

METHODOLOGY OF ANALYSIS OF INVESTMENT ACTIVITIES OF ENTERPRISES

The key economic task of each enterprise in market conditions is to ensure competitiveness in the commodity markets in its production specialization. In addition, prospective economic development dictates the need for a sufficient level of competitiveness in the financial markets, that is, acceptable conditions for access to external sources of financing for operating and investment activities. The solution of this problem is impossible without the implementation of large-scale investment projects that require significant amounts of financial and material resources that are immobilized from the economic turnover of the enterprise for a sufficiently long time.

Keywords: investment, investment activity, methods for assessing the effectiveness of investments, analysis methodology, commodity markets, financial markets, financial resource management, sources of financing.

The aim of the article is to analyze and generalize the theoretical basis for managing investment processes of enterprises in the real sector of the economy to justify the design directions for its further deepening and development, taking into account the specifics of the implementation of operational and investment activities

At the investment stage, financial resources are capitalized, assets are converted to a less liquid form and their defining transformational properties are lost for a long time. This feature significantly affects the financial condition of the enterprise and the possible consequences of decisions. With the materialization of financial resources, the opportunity for making changes and adjustments is practically lost. Therefore, at this moment, the control function of control is attached great importance.

The operational stage of the investment process is associated with the creation of new value and the reimbursement of the used financial resources. The emphasis in management is shifting to the regulation of the operation of investment products and

technologies, stimulating the achievement of maximum results. In addition, during this period of the life cycle, measures are needed to attract additional financing for the growth of current assets, the costs of maintaining a functioning state and modernizing the created assets.

Investment management is not a separate area, but an integral part of the general management system of the enterprise. All management decisions in this area directly or indirectly affect the results of not only investment, but also the operating activities of the enterprise. From these positions, it is subordinate to the general economic strategy of the enterprise, which determines the basic conditions for the development of investment processes and their financial support.

However, in many sectors of the economy there is a contradiction between the real need for investment financing aimed at updating and developing the material and technical base, and available sources of own financial resources. One of the reasons for this situation is the lack of an effective investment management system, which is based on modern methodological principles and uses the latest technology and management tools of the enterprise.

All this predetermines the relevance of the scientific substantiation of new methodological approaches to the management of investment activities of enterprises that are adequate to the current financial and economic conditions for their functioning.

Астанакулов Олим Таштемирович
ТМИ, “Иқтисодий таҳлил ва аудит”
кафедраси доценти

КОРХОНАЛАРНИНГ ИНВЕСТИЦИОН ФАОЛИЯТИ ТАҲЛИЛИ УСЛУБИЁТИ

Мақолада корхоналарнинг товар бозорларидаги рақобатбардошлиги ва истиқболли ривожланиши ва инвестицион фаолият турларини молиялаштиришнинг ташқи манбаларидан фойдалана олиши каби масалаларга бағишланган. Замонавий таҳлил методологик тамойилларига асосланган корхона бошқаришнинг энг янги технологиялари ва асбобларидан фойдаланган инвестицион фаолиятни самарали таҳлил тизими йўқлигидир. Шу сабабдан мақолада корхоналар инвестицион фаолият таҳлили услубиётини такомиллаштириш масаласига алоҳида эътибор қаратилган.

Калит сўзлар: инвестиция, инвестицион фаолият, инвестицион фаоллиги, инвестициялар самарадорлигини баҳолаш усуллари, таҳлил услубиёти, товар бозорлари, молиявий бозорлар, молиявий ресурсларни бошқариш, молиялаштириш манбалари.

МЕТОДОЛОГИЯ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Ключевая экономическая задача каждого предприятия в рыночных условиях заключается в обеспечении конкурентоспособности кроме того, перспективное экономическое развитие диктует необходимость достаточного уровня конкурентоспособности и на финансовых рынках, то есть приемлемых условий доступа к внешним источникам финансирования операционной и инвестиционной видов деятельности. Все это предопределяет актуальность научного обоснования новых методологических подходов к управлению инвестиционной деятельностью предприятий.

Ключевые слова: инвестиция, инвестиционная деятельность, инвестиционная активность, методы оценки эффективности инвестиций, методология анализа, товарные рынки, финансовые рынки, управление финансовыми ресурсами, источников финансирования.

КИРИШ

Ўзбекистон Республикасининг халқаро бозорлар инвестицион кредитлар рейтингидаги ютуқларни алоҳида қайд этиб ўтган ҳолда, таъкидлаш лозимки, хали ҳам уни янада оширишга тўсиқ бўлувчи, халқаро талабларга жавоб бермайдиган бир қатор муаммолар мавжудлиги кузатилмоқда. Ана шундай муаммолардан бири бу глобал рақобатбардошлик шароитини яратиб берадиган капитал ва товар бозорларидир.

Мамлакат тараққиётини инновацион босқичида капитал учун кураш янада жадаллашади. Ана шундай шароитда ҳар бир давлатнинг жаҳон инвестицион бозоридаги ютуғи нафақат юқори фойда келтирадиган ва самарадорлик даражаси юқори бўладиган инвестицион капитал қуйилмаларни жалб этишдан иборат бўлиб қолмай, балки инвесторлар учун турли хизматларни ўз вақтида кўрсатадиган махсус молиявий институтлар комплекс тармоғини шакллантириш, шунингдек, уларда очик ва шаффоф тадбиркорлик фаолияти барқарорлигини тامينлаш зарур бўлади. Албатта, бунда корхоналар инвестицион фаолияти таҳлилининг ўрни юқори бўлиб, миллий иқтисодиёт тармоқларида фаолият кўрсатаётган корхоналарнинг жорий ҳолати ривожланиши ҳамда самарали бошқарувининг асосий йўналишларини белгилаб беради.

Корхоналар инвестицион фаолияти таҳлили, уни назарий ва амалий жиҳатдан такомиллаштириш бўйича қатор иқтисодчилар, амалиётчилар томонидан кенг ўрганилган бўлсада, айрим жиҳатлари ҳанузгача ўз ечимини топмай келмоқда. Шунини алоҳида таъкидлаш лозимки, корхоналар инвестицион фаолият таҳлили нафақат алоҳида кўрсаткичлар таҳлилининг амалга ошириш билан боғлиқ бўлмай, балки инвестицион фаолиятнинг тизимлашган кўрсаткичлари таҳлилининг амалга оширишни тақозо этади.

Юқорида кўрсатилган ҳолатлар ҳақиқатдан ҳам мавзунинг долзарблигини ва тадқиқ этиш зарурлигини яна бир бора тасдиқлайди.

МАВЗУГА ОИД АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ

Бизнинг фикримизча, корхоналар инвестицион фаолият таҳлилининг амалга оширишда инвестицион фаолият таҳлиliga боғлиқ бўлган молиявий ахборотларни ҳисоботларда тўлиқ акс эттира олмаслик муаммоларига дуч келмоқда.

Корхоналар инвестицион фаолият таҳлили методологиясини такомиллаштириш бўйича бир қатор хорижлик иқтисодчи олимлар илмий тадқиқотлар олиб борганлар. Улар жумласига И.А.Бланк, А.А.Пересада, Э.Хелферт, Э.С.Хендриксен, Н.В.Парушина, Г.Д.Александр, Д.В.Бэйли, М.И.Баканов, М.В.Мельник, А.Д.Шеремет, И.Т.Абдукаримов, Л.Г.Абдукаримова, В.В.Смагина, Н.В.Тен, А.Е.Абрамов, Frank J.Fabozzi, Harry M.Markowitz ва У.Ф.Шарпни киритиш мумкин[1]. Мазкур иқтисодчи олимлар томонидан, иқтисодиётнинг реал секторида инвестицион жараёнларни бошқаришнинг замонавий тамойиллари, унинг ўзига хос жиҳатлари, алоҳида тадқиқ этилган бўлсада, унинг методологик жиҳатлари бўйича таҳлилий хулосалари етарлича тадқиқ қилинмаган.

Республикамиз иқтисодчи олимларидан А.В.Ваҳабов, Б.Б.Самарходжаев, Н.Ғ.Каримов, А.Х.Пардаев, М.Қ.Пардаев, Б.А.Хасанов, Ш.Т.Эргашева, Т.Ш.Шагиясов, З.А.Сагдиллаева, И.Ф.Урманбекованинг асарларида корхоналар инвестицион фаолияти таҳлилининг назарий жиҳатларини ривожлантириш масалалари ва йўналишлари ўрганилган[2]. Шунингдек, ўзбек иқтисодчи олимларидан Д.Ғозибековнинг “Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари” номли илмий асарида инвестицияларнинг макродаражадаги ва

ишлаб чиқариш ҳамда молия назариясидаги, иқтисодиётдаги моҳиятини очиб бериши алоҳида аҳамиятга эга[3]. Шунингдек, А.Х.Худайбердиев, Ж.И.Исроилов, М.Қ.Пардаев, Н.Х.Ҳайдаров, Ф.Ў.Додиев, Д.М.Расулев ва Д.А.Исмаиловнинг диссертация ва монографияларида инвестицион фаолияти таҳлилининг илмий жиҳатдан асосланишига замин яратилди[4].

Таъкидлаш зарурки, юқорида зикр этилган иқтисодчи олимларнинг илмий асарларида айнан корхоналар инвестицион фаолияти таҳлили методологиясини такомиллаштириш муаммоларини ўрганишга кенг эътибор қаратилмаган ҳамда амалдаги норматив ҳужжатларнинг иқтисодиётни модернизациялаш шароитига мувофиқ ўзгариб бориши ушбу соҳада чуқур илмий изланишлар олиб бориш лозимлигидан далолат беради.

ТАҲЛИЛ ВА НАТИЖАЛАР

Инвестицион фаолиятни бошқариш алоҳида олинган соҳа эмас, балки корxonанинг умумий бошқариш тизимининг ажралмас таркибий қисмидир [5]. Бу соҳадаги барча бошқарув қарорлари корxonанинг инвестицион фаолияти натижаларига бевосита ва билвосита боғлиқ. Шу жиҳатдан фаолият таҳлилин амалга ошириш жараёни корxonанинг умумий иқтисодий стратегиясига таянади ҳамда бу стратегия инвестицион жараёнларнинг ривожланишинива унинг молиявий жиҳатдан таъминланиш шарт-шароитларини аниқлаш имкониятини беради [6].

Инвестиция объектларини танлаш ва уларнинг корхона иқтисодий ривожланишининг стратегик ва тактик вазифаларига мувофиқлигини баҳолаш ўтказилади. Мавжуд молиялаштириш манбаларидан фойдаланиш мумкинлиги ва мақсадга мувофиқлиги текширилади; инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш учун зарур бўлган молиявий ва бошқа ресурслар жамланади; лойиҳаларни амалга оширишнинг эҳтимолий оқибатлари ва натижалари таҳлил қилинади; салбий натижаларни олиш эҳтимоли ва бундаги таваккалчиликлар ва инфляция жараён оқибатлари каби омилларнинг таъсири баҳоланади; молиявий ресурсларни йўналтиришнинг муқобил вариантлари таққосланади.

Маълумки, инвестицион фаолият корхона иқтисодиётининг ресурсларни жалб қиладиган асосий йўналишидир. Бунда инвестицион дастурлар ва лойиҳаларнинг молиявий таъминоти устувор аҳамиятга эга бўлади. Шунинг учун бу соҳага биринчи навбатда эътибор берилиши зарур[7].

Инвестицион фаолият давомида молиявий ресурсларнинг ҳаракати юз беради, унинг хусусиятлари ушбу жараённи бошқаришга ва танлашга таъсир кўрсатади[8]. Инвестицион босқичда молиявий ресурсларни капиталлаштириш, активларнинг ликвидлилик даражасини камайтириш ва уларнинг трансформацион хусусиятларини белгилаб берувчи жараёнлар юз беради. Бундай хусусият корxonанинг молиявий ҳолатига ва қабул қилинадиган қарорларнинг эҳтимолий оқибатларига жиддий таъсир кўрсатади. Молиявий ресурслар моддийлашувида ўзгариш ва тузатишларни киритиш имконияти чекланади. Шунинг учун бу жараёнда бошқаришнинг назорат функцияси муҳим аҳамият касб этади [9].

Инвестицион жараённинг фойдаланиш босқичида янги қиймат яратилиши фойдаланилган молиявий ресурсларнинг молиялаштирилишига боғлиқликда кечади. Бошқаришда асосий эътибор инвестицион маҳсулот ишлаб чиқариши ва технологиялардан самарали фойдаланиш жараёнини тартибга солиш, ҳамда юқори натижага эришишни рағбатлантиришга кўчади. Бундан ташқари, товар ҳаётийлик циклининг ушбу даврида айланма маблағлари ҳажми ортишини таъминлаш, соз ҳолатда сақлаш ва янгилашга йўналтирилган сарф харажатларни кўшимча молиялаштириш жалб қилиш зарурати келади.

Демак, инвестицион жараённинг барча босқичларида молиявий ресурслардан самарали фойдаланиш бўйича бошқарув қарорларини қабул қилиш талаб этилади. Корхонанинг иқтисодий ривожланиши қабул қилинган қарорларга ҳамда сифатли иқтисодий таҳлилга боғлиқ бўлади. Шунинг учун бундай қарорларни қабул қилиш методологияси ҳал қилувчи аҳамият касб этади [10].

Мунозарали таҳлил услубиётлари тавсия этилган амалда қўлланиладиган корхоналар инвестицион сиёсатини амалга ошириш самарадорлигини баҳолаш усуллари орқали таҳлил қилиш жараёнида кўплаб муаммолар мавжудлигини аниқлаш имконини беради. Корхоналарнинг бошқариш амалиётида иқтисодий таҳлилни қўллашнинг услубий жиҳатларига ҳам, айрим назарий қоидаларига ҳам тегишли бўлади. Мавжуд таҳлил методикасида прогноз ҳисоб-китоблардаги жиддий хатоликларнинг учраши эҳтимоллар назариясига кўра инвестицион фаолият таҳлилинини амалга ошириш йўналишлари тўғри танланмаслигига олиб келади [11].

Прогноз натижалари ва оқибатларини баҳолаш пухта ўйланган бошқарув қарорлари қабул қилинишига асос бўлади. Молиялаштиришга тегишли қарорлар прогнозини баҳолаш, уларнинг мақбуллиги олдиндан белгиланган мезонларга мувофиқ ҳолатида қарор қабул қилиниши талаб этилмайди. Бундай қарорларни асослаш алгоритмининг фақат бир унсури хато қарорни қабул қилиш рискинни камайтириш шарти сифатида намоён бўлади. Шу нуқтаи назардан, таклиф этилган кўрсаткични мутлоқ тўғри деб, қабул қилиш мумкин эмас. Лекин, инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш самарадорлиги ва мақсадга мувофиқлигини баҳолаш таклиф этилган кўрсаткичларнинг туғри эканлигини ҳамда, афзалликларини билиш талаб этилади. Қуйидаги таҳлил айнан ушбу мақсадга йўналтирилгандир. Инвестицияларнинг молиявий таҳлилида кўрсаткичлар таркибидаги айрим ўлчовлар қийматликларини танлаш асосий жиҳат ҳисобланади. Ҳозирда иккита ёндашув ва уларга мос бўлган услубиётлар маълум даражада рақобатлашмоқда [12]:

– марказлаштирилган тизим шароитида иқтисодиётни бошқариш амалиётида фойдаланиладиган капитал киримининг мутлоқ ва нисбий самарадорлиги;

– замонавий бозор иқтисодиёти шароитида молиявий кўрсаткичлар билан асослаб берилган ва кўпгина чет эл корхоналари томонидан фойдаланиладиган статик (оддий) ва динамик (молиявий) усуллар қўлланилади.

Бу ўринда шуни қайд этиш лозимки, биринчи ёндашув кўрсаткичлари ва иккинчи ёндашув кўрсаткичлари билан усуллар ўртасида маълум бир услубий ўхшашлик борлиги кузатилади. Капитал киритишнинг мутлоқ ва нисбий самарадорлиги кўрсаткичларини қўллашнинг услубий жиҳат ҳамда шартлари миллий адабиётларда батафсил таърифлангани учун, биз уларга эътибор қаратмадик.

Хўжалик юритишнинг бозор усулларига ўтилиши ўз аввал махсус адабиётларда ва амалиётда неоклассик молиявий назария концепцияларига ҳамда фаразларига асосланган инвестицион хусусиятдаги молиявий қарорларни таҳлил қилиш ва асослаш кенг қўлланилган. Улар самарадорликни аниқлашнинг методологик базасига таянган. Хусусан, улар учун инвестициянинг энг даромадли муқобил имкониятлари; вақт, инфляция вариск омилларининг пировард натижага таъсири; молиялаштириш манбаларининг қиймат кўрсаткичлари алоҳида аҳамиятга эга бўлади. Шу боис уларни тўғри қўллашда айрим муаммолар юзага келади [13].

Бу масалани ҳал этиш учун айрим кўрсаткичларнинг хусусиятлари ва улар орқали инвестицион фаолиятни таҳлил қилиш муҳим бўлади. Биз ўтказган тизимлаштириш натижаларини умумлаштириш 1-жадвалда келтирилган. Тадқиқ этилган манбалар бўйича, фақат соф жорий қиймат кўрсаткичлари ва самарадорлик даражаси молиявий ресурслар таҳлилига бевосита боғлиқ бўлади, яна иккита кўрсаткич – даромаднинг ички нормаси ва унинг модификацияси – уларнинг шаклланиш манбаларига тегишли бўлади.

Кўрсаткичлар хусусиятлари ва уларнинг айримларини инвестицион фаолият таҳлилининг молиялаштириш таҳлили учун танлашга асос яратади [11]. Агар унинг вазифаси инвестициялар самарадорлигини аниқлаш бўлса, бу мақсадда соф келтирилган қиймат (NPV) усулидан фойдаланиш самарали ҳисобланади. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбалари тузилишининг турли вариантлари мақбуллигини баҳолаш учун даромаднинг ички нормаси (IRR) усули кўпроқ мос келади. Инвестицион лойиҳаларни ёки уларнинг муқобил вариантларини таққослашда, таҳлил кўрсаткичларини танлаш ҳамда уларни молиялаштириш учун ишлатиладиган ресурслар ҳажмлари жиддий таъсир этади [14]. Улар ўзаро сезиларли фарқланмаган ҳолда, NPV усулини, акс ҳолатда эса – самарадорлик индекси кўрсаткичини қўллаш мақсадга мувоқиқдир.

1-жадвал

Инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолашнинг айрим усулларининг молиявий ресурсларни бошқариш нуқтаи назаридан ёндашилган хусусиятлари

Хусусиятлар	Кўрсаткичлар						
	инвестиция қилинган капиталга даромад меъёри	ўзини оқлаш муддати	дисконтланган пул оқими бўйича ўзини оқлаш муддати	соф жорий қиймати	даромадликнинг ички меъёри	модификацияланган даромадликнинг ички меъёри	рентабельлик индекси
Молиявий ресурсларни баҳолашга	Билвоситафойда орқали	-	соф пул оқимининг билвосита	бевосита	бевосита – манбаларнинг чегаравий нархини баҳолайди		бевосита

муносабат			ўсиши				
Баҳолаш хусусияти	Нисбий	Мутлоқ	Мутлоқ	Мутлоқ	Нисбий	Нисбий	Нисбий
Таъсирининг кўрсаткичи	Даромадли-лик	Вақт		соф пул оқимининг ўсиши	молиявий ресурслар манбалари нархи		соф пул оқимининг ўсиши
Таъсир кучини ҳисобга олинадиган давр	Ўртача йиллик қиймат	Инвестицион харажатларни тўлиқ қоплаш пайтигача		фаолият ҳаётий цикли			
Молиявий ресурслар манбалари нархини ҳисобга олиш	-	-	Ҳисобга олинади		Таққослаш учун эталонбўлади		Ҳисобга олинади
Рискларни ҳисобга олиш	-	-	Ҳисобга олинади				
Инфляцияни ҳисобга олиш	-	-	Ҳисобга олинади				

Инвестицион фаолият самарадорлиги таҳлилини амалга оширишда, тегишли тамойилларда ифодаланган базис кўрсаткичлар танлови муҳим аҳамият касб этади. Тадқиқот натижаларидан келиб чиқиб, турли иқтисодий адабиётларда қўлланилаётган ёндашувларнинг синтези сифатида умумий кўрсаткичлар аниқланган (1-расм). Аниқланган умумий кўрсаткичлар тамойили корхоналар инвестицион фаолиятини молиявий таъминотини таҳлил қилишнинг услубий асослари ҳисобланади. Бизнинг фикримизга кўра, бу тамойилда иккита тенг қийматли таркибий қисмларни, яъни кўрсаткичларини ҳисоблаш ҳамда бевосита иқтисодий таҳлилнинг алгоритмига асосланган услубиётларини ажратиб кўрсатиш лозим. Бундай таққослаш ва ажратишнинг зарурлиги уларнинг ҳар бири учун алоҳида таҳлил хусусиятлари мавжудлиги, бунда уларни ҳисобга олмаслик олинган натижаларда хатоликлар бўлишига ва аксинча уларга асосланган таҳлилда камчиликларга йўл қўйилмаслигига омил бўлади. Ушбу жиҳатларни батафсил кўриб чиқиш мақсадга мувофиқдир.

Хусусан, дисконтланган соф пул оқимларидан фойдаланувчи кўрсаткичларнинг умумий ахборот асоси қуйидагилар ҳисобланади [15]:

- лойиҳа ҳаётийлигининг давомийлиги;
- молиявий ресурслардан фойдаланишнинг алоҳида даврларида соф пул оқимининг ўсиши;
- дисконтлаш меъёри, яъни инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбаларининг ўртача қиймати.

Молиявий маблағларнинг ҳаётийлигининг давомийлиги маълум, бунда капитал қўйилма фақат алоҳида инвестицион товар ҳолатида бўлиши мумкин. Инвестиция таркиби бир неча маблағлардан ташкил топган ҳолда, инвестицион товар ҳаётийлигининг давомийлигини аниқлашда маълум муаммоларга дуч келиниши мумкин.

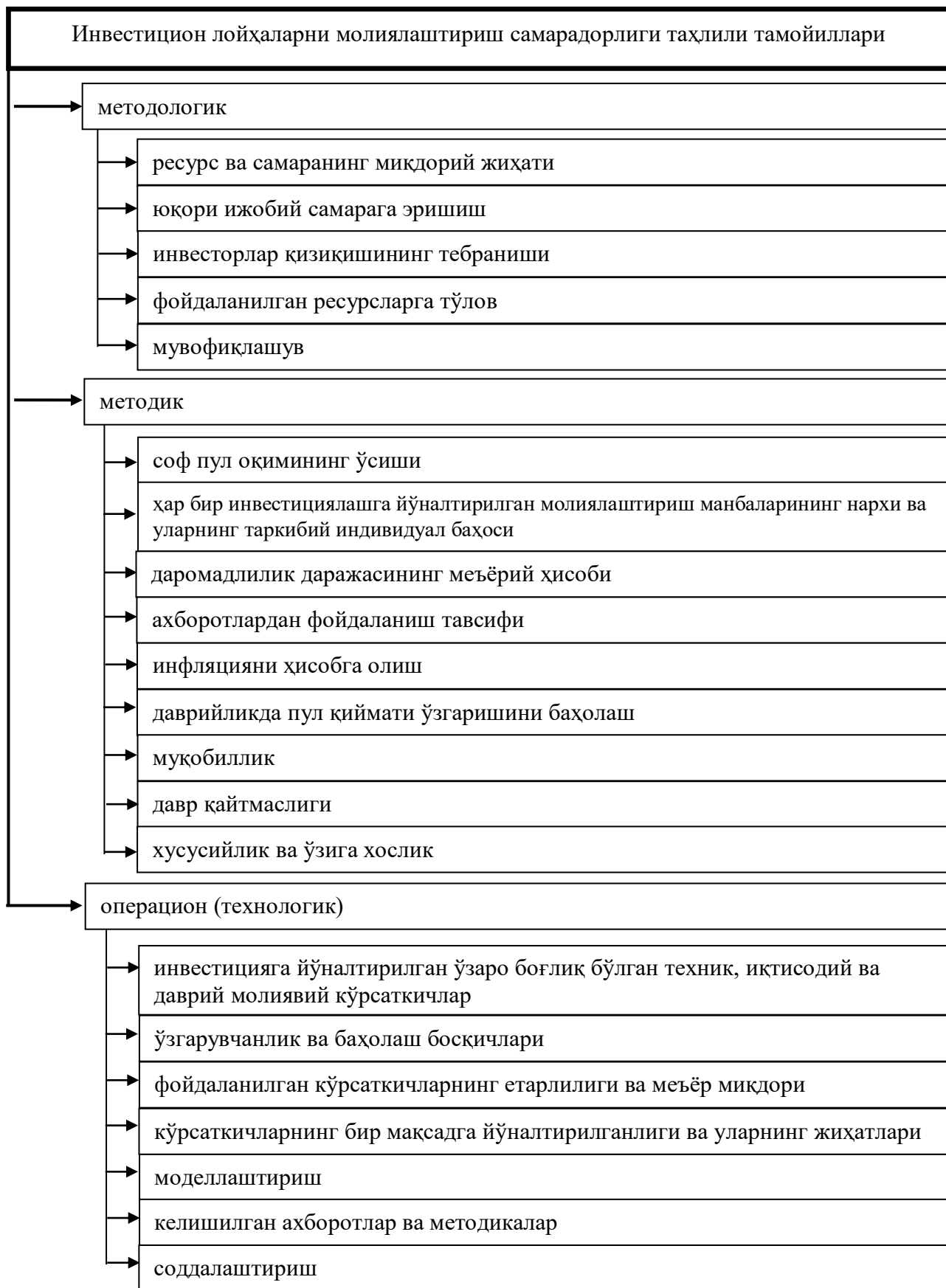
Бозор иқтисодиётига ўтиш жараёнини бошдан кечираётган қатор давлатларда ташқи шарт-шароит инвестицион товар ҳаётийлиги давомийлигини аниқлашнинг ўзига хос махсус хусусиятларга эътибор қаратган. Хусусан, корхоналарнинг амортизация сиёсати нисбатан солиқ қонунчилигидаги маълум талаблар, инфляциянинг пул оқимлари таркибига

таъсири ва уларни прогнозлаш имкониятлари чегараси ва бошқа омиллар мулоҳазалар баён этилган [16].

Биз амалда қўллаш учун зарур бўлган инвестицион товар ҳаётийлиги давомийлигини аниқлаш бўйича таҳлилни амалга ошириш тавсиялари ишлаб чиқилмаганлиги инвестицион лойиҳанинг давомийлигини аниқлаш субъектив характерда эканлиги, яъни уни самарали ёки самарасиз деб тан олиш имконини белгилаб беради, деган фикрга қўшилиш мумкин.

Самарадорлик кўрсаткичларини ҳисоблашда мантиқий, молиявий ресурсларни таҳлил қилиш инвестицион фаолият ҳаётийлигидан камроқ бўлган даврлар сонини ва уларнинг самарадорлигини аниқлаш имконини беради. Лекин унинг тўлиқ давомийлигини яъни молиявий ресурсларнинг бирламчи сарфланиши ва лойиҳага ажратилган маблағни тугатиш орасидаги оралик бўйича таҳлилни амалга ошириш афзалроқ ҳисобланади. Инвестицион лойиҳаларни баҳолашнинг прогноз-таҳлилий усулини қўллаш орқали ҳисоблашнинг энг мураккаб жиҳати пул оқимлари ҳисобланади. Одатда, бундай ҳисоблашнинг услубий асоси таннархни калькуляция қилишга ёки пул оқимлари тўғрисида ҳисоботини тузишга бухгалтерия ёндашуви ҳисобланади. Бундай ёндашув инвестицион молиявий таҳлил талабларига тўлиқ даражада жавоб бермайди.

Пул оқимларини режалаштириш жараёнида инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш харажат ва даромадлари нисбатидаги ўзгаришларини ҳисобга олиш талаб этилади. Бундай талабга риоя этилмаса келгусида хато юзага келади, бу эса ўз навбатида таҳлил қилинаётган инвестиция лойиҳаси маъқбуллиги қайд этилган хулосаларнинг тўғрилиги шубҳа остида қолади. Бу жараёнда пул оқими динамикаси эътиборга олинмаса, қуйидаги хатоларнинг икки тури юзага келиши мумкин [17]:



1-расм. Инвестицион лойҳаларни молиялаштириш самарадорлигини баҳолаш мезонлари

Биринчидан, фаолиятини режалаштириш жараёнида билвосита харажатлар суммаси, шу жумладан, инвестиция лойиҳаси харажатлари ҳам, бухгалтерия ҳисоби амалиётида қабул қилинган усуллар воситасида тақсимланади [18]. Бунда, корхона таҳлил қилинаётган инвестицион лойиҳасини амалга оширадими, ёки йўқми, бундан қатъи назар ушбу харажатлар барибир амалга оширилиши назарда тутилганлиги эътиборга олинмайди. Шу боис, режалаштирилаётган ҳисоб-китобларда пул оқимитаркибига фақат таҳлил этилаётган инвестиция лойиҳасини амалга ошириш билан боғлиқ харажатларнинг муайян ўсиш динамикасини киритиш мумкин. Салбий пул оқимлар кузатилганда лойиҳаларумуман дисконтланган соф пул оқимлари асосидаги баҳолаш усулларини қўллаш соҳасига кирмайди [19].

Илмий жиҳатдан дисконтлаш меъёрини аниқлаш мураккаб эмас. Муаллифнинг ушбу масаладаги фикри мақолада кумулятив усулдан фойдаланишни назарда тутади. Шу билан бирга, мазкур усулни қўллашда маълум аниқликлар киритилишини ҳам тақозо этади. Чунки, бизнинг фикримизча, инфляцияни ҳисобга олиш муаммосининг энг мақбул ечими пул оқимлари айланма ҳаракати қийматли баҳоланишига ва уларнинг ўзгаришини прогнозлашнинг индивидуал суръат кўрсаткичларига тизатиш киритиш зарур[20].

Иккинчидан, инвестицион таҳлилда рискларни баҳолаш ва ҳисобга олишда қатор корхоналарда инвестицион жараённи молиявий таъминлаш тизимининг асосий ўзгарувчан қийматлари таҳлилинини амалга ошириш мумкин бўлади, бу эса, унинг айрим қисмлари билан боғлиқ бўлган рискларнинг таъсирига чидамлилиги ҳақидаги тасаввурга эга бўлади. Ушбу усул ёрдамида пул оқимларининг таркибий қисмлари ёки дисконтлаш меъёрининг танланган мақбуллик мезони ўзгаришига таъсир этиши аниқланади[21].

Юқорида баён этилганлардан келиб чиқиб, барча кўриб чиқилган услубиётлар маълум бир нуқсонларга эга, деган хулоса қилиш мумкин, масалан:

- фақат молиявий ҳисобот кўрсаткичларига асосланиши;
- моҳиятига кўра универсал бўлиши, яъни муайян корхона фаолиятининг ўзига хослигини, унинг тармоқ йўналишини ва инқироз шароитида бозор конъюктураси ўзгаришини ҳисобга олмаслиги.

Айрим корхоналар акциядорлик жамиятлари бўлгани учун, корхонанинг қимматли қоғозлар эмитенти сифатида таҳлилинини амалга ошириш лозим бўлади, бу ерда инвестицияларни қабул қилувчи сифатида акцияларнинг иқтисодий қиймат хусусиятларини таҳлил қилишга зарур бўлади.

Акцияларни таҳлил қилишнинг асосий кўрсаткичларига қуйидагиларни киритиш мумкин:

- акциядорлик капиталининг рентабеллик кўрсаткичлари;
- дивидендларни тўлаш кўрсаткичи;
- акцияларнинг котировкаси коэффиценти;
- биттаакциянинг баланс қиймати;

– битта акция бўйича фойда.

Акциядорлик жамияти капиталининг рентабеллиги (ROE) корхона акциядорлари маблағлари киритилиши учун жозибаторлик даражасини акс эттиради. Бу кўрсаткич қанчалик юқори бўлса, бир акцияга қийматига нисбатан фойда шунчалик кўп бўлади, эҳтимолӣ дивидендлар шунчалик юқори бўлади.

DuPont модели ROEни урта концептуал таркибий қисмлар орқали ҳисоблаш мумкин:

Маҳсулот сотиш рентабеллиги (1):

$$RP = \frac{\text{Net profit}}{\text{Revenue}} \quad (1)$$

Маблағнинг айланиш тезлиги (2):

$$OA = \frac{\text{Revenue}}{\text{Assets}} \quad (2)$$

Молиявий ютуқ (3):

$$FL = \frac{\text{Assets}}{\text{Private equity}} \quad (3)$$

Бундай модель инвестицион фаолият натижаларининг ROE даражасига таъсир этишини аниқлашга имкон беради.

Маблағлар рентабеллигини баҳолашнинг етти омилли моделидан ҳам кўпчилик фойдаланади, бу DuPont моделидан фарқли равишда, активларнинг рентабеллигига кўплаб омиллар таъсир этишини ҳисобга олади (4).

$$Ra = \frac{PVOAKZDBKzbPC}{POAKZDBKzbPCA} \quad (4)$$

бу ерда P – фойда; V – маҳсулотни сотишдан тушум; OA – айланма активлар; KZ – қисқа муддатли мажбуриятлар; DB – дебиторлик қарздорлик; Kzb – кредиторлик қарздорлик; PC – қарз олинган капитал; A – активлар.

Ҳар бир хусусий йўналиш бўйича нисбий ўзгаришлар индекси аниқланади, бу эса ҳисобот (режали) даври кўрсаткичининг базавий (ўтган ҳисобот даври учун) кўрсаткичга нисбати орқали аниқланади (5).

$$Ivz = \frac{Pz}{Pb} \quad (5)$$

бу ерда, Ivz – нисбий ўзгариш индекси;

Pz – ҳисобот (режали) давр кўрсаткичи;

Pb – базавий давр кўрсаткичи.

Инвестицион жозибаторликнинг ҳар бир таркибий қисмининг интеграл индекси айрим кўрсаткичлар индексларининг нисбати орқали аниқланади (6).

$$Iin = \frac{Ivz1}{Ivz0} \quad (6)$$

бу ерда, I_{in} – инвестицион жозибаторликнинг ҳар бир таркибий қисмининг интеграл индекси; I_{vz1} – ҳисобот (режали) даврининг нисбий ўзгариш индекси; I_{vz0} – базавий давр нисбий ўзгариш индекси.

Маълум давр учун инвестицион жозибаторликнинг интеграл кўрсаткичи инвестицион жозибаторликнинг ҳар бир таркибий қисмининг интеграл индекслари кўпайтмаси орқали аниқланади(7).

$$I_p = I_{in1}I_{in2}I_{in3}...I_{in10} \quad (7)$$

бу ерда, I_p – инвестицион жозибаторликнинг интеграл кўрсаткичи;

$I_{in1}, I_{in2}, I_{in3}$ – инвестицион жозибаторликнинг ҳар бир таркибий қисмининг интеграл индекслари.

Котировка коэффиценти бир акциянинг бозор ва баланс қиймати нисбати орқали аниқланади (формула 8). Бу коэффицентнинг ўсиши акциядорлик жамиятининг бозор қийматининг ортишини кўрсатади.

$$Kk = \frac{\text{Market share value}}{\text{Share book value}} \quad (8)$$

Баланс қиймати – бир акцияга тўғри келадиган капитали миқдоридир. Агар фақат оддий акциялар чиқарилган бўлса, бу қиймат капитали уларнинг сонига бўлиш орқали аниқланади (9). Агар имтиёзли акциялар чиқарилган бўлса, капитал уларнинг номинал қиймати бўйича ёки сотиб олиш қиймати бўйича жами қийматга камайтирилади (чақириб олинadиган акциялар учун).

$$Ab = \frac{\text{Equity}}{\text{Number of shares issued}} \quad (9)$$

Акциядорлик нуқтаи назаридан бир акцияга тўланадиган дивидендларнинг суммаси муҳимроқ бўлади. Шу мақсадда бир оддий акцияга дивиденд тўловлари кўрсаткичи киритилади (10).

$$Pdv = \frac{\text{Dividends in cash on standard shares}}{\text{Number of shares outstanding}} \quad (10)$$

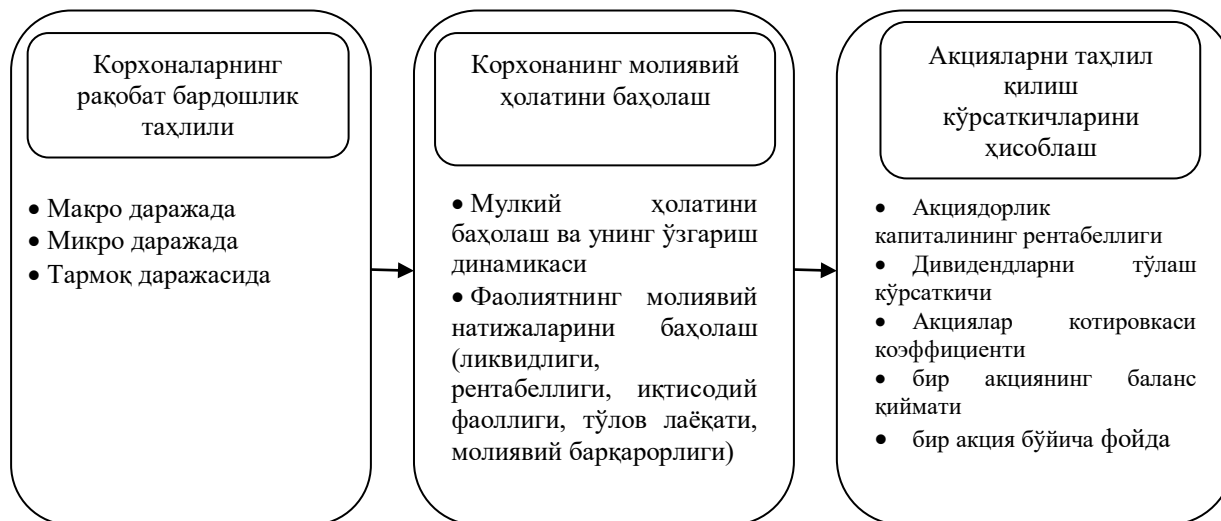
Бир акцияга фойда (Pdv) унинг салоҳияти юзасидан хулосани шакллантириш ва инвестициялар тўғрисида қарорларни қабул қилиш мақсадида, корхонанинг операцион фаолиятининг дастлабки натижаларини баҳолашда фойдаланилади. Унинг иқтисодий мазмуни корхона оддий акциялари эгалари томонидан тақдим этилган ресурслардан фойдаланиши самарадорлигини (даромадлилигини) кўрсатишдан иборат [22].

Бир оддий акцияга тўғри келадиган соф фойда, оддий акцияларининг эгаларига тегишли бўлган давр бўйича соф фойдани ёки зарарни, ушбу давр мобайнида муомалада бўлган оддий, акцияларнинг ўртача ўлчанган сонига бўлиш орқали аниқланади (11).

$$Pdv = \frac{\text{Net profit}}{\text{Weighted average number of ordinary shares}} \quad (11).$$

Шундай қилиб, акционерлик жамияти шаклидаги корхонанинг инвестицион жозибаторлигини баҳолашнинг барча услубиётларини кўриб

чиқиб, ташкилий-ҳуқуқий шаклдаги корхоналарнинг инвестицион фаолиятини баҳолашни ўтказиш алгоритми учта босқичдан иборат бўлиб, улар фаолиятининг барча хусусиятларини ҳисобга олади (2-расм).



2-расм. Корхонанинг инвестицион фаолиятини баҳолашни ўтказишнинг алгоритми

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Умуман олганда хулоса ўрнида таъкидлаш лозимки, корхоналарнинг инвестицион фаолиятини баҳолаш ва молиявий ҳолатини ҳамда акцияларни таҳлил қилиш кўрсаткичларини ҳисоблаш асосида унинг инвестицион жозибадорлигини аниқлаш мумкин бўлади. Бундай алгоритмнинг энг муҳим имкониятлари ва таҳлили шундаки фаолият турининг ўзига хос хусусиятлари таъсирини ҳисобга олганлигидир.

Илмий-тадқиқот ва ўтказилган таҳлил натижаларини умумлаштириш орқали корхонанинг инвестицион фаолиятини бошқаришга асос бўлувчи методологик ёндашувларни ажратиш кўрсатиш мумкин. Инвестицион лойиҳаларни молиявий таҳлил қилиш усулидан фойдаланиш инвестицион фаолиятнинг айрим йўналишларини ва унинг ресурс таъминотини оқилона тақсимлаш жараёнини амалга ошириш имкониятини беради. Шунингдек, режалаштирилган чора-тадбирларни амалга ошириш натижасида уни назорат ва мониторинг қилиш ҳамда прогноз-таҳлилий ҳисоблашни амалга ошириш методологик базасини кенгайтиради. Таъкидлаш жоизки, бундай усулдан фойдаланиш корхоналар инвестицион фаолият олиб боришдаги муҳим қарорларни қабул қилиш учун ишончли дастак бўлади.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. И.А.Бланк Инвестиционный менеджмент. – 2-е изд., перераб. и доп. – к.: Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.; А.А.Пересада Основы инвестиционной деятельности. - К.: Либра, 1996.-344 с.; Э.Хелферт. Техника финансового анализа. – 10-е изд. – СПб.:Питер. 2003. – 640 с.; Н.В.Парушина Экономический анализ. под. ред. проф. Н.В.Парушиной. – М.:КНОРУС, 2017. –

300 с.; У.Ф.Шарп, Г.Д.Александр, Д.В.Бэйли. Инвестиции: учебник: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2019. – XII, 1028 с.; М.И.Баканов, М.В.Мельник, А.Д.Шеремет Теория экономического анализа. под ред. М.И.Баканова. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005, - 536 с: ил.; И.Т.Абдукаримов Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия / И.Т.Абдукаримов, Л.Г.Абдукаримова, В.В.Смагина. – Тамбов: изд-во ТГУ, 2005. 600 с.; И.Т.Абдукаримов Комплексная оценка инвестиционных проектов / И. Т. Абдукаримов, Н.В.Тен // Международный журнал “Социально-экономические явления и процессы” № 3-4. – Тамбов: Изд-во ТГУ им. Г.Р.Державина, 2006. - с. 10-15.; Абрамов А.Е. Основы анализа финансовой, хозяйственной и инвестиционной деятельности предприятия. - М.: АКДИ «Экономика и жизнь», 2008. – 79 с.; Frank J.Fabozzi, Harry M.Markowitz The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies. - Published by John Wiley & Sons, Inc., 2011. - 704 p.

2. Вахабов А., Хожибакиев Ш., Муминов Н. Хорижий инвестициялар: Ўқув кўлланма / и.ф.д., проф. А.В.Вахобовнинг умумий тахрири остида. – Т.:Молия, 2010. – 328 б.; Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: Молия, 2003 йил 332 б.; Самарходжаев Б.Б. Инвестиции в Республике Узбекистан (международно-частноправовой аспект). – Т.:Академия, 2003. – 240 с.; Каримов Н.Ғ. Иқтисодий интеграциялашув шароитида инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг бозор механизмларини жорий этиш масалалари. – Т.: Фан ва технология, 2007. – 240 б.

3. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш муаммолари. - Т.: 2002. и.ф.д. дисс. Автореф. 11-14 б.

4. Худайбердиев А.Х. Инвестиция фаолиятини бошқариш тизимида молиявий ҳисобот ва унинг таҳлилинини такомиллаштириш: иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун диссертация. –Тошкент. 2005.; Исроилов Ж.И. Тадбиркорлик субъектлари фаолиятининг иқтисодий таҳлили: иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Самарқанд. 2004.-22 б.; Пардаев М.Қ. Иқтисодий эркинлаштириш шароитида иқтисодий таҳлилнинг назарий ва методологик муаммолари: иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Самарқанд. 2001.-22 б.; Ҳайдаров Н.Ҳ. Иқтисодий эркинлаштириш шароитида корхоналар инвестицион фаолиятидаги молия-солиқ муносабатларини такомиллаштириш масалалари (хорижий инвестицияли корхоналар мисолида): қтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2003.-22 б.; Додиев Ф.Ў. Инвестицион фаолиятини молиявий рағбатлантириш: иқтисод фанлари номзоди илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 1998.-22 б.; Расулев Д.М. Иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш босқичида инвестицияларни молиялаштиришни эконометрик моделлаштириш: иқтисод фанлари доктори илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. – Тошкент. 2003.-22 б.; Исмаилов Д.А. Инвестиция фаолиятини

молиявий бошқариш усулларини такомиллаштириш: иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD) илмий даражасини олиш учун диссертация автореферати. –Тошкент. 2018.-22 б.;

5. Броило Е.В. Механизм рациональных действий в кризисных ситуациях // Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2006. № 3. С. 17.

6. Caves, Richard. 1986. “Multinationals as Mutual Invaders: Intra-Industry Direct Foreign Investment.” *Journal of International Business Studies* 17(2): 182–84. <https://doi.org/10.1057/jibs.1986.40>.

7. Мамий Е.А., Кирокосян М.А., Мартиросян А.А. Финансовые инвестиции и финансово-экономический потенциал предприятия // *Финансовая экономика*. 2018. № 9. С. 364-369

8. Driffield, Nigel. 2001. “Inward Investment, Industry Concentration and the Speed of Adjustment.” *Weltwirtschaftliches Archiv* 137(2): 193–214. <https://doi.org/10.1007/BF02707263>.

9. Макаркин Н.П. Взаимодополняющие подходы к оценке эффективности инвестиций на предприятии // *Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии*. 2017. № 12 (59). С. 851-854.

10. Шишкин Д.В. Оценка рисков при планировании стратегического развития и осуществления инвестиций в инновации на малых венчурных предприятиях // *Друкеровский вестник*. 2017. № 4 (18). С. 130-146.

11. Муковнина Е.Ю. Влияние инвестиций на финансовое состояние предприятия // *Вестник современных исследований*. 2019. № 2.15 (29). С. 62-67
Gasperini, Andrea, and Sonia Artuso. 2019. “Socially Responsible Investment Industries.” In *Climate Action*, eds. Walter Leal Filho et al. Cham: Springer International Publishing, 1–15. https://doi.org/10.1007/978-3-319-71063-1_22-1.

12. Gornig, Martin, and Alexander Schiersch. 2016. “Weak Investment Poses a Threat to Industry in Europe.” *Intereconomics* 51(5): 272–77. <https://doi.org/10.1007/s10272-016-0617-8>.

13. Юмашева А.А., Скобеев А.А. Увеличение производственного капитала предприятия путем инвестиций в человеческий капитал // *Решение*. 2018. Т. 1. С. 531-533.

14. Шадрина Е.А. Разработка инструментов учета и анализа источников инвестиций малых и средних предприятий // *Учет, анализ и аудит: проблемы теории и практики*. 2018. № 20. С. 178-184.

15. Guo, Rongxing, HaoGui, and Luc ChangleiGuo. 2015. “Interprovincial Cooperation and Development.” In *Multiregional Economic Development in China*, Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 173–460. https://doi.org/10.1007/978-3-662-46620-9_2.

16. Дюк О.Н. Инвестиции в человеческий капитал как фактор роста конкурентоспособности промышленных предприятий // *Формирование рыночных отношений в Украине*. 2018. № 10 (209). С. 43-48.

17. Мочалова Я.В. Минимизация риска банкротства предприятия как фактор повышения инвестиций в человеческий капитал // Управление городом: теория и практика. 2018. № 3 (30). С. 71-75.

18. Lyapina, Innara, OlesyaStroeva, Maria Vlasova, and Elena Petrukina. 2017. “Strategic Approach to Investment Activities Management in Russian Industry.” In *Russia and the European Union: Development and Perspectives*, ed. Elena G Popkova. Cham: Springer International Publishing, 333–39. https://doi.org/10.1007/978-3-319-55257-6_44.

19. Miwa, Yoshiro. 1996. “Economic Consequences of Investment Coordination in the Steel Industry.” In *Firms and Industrial Organization in Japan*, London: Palgrave Macmillan UK, 157–76. https://doi.org/10.1057/9780230371460_9.

20. Trunov, A F. 1973. “The Cost-Benefit Level of Capital Investment in the Man-Made Fibre Industry.” *FibreChemistry* 5(2): 204–6. <https://doi.org/10.1007/BF00547014>.

21. Каракчиева А.Э. Инвестиционный менеджмент как основа системы управления инвестициями на современном предприятии в Российской Федерации // *Современные научные исследования и разработки*. 2018. Т. 1. № 5 (22). С. 322-325.

22. Соколова И.С., Колганова Н.В., Губанова Е.В. Текущая оценка реальных инвестиций наукоемких предприятий в современных условиях // *Вестник Воронежского института экономики и социального управления*. 2018. № 2. С. 36-40.