

ИНВЕСТИЦИЯ ЛОЙИҲАЛАРИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ ШАКЛЛАРИ ВА УСУЛЛАРИ

*Халбеков Камариддин Абдухаликович
Мустақил изланувчи*

Тогаев Салим Собирович

*Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори (PhD), доцент
ТДИУ Самарқанд филиали "Молия, солиқ ва банк иши" кафедраси доценти*

E-mail: sts-bank@bk.ru

тел: (93) 720-86-86

ORCID ID: 0000-0002-3170-9181

Аннотация: Ушбу мақолада инвестиция фаолияти самарадорлигини ошириш муаммолари ва усуллари муҳокама қилинади. Инвестицион лойиҳаларни молиялаштиришнинг турли усуллари уларнинг хилма-хиллиги асосида таҳлил қилинади, бу эса бизнес лойиҳаларни зарур инвестиция ресурслари билан таъминлашнинг энг муҳим шаклини танлаш тўғрисида қарор қабул қилиш имконини беради.

Калит сўзлар: Банк, инновация, рақобат, рақамли технологиялар, трансформация, сунъий интеллект.

I. КИРИШ

Ҳар бир давлатни иқтисодиётини ривожланишида, хусусан, инвестицион муҳит ва киритилаётган инвестициялар бугунги кунда муҳим ўрин тутди. Улар иқтисодиётни барқарорлигига тўғридан - тўғри объектив таъсир кўрсатади ҳамда барқарор иқтисодий ўсишни таъминлайди. Қулай инвестиция муҳити мамлакатимизни иқтисодий салоҳиятини ривожлантиришни олдиндан белгилаб беради ва алоҳида хўжалик юритувчи субъектларни иқтисодий фаоллигини кўп жihatдан киритилган инвестициялар ҳажми ва шаклларига боғлиқдир. Инвестицион фаолиятнинг фаоллиги кўп жihatдан мамлакат иқтисодиётининг қайдай ҳолатда эканлигига боғлиқ бўлиб, моҳиятан кўп жihatдан унинг иқтисодиётининг ҳаётийлигини белгилайди.

Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномасида, биз фақат инвестицияларни фаол жалб қилиш, янги ишлаб чиқариш қувватларини ишга тушириш ҳисобидан иқтисодиётимизни жадал ривожлантиришга эришамиз ҳамда иқтисодиётимиз ривожининг муҳим шарти бўлган фаол инвестиция сиёсатини изчил давом эттирамиз. Шу билан биз мамлакатимизда инвестицияларни фақатгина иқтисодиёт тармоқларига эмас, балки илмий ишланмалар "ноу-хау"лар соҳасига ҳам кенг жалб қилишимиз керак. Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатдики, қайси давлат фаол инвестиция сиёсатини юритган бўлса, ўз иқтисодиётининг барқарор ўсишига эришган.¹⁶⁰

II. АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ

Инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш масаласи замонавий иқтисодиётда устувор аҳамият касб этади. Мамлакатимизда бу борада амалга

¹⁶⁰ <https://pm.gov.uz/uz/lists/view/203>

оширилаётган ислохотлар таҳлил қилинганда, норматив-ҳуқуқий база, амалий механизмлар ва халқаро тажрибаларнинг интеграцияси катта аҳамият касб этаётганини кўриш мумкин.

Биринчи навбатда, Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг 2018 йилдаги Олий Мажлисга қилган мурожаатномасида инвестиция муҳитини яхшилаш ва тўғридан-тўғри инвестициялар оқимини кўпайтириш устувор вазифа сифатида белгиланган. Президент таъкидлаганидек, инвестициявий фаолликни ошириш орқали иш ўринлари яратиш, ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва рақобатбардош маҳсулотларни экспортга чиқариш мумкин бўлади. Шу мақсадда давлат томонидан бизнес муҳитини яхшилаш, ҳудудий лойиҳаларни молиялаштириш ва хусусий секторни рағбатлантириш бўйича аниқ чоралар белгилаб берилган.

2020 йилги мурожаатномада эса инвестициявий сиёсатнинг янада такомиллашган йўналишлари, хусусан давлат-хусусий шерикликни кенг жорий этиш, лойиҳаларнинг молиявий самарадорлигини аниқ баҳолаш ва хорижий инвесторлар учун кафолатланган шарт-шароитлар яратиш борасида муҳим вазифалар белгилаб берилди. Иқтисодий ўсишга, аввало, рақобатдош саноат занжирларини яратиш ҳамда бундай лойиҳаларга инвестицияларни кўпайтириш орқали эришилади, деган ғоя мурожаатномада асосий йўналишлардан бири сифатида белгиланди. Бу мурожаатнома лойиҳаларни молиялаштиришда самарадорлик ва шаффофликни таъминлаш, инвестиция муҳитини халқаро талабларга мослаштиришда янги босқични бошлаб берди.

Учинчи муҳим манба — 2019 йил 25 декабрда қабул қилинган “Инвестициялар ва инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонун ҳисобланади. Қонунда инвестиция тушунчаси, унинг шакллари, миллий ва хорижий инвесторлар ҳуқуқлари, давлат томонидан кафолатлар бериш, хатарларни суғурта қилиш ва лойиҳаларни молиялаштириш манбалари аниқ белгилаб берилган. Шунингдек, давлат иштирокидаги ва хусусий лойиҳаларни молиялаштириш учун махсус институтлар — лойиҳавий оффислар ва фондлар ташкил этилиши ҳамда уларнинг ҳуқуқий мақоми қайд этилган (lex.uz, 2019). Бу қонун инвестиция муҳитини ҳуқуқий жиҳатдан мустаҳкамлаш ва молиялаштириш жараёнларига ишончни оширишда ҳал қилувчи омил ҳисобланади.

Тўртинчи манба сифатида Орехов С.А. томонидан таҳлил этилган инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш шакл ва методларини келтириш мумкин. Муаллифнинг таъкидлашича, банк кредитлари, акциялар чиқариш, облигациялар, лизинг, грантлар ва бошқа турдаги молиявий воситалар орқали молиялаштириш шакллари мавжуд бўлиб, уларни танлашда лойиҳа хусусияти, таваккалчилик даражаси ва даромад потенциали ҳисобга олиниши лозим. Ореховнинг таҳлиллари Ўзбекистонда ҳам тўғридан-тўғри инвестициялар ва гибрид молиялаштириш моделларини жорий этишда асосий назарий манба бўлиб хизмат қилади.

III. НАТИЖАЛАР ВА ТАҲЛИЛ

Бугунги тез суратлар билан ривожланаётган Ўзбекистонда лойиҳаларни бошқариш усуллари оптималлаштириш доимий ўзгарувчан шароитлар, беқарорлик ва ноаниқлик шароитида, қонунчилик масалалари етарли даражада ишлаб чиқилмаганда, биз нархларнинг ошиши устидан назоратни камайтиришимиз, ресурслар етишмаслиги ва солиқ тизимини бақарор ушлашимиз зарурдир.

Лойиҳани молиялаштириш - бу мақсадли, яхши ишлаб чиқилган, мураккаб, вақт ва ресурслар билан чекланган, одатда жисмоний объектларни, технологик жараёнларни яратиш ёки модернизация қилишга қаратилган, ишлаб чиқиш ва фойдаланишга минимал вақт сарфлаган ҳолда максимал самарадорликни таъминлайдиган воситага айланади. Иқтисодий ривожланган мамлакатларни тажрибаси шуни кўрсатадики, лойиҳаларни оқилона бошқариш тизими иқтисодий инқироздан чиқишни кучли воситаси ва йирик илмий, ишлаб чиқариш ва ижтимоий муаммоларни ҳал қилиш усули ҳисобланади.

Лойиҳани молиялаштириш деганда инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун кредитор томонидан қарз олувчига чекланган ёки тўлиқ мурожаат қилган ҳолда, беғараз ссуда кўринишида молиявий ресурслар тақдим этилиши тушунилади. Ресурс қарзга олинган суммани қайтариш талабини билдиради. Лойиҳани молиялаштиришда кредитор анъанавий банк кредитлари нуқтаи назаридан таъминланмаган ёки тўлиқ таъминланмаган кредитни бериш орқали ортиб бораётган рискларни ўз зиммасига олади. Ушбу ссудани тўлаш инвестиция фаолияти объектини ишлаши давомида ҳосил бўлган пул оқимлари ҳисобига амалга оширилади.

Инвестицион фаолиятни узоқ муддатли молиялаштиришни қуйидаги асосий усуллари маълум: булар ўз - ўзини молиялаштириш, корпоративлаштириш, кредит молиялаштириш, лизинг, аралаш молиялаштириш.

Ўзини молиялаштириш	Ўзини молиялаштириш кўпинча корхона фаолиятини фақат корхонанинг ўз маблағлари ҳисобидан молиялаштиришни англатади.
Корпоративлаштириш	Корпоратив жамоавий молиялаштириш
Кредит молиялаштириш	Кредит маблағлари ҳисобига молиялаштириш
Лизинг	Лизинг маблағлари ҳисобига молиялаштириш
Аралаш молиялаштириш	Аралаш маблағлари ҳисобига молиялаштириш

Жадвал 1: Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш усуллари

Амалда санаб ўтилган усуллардан имтиёзли фойдаланиш йўналишлари ишлаб чиқилган.

Ўз - ўзини молиялаштириш ўз маблағлари ҳисобидан инвестиция қилишни ўз ичига олади. Ҳозирги вақтда амортизацияни ҳисоблаш ва қўллашни рухсат этилган усуллари ишлаб чиқаришни ривожлантириш учун фойдадан фойдаланиш тўғрисидаги қонун ҳужжатларидаги ўзгаришлар билан биргаликда ўз - ўзини молиялаштиришни мавжуд ишлаб чиқаришни янгилаш ва техник қайта жиҳозлаш бўйича инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришни муҳим манбаига

айлантиради. Иқтисодий ривожлантиришда ўз - ўзини молиялаштиришга бундай аҳамият бериш учун асосий воситаларни қайта баҳолаш даврийлигини, шу жумладан корхоналарни ваколатлари доирасида ушбу масалани ҳал қилишни ўзгартириш керак бўлади. Шунинг эса тутиш керакки, инфляцияни юқори суръатлари ва асосий воситаларни қайта баҳолашни амалдаги тизими шароитида ушбу манба амортизация қилинади.

Молиялаштириш усули сифатида акцияларни чиқариш орқали капитални жалб қилиш. Кредитни молиялаштириш, қоида тариқасида, тез амалга оширилган ва юқори самарали лойиҳаларга инвестиция қилишда қўлланилади.

Кредитни бир тури бўлган, аммо моддий шаклда бўлган молиявий (инвестиция) лизинг кредит молиялаштириш билан бир хил сабабларга кўра қўлланилади. Уй шароитида у фақат кўчар мулкка нисбатан қўлланилади.

Аралаштирилган молия юқоридаги усулларни турли комбинацияларига асосланади ва инвестицияларни барча шакллари учун ишлатилиши мумкин.

№	Молиялаштириш усули	Афзалликлари	Камчиликлари	Балл(1-10)
1	Ўзини молиялаштириш	Мустақиллик, қарзсизлик, тез қарор қабул қилиш	Маблағ миқдори чекланган, ўсиш суръати паст	7
2	Корпоративлаштириш	Катта маблағ жалб этиш, рисклар тақсимланади	Назоратни йўқотиш мумкин, қарор қабул қилиш секинлашади	8
3	Кредит молиялаш-тириш	Қисқа муддатда катта маблағ, фоизлар ҳисобида афзаллик	Олий фоиз ставкалари, қатъий шартлар ва гаров талаб қилинади	6
4	Лизинг	Гаровсиз молиялаш, техника янгиланади	Умумий харажат юқори, мулк ҳуқуқи лизингчида бўлади	7
5	Аралаш молиялаш-тириш	Таваккалчилик камаяди, маблағ манбалари диверсификация қилинади	Молиялаш манбаларини мувофиқлаштириш қийин, ҳисобот юки ортади	9

Жадвал 2: Инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш усуллари таҳлили

Микро ва макро даражада мавжуд бўлган муайян иқтисодий шароитларда ҳар бир усулдан фойдаланишни мақсадга мувофиқлигини асослаш учун махсус методик воситалар керак. Ўз - ўзини молиялаштириш учун бу амортизацияни ҳисоблаш усуллари, шу жумладан тезлаштирилган амортизация усуллари, амортизацияни инфляцион амортизациясини камайтиришни услубий шартлари; кредитни молиялаштириш учун - ссуда нарҳини юқори чегарасини баҳолаш (асослаш) усуллари, кредит линиялари ва қарз ва фоизларни қайтариш схемаларини шакллантириш усуллари; аралаш молиялаштириш учун - молиялаштириш манбаларини оптималлаштириш усуллари.

Муайян шароитларда қўлланиладиган усуллар қуйидаги вазифаларни ҳал қилишни таъминлаши керак:

1. Инвестицион лойиҳани амалга ошириш жадвалига мувофиқ, унинг барча босқичларида: инвестициядан олдинги, инвестицион ва операцион бўйича молиялаштиришни ишончлилиги.

2. Иқтисодий жиҳатдан мумкин бўлган чегараларда инвестиция харажатларини минималлаштириш ва ўз капитали бўйича даромадларни ошириш.

3. Лойиҳа ва у амалга оширилаётган корхонани молиявий барқарорлиги.

Фонд ва молия бозорларини шаклланиши ва ривожланиши шароитида молиялаштиришни энг кенг тарқалган усули аралаш усулга айланиб бормоқда.

Лойиҳани молиялаштириш инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш сифатида тавсифланиши мумкин, бунда лойиҳани ўзи қарз мажбуриятларига хизмат кўрсатиш усули ҳисобланади. Молиявий субъектлар инвестиция объектини амалга оширилаётган лойиҳа бундай натижага олиб келадими, деган нуқтаи назардан баҳолайдилар. Инвесторлар томонидан берилган кредитлар, қарзлар ёки бошқа капиталларни қайтарилишини таъминлайдиган даромад даражаси кўтариш.

Лойиҳани молиялаштиришни учта асосий шакли мавжуд:

- **қарз олувчига тўлиқ мурожаат қилган ҳолда молиялаштириш**, яъни маълум кафолатларни мавжудлиги ёки лойиҳа кредиторларини жавобгарлигини чеклашни муайян шаклини талаб қилиш. Лойиҳани хатарларига асосан қарз олувчини зиммасига тушади, аммо кредитни "Нархига" нисбатан паст ва лойиҳани амалга ошириш учун маблағларни тезда олиш имконини беради. Қарз олувчига тўлиқ мурожаат қилиш билан молиялаштириш паст рентабелли ва нотижорат лойиҳалар учун қўлланилади;

- **қарз олувчига мурожаат қилмасдан молиялаштириш**, яъни кредитор қарз олувчидан ҳеч қандай кафолатларга эга эмас ва лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ барча рискларни ўз зиммасига олади. Ушбу молиялаштириш шаклини нархи қарз олувчи учун анча юқори, чунки кредитор юқори даражадаги хавф учун тегишли компенсация олишга умид қилади. Шундай қилиб, юқори рентабелликга эга бўлган ва сотиш натижасида рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқарадиган лойиҳалар молиялаштирилади. Молиялаштиришни ушбу шакли бўйича лойиҳалар илғор ишлаб чиқариш технологияларидан фойдаланиши, яхши ривожланган маҳсулот бозорларига эга бўлиши, лойиҳани амалга ошириш учун моддий - техника ресурсларини этказиб берувчилар билан ишончли келишувларни таъминлаши ва бошқалар лозим;

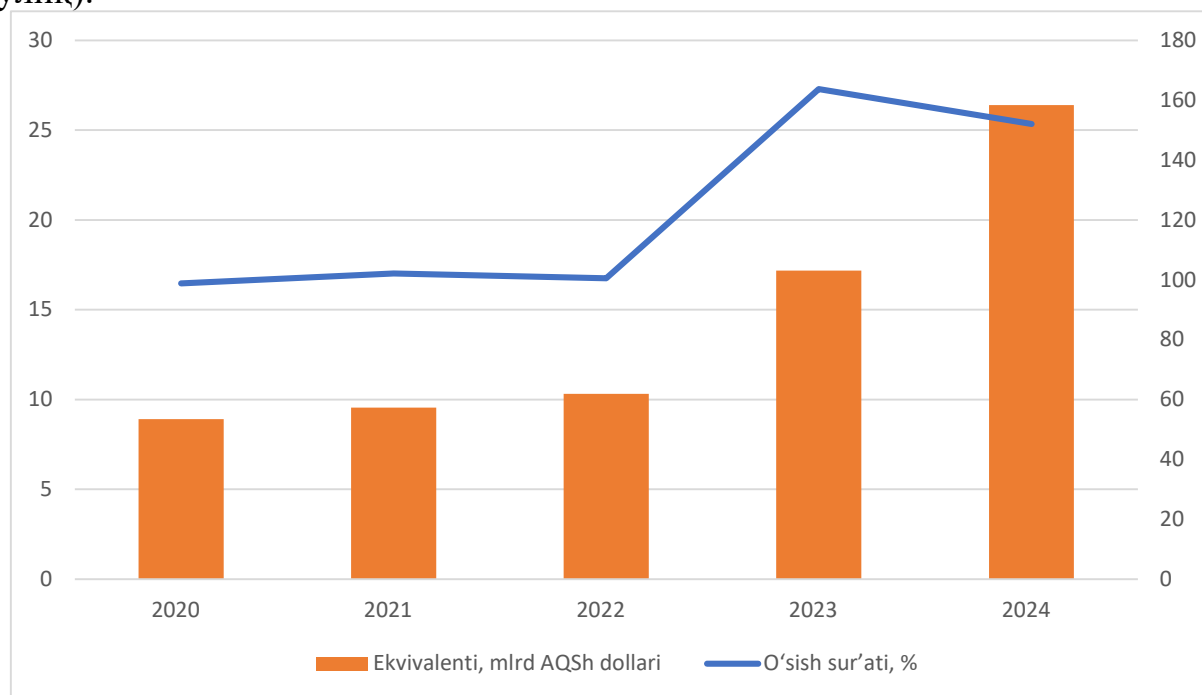
- **чекланган регрессияли молиялаштириш**. Лойиҳани молиялаштиришни ушбу шакли лойиҳани барча рискларини тақсимлашни таъминлайди. Унинг иштирокчилари ўртасида, шунинг учун ҳар бир иштирокчи унга боғлиқ бўлган хавфларни ўз зиммасига олади. Бундай ҳолда, барча иштирокчилар ўзига хос тижорат мажбуриятларини ўз зиммаларига оладилар ва молиялаштириш қиймати ўртача тақсимланади. Бундай ҳолда, лойиҳани барча

иштирокчилари лойиҳани самарали амалга оширишдан манфаатдор, чунки уларни фойдаси уларни фаолиятига боғлиқдир.

Инвестицион лойиҳаларни бюджетдан молиялаштириш қўйидаги шаклларда амалга оширилади:

- ажратилган бюджет маблағларини танлов асосида жойлаштириш шартлари бўйича юқори самарали инвестиция лойиҳаларини молиявий қўллаб - қувватлаш;

- инвестиция дастурларини марказлаштирилган молиялаштириш (қисман ёки тўлиқ).



Жадвал 3: Асосий капиталга хорижий инвестициялар ва кредитлар ҳажми, ўсиш суръатлари

Жадвалда келтирилган маълумотлар Ўзбекистон иқтисодиётига 2017-2021 йиллар даврида хорижий инвестициялар ва кредитларнинг кириб келишида муҳим ўзгаришлар бўлганини кўрсатади. Бу даврда асосий капиталга йўналтирилган хорижий маблағлар ҳажми сезиларли даражада ошган. Агар 2017 йилда бу кўрсаткич 2,8 миллиард АҚШ долларини ташкил этган бўлса, 2021 йилга келиб 6,9 миллиард АҚШ долларига етган. Бу қарийб 2,5 баравар ўсишни англатади.

Йиллик ўсиш суръатларига эътибор қаратадиган бўлсак, энг юқори кўрсаткич 2018 йилда қайд этилган – 145,5 фоиз. Бу, ўз навбатида, ўша йили Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий инвесторларнинг қизиқиши кескин ошганини кўрсатади. 2019 йилда ўсиш суръати биров пасайган (118,6 фоиз), аммо ижобий динамика сақланиб қолган. 2020 йилда эса пандемиянинг салбий таъсири туфайли ўсиш суръати кескин пасайиб, 103,2 фоизни ташкил этган. Шунга қарамай, 2021 йилда хорижий инвестицияларнинг ўсиш суръати яна тикланиб, 114,1 фоизга етган.

Умуман олганда, жадвал Ўзбекистон иқтисодиётига хорижий капиталнинг кириб келиши фаоллашганини ва бу жараёнга турли омиллар, жумладан иқтисодий ислохотлар, жаҳон иқтисодиётидаги ўзгаришлар ва пандемия каби ҳолатлар таъсир кўрсатганини кўрсатади. Хорижий инвестицияларнинг ўсиш суръатлари ўзгариб турган бўлсада, умумий тенденция ижобий бўлиб, Ўзбекистоннинг инвесторлар учун жозибадорлиги ортиб бораётганини кўрсатади.

IV. ХУЛОСА

Биринчидан хорижий инвесторларни ўз капиталига қўйилмаларини ривожлантириш мақсадида мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни жалб этишни яна бир шакли сифатида инвестиция шартномаси шакли қабул қилинди. Инвестицион шартномалар ички бозор эҳтиёжлари ва Ўзбекистон Республикасини экспорт салоҳиятини ошириш заруриятини ҳисобга олган ҳолда тузилади.

Иккинчидан хулоса қилиб шуни таъкидлашни керакки, иқтисодиётни реал секторига йўналтирилган инвестициялар тадбиркорлик фаолиятини асосий мақсадларига эришиш учун моддий - техникавий шарт - шароитларни шакллантириш билан боғлиқ аниқ муаммоларни ҳал қилиш воситаси бўлиб хизмат қилиши лозим.

Учинчидан иқтисодиётни ривожлантиришни барча асосий вазифалари инвестициялар ёрдамида ҳал этилмоқда - янги тадбиркорлик объектларини яратишдан тортиб, мавжуд корхоналарни реконструкция қилиш ва техник қайта жиҳозлашгача.

Тўртинчидан лойиҳани молиялаштириш ҳар доим хавфли бўлган инвестиция фаолияти турларидан биридир, айниқса Ўзбекистон Республикасини ҳозирги ижтимоий - иқтисодий шароитида. Ноқулай инвестиция муҳити ва глобал лойиҳаларни бошқариш амалиёти талабларига жавоб бермайдиган қонунчилик базаси лойиҳаларни самарали амалга оширишга тўсқинлик қилувчи объектив сабабларни зудлик билан бартараф этиш лозим.

Бешинчидан мамлакатни инқироз ҳолатидан барқарорлаштириш ва мақсадли равишда чиқаришни мураккаб муаммоларини ҳал этиш инвестиция сиёсатини ўзгартириш ва бутун инвестиция соҳасини, шу жумладан капитал қурилиш тизимини сезиларли даражада қайта қуриш билан узвий боғлиқдир.

V. ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

1. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномаси., 2018 й. <https://pm.gov.uz/uz/lists/view/203>
2. Ўзбекистон Республикаси Президенти Шавкат Мирзиёевнинг Олий Мажлис ва Ўзбекистон халқига Мурожаатномаси., 2020 й. <https://president.uz/uz/lists/view/4057>

3. Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 25 декабрдаги “Инвестициялар ва инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонун. <https://lex.uz/mact/4664142>
4. Орехов С.А. Формы и методы финансирования инвестиционных проектов. Статья, МЭСИ., №2., 2012 <https://cyberleninka.ru/article/n/formy-i-metody-finansirovaniya-investitsionnyh-proektov/viewer>
5. Abdurahmonov, Q. X. (2020). Investitsiyalar iqtisodiyoti. Toshkent: Iqtisod-Moliya nashriyoti.
6. Tursunov, B. O. (2021). Investitsiya loyihalarining samaradorligini baholash usullari. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, 3(1), 45–50.
7. Yoʻldoshev, A. T. (2019). Moliyaviy menejment. Toshkent: Oliy taʼlim.
8. Sodiqov, A. R. (2022). Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning zamonaviy manbalari. Oʻzbekiston iqtisodiy axborotnomasi, (2), 31–35.
9. Maxmudov, I. K. (2020). Loyihalarni moliyalashtirish asoslari. Samarqand: SamDU nashriyoti.
10. Normurodov, D. A. (2021). Toʻgʻridan-toʻgʻri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning moliyaviy mexanizmlari. Tadbirkor va bozor, (1), 26–30.
11. Murodova, N. Sh. (2020). Bank kreditlari orqali investitsiya loyihalarini moliyalashtirish. Bank ishi jurnali, (3), 42–47.
12. Sharipov, Z. T. (2021). Investitsiya faoliyati va moliyalashtirish mexanizmlari. Toshkent: IQTISOD Press.
13. Xolboʻtayev, S. M. (2022). Lizing asosida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatlari. Moliyaviy tadqiqotlar jurnali, 4(2), 50–56.
14. Ortiqov, B. X. (2021). Davlat-xususiy sheriklik asosida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish. Iqtisodiy hamkorlik, (2), 39–44.
15. Rajabov, F. T. (2019). Investitsiyalarni boshqarish. Toshkent: Innovatsiya nashriyoti.