

Real sektor kompaniyalari uchun investitsiya risklarini baholashning metodologik vositalari

Sayfiyeva Parizoda Otabek qizi

Graduated master's student at Tashkent State University of Economics

Shaislamova Nargiza Kabilovna

Associate professor of the Department Valuation and Investments of TSUE, PhD

Annotatsiya: Maqolada kompaniyalarga investitsiya kiritish, makro hamda mikro darajada shakllanadigan riskning salbiy ta'sirini kamaytirishga oid metodologik yondashuvlar ko'rib chiqiladi. Investitsiya risklarini o'zaro bog'liq boshqa risklar orqali ifodalash va investitsiya risklarini guruhli jarayon sifatida baholash algoritmi o'rganib chiqilgan. Investitsiya risklarining asosiy belgilovchi xususiyatlari sifatida muhit, loyiha davomiyligi va ko'lami, risk pozitsiyasi, profili, risk appetiti, oqibatlar, imkoniyatlar sig'imi hamda investitsiya loyihasiga ta'sir natijalari ham ko'rib chiqilgan. Investitsiya risklarini hisobga olish tizimi shakllantirilgan bo'lib, u xavflarni aniqlash, baholash, monitoring qilish va nazorat qilish orqali salbiy oqibatlarni minimallashtirish hamda imkoniyatlarni kengaytirishga qaratilgan chora-tadbirlarni rejalashtirish va amalga oshirish bilan bog'liq funksiyalarni bajaradigan tartibli strukturaviy elementlar majmuasidan iborat. Dinamik tavakkalchilik omilini inobatga olgan holda investitsiya loyihalarining real portfelini shakllantirish usuli ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: Investitsiya risklari, investitsiya loyihasi, investitsiya appetiti, riskni shakllantiruvchi omillar, risk pozitsiyasi, risk profili.

Kirish. Milliy iqtisodiyotning barqaror rivojlanishini ta'minlashda eng muhim omillardan biri — investitsiya salohiyati va investitsiya jozibadorligining uzluksiz hamda barqaror o'sishidir. Investitsiyalarning tarkibi va ularning samaradorligi mamlakatning iqtisodiy natijalari hamda real sektor korxonalarining raqobatbardoshlik darajasiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Amaliyotda real investitsiyalar, odatda, turli investitsiya loyihalarini amalga oshirish orqali ro'yobga chiqariladi. Shu bilan birga, loyihalarni tatbiq etish ko'plab risklarni yuzaga keltiradi. Bunga mamlakatdagi iqtisodiy va siyosiy vaziyatning tez-tez o'zgarishi, moliya tizimidagi barqarorlikning yetishmasligi, shuningdek yangi turdagi real investitsiya loyihalari va ularni moliyalashtirish mexanizmlarining paydo bo'lishi sabab bo'ladi (qarang: Helliari va boshq., 2002).

Ko'pincha kompaniyalar investitsiya risklarini baholash hamda ularni sug'urtalashga yetarli darajada e'tibor qaratmaydi. Shu bilan birga, ushbu masalalarni boshqarish bilan shug'ullanuvchi maxsus bo'linmalar ko'plab tashkilotlarning boshqaruv tuzilmasida mavjud emas. Risklarni aniqlash va tahlil qilish bo'yicha axborot, uslubiy hamda analitik asoslarning yetishmasligi esa mazkur yo'nalishning ilmiy tadqiqotlar uchun dolzarbligini yanada oshiradi.

Adabiyotlar tahlili va metodlar. Ushbu tadqiqotning metodologiyasi risklarni boshqarish hamda kompaniya uchun xavfli vaziyatlar yuzaga kelishini oldindan bashorat qilish, shuningdek, ularning salbiy oqibatlarini bartaraf etish yoki kamaytirishga qaratilgan usullar, yondashuvlar va choralar majmuini ko'rib chiqish orqali aniqlanadi. Risklarni boshqarishdagi asosiy vazifa — risk va daromadning optimal uyg'unligini ta'minlaydigan variantni topishdir. Bunda, investitsiya loyihasining rentabelligi qanchalik yuqori bo'lsa, uni amalga oshirishdagi tavakkalchilik darajasi ham shunchalik yuqori bo'lishi e'tiborga olinadi.

Tadqiqotning metodologik asosi quyidagi metodologik yondashuvlar va ularning turli modifikatsiyalariga tayanadi:

1. Risklarning yaxlit maydoni yondashuvi. Mazkur yondashuv doirasida risklarni boshqarishning tizimlilik, komplekslik va yaxlitlik tamoyillari amalga oshiriladi. Bu yondashuv investitsiya loyihasi uchun risklarni boshqarish tizimini yaratishni talab qiladi. Ya'ni, ehtimoliy xavflarni oldini olish, ularning salbiy oqibatlarini minimallashtirish va takroriy yuzaga kelishining oldini olishga qaratilgan choralar majmuini o'z ichiga oladi. Cagliano va boshq. (2012), Kmec (2011), Yen (2004) asarlarida risklarni boshqarish tizimi quyidagicha ta'riflanadi: "Risklarni aniqlash, o'lchash, tartibga solish, nazorat va monitoring qilish jarayonida qo'llaniladigan tashkiliy, metodologik va avtomatlashtirilgan vositalar majmuasi bo'lib, u ehtimoliy xavflarni oldini olish, ularning salbiy oqibatlarini kamaytirish va takroriy yuzaga kelishini bartaraf etishga qaratilgan." Lappe va Spang (2014), Liurui va Traian (2019), Lončar (2011) bank risklarini boshqarish tizimini bank xodimlari tomonidan noaniqlik sharoitida ijobiy moliyaviy natijaga erishish, xavfli vaziyatlarning yuzaga kelishini oldindan bashorat qilish va ularning salbiy oqibatlarini bartaraf etish yoki kamaytirishga qaratilgan choralar, usullar va texnikalar majmuasi sifatida ta'riflaydi.

2. Tizimli yondashuv. Mazkur yondashuv investitsiya risklarini boshqarish tizimini boshqaruv funksiyasining bir qismi sifatida shakllantiradi. U rejalashtirish, risklarni aniqlash va baholash, ularga qarshi choralar ishlab chiqish, risklarga munosabat vositalaridan foydalanish, monitoring va nazoratni amalga oshirish bo'yicha funksiyalarni bajaradigan tashkiliy va strukturaviy elementlar majmuini o'z ichiga oladi. Ushbu tizimning asosiy vazifasi — loyiha risklari darajasini belgilangan chegaralarda saqlab turish, qabul qilingan riskga chidamlilik darajasiga muvofiq boshqarish va shu asosda kompaniya uchun kelajakdagi pul oqimlarining ishonchligi hamda barqarorligini ta'minlashdan iboratdir (Lui va Yu, 2010; Mohamed va McCowan, 2001).

3. Integratsiyalashgan yondashuv. Investitsiya loyihasining murakkabligi va aniqlangan xavflar soniga qarab, risklarni boshqarish tizimi hamda loyiha integratsiyasini boshqarish doirasida risk-menejment integratsiyalashgan yondashuvni joriy etishga asoslanishi lozim. Ushbu yondashuvga ko'ra, boshqaruv tizimi portfel (integratsiyalashgan) risk tahliliga asoslangan holda loyiha uchun belgilangan risk profili va riskka bo'lgan ishtaha darajasiga muvofiqlikni ta'minlashi kerak. Metodologiya doirasida risklarni tahlil qilishning quyidagi to'rt xil yondashuvi ajratiladi, ular risk-menejmentning biznes jarayonlari bilan integratsiyalashuv darajasiga ko'ra guruhlangan:

(a) Minimal integratsiya — faqat muhim xavfli hodisalarga e'tibor qaratish va asosiy (kritik) risklarni boshqarish;

(b) Cheklangan integratsiya — alohida risklarni emas, balki ma'lum belgilarga ko'ra tuzilgan risklar guruhlari (kategoriyalari)ni boshqarish;

(c) Qisman integratsiya — biznes maqsadlariga va ularni amalga oshirishga ta'sir qiluvchi risklarga yo'naltirilgan yondashuv;

(d) To'liq integratsiya (integratsiyalashgan yondashuv) — risk-menejmentni tizimli yondashuv sifatida ko'rib chiqish, u loyihaning strategiyasi va biznes maqsadlariga asoslanadi (Junkes va boshq., 2015; Seyedhoseini va Hatefi, 2009; Wilkinson va Elahi, 2003).

Cvetkovic (2002), Kwak va Traian (2018), Simić va boshq. (2011), Krkoska va Schenk-Hoppé (2019) ishlaridan kelib chiqib, investitsiya risklari quyidagi tarkibiy qismlarga bo'linadi: foydani qo'ldan boy berish xavfi; foyda kamayishi xavfi; bevosita moliyaviy zarar xavfi. Foydani qo'ldan boy berish xavfi — bu to'g'ridan-to'g'ri moliyaviy zarar bo'lmagan, biroq muayyan choralar (masalan, sug'urta,

xedjirlash, investitsiya va h.k.) ko'rilmagani yoki bajarilmagani oqibatida yuzaga keladigan foyda yo'qotish xavfidir. Foyda kamayishi xavfi esa portfel investitsiyalar, depozitlar yoki kreditlar bo'yicha foizlar va dividendlar hajmining pasayishi natijasida yuzaga keladi. Ushbu turdagi xavflar tarkibiga foiz va kredit xavflari ham kiradi (Kerzner, 2001).

Risk-menejmentning asosiy vazifalari — voqealar rivojining mumkin bo'lgan muqobil ssenariylarini aniqlash, ularning yuzaga kelish ehtimoli va oqibatlarini baholash hamda xavf omillarini bartaraf etish yoki ularni minimal darajaga tushirishdan iboratdir.

Natijalar. Investitsiya sohasida xavf omilini hisobga olish. Turli xil xavflarga duch kelish bugungi bozor iqtisodiyoti sharoitida har qanday investor uchun umumiy tahdiddir. Odatda, muayyan tovar yoki xizmatlar ishlab chiqarishga investitsiya qilgan investor ishlab chiqarish natijalarining jamoatchilik tomonidan tan olinishi borasida to'liq ishonchga ega bo'la olmaydi. Amalda bunday tan olinishi turli omillarning muvaffaqiyatli uyg'unlashuviga bog'liq bo'lib, natijada investor kutilganidan past foyda olish yoki hatto zarar ko'rish xavfini o'z zimmasiga oladi. Shu bois investitsion xavflarni o'rganish, ularni keltirib chiqaruvchi omillarni aniqlash hamda ehtimoliy yo'qotishlarni hisoblash — zamonaviy kompaniya uchun muayyan ishlab chiqarish yoki tijorat faoliyatiga sarmoya kiritish haqida qaror qabul qilayotganda muhim masalalar hisoblanadi. Shu sababli investitsion xavflarni baholash qobiliyati kompaniya faoliyatida zaruriy omil hisoblanadi.

Mazkur tadqiqotning maqsadi — real sektor korxonalarini uchun investitsion xavflar sohasini tahlil qilish hamda dinamik xavf omilini hisobga olgan holda investitsiya loyihalarining haqiqiy portfelini shakllantirish metodologiyasini ishlab chiqishdir (Dey, 2001).

Iqtisodiyotning real sektoriga investitsiya qilishda ko'p omilli xavf modelini ishlab chiqish va qo'llash turli omillarning investitsiya xavflariga ta'sirini yetarli darajada aniqlik bilan aniqlashga yordam beradi. Bunday model turli omillarning investitsiyalardagi ulushini ko'rsatishi, shuningdek mamlakatning ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishining turli davrlarida bu ulushlarning qanday o'zgarishini aks ettirishi mumkin. Biroq, o'zgaruvchan iqtisodiy sharoitda ko'p omilli investitsion xavf modeli yordamida xavf darajasini aniq belgilash qiyin.

Real sektor iqtisodiyotida investitsion xavflarni prognozlash muammosini yanada chuqurroq hal qilish uchun statistik usullar bilan bir qatorda ehtimollar nazariyasi va mikroiqtisodiy tahlil usullarini o'z ichiga olgan baholash tizimini yaratish lozim (Smith, 2005; Wang va Yuan, 2011). Xavf omillarining to'liq majmuasini hisobga olish yanada aniqroq xavf baholash uchun muhimdir. Ushbu omillar majmuasi investitsiya loyihalarining tashqi va ichki muhitidagi barcha sharoitlarni aks ettirishi va potensial yo'qotishlarni yuzaga keltiruvchi omillarni qamrab olishi kerak (Nokes va Fulton, 2019).

Quyida kompaniyalarning investitsiya faoliyatidagi risk omillari tasnifi 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval. Investitsiya loyihalarini uchun risk omillarining tasnifi.

Risk omillari guruhlarini	Risk omillari
1. Ijtimoiy-siyosiy risklar	1.1. Siyosiy beqarorlik
	1.2. Etnik yoki diniy mojarolar
	1.3. Jinoyatchilik darajasi
	1.4. Aholining mulkchilik shakllariga munosabati
	1.5. Davlat soliq siyosati
	1.6. Monopoliyani cheklash darajasi
	1.7. Aholining tadbirkorlikka munosabati

THE MULTIDISCIPLINARY JOURNAL OF SCIENCE AND TECHNOLOGY

VOLUME-5, ISSUE-10

	1.8. Raqobatni himoya qilish
2. Makroiqtisodiy risklar	2.1. Iqtisodiy tizimning barqarorligi
	2.2. Davlat tomonidan tartibga solish darajasi
	2.3. Biznes siklining bosqichi
	2.4. Moliyaviy tizimning holati
	2.5. Makroiqtisodiy ma'lumotlarning ishonchliligi darajasi
	2.6. Aholi daromadlari darajasi
	2.7. Tadbirkorlik faolligi
	2.8. Biznes madaniyati (odatlar, an'analar, me'yorlar)
3. Mikroiqtisodiy risklar	3.1. Mulkchilik shakli
	3.2. Kompaniyaning bozordagi ulushi
	3.3. Kompaniyaning moliyaviy holati
	3.4. Kompaniyaning kadrlar salohiyati
	3.5. Investitsiya jozibadorligi
	3.6. Tashkiliy boshqaruv tizimi
	3.7. Innovatsion salohiyat
	3.8. Ishlab chiqarish jarayonini boshqarish
4. Huquqiy risklar	4.1. Qonunchilik bazasining mukammallik darajasi
	4.2. Arbitraj jarayonlarining mukammallik darajasi
	4.3. Shartnoma majburiyatlarini buzganlik uchun javobgarlik
	4.4. Ichki bozorni himoya qilish darajasi
	4.5. Bojxona siyosati
	4.6. Tarif kelishuvlari
	4.7. Litsenziyalash siyosati
	4.8. Himoya mexanizmlari

Munozara. Investitsiyaviy risklarni samarali tahlil qilish formal yondashuvlar hamda empirik usublarning uyg'un kombinatsiyasini talab etadi. Bunday yondashuv to'g'ri qo'llanilgan taqdirda, risk manbalarini aniqlash, eng muhim (kritik) omillarni belgilash, potensial muammolarni oldindan baholash va ularning oldini olish, resurslardan samarali foydalanish va yuqori sifat ko'rsatkichlariga erishishda samarali vosita bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Shuningdek, amaliy tajriba va ko'nikmalarga ega bo'lish juda muhim bo'lib, bu bir tomondan sinovdan o'tgan sxema va yondashuvlardan foydalanish imkonini bersa, boshqa tomondan ularni har bir vaziyatda ehtiyotkorlik bilan qo'llashni ta'minlaydi.

Shunday qilib, bu yo'nalishdagi izlanishlar risklarni aniqlash va tahlil qilishga qaratilgan bo'lib, investitsion faoliyatda barqarorlikni oshirishga xizmat qiluvchi ilmiy-amaliy asoslarni shakllantirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

THE MULTIDISCIPLINARY JOURNAL OF SCIENCE AND TECHNOLOGY**VOLUME-5, ISSUE-10**

Xulosa. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, investitsion faoliyatda tavakkalchilikni to'g'ri aniqlash, tahlil qilish va minimallashtirish kompaniyalarning uzoq muddatli barqaror rivojlanishida hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. Risklarni boshqarishda tizimli, integratsiyalashgan va kompleks yondashuvlar qo'llanilishi ularning manbalarini chuqur tahlil qilish, potensial xavflarni oldindan bashorat qilish hamda ularga qarshi samarali choralar ishlab chiqish imkonini beradi.

Shuningdek, investitsion qarorlar qabul qilishda risk appetiti, risk profili, loyiha muhitining o'zgaruvchanligi va iqtisodiy sharoitlar kabi omillarni inobatga olish zarur. Bu omillarni e'tiborga olgan holda ishlab chiqilgan ko'p omilli xavf modeli investitsion faoliyatda aniqroq prognozlar tuzish va sarmoyalarni oqilona taqsimlash imkonini yaratadi.

Xulosa qilib aytganda, investitsiya risklarini boshqarish bo'yicha ilmiy asoslangan metodologik yondashuvlar real sektor korxonalarini uchun iqtisodiy samaradorlikni oshirish, resurslardan oqilona foydalanish va barqaror raqobat ustunligini ta'minlashda muhim vosita sifatida xizmat qiladi. Shu bois, risklarni chuqur tahlil qilish, baholash va monitoring qilish amaliyotini takomillashtirish zamonaviy iqtisodiyotda investitsion muvaffaqiyatning ajralmas qismi hisoblanadi.

Literature:

1. Berg, Heinz-Peter. 2010. Risk management: procedures, methods and experiences. *Reliability and Risk Analysis: Theory and Applications* 1: 79–95.
2. Bernard, Carole, and Mario Ghossoub. 2010. Static portfolio choice under Cumulative Prospect Theory. *Mathematics and Financial Economics* 2: 277–306. doi:10.1007/s11579-009-0021-2.
3. Cagliano, Anna Corinna, Alberto De Marco, Sabrina Grimaldi, and Carlo Rafele. 2012. An integrated approach to supply chain risk analysis. *Journal of Risk Research* 15: 817–40.
4. Cvetkovic, Nirco. 2002. Investment strategy of companies. Belgrade: The Institute of Economic Sciences doi:10.5937/jouproman8-25568.
5. Dallas, Michael F. 2006. *Value and Risk Management: A Guide to Best Practice*. Hoboken: Blackwell Publishing Ltd., ISBN 978-1-405-12069-2.
6. Nokes, Derek, and Fulton, Lawrence. 2019. Analysis of a Global Futures Trend-Following Strategy. *Journal of Risk and Financial Management* 12: 111. doi.org/10.3390/jrfm12030111
7. Espinoza, R. David. 2014. Separating Project Risk from the Time Value of Money: A Step toward Integration of Risk Management and Valuation of Infrastructure Investments. *International Journal of Project Management* 32: 1056–72.
8. Junkes, M. Bernadete, Anabela P. Tereso, and Paulo S. L. P Afonso. 2015. The Importance of Risk Assessment in the Context of Investment Project Management: A Case Study. *Procedia Computer Science* 64: 902–10.
9. Kerzner, Harold. 2001. *Project Management*. Hoboken: John Wiley & Sons Ltd. Available online: <https://books.mec.biz/tmp/books/55F1OL4WQC7HL2OBCGHS.pdf> (accessed on).
10. Kmec, Peter. 2011. Temporal hierarchy in enterprise risk identification. *Management Decision* 49: 1489–509.
11. Krkoska, Eduard, and Klaus Reiner Schenk-Hoppé. 2019. Herding in Smart-Beta Investment Products. *Journal of Risk and Financial Management* 12: 47. doi:10.3390/jrfm12010047.