзулари**

“Давлат молияси” модулидан мустақил таълим сифатида ўрганиладиган қуйидаги мавзулар тавсия этилади:

1. Акциядорлик компаниялари молиявий активлари ва уни самарали бошқариш йўллари.

2. Акциядорлик компаниялари активлари ва уни самарали бошқариш йўллари.

3. Акциядорлик компанияларида молиявий натижаларни шаклланиши в уларни тақсимланиш тизими.

4. Акциядорлик жамиятларида дивиденд сиёсати.

5. Акциядорлик жамиятлари капиталлар таркиби ва уни оптималлаштириш.

6. Акциядорлик жамиятлари хусусий капиталарини бошқариш.

7. Акциядорлик жамиятларини бюджет билан ўзаро муносабатларини ташкил этиш.

8. Капиталларни ўртача тортилган қиймати кўрсаткичи асосида акциядорлик жамиятлари капиталлар баҳосини шакллантириш.

9. Акциядорлик жамиятларида корпортив бошқарув тизимини ривожлантириш йўллари.

10. Акциядорлик жамиятлари молиясини бошқаришнинг функционал элементлари.

11. Акциядорлик жамиятларида айланма активларни самарали бошқариш йўллари.

12. Акциядорлик жамиятларида амортизация сиёсати.

13. Акциядорлик жамиятларида аражатларни оптималлаштириш маслалари.

14. Давлат активларини бошқаришни такомиллаштириш йўллари.

15. Иқтисодиётнинг нодавлат секторида инвестициялардан фойдаланиш самарадорлигини ошириш йўналишлари.

16. Глобаллашув шароитида молия тизимини самарали ташкил этиш йўналишлари.

17. Давлатнинг молиявий салоҳияти ва унинг хўжалик юритувчи субъектлар молияси билан ўзаро боғлиқлиги.

18. Фонд бозорларини ривожлантириш орқали давлат ва корпоратив харидлар тизимини такомиллаштириш истиқболлари

19. Иқтисодий ночор корхоналарни таркибий ўзгартириш ва молиявий соғломлаштириш йўналишлари

20. Глобал молиявий-иқтисодий инқирз шароитида трансмиллий компаниялар фаолиятининг хусусиятлари.

## VII. ГЛОССАРИЙ

Термин	Ўзбек тилидаги шарҳи	Инглиз тилидаги шарҳи
<b><i>Корпоратив молия</i></b>	Корпорацияларда молиявий ресурсларни шакллантириш ва уларни активларга инвестициялар орқали акциядорлар бойлигини максималлаштириш билан боғлиқ иқтисодий муносабатлар	Acquisition and allocation of a corporation's funds or resources, with the goal of maximizing shareholder wealth
<b><i>NPV</i></b>	Инвестициялар иытисодий самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичи. Келгуси пул оқимларини жорий қийматини ҳисоблаш орқали инвестицияларни соф самарадорлигини баҳолаш.	Indicator to assess the economic efficiency of investments. To calculate the current value of the future cash flows to assess the effectiveness of investments through the net.
<b><i>IRR</i></b>	Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичи. Лойиҳа даромадлилик даражасининг ички меъёрини ҳисоблаш	Indicator to assess the economic efficiency of investments. To calculate internal rate of return of projects.
<b><i>Дотация</i></b>	Бюджет тизими бюджетларига уларнинг ўз даромадлари етишмаган тақдирда даромадлар билан ҳаражатлар ўртасидаги фарқни қоплаш учун қайтармаслик шарти билан ажратиладиган пул маблағлари	Voluntary contributions to government (or other organizations) from individuals or organizations
<b><i>Дивиденд</i></b>	Акциядорлик жамиятлари томонидан акциядорларга тўланадиган фойданинг маълум бир қисми	Shareholders of joint stock companies by paying a part of the profit
<b><i>Инвестиция активлари</i></b>	Қимматли қоғозлар, пул маблағлари ва қонун ҳужжатларига мувофиқ инвестиция активлари деб эътироф этиладиган бошқа мол-мулк;	securities, cash and other properties recognized as investment assets in accordance with the law of property;
<b><i>Арбитражчилар</i></b>	Бир вақтнинг ўзида турли	A person or institution

	бозорларда, турли нархлар асосида молиявий ресурсни сотиб олиш ва сотиш орқали фойда кўрадиган жаҳон молия бозори иштирокчилари.	engaging in arbitrage.
<b>Давлат ҳаридлари</b>	Бюджет тизими бюджетларининг маблағлари ҳисобидан амалга ошириладиган товарлар (ишлар, хизматлар) ҳаридлари;	Performed at the expense of the budgets of the budget system of goods (works, services) procurement;
<b>Девальвация</b>	Бу миллий валюта курсининг чет эл валюта курсига нисбатан расман қонуний асосда пасайтирилиши.	Devaluation - a decline in the foreign exchange value of a currency on fixed exchange rates. It occurs when the parity rate is set at a lower level.
<b>Демпинг</b>	Савдо сиёсатининг молиявий методи бўлиб, товарни ташқи бозорга мамлакатда мавжуд нормал баҳога қараганда паст баҳоларда экспортга чиқариш.	Dumping - selling goods or services abroad at a lower price than at home. Done to attract customers away from local producers.
<b>Деривативлар</b>	Бирон-бир молиявий дастакнинг ҳосилавий шакли ҳисобланади.	Derivative - a financial asset such as a futures or options contract, the value of which is derived from the claim it makes against some underlying asset, such as a foreign currency. derivatives markets - Markets in which assets whose values derive from underlying securities are traded. Examples are options and future markets.
<b>Молия йили</b>	биринчи январдан ўттиз биринчи декабр куни охиригача бўлган вақтни ўз ичига олувчи давр	the first of January to the end of the thirty-first day of December, including the time period
<b>Аралаш иқтисодиёт</b>	Бир вақтнинг ўзида давлат йирик миқдордаги товарлар ва хизматларни бозорга тақлиф қилади ва хусусий	An economy in which government supplies a considerable amount of goods and services



	секторни тартига солади иқтисодиёт қайсики,	and significantly regulates private economic activity.
<b>Опцион</b>	Харидор муайян суммадаги валютани сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини олади, сотувчи харидорнинг истагига кўра валютани етказиб бериши ёки сотиб олиши шарт.	Currency option - a contract which gives the buyer the opportunity, but not the obligation, to buy or sell at a pre-agreed price, the strike price or exercise price.
<b>Портфель инвестициялар</b>	Капитални хорижий корхоналар қимматли қўғозларига (корхона устав капиталининг 10% дан кам қисмини) киритиш шаклида олиб чиқиб кетиш бўлиб, инвесторларга улар фаолиятини бевосита назорат қилиш имконини бермайди.	Portfolio investment - Investment in bonds, and in equities where the investor's holding is too small to provide effective control.
<b>Трансмиллий банк</b>	Жаҳон ссуда капитали ва молия-кредит хизматлари бозорида фаол қатнашиш имконини берувчи капиталга эга йирик банклар тушунилади.	Transnational alliance - Separately owned corporations from different countries working in cooperation for such purposes as research and development or marketing. Same transnational banks
<b>Тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар (ТТХИ)</b>	Хорижий капиталнинг узок муддатли киритилиши бўлиб, инвестор ташкил қилаётган фирма акциялари ёки акционер капиталига тўла эга бўлиш ёки камида 10 фоизи хўжалик фаолиятининг таъсирчан назорат қилинишини таъминлайди.	Foreign direct investment (FDI)-Investment in a foreign country in which the investor has a measure of control of the investment, usually taken as holding 10 percent or more of voting shares of a public company.
<b>Эмитент</b>	Эмиссиявий қимматли қўғозлар чиқарувчи ва улар юзасидан қимматли қўғозларнинг эгалари олдида мажбуриятлари бўлган юридик шахс	Issue of securities and the holders of securities of the obligations of a legal entity,
<b>Қимматли қўғозлар эмиссияси</b>	Эмиссиявий қимматли қўғозларни чиқариш ва жойлаштириш	Securities issue and placement

## VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

---

### I. Махсус адабиётлар

1. Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.
2. Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.
3. Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014..
4. Eugene F. Brigham, Louis C.Gapenski. Intermediate Financial Management, The druden Press 1993.

### Интернет ресурслар

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг Матбуот маркази сайти: [www.press-service.uz](http://www.press-service.uz)
2. Ўзбекистон Республикаси Давлат Ҳоқимияти портали: [www.gov.uz](http://www.gov.uz)
3. Ўзбек интернет ресурсларининг каталоги: [www.uz](http://www.uz)
4. Infocom.uz электрон журнали: [www.infocom.uz](http://www.infocom.uz)
5. <http://www.bank.uz/uz/publislVdoc/>
6. [www.press-uz.info](http://www.press-uz.info)
7. [www.ziyonet.uz](http://www.ziyonet.uz)
8. [www.edu.uz](http://www.edu.uz)
9. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/forex/index.htm>
10. <http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/index.htm>
11. <http://www.bankofengland.co.uk/coreuproses.htm>

## IX. ИЛОВАЛАР

### Мустақил ишлаш учун қўшимча хорижий адабиётлар рўйхати

1. Austin, Joe Dan. Mathematics of Finance. Hardcover, 2016
2. [www.jolis.worldbankimflib.org](http://www.jolis.worldbankimflib.org) –:Жаҳон банкининг бирлашган кутубхонаси
3. [www.citycat.ru/finance/catalog](http://www.citycat.ru/finance/catalog) - Интернетдаги молиявий ахборотлар тизими
4. [www.ru.yahoo.com](http://www.ru.yahoo.com) – Yahoo қидирув сайти