

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA MAXSUS
TA'LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

MOLIYA INJINIRINGI FAKULTETI

“LOYIHALARNI MOLIYALASHTIRISH” KAFEDRASI

RIXSIEV RAVSHANJON UMARJONOVICH

**INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISH
MANBALARI VA USULLARI**

**5341200 – “Investitsiyalarni moliyalashtirish” ta’lim yo’nalishi
bo’yicha bakalavr darajasini olish uchun**

BITIRUV MALAKAVIY ISHI

“HIMOYAGA TAVSIYA ETILDI”

Ilmiy rahbar:

**“Loyihalarni moliyalashtirish” kafedrası
mudiri**

“ ____ ” _____ 2011 yil

“ ____ ” _____ 2011 yil

TOSHKENT – 2011 Y.

Mundarija

Kirish

I bob. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning nazariy va tashkiliy asoslari

- 1.1. Investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va amalga oshirishning nazariy asoslari
- 1.2. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalari va ularning xususiyatlari
- 1.3. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning jahon tajribasi

II bob. Milliy iqtisodiyotda investitsiya loyihalarini moliyalashtirish amaliyoti tahlili

- 2.1. Asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tahlili
- 2.2. Investitsiya dasturini moliyalashtirish manbalari tahlili
- 2.3. Iqtisodiyotning real sektorini modernizatsiyalashni moliyalashtirishda tijorat banklari faoliyati tahlili

III bob. Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalaridan unumli foydalanish masalalari

- 3.1. Investitsiya loyixalarini moliyalashtirish manbalari bahosini aniqlash
- 3.2. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning bozor mexanizmlaridan unumli foydalanish masalalari

Xulosa va takliflar

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

Ilova

Kirish

Bitiruv malakaviy ish mavzusining dolzarbligi. Dunyoning ko'pchilik davlatlari jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozining salbiy oqibatlari ta'siridan chiqib keta olmayotgan hozirgi sharoitda mamlakatimiz iqtisodiyotini modernizatsiyalash, bozor islohotlarining yanada chuqurlashtirilishi natijasida yildan-yilga salmoqli natijalar qo'lga kiritilib, barqaror iqtisodiy o'sish yo'nalishi mustahkamlanib bormoqda. Bunda Prezidentimiz I.Karimov tashabbusi asosida ishlab chiqilgan Inqirozga qarshi dasturning to'liq va izchil amalga oshirilayotganligi xamda iqtisodiyotning muhim ustuvor tarmoqlarini rivojlantirish bo'yicha barcha imkoniyatlar safarbar etilishi muhim ahamiyat kasb etmoqda. Bu erishilgan yutuqlarni mamlakatimiz Prezidenti I.Karimov: "Mamlakatimizda 2010 yilda 2009 yilga nisbatan 13,6 foizga ko'p, ya'ni 9 milliard 700 million AQSh dollariga teng miqdordagi investitsiyalar o'zlashtirildi, bu yalpi ichki mahsulotning qariyb 25 foizini tashkil etadi. Ushbu investitsiyalarning salkam 72 foizi ishlab chiqarish korxonalarini barpo etishga, jumladan, 38 foizga yaqini asbob-uskuna va ilg'or texnologiyalar sotib olishga yo'naltirildi. Shu boradagi umumiy qo'yilmalar hajmida xorijiy investitsiyalar va kreditlar ulushi 28,8 foizni, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar miqdori esa 2 milliard 400 million dollardan ziyodni tashkil etdi"¹ – deb ta'kidlab o'tdi.

Ijtimoiy yo'naltirilgan bozor iqtisodiyotiga o'tishda, o'z modelini amalga oshirayotgan O'zbekiston investitsiyalarni moliyalashtirishning samarali usullari va manbalari, mexanizmlari va vositalarini izlashda davom etmoqda. Iqtisodiyotning davlat va nodavlat sektorlari doirasida investitsiya faoliyatining kuchayishi investitsiya loyihalarini baholash va tanlovini o'tkazishni takomillashtirish, investitsiyalash uchun zarur bo'lgan ishonchli moliyaviy manbalarni izlab topish, kapital bozorini rivojlantirish va chet el investitsiyalarini jalb qilish usullarini aniqlash bilan bog'liq bir qator muammolarni hal qilish zaruratini ko'ndalang qilib ko'yadi. Bu esa, bitiruv malakaviy ish mavzusining dolzarbligini belgilab beradi.

Mavzuning o'rganilganlik darajasi. Investitsiyalar, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va investitsion qarorlar qabul qilish masalalari chet ellik iqtisodchi olimlardan: Zel A., Xavranek P., Fabotstsi F., Makkonel K., Bryu S., Beyli J., Vann Xorn J. va boshqalarning asarlarida tadqiq etilgan. Shuningdek, investitsiyalarni moliyalash masalalari MDHga kiruvchi davlatlar iqtisodchilardan Zolotogorov V.T., Kovalev V.V., Bocharov V.V., Lipsits I.V., Grachyova M.V., G'ozibekov D., Angelidi M., Karimov N. va boshqalarning asarlarida keng o'rganilgan.

Ishning maqsad va vazifalari. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalari qiymatini baxolash asosida loyihalarini moliyalashtirishning qulay manbalari va usullarini tanlash yuzasidan taklif-tavsiyalar ishlab chiqish malakaviy ishning asosiy maqsadi qilib belgilab olindi.

¹ Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi / -T.: O'zbekiston, 2011., -b. 9.

Malakaviy ish oldiga qo'yilgan maqsaddan kelib chiqqan holda quyidagi asosiy **vazifalar** qo'yildi:

- milliy iqtisodiyot rivojlanishida investitsiya loyihalarini amalga oshirishning ahamiyatini yoritib berish;
- investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalari va usullarining tasniflanishi ochib berish;
- investitsion loyihalarini moliyalashtirishda jaxon tajribasida qo'llaniladigan usullarni tadqiq etish;
- investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda resurslar qiymatini baholash;
- asosiy kapitalga qilingan investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tahlil qilish;
- investitsiya loyihalarini moliyalashtirish yuzasidan qarorlar qabul qilishning tajribasini tadqiq etish;
- investitsiya loyihasini moliyalashtirishning qulay manbalari va usullarini tanlash yuzasidan taklif-tavsiya ishlab chiqish.

Ma'lumotlar manbai. Mavzuni nazariy jihatdan yoritishda O'zbekiston va MDHga kiruvchi davlatlarda chop etilgan adabiyotlardan foydalanib, ularning mualliflari fikrlari va qarashlari o'rganib chiqildi. Investitsiya faoliyatini moliyalashtirishdagi mavjud shart-sharoitlarni o'rganishda O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.Karimov asarlaridan va amaldagi qonun hujjatlaridan foydalanildi. O'zbekiston Respublikasida investitsiya faoliyatini moliyalashtirish bo'yicha tegishli me'yoriy hujjatlardan, tartib-qoidalaridan, shuningdek davriy nashrlardan foydalanildi.

Tadqiqot predmeti. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish bilan bog'liq nazariy yondoshuvlar, metodologik asoslar va amaliy muammolar tadqiqotning predmeti hisoblanadi.

Tadqiqot ob'ekti. Investitsiya loyihalarini turli xil manbalar hisobidan moliyalashtirish bilan bog'liq iqtisodiy munosabatlar tadqiqot ob'ekti sifatida belgilab olindi.

Bitiruv malakaviy ishning tarkibiy tuzilishi. Malakaviy ish kirish, uch bob, xulosa va takliflar xamda foydalanilgan adabiyotlar ro'yxatidan iborat.

I bob. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning nazariy va tashkiliy asoslari

1.1. Investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va amalga oshirishning nazariy asoslari

O'zbekiston Respublikasida amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar mamlakat iqtisodiyotini barqaror rivojlantirish va bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsiyalarni samarali o'zlashtirish hamda investitsiya loyihalarining samarali amalga oshirilishiga xizmat qilmoqda. Bu borada mamlakatimiz Prezidenti I.Karimov: - "Iqtisodiyotning barqaror faoliyat yuritishi uchun zarur shart-sharoit, birinchi galda, moliya va bank tuzilmalarini, sug'urta, konsalting va lizing kompaniyalarini rivojlantirishga bog'liq"¹ – deya ta'kidlagani bejiz emas.

Investitsiyalarning mamlakat iqtisodiyoti uchun makro va mikroiqtisodiy darajada samara berishi bevosita istiqbolli investitsiya loyihalarini amalga oshirish bilan bog'liq. Buning uchun, avvalo investitsiya loyihasi, uning mazmun-mohiyati, investitsiya loyihalarining tasniflanishi, investitsiya loyihalarini ishlab chiqish bosqichlari va ularning xususiyatlarini yaxshi o'zlashtirib olish zarur. Quyida mazkur masalalarning mazmun-mohiyatini ochib berishga harakat qilindi.

Investitsiya loyihasi bevosita investitsiya tushunchasi bilan bog'liq bo'lib, uning amaliy tadbirlar shaklidagi tashkiliy ko'rinishidir.

Investitsiyalar bu safarbar etilgan aktivlar va ularga doir huquqlar bo'lsa, investitsiya loyihasi aynan shu ne'matlar ishtirokida amalga oshiriluvchi maqsadli tadbirlar yig'indisi hisoblanadi. Investitsiyalarning qiymatga ega ekanligi ularni safarbar etishning iqtisodiy mohiyatini ochib beradi, ya'ni investitsiyalarni safarbar etishda ularning bugungi qiymatidan voz kechib, kelajakda nisbatan ko'proq qiymatga ega bo'lish, kamida ularning bugungi qiymatini saqlab qolish nazarda tutiladi.

Investitsiya loyihasini amalga oshirishdan ma'lum maqsad ko'zda tutiladi. Ushbu maqsad iqtisodiy va ijtimoiy samaraga erishish bo'lishi mumkin. Investitsiya loyihasini amalga oshirishda ushbu maqsadlarning biriga erishilishi ikkinchisini inkor etmaydi.

Investitsiya loyihasi moddiy va nomoddiy aktivlar, hamda ularga doir huquqlarni ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish kabi iqtisodiy faoliyatni tashkil etish, asosiy fondlarni shakllantirish, mavjudlarini kengaytirish, rekonstruktsiya qilish, asosiy fondlarni modernizatsiyalash va yangi asosiy fondlar bilan qayta qurollantirish kabi harakatlar bilan bog'liq tashkiliy tadbirlar yig'indisidir.

Investitsiya faoliyati investitsiya loyihalarini kelajakda muvaffaqiyatli amalga oshirilishiga qaratilgan chora-tadbirlar yig'indisi hisoblanadi. Bu esa, o'z navbatida mamlakatning iqtisodiy-ijtimoiy rivojlanishini ta'minlaydi. Investitsiya loyihasini ishlab chiqish firmaning tashabbusi bilan bo'lsada, safarbar etiladigan resurslar boshqa sub'ektlardan jalb etilishi mumkin, kelishuvga ko'ra risklar ham taqsimlanishi

¹ I.Karimov. Biz tanlagan yo'l – demokratik taraqqiyot va ma'rifiy dunyo bilan hamkorlik yo'li. T.11. – T.: "O'zbekiston", 2003. 179-bet.

mumkin, loyihani amalga oshirish boshqa salohiyati yuqori bo'lgan firmaga topshirilishi mumkin.

Investitsiya loyihasi bu investitsiya faoliyatining aniq maqsadga qaratilgan chora-tadbirlar yig'indisi bo'lib, investitsiyalash jarayonining moddiy ko'rinishga ega muhim elementi hisoblanadi.

Loyiha ma'lum ish, harakat, muvaffaqiyat va natijalarni o'z ichiga oladi. Investitsiya loyihasi esa, investitsiyalash jarayonini amalga oshirish, makro va mikro darajada iqtisodiy va ijtimoiy samaraga erishishni ta'minlovchi rejalashtirilgan tadbirlar yig'indisi hisoblanadi.

Investitsiya loyihalari mavjud salohiyat va imkoniyatlarni e'tiborga olgan holda ishlab chiqiladi va loyiha bo'yicha amalga oshiriladigan tadbirlar ketma-ketligi belgilab olinadi, haqiqatga yaqin deb baholangan holatlar asosida rejalashtiriladi.

Investitsiya loyihalarining maqsadga ko'ra tasniflanishi orqali investitsiyalash sababini ko'rib chiqish mumkin. Maqsadga qay darajada erishilishi esa monitoring davomida aniqlanadi va tahlil qilinadi.

Ishlab chiqarish samaradorligini oshirishga qaratilgan investitsiya loyihasi mavjud asosiy fondlar va imkoniyatlar yordamida ishlab chiqarish hajmini oshirishga erishishni nazarda tutadi. Samaradorlik foyda ko'rsatikichi bilan bog'liq. Foydani daromad va xarajat shakllantiradi. Foyda bozor sharoitida raqobat ta'sirida bo'ladi va uni boshqarish murakkabdir. Xarajatni esa nisbatan boshqarish oson. Bunday investitsiya loyihalarida ishlab chiqarish xarajatlarini kamaytirish orqali yuqori daromadni ta'minlaydigan moddiy investitsiyalar va mehnat samaradorligini oshirish, xodimlarni malakasini oshirish kabi nomoddiy investitsiyalar nazarda tutiladi. Ishlab chiqarish samaradorligiga erishish haqiqatda aniqlanib, tekshirilib, qayd qilinadigan xodisa bo'lganligi sababli ushbu natija faqat loyihani amalga oshirish monitoringi davomida yuzaga chiqadi.

Mavjud ishlab chiqarishni kengaytirishga qaratilgan investitsiya loyihalari oddiy ishlab chiqarish kuchlari bo'lmish asosiy vositalar va mehnat resurslari, xom-ashyo va materiallar hajmi oshirilishini nazarda tutadi. Ushbu amalga oshirilgan tadbirlar natijasida ishlab chiqarish hajmining kengayishiga erishish faqat monitoring jarayonida namoyon bo'ladi.

Yangi ishlab chiqarishni tashkil etishga qaratilgan investitsiya loyihalari mavjud ishlab chiqarish kuchlaridan tashqari boshqa yangi mahsulot ishlab chiqarish, yangi xizmat turlarini ko'rsatishga asoslanadi. Bunda ma'lum ma'noda yangi faoliyat boshlanadi. Korxona bir mahsulotni ishlab chiqarish bilan birga yangi asosiy vositalar va ishlab chiqarish resurslari yordamida yangi mahsulot ishlab chiqarishi mumkin, shuningdek, o'z faoliyatini yangi tashkil etayotgan firma ham shu turdagi investitsiya loyihasi bilan ish boshlaydi. Ushbu investitsiya loyihasining hayotiyliigi va o'zini-o'zi qoplashi, samaradorligi, yangi ishlab chiqarishning raqobatbardoshligi kabi sifatlarga monitoring davomida aniqlik kiritiladi.

Yangi bozorlarga chiqishga qaratilgan investitsiya loyihalari mahsulot va xizmat ko'rsatish turlarining asosiy shakllari saqlangan holda yangi bozorlarni o'zlashtirish va ularni egallashni nazarda tutadi. Yangi tovar bozorlariga chiqish va yangi iste'mol maskanlarini topishga qaratilgan ushbu investitsiya loyihalari korxona mahsulotlarining haqiqatda yangi bozorlarga chiqa olganligi va ularni

o'zlashtirganligi holatini faqat amalga oshirilgan tadbirlar natijasiga ko'ra, erishilgan bozor ko'rsatkichlarini aniqlash va tahlil qilish orqali monitoring bosqichida ko'rish mumkin.

Yangi texnologiyalarni ishlab chiqishga qaratilgan investitsiya loyihalari asosan loyiha qidiruv va innovatsion g'oyalarni shakllantirishga xizmat qiladi. Hozirda ko'plab tashkilot va korxonalar izlanish loyihalariga ko'p miqdorda investitsiyalar safarbar etmoqda, chunki ushbu loyihalarining samarasi nisbatan qimmat yuqori bo'lgan natijalarni beradi. Aynan natijalarning qay darajada qimmat yuqoriligi monitoring jarayonida aniqlanadi.

Ijtimoiy tadbirlarni amalga oshirishga qaratilgan investitsiya loyihalari asosan ijtimoiy nafga erishishni nazarda tutadi. Albatta, ushbu loyihalarda iqtisodiy samara ham bo'lishi mumkin. Hozirda ta'lim muassasalari, sport-sog'lomlashtirish saroylari, dam olish maskanlari asosan turli darajadagi davlat byudjeti tizimi sub'ektlari hisobidan moliyalashtiriladi. Ushbu loyihalar bo'yicha amalga oshirilgan xarajatlar albatta o'z ijtimoiy samarasini beradi. Turli ko'rinishdagi ijtimoiy samaraga erishish holatlari hatto raqamlarda ifodalanmasa ham monitoring jarayonida o'z ifodasini topadi.

Qonun talablarini bajarishga qaratilgan loyihalarda yuqorida keltirilgan loyihalardagi kabi investorning tashabbuskor bo'lib emas, balki qonun talablarini ijro etuvchi sifatida faoliyat yuritadi. Xususan, turli davlatlarda atrof muhitni saqlash, havo tozaligini ta'minlash, ishlab chiqarilgan mahsulotning xavfsizligi, ekologik talablar, mehnat faoliyatining xavfsizligi va tabiatni asrash qoidalari kabi mezonlar asosida turli loyihalar qonun talablari doirasida majburiy tarzda joriy etiladi. Aynan ushbu talablarning bajarilishi tegishli idoralar monitoringi dasturida qayd etiladi.

Investitsiya loyihasini amalga oshirishdan maqsad belgilangach, ushbu maqsadga erishishga qaratilgan tadbirlar rejasining haqiqatda bajarilishi investitsiya loyihalarini amalga oshirish monitoringi davomida qayd etiladi, yoki bajarilmagan taqdirda ushbu holatni keltirib chiqargan sabablar aniqlanadi, ularning raqamlardagi ifodasi tahlil etiladi va aniqlangan natija bo'yicha kelgusi tadbirlar rejasi o'zining amaliy ifodasini topadi.

Investitsiya loyihasini amalga oshirishdan kutiladigan natija, uning amalga oshirilishi natijasida olingan natijadan o'zgacha bo'lishi mumkin. Investitsiya loyihasini uni amalga oshirishdan kutilayotgan samarasiga ko'ra tasniflanishi orqali investitsiyalash natijasini ko'rib chiqish mumkin.

Xarajatlar miqdorining kamayishi ma'lum investitsiya loyihasining amalga oshirilishi natijasi bo'lishi mumkin. Ishlab chiqarish samaradorligini ta'minlashga xizmat qiluvchi ushbu turdagi investitsiya loyihalarini amalga oshirish turli darajadagi xarajatlar miqdorini kamayishi bilan xarakterlanadi.

Daromad hajmini o'sishi loyiha miqyosida ishlab chiqarish ko'lamini kengaytirish orqali ta'minlanadi. Bunda egallangan bozor hajmini oshirish asosiy omil hisoblanadi. Daromad ko'rsatkichi ham aynan monitoring jarayonida aniqlangan, loyihani amalga oshirish natijasida erishilgan haqiqiy ko'rsatkichlar o'tgan davrning shu holatiga nisbatan taqqoslanib, olingan ma'lumotlar tahlil etilishi oqibatida daromadlarning o'sishi qayd etilishi mumkin.

Risklarni kamaytirish loyihasi korxona bo'yicha ishlab chiqarish va tijorat faoliyatiga ta'sir etuvchi salbiy omillarni ta'sirini kamaytirishga qaratilgan bo'ladi. Ishlab chiqarish va tijorat faoliyatini ishonchli texnologiya bilan qurollantirish, yangi maqbul texnologiyalar joriy etish va sifat nazoratini tashkil etish orqali ehtimoliy risklarni kamaytirish mumkin.

Yangi texnologiya joriy etilishi loyiha davomida amalga oshirilgan ilmiy-izlanish tadbirlari va qidiruv ishlari natijasida namoyon bo'ladi. Ushbu loyihalar xarajat xususiyatiga ega va uzoq vaqtdan so'ng iqtisodiy samarasini beradi.

Siyosiy-iqtisodiy samara beruvchi investitsiya loyihalarida loyihani amalga oshirish ma'lum siyosiy maqsadlarni va shu orqali iqtisodiy samaraga erishishni nazarda tutadi. Aynan samaraga erishish, ushbu samarani aniqlash va qayd etish, uni miqdoriy va mantiqiy jihatdan tahlil qilish monitoring jarayonida amalga oshiriladigan tadbirlar tarkibiga kiradi.

Ijtimoiy samara beruvchi loyihalar odatda mahalliy va davlat investitsiya dasturlarini amalga oshirishda hamda notijorat faoliyatga oid tadbirlarni amalga oshirishda namoyon bo'ladi. Ushbu loyihalarni amalga oshirish va erishilgan samarlarni qayd etish tegishli tartibda davlat monitoringi doirasida amalga oshiriladi.

Investitsiya loyihasining pul oqimiga ko'ra tasniflanishi orqali investitsiyalash jarayonini va investitsiyalarning qaytishini, shuningdek, investitsiya loyihasi bo'yicha pul oqimlarining davrlar bo'yicha harakatini ko'rib chiqish mumkin.

Oddiy pul oqimiga ega investitsiya loyihalari bir vaqtda qilingan yoki ma'lum vaqt oralig'ida amalga oshirilgan investitsiyalar – dastlabki xarajatlar va keyinchalik pul mablag'lari kirimidan iborat bo'ladi.

Murakkab pul oqimiga ega investitsiya loyihalarida pul mablag'lari kirimi bilan amalga oshirilgan investitsiyalar turli vaqtlardagi oqimga ega bo'ladi.

Investitsiya loyihalarining risk darajasiga ko'ra tasniflanishi orqali investitsiya loyihalarini amalga oshirish jarayonida qanday muammolar va xatarlar kutilishini prognoz qilish mumkin.

Yuqori riskli investitsiya loyihalari bo'yicha ehtimoliy xatarlar kelib chiqishi odatda sof iqtisodiy asosga ega bo'lib, ular yangi faoliyatni tashkil etish va raqobat muhitida bozorga kirib borish xususiyatlariga ega. Bunda loyiha monitoringi tezkor tarzda muvofiqlashtirish chora-tadbirlarini ko'rishni taqozo etadi.

Kam riskli investitsiya loyihalari esa davlat buyurtmasi bilan va davlat investitsiya siyosati doirasida amalga oshiriladigan loyihalar bo'lib, ular bo'yicha ham ma'lum miqdorda risk mavjud bo'ladi, ammo bu loyihani samarali amalga oshirishga katta ta'sir ko'rsatmaydi. Ushbu loyihalar bo'yicha riskning kamligini va ularning loyihani samarali amalga oshirishga salbiy ta'sir etmasligini faqat erishilgan va qayd etilgan haqiqiy ko'rsatkichlar orqali ifodalash mumkin.

Har bir ishning boshi va oxiri bo'lgani kabi, investitsiya loyihalarining ham boshlang'ich, o'rta va tugallash bosqichlari mavjud bo'ladi. Shu sababli, loyihaning amalga oshirilishi g'oyaning paydo bo'lishidan boshlab uning moddiylikka aylanishigacha bo'lgan jarayonni o'z ichiga oladi. Bu jarayon uch bosqichni o'z ichiga oladi: Ular quyidagilardan iborat:

- investitsiya oldi bosqichi (boshlang'ich bosqich);

- investitsiya bosqichi (o'rta bosqich yoki investitsiyalarni amalga oshirilish bosqichi);

- ekspluatatsiya bosqichi (tugallash bosqichi).

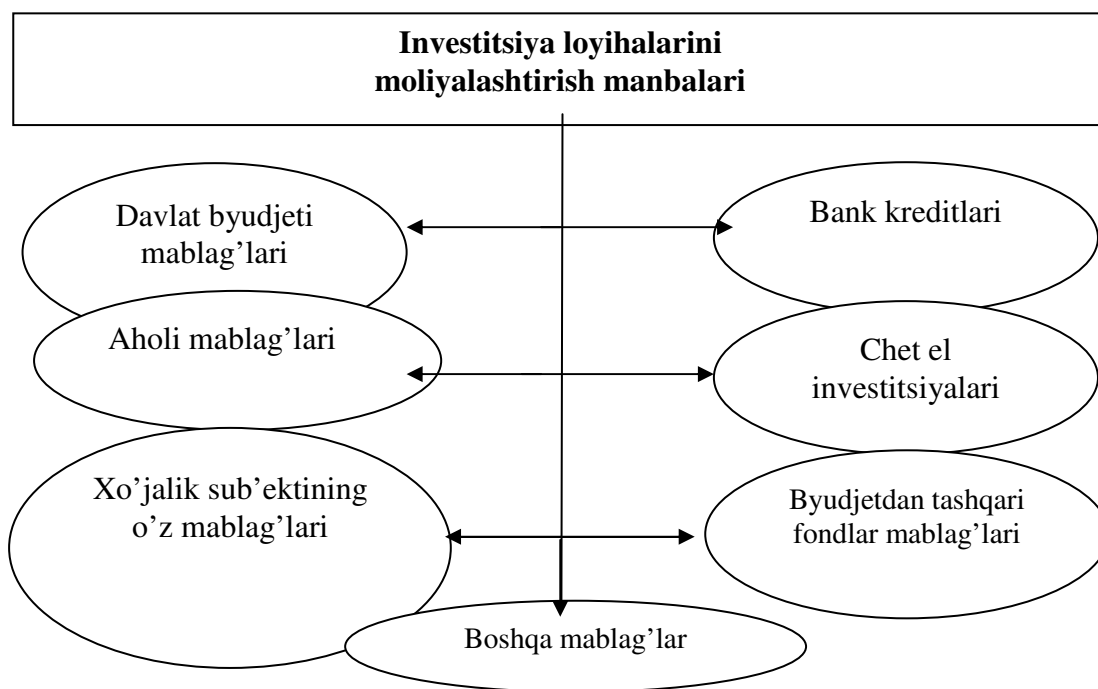
Investitsiya loyihasining birinchi bosqichida uning TIA (texnik-iqtisodiy asoslanishi) ishlab chiqiladi, uni moliyaviy-iqtisodiy baholash ishlari amalga oshiriladi, investitsiyani amalga oshirish uchun imkoniyatlar tahlil qilinadi hamda loyihani amalga oshiruvchi korxonaning moliyaviy holati baholanadi. Ikkinchi bosqichda kapital qo'yilmalar amalga oshiriladi, ya'ni loyiha bo'yicha qurilish ishlari olib boriladi, uskunalar sotib olinadi va ishlab chiqarishga tayyorlash ishlari o'tkaziladi. Uchinchi bosqichda loyiha quvvati ishga tushiriladi va mahsulot (ish, xizmat) ishlab chiqarila boshlaydi.

1.2. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalari va ularning xususiyatlari

Iqtisodiyotni erkinlashtirish va islohotlarni chuqurlashtirishning ustuvor yo'nalishlaridan biri iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish masalasi hisoblanadi. Xorijiy investiyalarni jalb etmay, ayniqsa etakchi tarmoqlarda chet el sarmoyasi ishtirokini kengaytirmay turib, iqtisodiyotda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish va modernizatsiyalash, korxonalarni zamonaviy texnika-texnologiyalar bilan jihozlash hamda raqobatbardosh mahsulot ishlab chiqarishni yo'lga qo'yish mumkin emas.

Shuning uchun har bir mamlakat, jumladan, O'zbekiston ham investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning tashqi manbalari bilan bir qatorda, moliyalashning ichki manbalaridan ham oqilona foydalanishga harakat qiladi. Hozirgi kunda O'zbekistonda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning ichki va tashqi manbalaridan foydalanish sohasida bir qancha muammolar mavjud. Bu muammolarni hal etish uchun ushbu sohaning huquqiy va iqtisodiy asoslarini yanada takomillashtirish hamda amaliyotga keng tatbiq etish lozim.

Bizga ma'lumki, investitsiya loyihalari turli xil manbalar hisobiga moliyalashtirilishi mumkin (1-chizmaga qarang).



1-chizma. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalari¹

Keyingi paytlarda davlat byudjeti tomonidan bir qator yirik ishlab chiqarish majmualarini moliyalashtirish amalga oshirilmoqda. Bozor iqtisodiyoti sharoitida davlat strategik ahamiyatga ega bo'lgan hamda kam foyda keltirsada, milliy iqtisodiyotimiz uchun zarur bo'lgan mahsulotlarni (tovar, ish, xizmat) ishlab chiqaruvchi ob'ektlar moliyalashtiriladi. Lekin shunday bo'lsada, xususiylashtirishning kengayishi hamda xususiy sektorning rivojlanib borishi bilan davlat byudjeti mablag' lari evaziga investitsiyalash kamayib boradi.

Bunday hollarda o'tish iqtisodiyotini boshidan kechirayotgan davlatlarda, jumladan O'zbekistonda ham davlat byudjeti tomonidan tibbiyot, sog'liqni saqlash, fan va madaniyat, maorif va boshqa ijtimoiy sohaga tegishli loyihalar moliyalashtiriladi va bu maqsadga muvofikdir. Bunga misol qilib, keyingi paytlarda mamlakatimizda keng miqyosda qurilib foydalanishga topshirilayotgan sog'liqni saqlash muassasalari, akademik-litseylar hamda kasb-hunar kollejlarni va boshqalarni olishimiz mumkin. Bunday maqsadlar uchun davlat byudjeti, mahalliy byudjetlar hamda boshqa manbalardan mablag' lar ajratiladi.

Respublikamizda faoliyat yuritayotgan kichik va xususiy biznes sub'ektlari sekin-asta bo'lsada rivojlanib, moliyaviy jihatdan barqarorlashib bormoqda. Shundan kelib chiqib, xo'jalik sub'ektlarida o'z-o'zini moliyalashning yangi manbalari shakllanib bormoqda. Xo'jalik sub'ektlarida o'z-o'zini moliyalashtirish manbalari quyidagilardan tashkil topishi mumkin:

- taqsimlanmagan foyda;
- amortizatsiya ajratmalari;

¹ Mamatov B. va boshq. Kichik biznes va zususiy tadbirkorlik loyihalarini moliyalashtirish// T.:TMI, 2007. –B.57.

- aktsiyalar chiqarish hisobiga shakllantirilgan mablag'lar;
- maxsus fondlar va boshq..

Yuqorida sanab o'tilgan mablag'lar manbaidan xo'jalik sub'ektlari o'z ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirishda, yangi ishlab chiqarishni barpo qilishda, modernizatsiyalash yoki texnik-texnologik jihatdan yangilanishda, aylanma mablag'larini ko'paytirishda foydalanishlari mumkin. Hozirgi kunda ko'pgina tadbirkorlik sub'ektlari moddiy jihatdan ta'minlanmaganligi va moliyaviy holatining beqarorligi bois, ularni qo'llab-quvvatlash maqsadida davlat tomonidan subsidiyalar va boshqa yordam mablag'lari ajratilmokda.

Davlat tomonidan olib borilayotgan ishlab chiqarishni qo'llab-quvvatlash siyosati asosida kichik va xususiy tadbirkorlik sub'ektlariga, ayniqsa endigina ish boshlagan xorijiy investitsiya ishtirokidagi yoki boshqa turdagi korxonalar va xususiy tadbirkorlik sub'ektlariga soliq imtiyozlari berish ham alohida ahamiyat kasb etmoqda. Xo'jalik sub'ektlari mana shu imtiyozli davr mobaynida soliq to'lovlarini amalga oshirmaydilar va shu summalarni o'z ishlab chiqarishlarini kengaytirishga yo'naltiradilar. Bundan tashqari, tadbirkorlik faoliyati sub'ektlari o'zlariga keraksiz bulgan asosiy vosita va boshqa mulklarni sotishi yoki ijaraga berishi orqali ham qo'shimcha mablag'larga ega bo'lishlari mumkin.

Investitsiya loyihalarini turli xil manbalar hisobiga moliyalashtirishda bank kreditlari alohida ahamiyat kasb etadi. Shuni hisobga olib, mustaqillikning dastlabki yillaridanoq mamlakatimizda bank tizimini rivojlantirishga katta e'tibor qaratildi. Qisqa davr mobaynida bank tizimini isloh qilish bo'yicha o'nlab qonun va qarorlar, yo'riqnomalar va tartiblar ishlab chiqildi.

Hozirgi kunda respublikamizda 30 dan ortiq tijorat banklari faoliyat yuritmoqda. Ular mamlakatimizdagi barcha xo'jalik yurituvchi sub'ektlarga o'z faoliyatini rivojlantirishlari uchun kreditlar ajratmoqda.

Keyingi yillarda mamlakatimizning eng yirik va rivojlangan banklari tomonidan ham investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda ijobiy ishlar amalga oshirilmoqda. Ushbu banklar o'z mablag'lari hisobidan hamda xalqaro moliyaviy institutlar va xorijiy banklarning kredit liniyalari orqali loyihalarni moliyalashtirishda faol qatnashmoqdalar. Umuman olganda, loyihalarni moliyalashtirishda bank kreditlariga tayanish bozor iqtisodiyoti sharoitida odatiy holatdir.

So'nggi yillarda respublikamizda bank tizimini rivojlantirish bo'yicha hukumatimiz tomonidan qator amaliy choralar ko'rilmokda. Bunga misol qilib bank tizimini yanada rivojlantirish bo'yicha qabul qilinayotgan hukumat qarorlari, Prezident Farmonlari va boshqa me'yoriy hujjatlarni keltirishimiz mumkin.

Iqtisodiyotni erkinlashtirish va islohotlarni yanada chuqurlashtirish bo'yicha qarorlarning qabul qilinishi natijasida xo'jalik yurituvchi sub'ektlar faoliyatiga ortiqcha aralashishlar, keraksiz tekshirishlar, shuningdek, ular faoliyatiga to'sqinlik qiluvchi salbiy kuchlar tugatilmoqda. Bundan tashqari, ular faoliyatini tijorat banklari tomonidan kreditlashdagi ortiqcha hujjatlarni talab qilish va kreditlash muddatlarini kechiktirish holatlariga ham asta-sekin barham berilmokda.

Rivojlangan mamlakatlar iqtisodiyotida aholi mablag'lari investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning zarur manbasi hisoblanadi. Rivojlangan va rivojlanayotgan mamlakatlarda fond bozori, ya'ni qimmatli qog'ozlar bozorining

rivojlanganligi aholi mablag'larini to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalarga yo'naltirishlariga asos bo'lib xizmat qiladi. Lekin respublikamizda qimmatli qog'ozlar bozori endigina shakllanib bormoqda. Bundan tashqari, bozor iqtisodiyotiga utish davrida aholi daromadlarining cheklanganligi ular tomonidan investitsiyalashga mablag' ajratishning kamligi bilan izohlanmoqda.

Respublikamizda aholining bo'sh pul mablag'larini jamg'arish tijorat banklarida amalga oshirilmoqda va ushbu jamg'arma mablag'lari ko'proq qisqa muddatli kreditlashga yo'naltirilmoqda. Buning birinchi sababi, inflyatsiya darajasining nisbatan yuqoriligi bo'lsa, ikkinchi sababi aholining bank tizimiga bo'lgan ishonchining sustligidir.

Pul mablag'larining taqchilligi sharoitida va mahalliy investorlarning sust harakati bois, davlatimiz asosiy e'tiborni xorijiy investitsiyalarni jalb qilishga qaratmoqda. Har bir mamlakatning jahon hamjamiyatidagi o'rni va salohiyati uning iqtisodiy va siyosiy hamda ijtimoiy rivojlanish darajasi bilan belgilanadi. Shuning uchun ham chet el investitsiyalarini milliy iqtisodiyotimizga jalb qilishning oqilona yo'llarini tanlash O'zbekiston uchun eng muhim vazifalardan biri bo'lib qoladi.

1.3. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning jahon tajribasi

Investitsion loyihalar bo'yicha qaror qabul qilinishida ularni moliyalashtirish jarayonlarini shunday tashkil qilish kerakki, bunda birinchidan ularning qiymatini minimallashtirish, ikkinchidan esa, safarbar etiladigan kapitalni samaradorligini maksimallashtirishga qodir manbalardan foydalanish yo'llarini baholash kerak bo'ladi.

Investitsion loyihalar bo'yicha qarorlar qabul qilinar ekan, investitsiya kapitalining tuzilishi, muayyan vaqt mobaynida uning taqsimlanishi, shuningdek, pulning vaqtli qiymatini hisoblashga imkon beruvchi diskontlashning ilmiy asoslangan koeffitsientlaridan foydalanishini nazarda tutish kerak. Kapital qiymatini baholash ko'rsatkichlari tizimidan foydalanishda kelajakda istiqboli belgilanayotgan va kutilayotgan qiymatning taxminiyligini; istiqboli belgilanayotgan ma'lumotlarning noaniqligini; muayyan mamlakatdagi investitsiyalashning iqtisodiy va siyosiy risklari haqidagi ma'lumotlarni; ilg'or tendentsiyalar to'g'risidagi dolzarb ma'lumotlarni axborot bilan amalga ta'minlanishini; ba'zi ko'rsatkichlarni taxminan baholanishining oqibatlarini; taxmin etilayotgan risklar, ularning yuzaga kelish ehtimoli, pasayishi va boshqalarni hisobga olish lozim.

Investitsion loyihani moliyalashtirish deganda, moliyalashtirish mablag'lari badali yoki kapitalni shakllantirish nazarda tutiladi. Ushbu kapital korxonani, mulkdorni, ishtirokchining qo'shgan ulushi qismini va ishlab chiqaruvchilar guruhi ixtiyoriga qarzga olingan kapital sifatida banklardan va boshqa kreditorlardan (masalan, etkazib beruvchilardan) olingan kapital qismini ko'rsatadi. Moliyalashtirish deganda mol-mulkni shakllantirish uchun moliyaviy mablag'larni ajratish, investatsiyalash deganda esa ulardan foydalanish tushuniladi¹.

¹ Abduyaminov R. Investitsiyalarni boshqarishda samaradorlikni baholash. "Bozor, pul va kredit" jurnali, 4, 2002 yil 62-bet

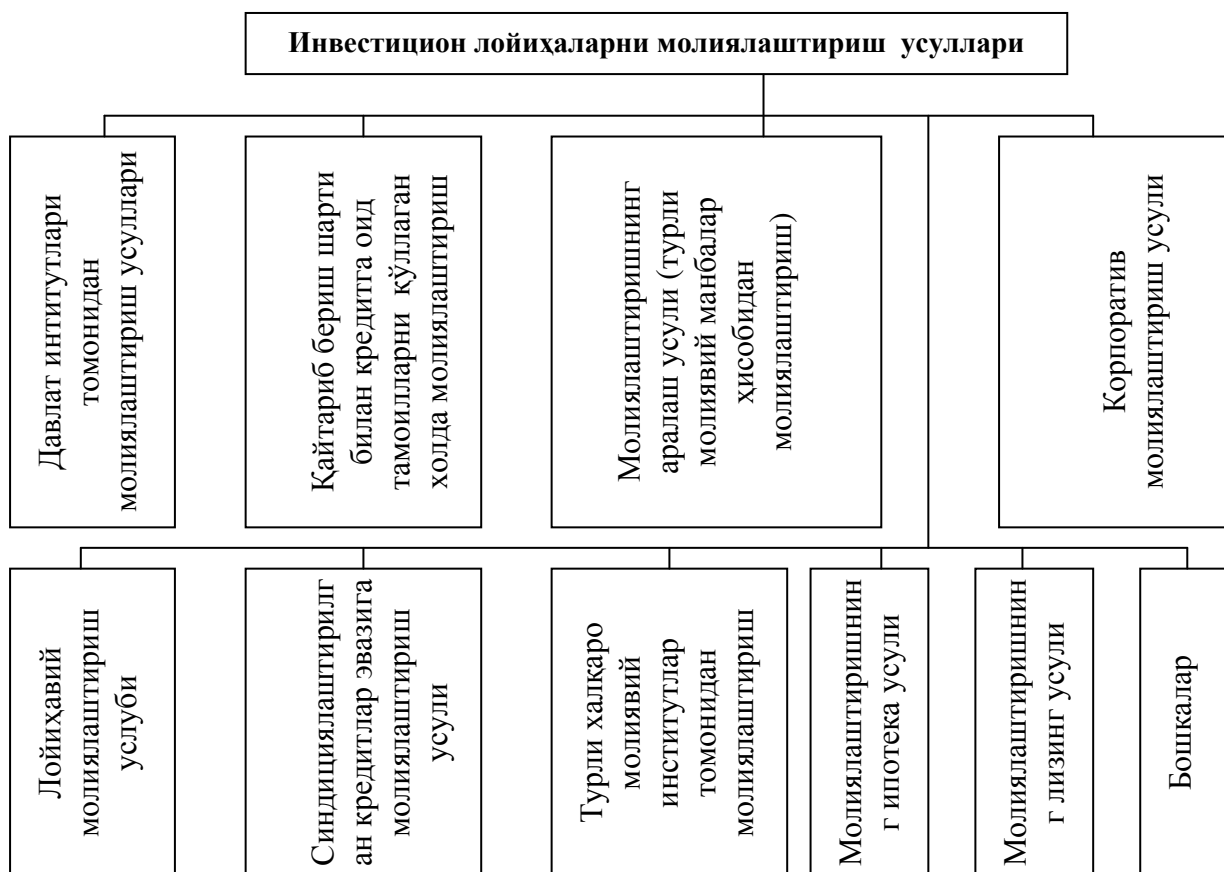
Loyihalarni ishlab chiqish, ular samarasini belgilash, ularni tanlash va amalga oshirish, shuningdek, ularni ichki va tashqi resurslar hisobidan moliyalashtirishda mamlakatning xalkaro bozorga chiqishi kuchli zamin va asos hisoblanadi. Loyihaning kelajakka qaratilishi uning oldindan aytib berish mumkin emasligidan dalolatdir. Shu sababli investitsion loyihaning sifat tasniflarini hisobga olish muhim. Investitsion loyiha odatda, resurslar va muayyan vaqt bilan cheklanadi hamda qo'yilgan maqsadga erishishni ko'zda tutadi. Shu nuqtai-nazardan, investitsion loyihalar o'zining takrorlanmasligi va belgilangan davr mobaynida unikallik darajasi bilan tavsiflanadi.

Investitsion loyihalarni moliyalashtirish quyidagi tamoyillar asosida belgilanadi:

- Maqsadga muvofiq ravishda moliyalashtirishni tashkil etish.
- Moliyalashtirishni uzluksiz ravishda amalga oshirish.
- Moliyalashtirishni belgilangan tartibda, loyihani vujudga kelishiga qarab amalga oshirish (ya'ni haqiqiy bajarilishiga qarab).
- O'zaro manfaatli ravishda tashkil etish (xorijiy investorlar bilan o'zaro manfaatdorlik bo'lmog'i lozim).

Investitsiyalarni moliyalashtirish ayrim manbalarining o'rni va roli, ko'p jihatdan, makroiqtisodiy muvozanat hamda o'sish barqarorligi, mulkchilik shakllarining rivojlanish darajasi va o'zaro nisbatlari, bank-moliya tizimining rivojlanganligi va boshqalar bilan belgilanadi. Investitsion loyihalar bo'yicha qarorlar qabul qilishda iqtisodiyotning moliya sektorining rivojlanishini, ob'ektiv shart-sharoitlarni, investitsiya qarorlarini qabul qilishga aniqlik kiritadigan va ta'sir ko'rsatadigan moliyaviy vositachilik darajasini, ulardan foydalanish vositalari hamda mexanizmlarini hisobga olishga to'g'ri keladi.

Investitsion loyihalarni moliyalashtirishda har xil moliyalashtirish uslub va usullardan foydalanish mumkin. Ushbu usullarning tasnifini 2-chizma orqali ko'rish mumkin.



2-chizma. Investitsion loyihalarni moliyalashtirish usullari tasnifi¹

Risklarni moliyalashtiruvchilar o'rtasida taqsimlash va minimallashtirish maqsadida loyihalarni tadbiq etish loyihaviy moliyalashtirish uslubiyoti asosida olib boriladi. Bunday moliyalashtirish resurs bazasining sifatini, manbalarini jalb etish qiymatlarini aniqlash, resurslarni va jalb etilayotgan mablag'larning foydalanish va qoplanish muddatlarini, ularning samaradorligini aniqlash imkoniyatlarini beradi. Shuningdek, bu tashqi va ichki omillarning ta'sir darajasini, o'z va o'zga mablag'larni, uchinchi tomondan investitsiyalari, ta'minlovchilar, mijozlar, davlatlar va xalqaro tuzilmalar ustidan monitoring olib borish imkoniyatini beradi. Loyihaviy moliyalashtirish o'z mohiyati bilan moliyalashtirish rejasini nazarda tutilgan ichki va tashqi resurslar manbalari hisobiga moliyalashtiriladigan aralash, korporativ moliyalashtirish va kreditlashdan tubdan farq qiladi.

Loyihaviy moliyalashtirish o'zining loyihalash falsafasiga ega. Unda loyihani joylashtirish mamlakati, faoliyat sohasi, sektor, kompaniya, rivojlanish rejasi va boshkalar, loyihaning asosiy tavsiflari, investitsiyalar bayoni, xom-ashyo etkazib berish (ta'minotchilar ishtiroki), atrof-muhitga ta'sir, loyiha mahsuloti bozori va marketing (mijozlar ishtiroki) ko'zda tutiladi. Yuqorida ta'kidlab o'tganimizdek, loyihaviy moliyalashtirish loyiha tahlili o'tkazilishini, bu tahlilda boshqalar bilan bir qatorda sinditsiyalashtirilgan kreditlarni qaytarish tahlilini ham nazarda xutadi. Bir loyihani amalga oshirishga yo'naltirilgan moliyalashtirishning barkaror turi (sindikatga uyushgan bir necha kreditorlarning kreditlari majmui) sinditsiyalashtirilgan kredit deb ataladi.¹

Bu kredit turi loyihani bir kreditor tomonidan moliyalashtirish uchun talab qilinadigan resurslar hajmini ta'minlashning iloji bo'lmaganda yoki kreditor uchun ehgimoli bo'lgan risk darajasi, qabul qilinishi mumkin bo'lganidan bir necha marta ortib ketadigan bo'lsa, qo'llaniladi.

Sinditsiyalashtirilgan kreditlash o'tish iqtisodiyotga ega bo'lgan mamlakatlarda har bir kreditor uchun alohida kredit risklarini kamaytirish, jiddiy muammolarni hal qilish imkoniyatlarini beradi. Sinditsiyalashtirilgan kreditlash asosida tashkil etiladigan loyihaviy moliyalashtirish resurslar bazasi sifatini baholashni nazarda tutadi. Bu baholash resurslarni jalb etish narxlarini, resurslardan foydalanish muddatlari, jalb qilingan mablag'larni qo'yish va qoplanish davri, rentabellik darajasi va ularning sifatiga ichki hamda tashqi omillar majmuining ta'sirini aniqlash asosida o'tkaziladi.

Loyihaviy moliyalashtirish o'zining murakkab moliyaviy munosabatlari bilan (sinditsiyalashtirishgan kredit yoki qarz berishda ko'p tomonlarning qatnashishi), kreditorga moddiy kafolatlar berish, loyihalar evaziga ishlab chiqariladigan mahsulotlarni xarid qilish bo'yicha uzoq muddatli kontraktlar

¹ Mazur I.I. «Upravlenie proektami»: Uchebnoe posobie 3-e izdanie – M.: Omega-L, 2004g. -664 s.

¹ G'ozibekov. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalari. -T.: "Moliya" nashribti, 2003 yil. 332- bet.

asosida moliyalashtirishni amalga oshirish bilan loyihalarni moliyalashtirishdan tubdan farq qiladi.

Investitsiyalash va moliyalashtirish usullari to'g'risidagi qarorlar texnik-iqtisodiy asoslash asosida olib boriladi. Texnik-iqtisodiy asoslash potentsiali investorlar hamda boshqa barcha ishtirokchilarni investitsiyalashning ijtimoiy - iqtisodiy, moliyaviy va ekologik jihatlarini oydinlashtiruvchi vosita sifatida xizmat qiladi. Shuningdek, loyihaning muqobil strategiyasi va doirasiga baho beruvchi vosita, resurslar marketingi, joylashgan o'rni, ishlab chiqarish quvvatlari va texnologiyalari haqidagi tegishli ma'lumotlar bilan ta'minlovchi hisoblanadi.

Loyihalarni tanlab olish va investitsiya qarorlarini qabul qilish jahon amaliyotida qo'llaniladigan, diskontlagi usuliga asoslangan, loyiha bo'yicha xarajatlar va naflarni nazarda tutadigan, e'tirof etilgan, umumiy va standart uslubiyotlar asosida olib boriladi.

Diskontlash usulini keltirib chiqargan asosiy sabab pul mablag'larining vaqtga nisbatan teng qiymatli bo'lmasligida. Bu o'rinda gap inflyatsiyada ham emas, uning asosiy sababi biron jarayon bilan bog'langan qiymat n-vaqtdan keyin uning yordami bilan daromad hisobiga kapital summaga aylanish xususiyatiga ega. Bu haqiqat moliya operatsiyalarida aksiomadir va investitsion loyihalarni iqtisodiy asoslash hamda tahlil qilishning jami mexanizmini belgilab beradi, ya'ni kelajakdagi qiymatga asos qilib murakkab foizlar modeli tarzida ma'lum bo'lgan jamg'armalarning ko'payishi modeli olinadi.

Diskontlash, agar pulning kelajakdagi qiymati, foiz stavkasi va vaqt intervali ma'lum bo'lsa, uning joriy qiymatini aniqlash imkoniyatini beradigan murakkab foizlarni hisoblash uslubiga teksari amal bilan hisoblab chiqariladi, Ya'ni kelajaqda bir qadar qiymatni olish uchun investitsiyalanishi zarur bo'lgan kiymat aniqlanadi. Asosiy mantiq shundan iboratki, kelajakda olinishi mumkin bo'lgan kattaroq qiymatni qo'lga kiritish imkoniyati uchun biz bugun to'lashga tayyor bo'lgan qiymatni topishimiz kerak. Diskontlashning bu varianti joriy (zamonaviy) qiymatni yoki keltirilgan, diskontlangan qiymatni hisoblab topishdan iborat. Hisoblash kelajakdagi bo'lajak qiymatni aniqlashning teskari formulasi bilan bajariladi.

Buning mohiyati shundaki, kelajakda muayyan vaqt ichida qayta tushadigan pul oqimlari evaziga investorlar bugungi kunda zarur mablag'larni qo'yishiga tayyorlar.

Loyihaning tahlilini o'tkazishda vaqt omilini hisobga olish va xarajatlar hamda naflarning qiyosiylikiga erishish g'oyat muhim hisoblanadi.

Investitsiya qarorlarini qabul qilishning muqobil variantlarini aniqlash uchun jahon amaliyotida qo'llaniladigan investitsion loyihalar samaradorligi ko'satkichlari tizimidan foydalaniladi. Ular sof diskontlangan daromad (NPV), daromaddorlik indeksi (RI), ichki daromaddorlik me'yori (IRR), qoplash muddati (RR) asosidagi iqtisodiy, moliyaviy, byudjet, ekologik, ijtimoiy va boshqa samaradorlik ko'rsatkichlarini qamrab oladi. Loyihalar bo'yicha investitsiya qarorlari qabul qilinishiga qadar ular loyiha tsikli va loyiha tahlilining barcha bosqichlaridan o'tishi shart.

Har qanday investitsion loyihalarni moliyalashtirish jarayonida, birinchidan, moliyalashtirish resurslarini cheklanganligi sharoitida loyihani bajarilishini ta'minlashi lozim, ikkinchidan - pul mablag'lariiii strukturali ishlatilishi va soliq

imtiyozlaridan foydalanishi evaziga ishlab chiqarish xarajatlari va risklarni kamaytirishga erishish lozim.

Investitsion loyihani moliyalashtirishdan oldin, loyihani ishlab chiqish va uni realizatsiya qilish xarajatlari hajmi aniqlab olinadi. Investitsion loyihani moliyalashtirish rusurslarini etishmasligi, kamomadi uni yanada chuqur tahlil qilishga, ayrim xarajatlarni o'rganib chiqishga imkon yaratadi.

Investitsion loyihalar uzoq muddatli qarzlar hisobiga moliyalashtirilayotganda kredit stavkalarni o'zgarishiga, iqtisodiyotdagi inflyatsiya darajasiga va shunga o'xshash ko'rsatkichlarning o'zgarishlariga loyihaning ta'sirini aniqlab olmoq lozim, shundan keyin, moliyalashtirish uchun kredit stavkalarini belgilab olish imkoni paydo bo'ladi. O'zgaruvchan kredit stavkalari asosan qisqa muddatlarda realizatsiya bo'ladigan investitsion loyihalarga qo'llaniladi, qat'iy kredit stavkalari esa, uzoq muddatda realizatsiya qilinadigan investitsion loyihalarga qo'llaniladi.

Yuqorida investitsion loyihalarni moliyalashtirishning jaxon amaliyotida qo'llanilib kelayotgan uslub va usullarini o'rganib chiqqan holda, shunday xulosaga keldik: investitsion loyihalarni moliyalashtirishni har bir turining o'ziga yarasha kamchiliklari va yutuqlari mavjud, shuning uchun loyihani har bir bosqichiga mos keluvchi moliyalashtirish manbalarini tanlash talab etiladi. Investitsion loyihalarni turli manbalar bilan moliyalashtirish katta ahamiyat kasb etadi. Bu esa, o'z navbatida risklilik darajasini pasaytirish, uni boshqalar bilan taqsimlash imkonini yaratadi.

II-bob. Milliy iqtisodiyotda investitsiya loyihalarini moliyalashtirish amaliyoti tahlili

2.1. Asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tahlili

Investitsiyalarni milliy iqtisodiyotga keng miqyosda jalb etish o'tish davrining strategik va joriy vazifalarini hal etish zaruriyati bilan bog'liq. Ushbu vazifalar ichida eng muhimlari – iqtisodiyotda tarkibiy o'zgarishlarni amalga oshirish, mamlakatning eksport salohiyatini mustahkamlash, yuqori texnologik raqobatbardosh tarmoqlarni yaratish, ilg'or xorij texnologiyasi, nou-xau va boshqaruv tajribalarini jalb etish hisoblanadi. Shuni mamnuniyat bilan qayd etish joizki, milliy iqtisodiyotimizga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish sur'ati yildan-yilga oshib bormoqda. Xususan, 2010 yilda milliy iqtisodiyotimizga barcha manbalar hisobiga jalb qilingan investitsiyalar 2002 yilga nisbatan qariyb 7 martaga oshib, bu ko'rsatkich 9,7 mlrd. dollarni tashkil etgan. Albatta, investitsiyalarning hajmi ortib borishi mamlakatda yaratilayotgan YaIMning oshishiga olib keladi, xususan O'zbekistonda 2010 yilda yaratilgan YaIM 34,8 mlrd. dollarni tashkil etib, bu ko'rsatkich 2009 yilga nisbatan 8,5 foizga oshgan (1-jadval).

1-javdal

O'zbekiston Respublikasi yalpi ichki mahsuloti va investitsiyalarning o'sish sur'atlari

Yillar	Yalpi ichki mahsulot (mlrd. doll.)	Oldingi yilga nisbatan, foiz hisobida	Investitsiyalar (mlrd. doll.)	Investitsiyalar YaIMga nisban, foiz hisobida
2002	7,4	104,2	1,4	18,9
2003	9,7	104,4	1,9	19,6
2004	12,2	107,7	2,5	20,5
2005	15,2	107,0	2,9	19,0
2006	17,0	107,3	3,3	19,4
2007	22,3	109,5	4,7	21,0
2008	28,1	109,0	6,5	23,1
2009	32,1	108,1	8,2	25,5
2010	34,8	108,5	9,7	27,9

Manba: O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasi ma'lumotlari

O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiyalar oqimini jadal sur'atlarda o'sishini quyidagi omillar belgilab bermoqda:

- mamlakatdagi investitsiya muhitining barqarorligi. Yirik investitsion loyihalar uzoq muddatga mo'ljallab amalga oshirilishi bilan tavsiflanadi. Yuqoridagi sabablarga ko'ra investorlarga, birinchi navbatda, xorijiy investorlarga biznes olib borish uchun qulay investitsiya muhiti, ishonch kerak;

- valyuta kursini tartibga solishdagi ijobiy o'zgarishlar. Milliy valyutaning diversifikatsiyalanishuvi, mahalliy tovar ishlab chiqaruvchilarga xorijiy tovar ishlab chiqaruvchilar va import qilinadigan tovarlarga nisbatan raqobat kurashida ma'lum afzallikni beradi;

- 2008 yilga qadar jahon tovar bozorlaridagi ijobiy holatlar va milliy eksport tarkibidagi asosiy tovarlarga (oltin, mis, paxta) qulay narx kon'yunkturasi yirik milliy eksportyorlarning moliyaviy imkoniyatlarini kengaytirdi va o'zlarining investitsion dasturlarini moliyalashtirishning faollashtirilishiga, kengayishiga olib keldi. Bu esa, o'z navbatida, o'zaro bog'liq tarmoqlar mahsulotiga talabning o'sishiga sababchi bo'ldi;

- davlat moliyasi va davlat qarziga xizmat ko'rsatish holatining mo'tadillashuvi, mamlakatimizga 18 oylik import miqdoriga teng oltin-valyuta zaxiralarining jamlanishiga, byudjet taqchilligini bartaraf etishga va 2005 yildan boshlab byudjet profitsitiga chiqishga imkon berdi.

Investitsiya jarayonlarini faollashtirishga qaratilgan chora-tadbirlar tufayli 2000-2010 yillarda iqtisodiyotga yo'naltirilgan investitsiyalar hajmi sezilarli darajada ortdi. Iqtisodiyotni rivojlantirish uchun barcha moliyaviy manbalar hisobidan 2010 yilda 9,7 mlrd. dollar miqdorida investitsiyalar jalb etildi. Ushbu ko'rsatkich 2009 yil bilan taqqoslaganda, 18,3 foizga ko'p bo'lib, yalpi ichki mahsulotga nisbatan investitsiyalar ulushi 27,9 foizni tashkil etdi.

2003 yilda markazlashgan investitsiyalar hajmi umumiy investitsiyalarning 36,4 foizini tashkil etgan bo'lsa, 2010 yilga kelib ushbu ko'rsatkich 18,5 foizni tashkil etdi (2-jadval). Byudjet mablag'lari hisobiga amalga oshirilayotgan investitsiyalar ulushi 9,2 punktga kamaydi. Ma'lum bir sohalarni rivojlantirish uchun ochilgan maqsadli fondlar hisobiga amalga oshirilayotgan investitsiyalar ulushining keskin oshishi kuzatilmoqda. 2003 yilda ushbu manba ulushi 0,4 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2010 yilga kelib 7,0 foizga etdi. Davlat kafolati ostida jalb qilingan investitsiyalar hajmini 19,1 foizdan 3,7 foizgacha tushirishga erishildi, to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar ulushi esa 7,3 foizdan 25,2 foizga ortdi. Ushbu jarayon ijobiy holat hisoblanib, iqtisodiyotimizga modernizatsiyalash loyihalariga uzoq muddatli investitsiyalar kiritilayotganligini ko'rsatadi.

2-jadval

O'zbekistonda asosiy kapitalga qo'yilgan investitsiyalarni moliyalashtirish manbalari tarkibining o'zgarishi, foiz hisobida

Moliyalashtirish manbalari	Yillar							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jami investitsiyalar	100	100	100	100	100	100	100	100
1. Markazlashgan investitsiyalar	36,4	31,8	23,4	22,5	20,1	20,0	20,1	18,5
1.1. Byudjet mablag'lari	17,0	14,9	12,7	10,7	9,0	8,9	8,1	7,8
1.2. Byudjetdan tashqari jamg'armalar mablag'lari	0,4	2,4	4,7	6,9	6,1	7,6	7,6	7,0
1.3. Davlat kafolati ostida olingan kreditlar	19,1	14,5	6,0	5,0	5,0	3,5	4,3	3,7
2. Markazlashmagan	63,6	68,2	76,6	77,5	79,9	80,0	79,9	81,5

investitsiyalar								
2.1. Korxonalar mablag'lari	41,9	43,2	48,7	48,3	47,6	43,6	36,3	31,5
2.2. Tijorat banklari mablag'lari	2,6	2,6	2,9	3,4	3,1	7,9	5,2	9,0
2.3. To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiya va kreditlar	7,3	10,0	13,2	14,1	17,8	25,8	27,9	25,2
2.4. Aholi mablag'lari	11,8	12,4	11,8	11,7	11,3	10,8	10,6	15,8

Manba: O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasi ma'lumotlari

Mamlakatimizga kiritlayotgan xorijiy investitsiyalarda davlat kafolatining kamayib borishini xorijiy investorlarda respublikamizda olib borilayotgan iqtisodiy siyosatga bo'lgan ishonch ortib borayotganligi bilan izohlash mumkin. Shu bilan birga, iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida davlat tomonidan iqtisodiy manfaatli bo'lmagan loyihalarni moliyalash to'xtatila boshlandi. Hukumat tomonidan faqat iqtisodiy manfaat chegaralangan yoki umuman bo'lmagan ijtimoiy muhim loyihalar kafolatlanadi. Bular, birinchi navbatda, suv ta'minoti, ta'lim va sog'liqni saqlash, transport va aloqa infratuzilmasi sohalaridagi loyihalardan iborat.

So'nggi yillarda O'zbekiston iqtisodiyotiga jalb etilayotgan investitsiyalarning texnologik tarkibida ijobiy o'zgarishlar sodir bo'lmoqda. 2000-2008 yillarda sarflanayotgan investitsiyalarning texnologik tarkibi asosiy kapitalning passiv qismi hisoblangan qurilish-montaj ishlari, binolarni qurish uchun sarflanayotgan xarajatlar ulushi 61 foizdan 45,4 foizga yoki 15,6 foizli punktga kamaygan. Shu bilan birga asosiy kapitalga sarflanayotgan investitsiya tarkibida mashina, uskuna, jihozlarga sarflangan xarajatlar ulushi 25 foizdan 42,4 foizgacha, ya'ni 17,4 foizli punktga ortdi (3-jadval).

3-jadval

O'zbekistonda investitsiyalarning texnologik tarkibi o'zgarishi, jamiga nisbatan foiz hisobida

Ko'rsatkichlar	Yillar								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Investitsiyalar, jami	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Shu jumladan:									
Qurilish-montaj ishlari	61,0	48,2	53,1	46,5	46,5	48,7	49,6	56,8	45,4
Jihozlar, uskunalar, investarlar uchun xarajatlar	25,0	39,5	35,1	41,5	43,6	38,7	38,1	31,7	42,4
Boshqa ishlar va xarajatlar	14,0	12,3	12,3	12,0	10,8	10,8	12,3	11,5	12,2

Tahlillar ko'rsatishicha, respublika hududlariga investitsiyalarni jalb qilishda qator o'ziga xos muammolar mavjud bo'lib, ularni quyidagicha izohlash mumkin:

- investitsiya infratuzilmasining etarlicha rivojlanmaganligi – banklar, investitsiya fondlari, sug'urta va lizing kompaniyalari faoliyatini rag'batlantirish va

investitsiya loyihalarini amalga oshirishda ularning ishtirokini samarali yo'lga qo'yish;

- tadbirkorlarning biznes ko'nikmalari, shu jumladan, investitsiya loyihalari bilan ishlash tajribasi va huquqiy bilimlari etarli emasligi – hududlarda konsalting, marketing va yuridik xizmat ko'rsatuvchi markazlar tashkil etish va faoliyatini rivojlantirish;

- investitsiya takliflari va loyiha texnik-iqtisodiy asoslarining belgilangan talablarga javob bermasligi - tadbirkorlarga investitsiya loyihalarini ishlab chiqishda tijorat banklari, hududlardagi savdo-sanoat palatasi va boshqa mas'ul idoralar tomonidan amaliyo yordam ko'rsatilishini mahalliy hokimliklar tomonidan tashkil etish va doimiy nazoratga olish;

- loyiha tashabbuskorlar moliyaviy-iqtisodiy holatining nochorligi – investitsiya dasturlari va hududlarni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirish bo'yicha dasturlarga kiritish taklif etilayotgan loyihalar tashabbuskorlarining moliyaviy-iqtisodiy holatining mahalliy hokimliklar va tijorat banklari tomonidan chuqur tahlil qilinishi;

- mahalliy hokimliklarning xorijiy investorlarning hudud to'g'risida to'liq investitsion muhitga oid ma'lumotlar bilan ta'minlashda faol ishtirok etmayotganligi – xorijiy investorlarni to'laqonli ravishda axborot (investitsiya loyihalari va biznes takliflar bazasi, hududiy matbuot nashrlari, iqtisodiy tahlil xom ashyo va mehnat salohiyati to'g'risida ma'lumotlar) bilan ta'minlash uchun har bir hudud bo'yicha "Viloyat investitsiya salohiyati" veb-portalini tashkil etish, investitsiya faoliyatiga oid konferentsiyalar, seminarlar va taqdimotlar o'tkazish.

2.2. Investitsiya dasturini moliyalashtirish manbalari tahlili

Prezident I.Karimov jahon moliyaviy-iqtisodiy inqiroziga bag'ishlangan o'z asarlarida O'zbekistonda uzoq muddatga, ya'ni 2009-2014 yillarga mo'ljallangan dastur ishlab chiqish to'g'risidagi masalaga alohida e'tibor qaratdilar. Bu dasturda iqtisodiyotimizning asosiy tarmoqlarini modernizatsiya qilish va texnik yangilash, mamlakatimizning yangi marralarni egallashi uchun kuchli turtki beradigan va jahon bozorida raqobatdoshligini ta'minlaydigan zamonaviy innovatsiya texnologiyalarini joriy qilish bo'yicha maqsadli loyihalar o'z ifodasini topadi.

Mazkur keng ko'lamli dasturni amalga oshirish uchun mamlakatimizda so'nggi yillarda jiddiy tayyorgarlik ko'rib kelinmoqda. Jahon iqtisodiy inqirozi bu jarayonni yanada jadallashtirishga turtki berib, uni har tomonlama tezlashtirishni taqozo etmoqda.

Shunga ko'ra, 2010 yildagi iqtisodiy dasturning yana bir muhim ustuvor yo'nalishi – boshlangan tarkibiy o'zgarishlarni va iqtisodiyotni diversifikatsiya qilish jarayonlarini davom ettirish hisoblanadi.

Prezidentimiz iqtisodiyotni tarkibiy o'zgartirish va diversifikatsiya qilish jarayonlari borasidagi islohot va yangilanishlar yo'nalishini 2000 yildayoq belgilab olinganligini, biroq jahon iqtisodiy inqirozi ishlab chiqarishni muntazam yangilab,

modernizatsiya qilib borish zaruratini kun tartibiga yanada o'tkir qilib qo'yayotganligini, buning uchun bor kuch-imkoniyatimiz va resurslarimizni safarbar etishimiz zarurligini qayd etdilar. Shuningdek, bu borada misol keltirib, Toshkent, Navoiy va Tollimarjondagi uchta issiqlik elektr stantsiyasida mavjud bo'lgan tejamkorligi past gaz qurilmalari o'rniga zamonaviy bug'-gaz qurilmalarini barpo etish loyihalarini amalga oshirish uchun katta investitsiya kerak bo'lishi, lekin issiqlik energiyasi ishlab chiqarishda energiya manbalaridan foydalanish hajmini jahon standartlari darajasida qisqartirishga erishadigan bo'lsak, bundan keladigan samara sarf qilingan xarajatlarni har jihatdan to'la qoplashini, shuning uchun ham ushbu loyihalar ijrosini jadallashtirish ustida qattiq ishlash zarurligini ta'kidladilar.

Bu borada O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 18-noyabrdagi PF-4053-sonli «Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida»gi Farmonida ko'zda tutilgan iqtisodiy nochor korxonalarni moliyaviy sog'lomlashtirish, modernizatsiyalash, texnik va texnologik jihatdan yangilash jarayoniga tijorat banklarining mablag'larini kengroq jalb qilishni yo'lga qo'yish tadbirlari muhim hisoblanadi.

Iqtisodiyotdagi tarkibiy islohotlarni yanada chuqurlashtirish, korxonalarning investitsion faoliyatini jonlantirish, xorijiy investitsiyalarni, avvalo to'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalarni keng jalb qilish va ulardan samarali foydalanish, ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta qurollantirish, yangi ish o'rinlarini shakllantirish va bular asosida milliy iqtisodiyotimizni barqaror va dinamik rivojlanishini ta'minlash maqsadida O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009 yil 28 oktyabrdagi 1213-sonli «O'zbekiston Respublikasining 2010 yilgi investitsiya dasturi to'g'risida»gi Qarori tasdiqlangan bo'lib, ushbu dastur asosidagi kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish manbalari tarkibida bank tizimi investitsion kreditlarining ahamiyati yuqori bo'lmoqda (4-jadval).

4-jadval

O'zbekiston Respublikasida 2010 yilgi investitsiya dasturi kapital qo'yilmalarining asosiy parametrlari¹

№	Moliyalashtirish manbalarining nomlari	mlrd. so'm	Jamiga nisbatan foizda
	Kapital qo'yilmalar, jami	18220,3	100
1.	<i>Markazlashtirilgan investitsiyalar</i>	3819,8	20,9
2.	<i>Nomarkazlashtirilgan investitsiyalar</i>	14400,5	79,1
2.1.	Korxonalar mablag'lari	7777,7	42,7

¹ Manba: O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009 yil 28 oktyabrdagi 1213-sonli «O'zbekiston Respublikasining 2010 yilgi investitsiya dasturi to'g'risida»gi Qarori.

2.2.	Tijorat banklari kreditlari	1530,0	8,4
2.2.1	Shu jumladan, ATB «Qishloq qurilish bank»ining imtiyozli kreditlari	256,3	1,4
2.3.	To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar	3876,8	21,2
2.4.	Aholi mablag'lari	1216,0	6,6

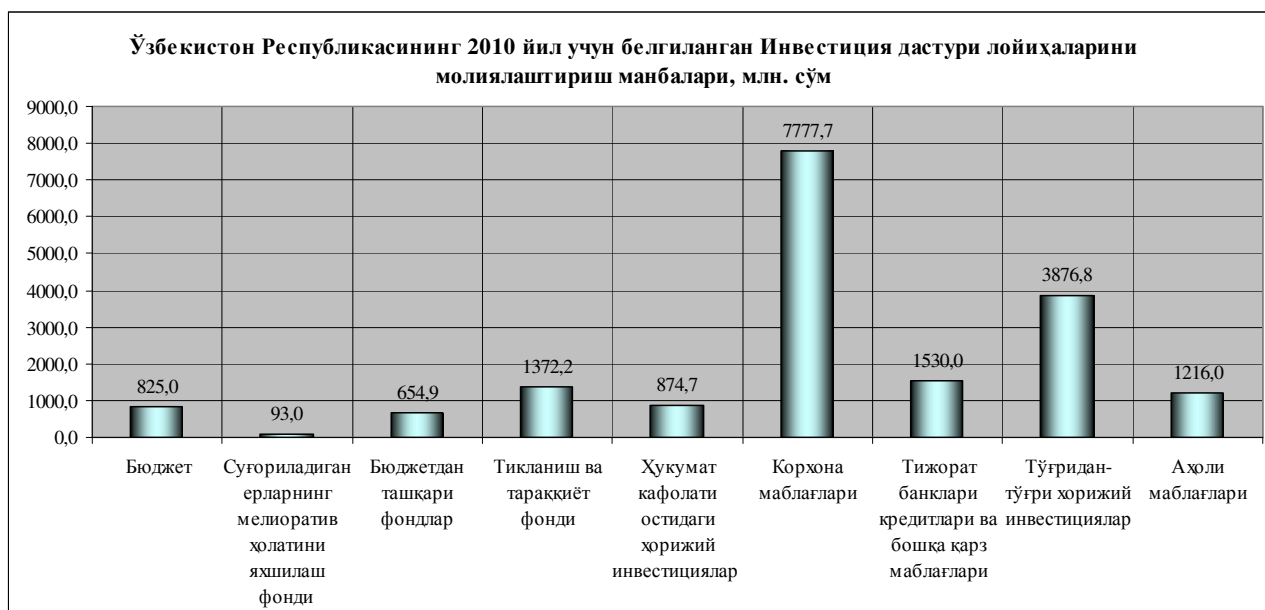
Jadval ma'lumotlaridan ko'rinib turibdiki, 2010 yilgi investitsion dasturda belgilangan kapital qo'yilmalarning umumiy hajmi 18220,3 mlrd. so'mni tashkil qilib, uning 8,4 foizi tijorat banklari kreditlari hisobiga moliyalashtirilgan. Shundan, «Qishloqqurilishbank» ATBning imtiyozli kreditlari 256,0 mlrd. so'mni tashkil qilib, asosan ushbu kreditlar qishloq joylarida uy-joy qurilishiga sarflangan. Investitsiya dasturiga kiritilgan loyihalarni amalga oshirishda xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning o'z mablag'lari 7777,7 mlrd. so'mni tashkil etib, bu jami moliyalashtirish manbalarining 42,7 foizini tashkil etgan. Dasturga kiritilgan loyihalarni moliyalashtirishda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va kreditlarning xam o'z o'rnini bo'lib, mazkur manbalar hisobidan 3876,8 mlrd. so'mlik loyihalar moliyalashtiriladi.

Xulosa qilib shuni ta'kidlash mumkinki, bunday tadbirlarning to'laqonli amalga oshirilishi mamlakatimizda tarkibiy o'zgarishlarning davom ettirilishi, barqaror va mutanosib iqtisodiy o'sishni ta'minlash, milliy iqtisodiyotimiz raqobatbardoshligini oshirish hamda jadal taraqqiyotga erishishning muhim omili hisoblanadi.

Xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlikning muntazam ravishda kengaytirib borilishi, uzoq muddatli investitsiyaviy qarzlarning va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning jalb etilishi O'zbekistondagi Inqirozga qarshi choralar dasturida etakchi o'rin tutadi. Quyidagi raqamlar bu to'g'rida eng ishonchli ma'lumotlarni beradi: 2009-2014 yillarda modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlashga qaratilgan muhim loyihalarni amalga oshirish bo'yicha ishlab chiqilib, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining qarori bilan 2009 yilning 12 martida tasdiqlangan dastur doirasidagi investitsiyaviy loyihalarni amalga oshirish uchun xalqaro moliyaviy tashkilotlar, ikki tomonlama shartnomalar va etakchi xorijiy kompaniyalarning umumiy miqdori 22 milliard dollardan ziyod kreditlari va investitsiyalarni jalb etish ko'zda tutilgan edi. Hozirgi kunda umumiy qiymati 19 milliard dollardan ortiqroq bo'lgan 80 dan ziyod loyihalarni investitsiyalash va moliyalash bo'yicha aniq manbalar belgilanib, xorijiy sheriklar bilan shartnomalar imzolandi.

Bu sheriklar orasida Osiyo Taraqqiyot banki (OTB), Jahon banki (JB), Islom Taraqqiyot banki (ITB) va boshqa xalqaro moliyaviy institutlari alohida o'rin tutadi. Uzluksiz makroiqtisodiy barqarorlik, iqtisodiy o'sishning yuksak sur'atlarini ta'minlash, tuzilmaviy o'zgarishlarni izchil amalga oshirib borish, shuningdek, iqtisodiyotni hamda uning tayanch va ijtimoiy infratuzilmalarini bosqichma-bosqich modernizatsiyalashtirib borishni ta'minlashga qaratilgan O'zbekiston iqtisodiy strategiyasi xalqaro moliyaviy institutlar bilan hamkorlik ko'lamining yanada jadal o'sib borishiga zamin yaratadi.

Mamlakatimizda 2010 yilgi investitsiya dasturida moliyalashtirishning ahamiyatli qismi korxona mablag'lari (42,6 foiz) hamda to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb etish (21,3 foiz) orqali amalga oshirildi (1-diagramma). Tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablag'lari, aholi mablag'lari va Tiklanish va taraqqiyot mablag'lari hisobiga 2010 yilda jami investitsion mablag'larning 22,6 foizi to'g'ri kelgan. Bundan ko'rinib turibdiki, asosiy e'tibor korxona mablag'lari va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar hajmi ko'lamini oshirish va buning natijasida ishlab chiqarishning texnika va texnologik quvvatlarini modernizatsiyalash, mehnat unumdorligini oshirish orqali aholining yuqori daromad olishiga erishish, ularning oqibatida esa, mamlakat farovonligini yuksaltirish maqsad etib qo'yilgan.



1-diagramma.

Bu borada to'g'ridan-to'g'ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb etadigan iqtisodiyot tarmoqlari korxonalari asosiy faoliyati bo'yicha daromad solig'i, mulk solig'i, ijtimoiy infratuzilmani rivojlantirish va hududlarni obodonlashtirish solig'i, mikrofirm va kichik korxonalar uchun belgilangan yagona soliq to'lashdan, shuningdek Respublika yo'l jamg'armasiga majburiy ajratmalar to'lashdan xorijiy investitsiyalar hajmi quyidagicha bo'lganda ozod qilinadi:

- 300 ming AQSh dollaridan 3 million AQSh dollarigacha - 3 yil muddatga;
- 3 milliondan ortiq AQSh dollaridan 10 million AQSh dollarigacha - 5 yil muddatga;
- 10 million AQSh dollaridan ortiq bo'lganda - 7 yil muddatga.

Bu yo'nalishda aniq maqsadli ish olib borish nafaqat investitsiyalarni, balki eng avvalo, ilg'or texnologiya va nou-xaularni jalb etishni ko'zda tutadi. Ular esa O'zbekistonga jahon bozorida o'z mahsulotlarining raqobatbardoshligini oshirish imkonini beradi. Aytish kerakki, jiddiy xorijiy investorlar uchun yaratilayotgan keng istiqbollar va imkoniyatlar hamda aniq bayon etilgan taraqqiyot ustuvorliklari etakchi transmilliy kompaniyalar va korporatsiyalarning mamlakatimizga o'z investitsiyalarini olib kirishiga yuqori darajada intilishini ta'minlaydi. So'nggi

yillarda jalb etilgan hamda izchil va barqaror iqtisodiy o'sish, yangi yuqori texnologiyali ish o'rinlarini yaratish hamda aholi daromadi darajasini ko'tarishning ishonchli manbaiga aylangan uzoq muddatli investitsiyalar hajmi 35 milliard dollardan oshdi.

2.3. Iqtisodiyotning real sektorini modernizatsiyalashni moliyalashtirishda tijorat banklari faoliyati tahlili

Bank kreditlarining YaIMga nisbatan salmog'ining oshishi iqtisodiyotning kredit resurslariga bo'lgan ehtiyojini qondirish darajasini oshayotganligidan dalolat beradi. Bu jarayon, pirovard natijada, iqtisodiy o'sish uchun qulay zamin hozirlaydi.

Xalqaro bank amaliyoti rivojlanishining hozirgi bosqichida kreditlarning yalpi ichki mahsulotga (YaIM) nisbatan salmog'ining o'sib borish tendentsiyasi kuzatilmoqda. Masalan, G'arbiy Evropa mamlakatlarida bu ko'rsatkichning o'rtacha darajasi 42 foizni, Yaponiyada 64 foizni, Rossiyada 17 foizni tashkil etgan¹.

Tijorat banklari faoliyatida kredit amaliyotining o'rnini tahlil qilishda ularning aktivlari tarkibi muhim ahamiyat kasb etadi.

Dunyoning ayrim yirik tijorat banklari aktivlarining tahlili ko'rsatadiki, aktivlar tarkibida kreditlar, salmog'iga ko'ra birinchi o'rinni egallaydi. Tijorat banklari yalpi daromadining asosiy qismini kredit operatsiyalaridan olingan daromadlar tashkil etishi amaliy ma'lumotlaridan ko'rinib turibdi. Bu esa, kreditlash amaliyotining banklar faoliyatidagi o'rni va ahamiyatining yuqori ekanligidan dalolat beradi.

Kreditlash amaliyotining tijorat banklari faoliyatida tutgan o'rnini baholashda kredit quyilmalarini YaIMdagi salmog'ini o'rganish muhim ahamiyat kasb etadi.

5-jadval

O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining kredit quyilmalari dinamikasi

(mlrd. so'm)

Ko'rsatkichlar	2005 y.	2006y.	2007y.	2008 y.	2009y.	2009 yilda 2005 yilga nisbatan o'zgarishi, %
YaIM mlrd. so'm	12189,5	15210,0	20759,3	37 747	48 097	394,5
Kredit quyilmalari umumiy summasi, mlrd. so'm	3876,0	4104,2	4777,6	6374,0	8558,2	220,7
YaIMga niabatan %	31,8	27,0	23,0	16,9	17,8	-14,0 p.

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma'lumotlari asosida hisoblangan.

¹ Kreditovanie realnogo sektora ekonomiki. Materiali konferentsii // BD, №5,2004.-s.3

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2005-2009 yillar mobaynida kredit quyilmalari mutloq miqdorining o'sish tendentsiyasi kuzatilgan. Lekin uning YaIMdagi salmog'i mazkur davr mobaynida pasayish tendentsiyasiga ega bo'lgan. Bu salbiy holat hisoblanadi va iqtisodiyotni bank kreditlari bilan ta'minlashda muammolar mavjudligidan dalolat beradi.

O'zbekiston Respublikasi tijorat banklari tomonidan mamlakat iqtisodiyotiga ajratilgan kredit qo'yilmalarining o'sishi qisqa muddatli yoki uzoq muddali kreditlar o'sishi evaziga o'zgarishini tahlil etish muhim ahamiyat kasb etadi. Shu sababli tijorat banklari tomonidan berilgan qisqa va uzoq muddatli kreditlarning amaldagi holatini tahlil qilish muhim ahamiyatga egadir.

6-jadval

O'zbekiston Respublikasi tijorat banklarining kredit qo'yilmalari hajmi va unga ta'sir qiluvchi omillarning o'zgarishi

Ko'rsatkichlar	2005 y.	2006 y.	2007 y.	2008 y.	2009 y.	2009 yilda 2005 yilga nisbatan o'zgarishi
Kredit qo'yilmalari hajmi, mlrd. so'm	3876,0	4104,2	4777,6	6374,0	8558,2	2,2 marta oshgan
Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining o'rtacha yillik darajasi, %	27,1	18,8	16,0	14,0	14,0	-13,1 p.p.
So'mda berilgan qisqa muddatli kreditlarning o'rtacha tortilgan yillik foiz stavkasi, %	28,1	21,2	18,8	19,4	18,5	-9,6 p.p.
So'mda berilgan uzoq muddatli kreditlarning o'rtacha tortilgan yillik foiz stavkasi, %	24,5	17,6	14,9	16,4	15,5	-9,0 p.p.
So'mdagi muddatli depozitlar bo'yicha majburiy zahira stavkalari, %	20	18	15	15	12,5	-7,5 p.p.

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma'lumotlari asosida hisoblangan.

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, respublikamiz tijorat banklari tomonidan berilgan kreditlarning umumiy hajmi ortib borib, 2009 yilda berilgan kreditlarning umumiy hajmi 2005 yilga nisbatan 2,2 martaga oshgan. Bunga asosiy sabab Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining o'rtacha yillik darajasi 2009 yilda 2005 yilga nisbatan 13,1 punktga pasayganligi va shuning natijasida so'mda berilgan qisqa va uzoq muddatli kreditlarning o'rtacha tortilgan yillik foiz stavkasi ham tahlil qilingan davrda pasayish tendentsiyasiga ega bo'lgan. Mazkur omillar kreditlarga bo'lgan talabning oshishiga olib kelgan.

Muddati o'tgan kreditlar muammosining mavjud emasligini hisobga olsak, u holda, barqaror nisbatning mavjudligi ijobiy holat hisoblanadi. Lekin O'zbekiston Respublikasida muddati o'tgan kreditlar muammosi mavjud bo'lib, u uzoq muddatli kreditlar bilan bog'liq.

Tijorat banklari kredit portfelini boshqarishda uning tarmoq xususiyatiga ko'ra diversifikatsiya qilinganligiga alohida e'tibor berish zarur. Chunki bu xususiyat kredit portfelini diversifikatsiya qilishning asosiy mezon hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining tegishli Farmon va Qarorlariga asosan strategik ahamiyatga ega bo'lgan banklarning kapitallashuv darajasini yanada oshirish orqali ularning moliyaviy barqarorligini ta'minlash hamda ularning investitsiya loyihalarini amalga oshirishdagi ishtirokini faollashtirish maqsadida davlat byudjetidan tijorat banklari ustav kapitalini oshirish bo'yicha mablag'lar ajratilishi belgilab berildi. Jumladan, davlat tijorat «Xalq banki»ning ustav kapitalini 2009-2012 yillarda 200 mlrd. so'mga, 2009 yilda «Mikrokreditbank» aksiyadorlik-tijorat bankning ustav kapitalini 150 mlrd. so'mga, «Agrobank» (Paxtabank) aksiyadorlik-tijorat bankning ustav kapitalini 100 mlrd. so'mga, «Qishloqqurilishbank» (G'allabank) aksiyadorlik-tijorat bankning ustav kapitalini 50 mlrd. so'mga, «Asaka» davlat aksiyadorlik-tijorat bankining ustav kapitalini 300 mlrd. so'mga etkazish borasida tegishli chora-tadbirlar amalga oshirildi (7-jadval).

2008 yilda ushbu jarayonlarni amalga oshirish orqali:

- davlat tijorat «Xalq banki»ning ustav kapitali 100 mlrd. so'mga;
- «O'zsanoatqurilishbank» aksiyadorlik-tijorat bankning ustav kapitali 65,4 mlrd. so'm miqdoridagi qo'shimcha aksiyalarni emissiya qilish orqali 100 mlrd. so'mga;
- «Mikrokreditbank» aksiyadorlik-tijorat bankning ustav kapitali qo'shimcha 66,2 mlrd. so'mlik aksiyalar chiqarish orqali 141,5 mlrd. so'mga etkazildi.

7-jadval

Davlat byudjetidan banklar ustav kapitalini oshirish bo'yicha ajratilgan mablag'lar dinamikasi, mlrd. so'm

Bank nomi	E'lon qilingan ustav kapitali	Ko'shimcha aksiyalar emissiyasi va joylashtirilishi					
		Jami	shu jumladan				
			2008 yil	2009 yil	2010 yil	2011 yil	2012 yil
Xalq banki	200	120	20	30	30	20	20
Asaka banki	300	147	100	48	-	-	-
O'zsanoatqurilish banki	100	65	63	2	-	-	-
Mikrokreditbank	150	72	54	18	-	-	-
Agrobank	100	50	22	28	-	-	-
Qishloqqurilish-bank	50	36	13	23	-	-	-
Jami	900	491	272	149	30	20	20

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma'lumotlari asosida hisoblangan

Inqirozga qarshi choralar dasturi doirasida amalga oshirgan tadbirlar qatorida moliya-bank tizimini mustahkamlash masalasiga alohida e'tibor qaratilib, bu borada ta'sirchan tadbirlar amalga oshirildi. Jumladan:

- O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009 yil 28 iyuldagi 1166-sonli Qaroriga asosan pul massasining maqsadli parametrlaridan kelib chiqqan holda va tijorat banklari tomonidan uzoq muddatli depozitlar jalb qilishni rag'batlantirish maqsadida 2009 yilning 1 sentyabridan boshlab tabaqalashtirilgan majburiy zaxiralar normasi joriy etildi;

- O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2008 yil 28 noyabrdagi 4057-sonli Farmoniga muvofiq, fuqarolarning tijorat banklari depozit hisobvaraqlaridagi omonatlari ularning miqdoridan qat'iy nazar to'liq qaytarilishining davlat tomonidan kafolatlanganligi aholining bank tizimiga bo'lgan ishonchini yanada mustahkamlanishiga xizmat qildi va bu jismoniy shaxslarning banklardagi omonatlari hajmining oshishiga ijobiy ta'sir ko'rsatdi;

- Vazirlar Mahkamasining 2009 yil 13 fevraldagi 1-sonli majlis bayoni talablaridan kelib chiqqan holda, aholining bo'sh pul mablag'larini banklardagi omonatlarga jalb qilinishida hamda omonatdagi mablag'larni ularning birinchi talabiga ko'ra berilishida qonun buzilishiga yo'l qo'ymaslik, omonatchilarning haq-huquqlari himoya qilinishini ta'minlash borasida tizimli chora-tadbirlarning amalga oshirilishi va banklarning mazkur faoliyatlari ustidan nazoratning yanada kuchaytirilganligi ham aholi bo'sh pul mablag'larini bank omonatlariga jalb qilishni yanada jadallashtirdi;

- O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2009 yil 6 apreldagi 1090-sonli «Tijorat banklari depozitlariga aholi va xo'jalik sub'ektlari bo'sh pul mablag'larini jalb etishni yanada rag'batlantirish qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida»gi Qarori hamda mazkur qaror bilan tasdiqlangan «Tijorat banklari depozitlariga aholi va xo'jalik sub'ektlari bo'sh pul mablag'larini jalb etishni yanada rag'batlantirish qo'shimcha chora-tadbirlari kompleksi» doirasida bank tizimida bu borada olib borilayotgan ishlar yanada faollashdi;

- Respublika bank Kengashining 2009 yil 15 apreldagi 2-sonli qaroriga muvofiq, foiz stavkalarini yuridik shaxslarning banklardagi 6 oydan ortiq muddatga joylashtirilgan depozitlari uchun moliyalash stavkasining 75 foizidan kam bo'lmagan miqdorda, aholining 1 yildan ortiq muddatga joylashtirilgan depozitlari uchun Markaziy bank qayta moliyalash stavkasining 150 foizidan kam bo'lmagan miqdorda hamda jismoniy shaxslarning plastik kartochkalardagi mablag'lari uchun Markaziy bank qayta moliyalash stavkasidan kam bo'lmagan miqdorda belgilash yuzasidan tavsiyalar berildi.

Bunday ta'sirchan chora-tadbirlarning amalga oshirilishi natijasida so'nggi ikki yilda tijorat banklarining umumiy kapitali 2 barobar ko'paydi. 2009 yilning o'zida etakchi banklarning nizom jamg'armalarini oshirish uchun qo'shimcha ravishda 500 milliard so'mdan ortiq davlat mablag'lari ajratildi.

Keyingi yillarda banklarning kredit portfeli tarkibi tubdan o'zgarib bormoqda. Agar 2000 yilda kredit portfelining qariyb 54 foizi tashqi qarzlar evaziga shakllangan bo'lsa, 2009 yilda banklarimiz jami kredit portfelining 84 foizi ichki manbalar hisobidan shakllantirilgan. Bugungi sharoitda esa, bunday ijobiy o'zgarish iqtisodiyotimizning istiqboldagi taraqqiyoti uchun g'oyat muhim ahamiyatga ega.

Shu o'rinda tijorat banklari kreditlari to'g'risida so'z borganda ularning maqsad yo'nalishlari jihatidan tarkibi ham takomillashib borayotganligini ta'kidlash lozim.

Ayni paytda mamlakatimiz tijorat banklarining kredit portfeli tarkibida jiddiy o'zgarishlar yuz bermokda. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi davom etayotganiga qaramay banklarimiz tomonidan iqtisodiyotning real sektori korxonalarini faol qo'llab-quvvatlashga alohida e'tibor berildi. 2010 yil 1 yanvar holatiga jami kredit qo'yilmalari miqdori 8,5 trln. so'mdan oshib ketdi.

Tijorat banklari kapitallashuv darajasining ortishi iqtisodiyotning real sektorida investitsion faollikning o'sishini ta'minlashda bank kreditlarining ahamiyatini ortishiga olib keldi. Birgina korxonalarni modernizatsiya qilish, texnik va texnologik qayta jihozlashga qaratilgan loyihalarni moliyalashtirish uchun jami 2,4 trln. so'm miqdorida investitsion kreditlar ajratildi.

Tijorat banklarining uzoq muddatli kreditlari ulushi oshirish bo'yicha ko'rilgan choralarda tufayli 3 yildan ortiq muddatga berilgan kreditlarning banklar kredit portfelinin umumiy hajmidagi ulushi hozirgi paytda 69 foizga etdi va so'nggi o'n yilda 28 barobar ko'paydi

Ushbu tendentsiyani yaqin istiqbolda izchil oshirib borish vazifasi belgilab olingan bo'lib, banklar tomonidan berilgan kreditlar tarkibida investitsiya kreditlari ulushining ortib borishi, mamlakatimizdagi keng qamrovli investitsiya siyosatini olib borishda banklar ahamiyatining ortishi natijasi o'laroq, ularning yirik investitsiya muassasalariga aylanishiga olib keladi. Banklar aktivlari tarkibida spekulativ tavsifdagi kreditlarning kamayishi hamda moliyaviy resurslarning real iqtisodiyotga qo'yilma sifatida kiritilishi respublikamizning istiqboldagi rivojlanishida banklarning hissasini yanada oshiradi. O'z navbatida banklar kapitallashuv darajasining oshishi davlat qo'yilmalari manzilligining ortishini ta'minlaydi. Bu borada mamlakatimiz Prezidenti I.Karimov: "Tijorat banklari faoliyatini baholash mezonlarini o'zgartirish zarur – bugungi kunda ularning ishini uzoq muddatli kredit qo'yilmalari ulushining o'sishi va buning uchun ichki manbalarni jalb etish nuqtai nazaridan baholash kerak"¹ – deb ta'kidlaganlar.

Yuqoridagi fikr-mulohazalardan ko'rinadiki, mamlakatimizdagi bank-moliya sohasining tobora mustahkamlanib borishi amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar moliyaviy ta'minotining kuchayishiga, iqtisodiyot real sektorining har tomonlama qo'llab-quvvatlanishiga hamda barqaror iqtisodiy o'sish sur'atlarining ta'minlanishiga zamin yaratmoqda.

¹ Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir/ -T.: O'zbekiston, 2010., 58-bet.

III-bob. Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish manbalaridan unumli foydalanish masalalari

3.1. Investitsiya loyixalarini moliyalashtirish manbalari bahosini aniqlash

Milliy iqtisodiyot darajasida ham, iqtisodiy sub'ektlar darajasida ham yangi investitsiyalarni amalga oshirish uchun pul mablag'larini (pul kapitalini) topish zaruriyati paydo bo'ladi. Bu pul mablag'lari investitsiyalash to'g'risida qaror qabul qilishi bilan investitsiya kapitali shakliga ega bo'ladi.

Investitsiya kapitalining pul kapitalidan tub farqi shundan iboratki, loyiha tahlili asosida biron bir jarayonga, muayyan muddatga, muayyan maqsadda investitsiya kapitalini bog'lash to'g'risida qaror qabul qilinadi. Investitsiya kapitalini safarbar etilishida va investitsiya loyihasini amalga oshirish davomida muqarrar ravishda aniq va noaniq (oldindan payqashning iloji bo'lmagan) risklar yuzaga keladi.

Mamlakatimizda bozor iqtisodiyotiga o'tish sharoitida loyihaviy tahlil va investitsiya kapitali narxi hamda jalb qilinish qiymatini baholash negizida investitsiya qarorlarining qabul qilinishi birinchi navbatda milliy iqtisodiyot manfaatlarini hisobga olish kerak. Chunki aksariyat hollarda loyihalarning iqtisodiy tahlili investitsiyalashning bo'lajak natijalarini ishchi kuchi bozori, mamlakat to'lov balansi, atrof-muhit bilan bevosita bog'liqligini to'la aks ettira olmaydi.

Mikrodarajada qabul qilinadigan investitsiya qarorlari, qoida tariqasida, nisbatan avtonom (muxtor) bo'ladi. Bu qarorlarning tegishli moliyaviy natijali maqsadlariga qarab tabiati va miqyosi turlicha bo'ladi. Bu natija-oqibatlar oldindan hisoblab chiqiladi, istiqboli belgilanadi hamda loyihaning tanlov mezonini hisoblanadi. Moliyalovchi (investor) uchun, korxona faoliyati sohasini tanlash va uning moliya siyosatiga o'zgarishlar kiritish nuqtai nazaridan, makroiqtisodiy tsiklning barqaror, tsiklik va o'sib borayotgan tarmoqlardagi ishlarning ahvoliga ta'sir darajasi to'g'risidagi axborotlarga ega bo'lish muhim hisoblanadi. Bunday axborot qarorlar qabul qilish va kompaniyaning investitsiya siyosatini belgilash uchun g'oyat muhim hisoblanadi. Bunda shu investitsiya siyosati orqali kompaniyaning iqtisodiy rivojlanishining uzoq muddatli tendentsiyalarini boshqalardan oldinroq payqash va ularga moslashish imkoniyatlarini ruyobga chiqaradi. Bu sharoitda mablag'larni ishlab chiqarishga band qilish, qimmatli qog'ozlarga va boshqalarga safarbar etish quyidagi hollarda maqsadga muvofiq bo'lishi mumkin:

- mablag' qo'yishdan olinadigan sof foyda uni bank depozitiga ko'yish evaziga ko'riladigan sof foydadan yuqoriroq bo'lishi ta'minlansa;
- investitsiyalar rentabelligi inflyatsiya darajasidan yuqori bo'lishi kutilsa;
- loyiha rentabelligi, pulning vaqtli qiymatini hisobga olgan holda, muqobil loyihalarning rentabelligidan yuqori darajada bo'lishi bashoratlangan bo'lsa;
- korxona aktivlari rentabelligi loyiha amalga oshirilganidan keyin ko'tarilsa (yoki, juda bo'lmaganda pasaymasa) va har qanday holda ham jalb etilgan mablag'lar bo'yicha o'rtacha hisob stavkadan yuqori bo'lsa;
- ushbu loyiha korxonaning bosh strategiyasiga mos bo'lsa va ishlab chiqarishning oqilona assortiment tuzilmasini shakllantirsa, xarajatlarning qoplanish

muddatlari ta'minlansa, quyilmalarning moliya manbalari mavjud bo'lsa, barqaror, ammo kam yoki aksincha mo'l, lekin muddati cho'ziladigan tushumlar ta'minlanishi nuqtai-nazaridan mos kelsa.

Investitsiyalarni moliyalashtirishga jalb etiladigan kapital qiymati baholanishida resurslar qiymati narxi bilan bog'liq butun bir moliya menejmenti muammolari majmuiga ro'baro' bo'lishga to'g'ri keladi. Investitsiyalar bo'yicha qaror qabul qilinganda moliyalashtirishni ta'minlash jarayonini shunday tashkil qilish kerakki, bir tomondan, jalb etiladigan manbalar narxi imkoni boricha arzonlashsin. Ikkinchi tomondan, muayyan muddatga band qilinadigan turli resurslarni baholash asosida manba tuzilmalarini turli nisbati asosida kapital rentabelligini maksimallashtirishga qodir bo'lgan variantlarini baholash imkonini bersin. Bunday yondashuv investitsiyalarni moliyalashtirishning ham davlat va ham bozor mexanizmlarida mavjud bo'lmog'i kerak. Investitsiya kapitali o'zining cheklanganligi, serharakatligi va ta'sirchanligi, nozikligi va saylanma bo'lgani tufayli soliq, valyuta, bojxona siyosati hamda o'zi amal qiladigan muhitdagi boshqa omillar ta'siriga juda sezgir bo'ladi. Investitsiya kapitali uning turli manbalaridan hosil bo'lishiga binoan murakkab tuzilishga ega. Investitsiyalar bo'yicha qaror qabul qilinishida ularni moliyalashtirish jarayonlarini shunday tashkil qilish kerakki, bunda birinchidan ularning qiymatini minimallashtirish, ikkinchidan esa, safarbar etiladigan kapitalni samaraliligini maksimallashtirishga qodir manbalardan foydalanish yo'llarini baholash kerak bo'ladi. Bunday yondashishdan investitsiyalarni ham davlat, ham bozor vositalari erdamida moliyalashtirishda foydalanish lozim bo'ladi. Bunda pulning vaqtli qiymati, loyihalarning riskliligi va risk darajasining ma'kulligiga tayanish kerak bo'ladi. Kapital qiymatini baholash, uning tanlov narxini (foydalanish qiymatini) yoki uning ishlatishning muqobil qiymatini ifodalaydi. Bunda kapital qiymati resurslarni turli manbalardan jalb etilish baholarini o'rtacha tortilgan miqdori sifatida shakllanadi. Investitsiyalarning turlariga qarab ularni baholashning turli usullaridan foydalanish tavsiya etiladi. Bunda, sof diskontlangan daromad (NPV) va ichki foydalilik stavkasi ko'rsatkichlariga afzallik beriladi. O'tish iqtisodiyoti modeli uchun esa foiz stavkasi faqat jamg'arishga emas, balki investitsiyalarga ham ta'sirini yo'qotadi. Bunda belgilovchi omil bo'lib investitsiyalardan daromadning o'sishi hisoblanadi.

Investitsiya loyihalari tahlilidan kelib chiqib, moliya menejeri qaror qabul qilar ekan, loyiha riskliligini, pulning vaqtli qiymatini, maqbul risklar darajasida, aktsiyadorlar daromadlari va mulkni ko'paytirish maqsadida, mablag'lar qo'yishni muqobil imkoniyatlarini hisobga olish zarur.

Investitsiyalash kapitali qiymatini baholash, uni tanlash narxi yoki undan foydalanishning muqobil qiymatini aniqlashdan iboratdir. Buning sababi esa pul shaklidagi investitsiya kapitalining cheklanganligi va uning vaqtli qiymati bilan bog'liqligidir. Investitsiya kapitali loyihalarning moliyalashtirishga qaratilishi bilan, bu mablag'lardan boshqa faoliyatda foydalanish imkoni yo'qotiladi. Shu sababli, risklar darajasi bir xil bo'lgan muqobil loyihalar bo'yicha mablag'larni qo'yish yuqoriroq daromad keltirsagina o'zini oqlagan hisoblanadi. Demak, investitsiya kapitali qiymati kapital egalarining talabini qondirish uchun zarur bo'lgan foydadan iboratdir. Bu kapitalning sof joriy qiymati esa investorlar qarz oluvchiga

beradigan mablag'larni xuddi shu foyda bilan birga qaytarishi uchun qondirishga rozi bo'ladigan mablag'dan iborat bo'ladi.

Jahon amaliyotida investitsiyalarni moliyalashtirishga yo'naltiriladigan kapital qiymatini baholashda kapitalning o'rtacha tortiladigan hamda marjinal qiymatlaridan foydalaniladi.

Kapitalning o'rtacha tortilgan va marjinal qiymatlari: Moliyalashtirishda amalda bir qancha resurslar manbalari qatnashishi munosabati bilan investitsiya kapitali (moliya resurslari) qiymati o'rta hisobdagi rentabellik darajasini ta'minlash zarurati ta'sirida shakllanadi. Shu sababli kapitalning o'rtacha tortilgan qiymatini WACC (ang. Weighted average cost of capital) investitsiya loyihasi beradigan, jami toifadagi investorlar risklari bir xil bo'lgan muqobil qo'yilmalardan olishi mumkin bo'lgan daromadga teng miqdordagi daromadlilik darajasi sifatida belgilash mumkin. Bu holda investitsiya resurslarining o'rtacha tortilgan qiymati har bir manba turining talab etiladigan rentabelligi asosida, moliyalashtirish manbalarining o'rtacha tortilgan umumiy summasida ulardan xar birining xissasi bo'yicha hisoblangan miqdor sifatida shakllanadi.

Misol-1. Faraz qiliqlik yopiq turdagi aksiyadorlik jamiyati ishlab chiqarish uchun yangi tikuv mashinalarini sotib olmoqchi. Uning uchun unga 12 mln. so'm mablag' zarur va loyihaning muddati bir yil. Loyihani ishlab chiqish shuni ko'rsatdiki, aktsiya emissiyasi evaziga loyihaning to'rtidan bir qismi moliyalashtirilishi mumkin va qolgan to'rtidan uch qismi qarz mablag'lari evaziga moliyalashtirishni talab qilmoqda. Aksiyadorlar qo'shimcha aktsiya emissiyasi hisobidan keladigan daromadni 12% qilib belgilagan bo'lsa, qarz mablag'lari uchun to'lanadigan foiz yoki uning narxi 8% deb belgilangan. U holda kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati quyidagicha aks ettiriladi:

$$WACC = \frac{9,0 \cdot 0,08 + 3,0 \cdot 0,12}{12,0} = \frac{1,08}{12,0} = 0,09$$

Shunday qilib, yuqoridagi hisob kitoblardan shuni ko'rish mumkinki, tikuv mashinalarini sotib olish uchun ketadigan kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati 9 foizni tashkil etmoqda. Shundan kelib chiqqan holda, kapitalning o'rta tortilgan qiymatini umumiy formulasini quyidagicha keltiramiz:

$$WACC^1 = \sum_{i=1}^m w_i k_i \quad \text{Формула 1.4.1}$$

Bu erda:

W_i - i manbadan olingan kapital ulushi (investitsiya resurslari).

K_i - i manbadan olingan kapitalning talab qilingan daromaddorligi (foyda normasi).

Demak, investitsiyalarni moliyalashtirishning tegishli manbalari tuzilmasida ularning har biri daromadlilikning qoniqarli darajasidan kelib chiqqan

holda investitsiya loyihasining o'rtacha tortilgan daromadini shakllantirishda qatnashadi. Agar investor investitsiya loyihasiga qo'yish uchun alohida-alohida jalb qilingan har bir manbaning narxidan qoniqsa, yangi investitsiyalar uchun shakllangan moliyalashtirish tuzilmasini saqlab qolishga harakat qiladi.

Agar pul bozorida vaziyat o'zgarib, kreditorlar qarz mablag'lar haqini oshiradigan bo'lsalar, shunga muvofiq holda kapital bozorida ham kutiladigan daromad darajasi ko'tarilsa, kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati investitsiya resurslarining o'rtacha tortilgan daromaddorligi me'yori ta'sirida o'zgaradi. Bu holda investitsiya kapitalining umumiy qimmatlashuvi investitsiyalarning o'rtacha tortilgan zaruriy daromadlilik darajasini oshirishga olib keladi. Bunday sharoitlarda kapitalning morjinal qiymati yangidan safarbar etadigan investitsiyalar bo'yicha ta'minlanishi lozim bo'lgan o'rtacha tortilgan daromad darajasidan iborat bo'ladi. Shunday qilib, investitsiya resurslari qiymati kapitalniig turli elementlarining narxlaridan o'rtacha tortilgan miqdor tarzida shakllanadi. Masalan, yuqoridagi misolimizda karz mablag'larining daromaddorlik normasi 10% ni tashkil etsa va aktsiyadorlarning daromaddorlik normasi 14% ga o'zgargan bo'lsa, u holda kapitalning o'rtacha tortilgan morjinal qiymati quyidagiga teng bo'ladi:

$$WACC = 0,75 * 0,10 + 0,25 * 0,14 = 0,11$$

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda investitsiya resurslarining alohida elementlari qiymatini baholash modellaridan foydalaniladi. Qarz mablag'lar qiymati yangidan jalb qilinadigan kreditlar bo'yicha soliqlarni hisoblash amaliyotini inobatga olgan holda o'zgarishlar kiritilgan samarali foiz stavkaga teng degan qarashlar ham bor. Chet el amaliyotida bo'lajak dividendlar oqimini diskontlash yo'li bilan imtiyozli, oddiy aktsiyalarni joylashtirish hisobiga jalb qilinadigan kapital qiymatini aniqlashda turlicha yondashuv variantlari qo'llaniladi. Kelajakda olinadigan dividendlar noaniq bo'ladi va ularni oldindan aniq aytish qiyin. Bu muammoni hal qilish uchun kutilgan daromadlilik darajasini aniqlashning maxsus usullari ishlab chiqilgan.

Qarz resurslar qiymatini baholash bilan birga kompaniyaning o'z kapital qiymati ham baholanadi. Investorlarga talab qilinadigan daromadlilik miqdori aniqlanar ekan, ayni paytda kompaniyaning band qiladigan investitsiyalari bo'yicha daromadlilik darajasini ham aniqlashga to'g'ri keladi. O'z investitsiya kapitali qiymatini baholash muammosi bilan duch kelinganda, shuni ta'kidlash lozimki, kompaniya uchun zaruriy daromadlilik darajasi investorlar uchun talab qilinadigan daromadlilik darajasi bilan bir xil bo'ladi. Bu daraja investitsiyalarning raqobat qiluvchi variantlari daromadlilik darajasiga borlik- va kompaniyaning o'z loyihalariga qo'yilmalari riskchanligi bilan fond bozorining muqobil tovarlari o'rtasidagi nisbatlarga borliq.

O'z investitsiya kapitaliga talab qilinadigan daromadlilikni baholashning eng oddiy modeli — uni sof foyda bo'yicha daromadlilik asosida aniqlashdir. Bu modeldagi tayanch nuqta soliqlar to'langanidan keyin kompaniyaning jami foydasi taqsimlanganda aktsioner dividend ko'rinishida olishi mumkin bo'lgan daromad hisoblanadi. Bu modelda ham ancha-muncha kamchiliklar bor, xususan

ushbu model o'tgan davrda aktsiyalarning daromadliligi darajasi to'g'risidagi axborotga tayanadi.

3.2. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning bozor mexanizmlaridan unumli foydalanish masalalari

Milliy iqtisodiyotni modernizatsiyalashning xozirgi bosqichida investitsion loyihalarni moliyalashtirishda asosan aralash moliyalashtirish usullari qo'llanilmokda. Bunda markazlashtirilgan va markazlashtirilmagan investitsiya manbalaridan foydalanilmoqda.

Aralash moliyalashtirish bozor iqtisodiyoti sharoitida asosan ikkita mexanizm orqali amalga oshiriladi:

- davlat infratuzilmalari tomonidan qo'llaniladigan mexanizm;
- bozor iqtisodiyoti mexanizmi.

Hozir O'zbekistondagi moliyalashtirish tizimi investitsiyalarni moliyalashtirish davlat mexanizmini o'z ichiga olgan. Bizningcha, bu mexanizmning faoliyat doirasi asta-sekin torayib, uning o'rnini bozor mexanizmi egallashi lozim. Moliyalashtirishda davlat va bozor mexanizmlarining yonma-yon ishlatilishi investitsiya faoliyatining turli sub'ektlarini teng bo'lmagan sharoitlarda qondiradi.

Iqtisodiy faoliyatni erkinlashtirish investitsiyalashning bozor mexanizmlaridan foydalanishni kengaytirishga, investorning o'zlariga, banklarga, moliya institutlariga, chet el investorlari, xalqaro kreditlar va qarzlarga xos risklar ko'lamini oshirishga olib kelishi kutiladi. Shubhasiz, iqtisodiyotda investitsiya kapitalini etkazib beruvchilar - bu moliyaviy vositachilik qiluvchi moliya institutlaridir. Ular jismoniy va yuridik shaxslarning vaqtincha bo'sh turgan mablag'larini jalb qilish yo'li bilan aylanishini tezlashtiradi. Rivojlangan mamlakatlarda moliya institutlari turli investorlarning ishonchini qozonganlar. Shu sababli O'zbekistonda ham, bizning nazarimizda, moliya institutlarining depozit faoliyatini jiddiy tartibda jonlashtirish, "uzun" depozitlarni jalb qilishga erishish lozim, chunki investitsiya kapitalini etkazib beruvchilarining eng yiriklari haqiqatdan ham omonatchilar bo'lishlari mumkin. Kapital etkazib beruvchi (ta'minlovchi) moliya institutlari tarzida faoliyat ko'rsatishlari mumkin bo'lgan maussasalar tarkibiga tijorat banklarini, kredit muassasalarini, sug'urta va nafaqa fondlarini, investitsiya kompaniyalarni, maxsus fondlarni, lizing kompaniyalarini, kredit uyushmalarni va boshqalarni kiritish mumkin.

Respublikamizda eng rivojlangan moliya institutlaridan biri bu banklardir. Lekin shuni aytish kerakki, banklarning investitsion loyihalarni moliyalashtirishdagi hissi ancha past. Uni rivojlantirish uchun respublikamizda bank tizimini yanada isloh qilish va erkinlashtirish bo'yicha bir qancha chora-tadbirlar ishlab chiqilmoqda. Shulardan biri 2005 yil 15 apreldagi O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Bank

tizimini yanada isloh qilish va erkinlashtirish chora-tadbirlari to'g'risidagi" Qarori² qabul qilingan.

Bu qarorda banklarni kapitallashuvi va investitsion faoliyatini real sektorga jalb etish to'g'risidagi chora-tadbirlarni keltirib o'tishimiz kerak. Shu bilan bir qatorda 2010 yilgacha investitsiya loyihalari (ya'ni 3 yildan ortiq muddatga berilgan kreditlar)ga mablag'larni jalb etishdan kelgan daromadlar soliqlardan ozod etilish ko'rsatib o'tilgan. Bu esa o'z navbatida investitsion faoliyatni moliyalashtirishda banklar hissasini oshirishga imkon beradi.

Rivojlangan mamlakatlarda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda banklarning ulushi 70-80 foizlar atrofidadir. Bizning respublikamizda esa, u atigi 2,3 foizni tashkil etmoqda. Bu esa, o'z navbatida banklar oldiga katta ma'suliyat yuklaydi. Buning uchun banklar o'zining resurslarni jalb etish bo'yicha qat'iy strategiyalarini ishlab chiqmog'i dardkor.

Davlat korxonalariga nisbatan amalda bo'lgan byudjetdan moliyalashtirish tizimi muayyan darajada boqimandalikni keltirib chiqaradi va buning ustiga ustak investitsiya faoliyatida ularga nodavlat sektori sub'ektlariga qaraganda imtiyozli sharoit yaratib beradi. Shu sababli davlat korxonalariga nisbatan, bizning fikrimizcha, byudjetdan moliyalashtirishni, belgilagan arzon, imtiyozli foiz stavkalarda, byudjet hisobidan shakllantiriladigan maqsadli maxsus fondlar mablag'laridan, moliyalashtirish bilan almashtirish mumkin. Ularni kreditlash shaklida, shuningdek, "O'zqishloqmashlizing" kompaniyasi bilan bo'lgani kabi alohida moliyaviy lizing tarzida ishlatish mumkin bo'lar edi. Fikrimizcha, qaytarib bermaslik sharti bilan byudjet hisobidan moliyalashtirishni muddatlilik, to'lovlilik va qaytarishlilik tamoyillariga asoslangan kreditlash bilan almashtirish o'z samarasini beradi. Davlat byudjeti mablag'larini faqat iqtisodiyotda tuzilmaviy o'zgarishlarni belgilaydigan yo'nalishlarga safarbar etish maqsadga muvofiq bo'lar edi. Ularni sinditsiyalashtirilgan kreditlash usulida ishlatish o'z samarasini berar edi.

Sinditsiyalashtirilgan kreditlar berish korporativ ishtirok doirasini kengaytiradi, bu esa investitsiyalar samaradorligiga baho berish darajasini ko'tarishga olib keladi, chunki ularni kreditlashda moliyalashtirish ishtirokchilari o'rtasida taqsimlanadigan jami risklar hisob-kitob qilinadi.

Xorijiy investitsiyalar - mamlakatning iqtisodiy rivojlanish bosqichi bo'lib, ko'pincha dunyo mamlakatlarining tashqi savdo aloqalari bilan aniqlanadi.

O'zbekiston mustaqillikka erishganidan boshlab ushbu siyosatni olib bormokda. Shuning uchun bizning mamlakatimiz rivojlanib bormoqda, resurslarda samarali foydalanilmoqda va mamlakatimiz asta-sekinlik bilan jahondagi ishlab chiqarish jarayonida o'z o'rnini topmoqda hamda o'zining eksport salohiyatini oshirmoqda.

Yildan yilga xorijiy investitsiyalarning ulushi jami investitsiyalarning hajmi ichida ortib bormoqda. O'tish davridagi qiyinchililarga qaramay, o'tkazilayotgan iqtisodiy siyosatning yo'nalishlarida chet el investorlari uchun kapital quyilmalarni qo'yishga sharoit yaratib berilmoqda va ularning kafolati ta'minlanib borilmoqda.

Investitsiyalarning asosiy oqimi iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlariga yo'naltirilmoqda, bu import mahsulotlar o'rniga eksport salohiyatiga ega bo'lishni

² Xalq so'zi gazetasi, 2005 yil 16 aprel, 73-son

ta'minlaydi. Investitsiyaning kamida 40 foizini xizmat ko'rsatish sohasi, ijtimoiy infratuzilma va issiqlik energetika komplekslari egalladi.

Kompaniyalarga zavod qurish, yangi mahsulotlarni ishlab chiqarish uchun jihoz va inshootlar sotib olish uchun uzoq muddatli mablag'lar kerak. Qisqa muddatli iste'mol debitor qarzlari bilan hisoblashish, boshqa joriy xarajatlar va tovar zahiralarini ta'minlash zarurligidan kelib chiqadi. Qisqa va uzoq muddatli ehtiyojlarni moliyalashtirish uchun turli-tuman qimmatli qog'ozlar va aktsiyalar muomalaga chiqariladi. Shundagina ularda vaqtinchi pul mablag'lari mavjud bo'ladi va uni turli investitsion loyihalarga jalb qilish mumkin bo'ladi.

Aholi mablag'larining bo'sh qolishi va investitsiya mablag'lari bir qator omillarni qiyinlashtirishi mumkin. Aholi omonatlari umumiy va doimiy xarakterga ega bo'lgan hollarda, bu omonatlar investitsiya resurslari sifatida ishlatilishi mumkin. Demak, faqat yuqori darajada yashash aholining katta qismiga etarli resurslarni jamg'arish imkonini beradi.

Investitsiya faoliyatini kengaytirishning turli yo'llari izlanmoqda. Mos infratuzilma va investitsiya faoliyatining huquqiy bazasi yaratilmokda. Resurslarni izlashning asosiy yo'nalishlaridan biri turli shakllarda chet el investorlarini jalb etishdir. Hozirgi kunda investitsiya faoliyatini moliyalashtirishda qimmatli qog'ozlar bozorini roli kattadir.

Byudjet hisobidan investitsiyalashni moliyalashtirish asosan davlat investitsiya dasturi asosida olib boriladi. Davlat investitsiya dasturi ustivor loyihalarni tayyorlashga yo'naltirilgan bo'lib, u O'zbekiston davlatining uzoq yillik (strategik) masalalari va yo'nalishlariga javob beradi. Ushbu davlat investitsiya dasturi aslida bir maromda uch yilga tuziladigan dastur hisoblanadi va har yili u takomillashtirilib, chuqurlashtirilib borilgani uchun u bir yillik hisoblanadi. U qat'iy jadvalga bo'ysinganda bajarilib boriladi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.Karimovning 2005 yil 11 apreldagi "To'g'ridan-to'g'ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb etishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmoni alohida e'tiborga molikdir.³ Bunda mamlakatda investitsiya muhitini yanada yaxshilash, xususiylashtirish, ishlab chiqarishni modernizatsiya qilish, respublikaning ortiqcha ishchi kuchi mavjud bo'lgan mintaqalarda yangi ish joylarini yaratish dasturlarini amalga oshirish, to'g'ridan-to'g'ri xususiy xorijiy investitsiyalarni keng jalb etish, shuningdek, xorijiy investorlar uchun ishonchli xuquqiy ximoya va kafolatlarni ta'minlash xamda xorijiy investorlarga soliqlardan bir qancha imtiyozlar berilgan.

³ Xalk so'zi gazetasi 2005 yil 11 aprel sonida to'liq matni ko'rsatilgan.

Xulosa va takliflar

Bitiruv malakaviy ish mavzusi bo'yicha olib borilgan izlanishlar natijasida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

1. Qabul qilinadigan investitsiya qarorlari darajasi, investorlar manfaatlari (davlat manfaatlari, korporativ manfaatlari, xususiy qarorlar), moliyalashtirish usullari va moliyalashtirishning davlat yoki bozor mexanizmlarini qo'llanilishiga qarab investitsiya resurslarini baholashning usullarini va uslubiyotini farqlamoq kerak.

2. Investitsiyalarni moliyalashtirish amaliyotida xususiy investitsiya qarorlari moliyalashtirishning har bir manbai qiymatini baholashdan kelib chiqmaydi (ularning qiymati mohiyat e'tibori bilan har xil). Investitsiyalarni moliyalashtirishning davlat mexanizmidan aralash moliyalashtirish usuli qo'llaniladi va pulning vaqtli qiymati nazariyasidan kelib chiqqan holda har bir manba qiymatini baholash to'la-to'kis o'tkazilmaydi. Byudjet mablag'larini, ichki bank kreditlarini, chet el investitsiyalarini, xorijiy kreditlar va boshqalarni jalb qilish narxi loyiha tashabbuskorlari, investorlar, asosiy kapitalning pirovard iste'molchilari uchun birdek bo'lmaydi.

3. Davlat va bozor mexanizmlaridan amalga oshiriladigan aralash, korporativ moliyalashtirish investitsiyalar samaradorligini baholash usullari va ko'rsatkichlar tizimi pulning vaqtli qiymati nazariyasiga asoslangan loyihaviy moliyalashtirishning loyihalarni baholash kompleks metodologiyasi va uslubini nazarda tutmaydi. Loyihaviy moliyalashtirishda esa investitsiya qarorlari loyiha bo'yicha sarflar va ko'riladigan naflarni diskontlash usuli asosida amalga oshiriladi. Bunda, loyiha bo'yicha sof diskontlangan daromad, daromadlilik indeksi, ichki daromadlilik normasi, sarflarni qoplanish muddati va boshqalarning iqtisodiy, moliyaviy, byudjet, ekologik, ijtimoiy va boshqa hisob-kitoblari ko'rsatkichlari tizimidan foydalangan holda qabul qilinadi.

4. Turli manba mablag'laridan, shu jumladan chet el investitsiyalari va kreditlaridan tashkil topadigan investitsiya kapitali hammabopligi, ishonchliligi, tuzilmasining murakkabligiga qarab, cheklanganligi, harakatchanligi, himoyasining bo'shligi tufayli o'z muhitining soliq, bojxona siyosati va boshqa omillarga hushyor turadi. Moliyalashtirish manbalarini shakllantirishda ularning narxini, xavfsizligini, kapital talofatlari riskini minimallashtirish, hozirgi qiymatni saqlash va kapitallashtirish asosiy vazifa hisoblanadi.

5. Investitsiya munosabatlarida, investitsiyalar faoliyati huquqiy sharoitlarni ayriboshlash asosida, qo'shimcha risklarning paydo bo'lishi ehtimolligi ortib boradi. Bu esa, jalb qilinadigan resurslar qiymatini baholashga mas'uliyat bilan yondashuvni, investitsiyalashning muqobil imkoniyatlari va pirovard maqsadlarini har tomonlama o'ylab, chamalab ko'rishni talab qiladi.

Malakaviy ish yuzasidan olib borilgan tahlil natijalariga ko'ra quyidagi xulosa va takliflarni keltirishimiz mumkin:

1. Hozirgi kunda xususiy tijorat banklarining etarli darajada kapitallashtirilmaganligi asosiy muammolardan biri bo'lib qolmoqda. Ushbu holat ularning investitsion faoliyatiga salbiy ta'sir qiladi. Chunki banklar kapitali hajmi qancha yuqori bo'lsa, ularning investitsiya ko'yish imkoniyatlari shuncha kengayadi. Demak, hozirgi sharoitda banklarni iqtisodiyotning real sektorida tutgan o'rnini

oshirish, investitsion loyihalarni moliyalashtirishdagi ulushini kupaytirish uchun albatta, bank risklarini kamaytirish va moliyaviy resurslarni mustahkamlash choralari ko'rish lozim.

2. Mamlakatimizga ilgor texnika va texnologiyalarni xalqaro kredit institutlarining ajratgan kredit mablag'lari evaziga kirib kelishida asosiy risklar loyiha tashabbuskorlari va rezident banklar zkmmasiga tushadi. Bu risklardan qochish uchun chet eldan zamonaviy texnika va ilg'or texnologiyalarni etkazib berishni lizing asosida, ya'ni xalqaro moliyaviy lizing munosabatlarini rivojlantirmoq zarur.

3. Investitsiya loyihalarini baholashda, tanlab olish va amalga oshirishda ichki va tashqi investitsiya imkoniyatlarini tahlil qilishda:

Birinchidan, albatta har bir jalb etiladigan moliyalashtirish manbai qiymatini pulning vaqti qiymati nazariyasi asosida baholashni o'tkazish maqsadga muvofiqdir.

Ikkinchidan, loyiha bo'yicha noma'lumliklarni tahlil qilish, risklarni kamaytirish usullarini belgilash va ularni oldindan investitsiyalash ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash tavsiya etiladi.

Uchinchidan, investitsiya loyihalarining samaradorligini baholashda sof diskontlangan me'yori, qoplanish muddati kabi standart uslub ko'rsatkichlaridan foydalanshi zarur.

To'rtinchidan, o'z mablag'lari va xorijiy sheriklar, xalqaro moliya institutlar resurslari hisobidan moliyalashtiriladigan investitsion loyihalar bo'yicha qarorlar qabul qilishda ularni jalb etish narxlarini aniqlash asosida resurs bazasini baholashni o'tkazish zarur.

4. Kapital qiymatini baholash ko'rsatkichlari tizimidan foydalanishda quyidagi omillarni hisobga olish zarur:

- bashoratlangan va kelgusida kutiladigan miqdorlarning tahminiyligini;
- bashorat ma'lumotlarning noaniqligini;
- aniq bir mamlakatda investitsiyalashning iqtisodiy va siyosiy risklar to'g'risida axborotni;
- etakchi tendentsiyalar to'g'risida dolzarb ma'lumotlarning axborot ta'minoti realligini;
- ayrim miqdorlarni tahminan baholash oqibatlarini;
- ehtimoli bo'lgan risklar va ularni pasaytirish imkoniyatlari.

5. Mamlakatda investitsiya bozori va unga xizmat qiluvchi infratuzilma institutlari faoliyatini takomillashtirish lozim. Buning uchun esa, avvalo ushbu institutlarning tashkiliy-huquqiy va iqtisodiy jarayonlarini ta'minlash lozim. Ayniqsa, loyihalarni moliyalashtirish bilan bog'liq loyihalashtirish, bozor holatlarini o'rganish, iqtisodiy va ijtimoiy holatlarni tahlil qiluvchi, kichik biznes va xususiy tadbirkorlik sub'ektlariga turli xil konsalting xizmatlarini ko'rsatuvchi, investitsiya faoliyatiga ko'maklashuvchi institutlarning faoliyatini takomillashtirish zarur.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. O'zbekiston Respublikasining "Investitsiya faoliyati to'g'risida"gi qonuni, 1998. 24 dekabr. /Xalq so'zi/, 1999. 12 yanvar. 7-son.
2. O'zbekiston Respublikasining "Chet ellik investorlar huquqlarining kafolatlari va ularni himoya qilish choralari to'g'risida"gi qonuni. 1998. 30 aprel. /Soliq va bojxona xabarлари/, 1998. 22-son.
3. O'zbekiston Respublikasining "Chet el investitsiyalari to'g'risida"gi qonuni. 1998. 30 aprel. /Soliq va bojxona xabarлари/, 1998. 22-son.
4. O'zbekiston Respublikasining "Tashqi iqtisodiy faoliyat to'g'risida"gi qonuni (yangi tahrir). /Xalq so'zi/, 2000. 9 iyun, 110-son.
5. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2011-2015 yillarda O'zbekiston Respublikasi sanoatini rivojlantirishning ustuvor yo'nalishlari to'g'risida"gi PQ-1442-sonli Qarori, 2010 yil 15 dekabr
6. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "2011- 2015 yillarda respublika moliya-bank tizimini yanada isloh qilish va barqarorligini oshirish hamda yuqori xalqaro reyting ko'rsatkichlariga erishishning ustuvor yo'nalishlari to'g'risida"gi PQ-1438-sonli Qarori, 2010 yil 26 noyabr
7. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tijorat banklarining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishga yo'naltiriladigan uzoq muddatli kreditlari ulushini ko'paytirishni rag'batlantirish to'g'risida"gi Qarori, 2009 yil 28 iyul
8. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasining 2010 yilgi Investitsiya dasturi To'g'risida"gi PQ-1213-sonli Qarori, 2009 yil 28 oktyabr
9. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Iqtisodiyot real sektori korxonalarining moliyaviy barqarorligini yanada oshirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PF-4053-son Farmoni, 2008 yil 18 noyabr.
10. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining «Innovatsion loyihalar va texnologiyalarni ishlab chiqarishga tatbiq etishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida»gi PQ-916-sonli Qarori 2008 yil 15 iyul
11. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Banklarning kapitallashtirishni yanada oshirish va iqtisodiyotni modernizatsiyalashdagi investitsiya jarayonlarida ularning ishtirokini faollashtirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi PQ-670-sonli Qarori, 2007 yil 12 iyul.
12. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Investitsiya loyihalarini ekspertizadan o'tkazish samaradorligini oshirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi PQ-554-sonli Qarori. 4 yanvar 2007 y.
13. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Ishlab chiqarishni modernizatsiyalash, texnik va texnologik qayta jihozlashni rag'batlantirishga oid qo'shimcha chora-tadbirlari to'g'risida"gi Farmoni, 15 mart 2007 y.
14. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "To'g'ridan-to'g'ri xususiy xorijiy investitsiyalarni jalb qilishni rag'batlantirish borasidagi qo'shimcha chora-tadbirlar to'g'risida"gi Farmoni. 11 aprel 2005 y.

15.O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Kapital qurilishda iqtisodiy islohotlarni yanada chuqurlashtirishning asosiy yo'nalishlari to'g'risida"gi Farmoni. 2003. 6 may. 3240-son. /Xalq so'zi/, 2003. 8 may, 99-son.

16.O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining "Jalb etiladigan xorijiy kreditlar bo'yicha O'zbekiston Respublikasi kafolatlarini berish tartibi to'g'risida"gi qarori. 2003. 28 noyabr. 534-son. /Soliq va bojxona xabarлари/, 2003. 19 dekabr. 52-son.

17. Karimov I.A. Barcha reja va dasturlarimiz vatanimiz taraqqiyotini yuksaltirish, xalqimiz farovonligini oshirishga xizmat qiladi / -T.: O'zbekiston, 2011.

18.Karimov I.A. Asosiy vazifamiz – Vatanimiz taraqqiyoti va xalqimiz farovonligini yanada yuksaltirishdir/ -T.:O'zbekiston, 2010, - 80 b.

19. Karimov I.A. Jahon moliyaviy-iqtisodiy inqirozi, O'zbekiston sharoitida uni bartaraf etishning yo'llari va choralari./ -T.: O'zbekiston, 2009, - 56 b.

20.Karimov I.A. Bank tizimi, pul muomalasi, kredit, investitsiya va moliyaviy barqarorlik to'g'risida /Tuzuvchi F.M.Mullajonov. – T.: "O'zbekiston" NMIU, 2005. – 528 b.

21.O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Islom Karimovning 2009 yilning asosiy yakunlari va 2010 yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan Vazirlar Mahkamasi majlisidagi ma'ruzasi. /Xalq so'zi gazetasi, 2010 yil. 30 yanvar.

22.Abryutina M.S., Gracheva A.V. Analiz finansovo-ekonomicheskoy deyatelnosti predpriyatiy: Uchebno-prakticheskoe posobie. – 3-e izd., pererab. i dop. – M.: Izd-vo «Delo i Servis», 2001. – 272 s.

23.Analiz investitsionnix proektov: Uchebnoe posobie M.S.Angelidi., N.G.Karimov. Tashk. fin. in-t. – T.: 2000. – 88 s.

24.Bankovskoe delo. Slovar: Per. s angl. - M.: INFRA-M, 2006. - 412 s. - (Biblioteka slovary INFRA-M).

25.Bekmurodov X. Chet el investitsiyasi qishloqqa. /Xalq so'zi/, 2001. 5 aprel. 67-son.

26.Bogatin Yu.V., Shvandar V.A. Investitsionniy analiz. Uchebnoe posobie dlya vuzov - M.: YuNITI-DANA, 2000. - 286 s.

27.Babich A.M., Pavlova L.N. Finansi. Denejnoe obrashchenie. Kredit: Uchebnik. - M.: YuNITI - DANA, 2006. - 687 s.

28.Bocharev V.V. Metodi finansirovaniya investitsionnoy deyatelnosti prelpriyatiy. – M.: Fianasi i statistika, 2005. – 160 s.: il.

29. Vahobov A.V., Xajibakiev Sh.X., Muminov N.G. Xorijiy investitsiyalar. O'quv qo'llanma. T.: Moliya, 2010. -328 b.

30.Gazibekov D.G., Sobirov O.Sh. Lizing i ego razvitiya v Uzbekistane. - T.: «Moliya», 2001. - 132 s.

31.Danko T., Z.Okrug. Svobodnie ekonomicheskije zoni v mirovom xozyaystve: Ucheb.posobie //Rossiyskaya ekonomicheskaya akademiya im. G.V.Plexanova. M.: Infra-M, 2007. – 168 s.

32.Jo'raev A.S., Xo'jamqulov D.Yu., Mamatov B.S. Investitsiya loyihalari tahlili: Oliy o'quv muassasalari uchun o'quv qo'llanma - T.: - «Sharq», 2003. - 225 b.

33.Zell A. Biznes-plan: Investitsii i finansirovanie, planirovanie i otsenka proektov: Per. s angl. - M.: Izdatelstvo «Os-89», 2002. - 240 s.

34.Zolotogorov V.G. Investitsionnoe proektirovanie: Ucheb. posobie. - Mn.: IP «Ekoprospektiva», 2008. - 468 s.

35.Karimov N.G., Angelidi M.S. Investitsiyalarni loyihaviy moliyalashtirish tizimida sindikat asosida kreditlashtirish (Savollar va javoblar), Toshkent Moliya instituti, 2005. - 96 b.

36.Kovalev V.V. Metodi otsenki investitsionnix proektov. - M.: Finansi i statistika, 2007. - 144 s.: il.

37.Kapitenko V.V. Investitsii i xedjirovanie: Uchebno-prakticheskoe posobie dlya vuzov. - M.: «Izdatelstvo PRIOR», 2005. - 240 s.

38.Koltinyuk B.A. Investitsionnoe proektirovanie ob'ektov sotsialno-kulturnoy sredi: Uchebnik. - SPb.: Izd-vo Mixaylova V.A. 2007. - 432 s.

39.Makkonnel K.R., Bryu S.L. Ekonomiks: printsipi, problemi i politika: V 2-xt. T.1: Per. s 13-go angl. izd. – M.: INFRA-M, 2003. - XXVI, 486 s.

40.Finansoviy slovar /Blagodatin A.A., Lozovskiy L.Sh., Rayzber B.A. - M.: INFRA-M, 2002. - VI, 378 s.

41.Fabotsi F. Upravlenie investitsiyami: Per. s angl. - M.: INFRA-M, 2006. XXVIII, - 932 s. - (Seriya «Universitetskiy uchebnik»).

42.Xusainov Sh., Dergacheva T. Proektonoe finansirovanie. Uchebnoe posobie. -T.:UMED, 2007. -104 s.

43.G'ozibekov D.G'. Investitsiyalarni moliyalashtirish muammolari. – T.: 2002. iqtisod fanlari doktori dissertatsiyasi avtoreferati, -38 b.

44.G'ozibekov D.G'. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. - T.: «Moliya» nashriyoti, 2003. – 332 b.

45.G'ozibekov D.G'., Nosirov E.I. O'zbekiston qitisodiyotiga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish/ Risola - T.: “IQTISOD-MOLIYA”, 2007. -98 b.

46.Internet saytlari:

www.businespress.ru

www.gks.ru

www.bloomberg

www.worldcrisis.ru

www.stat.uz

www.ziyonet.uz