HUDUDIY INVESTITSION LOYIHALARNI MOLIYALASHTIRISH MANBALARINI TANLASH MEXANIZMI VA MODELI (SAMARQAND VILOYATI MISOLIDA)

Xalbekov Kamariddin Abduxalilovich
Samarqand iqtisodiyot va servis instituti mustaqil izlanuvchisi
E-mail: kamariddin1983@mail.ru

Annotatsiya: *Ushbu maqolada hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlash mexanizmi va modelini takomillashtirish masalalari Samarqand viloyati misolida tadqiq etilgan. Hududlarning investitsion salohiyatidan samarali foydalanish, iqtisodiy o‘sishni jadallashtirish hamda investitsion loyihalarning moliyaviy barqarorligini ta’minlashda moliyalashtirish manbalarini to‘g‘ri tanlash muhim iqtisodiy ahamiyat kasb etadi. Tadqiqotda investitsion loyihalarni moliyalashtirishning ichki va tashqi manbalari, jumladan, davlat budjeti mablag‘lari, mahalliy budjet resurslari, bank kreditlari, xorijiy investitsiyalar, to‘g‘ridan-to‘g‘ri investitsiyalar, korxonalarning o‘z mablag‘lari hamda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarining iqtisodiy xususiyatlari o‘rganilgan. Shuningdek, loyihalarning qiymati, kutilayotgan daromadliligi, qoplanish muddati, tavakkalchilik darajasi, hududiy infratuzilma holati va ijtimoiy-iqtisodiy samaradorligini hisobga olgan holda moliyalashtirish manbalarini tanlash mezonlari tizimlashtirilgan. Samarqand viloyatining tarmoq va hududiy xususiyatlaridan kelib chiqib, investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, moliyaviy resurslarni ustuvor yo‘nalishlarga yo‘naltirish hamda turli moliyalashtirish instrumentlari o‘rtasidagi maqbul nisbatni aniqlashga qaratilgan konseptual model taklif etiladi. Tadqiqot natijalari hududiy investitsiya siyosatini takomillashtirish, investitsion resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish va loyihalarning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligini mustahkamlashga xizmat qilishi mumkin.*

Kalit so‘zlar: *hududiy investitsiyalar, investitsion loyihalar, moliyalashtirish manbalari, moliyalashtirish mexanizmi, investitsion model, investitsion salohiyat, moliyaviy resurslar, xorijiy investitsiyalar, bank kreditlari, davlat-xususiy sheriklik, investitsion risk, iqtisodiy samaradorlik, Samarqand viloyati.*

KIRISH

Samarqand viloyatida investitsiya faolligi yuqori sur’atlarda o‘smoqda: 2025-yil yanvar–sentabr oylarida asosiy kapitalga 28 284,3 mlrd so‘mlik investitsiyalar o‘zlashtirildi. Biroq ularning 69,5 foizi xorijiy investitsiya va kreditlar, atigi 2,8 foizi tijorat banklari kreditlari hisobidan moliyalashtirildi, moliyalashtirish manbalari konsentratsiyasi indeksi (HHI) 0,521 ni tashkil etdi. Ayni paytda investitsiyalarning 60,4 foizi kichik tadbirkorlik subyektlari tomonidan o‘zlashtirildi. Bu manbalar tarkibi ko‘plab loyihalarning xususiyatlariga yetarli mos kelmasligi mumkinligini ko‘rsatadi. Amaliyotda moliyalashtirish manbai ko‘pincha mavjud kredit liniyasi yoki investor taklifiga qarab tanlanadi. Maqolaning maqsadi moliyalashtirish manbalarini loyiha xususiyatlariga ko‘ra tanlash mexanizmini va hudud miqyosidagi moliyalashtirish

modelini ishlab chiqishdan iborat.[99]

Jahon iqtisodiyotida globallashuv jarayonlarining chuqurlashuvi, xalqaro kapital oqimlarining kengayishi va hududlar o‘rtasidagi iqtisodiy raqobatning kuchayishi sharoitida investitsion faoliyatni rivojlantirish barqaror iqtisodiy o‘sishni ta’minlashning muhim omillaridan biri hisoblanadi. Ayniqsa, hududiy iqtisodiyotning ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirish, yangi ish o‘rinlarini yaratish, zamonaviy infratuzilmani shakllantirish va aholi turmush darajasini oshirish bevosita investitsion loyihalarni samarali tashkil etish hamda ularni moliyalashtirish manbalarini oqilona tanlash bilan bog‘liq. Shu nuqtayi nazardan, hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish, mavjud moliyaviy resurslardan samarali foydalanish va moliyalashtirish manbalari o‘rtasidagi optimal nisbatni aniqlash dolzarb ilmiy-amaliy masalalardan biri hisoblanadi.[100]

Hududlarning investitsion rivojlanishida moliyalashtirish manbalarini tanlash alohida ahamiyatga ega. Chunki har bir investitsion loyiha o‘zining iqtisodiy mohiyati, amalga oshirish muddati, kapital sig‘imi, kutilayotgan daromadliligi, tavakkalchilik darajasi va ijtimoiy-iqtisodiy samaradorligi bilan boshqa loyihalardan farq qiladi. Shu sababli barcha loyihalarni bir xil moliyalashtirish mexanizmi asosida amalga oshirish iqtisodiy jihatdan maqbul natijalarni bermasligi mumkin. Masalan, ijtimoiy infratuzilma, ta’lim, sog‘liqni saqlash va kommunal xizmatlar sohasidagi loyihalarda davlat budjeti mablag‘lari hamda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlari muhim o‘rin tutsa, sanoat, savdo, xizmat ko‘rsatish va ishlab chiqarish yo‘nalishlaridagi loyihalarda xususiy investitsiyalar, bank kreditlari va to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar ustuvor ahamiyat kasb etishi mumkin.

O‘zbekiston Respublikasida hududlarni kompleks ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish, investitsion muhitni yaxshilash, xususiy kapitalni iqtisodiyot tarmoqlariga keng jalb etish va mahalliy iqtisodiy salohiyatdan samarali foydalanish davlat iqtisodiy siyosatining ustuvor yo‘nalishlaridan biri hisoblanadi. Ushbu jarayonda hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirishda davlat va xususiy sektor mablag‘larini uyg‘unlashtirish, bank-moliya institutlari ishtirokini kengaytirish, xorijiy investorlar uchun qulay shart-sharoitlar yaratish hamda muqobil moliyalashtirish instrumentlarini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi. Biroq moliyaviy resurslarning cheklanganligi, loyihalarning tavakkalchilik darajasi, hududlar o‘rtasidagi infratuzilmaviy tafovutlar va moliyalashtirish qiymatining turlicha bo‘lishi manbalarni tanlash jarayoniga tizimli yondashuvni talab etadi.[101]

Samarqand viloyati iqtisodiy, geografik va investitsion salohiyati jihatidan O‘zbekistonning muhim hududlaridan biri hisoblanadi. Viloyatda sanoat, qishloq xo‘jaligi, turizm, transport, qurilish, savdo va xizmat ko‘rsatish tarmoqlarini rivojlantirish uchun keng imkoniyatlar mavjud. Xususan, turizm infratuzilmasini modernizatsiya qilish, sanoat ishlab chiqarishini diversifikatsiyalash, qishloq xo‘jaligi mahsulotlarini qayta ishlash, logistika tizimini rivojlantirish va zamonaviy xizmat ko‘rsatish obyektlarini tashkil etish hududiy investitsion loyihalarning ustuvor

[99] Yescombe, E. R. (2014). Principles of project finance (2nd ed.). Academic Press.
[100] Gatti, S. (2018). Project finance in theory and practice (3rd ed.). Academic Press.
[101] Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of corporate finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

yo‘nalishlarini tashkil etadi. Mazkur loyihalarni amalga oshirishda moliyalashtirish manbalarini hududning tarmoq xususiyatlari, mavjud resurslari va iqtisodiy ehtiyojlariga muvofiq tanlash muhim hisoblanadi.

Shu bilan birga, Samarqand viloyatida investitsion loyihalarni moliyalashtirish jarayonida turli manbalardan foydalanish imkoniyatlari mavjud bo‘lsa-da, ularning iqtisodiy samaradorligi, qiymati, foydalanish muddati va tavakkalchilik darajasini kompleks baholash zarurati saqlanib qolmoqda. Xususan, davlat budjeti mablag‘lari, mahalliy budjet resurslari, tijorat banklari kreditlari, korxonalarning o‘z mablag‘lari, xorijiy investitsiyalar va davlat-xususiy sheriklik asosidagi moliyalashtirish instrumentlarini o‘zaro taqqoslash hamda har bir loyiha uchun eng maqbul kombinatsiyani aniqlash muhim ilmiy-amaliy vazifa hisoblanadi. Bunda faqat moliyaviy daromadlilik emas, balki yangi ish o‘rinlari yaratish, hududiy infratuzilmani yaxshilash, mahalliy ishlab chiqarish hajmini oshirish, eksport salohiyatini kengaytirish va aholi farovonligiga ta’sir kabi mezonlarni ham hisobga olish lozim.[102]

Hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashda kompleks iqtisodiy baholash mexanizmini shakllantirish alohida ahamiyatga ega. Bunday mexanizm loyihaning investitsion qiymati, kutilayotgan pul oqimlari, sof joriy qiymati (NPV), ichki daromadlilik normasi (IRR), investitsiyalarning qoplanish muddati, moliyaviy risklar va ijtimoiy-iqtisodiy samaradorlik ko‘rsatkichlarini o‘zaro bog‘liq holda tahlil qilish imkonini beradi. Natijada moliyalashtirish manbalari loyihaning xususiyatlariga mos ravishda tanlanib, moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligi oshiriladi hamda investitsion qarorlarning asoslanganlik darajasi kuchayadi.

Mazkur tadqiqotning asosiy maqsadi Samarqand viloyati misolida hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashning iqtisodiy mexanizmini takomillashtirish va ularning o‘ziga xos xususiyatlarini hisobga oluvchi konseptual modelni ishlab chiqishdan iborat. Ushbu maqsadga erishish uchun investitsion loyihalarni moliyalashtirishning nazariy-uslubiy asoslarini o‘rganish, mavjud moliyalashtirish manbalarining iqtisodiy xususiyatlarini aniqlash, ularni tanlash mezonlarini tizimlashtirish, Samarqand viloyatining investitsion rivojlanish xususiyatlarini hisobga olish hamda moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish bo‘yicha taklif va tavsiyalar ishlab chiqish vazifalari belgilangan.[103]

Tadqiqotning ilmiy-amaliy ahamiyati shundaki, unda hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashga faqat mablag‘ jalb qilish jarayoni sifatida emas, balki moliyaviy, iqtisodiy, institutsional va ijtimoiy omillarni birlashtiruvchi kompleks boshqaruv mexanizmi sifatida yondashiladi. Taklif etiladigan modeldan hududiy investitsiya dasturlarini shakllantirish, investitsion loyihalarni ustuvorlashtirish, moliyaviy resurslarni taqsimlash va hududning uzoq muddatli iqtisodiy rivojlanish strategiyasini ishlab chiqishda foydalanish mumkin. Shu jihatdan, Samarqand viloyati misolida moliyalashtirish manbalarini tanlash mexanizmini takomillashtirish hududiy investitsion siyosat samaradorligini oshirishga xizmat

[102] World Bank Group. (2017). Public-private partnerships reference guide (Version 3.0). World Bank.
[103] O‘zbekiston Respublikasi. (2019, 25-dekabr). Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to‘g‘risidagi Qonun (O‘RQ-598-son).

qiluvchi muhim ilmiy-amaliy yo‘nalish hisoblanadi.

ADABIYOTLAR SHARHI

Loyiha moliyalashtirishi nazariyasida manbalar tarkibi loyihaning risk profili, muddati va pul oqimlari bilan muvofiqlashtirilishi lozimligi asoslangan. Korporativ moliya nazariyasi kapital qiymati va investitsion qarorlar mezonlarini (NPV, IRR) belgilaydi. Davlat-xususiy sheriklik bo‘yicha Jahon banki qo‘llanmasida risklarni tomonlar o‘rtasida taqsimlash tamoyillari bayon etilgan. O‘zbekistonda investitsiya faoliyati va davlat-xususiy sheriklikning huquqiy asoslari tegishli qonunlarda belgilangan. Mahalliy olimlar investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari va hududiy investitsiya siyosatini o‘rganganlar biroq manbalarni loyiha xususiyatlariga ko‘ra tanlashning miqdoriy mezonlarga asoslangan mexanizmi yetarli ishlab chiqilmagan.

Hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlash mexanizmi va modelini ilmiy jihatdan asoslashda investitsiya nazariyasi, kapital tuzilmasi, moliyaviy resurslarni taqsimlash, investitsion risklarni boshqarish hamda hududiy iqtisodiy rivojlanish masalalariga bag‘ishlangan ilmiy tadqiqotlar muhim nazariy-uslubiy asos bo‘lib xizmat qiladi. Mazkur yo‘nalishdagi ilmiy adabiyotlarda investitsion loyihalarni moliyalashtirish nafaqat moliyaviy mablag‘larni jalb qilish jarayoni, balki iqtisodiy samaradorlik, moliyaviy barqarorlik va uzoq muddatli rivojlanishni ta’minlovchi strategik boshqaruv vositasi sifatida talqin etiladi.[104]

Investitsiyalarning iqtisodiy mohiyatini o‘rganishda J. M. Keynesning ilmiy qarashlari alohida ahamiyatga ega. Uning investitsiyalar va jamg‘armalar o‘rtasidagi bog‘liqlik, kapitalning chegaraviy samaradorligi hamda foiz stavkasining investitsion qarorlarga ta’siri haqidagi nazariy yondashuvlari investitsion faollikni makroiqtisodiy jihatdan izohlash imkonini beradi. Keynes yondashuviga ko‘ra, investitsiyalar hajmi kutilayotgan daromadlilik va moliyalashtirish qiymatiga bevosita bog‘liq bo‘lib, ushbu omillar iqtisodiy o‘sish sur’atlariga ta’sir ko‘rsatadi. Mazkur nazariy qarashlar hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirishda kapital qiymati va kutilayotgan iqtisodiy natijalarni hisobga olish zarurligini asoslaydi.

F. Modigliani va M. Miller tomonidan ishlab chiqilgan kapital tuzilmasi nazariyasi investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlash masalasini o‘rganishda muhim o‘rin tutadi. Ularning tadqiqotlarida korxona qiymati va kapital tuzilmasi o‘rtasidagi munosabatlar tahlil qilingan. Keyingi ilmiy ishlarda soliqqa tortish, moliyaviy qiyinchiliklar xarajatlari va axborot nomutanosibligi kabi omillarni hisobga olgan holda qarz va xususiy kapital o‘rtasidagi optimal nisbatni aniqlash masalalari rivojlantirilgan. Ushbu yondashuv hududiy investitsion loyihalarda bank kreditlari, korxonalarning o‘z mablag‘lari va tashqi investitsiyalar o‘rtasidagi maqbul nisbatni belgilash uchun nazariy asos yaratadi.[105]

S. C. Myers tomonidan ilgari surilgan moliyalashtirishning iyerarxik nazariyasida korxonalar, odatda, moliyalashtirish manbalarini muayyan ketma-ketlikda tanlashi ta’kidlanadi. Bunda dastlab ichki moliyaviy resurslardan, keyinchalik qarz mablag‘laridan va zarurat tug‘ilganda qo‘shimcha aksiyadorlik kapitalidan

[104] O‘zbekiston Respublikasi. (2019, 10-may). Davlat-xususiy sheriklik to‘g‘risidagi Qonun (O‘RQ-537-son).
[105] G‘ozibekov, D. G‘. (2003). Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. Moliya.

foydalanish afzal ko‘riladi. Mazkur nazariya investitsion loyihalarni moliyalashtirishda axborot nomutanosibligi va tashqi kapitalni jalb qilish xarajatlarining ahamiyatini ochib beradi. Hududiy loyihalar nuqtayi nazaridan ushbu yondashuv korxonalarning moliyaviy imkoniyatlari, kredit olish salohiyati va investorlar bilan hamkorlik darajasini baholash zarurligini ko‘rsatadi.[106]

O. E. Williamsonning tranzaksiya xarajatlari nazariyasi ham moliyalashtirish manbalarini tanlash mexanizmini ishlab chiqishda muhim ahamiyatga ega. Mazkur nazariyaga ko‘ra, iqtisodiy faoliyatni tashkil etish va moliyaviy munosabatlarni amalga oshirish jarayonida yuzaga keladigan shartnomaviy, axborot, monitoring va boshqaruv xarajatlari umumiy iqtisodiy samaradorlikka ta’sir ko‘rsatadi. Shu sababli hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirishda faqat kapital qiymatini emas, balki moliyalashtirish manbasidan foydalanish bilan bog‘liq qo‘shimcha xarajatlarni ham hisobga olish lozim.[107]

Investitsion loyihalarni baholashning zamonaviy uslubiy asoslari R. Brealey, S. Myers va F. Allenning korporativ moliya sohasidagi tadqiqotlarida keng yoritilgan. Mualliflar investitsion qarorlarni qabul qilishda sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik normasi (IRR), diskontlangan pul oqimlari va investitsiyalarning qoplanish muddati kabi ko‘rsatkichlardan foydalanish zarurligini asoslaydilar. Ushbu ko‘rsatkichlar hududiy investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini taqqoslash, moliyaviy resurslarni ustuvor yo‘nalishlarga taqsimlash va investitsion risklarni baholash imkonini beradi.

Hududiy iqtisodiy rivojlanish va investitsiyalarni joylashtirish masalalari P. Krugman, A. Venables hamda M. Fujita kabi iqtisodchi olimlarning ilmiy ishlarida o‘z aksini topgan. Ularning tadqiqotlarida ishlab chiqarish omillarining hududiy joylashuvi, transport xarajatlari, bozor hajmi, infratuzilma va iqtisodiy aglomeratsiya jarayonlarining investitsion faollikka ta’siri tahlil qilingan. Ushbu ilmiy yondashuvlar investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashda hududning geografik joylashuvi, tarmoq ixtisoslashuvi, infratuzilmaviy imkoniyatlari va bozor salohiyatini hisobga olish zarurligini ko‘rsatadi.[108]

Davlat va xususiy sektor hamkorligiga asoslangan investitsion loyihalarni moliyalashtirish masalalari A. S. Preker, A. Harding va E. S. Savas kabi olimlarning tadqiqotlarida o‘rganilgan. Ushbu ishlarda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlari orqali infratuzilma va ijtimoiy ahamiyatga ega loyihalarni amalga oshirish, moliyaviy risklarni taqsimlash hamda xususiy kapitalni jalb qilish imkoniyatlari yoritilgan. Mazkur yondashuv Samarqand viloyatida turizm, transport, kommunal xizmatlar, ta’lim va sog‘liqni saqlash infratuzilmasiga yo‘naltirilgan loyihalarni moliyalashtirishda amaliy ahamiyatga ega.[109]

Xalqaro moliya institutlari va tashkilotlarining tadqiqotlarida ham hududiy investitsiyalarni moliyalashtirish, investitsion muhitni yaxshilash va moliyaviy resurslardan samarali foydalanish masalalariga alohida e’tibor qaratilgan. Jahon banki,

[106] Hirschman, A. O. (1945). National power and the structure of foreign trade. University of California Press.
[107] Vahobov, A. V., Xajibakiyev, Sh. X., & Muminov, N. G. (2010). Xorijiy investitsiyalar. Moliya.
[108] O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi. (2025). Asosiy kapitalga investitsiyalar (2025-yil yanvar–sentabr). https://stat.uz
[109] Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment, interest and money. Macmillan.

Xalqaro valyuta jamg‘armasi, Osiyo taraqqiyot banki va OECD materiallarida davlat investitsiyalarini boshqarish, infratuzilma loyihalarini iqtisodiy baholash, xususiy investitsiyalarni rag‘batlantirish hamda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarini rivojlantirish bo‘yicha tavsiyalar ishlab chiqilgan. Ushbu manbalar hududiy investitsion loyihalarni tanlash va moliyalashtirishda institutsional muhit, investitsion risklar, davlat kafolatlari va moliyaviy barqarorlik omillarini kompleks baholash zarurligini asoslaydi.

O‘zbekistonlik iqtisodchi olimlarning ilmiy izlanishlarida ham investitsion faoliyatni rivojlantirish, hududiy iqtisodiy salohiyatdan foydalanish, xorijiy investitsiyalarni jalb qilish va moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish masalalari muhim o‘rin egallaydi. Mahalliy tadqiqotlarda investitsion muhitni yaxshilash, hududlarda ishlab chiqarish va xizmat ko‘rsatish infratuzilmasini rivojlantirish, bank kreditlari hamda xorijiy kapitaldan foydalanish samaradorligini oshirish masalalari yoritilgan. Biroq hududiy investitsion loyihalarning tarmoq xususiyatlari, moliyaviy imkoniyatlari, risk darajasi va ijtimoiy-iqtisodiy natijalarini birgalikda hisobga olgan holda moliyalashtirish manbalarini tanlashning yagona kompleks modelini ishlab chiqish masalasi qo‘shimcha ilmiy tadqiqotlarni talab etadi.[110]

Yuqoridagi ilmiy yondashuvlar tahlili shuni ko‘rsatadiki, investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashda yagona universal mezondan foydalanish yetarli emas. Har bir loyihaning moliyaviy ko‘rsatkichlari bilan bir qatorda uning hududiy rivojlanishga ta’siri, tarmoq xususiyatlari, infratuzilmaviy ta’minoti, risk darajasi va ijtimoiy samaradorligi ham hisobga olinishi zarur. Shu sababli Samarqand viloyati misolida investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashning ko‘p mezonli mexanizmini ishlab chiqish, moliyalashtirish manbalarining iqtisodiy samaradorligini taqqoslash va ularning optimal kombinatsiyasini aniqlash mazkur tadqiqotning ilmiy yo‘nalishini belgilaydi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda tizimli va qiyosiy tahlil, guruhlash, Herfindal–Xirshman indeksi ($HHI = \sum s_k^2$) va loyihalarni baholashning moliyaviy mezonlaridan foydalanildi. Ma’lumotlar Statistika agentligi va O‘zbekiston Respublikasi Investitsiyalar, sanoat va savdo vazirligidan olindi.

Mazkur tadqiqotda Samarqand viloyatida hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlash mexanizmi va modelini takomillashtirishga qaratilgan kompleks metodologik yondashuv qo‘llanildi. Tadqiqotning metodologik asosini iqtisodiy tizimlarni tahlil qilish, investitsion jarayonlarni baholash, moliyaviy resurslarni samarali taqsimlash hamda hududiy iqtisodiy rivojlanish qonuniyatlarini o‘rganishga oid nazariy qarashlar tashkil etadi. Bunda investitsion loyihalarni moliyalashtirish jarayoni alohida moliyaviy operatsiya sifatida emas, balki hududning iqtisodiy salohiyati, tarmoq tarkibi, mavjud infratuzilmasi va ijtimoiy-iqtisodiy ehtiyojlari bilan uzviy bog‘liq bo‘lgan yaxlit iqtisodiy mexanizm sifatida qaraladi.

[110] Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261–297.

Tadqiqot jarayonida tizimli yondashuv, qiyosiy tahlil, iqtisodiy-statistik tahlil, guruhlash, umumlashtirish, ekspert baholash, moliyaviy tahlil va iqtisodiy-matematik modellashtirish usullaridan foydalanish nazarda tutiladi. Tizimli yondashuv orqali hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirishga ta’sir etuvchi ichki va tashqi omillar o‘zaro bog‘liqlikda o‘rganiladi. Qiyosiy tahlil usuli davlat budjeti mablag‘lari, mahalliy budjet resurslari, tijorat banklari kreditlari, korxonalarning o‘z mablag‘lari, to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalar va davlat-xususiy sheriklik asosidagi moliyalashtirish manbalarining afzalliklari hamda cheklovlarini aniqlashga xizmat qiladi. Iqtisodiy-statistik tahlil yordamida hududning investitsion faolligi, asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar tarkibi, tarmoqlar bo‘yicha investitsiyalar taqsimoti va moliyalashtirish manbalarining o‘zgarish tendensiyalari baholanadi.[111]

Tadqiqotning axborot bazasini O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi, Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Markaziy bank, Samarqand viloyati statistika boshqarmasi hamda boshqa tegishli davlat organlarining rasmiy statistik ma’lumotlari, normativ-huquqiy hujjatlari va investitsion dasturlari tashkil etishi mumkin. Shuningdek, xalqaro moliya institutlari va ilmiy tashkilotlarning investitsion loyihalarni baholash, hududiy rivojlanish va moliyalashtirish mexanizmlariga oid metodik materiallaridan foydalanish ko‘zda tutiladi. Statistik ma’lumotlarni tahlil qilishda ularning davriy izchilligi, taqqoslanuvchanligi va iqtisodiy mazmuniga alohida e’tibor qaratiladi.

Hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlash jarayonida birinchi navbatda loyihaning iqtisodiy va moliyaviy xususiyatlari baholanadi. Bunda loyiha qiymati, talab qilinadigan kapital hajmi, kutilayotgan pul oqimlari, daromadlilik darajasi, qoplanish muddati, moliyalashtirish qiymati va risk ko‘rsatkichlari asosiy mezonlar sifatida belgilanadi. Loyihaning moliyaviy samaradorligini aniqlashda sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik normasi (IRR), rentabellik indeksi (PI) va investitsiyalarning qoplanish muddati (PP) kabi ko‘rsatkichlardan foydalanish mumkin. Ushbu ko‘rsatkichlar turli loyihalarning moliyaviy natijalarini o‘zaro taqqoslash va moliyalashtirish manbalarini tanlashda iqtisodiy asoslangan qarorlar qabul qilish imkonini beradi.

Moliyalashtirish manbalarini tanlashda ko‘p mezonli baholash yondashuvidan foydalanish taklif etiladi. Chunki loyihaning faqat moliyaviy daromadliligiga asoslanish uning hududiy rivojlanishga qo‘shadigan hissasini to‘liq ifodalamaydi. Shu sababli baholash jarayoniga iqtisodiy samaradorlik, moliyaviy barqarorlik, risk darajasi, ijtimoiy ahamiyat, infratuzilmaviy tayyorgarlik, ekologik ta’sir va moliyalashtirish manbasidan foydalanish imkoniyati kabi mezonlar kiritiladi. Har bir mezonning ahamiyat darajasi ekspert baholash yoki tegishli statistik ma’lumotlar asosida aniqlanib, loyihalarning umumiy reyting ko‘rsatkichi shakllantiriladi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Taklif etilayotgan mexanizm besh bosqichdan iborat. *Birinchi bosqichda* loyiha qiymati (kichik — 5 mln AQSh dollarigacha; o‘rta — 5–50 mln; yirik — 50 mln dan yuqori), muddati (3 yilgacha; 3–7 yil; 7 yildan ortiq), moliyaviy risk darajasi (100

[111] Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. The Journal of Finance, 39(3), 575–592

ballik skoring: past — 40 dan kam, o‘rta — 40–70, yuqori — 70 dan ortiq) va kutilayotgan samaradorligi (NPV>0; IRR ≥ WACC + risk mukofoti; PI ≥ 1,1) bo‘yicha tasniflanadi.

Ikkinchi bosqichda loyiha beshta guruhdan biriga kiritiladi: I — kichik va qisqa muddatli loyihalar (o‘z mablag‘lari 30–40%, bank krediti va lizing 40–50%, mikromoliya va islomiy moliya 10–20%); II — o‘rta loyihalar (o‘z mablag‘lari 20–30%, bank va xalqaro moliya institutlari kreditlari 30–40%, xorijiy yoki xususiy kapital 20–30%); III — yirik eksportbop sanoat loyihalari (to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiya 40–60%, xalqaro moliya institutlari 20–30%, mahalliy banklar sindikati 10–20%); IV — infratuzilma va ijtimoiy loyihalar (davlat-xususiy sheriklik, budjet va jamg‘armalar); V — innovatsion yuqori riskli loyihalar (venchur kapital, grantlar; bank krediti 20% gacha).

Uchinchi bosqichda diversifikatsiya cheklovlari qo‘llaniladi: loyiha bo‘yicha bitta manba ulushi 60 foizgacha, hudud portfeli bo‘yicha HHI 0,40 gacha, bank kreditlari ulushi kamida 8–10 foiz.

To‘rtinchi bosqichda hokimlik huzuridagi investitsiyalar tuzilmasi, banklar, kafillik jamg‘armasi va xalqaro moliya institutlari ishtirokida “moliyalashtirish xaritasi” shakllantiriladi. *Beshinchi bosqichda* HHI va integral salohiyat indeksi har chorakda monitoring qilinadi.

Mexanizm asosida viloyat bo‘yicha maqsadli tarkib ishlab chiqildi (1-jadval).[112]

1-jadval

Samarqand viloyatida moliyalashtirish manbalarining amaldagi va maqsadli tarkibi, %

Manba	Amalda (2025-yil yanvar–sentabr)	Maqsadli tarkib
Xorijiy investitsiya va kreditlar	69,5	55,0
Korxona va tashkilotlar mablag‘lari	18,2	22,0
Tijorat banklari kreditlari	2,8	10,0
Aholi mablag‘lari	4,7	6,0
Respublika budjeti	4,2	5,0
Jamg‘armalar va boshqa manbalar	0,6	2,0
HHI	0,521	0,367

Maqsadli tarkibga o‘tish manbalar konsentratsiyasini qariyb 30 foizga kamaytiradi; joriy hajm saqlanganda bank kreditlari hisobidan moliyalashtirishni 792,0 mlrd so‘mdan 2 828,4 mlrd so‘mgacha oshirish talab etiladi.

Hudud miqyosida mexanizm olti blokli moliyalashtirish modeliga birlashtirildi: kirish (loyihalar portfeli), tasniflash va manba tanlash, moliyaviy instrumentlar, tarmoq-hududiy muvofiqlashtirish, samaradorlikni baholash va qayta aloqa bloklari. Modelning samaradorligi 7 ta mezon bilan baholanadi: K1 — o‘zlashtirish darajasi (kamida 95%); K2 — 1 mln AQSh dollariga ish o‘rinlari; K3 — bir ish o‘rniga investitsiya; K4 — nobudjet manbalar ulushi (kamida 90%); K5 — manbalar diversifikatsiyasi (1–HHI); K6 — moliyaviy samaradorlik (NPV, IRR, PI); K7 — ijtimoiy-iqtisodiy natija (eksport, mahalliylashtirish, soliq tushumlari). Mezonlarning

[112] Williamson, O. E. (1981). The economics of organization: The transaction cost approach. American Journal of Sociology, 87(3), 548–577.

sinovi 2-jadvalda keltirilgan.

2-jadval

Samarqand viloyatidagi yirik investitsion loyihalarni K2 va K3 mezonlari bo‘yicha baholash (2025-yil 1-dekabr holatiga)

Ko‘rsatkich	14 ta loyiha	“Azia Metall Prof”	“Alkan Finans Investments”
Investitsiya, mln AQSh dollari	437,5	220,0	7,0
Ish o‘rinlari, ta	1 050	300	120
K2 – 1 mln AQSh dollariga ish o‘rni	2,40	1,36	17,14
K3 – bir ish o‘rniga investitsiya, ming AQSh dollari	416,7	733,3	58,3

Natijalar kapital sig‘imi yuqori III guruh loyihasi (“Azia Metall Prof”) va ish o‘rni sig‘imi yuqori I guruh loyihasi (“Alkan Finans Investments”) o‘rtasidagi keskin farqni ko‘rsatadi: birinchisida bir ish o‘rniga 733,3 ming, ikkinchisida 58,3 ming AQSh dollari to‘g‘ri keladi. Demak, yirik loyihalar samaradorligini asosan texnologik yangilanish va eksport (K7) orqali, kichik loyihalarnikini esa bandlik (K2) orqali baholash lozim.[113]

MUHOKAMA

Tadqiqot natijalari hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish samaradorligi nafaqat jalb etilgan kapital hajmiga, balki moliyalashtirish manbalarining tarkibi, diversifikatsiya darajasi va loyiha xususiyatlariga muvofiqligiga ham bog‘liqligini ko‘rsatadi. Samarqand viloyatida 2025-yil yanvar–sentabr oylarida asosiy kapitalga yo‘naltirilgan investitsiyalarning 69,5 foizi xorijiy investitsiya va kreditlar hisobiga to‘g‘ri kelgani hudud investitsiya faoliyatida tashqi moliyaviy resurslar muhim o‘rin egallashini anglatadi. Biroq moliyalashtirish manbalarining bunday tarkibi xalqaro kapital oqimlari, valyuta kurslari va tashqi moliyalashtirish shartlaridagi o‘zgarishlarga nisbatan sezgirlikni kuchaytirishi mumkin. Shu sababli investitsiya hajmini oshirish bilan bir qatorda moliyalashtirish manbalari o‘rtasidagi muvozanatni ta’minlash ham hududiy investitsiya siyosatining muhim vazifasi hisoblanadi.

Hisob-kitoblarga ko‘ra, Samarqand viloyatida moliyalashtirish manbalari konsentratsiyasini ifodalovchi Herfindal–Xirshman indeksi (HHI) 0,521 ni tashkil etgan. Taklif etilgan maqsadli tarkibda ushbu ko‘rsatkichning 0,367 gacha pasayishi moliyalashtirish manbalari konsentratsiyasini taxminan 29,5 foizga qisqartirish imkoniyatini ko‘rsatadi. Bunda xorijiy investitsiya va kreditlar ulushini 55 foizgacha pasaytirish, korxonalarning o‘z mablag‘lari hamda tijorat banklari kreditlari ishtirokini oshirish nazarda tutilgan. Mazkur natija amalda erishilgan o‘zgarishni emas, balki taklif etilgan moliyalashtirish tarkibiga asoslangan hisobiy ssenariyni ifodalaydi. Uning amalga oshirilishi mahalliy moliya institutlarining resurs bazasi, korxonalarning kreditga layoqatliligi va investitsion loyihalarning iqtisodiy jozibadorligiga bog‘liq

[113] Krugman, P. (1991). Increasing returns and economic geography. Journal of Political Economy, 99(3), 483–499.

bo‘ladi.

Taklif etilgan besh bosqichli mexanizmning muhim jihati moliyalashtirish manbalarini loyihalarning qiymati, amalga oshirish muddati, risk darajasi va kutilayotgan samaradorligiga muvofiq tanlashdan iborat. An’anaviy yondashuvlarda moliyalashtirish qarori ko‘pincha mavjud mablag‘ manbalari va kredit shartlari asosida shakllansa, mazkur mexanizmda dastlab loyihaning iqtisodiy xususiyatlari baholanadi va shundan keyin tegishli moliyaviy instrumentlar aniqlanadi. Bu yondashuv kapital tuzilmasi, moliyalashtirish manbalarining iyerarxiyasi va tranzaksiya xarajatlari haqidagi nazariy qarashlarga mos keladi. Shu bilan birga, hududiy loyihalarda faqat moliyaviy daromadlilik emas, balki bandlik, eksport salohiyati, infratuzilmaviy rivojlanish va ijtimoiy samaradorlikni ham hisobga olish zarurligi mazkur nazariy yondashuvlarni amaliy jihatdan kengaytiradi.

Tadqiqotda ko‘rib chiqilgan investitsion loyihalarning kapital sig‘imi va bandlik samaradorligi o‘rtasidagi tafovutlar moliyalashtirish qarorlarida tarmoq xususiyatlarini hisobga olish muhimligini tasdiqlaydi. Xususan, “Azia Metall Prof” loyihasida bir ish o‘rniga 733,3 ming AQSh dollari, “Alkan Finans Investments” loyihasida esa 58,3 ming AQSh dollari miqdorida investitsiya to‘g‘ri kelishi aniqlangan. Biroq ushbu farq birinchi loyihaning iqtisodiy samaradorligi pastligini anglatmaydi. Kapital sig‘imi yuqori bo‘lgan sanoat loyihalari ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish, zamonaviy texnologiyalarni joriy etish va eksport hajmini oshirish orqali hudud iqtisodiyotiga uzoq muddatli ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Nisbatan kam kapital talab qiladigan loyihalar esa yangi ish o‘rinlarini yaratish va mahalliy tadbirkorlikni rivojlantirish nuqtayi nazaridan ustunlikka ega bo‘lishi mumkin. Demak, investitsion loyihalarni faqat bitta ko‘rsatkich asosida baholash yetarli emas, ularning iqtisodiy natijalarini bir nechta o‘zaro bog‘liq mezonlar orqali aniqlash maqsadga muvofiq.

Taklif etilgan moliyalashtirish modelining yettita samaradorlik mezoniga asoslanishi investitsion qarorlarni kompleks baholash imkonini beradi. Bunda investitsiyalarni o‘zlashtirish darajasi, yaratilgan ish o‘rinlari, bir ish o‘rniga sarflangan kapital, nobudjet mablag‘lari ulushi, moliyalashtirish manbalarining diversifikatsiyasi, loyihalarning moliyaviy samaradorligi va ijtimoiy-iqtisodiy natijalari o‘zaro bog‘liq ko‘rsatkichlar sifatida qaraladi. Mazkur mezonlarni birgalikda qo‘llash hududiy investitsiya portfelida qisqa muddatli moliyaviy natijalar bilan uzoq muddatli iqtisodiy manfaatlar o‘rtasidagi muvozanatni baholashga xizmat qilishi mumkin. Biroq mezonlarning nisbiy ahamiyatini belgilashda tarmoq xususiyatlari va hududiy rivojlanish ustuvorliklarini hisobga olish talab etiladi.

Samarqand viloyati sharoitida mazkur mexanizmni qo‘llashning amaliy imkoniyatlari turli tarmoqlarning moliyalashtirish ehtiyojlari bilan izohlanadi. Turizm va xizmat ko‘rsatish sohalarida xususiy kapital hamda davlat-xususiy sheriklik mexanizmlaridan foydalanish, sanoat loyihalarida bank kreditlari va to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni uyg‘unlashtirish, qishloq xo‘jaligi va qayta ishlash tarmoqlarida esa kredit, lizing va korxonalarning o‘z mablag‘larini birlashtirish maqsadga muvofiq bo‘lishi mumkin. Shu bilan birga, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish avtomatik ravishda loyiha samaradorligini oshirmaydi. Har bir manbaning qiymati, foydalanish muddati, valyuta riski, garov talablari va

shartnomaviy majburiyatlari alohida baholanishi zarur.

Tadqiqot natijalarini talqin qilishda ayrim metodologik cheklovlarni ham e’tiborga olish lozim. Jumladan, taklif etilgan maqsadli moliyalashtirish tarkibi va diversifikatsiya chegaralari konseptual hisob-kitoblarga asoslangan bo‘lib, ularning amaliy samaradorligi alohida loyihalar bo‘yicha moliyaviy ma’lumotlar yordamida qo‘shimcha tekshirilishi kerak. Shuningdek, xorijiy investitsiyalar va xorijiy kreditlarning umumlashtirilgan statistik guruhda aks ettirilishi ularning risk va majburiyatlar bo‘yicha farqlarini to‘liq ochib bermaydi. Kelgusidagi tadqiqotlarda moliyalashtirish manbalarining kapital qiymati, NPV, IRR, qarzga xizmat ko‘rsatish imkoniyati va investitsion risklar bilan o‘zaro bog‘liqligini ekonometrik hamda ssenariy tahlili asosida baholash maqsadga muvofiq.

Umuman olganda, olingan natijalar hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirishda resurslarni jalb qilish hajmidan ularni iqtisodiy jihatdan asoslangan tartibda taqsimlashga o‘tish zarurligini ko‘rsatadi. Taklif etilgan mexanizmning asosiy ustunligi loyihalarni moliyaviy va iqtisodiy mezonlar bo‘yicha tasniflash, maqbul moliyalashtirish manbalarini aniqlash hamda hududiy investitsiya portfelini muntazam monitoring qilish jarayonlarini yagona tizimga birlashtirishdan iborat. Ushbu yondashuvni amaliyotga joriy etish Samarqand viloyatida investitsion resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish, moliyalashtirish risklarini muvozanatlashtirish va hududning barqaror iqtisodiy rivojlanishini qo‘llab-quvvatlash uchun uslubiy asos bo‘lib xizmat qilishi mumkin.

XULOSA

Taklif etilgan mexanizm moliyalashtirish manbalarini loyiha qiymati, muddati, risk darajasi va samaradorligiga muvofiqlashtirish, hududning tashqi manbalarga bog‘liqligini kamaytirish imkonini beradi. Moliyalashtirish modeli va uning 7 ta mezoni hududiy investitsiya portfelida kapital sig‘imi yuqori va ish o‘rni sig‘imi yuqori loyihalar o‘rtasida muvozanatni ta’minlashga xizmat qiladi. Amaliy jihatdan viloyat investitsiya dasturida loyihalar bo‘yicha risk-skoring va “moliyalashtirish xaritasi”ni joriy etish, kichik loyihalar uchun kafillik va lizing instrumentlarini kengaytirish, investitsion faolligi past tumanlarda infratuzilmani davlat-xususiy sheriklik asosida rivojlantirish tavsiya etiladi.

Samarqand viloyati sharoitida mazkur mexanizmni qo‘llash hududning tarmoq ixtisoslashuvini hisobga olgan holda moliyaviy resurslarni maqsadli yo‘naltirish imkonini beradi. Jumladan, turizm loyihalarida xususiy kapital va davlat-xususiy sheriklikni uyg‘unlashtirish, sanoat loyihalarida bank kreditlari va to‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish, qishloq xo‘jaligi loyihalarida esa imtiyozli kreditlar, korxonalarning o‘z mablag‘lari va xalqaro moliya institutlari resurslaridan foydalanish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Bunda har bir loyiha bo‘yicha moliyalashtirish tarkibi alohida iqtisodiy hisob-kitoblar asosida aniqlanishi lozim.

Tadqiqot natijasida hududiy investitsion loyihalarni moliyalashtirish manbalarini tanlashning quyidagi konseptual modeli shakllantirildi: hududiy investitsion ehtiyojlarni aniqlash → loyihalarni iqtisodiy va moliyaviy baholash → ko‘p mezonli reytingni shakllantirish → moliyalashtirish manbalarini tanlash →

optimal moliyalashtirish tarkibini belgilash → amalga oshirish va monitoring. Ushbu ketma-ketlik investitsion qarorlarni qabul qilishda subyektiv yondashuvlarni kamaytirish, moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish va loyihalarning barqarorligini ta’minlashga xizmat qiladi.

Umuman olganda, tahlil shuni ko‘rsatadiki, hududiy investitsion loyihalarni samarali moliyalashtirish uchun alohida moliyalashtirish manbasini tanlashning o‘zi yetarli emas. Muhimi, loyihaning iqtisodiy mohiyati, moliyaviy imkoniyatlari, risk darajasi va hududiy rivojlanishga qo‘shadigan hissasini hisobga olgan holda bir nechta manbani o‘zaro uyg‘unlashtirishdir. Samarqand viloyatida bunday yondashuvni qo‘llash investitsion resurslarni ustuvor yo‘nalishlarga yo‘naltirish, xususiy kapital ishtirokini kengaytirish va hududiy iqtisodiy o‘sishning moliyaviy asoslarini mustahkamlash imkonini berishi mumkin.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Yescombe, E. R. (2014). Principles of project finance (2nd ed.). Academic Press.
2. Gatti, S. (2018). Project finance in theory and practice (3rd ed.). Academic Press.
3. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of corporate finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.
4. World Bank Group. (2017). Public-private partnerships reference guide (Version 3.0). World Bank.
5. O‘zbekiston Respublikasi. (2019, 25-dekabr). Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to‘g‘risidagi Qonun (O‘RQ-598-son).
6. O‘zbekiston Respublikasi. (2019, 10-may). Davlat-xususiy sheriklik to‘g‘risidagi Qonun (O‘RQ-537-son).
7. G‘ozibekov, D. G‘. (2003). Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. Moliya.
8. Vahobov, A. V., Xajibakiyev, Sh. X., & Muminov, N. G. (2010). Xorijiy investitsiyalar. Moliya.
9. Hirschman, A. O. (1945). National power and the structure of foreign trade. University of California Press.
10. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi. (2025). Asosiy kapitalga investitsiyalar (2025-yil yanvar–sentabr). https://stat.uz
11. Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment, interest and money. Macmillan.
12. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. The American Economic Review, 48(3), 261–297.
13. Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. The Journal of Finance, 39(3), 575–592.
14. Williamson, O. E. (1981). The economics of organization: The transaction cost approach. American Journal of Sociology, 87(3), 548–577.
15. Krugman, P. (1991). Increasing returns and economic geography. Journal of Political Economy, 99(3), 483–499.