

ИНВЕСТИЦИЯ ФОНДЛАРИНИНГ МОЛИЯВИЙ ХАВФСИЗЛИГИНИ ТАЪМИНЛАШ

Бурханов Актам Усманович

и.ф.д., «Молия ва солиқлар» кафедраси профессори,
Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Аннотация. *Хўжалик юритувчи субъектлар давлатнинг ялпи ички маҳсулотини яратишида қўшилган қиймат ҳосил қилганлиги боис, уларнинг молиявий хавфсизлиги мамлакатни барқарор ривожлантириши учун муҳим омиллардан саналади. Бундан ташқари, йирик тадбиркорлик субъектлари давлат бюджети ва маҳаллий бюджетлар даромадларини шакллантиришида сезиларли таъсир қилувчи солиқ тўловчилар ҳисобланади. Шу сабабли, хўжалик юритувчи субъектлар молиявий хавфсизлигини баҳолаш ва уни таъминлаш давлатнинг иқтисодий хавфсизлиги тизимининг энг муҳим вазифаларидан биридир. Жаҳон амалиётида хўжалик юритувчи субъектлар молиявий хавфсизлигига нисбатан ягона ёндашув мавжуд эмас ва уни баҳолаш кўрсаткичлари ягона тизимга келтирилмаган. Тадбиркорлик субъектларининг молиявий хавфсизлигини баҳолашда уларнинг хусусиятлари инobatга олинади ва турли мамлакатларда ушбу кўрсаткичлар бир-биридан фарқ қилади. Бу эса, ўз навбатида, корхоналарнинг молиявий хавфсизлигини тўлиқ баҳолашда қийинчиликларни тугдиради. Мақолада Ўзбекистон Республикаси инвестиция фондларининг хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда молиявий хавфсизлигини баҳолаш кўрсаткичлари тизимлаштирилган. Шунингдек, ушбу кўрсаткичлар асосида Ўзбекистонда фаолият юритаётган инвестиция фондининг молиявий хавфсизлик даражаси таҳлил қилинган ва молиявий хавфсизлигини таъминлашга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.*

Таянч тушунчалар: молиявий хавфсизлик, корхона молиявий хавфсизлиги, молиявий хавфсизлик индикаторлари, инвестиция фонди, дивидендли даромад, капитал.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ БЕЗОПАСНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Бурханов Актам Усманович

д.э.н., профессор кафедры «Финансы и налоги»,
Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. *Поскольку хозяйствующие субъекты формируют добавленную стоимость при создании валового внутреннего продукта государства, их финансовая безопасность является одним из важных факторов для устойчивого развития страны. Кроме того, крупные субъекты предпринимательства являются налогоплательщиками, которые оказывают существенное влияние на формирование доходов государственного и местных бюджетов. Поэтому оценка и обеспечение финансовой безопасности хозяйствующих субъектов является одной из важнейших задач системы экономической безопасности государства. В мировой практике отсутствует единый подход к финансовой безопасности хозяйствующих субъектов, и показатели ее оценки не приведены в единую систему. При оценке финансовой безопасности субъектов предпринимательства учитываются их характеристики, и в разных странах эти показатели отличаются друг от друга. Это, в свою очередь, создает трудности при полной оценке финансовой безопасности предприятий. В статье систематизированы показатели оценки финансовой безопасности, исходя из особенностей инвестиционных фондов Республики Узбекистан. Также на основе данных показателей был проанализирован уровень финансовой безопасности инвестиционного фонда, функционирующего в Узбекистане, и разработаны научные предложения и практические рекомендации по обеспечению финансовой безопасности.*

Ключевые слова: финансовая безопасность, финансовая безопасность предприятия, показатели финансовой безопасности, инвестиционный фонд, дивидендная прибыль, капитал.

ENSURING FINANCIAL SECURITY OF INVESTMENT FUNDS

Burkhanov Aktam Usmanovich

Doctor of Economics, Professor of the Department «Finance and Taxes»
Tashkent State University of Economics

Annotation. *The financial security is becoming one of the key factors for sustainable development of the country, since business entities generate the added value when creating the gross domestic product of the state. In addition, large business entities are taxpayers, which have a significant impact on the formation of state and local budget revenues. Therefore, the assessment and ensuring the financial security for business entities is one of the most important tasks of the state economic security system. The world practice has no example for a single approach to financial security of business entities, and indicators of its assessment have not been systematized. When assessing the financial security of business entities, their characteristics are taken into account, however different countries apply different indicators. This, in turn, creates difficulties in the full assessment of the financial security of enterprises. The article systematizes indicators for assessing financial security based on the features of investment funds of the Republic of Uzbekistan. It presents the analysis of the level of financial security of the investment fund operating in Uzbekistan based on these indicators, and develops scientific proposals and practical recommendations for ensuring the financial security.*

Key words: *financial security, financial security of a company, indicators of financial security, investment fund, dividend profit, capital.*

Кириш

Маълумки, инвестиция фонди инвесторларнинг пул маблағларини жалб қилиш ҳамда уларни қонун ҳужжатларига мувофиқ қимматли қоғозлар, бошқа инвестиция активлари, шунингдек, банк ҳисоб-варақлари ва омонатларга жойлаштириш мақсадида ташкил этилади.

Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида»ги қонуни [1] ҳамда «Инвестиция фондлари тўғрисида»ги низомга кўра, инвестиция фонди инвесторларнинг пул маблағларини жалб этиш ва уларни инвестиция активларига қўйиш мақсадида акциялар чиқаришни амалга оширувчи юридик шахс – акциядорлик жамияти ҳисобланади. Шу сабабли мамлакатимизда фаолият юритаётган барча инвестицион фондлар акциядорлик жамиятларига тегишли меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар асосида тартибга солинади.

Ривожланган давлатлар амалиётига кўра, инвестиция фондларининг тараққиёти қимматли қоғозлар бозори ривожланиши ва шу асосда мамлакат иқтисодий ўсишига сезиларли даражада таъсир кўрсатади. Шунинг учун инвестиция фондларини ривожлантириш, уларга таъсир этувчи салбий омилларни

бартараф этиш ва молиявий хавфсизлигини таъминлаш муҳим аҳамиятга эга.

2017–2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида аҳолининг бўш пул маблағларини иқтисодиётнинг реал секторига жалб қилиш мақсадида корхоналар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни сотиб олишни рағбатлантириш, хусусан, жисмоний шахсларнинг қимматли қоғозларни сотиб олишга йўналтирилган маблағларини даромад солиғидан озод этиш чора-тадбирларини ишлаб чиқиш вазифаси қўйилган [2]. Бу эса, ўз навбатида, мамлакатимизда инвестиция фондлари орқали қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш учун шарт-шароитлар яратиш, қўллаб-қувватлаш ва молиявий хавфсизлигини таъминлаш заруриятини юзага келтиради.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили

Хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий хавфсизлиги мамлакат молиявий хавфсизлигининг бир қисмидир. Чунки корхонанинг молиявий хавфсизлик даражаси давлатнинг ўз функцияларини бажариши ва иқтисодий тараққиётини таъминлаш имконини беради.

Мамлакатимизда корхоналар молиявий хавфсизлиги ва уни таъминлашга нисбатан илмий-тадқиқот ишлари етарли даражада олиб борилмаган. Шу сабабли муаллиф хорижлик иқтисодчи олимларнинг илмий-тадқиқот ишларидан фойдаланади.

Корхона молиявий хавфсизлиги тушунчаси иқтисодий хавфсизликнинг умумий тушунчасига мос келади ва айна вақтда молиявий хавфсизлик муаммоларини хавфсизликнинг бошқа турларидан ажратиб турадиган ўз мазмунига эга.

Корхонанинг молиявий хавфсизлиги тушунчасига нисбатан турли ёндашувлар мавжуд бўлиб, олимларнинг аксарияти давлатнинг молиявий хавфсизлигини аниқлаб олишади ва уни микродаражада экстраполяция қилишади.

Компанияларнинг молиявий хавфсизлиги, бир томондан, корпоратив молиявий воқеалардан фойдаланган ҳолда корхонанинг молиявий тизими барқарорлигини таъминлайдиган муайян механизм сифатида белгиланиши ва, иккинчи томондан, молиявий ресурслардан оқилона фойдаланиш орқали самарадорликка эришиш мумкин [3].

Молиявий хавфсизлик О.Н. Бадаева ва Е.В. Цупколар [4] ёндашувига кўра, бу ўз молиявий манфаатларига нисбатан мавжуд ҳамда пайдо бўлаётган таҳдидларга қарши курашиш қобилияти ва имконияти билан тавсифланган корхонанинг молиявий ҳолати. Муаллифларнинг фикрича, корхонанинг молиявий манфаатларига хавф-хатарларнинг олдини олиш ва барқарор ривожланиш ҳолатини сақлаш мақсадида, унинг фаолиятини доимий равишда мониторинг ва диагностика, шунингдек, молиявий назорат қилиш бўйича бир қатор тадбирларни ўз ичига олган «бошқариладиган молиявий хавфсизлик» концепциясини жорий этиш зарур.

О.Н. Овечкина берган таърифга кўра, молиявий хавфсизлик – ўзгарувчан ички ва ташқи муҳит шароитларида корхонанинг доимий ривожланиши ва барқарорлигини таъминлаш, таҳдидларга қарши иммунитетни сақлаш қобилиятидир [5]. Бу корхона молия тизимининг шундай даражасики, биринчидан, рентабеллик, ликвидлилик ва риск ўртасидаги қарама-қаршиликларни бартараф этиш натижасида ташқи ҳамда ички омиллар таъси-

рини камайтириш, иккинчидан, молиявий барқарорлик, яъни корхонани ривожлантиришда молиявий мувозанатни сақлаш демакдир.

К.О. Багаева [6] хўжалик юритувчи субъектнинг молиявий хавфсизлигига ички ва ташқи салбий таҳдидлар мавжудлиги шароитида хўжалик юритувчи субъектнинг чекланган пул маблағлари ва молиявий ресурсларини тақсимлаш ҳамда қайта тақсимлаш жараёнининг самарали фаолиятини таъминлашга таъйёрлиги ва қобилияти, деб таъриф беради.

И.А. Бланк [7] «корхона молиявий хавфсизлиги» тушунчасини «иқтисодий хавфсизлик» ва «корхона молияси» тушунчаларининг асосий хусусиятлари интеграциясининг синтезлангани деб ҳисоблайди ва қуйидаги таърифни таклиф этади: корхонанинг молиявий хавфсизлиги – миқдорий ва сифат жиҳатидан молиявий ҳолат даражасини аниқлайди, ташқи ва ички характердаги реал ва потенциал таҳдидлардан ўзининг молиявий манфаатларини барқарор ҳимоя қилишни таъминлайди, параметрлари унинг молиявий фалсафаси асосида белгиланади ҳамда жорий ва келгуси даврда барқарор ўсишига молиявий ёрдам кўрсатиш учун зарур шарт-шароитлар яратади. Бу ҳолда молиявий сиёсатнинг муайян тури корхона молиявий фаолиятининг турли жиҳатларида молиявий фалсафани амалга оширишнинг бир шакли ҳисобланади.

Уқоридаги тадқиқотлардан кўриниб турибдики, корхона молиявий хавфсизлигининг асосий вазифаси унинг бозорда ўз мавқеини сақлаб туриш ва жорий ҳамда келгуси даврда компаниянинг барқарор ўсиши учун зарур молиявий шартларни яратишдир.

Хўжалик юритувчи субъектлар молиявий хавфсизлик ҳолатини аниқлашда бир қатор молиявий кўрсаткичлардан фойдаланади. Бунда танланган кўрсаткичларнинг меъёрий қийматлари муҳим аҳамиятга эга. Чунки кўрсаткичларнинг меъёрий қийматларига қараб, корхона молиявий хавфсизлик даражасига баҳо берилади, таҳлил қилинади ва уларнинг меъёрий даражаларини таъминлашга қаратилган чора-тадбирлар ишлаб чиқиш имконияти пайдо бўлади.

Танланган кўрсаткичлар ва уларнинг меъёрий даражаларини аниқлашда корхона фао-

лиятининг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олиш лозим. Жумладан, ишлаб чиқариш корхоналари учун ликвидлик ва рентабеллик кўрсаткичлари тизими билан боғлиқ индикаторлар, инвестицион фондлар учун қимматли қоғозлар самарадорлиги кўрсаткичлари тизими билан боғлиқ индикаторлар муҳим аҳамиятга эга. Чунки ишлаб чиқариш саноат корхоналарининг асосий фаолияти маҳсулот сотишдан тушум, инвестицион фондларники эса дивидендли даромад билан боғлиқ.

Иқтисодчи олимлар корхоналар молиявий хавфсизлик ҳолатини баҳолашда турли кўрсаткичлар тизимидан фойдаланишган.

Р.С. Папехин фикрига кўра [8], корхона молиявий хавфсизлик ҳолатини қуйидаги кўрсаткичлар тизими орқали баҳолаш мумкин:

1. Қоплаш коэффициенти.
2. Мухторлик коэффициенти.
3. Молиявий левераж даражаси.
4. Тўланган фоизлар нисбати коэффициенти.
5. Активлар рентабеллиги коэффициенти.
6. Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти.
7. Капитал қийматининг ўртача оғирлиги (WACC).
8. Компаниянинг ривожланиш индекси.
9. Вақтинчалик кредит таркиби.
10. Харидорлар ва етказиб берувчиларни диверсификация қилиш кўрсаткичлари.
11. Фойда, маҳсулотлар реализацияси, активларнинг ўсиш суръатлари.
12. Дебиторлик ва кредиторлик қарзлари айланишининг нисбати.

Шунингдек, Л.А. Запорожцева томонидан ҳам корхона молиявий хавфсизлик даражасини баҳолаш кўрсаткичлари ва уларнинг меъёрий қийматлари таклиф этилган:

1. Жорий ликвидлик коэффициенти.
2. Мухторлик коэффициенти.
3. Молиявий рычаг елкаси.
4. Активлар рентабеллиги коэффициенти.
5. Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти.
6. Инвестициялар амортизация даражаси.
7. Фойданинг ўсиш суръати.
8. Активларнинг ўсиш суръати.

9. Дебиторлик қарзларининг айланиш коэффициенти.

10. Кредиторлик қарзларининг айланиш коэффициенти.

11. Пул маблағларининг етарлилиги.

12. Қўшилган қиймат (EVA).

13. Капитал қийматининг ўртача баҳоси (WACC).

Муаллиф юқоридаги молиявий хавфсизлик кўрсаткичлари ҳисоблаб чиқилгандан кейин корхона ҳолати «хавfli» ёки «хавфсиз» эканлигини аниқлаш ва у орқали корхона молиявий хавфсизлигининг умумий даражасини баҳолашни таклиф қилади. Агар «хавfli» нуқталар сони бир ёки иккитадан ошмаса, корхона молиявий хавфсизлик даражаси «юқори» деб баҳоланиши мумкин. Хавfli нуқталар сони уч ёки ундан ортиқ бўлса, молиявий хавфсизлик даражаси «паст» ҳисобланади.

Ушбу усулни қўллашнинг асосий муаммоси таҳдидларнинг мумкин бўлган таъсирини акс эттирувчи ахборот билан таъминлаш, шунингдек, иқтисодиёт соҳалари хусусиятлари ва бизнес кўламини ҳисобга олган ҳолда индикаторлар тизимини шакллантириш ҳамда уларнинг меъёрий қийматларини аниқлашдир.

Иқтисодий адабиётларни таҳлил қилиш шуни кўрсатадики, тадқиқотчилар молиявий хавфсизликни корхона молиявий аҳволининг миқдорий ва сифат даражасига қараб баҳолашади:

- узоқ муддатда компания молиявий баланси, барқарорлик, тўлов қобилияти ва ликвидлигини таъминлайди;
- ишлаб чиқаришнинг барқарор ўсиши учун корхонанинг зарур молиявий маблағлари талабини қондиради;
- компаниянинг етарли молиявий мустақиллигини таъминлайди;
- мавжуд ва пайдо бўлаётган таҳдидларга қарши туриш имконини беради;
- молиявий қарорлар қабул қилишда етарли даражада мослашувчанликни таъминлайди;
- корпоратив молия тизимини ривожлантиришга олиб келиши мумкин бўлган молиявий воситалар, технологиялар, хизматлар комплексидан фойдаланиб, компания манфатларини амалга оширишга ёрдам беради.

Таҳлил ва натижалар

Юқоридаги таҳлиллардан келиб чиқиб, муаллиф фикрига кўра, инвестицион фондларнинг ўзига хос хусусиятлари, яъни бўш пул маблағларини жалб қилиш ва уларни инвестиция активларига қўйиш мақсадида акциялар чиқаришни амалга ошириш; улар фаолиятининг бошқа турдаги фаолият билан биргаликда олиб борилишига йўл қўйилмаслиги; инвестиция фонди молия бозорида фаолият юритиши, яъни ишлаб чиқариш ёки хизмат кўрсатишнинг бошқа турлари билан шуғулланмаслиги; асосий даромади дивидендан олинган фойда эканлигини эътиборга олиб, унинг молиявий хавфсизлигини қуйидаги кўрсаткичлар тизими орқали баҳолаш мақсадга мувофиқ (1-жадвал).

1-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадик, дивидендли даромад ва дивидендни тўлаш қобилияти коэффицентлари айнан инвестицион фонд учун муҳим бўлган кўрсаткичлардир. Қолган коэффицентлар барча хўжалик юритувчи субъектларнинг молиявий хавфсизлик даражасини баҳолашда қўлланиладиган кўрсаткичлар ҳисобланади.

Дивидендли даромад коэффицентини битта акцияга тўғри келадиган дивиденд миқдорини кўрсатади. Ушбу коэффицент юқорилиги ижобий ҳолатдир. Агар дивидендли даромад коэффицентини 0,15 (15%)дан кичик бўлса, инвестиция фонди ўз активларини фонд бозорига самарали жойлаштира олмаётганидан далолат беради. Натижада инвесторлар ўртасида норозичилик пайдо бўлиши мумкин. Аксинча, 0,15 (15%)дан юқори бўлса, акцияларнинг бозор баҳоси ошаётганлигини кўрсатади.

Дивидендли даромад коэффицентини битта акцияга тўғри келадиган дивиденд миқдорини кўрсатади. Ушбу коэффицент юқорилиги ижобий ҳолатдир. Агар дивидендли даромад коэффицентини 0,15 (15%)дан кичик бўлса, инвестиция фонди ўз активларини фонд бозорига самарали жойлаштира олмаётганидан далолат беради. Натижада инвесторлар ўртасида норозичилик пайдо бўлиши мумкин. Аксинча, 0,15 (15%)дан юқори бўлса, акцияларнинг бозор баҳоси ошаётганлигини кўрсатади.

1-жадвал

Инвестицион фондларнинг молиявий хавфсизлигини тавсифловчи кўрсаткичлар

№	Кўрсаткич номи	Ҳисоблаш усули	Меъёрий даражаси
1	Мутлақ ликвидлик коэффицентини	(Пул маблағлари + қисқа муддатли молиявий инвестициялар) / қисқа	min 0,2
2	Тезкор ликвидлик	Ликвидли активлар/ жорий пассивлар	min 1,0
3	Жорий ликвидлик коэффицентини	Жорий активлар/ жорий пассивлар	min 2,0
4	Молиявий левераж коэффицентини	Ўз капитали/ қарз мажбуриятлари	min 0,25
5	Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффицентини	Жорий активлар / ўз маблағлар манбалари	min 0,1
6	Ўз капитали рентабеллиги коэффицентини	Соф фойда / ўз капитали	min 0,15
7	Молиявий мустақиллик коэффицентини	Ўз маблағлар манбалари / баланс активи	min 0,5 (оптимал даража 0,65-0,75)
8	Дивидендли даромад коэффицентини	Тўланган дивидендлар / устав капитали	min 0,15
9	Дивидендни тўлаш қобилияти коэффицентини	Тўланган дивидендлар / соф фойда	1 (оптимал даража 0,4-0,7)

Манба: www.imf.org (Халқаро валюта фонди), <http://www.worldbank.org> (Жаҳон банки гуруҳи), <http://www.oxraha.ru> (Интернет-газетанинг хавфсизлик бўйича портали, Россия), <http://www.wispr.ru> (хавфсизлик бўйича интернет-ресурслар каталоги, Россия) сайтларининг маълумотлари асосида тузилган.

Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти – бу дивидендлар шаклида акциядорларга тўланган фойданинг улуши ҳисобланади. Ушбу кўрсаткич акциядорлик жамияти пул резервларини жамғариш ёки қарзларини сўндириш (тўлаш), ривожланиши учун қайта инвестициялаш мақсадида компания ўз пул маблағларининг қандай қисмини акциядорларга тўлаши ҳақида тасаввур беради.

Энг асосийси, бу коэффициент компаниянинг етуклик даражасини кўрсатади. Ушбу коэффициент корхонанинг дивиденд барқарорлигини баҳолашда муҳимдир. Кўрсаткич қанча кичик бўлса, компания пулнинг кўпроқ қисмини ривожланиш учун сарфлайди, янги маҳсулотлар ва янги бозорларни ўзлаштиради. Агар коэффициент:

0,4 (40%) – 0,7 (70%) оралиғида бўлса, оптимал қиймат;

0,4 (40%) дан кичик бўлса, инвесторлар учун фойдасиз;

0,7 (70%) дан катта бўлса, компания учун фойдасиз.

Масалан, агар кўрсаткич 1 (100%)дан ошса, у ҳолда, компания маблағ топишидан кўра кўпроқ пул тўлаётганидан далолат беради. Қиймати 0,7 (70%) бўлиши фойданинг катта қисми хавфли тўловлар учун сарфланишини билдиради.

Дивидендни тўлаш қобилияти коэффицентининг 0,4 (40%) – 0,7 (70%) оралиқдаги даражада бўлиши корхоналарнинг акцияларига инвестиция қилиш самарали эканлигини кўрсатади.

1-жадвал кўрсаткичларидан фойдаланган ҳолда мамлакатимизда инвестицион фонд сифатида фаолият юритаётган «Даромад-Плюс» АЖнинг молиявий хавфсизлигини баҳолаймиз ва таҳлил қиламиз.

2-жадвал

«Даромад-Плюс» АЖнинг молиявий хавфсизлиги ҳолати

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2014	2015	2016	2017	2018
Молиявий левераж коэффициенти	5,28	3,69	3,7	0,16	0,15
Тезкор ликвидлилик коэффициенти	0,04	0,4	0,05	2,9	0,8
Жорий ликвидлилик коэффициенти	2,4	2,1	3,9	7,4	7,4
Мутлақ ликвидлилик коэффициенти	0,04	0,4	0,05	2,8	0,8
Ўз маблағлари билан таъминланганлик коэффициенти	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Ўз капитали рентабеллиги коэффициенти	0,54	0,02	0,03	0,14	0,02
Молиявий мустақиллик коэффициенти	0,8	0,8	0,3	0,1	0,1
Дивидендли даромад коэффициенти	0,02	0,04	0,04	0,04	0,06
Дивидендни тўлаш қобилияти коэффициенти	0,01	0,4	0,23	0,04	0,5

Манба: «Даромад-Плюс» АЖнинг йиллик ҳисоботлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

2-жадвалда келтирилган маълумотлардан кўринадики, «Даромад-Плюс» АЖда 2014–2018 йилларда мутлақ ликвидлилик, жорий ликвидлилик ва ўз маблағлари билан

таъминланганлик коэффицентларининг молиявий хавфсизлик бўйича меъерий талаблари бажарилган. Аммо «Даромад-Плюс» АЖда таҳлил қилинган давр мобайнида тезкор лик-

видлилиқ (2017 йилдан ташқари), молиявий левераж, ўз капитали рентабеллиги, молиявий мустақиллик, дивидендли даромад ва дивидендни тўлаш қобилияти (2018 йилдан ташқари) коэффицентлари бўйича меъерий талаблар бажарилмаган. Бу эса қуйидаги сабаблар билан изоҳланади:

1. «Даромад-Плюс» АЖда ўз капиталининг рентабеллиги коэффицентлари бўйича меъерий талабнинг таҳлил қилинган давр мобайнида бажарилмаганлиги мазкур йилларда соф фойда камайиш суръатининг капитал камайиш суръатидан юқори бўлганлиги билан изоҳланади.

Масалан, 2018 йилда 2017 йилга нисбатан корхона капиталининг ўсиш суръати 0,2 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу даврда корхонанинг соф фойдаси 8 мартага камайган. Ёки 2015 йилда 2014 йилга нисбатан корхона капиталининг ўсиш суръати 1,8 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу даврда корхонанинг соф фойдаси 30 мартага камайган*.

2. Сўнгги икки йилда корхонада молиявий левераж коэффицентлари бўйича меъерий талабнинг бажарилмаганлиги мазкур йилларда қарз мажбуриятларининг ўсиш суръати ўз капиталининг ўсиш суръатига нисбатан кескин ошганлиги билан изоҳланади. Масалан, 2018 йилда 2017 йилга нисбатан корхона капиталининг ўсиш суръати 0,2 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу даврда корхонанинг қарз мажбуриятлари 3,8 фоизга ўсган. Ёки 2017 йилда 2016 йилга нисбатан корхона капиталининг ўсиш суръати 16,3 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу йилда корхонанинг қарз мажбуриятлари 27,5 баробарга кўпайган. Бунинг сабаби шундаки, корхонада сўнгги йилларда узоқ муддатли қарз мажбуриятлари ўтган йилга нисбатан кескин ортган. Хусусан, 2017 йилда биргина узоқ муддатли кечиктирилган даромадлар 2016 йилга нисбатан 2,8 мартага ошган*.

3. Сўнгги йилларда корхонада молиявий мустақиллик коэффицентлари бўйича меъерий талабнинг бажарилмаганлиги мазкур йилларда ўз маблағлар манбаларининг ўсиш суръатига нисбатан баланс активларининг ўсиш суръати юқори бўлганлиги билан изоҳланади. Хусусан, 2017 йилда 2016 йилга нисбатан кор-

хона ўз маблағлар манбаларининг ўсиш суръати 16,3 фоизни ташкил этган бўлса, ушбу йилда баланс активлари 2,3 баробарга ўсган. Ушбу ўсиш ўтган йилга нисбатан корхонанинг дебиторлик қарздорлиги ошганлиги (46,8%), қимматли қоғозларга жалб қилинган узоқ муддатли инвестициялар (2,3 баробар) ва ҳисоб-рақамидаги пул массасининг кескин ошганлиги (79 баробар) ҳисобидан рўй берган*.

4. «Даромад-Плюс» АЖда дивидендли даромад ва дивидендни тўлаш қобилияти (фақат 2018 йилда бажарилган) коэффицентлари бўйича меъерий талабнинг бажарилмаганлиги корхона ўз активларини фонд бозорига самарали жойлаштира олмаётганлигидан далолат беради. Шу сабабли корхонанинг дивиденд тўловлари соф фойдага нисбатан кам фоизни ташкил қилмоқда. Хусусан, 2017 йилда корхона фойдаси 2016 йилга нисбатан 5,6 баробарга ошган бўлса, 2017 йилда дивиденд тўловлари 2016 йилга нисбатан 5,5 фоизга камайган*. Бу ҳолат инвесторларнинг ишончсизлиги ва улар ўртасида норозичилик пайдо бўлишига сабаб бўлади.

Хулоса ва таклифлар

Амалий хулоса ва тавсиялар

Амалга оширилган таҳлилларнинг натижаларига асосланган ҳолда, муаллиф фикрича, «Даромад-Плюс» АЖнинг молиявий хавфсизлигини меъерий талаблар даражасида бажарилишини таъминлаш учун қуйидаги тадбирларни амалга ошириш лозим:

1. Дивидендни тўлаш қобилияти коэффицентининг оптимал даражасида эмаслиги, корхона соф фойдасининг асосий қисмини қайта инвестициялаш, яъни узоқ муддатли қимматли қоғозларни сотиб олишга қаратганлигидадир. Шу сабабли, дивидендни тўлаш қобилияти коэффицентининг оптимал даражасини таъминлаш учун, корхона пулнинг кўпроқ қисмини ривожланишга сарфлаши, янги маҳсулотлар ва янги бозорларни ўзлаштириши лозим.

2. Дивидендли даромад коэффицентлари меъерий даражасини таъминлаш учун, биринчидан, инвестиция фонди активлари даромадлигини оширишда фундаментал ва техник таҳлилни такомиллаштириш керак,

* «Даромад-Плюс» АЖнинг йиллик ҳисоботлари маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

иккинчидан, корхона портфелини ликвидли қимматли қоғозлар орқали шакллантириш лозим, учинчидан, портфелидаги давлат улуши юқори бўлган корхоналарнинг қимматли қоғозларини камайтириш ҳисобидан давлат улуши кам бўлган корхоналарнинг қимматли қоғозларидан шакллантириш керак.

3. Соф фойданинг ўсиш суръати билан корхоналар ўз капиталининг ўсиш суръати ўртасидаги мутаносибликни таъминлаш йўли билан корхонада капиталнинг рентабеллик кўрсаткичининг меъёрий даражасини таъминлаш зарур. Бунда, биринчидан, тақсимланмаган фойда ҳисобидан капитал ҳажмини ошириш керак; иккинчидан, давр ва маъмурий харажатларни камайтириш йўли билан молиявий йил зарарларини камайтириш лозим.

Илмий-назарий хулоса ва таклифлар

Муаллиф фикрича, инвестицион фондлар молиявий хавфсизлигининг асосий йўналишлари қуйидагилар билан тавсифланади:

- инвестицион фонднинг молиявий ман-

фаатларини ҳимоя қилишни таъминлайдиган жараён;

- инвестицион фонднинг иқтисодий ривожланиш ва барқарорлиги омилларида бири;

- инвестицион фонд молиявий хавфсизлик даражасини аниқлаш учун тегишли миқдорий ва сифат кўрсаткичларининг комбинацияси-дан иборат чегара бўлиши керак.

Инвестицион фондлар молиявий хавфсизлиги унинг ривожланиши учун қуйидаги имкониятларни яратади:

- узоқ муддатда барқарорлик, тўлов қобилияти ва ликвидлилигини таъминлайди;

- барқарор ўсиши учун инвестицион фонднинг зарур молиявий маблағларга бўлган талабини қондиради;

- мавжуд ва пайдо бўлаётган таҳдидларга қарши туриш имконини беради;

- молиявий қарорлар қабул қилишда етарли даражада мослашувчанлик ва манфаатларини амалга оширишни таъминлайди.

Манба ва адабиётлар

1. Ўзбекистон Республикасининг «Инвестиция ва пай фондлари тўғрисида»ги қонуни. // «Халқ сўзи» газетаси, 2015 йил 26 август.
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида. // Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Т.: 2017. – № 6 (766). – 32-б.
3. Епифанов А.А., Пластун А.А., Домбровский В.С. Финансовая безопасность предприятий и банковских учреждений. Монография. – Суми: ДВНЗ «УАБД НБУ», 2009. – 295 с.
4. Бадаева О.Н., Цупко Е.В. Оценка финансовой безопасности малых и средних предприятий // Российское предпринимательство. – 2013. – № 4 (236). – С. 71-83.
5. Овечкина О.Н. Понятие и методика оценки финансовой безопасности предприятия // Вопросы экономики и права. – № 3, 2013. – С. 87-91.
6. Багаева К.О. Финансовая безопасность предприятия как объект управления. Материалы 4(15)-й международной научной конференции. – СПб.: Изд-во СПб ГУЭФ, 2011. – 334 с.
7. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. – Киев: Эльга, Ника-Центр, 2013. – 776 с.
8. Папехин Р.С. Факторы финансовой устойчивости и безопасности предприятий // Автореф. дисс. канд. экон. наук: Волгоградский государственный университет. – В.: ВГУ, 2007.
9. www.imf.org – Халқаро валюта фонди.
10. <http://www.worldbank.org> – Жаҳон банки гуруҳи.
11. <http://www.oxraha.ru> – Интернет-газетанинг хавфсизлик бўйича портали, Россия.
12. <http://www.wispr.ru> – хавфсизлик бўйича интернет-ресурслар каталоги. Россия.
13. «Даромад-Плюс» АЖнинг йиллик ҳисоботлари маълумотлари.

Тақризчи:

Беркинов Б., и.ф.д., проф., Тошкент давлат иқтисодий университети