

INVESTITSIYA FAOLIYATINI MOLIYALASHTIRISH MANBALARI VA USULLARI

Maxmudov Anvarjon Maxmudovich

Farg'ona davlat texnika universiteti,

Moliya va buxgalteriya hisobi

kafedrası katta o'qituvchisi, PhD,

Abduraximov Baxodir Gayratjon o'g'li

Mamayunusov Xurshidbek G'olibjon o'gli

Farg'ona davlat texnika universiteti,

"Moliya va moliyaviy texnologiyalar"

yo'nalishi 2-kurs talabasi,

e-mail: baxodirabduraximov6012@gmail.com

xurshidbekmamayunusov894@gmail.com

Annotatsiya. Ushbu tezisda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalari va usullari zamonaviy iqtisodiy sharoitda tahlil qilinadi. O'zbekiston Respublikasining «O'zbekiston 2030» strategiyasi doirasida investitsiya muhitini yaxshilash va xorijiy kapital jalb qilishning ustuvorligi ko'zda tutilgan holda, korxonalar o'z mablag'lari, qarz mablag'lari va aralash moliyalashtirish imkoniyatlari qiyosiy o'rganiladi. Investitsiyalarni moliyalashtirishning optimal modelini tanlash bo'yicha amaliy tavsiyalar taqdim etiladi.

Kalit so'zlar: investitsiya, moliyalashtirish manbalari, o'z kapitali, qarz mablag'lari, venchur moliyalashtirish, lizing, obligatsiya, xorijiy investitsiya, kapital bozori, moliyaviy leveraj.

Bugungi kunda O'zbekiston iqtisodiyotini modernizatsiya qilish va raqobatbardoshligini oshirishda investitsiya faoliyati hal qiluvchi ahamiyat kasb etmoqda. Prezident Shavkat Mirziyoyevning 2023-yil 11-sentyabrdagi «O'zbekiston 2030» strategiyasida mamlakat iqtisodiyotiga jalb qilinadigan investitsiyalar hajmini YaIMga nisbatan 3540 foizga yetkazish belgilab qo'yilgan [1]. Bu ambizioz maqsadga erishish, avvalo, korxonalar investitsiya faoliyatini samarali moliyalashtirishni yo'lga qo'yishni talab etadi ya'ni to'g'ri manba tanlab, optimal moliyalashtirish tuzilmasini shakllantirishni.

Amaliyot ko'rsatadiki, ko'pchilik o'zbek korxonalarini investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda asosan bank kreditlariga tayanadi va boshqa imkoniyatlardan lizing, obligatsiya emissiyasi, venchur kapital, xalqaro moliya institutlari resurslari yetarlicha foydalanmaydi. Bunday bir tomonlama yondashuv moliyaviy riskni oshiradi va korxonaning kapitalni jalb qilish imkoniyatlarini cheklaydi. Tadqiqotning maqsadi

investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalarini tizimli tahlil qilib, har birining afzalliklari va kamchiliklarini ko'rsatish, shuningdek amaliy optimal model ishlab chiqishdan iborat.

Investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalari iqtisodiy adabiyotlarda turlicha tasniflanadi. Biroq eng keng tarqalgan va amaliy jihatdan qulay tasnif uch asosiy guruhni ajratib ko'rsatadi: ichki (o'z) mablag'lar, tashqi qarz mablag'lari va aralash (gibrid) moliyalashtirish vositalari [2]. Ushbu uch guruhning har biri o'ziga xos iqtisodiy mohiyat, moliyaviy xarajat va risk darajasiga ega.

Ichki moliyalashtirish manbalari qatorida korxonaning sof foydasi, amortizatsiya ajratmalari va aylanma mablag'larni optimallashtirish hisobiga bo'shagan mablag'lar alohida o'rin tutadi. Bu manbaning asosiy ustunligi shundaki, u korxonani tashqi kreditorlar oldida majburiyat cheklamagan holda rivojlantirish imkonini beradi. Amortizatsiya ayniqsa ko'pincha «pulsiz» moliyalashtirish manbai sifatida e'tibordan chetda qoladi: ishlab chiqarish uskunasi yillik amortizatsiyasi to'g'ri hisobga olinsa, bu mablag' yangi investitsiyalar uchun jiddiy zamin bo'la oladi. Tadqiqotlar ko'rsatishicha, O'zbekistondagi o'rta korxonalar ushbu manbadan o'rtacha atigi 2327% foydalanadi, holbuki rivojlangan davlatlarda bu ko'rsatkich 4055% ni tashkil etadi [3].

Tashqi qarz mablag'lari ichida bank krediti hali ham dominantlik qiladi. 2024-yil ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekiston korxonalarining investitsiya loyihalarida tashqi qarz mablag'larining 67% i bank kreditlari hisobiga to'g'ri keladi [4]. Biroq so'nggi yillarda boshqa tashqi manbalar ham jadal rivojlanmoqda. Lizing (moliyaviy va operatsion) asosiy vositalarni bir vaqtning o'zida katta miqdorda to'lamasdan egallash imkonini beruvchi samarali vosita. Obligatsiya emissiyasi yirik korxonalariga kapital bozoridan bir vaqtda ko'p investordan mablag' jalb qilish imkonini beradi. Xalqaro moliya institutlari EBRD, ADB, IFC o'zbek korxonalariga imtiyozli shartlarda uzoq muddatli kreditlar va kafolatlar taqdim etmoqda.

Gibrid moliyalashtirish vositalari venchur kapital, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar, mahsulot hisobiga to'lash kelishuvi (Project Finance) O'zbekistonda hali shakllanish bosqichida, lekin istiqboli juda katta. Xususan, O'zbekiston texnologiya klasterlari va innovatsion korxonalar uchun venchur kapitali fondi 2022-yilda tashkil etilgan bo'lib, ilk ikki yilda 14 ta startapga jami 32 mln dollar mablag' ajratildi [4]. Bu tajriba kengaytirilsa, investitsiya faolligini sezilarli oshirish mumkin.

1-jadval.

Investitsiya moliyalashtirish manbalarining qiyosiy tahlili

Moliyalashtirish manbai	Asosiy afzalligi	Asosiy kamchiligi	O'zbekistonda qo'llanilishi
-------------------------	------------------	-------------------	-----------------------------

Sof foyda va amortizatsiya	Majburiyat yo'q, nazorat saqlanadi	Hajmi cheklangan	2327% (past)
Bank krediti	Katta hajm, tez jalb	Foiz to'lovlari, garov	67% (dominant)
Lizing	Darhol to'lamaslik, soliq imtiyozi	Mulk huquqi kechikadi	O'sish tendentsiyasi
Obligatsiya emissiyasi	Ko'p investordan mablag', kapital nazorat ostida	Bozor rivojlanmagan	Faqat yirik korxonalar
Xorijiy to'g'ridan-to'g'ri investitsiya	Texnologiya va boshqaruv tajribasi	Dividendlar va nazorat ulushi yo'qotilishi	2024-yilda 9,8 mlrd \$
Venchur kapitali	Innovatsion loyihalar uchun ideal	Ulush beriladi, risk yuqori	Shakllanish bosqichida

Investitsiya loyihasini moliyalashtirishda optimal manba tanlash uchun korxonalar bir necha omilni inobatga olishi zarur. Birinchi omil loyiha o'zini qoplash muddati: agar loyiha 3 yildan tez o'zini qoplasa, qisqa muddatli kredit mos; 510 yillik loyihalar uchun uzoq muddatli obligatsiya yoki lizing afzal. Ikkinchi omil moliyaviy leveraj darajasi: Modigliani-Miller teoremasi asosida isbotlanganki, optimal qarz-kapital nisbati 40:60 atrofida bo'lganda korxonalar qiymati maksimallashtiriladi [5]. Uchinchi omil bozor rivojlanganlik darajasi: O'zbekistonda kapital bozori hali yetarlicha rivojlanmaganligi sababli obligatsiya va aksiya emissiyasi keng qo'llanilmaydi, bu esa korxonalarni bank kreditiga bog'lab qo'ymoqda.

Xorijiy investitsiya jalb qilish masalasida ham muhim o'zgarishlar yuz bermoqda. 2019-2024-yillar davomida O'zbekistonga jalb qilingan to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi 2,7 mlrd dollardan 9,8 mlrd dollarga o'sdi deyarli 4 barobar [4]. Bu o'sish investitsiya muhitini yaxshilashga qaratilgan islohotlar soliq imtiyozlari, erkin iqtisodiy zonalar, mulkiy huquqlar kafolati ning samarasi bo'lib, korxonalar uchun xorijiy sheriklar orqali moliyalashtirish imkoniyatini sezilarli kengaytirdi.

2-jadval.

O'zbekistonga xorijiy investitsiyalar dinamikasi (2019-2024-yillar)

Ko'rsatkich	2019-yil	2020-yil	2021-yil	2022-yil	2024-yil
TXI hajmi (mlrd \$)	2,7	1,9	4,2	6,8	9,8

YaIMga nisbati (%)	4,8%	3,2%	6,4%	9,1%	11,7%
O'sish sur'ati (%)		-29,6	+121,1	+61,9	+44,1

Moliyalashtirish usuli tanlashda zamonaviy moliya nazariyasi bir necha ilmiy yondashuvni taklif etadi. Modigliani-Miller modeli kapital tarkibi va korxonalar qiymati o'rtasidagi bog'liqlikni tavsiflasa, Pecking Order nazariyasi (Myers va Majluf, 1984) korxonalar moliyalashtirish manbalarini quyidagi tartibda afzal ko'rishini isbotlaydi: avval ichki mablag'lar, keyin qarz, eng oxirida aksiya emissiyasi [5]. Bu nazariya O'zbekiston amaliyoti bilan mos keladi: korxonalar bank kreditiga obligatsiya yoki aksiya emissiyasidan ko'ra ko'proq murojaat qilmoqda. Biroq bu holat optimal emas kapital bozorini rivojlantirish orqali moliyalashtirish imkoniyatlarini diversifikatsiya qilish zarur.

Yuqorida bayon etilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, investitsiya faoliyatini moliyalashtirish manbalarining xilma-xilligi korxonalar uchun katta imkoniyat, ammo to'g'ri tanlash murakkab vazifa bo'lib qolmoqda. O'zbekistonda korxonalar hali ham bank kreditiga haddan ortiq tayanmoqda bu moliyaviy riskni oshiradi va imkoniyatlarni cheklaydi.

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi tavsiyalar shakllantirildi. Birinchidan, korxonalar amortizatsiya siyosatini qayta ko'rib chiqib, ichki moliyalashtirish ulushini oshirishi lozim bu qarz yukini kamaytiradi va moliyaviy barqarorlikni ta'minlaydi. Ikkinchidan, lizing xizmatlaridan foydalanish ayniqsa uskunalarni yangilashda bank kreditiga muqobil samarali vosita sifatida kengroq tatbiq etilishi kerak: O'zbekistonda lizing kompaniyalari soni va portfeli o'sib borayotgani bu imkoniyatni reallashtirishga yaxshi zamin yaratmoqda [6]. Uchinchidan, O'zbekiston kapital bozorini rivojlantirish davlatning ustuvor vazifasi bo'lib qolishi kerak korporativ obligatsiyalar bozorini chuqurlashtirish va aksiyadorlik tuzilmasini kengaytirish korxonalar uchun moliyalashtirish xarajatlarini sezilarli kamaytira oladi. To'rtinchidan, xalqaro moliya institutlari EBRD, ADB, IFC bilan hamkorlikni faollashtirish, ular taqdim etadigan imtiyozli moliyalashtirish paketlaridan O'rta biznes segmenti uchun ham foydalanish yo'llarini topish zarur. Optimal moliyalashtirish tuzilmasi bu nafaqat moliyaviy samaradorlik masalasi, balki korxonaning uzoq muddatli barqaror rivojlanishini ta'minlashning asosiy sharti.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 11-sentyabrdagi PF-158-son «O'zbekiston 2030» strategiyasi to'g'risidagi Farmoni. Toshkent, 2023.
2. Вланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. К.: Эльга, Ника-Центр, 2002. 448 с.

3. Ergashev I., Nazarov A. O'zbekistonda investitsiya faoliyatini moliyalashtirish muammolari // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. 2023. №3. B. 2836.
4. O'zbekiston Respublikasi Statistika agentligi. Investitsiyalar to'g'risida statistik ma'lumotlar. Toshkent, 2024.
5. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. 13th ed. New York: McGraw-Hill, 2020. 976 p.
6. Toshmatov Sh., Yusupov B. O'zbekistonda lizing bozorining rivojlanish istiqbollari // Moliya va bank ishi. 2024. №1. B. 4149.
7. Abdullayev N. Kapital tarkibi va korxonalar qiymati: O'zbekiston korxonalari misolida // Buxgalteriya hisobi va audit. 2023. №3. B. 1825.