

**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 ҲУЗУРИДАГИ  
ПЕДАГОГ КАДРЛАРНИ ҚАЙТА ТАЙЁРЛАШ ВА УЛАРНИНГ  
МАЛАКАСИНИ ОШИРИШ ТАРМОҚ МАРКАЗИ**

**“МОЛИЯ”  
йўналиши**

**“КОРПОРАТИВ МОЛИЯ”  
модули бўйича**

**ЎҚУВ-УСЛУБИЙ МАЖМУА**

**Тошкент – 2019**

**Модулнинг ўқув-услубий мажмуаси Олий ва ўрта махсус, касб-хунар таълими ўқув-методик бирлашмалари фаолиятини Мувофиқлаштирувчи кенгашнинг 2019 йил 18 октябрдаги 5-сонли баённомаси билан маъқулланган ўқув дастури ва ўқув режасига мувофиқ ишлаб чиқилган.**

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

**Тақризчи:** ТМИ профессор, и.ф.д. Маликов Т.С.

**Ўқув -услубий мажмуа Тошкент давлат иқтисодиёт университети Кенгашининг 201\_\_ 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>10</b>
<b>III. НАЗАРИЙ МАТЕРИАЛЛАР .....</b>	<b>16</b>
<b>IV. АМАЛИЙ МАШҒУЛОТ МАТЕРИАЛЛАРИ .....</b>	<b>55</b>
<b>V. КЕЙСЛАР БАНКИ.....</b>	<b>61</b>
<b>VI. МУСТАҚИЛ ТАЪЛИМ МАВЗУЛАРИ.....</b>	<b>69</b>
<b>VII. ГЛОССАРИЙ .....</b>	<b>70</b>
<b>VIII. АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ .....</b>	<b>72</b>

## **I. ИШЧИ ДАСТУР**

### **КИРИШ**

Мазкур ишчи дастур Олий ва ўрта махсус, касб-хунар таълими ўқув-методик бирлашмалари фаолиятини Мувофиқлаштирувчи кенгашнинг 2019 йил 18 октябрдаги 5-сонли баённомаси билан маъқулланган ўқув дастури ва ўқув режасига мувофиқ шакллантирилган.

Дастур Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йил 12 июндаги “Олий таълим муассасаларининг раҳбар ва педагог кадрларини қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-4732-сонли, 2017 йил 7 февралдаги “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги ПФ-4947-сонли Фармонлари, 2019 йил 27 августдаги “Олий таълим муассасалари раҳбар ва педагог кадрларининг узлуксиз малакасини ошириш тизимини жорий этиш тўғрисида”ги ПФ-5789-сонли Фармонлари, шунингдек 2017 йил 20 апрелдаги “Олий таълим тизимини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ–2909-сонли Қарорида белгиланган устувор вазифалар мазмунидан келиб чиққан ҳолда тузилган бўлиб, у олий таълим муассасалари педагог кадрларининг инновацион компетентлигини ривожлантириш, соҳага оид илғор хорижий тажрибалар, янги билим ва малакаларни ўзлаштириш ҳамда амалиётга жорий этиш кўникмаларини такомиллаштиришни мақсад қилади.

Дастур доирасида берилаётган мавзулар таълим соҳаси бўйича педагог кадрларни қайта тайёрлаш ва малакасини ошириш мазмуни, сифати ва уларнинг тайёргарлигига қўйиладиган умумий малака талаблари ва ўқув режалари асосида шакллантирилган бўлиб, унинг мазмуни Ўзбекистоннинг миллий тикланишдан миллий юксалиш босқичида олий таълим вазифалари, таълим-тарбия жараёнларини ташкил этишнинг норматив-ҳуқуқий ҳужжатлари, илғор таълим технологиялари ва педагогик маҳорат, таълим жараёнида ахборот-коммуникация технологияларини қўллаш, амалий хорижий тил, тизимли таҳлил ва қарор қабул қилиш асослари, махсус фанлар негизида илмий ва амалий тадқиқотлар, ўқув жараёнини ташкил этишнинг замонавий услублари бўйича сўнгги ютуқлар, педагогнинг креатив компетентлигини ривожлантириш, глобал Интернет тармоғи, мультимедиа тизимларидан фойдаланиш ва масофавий ўқитишнинг замонавий шакллари қўллаш бўйича тегишли билим, кўникма, малака ва компетенцияларни ривожлантиришга йўналтирилган.

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.

## Модулнинг мақсади ва вазифалари

**“Корпоратив молия” модулининг 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” модулининг 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 пассивларни (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 таҳнологияларини 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 тақсимоти

№	Модул мавзулари	Тингловчининг ўқув юкلامаси, соат					Мустақил таълим
		Ҳаммаси	Аудитория ўқув юкلامаси			Жами	
			Назарий машғулот	Амалий машғулот	Кўчма машғулот		
1.	Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари	4	4	2	2	-	-
2.	Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш	8	8	2	4	2	-
3.	Акциядорлик жамиятлар молиявий натижаларининг шаклланиши ва тақсимланиши	2	2	-	2	-	-
<b>Жами:</b>		<b>14</b>	<b>14</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>-</b>

### НАЗАРИЙ МАШҒУЛОТЛАРИ МАЗМУНИ

#### 1-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.

#### 2-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 даромадлигини ҳисоблаш. Қимматли қоғозлар бозори чизиғи. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлигини баҳолаш модели. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели. Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.

## **АМАЛИЙ МАШҒУЛОТЛАР МАЗМУНИ**

### **1-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.

### **2-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 даромадлигини ҳисоблаш.

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

### **3--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.

## **КЎЧМА МАШҒУЛОТ**

Мазкур модулнинг ўқув режаси ва дастурида “Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш” мавзусида 2-соат кўчма машғулот режалаштирилган.



## 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 машғулотида оммавий, жуфтлик, индивидуал;
- амалий машғулотларда гуруҳли, жамоавий, жуфтлик, индивидуал.

## 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, фазилят ва камчиликлари, фойда ва зарарлари бўйича ўрганилади. Бу интерфаол метод танқидий, таҳлилий, аниқ мантиқий 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	✓ индивидуал ва гуруҳда ишлаш; ✓ муқобил ечим йўлларини ишлаб чиқиш; ✓ ҳар бир ечимнинг имкониятлари ва тўсиқларни таҳлил қилиш; ✓ муқобил ечимларни танлаш
<b>4-босқич:</b> Кейс ечимини ечимини шакллантириш ва асослаш, тақдимот.	✓ якка ва гуруҳда ишлаш; ✓ муқобил вариантларни амалда қўллаш имкониятларини асослаш; ✓ ижодий-лойиха тақдимотини тайёрлаш; ✓ якуний хулоса ва вазият ечимининг амалий аспектларини ёритиш

**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 белгилаш.
- 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. МАЪРУЗА МАТНЛАРИ

#### 1-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 қуринишидаги 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>1</sup>.

Оддий фоиз ҳисоблаш усули ҳисоблаш олиб бориладиган асоснинг узгармаслигини кўзда тутди. Агар инвестицияланган 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 ҳисобланган йилга қушилган ҳолда амалга оширилади ёки буни ҳисобланган фоизларни капитализация қилиниши билан фоиз ҳисоблаш механизми деб айтса бўлади. Бунда ҳар йили ҳисобланган фоизлар инвестор томонидан талаб қилинмайди ва бу фоизлар асосий капиталга йил давомида қушилиб борилади.

Инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлиги уларни ўртача бозор

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



фоизларига нисбатан даромадлиги билан белгиланади шунинг учун ҳам инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолашда бозор молиявий ахборотларидан фойдаланган ҳолда инвестицион операциялар сифат кўрсаткичларини таҳлил қилинади.

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

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

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>2</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 оралиги.

$T_1(i,n)$  - 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 қуйидаги миқдорларга эга булинади:

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

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

Банкларни ҳисоблаш амалиётида оддий фоиз ҳисоблаш усули бир йилгача 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:

$$PV = 1000000$$

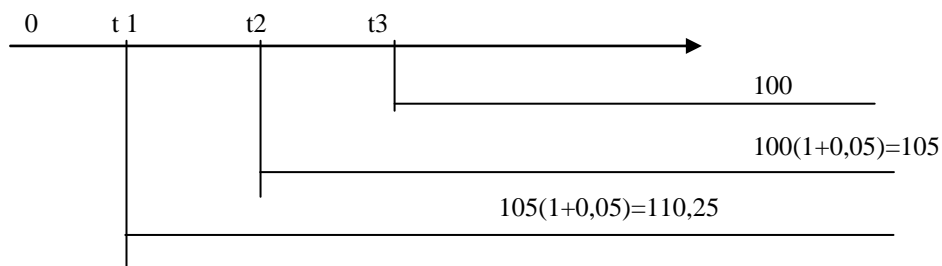
$$i/m = 20\% / 4$$

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

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

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 бўлинади.

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 йигиндилариинг бугунги қийматини аниқлаб берувчи жорий қиймат юқорида келгуси қийматни аниқлаш формуласига тесқари нисбт 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 қаранг).

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 килсннгиз 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>3</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 режалаштирилаётган пул маблағлари оқимингиз бирламчи талаб қилинаётган инвестициялардан паст бўлса бу инвестиция лойиҳасини реализация қилишингиз мумкин.

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

Облигациялар, нафақа фонди ва суғурта мажбуриятлари тўловлари бўйича олинадиган 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 килса жорий қиймат нимага тенг бўлади.

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

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

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

**Умрбод рента.** Бир катор тенг даврий тўловлар серияси умрбодл рента ҳисобланиб уларнинг ўзига хос хусусияти муддатсизлиги билан белгиланади. Масалан, имтиёзли акциялар кайсики доимий дивиденд кўринишидаги даромад келтиради ёки рента облигацияари<sup>4</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 кайси тўловнинг йигиндиси қуйидагича ҳисобланади:

3.2-жадвал

### Ссудаларни қайтариш графиги.

Йиллар	Тўлов	Фоиз	Қарзнинг асосий суммасини қайтариш	Қарз кодиги
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>4</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>5</sup> дастлабки инвестициянинг қопланиши мумкин бўлган кутилаётган 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 чикамиз.

<sup>5</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>6</sup>.

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

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

$$ARR_S = \frac{875 \text{ дол.}}{5000 \text{ дол.}} = 0,175 \text{ или } 17\%$$

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

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

<sup>6</sup> Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

#### 4. Соф келтирилган самара<sup>7</sup>.

Соф келтирилган самара (NPV) асосида компания эгалари томонидан аниқланадиган фирманинг қийматлиги 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 таксимланган бўлса ҳам у  $r$  коэффициентни ёрдамида дисконтланади. Бу коэффициентни 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 куйидаги 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 куйидагича аниқланади:

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

Шуни таъкидлаш жоизки,  $NPV$  кўрсаткичи кўрилатган лойиҳани қабул қилиш шароитида компаниянинг иқтисодий 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 факат  $CF_0$  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.

<sup>7</sup> Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014.



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

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

### 5. Даромадлиликнинг ички нормаси<sup>8</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 ошиқчалик 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 тўлигигача 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 харажатлар бирлигига рентабеллик ёки даромад индексини аниқлайдиган усул ҳисобланади:

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

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

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

Бундан укриниб турибдики, агар

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

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

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

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

Рентабеллик индексининг соф келтирилган эффе́ктдан ( $NVP$ ) фарқи шундан иборатки бу нисбий кўрсаткич ҳисобланади. У бир бирлик ҳаражатга тугри келадиган даромадлар даражасини, жалб қилиш самарадорлигини кўрсатади, яъни бу кўрсаткич канча юқори бўлса лойиҳага инвестиция қилинган ҳар бир долларнинг қайтарилиши 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 қиладиган 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 БХМАга 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 БХМАга 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>9</sup>.

Асосий ишлаб чиқариш фондларини янгиланиш коэффиенти.

$$K_2 = F_я / F_1$$

$F_я$  – ҳисобот даврида киритилган янги ишлаб чиқариш фондлари;

$F_1$  – йил охирига ишлаб чиқариш фондлари.

Мазкур коэффицентни асосий фондларни янгиланиш коэффиенти 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 коэффиенти.

$$K_2 = F_я / F_1$$

$F_я$  – ҳисобот даврида киритилган янги ишлаб чиқариш фондлари;

$F_1$  – йил охирига ишлаб чиқариш фондлари.

Мазкур коэффицентни асосий фондларни янгиланиш коэффиенти 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 коэффиенти.

$$K_2 = F_я / F_1$$

$F_я$  – ҳисобот даврида киритилган янги ишлаб чиқариш фондлари;

$F_1$  – йил охирига ишлаб чиқариш фондлари.

Мазкур коэффицентни асосий фондларни янгиланиш коэффиенти 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

---

<sup>9</sup> Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.

- Кутубхона фонди
- бюджет ташкилотлари асосий фондлари
- тўлиқ амортизацияланган асосий воситалар.

3.5-жадвал

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 ҳулоса 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 қаршли 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 солиштира 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 солиштира 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 йукотиб 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 заҳиралар	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 заҳиралар асосий салмоқни ташкил қилмоқда. 2014 йилда товар моддий заҳиралар 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. “АВС” 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 нимиалардан 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>

## **2-мавзу. Қимматли қоғозлар портфелларини шакллантириш ва бошқариш.**

### **Режа:**

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

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

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

**2.4. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели.**

**2.5. Молиявий бозорларнинг параметрик модели.**

**2.1. 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 ликвидлилик 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.

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

**Худудий ва тармоқ 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.

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

Қимматли қоғозлар порфелини бошқариш- портфел таркибини режалаштириш, таҳлил қилиш ва уни зарурий даражадаги ликвидлилиги, 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 этади. 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:

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

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

«Портфел назарияси» уни ташкил қилувчи элементлари(қимматли қоғозлар) Акциядорлик жамиятнинг капиталари учун минимал риск миқдоридида 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 килади.

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  $\beta$  кэффиценти;

$\beta$  акциянинг  $\beta$  кэффиценти қуйидагича ҳисобланади:

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

-  $\delta_i$  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 коэффиценти қуйидаги формула бўйича аниқланади:

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

бу ерда

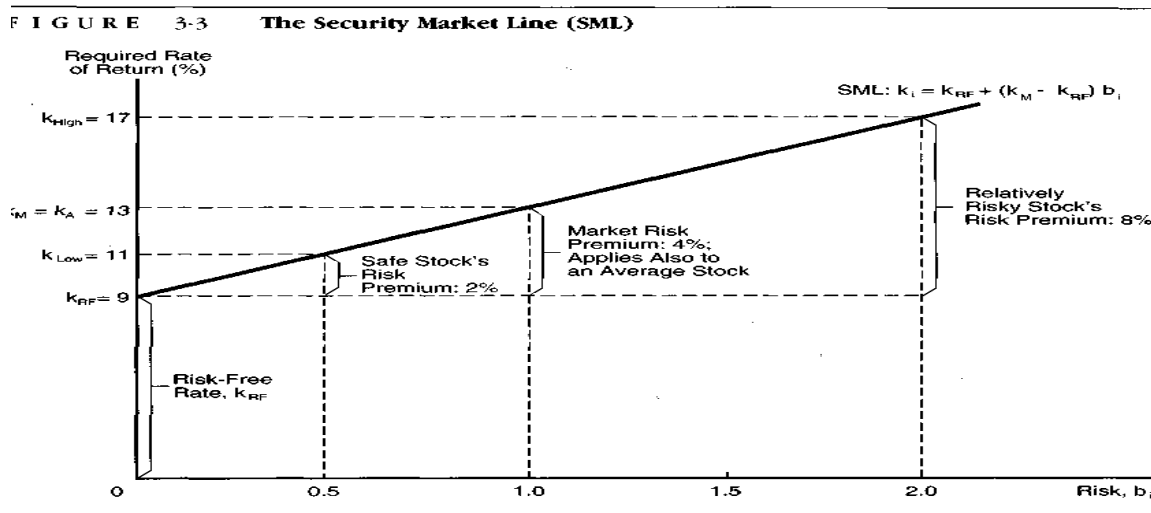
$x_i$  -  $i$ -қимматбаҳо қоғознинг портфелдаги улуши.

Агар фараз қилайлик 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 коэффиценти ҳам  $\beta_p = 0.8$ .

Агар портфелдаги жами 10 та АЖнинг акцияларидан 1 та акциядорлик жамияти акцияларини сотиб юбориб, бета коэффиценти  $\beta = 2.0$  га тенг бўлса акциядорлик жамиятнинг барча акциялари бўйича портфелнинг умумлаштирилган коэффиценти 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 ҳам фойдаланилади. Акцияларни баҳолаш модели муайян қимматли қоғоз бўйича қўйилаётган даромад ставкаси рисксиз даромад ( $Z$ ) билан ( $\bar{r}_m - Z$ ) риск учун базавий муқофотга қўпайтирилган  $\beta$  (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 кутилаётган даромадларни олиш билан боғлиқ аниқлик ёки ноаниқлик даражаси сифатида концептуал белгилаб берилган. Капитал бозори назарияси рискнинг икки хил турини ажратиш 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:

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

бу ерда

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

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

$\sigma_{\epsilon_i}^2$  - 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:

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

бу ерда

$\epsilon_i$  - носистематик риск қиймати.

Портфелнинг даромадлиги 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:

$$\sigma_p = (\beta_p^2 \sigma_m^2 + \sigma_{\varepsilon_p}^2)^{1/2} \quad (5.16) \quad (5.22.)$$

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

(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 ифодаловчи  $\alpha$  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 шисобга 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.

#### 2.4. 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 даромадлиги фоизларда ўлчанади.

4.1-жадвал

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

$A_i$  ( $i = 1, 2, 3$ ) активнинг даромадлиги 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 кутилаётган даромадлилик  $m_i = E[r_i]$  математик кутилиш орқали аниқланади. Активларнинг  $r_i$  – даромадлигининг эҳтимолли микдори қуйидаги формула орқали ҳисобланади:

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

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 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

$$m_1 = E[r_1] = r_{11}p(s_1) + r_{21}p(s_2) + r_{31}p(s_3) = 20 \times 0,3 + 20 \times 0,6 + 5 \times 0,1 = 18,5;$$

$$m_2 = E[r_2] = r_{12}p(s_1) + r_{22}p(s_2) + r_{32}p(s_3) = 30 \times 0,3 + 5 \times 0,6 + (-20) \times 0,1 = 10;$$

$$m_3 = E[r_3] = r_{13}p(s_1) + r_{23}p(s_2) + r_{33}p(s_3) = 35 \times 0,3 + 15 \times 0,6 + 0 \times 0,1 = 19,5$$

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

кутиладиган даромадлилиги 10% ва  $A_3$  активнинг кутиладиган даромадлилиги 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 даромадлилигининг 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.

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

Мисол: Юқоридаги жадвал маълумотлари асосида хар 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:

$$\sigma_1 = \sigma(r_1) = \sqrt{V[r]} = 4,5; \quad \sigma_2 = \sigma(r_2) = \sqrt{V[r]} = 15; \quad \sigma_3 = \sigma(r_3) = \sqrt{V[r]} = 11,1$$

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

4.3-жадвал

Бозордаги ҳолат	Эҳтимоллик	$A_1$ активнинг 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
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  $E[r_1] = 18,5$ ;  $V(r_1) = 20,5$ ;

Иккинчи актив бўйича  $E[r_2] = 10$ ;  $V(r_2) = 225$ ;

Учинчи актив бўйича  $E[r_3] = 19,5$ ;  $V(r_3) = 122,25$ ;

Агар шу маълумотлар асосида энг яхши активлар баҳолаш қуйидагича бўлади:

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

$$E[r_1] > E[r_2] > E[r_3] \quad (18,5 > 10 > 7,5;)$$

Кутиладиган риск:

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

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.

## **2.5. 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 даромадлилигини 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.

## **2.7. 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.

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:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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:

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

**Корреляция коэффицентининг хусусияти қуйидагилардан иборат:**

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

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

Ёки ушбу ифодани бошқача қуйидаги 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 даромадлилигини ҳисоблаш усуллари нималардан иборат?**
- 3. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини 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

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

#### **Режа**

- 3.1. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланиши.**
- 3.2. Ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳияти.**
- 3.3. Фойда ва унинг манбалари.**
- 3.4. 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 олинadиган 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>10</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 кирим қилинган пул маблағлари ҳаракатини ифодалайди. Корпорациянинг «пул оқимлари» тушунчаси ўзида корпорация фаолиятининг узликсизлиги жараёни давомида пул маблағлари тушуми ва чиқимининг тақсимланиш йиғиндисини акс этиради.

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;
- 6.3. Асосий фаолиятдан келадиган бошқа операцион даромадлари ва

<sup>10</sup> Brealey R., S.Myers. Principles of corporate finance 6<sup>th</sup> editions ' Irvin- McGraw-Hill.2000.

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. Фавқулудда 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:

$$Y\Phi = CCT - IT,$$

бунда,

• Y $\Phi$  - ялпи фойда;

• CCT - сотишдан олинган соф тушум;

• IT - сотилган маҳсулотнинг ишлаб чиқариш таннархи;

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

$$A\Phi\Phi = Y\Phi - DX + BD - BZ,$$

бунда,

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

• DX-давр ҳаражатлари;

• BD-асосий фаолиятдан олинган бошқа даромадлар;



- БЗ-асосий фаолиятдан кўрилган бошқа зарарлар;

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

$$УФ=АФФ+МД-МХ$$

бунда,

- УФ - умумхўжалик фаолиятдан олинган фойда;
  - МД - молиявий фаолиятдан олинган даромадлар;
  - МХ - молиявий фаолият ҳаражатлари;
- солиқ тўлангунгача олинган фойда, у умумхўжалик фаолиятдан олинган фойда плюс фавқулодда (кўзда тутилмаган) вазиятлардан кўрилган фойда ва минус зарар сифатида аниланади:

$$СТФ=УФ+ФП-ФЗ$$

бунда,

- СТФ - солиқ тўлангунгача олинган фойда;
- ФП - фавқулодда вазиятлардан олинган фойда;
- ФЗ - фавқулодда 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:

$$СФ=СТФ-ДС-БС$$

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 счётларида 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 счётларида 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; кўшимча 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 тақсимооти 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 характердаги 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

ҳажми билан фойданинг миқдори ўртасида ўзаро боғлиқлик йўқ бўлади.

Иқтисодиётнинг 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 катнашади. 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 ҳаражатларни 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 қуроллантириш 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 нафақага қушимча 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 даромадлилигини кўрсатади. Рентабелликни 3-гуруҳ кўрсаткичи мавжуд: маҳсулот рентабеллиги, ишлаб чиқариш фондларининг рентабеллиги, Акциядорлик жамиятни кўйилмаларининг рентабеллигини<sup>11</sup>.

Маҳсулот рентабеллигини ҳамма сотадиган маҳсулот бўйича аниқлаш мумкин. Биринчи ҳолатда, рентабеллилик 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 қийматига 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-маблағларга булиш йўли билан аниқланган.

Булар қуйидагича ҳисобланади:

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

<sup>11</sup> Brealey R., S.Myers. Principles of corporate finance 6<sup>th</sup> editions ' Irvin- McGraw-Hill.2000.

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 тесқари 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 қуйидагилар 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>12</sup>. Бунда активлар рентабеллиги коэффиенти активларнинг айланувчанлиги ва фойдалилиги кўрсаткичи сифатида кўришимиз мумкин. Авваллари менеджерлар активларни айланишидан кўра кўпроқ фойда олиш масаласига эътиборни қаратишар эди. Бирок, корхоналар активларида музлатиб кўйилган 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 коэффиенти 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 коэффиенти;

$P$ - фойда;

$K$ - капитал;

$N$ - реализация;

<sup>12</sup> Eugene F. Brigham, Louis C.Gapenski. Intermediate Financial Management, The druden Press 1993,

F-айланма капитал;  
E- асосий капитал;  
P/N- айланманинг рентабеллиги;  
N/K- фонд қайтими;  
F/N –фонд сиғими;  
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 мэнюэл» , 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 қилинган 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 рўйхати.

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:

**Акциядорлик жамиятлари активлари ва улар бўйича молиявий қарор қабул қилиш асослари.**

---

#### ➤ **Муҳокама учун саволлар**

**1.1. Пул оқимларининг вақтли қиймат концепцияси.**

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

**1.3. Инвестициялар иқтисодий самарадорлигини баҳолаш кўрсаткичлари.**

**1.4. 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 урдайдилар:**

- ✓ 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**

<b>Аспект таҳлили</b>	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.*



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

---

**СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ**

➤ **Муҳокама учун саволлар**

- 2.1. Қимматли қоғозлар портфеллари турлари ва инвестицион стратегия.**
- 2.2. Акциядорлик жамиятлар қимматли қоғозлар портфелларини бошқариш ва портфел даромадлилигини ҳисоблаш.**
- 2.3. Қимматли қоғозлар бозори чизиги.**
- 2.4. Портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини баҳолаш модели.**
- 2.5. Молиявий бозорларнинг эҳтимолли модели.**
- 2.6. Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси.**
- 2.7. 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 даромадлилигини ҳисоблаш услубиётини;
- ✓ портфел назарияси ва молиявий активлар даромадлилигини баҳолаш моделини;
- ✓ молиявий бозорларнинг эҳтимолли моделини хусусиятиларини;
- ✓ Г.Марковицнинг инвестициялар назарияси ва молиявий бозорларнинг параметрик моделлари шароитида портфелларни оптималлаштиришни биладилар.

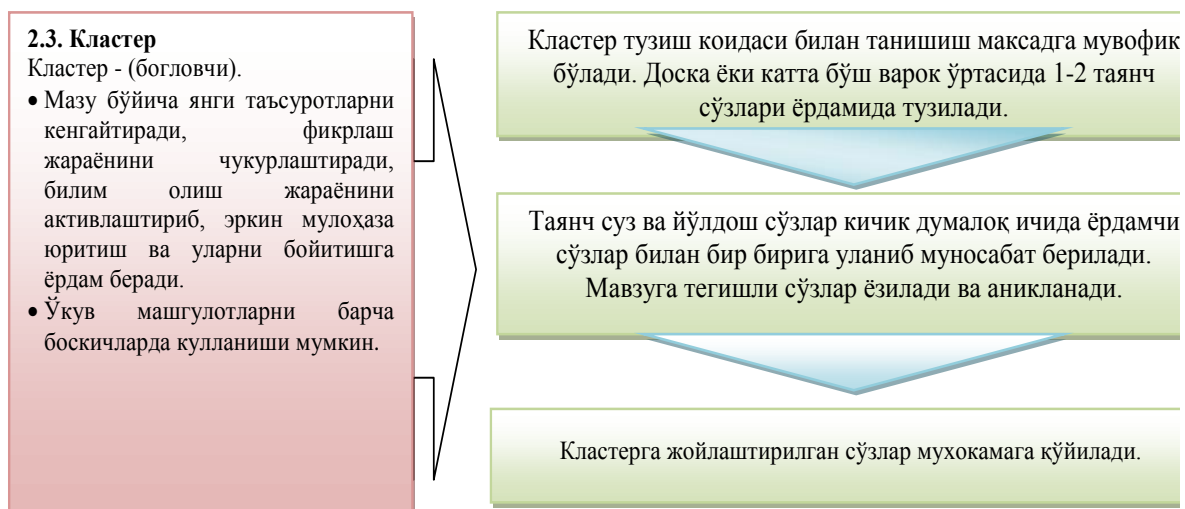
**Масаланинг қўйилиши:** семинар-амалий машғулотда портфел назарияси, молиявий активларни баҳолаш моделларини, молиявий бозорлардаги турли моделлар шароитида портфелларни оптималлаштириш. Бунинг учун “Кластер”, техникасидан фойдаланилади ва 15 дақиқалик эссе ёзилади.

**Тингловчилар ундайдилар:**

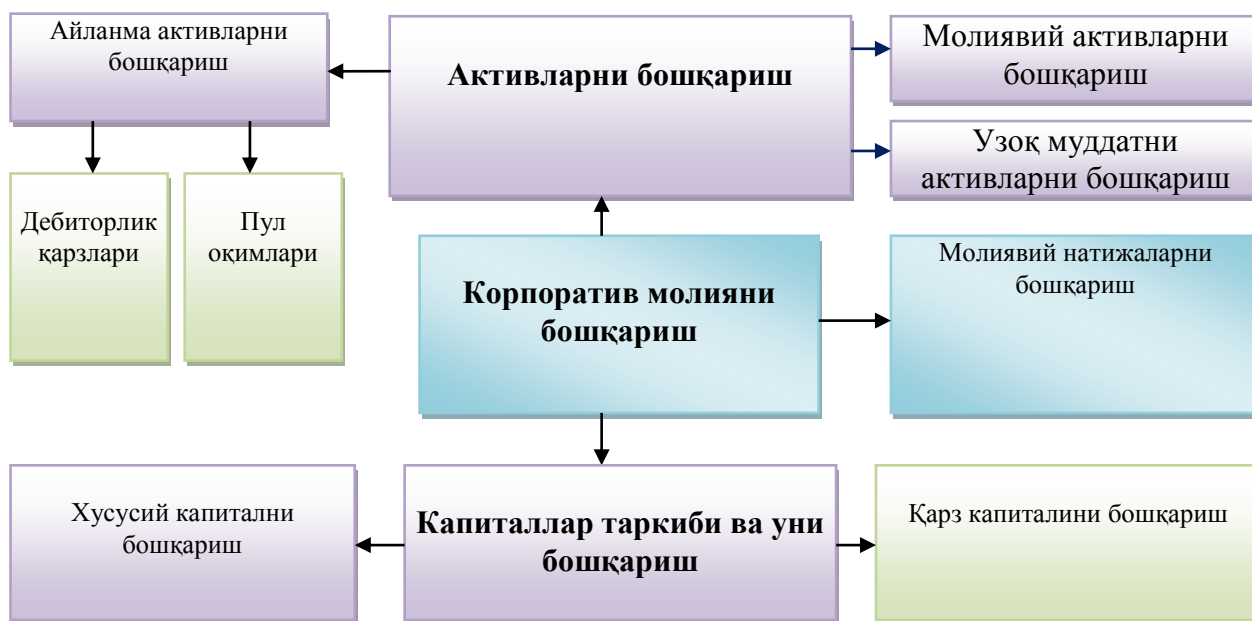
- ✓ портфеллар шаклланишининг зарурлиги ва уни бошқариш услубиётини тушуниб етадилар;
- ✓ ривожланган мамлакатлар давлат молияси тизимидаги бюджет тақчиллиги ва давлат қарзлари билан боғлиқ муаммоларни таҳлил қиладилар;

✓ 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.

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

---

**СЕМИНАР-АМАЛИЙ МАШҒУЛОТИ УЧУН РЕЖА-ТОПШИРИҚ**

✎ **Муҳокама учун саволлар**

**3.1. Акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланиши.**

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

**3.3. Фойда ва унинг манбалари.**

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

**3.5. Рентабелликнинг кўп омилли модели.**

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

**Ўқув фаолияти натижалари:**

**Тингловчилар биладилар:**

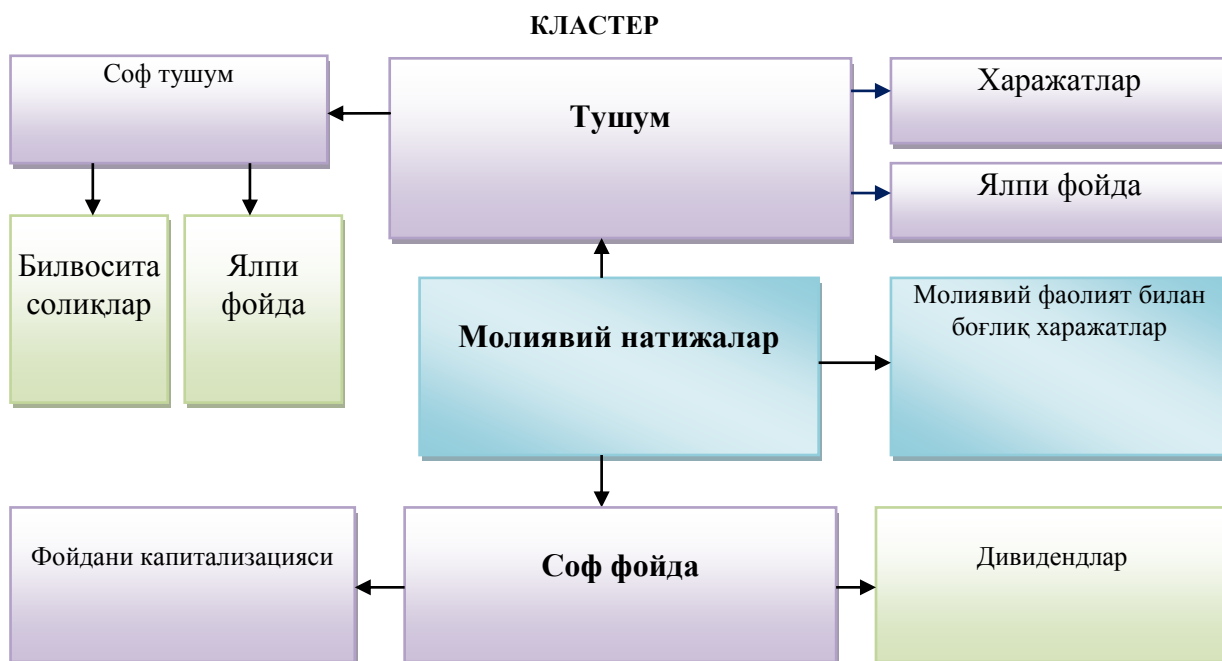
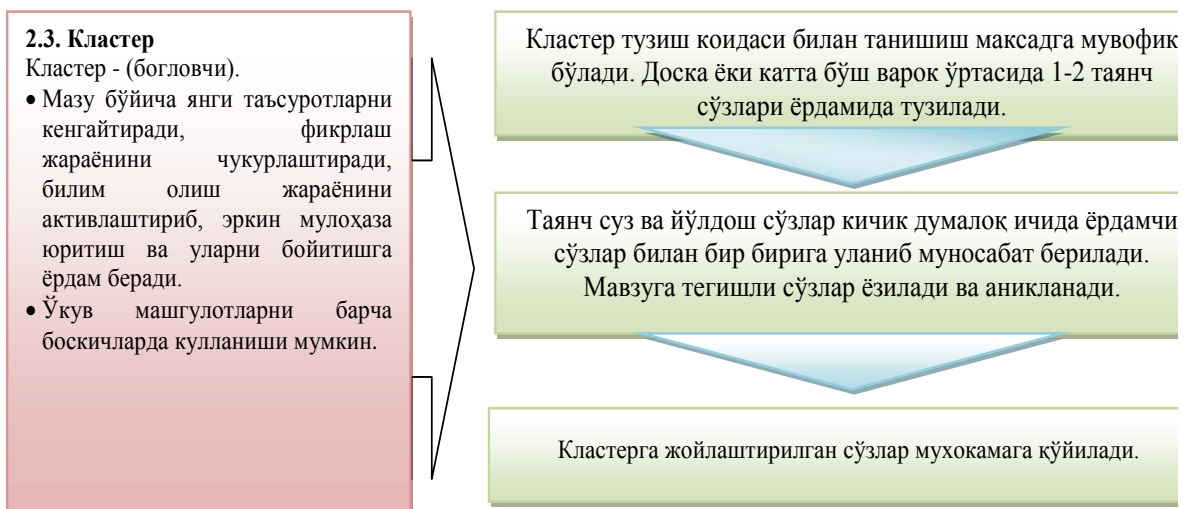
- ✓ акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларининг шаклланишини;
- ✓ ҳаражат ва сарфлар тушунчаларининг мазмуни ва моҳиятини;
- ✓ фойда ва унинг манбаларини.
- ✓ Дюпон формуласи ва рентабелликнинг кўп омилли моделини тушуниб етадилар.

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

**Тингловчилар урдалайдилар:**

- ✓ акциядорлик жамиятлари молиявий натижаларини шаклланиши ва тақсимланиш тизимини тушуниб етадилар;
- ✓ фойдага таъсир этувчи ички в ташқи омилларнинг ўзига хос хусусиятларини таҳлил қиладилар;
- ✓ рентабелликнинг 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 машғулотида 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>13</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	%	6,94	7,67	7,70	10,94	+ 4,0
б). Фоизларда						
5. Ўзбекэнерго” АЖнинг мамлакат ЯИМдаги хиссаси фоизларда	%	1,81	2,01	2,02	3,76	+ 1,95

<sup>13</sup> Жадвал муаллиф томонидан статистик тўпламлар асосида тузилган.

**"Ўзбекэнерго" давлат акциядорлик компаниясининг 2010-2014 йилларга умумий иқтисодий кўрсаткичларининг таҳлили<sup>14</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>14</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. БИТИРУВ ИШИ УЧУН МАВЗУЛАР

“Корпоратив молия” модулидан битирув иши учун 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 бозорларда, турли нархлар	A person or institution engaging in arbitrage.

	асосида молиявий ресурсни сотиб олиш ва сотиш орқали фойда кўрадиган жаҳон молия бозори иштирокчилари.	
<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 таклиф қилади ва хусусий секторни тартига солади	An economy in which government supplies a considerable amount of goods and services and significantly regulates

	иқтисодиёт қайсики,	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. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича ҳаракатлар стратегияси тўғрисида”ги Фармони
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 20 апрелдаги “Олий таълим тизимини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 2909-сонли Қарори. “Халқ сўзи” газетаси, 2017 йил 21 апрель.
3. Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қондаси бўлиши керак. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2016 йил якунлари ва 2017 йил истиқболларига бағишланган мажлисидаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг нутқи. // Халқ сўзи газетаси. 2017 йил 16 январь, №11.
4. Мирзиёев Ш.М. Эркин ва фаровон, демократик ўзбекистон давлатини биргаликда барпо этамиз. – Тошкент : Ўзбекистон, 2016. - 56 б.
5. Alan J. Auerbach Public Finance in Practice and Theory.-University of California, Berkeley, May, 2009
6. David N. Hyman Public Finance: A Contemporary Application of Theory to Policy, Tenth Edition, 2010, 2011 South-Western Cengage Learning Mason, OH, USA
7. Wilensky, Harold L Rich Democracies: Political Economy, Public Policy, and Performance. Berkeley, Calif.: California University Press. 2002.- p.183
8. Levine, Ross. Finance and Growth: Theory and Evidence. NBER Working Paper 10766. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research. 2004.
9. Brunori, David, Local Tax Policy, 2nd edition, Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 2007. A discussion of local government revenue systems in the United States within the context of the problems faced by these governments and the federal system.
10. Brunori, David. State Tax Policy. Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 2001. An analysis of state tax systems within the context of a federal system where the central government is shifting more responsibility to the states.
11. Steuerle, C. Eugene, Van Doorn Ooms, George Peterson, and Robert D. Reischauer. Vouchers and the Provision of Public Services. Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 2000. An analysis of how vouchers are used to finance public services, including education and housing, in the United States and other nations.
12. Keynes, John Maynard. 1936. The General Theory of Employment, Interest, and Money. New York: Harcourt Press.
13. Turalay Kenc, «Corporate finance», Text Lectures, 2004.
14. Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen Principles of Corporate Finance, 10<sup>th</sup> editions McGraw-Hill/Irwin, 2010.
15. Jonathan Berk, Peter DeMarzo. Corporate Finance: The Core.- USA: Pearson, 2014..

16. 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/publisIVdoc/>
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>