

TO‘QIMACHILIK KORXONALARIDAGI INVESTITSİYALARNI BOSHQARISH SAMARADORLIGINI BAHOLASH USLUBIYOTI

Umarova Go‘zal G‘ayratovna

TDIU, “Yashil iqtisodiyot” kafedrası professorı, DSc

Annotatsiya

Mazkur maqolada O‘zbekistonning asosiy drayver tarmoqlaridan biri bo‘lgan to‘qimachilik sanoati korxonalariga kiritilayotgan investitsiyalarni boshqarish samaradorligini baholashning uslubiy asoslari tahlil etilgan hamda bu masala bo‘yicha taklif va tavsiyalar berilgan.

Kalit so‘zlar: qulay investitsiya muhiti, xorijiy investitsiyalar, mahsulot, salohiyat, qo‘shma korxonalar, mahsulot ishlab chiqarish hajmi, yuqori qo‘shilgan qiymat, qayta ishlash, modernizatsiya, diversifikatsiya.

Аннотация

В данной статье анализируются методологические основы оценки эффективности управления инвестициями на предприятиях текстильной промышленности, являющейся одной из ведущих отраслей Узбекистана, и предложения и рекомендации по данному вопросу.

Ключевые слова: благоприятный инвестиционный климат, зарубежные инвестиции, продукция, потенциал, совместное предприятие, производственные мощности, высокая добавленная стоимость, переработка, модернизация, диверсификация.

Abstract

This article analyzes the methodological framework for assessing the effectiveness of investment management in the textile industry, which is one of the leading industries in Uzbekistan, and offers suggestions and recommendations on this issue.

Key words: favorable investment climate, foreign investment, product, potential, joint venture, production capacity, high added value, processing, modernization, diversification.

KIRISH

Jahonda integratsiyalashuv jarayonining chuqurlashuvi sharoitida to‘qimachilik korxonalarini strategik rivojlantirishda investitsiyalarni boshqarish bo‘yicha olib borilayotgan ilmiy tadqiqotlarda strategik boshqarish, risk-menejment, loyihani boshqarish, strategik rejalashtirish va strategik dasturlarni ishlab chiqish, strategik tahlil, maqsadlar bo‘yicha boshqarish, raqamlashtirish texnologiyalarini qo‘llash asosida strategik boshqaruvni tashkil etish; korxonalar innovatsion strategiyalarini ishlab chiqish va investitsiyalarni boshqarishga yo‘naltirilgan ilmiy izlanishlarga alohida e‘tibor qaratilmoqda.

Dolzarb mavzuda olib borilayotgan ilmiy izlanishlarda to‘qimachilik sanoati korxonalarida investitsiya faoliyatini strategik boshqaruv mexanizmlarini takomillashtirish va uning ilmiy-uslubiy asoslarini ishlab chiqish ilmiy tadqiqotning ustuvor yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi.

ADABIYOTLAR SHARHI

F.S. Tumusov [1] investitsiyaning mohiyatini yoritishda quyidagicha ta’rif bergan: “Investitsiya pul mablag‘lari sarfi, daromad qismi sifatida joriy iste’molda emas, balki takror ishlab chiqarishdagi barcha ijtimoiy va shaxsiy kapitaldan foydalanishni va natijada, pirovard maqsad bo‘lib yangi, birmuncha yuqori daromad olish yoki kelajakda ijtimoiy samaraga erishishni ifodalaydi”. Ushbu ta’rifda muallif nafaqat resurs, balki sarflar yondashuvini birga qo‘shishga harakat qilib, investitsiyani bir tomondan ishlab chiqarish faoliyatining natijasi, ikkinchi tomondan ma’lum vaqtga iste’molda foydalanilmaydigan daromad qismi sifatida tushuntiradi. N.V. Igoshinning [2] fikricha, “investitsiya — pul mablag‘larini sarmoyani qayta yaratish, uni saqlab turish va kengaytirish yo‘lida sarflashdir”. Eng umumiy ko‘rinishda oladigan bo‘lsak, “investitsiya — bu bo‘sh pul mablag‘larini moliyaviy va moddiy boyliklarning turli shakllariga sarflashdan iboratdir”.

Yaqin davrgacha mamlakatimizda investitsiyani “kapital qo‘yilma” mohiyati bilan aynan bir xil tushuncha deb qarab kelindi. Umumqabul qilingan investitsiya (kapital qo‘yilma) tushunchasi quyidagilar bo‘yicha ifodalanadi: “kapital qo‘yilma” (yoki kapital sarfi) yangi qurilishga va rekonstruksiyaga sarflanadigan moliyaviy mablag‘, harakatdagi korxonalarni texnik qayta qurollantirish va kengaytirish (ishlab chiqarishga kapital qo‘yish), uy-joyga, kommunal va madaniy-maishiy qurilishlar (noishlab chiqarish)ga kapital qo‘yish.

Bunda investitsiya tushunchasining mohiyatini aniqlashda bozor va rejali iqtisodiyotdagi farqlari ifodalanadi. Kapital qo‘yilmaning yuqorida keltirilgan izohi sarf-xarajatlar tavsifini aniq ifodalaydi va investitsiyalash sohasini faqat qo‘yilmagacha qisqartiradi, ya’ni asosiy fondlarni takror ishlab chiqarish, ularning yuksalishi va takomillashtirilishini nazarda tutadi.

Ma’lumki, sobiq Ittifoq iqtisodiyot fanida investitsiyaning moliyaviy va boshqa turlari o‘rganilmagan. Ma’muriy boshqaruv tizimi sharoitida resurslar taqsimlanishi, mulk shaklining bir xilligi va qimmatli qog‘ozlar bozorining to‘liq amal qilmasligi (davlat obligatsiya zayomlaridan tashqari) bo‘lishi mumkin emas edi. Shunday ekan, xo‘jalik yuritishning rejali tizimi sharoitida investitsiya sarflar ko‘rinishida chiqib, faqat bir vaqtning o‘zida joriy sarflardan farq qiladi.

Sarflarning natijaviylik darajasini aniqlash to‘laligicha e’tiborga olinmagan. Amaldagi qonunchilikka muvofiq, asosiy kapitalga investitsiya (asosiy vositalarga), shuningdek, faoliyat yuritayotgan korxonani texnik qayta qurollantirish va rekonstruksiyalash, kengaytirish, yangi qurilishga xarajatlar, mashina-jihozlarni sotib olish, inventar, loyiha-tadqiqot ishlari va boshqa sarflar kapital qo‘yilmalar deyilgan. Bu esa, ularning muayyan ko‘rinishini ifodalaydi va mohiyati bo‘yicha to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiya sinonimini bildiradi.

Xorijiy iqtisodiy adabiyotlarda investitsiya muammolari bo'yicha nazariy tadqiqotlar sobiq Ittifoq olimlari ilmiy ishlari bilan solishtirilganda investitsiya mohiyatini yoritib berishda ancha keng miqyosdagi yondashuvga egaligi tavsiflanadi. Investitsiya va investitsiyalash muammolari. Fransuz olimi P. Masse va ingliz olimi Dj. Keynsning investitsiya mohiyatini aniqlashdagi mavjud tafovutlarda umumiy metodologik yondashuv ifodalangan. Shunday ekan, P. Masse [3] yozadi: «Investitsiyalash bugungi kundagi ehtiyojning qondirilishini manfaat yordami bilan uning kelajakda kutilayotganini almashuv aktini o'zida ifodalaydi». Ushbu ta'rifda investitsiyaning ikki tomonlama mohiyati – resurslarga sarflar va bu sarflarning natijalari yoritib berilgan.

Dj. Keyns [4] fikricha, investitsiya ushbu davrga daromadlar, ya'ni ehtiyoj uchun foydalanilmaydigan qismini o'zida ifodalaydi. Bu “Alohida shaxs yoki korporatsiyaning qandaydir eski yoki yangi mol-mulk xaridini, qaysiki yangi investitsiyalar daromad hisobiga turli ko'inishdagi kapital mol-mulk xaridini” ifodalaydi.

Dj. Keyns nazariyasida investitsiya va jamg'arish o'rtasidagi aloqadorlik bitta hodisaning ikki tomoni sifatida aniq ko'rsatib berilgan. Keyns nazariyasi bo'yicha investitsiyalash mazmuni bo'yicha shunday xulosa chiqarish mumkinki, rivojlangan iqtisodiy tizimda investitsiyalash va jamg'arish kategoriyalari alohida funksiyalari bilan ajralib turadi. Jamg'armaning muayyan qismini bevosita investitsiyalash mumkin. Bu asosiy jamg'arma kichik va xususiy korxonalar, fermer xo'jaliklari mablag'larining qolgan qismi kelajakdagi sarflar (iste'mol va investitsion) uchun iqtisodiy munosabat subyektlarida saqlanadi.

Keyns [4] odamlarning jamg'arishga bo'lgan moyilligining ortib borishini ularning iste'molga bo'lgan moyilligining kamayishida deb biladi. Unumli iste'mol mollariga bo'lgan talabning pastligiga sabab esa investitsiyalarni rag'batlantirishning yetarli emasligidadir. Uning talqinidagi samarali talab hajmining yetarli emasligi muqarrar ravishda investitsiya jarayonining sustligi bilan izohlanadi. K. Makkonel va S. Bryu [5] investitsiyaning mohiyatini keynschilar modelining idrokida deb biladilar. Shuning uchun investitsiyani mikroiqtisodiy nuqtai nazardan qarab chiqadilar. Mualliflar o'zlarining qarashlarida “yalpi xususiy ichki investitsiyalar” tushunchasini “amerikalik ishbiarmon firmalarning investitsion sarflari” deb aytadilar hamda ular quyidagilarni o'z ichiga oladi: mashinalarga barcha oxirgi xaridlar, barcha qurilishlar, iste'mol qilinmagan mahsulotlar.

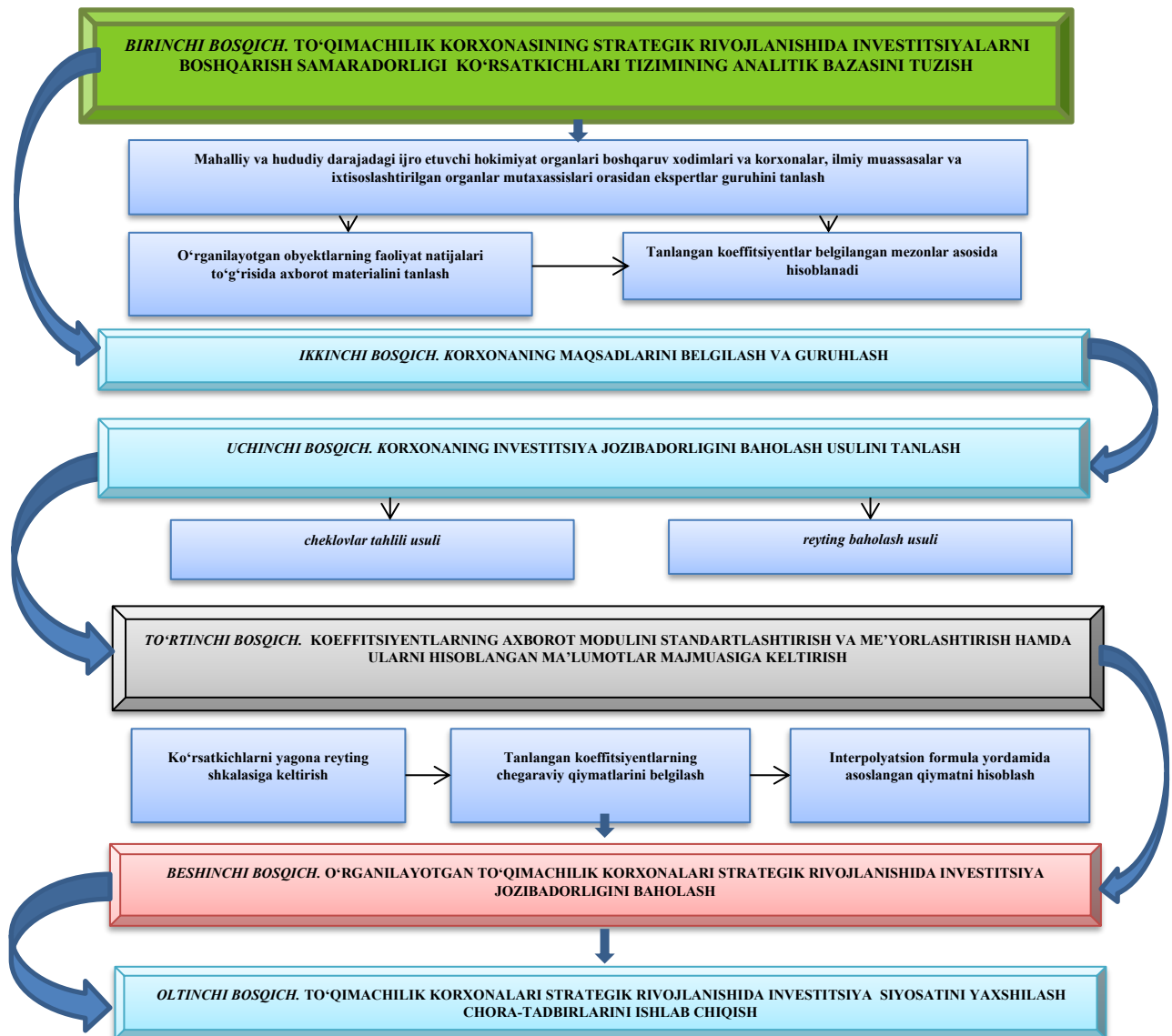
E.D. Dolan va D.S. Lindseylar [6] investitsiya mohiyatini mikroiqtisodiy nuqtayi nazardan talqin qilib, ular investitsiyaning mazmunini “Shakllanayotgan iqtisodiy tizimda kapital hajmining o'sishi, odamlar amal qiladigan ishlab chiqarish resurslari taklifining yuksalishi” deb biladilar.

METODOLOGIYA

Maqolada tizimli yondashuv, ilmiy mushohada, iqtisodiy-statistik, korrelyatsion-regression, iqtisodiy-matematik, SWOT tahlil, monografik tadqiqot, statistik tanlanma, guruhlash, qiyoslash, ekspert bahosi va boshqa usullardan foydalanilgan.

TAHLIL VA NATIJALAR

Yetakchi mualliflarning asarlarini o‘rganish asosida, to‘qimachilik korxonasining strategik rivojlanishida investitsiya faoliyatini (jozibadorligini) boshqarish samaradorligini baholashning quyidagi uslubiyati taklif qilindi (1-rasm).



1-rasm. To‘qimachilik korxonasi strategik rivojlanishida investitsiya faoliyatini boshqarish samaradorligini baholash bosqichlari¹

To‘qimachilik sanoati korxonalarining barqaror rivojlanish darajasini baholash olti bosqichni nazarda tutadi. Ushbu bosqichlarning muhimlarini ko‘rib chiqamiz.

To‘qimachilik korxonasi strategik rivojlanishida investitsiya faoliyatini boshqarish (jozibadorligini) samaradorligini baholashning birinchi bosqichi — to‘qimachilik korxonasining strategik rivojlanishida investitsiyalarni boshqarish samaradorligi ko‘rsatkichlari tizimining analitik bazasini tuzish hisoblanadi. Ushbu

¹ Muallif ishlanmasi.

bosqichda mahalliy va hududiy darajadagi ijro etuvchi hokimiyat organlari boshqaruv xodimlari, korxonalar, ilmiy muassasalar va ixtisoslashtirilgan organlar mutaxassislari orasidan ekspertlar guruhini tanlash amalga oshiriladi va o'rganilayotgan obyektlarning faoliyat natijalari bo'yicha axborot materiallarini tanlash olib boriladi.

To'qimachilik korxonasi strategik rivojlanishida investitsiya faoliyatini boshqarish (jozibadorligini) samaradorligini baholashning ikkinchi bosqichida korxonaning maqsadlarini belgilash va ushbu maqsadlarni guruhlash amalga oshiriladi.

To'qimachilik korxonasi strategik rivojlanishida investitsiya faoliyatini boshqarish samaradorligini baholashning uchinchi bosqichida korxonaning investitsiya jozibadorligini baholash usulini tanlash amalga oshiriladi. Ma'lumki, fond bozorlari orqali mablag'larni jalb qilish emitentlar, ya'ni qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqaruvchi korxonalar menejmenti va aksiyadorlari uchun ko'plab talablarni bajarishni taqozo etadi. Hududning investitsiya jozibadorligini aniqlash uchun quyidagi formuladan foydalanish mumkin (V.Ye. Esipov va boshqalar, 2016).

$$M_i = \frac{\sum_{s=1}^c k_s \frac{p_{si}}{p_s}}{\sum_{s=1}^c k_s} \quad (1)$$

bu yerda:

M_i — o'rtacha O'zbekiston darajasi bilan taqqoslanayotgan, 1,0 deb qabul qilingan i-hududning investitsiya jozibadorligi integral darajasi;

$i = 1 \dots n$ — hududlar (n — hududlar soni);

$s = 1 \dots s$ — taqqoslanayotgan xususiy ko'rsatkichlar;

s — taqqoslanayotgan ko'rsatkichlar soni;

k_s — s-ko'rsatkichning og'irlik koeffitsiyenti (og'irlik balli);

r_{si} — s-ko'rsatkichning i-hudud bo'yicha sonli ahamiyati;

s — s-ko'rsatkichning o'rtacha O'zbekiston bo'yicha sonli ahamiyati;

$\frac{p_{si}}{p_s}$ — s-ko'rsatkichning i-hudud bo'yicha me'yoriy sonli ahamiyati.

Quyidagi 1-jadvalda O'zbekiston Respublikasi hududlari investitsiya jozibadorligi integral darajasini baholashning asosiy ko'rsatkichlari tarkibi keltirilgan. O'zbekiston Respublikasi hududlari investitsiya jozibadorligi integral darajasini aniqlash uchun investitsion muhim ko'rsatkichlar tarkibidan foydalanamiz. Ushbu ko'rsatkichlarni o'lchash uchun O'zbekiston Respublikasi Davlat Statistika agentligining ma'lumotlari va ularning natijalarini qo'llash mumkin.

1-jadval

O'zbekiston Respublikasi hududlari investitsiya jozibadorligi integral darajasini baholashning asosiy ko'rsatkichlari tarkibi¹

№	Ko'rsatkich nomi	O'lchov hajmi
A. Hudud investitsion jozibadorligi ko'rsatkichlari		
1. Hudud ishlab chiqarish va moliyaviy ko'rsatkichlari		
1	Sanoat ishlab chiqarish hajmi	Hudud aholi jon boshiga sanoat mahsuloti hajmi
2	Hajm o'zgarishi sur'ati	Yillik o'zgarish sur'ati

¹ Muallif ishlanmasi.

№	Ko'rsatkich nomi	O'lchov hajmi
3	Tadbirkorlikning rivojlanish darajasi	Faol aholi jami sonida kichik korxonalarda bandlar
4	Kichik biznesdagi zararli korxonalar ulushi	Zararli korxonalar va tashkilotlarning ularning jami soniga nisbatan solishtirma og'irligi
5	Korxonada ichki investitsion resurslari summasi hajmi	Haqiqiy amortizatsiya ajratmalari va foyda summasi
6	Chakana tovar aylanmasining hajmi	Aholi jon boshiga chakana tovar aylanmasining hajmi
7	Uzoq va yaqin xorijga eksport	Aholi jon boshiga hududdan eksporti
2. Hudud ijtimoiy salohiyati ko'rsatkichlari		
8	Aholini uy-joy bilan ta'minlanganligi	Aholi jon boshiga to'g'ri keladigan jami turar joy maydoni soni
9	Aholini yengil avtomobillar bilan ta'minlanganligi	Aholi 1000 kishi fuqarosiga xususiy yengil avtomobillar soni
10	Aholini telefon apparatlari bilan ta'minlanganligi	1000 ta oilaga shaxsiy telefon apparatlari (nomerlari)
11	Hududni avtomobil yo'llari bilan ta'minlanganligi	Hududning bir maydoniga va aholi jon boshiga to'g'ri keladigan avtomobil yo'llari jami uzunligi E.Engel formulasi bilan aniqlanadi: $Ke = D / \sqrt{TN}$ bu yerda: D — km.da avtoyo'llar tarmog'i uzunligi; T — hudud yuzlab kv.kmda maydoni; N — o'nlab ming kishida hudud aholisi.
12	Aholiga pullik xizmatlar hajmi	Aholi jon boshiga pullik xizmatlar hajmi
13	Hudud aholisining turmush darajasi	Hududda yashash minimumi hajmiga resurs o'rtacha jon qiymatida munosabat
3. Hudud resurs xom ashyo salohiyati ko'rsatkichlari		
14	Uglevodorod (neft va gaz) zaxiralari hajmi	Joylashishni qayta ishlash rentabelligi hisobiga tabiiy resurs zaxiralari hajmi
15	Mineral, xom ashyo resurs zaxiralari hajmi	Joylashishni qayta ishlash rentabelligi hisobiga mineral, xom ashyo resurs zaxiralari hajmi
16	Ichki va tashqi bozorlarga chiqishga hududning jug'rofiy joylashuvi	Shkala bo'yicha balli baholash: Umuman yo'q – 0; Mavjud – 7.
Jami hudud investitsion salohiyati darajasi		
B. Hudud ijtimoiy-siyosiy va ekologik xavfsizlik ko'rsatkichlari		
17	Kam mulkli aholi ulushi	Yashash minimumidan past daromadli aholi ulushi
18	Jinoyatchilik darajasi	Kompleks ko'rsatkich: 1)100 ming aholiga ro'yxatga olingan jinoyatlar; 2)100 ming aholiga ro'yxatga olingan og'ir jinoyatlar.
19	Ishsizlik darajasi	Jami ishsizlarning iqtisodiy faol aholi soniga nisbati, %da
20	Ekologik iflosgarchilik va muhit noqulayligi darajasi	Kompleks ko'rsatkich: - muhitni buzish; — zarar; — hudud ishlab chiqargan mahsulotning ekologik tozaligi.

№	Ko'rsatkich nomi	O'lchov hajmi
21	Aholining bozor munosabatlari shakllanishiga munosabati	Hududda oxirgi parlament yoki prezident saylovlarida nomzodlarga ovoz berish ulushi, %da
22	Mehnat munosabatlarida yuzaga keladigan ziddiyat darajasi	Korxonalar va tashkilotlarning jami ishchilari sonidan janjalda qatnashuvchilar ulushi
Investor uchun ijtimoiy-siyosiy va ekologik xavfsizlik jami hudud darajasi		
Jami hudud investitsion jozibadorligi integral darajasi		Jami xususiy ko'rsatkichlar ma'lumotlarini jamlovchi integral koeffitsiyent

Korxonaning investitsiya jozibadorligini baholashni ikki bosqichda amalga oshirish maqsadga muvofiqdir.

Birinchi bosqich – cheklovlar tahlili.

Ikkinchi bosqich – korxonaning investitsiya jozibadorligini reyting baholash.

Cheklovlar tahlilida O'zbekiston to'qimachilik sanoati tarmog'ida faoliyat ko'rsatayotgan ayrim qo'shma korxonalar va aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy qobiliyati va investitsiya jozibadorligi tahlil qilinadi va natijalar 2-jadval ko'rinishiga keltiriladi.

Korxonaning investitsiya jozibadorligini reyting baholash metodologiyasi (uslubiyoti) korxonaning investitsiya jozibadorligini qanday darajada ekanligini ko'rsatib beradi.

O'zbekiston to'qimachilik sanoati ayrim korxonalarining moliyaviy qobiliyati va investitsiya jozibadorligini baholashda reyting baholashning shakllangan algoritmini keltiramiz.

Dastlabki parametrlar.

Baholar:

“yaxshi” — 2 ball;

“qoniqarli” — 1 ball;

“yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan qiymat” — 0;

“qoniqarsiz” — 1 ball;

“juda qoniqarsiz” — 2 ball.

Hajmlar.

1. Xo'jalik faoliyati samaradorligi:

Mahsulot rentabelligi – 1,5;

1 so'm yalpi aktivlarga nisbatan balansdagi foyda – 1;

1 so'm xususiy vositalarga nisbatan balansdagi foyda – 0,7;

Asosiy vositalar yemirilishi ulushi – 0,5;

Aylanma vositalar 1 so'miga nisbatan balansdagi foyda – 0,3.

Jami(hajmlar summasi)- 4.

2. Moliyaviy holat:

Joriy likvidlilik koeffitsiyenti – 0,8;

Zarur likvidlilik koeffitsiyenti – 0,8;

Absolyut likvidlilik koeffitsiyenti – 1,5;

Moliyaviy egiluvchanlik: aylanma vositalarda sof aylanma kapitalning ulushi – 0,5;

Umumiy to'lovga qobiliyatlilik: korxonada passivida xususiy vositalar ulushi – 0,4. Jami(hajmlar summasi)- 4.

Dinamikaga tuzatish:

“juda ijobiy” — plus 20 %;

“ijobiy” — plus 10 %;

“barqaror” — 0;

“salbiy” — minus 10 %;

“juda salbiy” — minus 20 %.

2-jadval

Parametrlarni balli baholash

Ko'rsatkichlar/ baholash	Yaxshi	Qoniqarli	Yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan qiymat	Qoniqars iz	Juda qoniqarsiz
Mahsulot rentabelligi	>20 %	5-20 %	0-5 %	-20 %-0	<-20 %
Valyuta balansiga nisbatan balansdagi foyda	>15%	5-15%	0-5 %	-10 %-0	<-10 %
Xususiy vositalarga nisbatan balansdagi foyda	>45 %	15-45 %	0-15 %	-30 %-0	<-30 %
Asosiy vositalar yemirilishi ulushi	<20 %	20-30 %	30-45 %	45-60 %	>60 %
Aylanma vositalar hajmiga nisbatan balansdagi foyda	>30 %	10-30 %	0-10 %	-20 %-0	<-20 %
Joriy likvidlilik	>1,3 %	1,15-1,3	1-1,15	0,9-1	<0,9
Zarur likvidlilik	>1 %	0,8-1	0,7-0,8	0,5-0,7	<0,5
Absolyut likvidlilik	>0,3 %	0,2-0,3	0,15-0,2	0,1-0,15	<0,1
Aylanma vositalarda sof aylanma kapital- ning ulushi	>22 %	12-22 %	0-12 %	-11 %-0	<-11 %
Mulkdagi xususiy vositalar ulushi	>50 %	20-50 %	10-20 %	3-10 %	<3 %

Reyting tuzish korxonalar investitsiya jozibadorligini absolyut va nisbatan baholashning yakuni hisoblanadi. Amaliy kalitda bu vositalar qaytishiga qo'yilayotgan cheklovlar va shartlarda investor moliyaviy resurslarni qo'yishda taqqoslangan foydaning turli tanlovlariga sonli asoslash olishini bildiradi.

Shu o'rinda qiymatli yondashuvga asoslangan korxonaning investitsiya jozibadorligini samarali boshqarish usullarining tatbiq etish tavsifnomasi va xususiyatlarini ko'rib chiqishimiz ham o'rindir.

Alohida tahlil usullarining qiyosiy tavsifnomasi

1. EVA — iqtisodiy qo'shilgan qiymat

$$EVA=IC*(ROI-WACC)=NOPAT-IC*WACC \quad (2)$$

bu yerda:

IC — investitsiyalangan kapital;

ROI — investitsiyalangan kapital rentabelligi;
 WACC — kapital o'rtacha o'lchangan qiymati (baho, xarajatlar);
 NOPAT — soliq solingandan keyingi sof operatsion foyda, biroq qarz vositalari bo'yicha foiz to'lagunga qadar

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT}^{\text{adj}}(1 - T^{\text{eff}}) \quad (3)$$

bu yerda:

EBIT^{adj} — soliq solinguncha va foizlar to'languncha ITTMI, lizing bo'yicha kapitallashgan xarajatlarni to'g'rilash hisobiga zahirani hisobdan chiqarish usuli bilan operatsion foyda;

T^{eff} – soliqning haqiqatdagi samarali stavkasi, ya'ni NOPATni hisoblash uchun haqiqatdagi soliq (tannarxga tegishli foizlar hisobiga)

$$V = f(\text{IC}, \text{PV}(\text{EVA})), \quad (4)$$

bu yerda:

V — korxonaning bozor qiymati;

PV(EVA) keltirilgan EVA.

Kapital o'rtacha o'lchangan qiymati formulasi:

$$\text{WACC} = W_e * K_e + W_d * K_d * (1 - T) \quad (5)$$

bu yerda:

W_e, W_d – qarz va xususiy kapital ulushi;

K_e, K_d — qarz va xususiy kapital bahosi;

T — foydaga soliq stavkasi

Samaradorlikni universal baholash instrumenti sifatida dolzarb, boshqaruv qarorlari indikatorini sifatida chiqadi.

2. MVA — bozor qo'shilgan qiymati:

$$\text{MVA} = \text{PV}(\text{EVA}) = V - VV, \quad V = V_e + V_d \quad (6)$$

bu yerda:

V — korxonaning bozor qiymati;

PV(EVA) — keltirilgan EVA;

$V_e, (V_d)$ — korxonaga xususiy kapitali bozor qiymati

Xususiy kapital rentabelligini baholash formulasi:

$$\text{ROE}_{\text{EVA}} = \text{EAT} / k_{ye} + (\text{EAT} * (r_e - k_e) / r_e * k_e) * g / k_{ye} - g \quad (7)$$

bu yerda:

EAT — soliq to'lagandan keyingi foyda

($\text{EAT} = \text{NOPAT} - \text{Int} - T$), bu yerda Int — qarz kapitali bo'yicha moliyaviy ushlanmalar;

r_{ye} — yangi investitsiyalar bo'yicha xususiy kapital rentabelligi;

g — o'sish sur'ati;

k_e — xususiy kapital bo'yicha talab etilgan serdaromadlik

Korxonaning barcha haqiqiy va kelajakdagi investitsiyalari diskontlashgan qiymatini aks ettiradi, biroq korxonaga strategiyasi samaradorligi haqida tasavvur bermaydi va motivatsion instrument hisoblanmaydi.

3. DCF — pul oqimlari diskontlashgan usuli (PO) (I.S.Mejov i dr., 2016.):

$$V = f(\text{FCF}, \text{WACC}), \quad (8)$$

bu yerda:

V — korxonaning bozor qiymati

$$DCF = \sum_{i=1}^t \frac{CF_t}{(1+i)^i}, CF = \begin{cases} EBIT = Am \\ OCF \\ FCF \\ FCFE \end{cases} \quad (9)$$

bu yerda:

CF_t — t davrda sof pul oqimi;

i — diskontlash stavkasi

Korxonaning o'tgan davrdagi emas, kelajakdagi omillarini baholashda hisobga olinadi, shuningdek, tadbirkorlik faoliyatidagi risk bilan bog'liq noaniqlikni aniqlashga yordam beradi.

4. YEVO — Edvardsa—Bella—Olson modeli:

$$V = B_0 + \sum_{t=1}^t \frac{E_t[\Delta x_t]}{(1+r)^t} V_1 = B_t + \sum_{t=1}^t \frac{E_t[(ROE_{t-i} - k_e) \times B_{t+i-1}]}{(1+r)^2} \quad (10)$$

bu yerda:

B_t — t davrda balans qiymati;

$E_t[\dots]$ — t davr axboroti uchun kutilayotgan natijalar*;

k_e — aksiyadorlik kapitali bahosi;

B_{t+i-1} - (t+i) davr boshiga balans qiymati;

Δx_t — t davr uchun me'yordan sof foyda chekinmasi

Model qiymatli va xarajat yondashuvlar elementlarini birlashtiradi. YEVO modeli mantiqiy EVA modeliga yaqin.

5. SVA — xususiy kapital qo'shilgan qiymati tahlili usuli:

$$SVA = NPV_e - BV_e - \text{netDebts} \quad (11)$$

bu yerda:

NPV_e — aksiyadorlik kapitali keltirilgan qiymati;

BV_e — aksiyadorlik kapitali balans qiymati;

netDebts — qarz majburiyatlari sof qiymati;

TCF — qolgan pul oqimi

Operatsion pul oqimi joriy qiymati kapitallashgan o'zgarishini aks ettiradi.

6. CFROI — investitsyalardan pul oqimi serdaromadligini boshqarish modeli:

$$CFROI = \frac{\text{grossCF}}{\text{grossIC}} + \frac{SV}{\text{grossIC}} \quad (12)$$

bu yerda:

grossCF — yalpi pul oqimi;

grossIC — yalpi investitsiyalar;

SV — aktivlarning likvidatsion qiymati

Korxonani aktivlar turli tuzilmasi bilan taqqoslashga yordam beradi.

7. FCF — korxonaning (loyiha) sof (erkin, ozod) pul oqimi:

$$FCF = EBIT + Am - \text{SarEx} - \text{Int} - \Delta \text{NWC} - T_{\text{Nur}} \quad (13)$$

bu yerda:

$EBIT$ — foiz va soliqlar to'laguncha foyda;

Am — asosiy vositalar va nomoddiy aktivlar amortizatsiyasi;

SarEx — kapital qo'yilmalar;

Int — qarz vositalari bo'yicha foizlar;

ΔNWC — aylanma kapital o'sishi

$T_{\text{Nur}} = T * EBIT$

bu yerda:

T_{Nur} — soliqlar

Asosiy va aylanma kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirishdan keyingi pul oqimi.

8. FCFE — bu qarz majburiyatlari bo'yicha to'lovlardan keyin mulkdorlarga mumkin bo'lgan pul oqimi:

$$FCFE = EBIT + Am - SarEx - \Delta NWC - Int - DebtP + Debtls - T_{Nur} \quad (14)$$

bu yerda:

SarEx — kapital qo'yilmalar;

Int — qarz vositalari bo'yicha foizlar;

DebtP — uzoq muddatli kreditlar va zayomlar bo'yicha to'lovlar;

Debtls — yangi uzoq muddatli moliyalashtirish foydasi (kreditlar, zayomlar, lizing)

FCFEdan foydalanish korxonaga xususiy kapitali qiymatini aniqlashga yordam beradi.

9. ORT — Bleka—Shoulz real opsiyonlar modeli:

$$S_{or} = k_c * PV_2, S_1 = NPV_t + S_{or}, k_t = \frac{\delta \sqrt{T}}{PV_2 / PV_x} \quad (15)$$

bu yerda:

NPV_1 — 1-loyiha sof diskontlangan qiymati;

S_{or} — 2-loyihani investitsiyalash opsiyon qiymati;

k_c — opsiyon qiymati koeffitsiyenti;

PV_2 — 2-loyiha keltirgan pul oqimi;

σ — risk darajasi;

T — vaqt davri;

PV_2 / PV_x — opsiyon bajarilishi keltirgan bahosi

Real opsiyon boshqaruv egiluvchanligi qiymatini tavsiflaydi. Bu uzoq muddatli effekt beruvchi Yangi texnologiyaga strategik investitsiyalash qiymatini aniqlashga yordam beradi.

Ushbu taklif etilayotgan usullar sinflanishiga ko'ra, samaradorlikni baholash uchun qo'shimcha qiymatni o'lchovchi riskni hisobga oluvchi va ichki parametrlar o'zgarishiga moslashuvchi hamda natija va xarajatlar shakllanishi turli tamoyillariga asoslangan investitsiyalangan kapital muddati, bahosi omillarini hisobga olgan tamoyilga asoslangan holatda qo'llaniladi. Bu yo'l bilan, bizningcha, qiymat yondashuviga asoslangan korxonaning investitsiya resurslarini boshqarish samaradorligini baholash uslubi quyidagi afzalliklardan foydalanishga yordam beradi:

To'qimachilik korxonalarini barqaror rivojlanish darajasini baholashning to'rtinchi bosqichi koeffitsiyentlarning axborot modulini standartlashtirish va me'yorlashtirish hamda ularni hisoblangan ma'lumotlar majmuasiga keltirish jarayonlaridan iborat, shu bilan birga, nol va salbiy koeffitsiyentlarning me'yorlashtirilgan qiymatini hisoblash imkonini beradigan usullarni qo'llash va ulardan foydalanish mavjuddir.

O'rganilayotgan ko'rsatkichlar har xil chegaralarda o'zgarib turadi. Masalan, x ba'zi bir minimal x_{min} qiymatidan (sifat yetishmasligini aks ettiruvchi) ba'zi bir maksimal x_{max} qiymatgacha (namoyon bo'lishning haddan tashqari darajasi, mavjudligi, ustunligi) o'zgarishi mumkin.

To'rtinchi bosqich o'rganilayotgan to'qimachilik korxonalarining investitsiya faoliyatini boshqarishning qisman integral koeffitsiyentlarini aniqlashdan iborat, shu

jumladan, har xil turdagi investitsiyani boshqarish samaradorligi ko'rsatkichlarini hisoblash va baholash.

Integral ko'rsatkichni ishlab chiqishda baholanadigan to'qimachilik korxonasi o'ziga xos xususiyatlari va strategik muhim jihatlari hisobga olish kerak. Integral ko'rsatkich uchun formulani ishlab chiqish uchun kerakli ko'rsatkichlarni tanlash yetarli emas. Bundan tashqari, umumlashtiruvchi, integral funksiyani tanlash kerak, ularning har xil turlari mavjud bo'lib, lekin asosan u additiv yoki multiplikativ bo'lishi mumkin. Umumiy integral ko'rsatkichni hisoblash uchun ko'pincha quyidagi usullardan foydalaniladi: yig'indilar usuli; o'rtacha geometrik usul; koeffitsiyentlar usuli; joylar yig'indisi usuli; masofa usuli va ularning o'zgarishlari va boshqalar.

Ushbu usullar tufayli turli xil korxonalariga qiyosiy tavsif berish mumkin. To'plangan ma'lumotlar tufayli hisoblab chiqadigan xususiy koeffitsiyentlar bilan turli xil arifmetik jarayonlarni bajarish orqali barqaror rivojlanishning integral ko'rsatkichini hisoblash mumkin.

Xususiy integral ko'rsatkichlarni hisoblashda biz uning tarkibiy qismlarining geometrik o'rtacha qiymatidan foydalanamiz.

Ushbu formuladan foydalanish, bir darajadagi ko'rsatkichlarning past ko'rsatkichlarini boshqa sohalar ko'rsatkichlarining yuqori qiymatlari bilan qoplashga imkon beradi.

Ya'ni, sohalar indeksleri orasidagi kattaroq bo'shliq natijaning kichikroq qiymatini beradi.

Ushbu tadqiqotda to'qimachilik sanoati korxonalarini strategik rivojlanishida investitsiyani boshqarish samaradorligining umumlashtirilgan integral ko'rsatkichi ($K_{\text{ИИТ.}}$) quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$K_{\text{ИИТ.}} = \sum_{i=1}^n W_i * K_i \quad (16)$$

bu yerda, $K_{\text{ИИТ.}}$ – to'qimachilik sanoati korxonalarini strategik rivojlanishida investitsiyani boshqarish samaradorligining umumlashtirilgan integral ko'rsatkichi;

W_i – ekspertlar tomonidan aniqlanadigan ko'rsatkichning muhimlik darajasi;

K_i – koeffitsiyent miqdori;

n – koeffitsiyentlar soni.

Beshinchi bosqichda to'qimachilik sanoati korxonalarini strategik rivojlanishida investitsiyani boshqarish samaradorligining umumlashtirilgan integral ko'rsatkichi (reyting bahosi) hisoblab chiqiladi.

Oltinchi bosqichda to'qimachilik sanoati korxonalarini strategik rivojlanishida investitsiyani boshqarish samaradorligini oshirish bo'yicha chora-tadbirlar ishlab chiqiladi.

To'qimachilik sanoati korxonalarini strategik rivojlanishida investitsiyani boshqarish samaradorligini ishlab chiqilgan uslubiyot asosida baholash natijalari quyidagi shkala yordamida yakuniy baholanadi (3-jadval).

3-jadval

To‘qimachilik korxonasi strategik rivojlanishida investitsiyani boshqarish samaradorligini baholash shkalasi¹

Integral ko‘rsatkich (reyting bahosi) natijasi, ball	Bahoning mazmuni
-5 dan — 2 gacha	Juda qoniqarsiz
-1,99 dan — 1,0 gacha	Qoniqarsiz
-0,99 dan 0 gacha	Yo‘l qo‘yilishi mumkin bo‘lgan
0,1 dan 1,0 gacha	Qoniqarli
1,1 dan 2,0 gacha	Yaxshi
2,1 va undan yuqori	A‘lo

XULOSA VA TAKLIFLAR

Asosiy xulosa sifatida shuni ta’kidlab aytishimiz mumkinki, to‘qimachilik sanoati korxonalarini strategik rivojlantirishda investitsiyalarni boshqarish samaradorligini baholash usuli obyektiv ijobiy natijalarni olishimizga va kelgusida aynan ushbu korxonalarining barqaror rivojlanishiga ta’sir qiluvchi omillarni aniqlashimizga hamda zarur chora-tadbirlarni ishlab chiqilishiga katta imkoniyatlarni ochib beradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Тумусов Ф.С. Инвестиционный потенциал региона: Теория. Проблемы. Практика. – М.: Экономика, 2012. – 272 с.
2. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление и финансирование: Учебник для вузов. М.: Финансы, ЮНИТИ, 2000. - 413с.
3. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений / Пер. с фр. – М.: Статистика, 2011. – 160 с.
4. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процент и денег. / Пер. с англ. Н. Н. Любимова; Под ред. Л. П. Куракова. М., 2000. С. 54.
5. Макконел К.Л., Брю С.Л. (2003) Экономикс / – М.: ИНФРА-М, – 993 с.
6. Долан Э. Дж., Линдсей Д. Рынок: микроэкономическая модель. СПб., 1992. 496 с.
7. Есипов, В.Е. и др. Коммерческая оценка инвестиций: учебное пособие. - М.: Кнорус, 2016. - 697 с.
8. Межов И.С. Инвестиционный анализ: учебное пособие. – М.: Кнорус, 2016. – 416 с.

¹ Ekspert baholari asosida muallif hisob-kitoblari.