

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА  
МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

Х.Х. ИМОМОВ

# ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШ

*Ўзбекистон Республикаси олий ва ўрта махсус таълим вазирлиги томонидан  
олий ўқув юрларининг иқтисодий таълим йўналишлари талабалари  
учун ўқув қўлланма сифатида тавсия этилган*

Тошкент  
«IQTISOD-MOLIYA»  
2010

**Такризчилар:** и.ф.н., проф. Шамсутдинов Ф.Ш.;  
и.ф.н., доц. Рахмонов Қ. Р.

**Имомов Х.Х. Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш: Ўқув қўлланма. –Т.: - ТДИУ, 2007. - 163 б.**

**Масъул муҳаррир** доц. Тухлиев Б.К.;

Мазкур ўқув қўлланма инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш борасида олинган билимларни янада чуқурлаштириш мақсадида ёзилган. Ўқув қўлланмада инвестицияларнинг моҳияти, иқтисодий аҳамияти, маҳаллий ва хорижий инвестицияларни жалб этиш ва молиялаштириш манбалари ва инвестиция муҳити каби масалалар ёритилган.

Ўқув қўлланма 5340600 – «Молия» таълим йўналиши ва бошқа иқтисодий таълим йўналишилари бўйича таълим олаётган талабалар ҳамда инвестиция жараёни, инвестиция фаолияти ва инвестиция муҳити билан қизиқувчи барча китобхонлар учун мўлжалланган.

## Сўз боши

Мамлакатимизда қулай инвестицион муҳит яратилиши республикамизда инвестиция фаолиятини ривожлантириш ва амалга оширишнинг муҳим асосларидан бири бўлиб келаётганлигига сабаб бўлмоқда. Бироқ, ҳозирда бу соҳа ривожига ғов бўлиб турган муаммоларнинг мавжудлиги, унда эркинлаштириш жараёнини изчиллик билан ўтказиш ҳамда демократик тарзда янада чуқурлаштириш заруратини келтириб чиқармоқда. Шу ўринда, Президент И.А. Каримовнинг «Бугунги куннинг энг долзарб муаммоси – бу 2008 йилда бошланган жаҳон молиявий инқирози, унинг таъсири ва салбий оқибатлари, юзага келаётган вазиятдан чиқиш йўллари излашдан иборат<sup>1</sup>, -дея билдирган фикрларини таъкидлаш лозим. Ушбу масалаларнинг кенг таҳлили ҳамда уларни янада чуқурроқ ҳал этиш борасида Президентимиз И.А. Каримов шу йилнинг 29 январида Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йилнинг асосий яқунлари ва 2010 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган мажлисида маъруза қилди. Унда 2009-2012 йилларга мўлжалланган инқирозга қарши чоралар дастурини, унда кўзда тутилган ижтимоий-иқтисодий соҳани изчил ривожлантиришни, барқарорликни таъминлаш бўйича комплекс чора-тадбирларни амалга ошириш масалаларига алоҳида эътибор бериш зарурлигини қайд этди<sup>2</sup>.

Амалдаги ислоҳотларни амалга ошириш негизида инвестицияларни ташкил этиш ва унинг молиявий асослари ҳамда таъминоти масаласи ўта муҳим аҳамият касб этади. Давлат ҳозирги шароитда ушбу жараёни ривожлантиришга қаратилган қатор муҳим чора-тадбирларни мунтазам амалга ошириб келмоқда, хусусан, инвестиция фаолиятини ҳуқуқий асослари ишлаб чиқилди. Хориждан жалб қилинадиган инвесторлар учун турли кафолатлар берувчи қонун ва меъёрий ҳужжатлар яратилди ва улар бозор иқтисодиёти ривожлана бориши билан такомиллаштирилиб борилмоқда.

Иқтисодиётда таркибий ўзгаришлар инвестиция фаолиятига янгича ёндашишни тақозо этмоқда. Бундай ёндашув қуйидаги қоидалардан келиб чиқади:

- инвестиция жараёнини фаоллаштириш;
- инвестиция ресурсларини иқтисодий тараққиётнинг устувор соҳаларига йўналтириш;

---

<sup>1</sup>Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: Ўзбекистон, 2009. –4 б.

<sup>2</sup>Каримов И.А. Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир –Тошкент, “Ўзбекистон”, 2010. -34 б.

- инвестиция жараёнига корхоналар, ташкилотлар, аҳоли жамғармаларини тўлароқ жалб этиш ва ундан республиканинг ижтимоий-иқтисодий муаммоларини ҳал қилишда фойдаланиш;

- чет эл капиталининг кириб келиши учун қулай инвестиция муҳитини яратиш.

Инвестиция дастурларини молиялаштириш имкониятлари марказлашган манбаларнинг чегараланганлиги учун капитал маблағлардан фойдаланиш йўналишига жиддий таъсир кўрсатмоқда. Бюджет ҳисобидан биринчи навбатда ижтимоий соҳани молиялаштириш учун фойдаланилмоқда. Ишлаб чиқаришни ривожлантириш аввало, корхона ва ташкилотларнинг ўз воситаларини сафарбар қилиш ва банк кредити ҳисобига амалга оширилмоқда. Инвестицияларни жалб қилиш ва молиялаштириш анча мураккаб жараён ҳисобланади. Халқаро ва миллий даражада инвестицияларни жалб қилиш ва молиялаштиришда етарли тажрибалар мавжуд. Бу масалада бой тажрибага эга бўлган Жаҳон банки инвестициявий фаолият олиб боришда сезиларли натижаларга эришган.

Маълумки, инвестициялаш жараёнини амалга оширишда молия тизими муҳим ўрин эгаллайди. Молиявий тизим замонавий бозор иқтисодиётида асосий хизматлар мажмуини ташкил қилади. Жаҳоннинг кўпгина мамлакатларида молиявий тизимлар тадбиркорлар билан ишлашнинг асосий ва барқарор воситаси сифатида тан олинган. Бу ишлаб чиқариш ихтисослашувининг тез суръатларда ривожланишига имкон яратди. Бошқа томондан молиявий активларнинг, тезда пулга айланиши ва таваккалчилик хусусиятлари билан молиявий шаклдаги жамғарма ҳажмини кўпайтиришга имкон беради.

Инвестиция қўйилмасининг альтернатив йўналишини баҳолаш қарздорларнинг мониторинг фаолиятини амалга ошириш орқали, ресурслардан фойдаланиш самарадорлигини кўтаради. Молиявий дацаклардан фойдаланиш орқали хўжалик объектлари таваккалчилик қилишга ва жамғарма тўплаш имкониятига эга бўладилар. Шундай қилиб, барқарор ва соғлом молиявий тизимнинг ривожланиши инвестициялашнинг ички имкониятларини кенгайтиради ва иқтисодий ўсишни таъминлайди. Молиявий тизим асослари ҳуқуқ, ҳисоб юритиш ва молиявий муассасаларга оғир юк тушмайдиган солиқ тизимларини шакллантириш орқали барпо қилинади. Инвестицияни молиялаштириш асосан мамлакатдаги иқтисодий сиёсат, қонунчилик, инвестицияни жалб қилиш инфратузилмасининг ривожини, даражасини ва мамлакатнинг иқтисодий аҳволига боғлиқ бўлади.

Инвестиция фаолиятининг ривожини учун мазкур омилларни илмий таҳлил қилиш лозим бўлади. Бу таҳлил маблағлар йўналишининг энг мақбул усулини танлаш ва келажакда ҳар бир ҳудудга мос келадиган инвестиция сиёсатини белгилаш имкониятини беради. Иқтисодий ўсишга эришишда нафақат инвестиция ҳажмини кўпайтириш, балки улар йўналишлари ва тузилмаларини тўғри танлаш ҳам муҳим аҳамият касб этади. Инвестициялаш учун шундай ишлаб чиқариш турлари ва

корхоналар танлаш лозимки, улар тезда ўзини қоплаб, юқори даражада иқтисодий ва технологик самара бера олишлари керак.

Иқтисодиётни эркинлаштириш босқичида иқтисодий ўсишни жадаллаштириш учун инвестиция ҳажмини кескин кўпайтириш лозим бўлади. Ҳозирги босқичда маблағлар етишмовчилигини ҳисобга олиб, нодавлат инвестиция манбаларини топиш ва ҳар томонлама қўллаб-қувватлаш мақсадга мувофиқ бўлади.<sup>1</sup>

Инвестиция фаолиятини самарали ташкил этиш ва молиялаштиришда ҳали ҳал қилиниши зарур бўлган қатор вазифалар борки, улар мавжуд конун ва меъёрий ҳужжатлардан тўғри фойдаланадиган, ва умуман инвестициялардан самарали фойдаланиш бўйича кадрларни тайёрлаш улар малакасини мунтазам оширишни талаб қилмоқда.

Мазкур қўлланма инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш борасида олинadиган билимларни янада чуқурлаштириш мақсадида тайёрланди. Ушбу ўқув қўлланмада инвестициялар, уни ташкил этиш ва молиялаштиришнинг иқтисодий аҳамияти ёритилган; Инвестиция фаолияти объектлари, субъектлари ва инвестиция фаолияти йўналишлари; Инвестиция фаолиятини молиялаштириш ва давлат томонидан тартибга солиш; Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштиришда инвестиция институтларининг роли; Инвестиция муҳити; Хорижий инвестицияларни жалб этиш ва молиялаштириш; Иқтисодий тизимда капитал қўйилмаларнинг моҳияти ва молиявий манбалари; Капитал қўйилмаларни узок муддатга кредитлаш; Иқтисодиётда лизинг кредитларидан фойдаланиш каби масалалар ёритилган.

Ўқув қўлланма олий таълимнинг иқтисодий мутахассисликлар йўналиши бўйича таълим олаётган талабалар ҳамда инвестиция жараёни, инвестиция фаолияти ва инвестиция муҳити билан қизиқувчи барча китобхонларга тўла билим ва кўникмаларни беради деган умиддамиз.

---

<sup>1</sup>Каримов И.А. Иқтисодиётни эркинлаштириш. Ресурслардан тежамкорлик билан фойдаланишимиз – бош йўлимиз // Халқ сўзи 15-феврал 2002 йил 1-2-бет.

## **I боб. ИНВЕСТИЦИЯЛАР УНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ ИҚТИСОДИЙ АҲАМИЯТИ**

- 1.1. Инвестиция тушунчаси.
- 1.2. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти ва аҳамияти.
- 1.3. Инвестицияларнинг таснифланиши.
- 1.4. Инвестиция фаолиятини амалга оширувчилар.
- 1.5. Инвестицияларнинг тижорат банклари кредитидан фарқи ва хусусиятлари.

### **1.1. Инвестиция тушунчаси**

Инвестициялар деганда барча турдаги миллий ва интеллектуал бойликлар тушунилиб, улар тадбиркорлик фаолияти объектларига йўналтирилиб даромад келтириши ёки бирор-бир ижобий самарага эришиши зарур. Иқтисодий категория сифатида инвестициялар қуйидагича таснифланиши мумкин:

- бирламчи авайланган капитални кўпайтириш мақсадида капитални тадбиркорлик объектларига жойлаштириш;

- инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш жараёнида инвестиция фаолияти иштирокчилари ўртасида вужудга келадиган иқтисодий муносабатлари.

Инвестициялар капитал қўйилмалар шаклида ҳам амалга оширилади ҳамда ўзидаги янги қурилишларга, кенгайтиришга, реконструкцияга ва фаолият кўрсатаётган корхоналарни техник қайта жиҳозлашга, ускуналар, инвентарлар, лойиҳавий маҳсулотлар сотиб олишга сарф-харажатларни мужассамлаштиради. Иқтисодий фанлар ва амалиёт “инвестиция” ва “капитал қўйилма” терминлари бир хил тушунча эмаслигини, яъни синоним сўзлар эмаслигини таъкидлайди. Инвестициялар капитал қўйилмага нисбатан кенг қамровли ва мазмунли тушунчадир. Ҳарб адабиётларида инвестициялар борасида сўз юритилганда асосий эътибор фонд бозорига қаратилади, чунки ривожланган мамлакатларда инвестициялар асосан қимматли қоғозлар ёрдамида амалга оширилади.

У.Шарп инвестицияларга қуйидагича таъриф беради: “Реал инвестициялар асосан моддий активларга (ер, ускуналар, заводлар) қилинган инвестициялардир. Молиявий инвестициялар бу – қоғозда битилган шартномалардир. Буларга оддий акциялар ва облигациялар киради. Ривожланаётган иқтисодиётда инвестицияларнинг асосий қисми реал инвестицияларга тегишлидир. Ривожланган иқтисодиётда эса инвестицияларнинг асосий қисми молиявий инвестициялаш институтларининг кенг миқёсида ривожланиши реал инвестицияларнинг

ўсишига сабабчи бўлади. Инвестицияларнинг бу икки шакли бир-бири билан рақобатлашувчи эмас, балки бир-бирини тўлдирувчидир”.<sup>1</sup>

Иқтисодий фаннинг турли қисмларида ва амалий фаолиятнинг турли соҳаларида инвестиция мазмуни ўзининг хусусиятларига эга.

Макроиқтисодиётда инвестициялар ишлаб чиқаришда янги воситаларга, турар-жойларга инвестициялар ва моддий захираларининг ўсишига қилинадиган харажатлардан ташкил топадиган ялпи харажатларнинг бир қисми ҳисобланади. Инвестициялар – жорий даврда истеъмол қилинмаган ва иқтисодиётда капитал ўсишини таъминловчи ЯИМнинг бир қисмидир.

Охирги йиллар давомида бозор ислохотларининг зафарли юриши натижасида “инвестициялар” атамаси кенг қўлланиладиган тушунчалардан бири бўлиб қолди.

Ҳар тарафлама асосланган, пухта ўйланган инвестиция қарорлари инвестицияларни молиялаштиришнинг ишончли манбалари билан чамбарчас боғлиқликда қабул қилиш зарурлигини ва чет эл капиталини жалб қилишнинг кенгайиб бораётганлигини ҳисобга оладиган бўлсак, ҳозирги замон молия назарияси нуқтаи назаридан инвестицияларнинг иқтисодий мазмуни ва моҳиятини очиқ бериш, уларнинг энг муҳим сифат тафсифларини аниқлаш ғоят долзарб масала ҳисобланади.

Мамлакатимизни истиқлолга эришиши ҳамда иқтисодий тараққиётда бозор иқтисодиёти йўлини танлаши "инвестициялар" тушунчасининг матбуотда, иқтисодий адабиётларда кўп маъноларда ишлатилишига олиб келди. Шунинг учун ҳам, бугунги кунда "инвестициялар" тушунчасининг маъносини англаш, унинг моҳиятини тўғри таҳлил этиш алоҳида аҳамиятга эга. Бозор иқтисодиётида "инвестициялар" тушунчаси мутлақо бошқа янгича маънони билдиради. "Инвестициялар" тушунчасини маъносини англашдан аввал бозор, муносабатлари моҳиятини тўғри таҳлил этиш ва бозор иқтисодиётини чуқур тушуниш муҳим ўрин тутди.<sup>2</sup>

Жамиятни ривожлантириш умумий ва алоҳида хўжалик юритувчи шахсларнинг миллий мулк ва албатта даромад ўсишини таъминловчи моддий бойликларни кенг қўламда қайта ишлаб чиқаришларга асосланади. Ушбу ўсишни таъминлашда асосий воситалардан бири – инвестицияни жалб қилиш ёки инвестициялаш жараёнлари ва яна инвестицияларни сотиш бўйича амалий ҳаракатлар йиғиндиларини ўз ичига оладиган инвестициявий фаолиятларини йўлга қўйиш муҳим омил саналади.

"Инвестициялар атамаси лотинча "invest" сўзидан олинган бўлиб, қўйиш маъносини билдиради. Уни янада кенг талқин қиладиган бўлсак, сармояни келгусида кўпайтириш мақсадини ўз ичига олади.<sup>3</sup> Шу билан бирга сармоя ўсиши ҳозирги кунда бор воситалари истеъмол учун ишлатилмаса инвесторга товон тўлаш, таваккал учун тақдирлаш, бу

<sup>1</sup> Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997. – 7 с.

<sup>2</sup> Ғозибеков Д. Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Молия, 2003.

<sup>3</sup> Ғозибеков Д. Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Молия, 2003.

жихатлар келгусида инфляция ўрнини тўлдириш учун етарлича асос бўлиш керак.

Ўзбекистон Республикасининг "Инвестициявий" фаолият ҳақидаги қонуннинг 2-моддасига мувофиқ, инвестициялар иқтисодий ва бошқа фаолият объектларига қўйиладиган материал ва номатериал фаровонлик уларга бўлган ҳуқуқ бўлиб хизмат қилади. Баъзи-бир тадбиркорлар инвестициялар ҳисобига дўкон ёки корхона сотиб олишни назарда тутадилар, бошқа бирлари эса жиҳозларни ёки узлуксиз линияларни сотиб олишни, қолган яна бири акциялар пакетини ёки қимматбаҳо қоғозларни сотиб олишни, бошқалари эса, таълим даражаси ва маданий шароитларини ривожлантиришни, бешинчилари китоблар, тангалар маркаларни сотиб олишни назарда тутадилар.

Шу ўринда алоҳида таъкидлаш жоизки, инвестицияларнинг ҳаракатидан келиб чиқиб, замон ва маконнинг алмаштирилиши ва ўзга иқтисодиётга кириб бориши намоён бўлади. Инвестицияларнинг турли шаклларда ўзга иқтисодиётларга кириб бориши янгидан инвестиция фаолиятини йўлга қўйишда, уларнинг тури ва шаклларида қатъий назар, янгидан сафарбар этилишини ва боғланишини билдиради. Миллий иқтисодиёт четдан қўйилма сифатида чет эл капиталини унинг турли шаклларида (пул, товар, мулкый ҳуқуқ, интеллектуал мулк ва бошқалар) қабул қилиши мумкин.

## **1.2. Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти ва аҳамияти**

Ишлаб чиқариш назарияси ва умуман макроиқтисодиётда инвестициялар янги капитални (ишлаб чиқариш воситалари ҳамда инсон капитали қўшиб ҳисобланганда) яратиш жараёнидир.

Молия назариясида эса инвестиция деганда реал ёки молиявий активларни олиш тушунилади, яъни бугунги сарфларнинг мақсади келажакда даромад олиш бўлиб ҳисобланади. Бошқача сўз билан айтганда, инвестициялар – муайян қийматни, бўлиши ноаниқ бўлган келажак қийматга алмашишдир.

Лоренс Дж. Гитман ва Майкл Д. Джонкнинг “Инвестициялаш асослари” (М. “Дело” нашриёти – 1997) китобида инвестицияларга қўйидагича таъриф берилди: Инвестиция молиявий натижалар олишни кўзлаб акция ва облигацияларни сотиб олишни англатади: булар реал активларни белгилайди, масалан, у ёки бу товарни ишлаб чиқариш ва сотиш учун машиналар олишни назарда тутди. Умуман кенг маънода инвестициялар мамлакат иқтисодиётини ўстириш ва ривожлантиришни молиялаштириш учун зарур бўладиган механизмларни таъминлайди.

Маълумки, “Инвестициялар” тушунчаси иқтисодиёт учун янги эмас. Бугунги кунда “Инвестициялар” тушунчасининг маъносини англаш, унинг моҳиятини тўғри таҳлил қилиш муҳим аҳамиятга эга. Собиқ иқтисодий тузум даврларида инвестициялар тушунчаси кўпроқ капитал қўйилмалар билан боғланиб, капитал қурилишлар, капитал таъмирлашлар ва илмий-



техника тараққиёти учун сарфланадиган капитал қўйилмаларини англалар эди ва бу қўйилмалар асосан марказлашган фондлар ва давлат бюджетидан юқори давлат идоралари тасдиқлаган режалар асосида ажратилар эди. Кўпгина адабиётларда “инвестиция” терминида ноаниқликлар учрайди.<sup>1</sup>

Биринчидан, “инвестициялар”га фуқароларнинг “истеъмолчилик инвестициялари” (маиший техника, автомобиль, кўчмас мулк ва бошқ.) кўшиб юборилади. Бундай инвестициялар эса капиталнинг ўсиши ва фойда олинишини таъминламайди.

Иккинчидан, “инвестициялар” ва “капитал қўйилмалар” терминларини тенглаштиришади. Капитал қўйилмалар – корхонанинг молиявий маблағларини асосий капиталга бўнаклаштириш билан боғлиқ инвестиция фаолиятининг шаклидир. Инвестициялар эса номоддий ва молиявий активларга қўйилиши ҳам мумкин.

Учинчидан, кўпгина манбаларда инвестицияларнинг пул маблағларини қўйиш деб таърифланади. Амалиётда эса, барча ҳолларда бундай бўлмайди. Инвестициялашни бошқа шаклларда ҳам амалга ошириш мумкин. Масалан, корхонанинг устав капиталига бадал кўринишида кўчиб юрувчи ва кўчмас мулк, қимматли қоғозлар, номоддий активлар ва бошқалар.

Тўртинчидан, кўпгина таърифларда инвестицияларни маблағларнинг узок муддатли қўйилмалар кўринишида бўлишини таъкидлашади. Тўғри, капитал қўйилмалар узок муддатга инвестицияланади. Лекин қисқа муддатли инвестициялар ҳам бўлади (масалан, монтаж қилишга зарурат бўлмаган ва қурилиш сметасига кирмаган машина ва ускуналарни сотиб олиш).

Инвестицияларнинг ўсиш суръатлари кўп омилларга боғлиқ. Авваламбор, инвестициялар ҳажми олинган даромадни истеъмол ва жамғармага тақсимланишига боғлиқ. Аҳолини ўртача даромади паст бўлган ҳолда уларнинг асосий қисми (70-80%) истеъмолга сарфланади. Аҳоли даромадларини ўсиб бориши жамғаришга юбориладиган қисмни ортиб боришига сабаб бўлади. Умумий даромадда жамғариш улушининг ортиб бориши инвестициялар ҳажмини ўсишига олиб келади, ва аксинча. Аммо бу шарт аҳолини давлатга ишончи юқори бўлганда, давлат фуқароларнинг инвестицион фаоллигини таъминлаганда ва кафолатлаганда бажарилади. Инвестициялар ҳажмига кутилаётган даромад нормаси ҳам таъсир кўрсатади, чунки кўрилаётган фойда инвестициялашга ундайди. Кутилаётган фойда нормаси қанчалик юқори бўлса, инвестициялаш ҳажми шунчалик юқори бўлади, ва аксинча.

Инвестициялар ҳажмига ссуда фоизи ставкаси катта таъсир кўрсатади, чунки инвестициялаш жараёнида қарзга олинган маблағларидан ҳам фойдаланилади. Агар кутилаётган соф фойда нормаси ўртача ссуда фоизи ставкасидан юқори бўлса бу қўйилмалар инвестор учун даромадлидир.

---

<sup>1</sup> Ғозибеков Д. Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Молия, 2003.

Шунинг учун ўртача фоиз ставкасининг ўсиши инвестициялаш жараёнининг сусайишига олиб келади.

Инвестициялар ҳажмига кутилаётган инфляция суръатлари ҳам ўз таъсирини ўтказди. Бу кўрсаткич қанчалик юқори бўлса инвесторнинг келажакдаги фойдаси шунчалик қадрсизланади ва инвестицияларни рағбатлантирувчи омиллари қисқариб боради.

### **1.3. Инвестицияларни таснифланиши**

Инвестициялар турли шаклларда амалга оширилади ва уларни таҳлил қилиш, режалаштириш учун алоҳида хусусиятларидан келиб чиққан ҳолда гуруҳлаштирилади.

Биринчидан, қўйилиш объектига қараб инвестициялар реал ва молиявий шаклларга ажратилади.

Реал инвестициялар (капитал қўйилмалар) – пул маблағларини корхонанинг моддий ва номоддий активларига сарфланишидан иборат.

Моддий инвестициялар асосий капиталнинг элементларини сотиб олиш билан боғлиқ бўлиб, кўпчилик ҳолларда инвестицион лойиҳалар доирасида амалга оширилади. Шунинг учун шахсий маблағлар билан бирга қарзга олинган маблағлар ҳам фойдаланилиши мумкин. Қарзга маблағ олинган ҳолда инвестор ролини аниқ лойиҳаларга кредит маблағлари ажратаётган банк бажаради. Номоддий инвестициялар номоддий бойликлар яратилаётганда амалга оширилиб, кадрлар тайёрлаш ва қайта тайёрлашга, илмий-тадқиқот ва тажриба-конструкторлик ишларини амалга ошириш, янги маҳсулотларнинг намуналарини яратишга сарфларни мужассамлаштиради.

Фан-техника тараққиёти тезлашуви билан интеллектуал салоҳият ишлаб чиқаришни энг кучли омилига айланди, унинг жиддий унсури бўлиб қолди. XX аср бошларида фан ишлаб чиқариш кучларини ривожлантириш учун сарфланадиган қўйилмалар ошиб боради. Шунинг учун ҳам жаҳонда реал инвестициялар таркибида илмий изланишлар, фан, таълим, кадрлар тайёрлаш учун сарфланадиган харажатлар ўсиб бормоқда. Масалан, АҚШ, Япония ва бошқа ривожланган мамлакатларда фан ва илмий изланишга сарфланадиган қўйилмалар ўсиш суръатлари асосий фондларга сарфланадиган инвестициялардан устундир. Жаҳон бозорига кириб бориш, кенг кўламда маркетингни ривожлантириш, батафсил ахборотга эга бўлиш, юқори даражадаги компьютер тизимларини ташкил этишни, юқори малакали, рақобатбардош кадрлар тайёрлаш ва мазкур соҳада дунёдаги ривожланган давлатлар даражасига эришишни талаб этади. Шунинг учун ҳам жадал суръатлар билан ривожланиш реал инвестициялар таркибида фан, техника, таълим, кадрларни қайта тайёрлаш учун сарфланадиган реал инвестициялар асосий ўринлардан бирини эгаллаши зарур.

Асосий фондларга сарфланган реал инвестициялар мақсади сарфланиш йўналишлари ва бошқа кўрсаткичларга кўра худудлараро,

тармоқлараро, технологик, қайта ишлаб чиқариш таркибларига эга. Асосий фондларга сарфланган инвестицияларни, уларнинг актив (машиналар, асбоб-ускуналар) ва пассив (бино, иншоотлар) қисмларини ташкил этиш учун сарфланган умумий ҳаракат йиғиндисидagi улуши инвестицияларнинг технологик таркибини ташкил этади.

Қайта ишлаб чиқариш таркиби инвестицияларнинг қандай мақсадларга йўналтирилганлиги; янги қурилишга, ишлаб турган корхоналарни кенгайтиришга, реконструкцияга ва янги техника билан қайта қурулантиришга жалб қилинган харажатларни умумий харажатлардаги ҳар бирининг нисбий жиҳатдан улушини кўрсатади. Инвестицияларнинг ҳудудлар аро ва тармоқлар аро таркиби эса уларнинг нисбий жиҳатдан ҳудудлар ва тармоқлар бўйича тақсимотини билдиради.

Ривожланган мамлакатларда реал инвестицияларнинг асосий қисмини шахсий инвестициялар ташкил этади. Давлат секторида реал инвестициялар сарфи муҳим аҳамиятга эга. Иқтисодий мувофиқлаштириш сиёсати асосида кредитлар, субсидиялар ажратилади, давлат капитал қўйилмалари мувозанатлаштирилади ва реал инвестициялар ўзлаштирилади.

Давлат томонидан ўзлаштириладиган инвестициялар, дастлабки бозор инфратаркибини ва у билан боғлиқ бўлган тармоқларни ривожлантиришга сарфланади. Инвестицияларни самарадорлигини ошириш асосий капитални актив элементларини вужудга келтириш ва ўстириш ҳисобига амалга оширилади.

Реал инвестицияларни тавсифномалаш уларнинг ҳажми ва даромад меъёрлари асосида олиб борилади. Инвестициялар ҳажми ўзлаштириладиган қўйилмалар қийматини ифодалайди, инвестициялар миқдори эса уларнинг ҳажмини ЯММга ёки ЯИМга бўлган нисбатини ифодалайди. Инфляция юқори ва чуқурлашган даврда эса айtilган кўрсаткичларга унинг таъсири тўғридан-тўғри бўлади. Инвестиция меъёри ишлаб чиқарилган ЯИМ ёки ЯММ қанчалик капитал сиғимкорлигини, яъни қай даражада капитал харажатларини талаб қилинишини билдиради. Жамғариш самараси капитал сиғимкорлиги ўсиши коэффициентлари асосида аниқланади.

Молиявий инвестициялар капитални, тўлов ва молиявий мажбуриятларнинг барча турларини ўзида мужассамлаштирувчи, молиявий активларга жойлаштирилишини англатади. Ушбу молиявий воситаларнинг энг муҳимлари қимматли қоғозлардир: улушли (акциялар) ва қарз (облигациялар). Реал инвестициялардан фарқли ўлароқ молиявий инвестицияларни кўпроқ портфель инвестициялар деб аташади, чунки бу ҳолда инвесторнинг асосий мақсади бўлиб молиявий активларнинг мукамал йиғмасини (инвестициялар портфелини) шакллантириш ва қимматбаҳо қоғозлар билан амалга ошириладиган турли операцияларни бошқариш ҳисобланади.

Молиявий инвестициялар шахсий компаниялар ва давлат идоралари томонидан муомалага чиқарилган акциялар, облигациялар ва бошқа

қимматли қоғозлар, банк депозитлари, узоқ муддатга жалб қилинадиган қўйилмалардир. Молиявий инвестицияларнинг асосий қисми, капитални ноишлаб чиқариш соҳасига сарфланишини билдиради. Молиявий инвестициялар аксарият ҳолатларда реал инвестицияларнинг манбаи бўлиб хизмат қилиши мумкин.

Молиявий инвестициялар эркин бозор инфратаркиби ривожланган мамлакатларда, қимматли қоғозлар бозори орқали капитални соҳалар бўйича тақсимланишида муҳим аҳамиятга эга бўлган давлатларда кўпроқ тарқалган. Ривожланган мамлакатларнинг молиявий инвестицияларининг таркибида асосий ўринни шахсий инвестициялар ташкил қилади.

Биринчидан шахсий инвестициялар, тадбиркорлар, хусусий фирмалар, концернлар ва акционер ташкилотлар томонидан тақиқланмаган фаолиятга сарфланадиган мулкдорлик ва интеллектуал бойликларни англатади. Етук қимматли қоғозлар бозори мавжуд бўлган мамлакатларда шахсий инвестицияларни кўпгина қисми махсус инвестиция фондлари томонидан сарфланади. Хорижий инвестицияларнинг молиявий шакли (портфель инвестициялар) миллий иқтисодиётда истиқболли корхоналарни аниқлаш ва кенг миқёсда инвестициялашни амалга оширишга асос бўла олади.

Иккинчидан, инвестицияда қатнашиш характериға кўра бевосита ва портфель инвестициялар фарқланади. Бевосита инвестициялар инвесторни ўз молиявий маблағларини жойлаштириш объектини тиклаш имкониятини беради. Портфель инвестициялар тижорат банклари, инвестицион компаниялар, фондлар ёрдамида амалга оширилади. Молиявий воситачилар тўпланган маблағларни самарали, даромад келтирадиган қилиб жойлаштирадilar. Портфель инвестициялар бошқа эмитентларнинг андерраттинг ёрдамида қимматли қоғозларга жойлаштириш шаклида намоён бўлади.

Учинчидан, инвестициялаш давриға қараб инвестициялар қисқа муддатли (бир йилгача бўлган муддатга берилади) ва узоқ муддатли (бир йилдан ошиқ муддатга берилади) бўлади. Масалан, оддий акциялар умуман бирор-бир муддат билан чекланмайди. Масалан, депозит сертификати олти ой муддатга берилади бу – қисқа муддатли қўйилмалар воситасидир, облигациялар 20 йилда қайтариш муддати билан узоқ муддатли қўйилмалар воситасидир. Лекин, узоқ муддатли қимматли қоғозларни сотиб олиш ва қисқа муддатдан, масалан олти ой ўтгандан сўнг, инвестор узоқ муддатли қуролдан қисқа муддатли мақсадлар учун фойдаланиш мумкин. Кўпинча инвесторлар ана шундай қуролларни танлайдилар ва ўз пулларини қисқа муддатларга қўйишни хоҳлайдилар. Масалан, яқин олти ой мобайнида инвесторға керак бўлмайдиган суммаға, у олти ойлик муддатга эга бўлган депозит сертификати сотиб олиши мумкин: қирқ ёшга тўлган инвестор пенсияға чиққунча пул йиғиш учун бирон-бир компанияни облигациясини 20 йилга сотиб олиши мумкин. Одатда узоқ муддатли инвестициялар капитал қўйилмалар шаклида намоён бўлади.

Тўртинчидан, мулк шаклларида келиб чиқиб инвестициялар хусусий, давлат, кўшма ва хорижий шаклларга ажратилади. Хусусий инвестициялар нодавлат юридик шахсларнинг ва фуқароларнинг маблағларини тадбиркорлик фаолияти объектларига қўйилишини англатади. Давлат инвестициялари давлат бюджети ва давлат корхоналарининг маблағларини жойлаштириш орқали намоён бўлади.

Бешинчидан, ҳудудий жойлаштирилиш бўйича инвестициялар ички ва ташқи инвестицияларга бўлинади.

Олтинчидан, инвестициялар таваккаллик даражаси бўйича юқори таваккалли ва паст таваккалли инвестицияларга ажратилади. Молия соҳасида таваккаллик деганда инвестицияларга мутлақ ёхуд нисбий миқдордаги фойда кутилганидан анча кам бўлади, бошқача айтганда “таваккаллик” атамаси кутилмаган натижа олиш имкониятини англатади. Қўйилма маблағларига фойдани мутлақ ёхуд нисбий миқдорларини ёйилиши қанчалик кенг бўлса таваккаллик шунчалик катта бўлади ва аксинча. Якка инвестор энг кам таваккалчиликка эга бўлган давлат қимматли қоғозларидан тортиб энг юқори таваккалли товарларгача бўлган курулларни кенг танлаш имкониятига эга. Капитал жойлаштиришнинг ҳар бир типи таваккал таърифидир, аммо ҳар бир муайян ҳолатда таваккаллик ўша воситанинг аниқ хусусиятлари билан белгиланади.

Масалан, облигацияларга қараганда акцияларга қўйилмалар юқори таваккаллик билан боғлиқ эканлиги маълум, шу билан бирга йирик компаниялар акцияларига қўйилмалар киритилишига қараганда юқори таваккаллик облигацияларни топиш ҳам қийин эмас. Албатта, таваккаллик кўп ҳолларда эмитентнинг, воситачининг ёки муайян молиявий воситалар сотувчисининг софдиллигига боғлиқ. Паст таваккаллик инвестициялар муайян даромад олишнинг хавфсиз воситаси ҳисобланади. Аксинча, юқори таваккалли инвестициялар чайқовчилик ҳисобланади.

Инвестициялаш ва чайқовчилик атамалари инвестициялашга икки турлича ёндашувни англатади. Айтиб ўтилганидек, инвестициялаш деганда қиймати барқарор турадиган ва нафақат даромаднинг ижобий миқдорини олиш, балки олдиндан даромадни айтиш мумкин бўлган қимматли қоғозлар ва бошқа активларни сотиб олиш жараёни тушунилади. Чайқовчилик шундай активлар билан операцияларни амалга оширишдан иборат бўлиб, фақат уларнинг бўлажак қиймати ва кутилаётган даромад даражаси ишончли бўлмаган ҳолатдир.<sup>1</sup> Албатта, таваккалчиликнинг юқори даражасида чайқовчиликдан юқори даромад олиш мумкин.

#### **1.4. Инвестиция фаолиятини амалга оширувчилар**

Иқтисодиётни янада эркинлаштириш йўлида мамлакатимизда Инвестиция фаолиятини амалга оширувчилар учун олиб борилаётган иқтисодий ислохотлар йилдан-йилга такомиллашиб бормоқда.

---

<sup>1</sup> Ғозибеков Д. Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Молия, 2003.

Мустақилликнинг дастлабки йилларидан бошлаб ҳукуратимиз томонидан бир канча қарор ва фармонлар қабул қилинмоқда. Шу ўринда жорий йилнинг ўзида қуйидаги қарор ва фармонлар қабул қилинганини айтишимиз мумкин.<sup>1</sup>

2005-йил 15-апрелдаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори,

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 14 июндаги “Тадбиркорлик субъектларини ҳуқуқий ҳимоя қилиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармони.

2005-йил 20-июндаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Микрофирмалар ва кичик корхоналарни ривожлантиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги фармони.

2005-йил 24-июндаги “Тадбиркорлик субъектларининг хўжалик соҳасидаги ҳуқуқбузарликлари учун молиявий жавобгарлигини эркинлаштириш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг фармонини келтиришимиз мумкин.

Бунинг натижасида иқтисодиётимиздаги ривожланиш ва тараққий топиб боришни кузатиш мумкин. Ҳеч бир мамлакат иқтисодий ислоҳотларсиз ёки уни тўхтатиб қўйишлик билан ривожланмаган. Иқтисодий ислоҳотлар босқичма - босқич олиб борилаверади. Бунинг натижаси ўлароқ иқтисодиётда тўхтаб қолмаслик, аксинча силжиш бўлади.

2005-йилнинг биринчи чорагида 2005-2006-йилларда давлат мулкани хусусийлаштириш бўйича янги дастур тасдиқланди ва кучга кирган. Ушбу дастурга мувофиқ хорижий ва маҳаллий сармоядорларга 2246 давлат объекти ва акциялар пакети, жумладан, 1385 объект ва давлатнинг жойлаштирилмаган активларни бутунлай хусусий мулк сифатида сотиш таклиф этилди.<sup>2</sup>

Ҳисобот даврида 249 давлат корхонаси, объекти ва акциялар пакети(улуши) сотилди.

Бошланғич нархни босқичма-босқич камайтириш механизми қўлланиши билан 29 акционерлик жамиятининг умумий қиймати 1,4 миллиард сўмлик акциялар пакети, қиймати 0,3 миллиард сўм ва 87,5 минг АҚШ долларига тенг 56 та объект сотилди.

Хорижий инвесторларга 9,2 миллион АҚШ доллари ва 67,2 сўм инвестиция киритиш мажбурияти билан сотилган давлат объектлари ва акциялар қиймати 6,4 миллион долларни ташкил этди. Самарқанд чой қадоклаш фабрикаси, “Уйчи ип-йигирув” акционерлик жамияти акцияларининг 73,1, “Карбонат” акционерлик жамияти акцияларининг 25, “Тож металл” акциядорлик жамияти акцияларининг 25 фоизи хорижий инвесторларга сотилди. Ҳисобот даврида хорижий шериклар томонидан

<sup>1</sup> <http://www.edu.uz> - Ўзбекистон Республикаси сайти.

<sup>2</sup> <http://www.edu.uz> - Ўзбекистон Республикаси сайти.

қиймати 6,3 млн. АҚШ долларига тенг инвестиция мажбуриятлари бажарилди.

Вазирлар Маҳкамасининг 2004 йил 5 майдаги 209-қарорига мувофиқ ўтказилаётган танловларнинг учинчи босқичида ҳудудий танлов комиссиялари қарорларига кўра, 3,7 млрд. сўмлик инвестиция киритиш шарти билан 43 давлат объектдан 33 таси нолга тенг қиймати бўйича сотилди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 14 мартдаги ПҚ-29-қарорига биноан 115 объектни сотиш бўйича танлов ўтказиш ишлари бошланди.<sup>1</sup>

Бундан ташқари 2005 йилнинг биринчи чорагида фонд бозорининг айланмаси 29,2 млрд. сўмни, жумладан, иккиламчи бозор айланмаси 15,1 млрд. сўмни ташкил этди. Бу ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 1,3 марта кўпдир. Иккиламчи бозорда акциялар ва облигацияларни сотиш ҳажмининг ортиши биржа бозорининг жадал ўсиш суръати билан боғлиқдир. Биржа бозорининг ўсиш суръати 2004 йилнинг биринчи чораги кўрсаткичларига қараганда 58,8 фоиз ошди. Биржадан ташқари иккиламчи бозорнинг ўсиш суръати эса 39,5 фоизни ташкил этди.

2005 йилнинг биринчи чорагида Республика товар-хомашё биржасида 130 млрд. сўмлик юқори ликвидли маҳсулот сотилди. Бу ўтган йилнинг шу даврига нисбатан 2,6 марта кўпдир.

Маҳсулот сотишнинг бозор-биржа механизмининг афзаллиги сабабли нефтни қайта ишлаш, ёнилғи саноати, қора ва рангли металлургия, пахта тозалаш, ёғ-мой, ун саноати каби турли тармоқларнинг кўплаб корхоналари томонидан биржа савдосига қизиқиш ортиб бормоқда.

Ҳисобот даврида кимошди ва биржа савдоларида 41,1 минг тонна автомобиль бензини, 101,6 минг тонна дизель ёқилғиси, 15,2 минг тонна мазут, 11,4 минг тонна қора металл прокати, 28,9 минг тонна пахта толаси, 142,9 минг тонна ун, 13,5 минг тонна минерал ўғит, 123,9 минг тонна цемент, 5,2 минг тонна кўмир сотилган.

Шундай қилиб, 2005 йил биринчи чорагида иқтисодиётнинг ривожланиш тенденциялари таҳлили ижтимоий-иқтисодий ислохотларнинг ҳозирги босқичи устувор йўналишларини амалга оширишда қуйидаги натижаларга эришилганидан далолат беради:

биринчидан, барқарор иқтисодий ўсиш таъминланди, макроиқтисодий ва молиявий барқарорлик мустаҳкамланди;

иккинчидан, қатъий пул-кредит сиёсатининг юритилиши туфайли инфляция прогноз параметрлари даражасида сақланмоқда;

учинчидан, давлат мулкни сотишнинг янги, ўзгарувчан механизмининг татбиқ этилиши, хорижий инвесторлар билан ишлашни фаоллаштириш, йирик объектларни хусусийлаштириш сиёсатида ўтиш иқтисодиётда хусусий тармоқнинг ролини кенгайтириш имконини берди;

---

<sup>1</sup> <http://www.edu.uz> - Ўзбекистон Республикаси сайти.

тўртинчидан, қишлоқ хўжалигида фермерлар ролининг ортиши йилни қишлоқ хўжалик маҳсулотларини ишлаб чиқаришни юқори суръатлар билан бошлаш, дала ишларини сифатли ўтказиш ва экишга фаол киришиш имконини берди;

бешинчидан, маҳсулотлар ва хизматлар экспорти жадал суръатда ортмоқда, бу ташқи савдо сиёсати ва экспортни рағбатлантириш бўйича кўрилган чора-тадбирлар самарадорлигидан далолатдир;

олтинчидан, мамлакат иқтисодиётининг реал тармоғида инвестициялар миқдори ошмоқда, иқтисодиётни тайёр маҳсулотни кўпайтириш ва маҳаллийлаштирилган ишлаб чиқариш тизимларини ташкил этиш йўналишидаги таркибий ўзгаришлар давом этмоқда.

2005-йилнинг биринчи чорагида қўлга киритилган ижобий натижалар Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан юритилаётган, макроиқтисодий барқарорликни ҳамда барқарор иқтисодий ўсишнинг юқори суръатларини таъминлашга хизмат қиладиган иқтисодиётни янада эркинлаштириш ва таркибий ислохотларни жадаллаштириш сиёсатининг тўғрилиги ҳамда самарадорлигини тасдиқлайди.

Юқорида айтиб ўтганимиздек ҳукуматимиз томонидан қабул қилинган қарор ва фармонларни барчаси ўзининг долзарблиги билан аҳамиятли ҳисобланади. Айниқса, 2005-йил 15-апрелдаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори ўзини жуда долзарблиги билан муҳим ҳисобланади. Чунки иқтисодиётнинг умумий концепциясида банк соҳаси ривожланишининг стратегияси етакчи ўринни эгаллаб, пул тизими барқарорлигини белгилаб беради. Банк секторининг юқори даражада ташкиллаштирилганлиги ва барқарорлиги миллий иқтисодиёт ривожланишининг устувор кўрсаткичларидан биридир.

Инвестиция фаолиятини амалга оширувчилар қуйидаги белгилари бўйича таснифланади: жорий фаолиятнинг йўналишлари бўйича институционал ва индивидуал инвесторлар. Институционал инвесторлар ролида саноат, савдо, транспорт, алоқа ва бошқа соҳалардаги акционер жамиятлар намоён бўлсалар, индивидуал инвесторлар ролида фуқаролар намоён бўлади.

Инвестициялаш мақсадлари бўйича стратегик ва бевосита инвесторлар ўз олдига компанияларни бошқариш ҳуқуқини олишни мақсад қилиб кўядилар. Буни улар бошқа компаниялар акцияларининг контроль пакетини сотиб олиш ёки уларнинг устав капиталининг катта қисмини эгаллаш орқали амалга оширадилар. Улар яна компанияларнинг қўшилиб ва банкрот бўлиб кетишларини амалга оширадилар. Портфель инвесторлар дивиденд ва фоиз шаклида даромад олиш мақсадида ўз капиталини турли молиявий воситаларга жойлаштирадилар. Инвестициялар резидентликка тегишлилиги бўйича миллий ва хорижий инвесторлар ҳам ажратилади.

## **1.5. Инвестицияларни тижорат банклари кредитидан фарқи ва хусусиятлари**



Ривожланган иқтисодиётда тижорат банклари ўз фаолиятини доимий равишда ўсиб боровчи рақобат шароитида амалга оширадилар. Улар ўзаро ва бошқа кредит-молия муассасалари билан, шу жумладан, охириги вақтда таклиф этилаётган ҳар хил янги хизмат турларини амалга оширувчи хорижий банклар билан рақобатлашадилар.

Қаттиққўл рақобат шароитида тижорат банклари фаолиятининг асосий йўналишларидан бири инвестицион фаолият ҳисобланади. Инвестиция-хусусий, давлат корхоналари ва ташкилотлари қимматли қоғозларига узоқ муддатга қўйилган маблағлардир. Тижорат банклари кредити инвестициядан қуйидаги хусусиятлари билан фарқ қилади:

биринчидан, банк кредит берганда, банк маблағларини нисбатан қисқа вақт ичида фойдаланишга беради ва кредит суммаси ҳамда у бўйича фоиз ставкасини ўз вақтида қайтаришни талаб қилади. Инвестицияда эса қўйилган маблағлар (қўйилмалар)ҳали ўз эгасига қайтиб келишидан олдин узоқ давр мобайнида банкка даромад олиб келишини билдиради.

иккинчидан, банк кредитида кредит муносабатларини юзага келтириш бўйича ташаббус қарз олувчи томонидан ўртага ташланадиган бўлса, инвестицияда эса қимматли қоғозлар бозорида активларни сотиб олишга интилувчи тижорат банки ташаббус кўрсатади.

учинчидан, банкнинг кредит шартномасида банк кам миқдордаги кредиторлар орасида асосийдир. Инвестицион шартномаларда эса тижорат банки кўплаб кредиторлардан биридир.

тўртинчидан, банк кредитида банк ва қарз олувчи бевосита кредит шартнома орқали боғланган бўлиб, уларнинг фаолиятига ҳеч ким аралашмайди. Инвестицияда эса турли хил қимматли қоғозлар орқали корхона, ташкилотларнинг фаолияти билан банкнинг фаолияти боғланиб кетади.

Тижорат банклари томонидан инвестицион фаолият олиб боришдан асосий мақсад уларнинг даромадлилиги ва ликвидлигини (банкнинг фаолияти бўйича мажбуриятларини ўз вақтида бажара олишни қобилияти)таъминлашдан иборат. Ривожланган мамлакатлар иқтисодиётида тижорат банкларининг инвестиция сиёсати банк фаолиятининг асосий йўналишларидан бири ҳисобланади ва банкларнинг ликвидлигини таъминлайди. Банкларнинг инвестицион фаолияти турли хил қимматбаҳо қоғозлар: оддий ва имтиёзли акциялар, давлат қарздорлик мажбуриятлари, депозит сертификатлари, вексель ва бошқаларга маблағларини қўйиш орқали амалга оширилади.

Алоҳида олинган давлатларда банк тизимининг ривожланиши ва банклар ўтказадиган операцияларнинг турлари ва кўламига қараб уларнинг инвестицион фаолияти турли йўналишларга қаратилган бўлиши ва шу операциялар турлари бўйича олинадиган даромад салмоғи ҳам турли хил бўлиши мумкин.

Масалан Америка банклари амалиётида давлатнинг қисқа муддатли қарз мажбуриятларини ифодаловчи қимматли қоғозларига инвестиция

килиш одатда кам даромад келтиради, аммо улар юқори ликвидлиликка эга ва улар бўйича тўланмаслик rischi нолга тенг бўлиб, бозор ставкасининг ўзгариш rischi ҳам кичик бўлган қимматли қоғозлар ҳисобланади.

Узоқ муддатли қимматли қоғозлар юқори даромад келтиради, шунинг учун банклар уларни муддати тугагунча сақлашади. Банклар ўз маблағларини муниципалитетларнинг қимматбаҳо қоғозларига ҳам қўйишади, чунки улар бўйича тўланадиган фоиз солиққа тортилмайди.

Ўз ликвидлигини таъминлаш мақсадида банклар унча катта бўлмаган суммани бошқа қимматли қоғозлар: банк акцептлари, қимматли қоғозлар бозоридаги тижорат қоғозлари, брокерлик ссудалар ва товар-кредит корпорациялари сертификатларига қўйишади. Даромадлиликни таъминлаш мақсадида, лекин ликвидлигини хавф остига қўйган ҳолда банклар ўз маблағларини баъзи бир ҳукумат муассасалари облигациялари ва корпорацияларнинг биринчи даражали облигацияларига инвестиция қиладилар.

Ривожланган мамлакатларда тижорат банкларининг инвестицион фаолияти даромад келтириши нуқтаи назаридан банк даромади таркибида кредит фоизидан кейинги иккинчи манба ҳисобланади.

Тижорат банклари инвестицион фаолиятининг даромадлилик даражасига бир қатор иқтисодий ва ташкилий омиллар таъсир кўрсатади. Бу омиллар орасида асосийлари сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин:

- давлатнинг барқарор ривожланувчи иқтисодиёти;
- товар ишлаб чиқариш ва хизмат соҳасидаги турли мулкчилик шаклларининг мавжудлиги, шу жумладан, банк фаолиятида хусусий ва акционер мулк шаклларининг устуворлиги;
- кредит-молия тизимининг бир меъёрда ва аниқ фаолият юритувчи структурасининг мавжудлиги;
- қимматли қоғозлар бозорининг замонавий ва ривожланган муассасаларининг мавжудлиги;
- қимматли қоғозларни муомалага чиқариш ва қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари фаолиятини назорат қилувчи қонуний актлар ва тартибларининг мавжудлиги;
- тижорат банкларининг халқаро инвестицион фаолиятини юритиш амалиётида бўлган юқори сифатли қимматли қоғозлар муомаласининг амал қилиши;
- инвестицион фаолият соҳаси ва қимматли қоғозлар бозори учун мўлжалланган юқори малакали мутахассислар ва тадбиркорларнинг мавжудлиги, уларни тайёрлаш ва бошқалар.

### **Қисқа хулосалар**

Иқтисодиёт фанининг турли тармоқларида, амалий фаолиятнинг турли йўналишларида инвестициялашнинг мақсадлари, ҳаракатлар йўналиши, соҳалар хусусиятлари, сафарбар этилиш объектларидан келиб

чиқиб ва аҳамиятига қараб “инвестициялар” тушунчаси ўзига хос маънода ишлатилади. Молия нуқтаи назаридан уларнинг мазмун ва моҳиятини аниқ белгилаш муҳим вазифа ҳисобланади. Инвестицияларнинг мулкӣ шаклидаги моддий ва номоддий неъматлар ва уларга бўлган ҳуқуқларни иқтисодий ва бошқа фаолиятларга жалб этиш эса, бизнинг фикримизча, ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларида, инвестициялар эвазига барпо этилган активларни ишлатишдан далолат беради.

### **Таянч иборалар**

Инвестиция, инвестициялаш, молиявий инвестициялар, реал инвестициялар, инвестицияларни таснифлаш, бевосита инвестициялар, портфель инвестициялар, инвестицияни иқтисодий моҳияти, инвестиция лойиҳалари, инвестиция фаолияти.

### **Назорат саволлари**

1. Инвестициянинг моҳияти ва мазмуни нималардан иборат?
2. Инвестициялар капитал қўйилмалардан қандай фарқланади?
3. Инвестицияларни классификациялаш деганда нимани тушунаси?
4. Инвестиция жараёни тушунчаси?
5. Ўзбекистонда инвестиция сиёсати мақсадини тушунтиринг?
6. Инвестиция фаолиятининг мазмунини тушунтиринг?
7. Инвестицияларни турларга ажратинг?
8. Инвестицияларни тижорат банклари кредитидан фарқи нимада?
9. Инвестицияларни тижорат банклари кредитидан фарқли хусусиятлари нимада?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998-йил 24-декабрдаги қонуни. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999-йил. 4-сони. 1-2 б.
2. “Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 11 апрелдаги Фармони // Халқ сўзи газетаси 2005-йил 11-апрел. 1-2 б.
3. Вайин С. Инвестиции и трейдинг: формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений. Саймон Вайин. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006 год. 33-44 с.
4. Волков А.С., Марченко А.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Учебное пособие. – М.: Издательство РИОР, 2006 год. 11-14 с.
5. Графова Г.Ф., Гуськов С.В. экономическая оценка инвестиций: Учебное пособие. – М.: “Дашков и К”, 2006 год. 88-93 с.

6. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари.-Т.: Меҳнат, 2003-йил. 28-33 б.
7. <http://www.edu.uz/>. –Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги сайти.

## **II боб. ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИ ОБЪЕКТЛАРИ, СУБЪЕКТЛАР ВА ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИ ЙЎНАЛИШЛАРИ**

2.1. Инвестиция фаолияти объектлари ва субъектлари.

2.2. Инвестиция фаолияти йўналишлари ва шакллари.

2.3. Инвестиция жараёни.

2.4. Инвесторлар типи.

### **2.1. Инвестиция фаолияти объектлари ва субъектлари**

Инвестиция фаолиятини ташкил этишда унинг объект ва субъектлари иштирок этади. Инвестиция субъектлари–инвестиция фаолиятида иштирок этувчи мулкӣ ва интеллектуал бойликларга эга бўлган жисмоний, ҳуқуқӣ шахслар ва давлатдир.<sup>1</sup> Инвестиция субъектлари орасидаги муносабатлар ишлаб чиқариш хусусиятига эгадир. Капитал қўйилмалар шаклида инвестиция фаолиятини амалга ошириш субъектлари қўйидагилардир: инвесторлар, буюртмачилар, пудратчилар, капитал қўйилма объектларидан фойдаланувчилар ва бошқалар.

Инвесторлар ўз маблағи ёки жалб қилинган маблағ ёрдамида капитал қўйилмаларни амалга оширади. Юридик ва жисмоний шахслар ёки уларнинг бирлашмаси, давлат органлари ва чет эллик юридик ва жисмоний шахслар инвестор бўлишлари мумкин.

Инвесторлар қўйидагаларни амалга оширишда тенг ҳуқуққа эга:

- капитал қўйилмалар шаклида инвестиция фаолиятини амалга оширишда;

- капитал қўйилмалар ҳажми ва йўналишларини мустақил белгилаш ҳамда инвестиция фаолиятининг бошқа субъектлари билан шартномалар тузишда;

- капитал қўйилмалар ҳисобига яратилган, сотиб олинган объектларга эгаллик қилиш, фойдаланиш ва тасарруф этиш;

- шартнома ёки давлат шартномаси орқали капитал қўйилмаларни амалга ошириш ва унинг натижаларига бўлган ҳуқуқни юридик ва жисмоний шахсларга, давлат ва маҳаллий ҳокимиятга ўтказиш;

- имзоланган шартномалар асосида биргаликда капитал қўйилмаларни амалга ошириш учун ўзининг ва жалб қилинган маблағларни бошқа инвесторларнинг маблағлари билан бирлаштириш;

- капитал қўйилмаларга йўналтирилган маблағларни мақсадга мувофиқ ишлатилишини назорат қилиш.

Буюртмачилар – инвесторлар томонидан инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш учун вакил этилган юридик ва жисмоний шахслар. Шу билан бирга, улар инвестиция фаолияти субъектларининг тадбиркорлик фаолиятига аралашмайдилар. Буюртмачилар ролида инвесторларнинг ўзлари ҳам намоён бўлишлари мумкин. Инвесторлар бўлмаган буюртмачилар эса шартномада белгиланган тартибда ва даврда капитал

---

<sup>1</sup> Ғозибеков Д. Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Молия, 2003.

қўйилмаларга эгалик қилиш, фойдаланиш ва тасарруф этиш ҳуқуқига эга бўладилар.

Пудратчилар – юридик ва жисмоний шахслар бўлиб, улар буюртмачилар тузган шартномалар асосида ишларни бажарадилар. Пудратчилар қурилиш-монтаж ишларини амалга ошириш учун рухсатномага (лицензияга) эга бўлишлари керак. Қурилиш фаолиятини лицензиялаш қурилиш маҳсулотлари истеъмолчиларини ҳуқуқларини химоялаш мақсадида амалга оширилади.

Капитал қўйилма объектларидан фойдаланувчилар – булар юридик ва жисмоний шахслар ҳамда давлат органлари, маҳаллий ҳокимият, хорижий давлатлар, халқаро ташкилотлар бўлиб, ушбу объектлар улар учун яратилади.

Инвесторлар капитал қўйилма объектларидан фойдаланувчилар ролида намоён бўлиши мумкин. Инвестиция фаолияти субъекти унинг икки ва ундан ортиқ функцияларини қўшиб олиб бориш имкониятини беради. Инвестиция фаолияти субъектлари давлат органлари томонидан қўйилган талабларни бажариши ҳамда мақсадли равишда капитал қўйилмалардан фойдаланиши зарур.

Инвестиция фаолияти инвестор томонидан танланган соҳалар ҳамда инвестициялар сарфланиши лозим бўлган мақсадлар билан яъни инвестиция объектлари билан боғлиқдир.

Инвестицияларни йўналтириш соҳалари, ишлаб чиқаришда иштироки ва сарфланиш ишларига биноан инвестиция фаолиятининг қуйидаги объектларини фарқлаш мумкин:

- халқ хўжалигининг барча тармоқларидаги янгидан яратилган ва модернизациялаштирилган (янгиланган) асосий фондлар ва айланма маблағлари;

- фан-техника маҳсулотлари, изланишлар, таълимот, кадрларни тайёрлаш ва қайта тайёрлаш;

- интеллектуал ғоявий бойликлар, муаллифлик, ихтиро, кашфиёт ҳуқуқлари, тажриба;

- қиммат баҳоли қоғозлар, мақсадли пул жамғармалари;

- бошқа мулкчилик объектлари;

- мулккий ҳуқуқлар.

Қонун ва қонуниятларда тақиқланган экологик ва бошқа меъёрларга, санитария-гигиена талабларига жавоб бермайдиган, яратилиши ва ишлатилиши мумкин бўлмаган воситалар учун инвестицияларни йўналтириш ман этилади ва бу ишлар инвестицияларни сарфлаш объекти бўла олмайди. Фуқаролар, ҳуқуқий шахслар ва давлатни қонуний манфаатларига путур етказадиган ишлар учун ҳам инвестициялар сарфлаш ман этилади.

Инвестицияларни жалб этиш ва сарфлаш соҳаларига асосланиб, инвестиция фаолияти объектларининг туркумини тузиш мумкин. Инвестиция фаолияти объектлари туркуми инвестицияларни сарфланиш соҳаларига биноан қуйидаги 1-чизмада кўрсатилган.



Инвестиция фаолиятида соҳалардан бирини ёки бир нечтасини танлаб олиш ҳуқуқига инвесторларнинг ўзлари эга бўладилар. Уларни ҳеч ким соҳа ёки инвестиция объектларини танлашга мажбур эта олмайди. У ёки бу соҳани танлашда ва инвестицияларни маълум бир соҳага сарфлашдаги қарорларни инвесторларнинг ўзлари қабул қиладилар. Инвестиция фаолияти субъектлари бир инвестор, бир нечта тадбиркорлик ва бошқа фаолият билан шуғулланувчи иштирокчи инвесторлар бўлиши мумкин. Инвестиция фаолиятидаги субъектлар инвесторлар бўлиб, маҳаллий ва чет эллик фуқаролар, ҳуқуқий шахслар ёки давлат ҳисобланади. Инвестицияларни амалга оширишни эса қабул қилинган буюртмаларни бажарувчиси сифатида, инвесторни топшириғи асосида инвестиция фаолиятини иштирокчилари таъминлайдилар.

<sup>1</sup> Влинские П.Л., Левщев В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учебное пособие. -3-е изд. -М.: Дело, 2004.

Инвестиция фаолиятини амалга ошириш учун улар фуқароларни ва ҳуқуқий шахсларни ўз хоҳишлари билан шартномалар асосида жалб қиладилар.

Қонунларга таянган ҳолда шартномалар асосида инвестицияларга эга бўлиш, улардан фойдаланиш ва ушбу фаолият натижалари бўйича қарорлар қабул қилишни инвесторлар, бошқа фуқаро ва ҳуқуқий шахслар зиммасига топшириш тўғрисида қарорлар қабул қилишлари ҳам мумкин. Бундай ҳолларда мажбурият гарови сифатида (инвесторнинг мажбуриятини таъминлаш) инвесторнинг мулки қабул қилинади. Гаровга фақат қарзга олувчининг шахсий мулки ёки тўла хўжалик олиб бориш ҳуқуқига эга бўлган мулк қўйилади.

Инвесторлар инвестиция натижаларига, инвестиция объектларига эга бўлиш, фойдаланиш, фармойиш чиқариш ва реинвесторлаш ҳуқуқларига эгадир.

Инвестиция фаолиятидаги жараёнда субъектлар ўртасида бўладиган муносабатлар шартномалар асосида мувофиқлаштирилади. Шартномалар тузиш, шерикларни танлаш, мажбуриятларни аниқлаш ва бошқа хўжалик муносабатларини ўрганиш улар қабул қилган қонунларга зид бўлмаса, фақат инвестиция фаолияти субъектлари зиммасида бўлади. Ҳар икки томоннинг келишувига биноан, шартномалар инвестиция фаолиятининг умумий муддатига тузилади.

Қабул қилинган қонунларда инвесторнинг қатор мажбуриятлари бор.<sup>1</sup> Бу мажбуриятлар давлат идора ва муассасалари олдида бажарилиши лозим бўлиб қуйидагилардан иборатдир:

- инвесторлар инвестициялар ҳажми ва уларнинг манбалари тўғрисида молия органларига декларация топширишлари лозим.

- капитал қўйилишни амалга ошириш учун, тегишли раҳбар ва махсус хизмат органлари томонидан рухсат олиниши керак;

- инвестиция лойиҳасининг санитария-гигиена ва экологик талабларга жавоб бериши тўғрисида экспертиза хулосасига эга бўлиши шарт.

Юқорида қайд қилинганлардан ташқари, инвестиция субъектларининг мажбуриятларига қуйидагилар ҳам кирди:

- виждонан рақобат қилиш ва якка ҳокимликка қарши мувофиқлаштириш талабларини бажариш;

- давлат, раҳбар ходим ва органлар томонидан юклатилган талабларни баҳолаш ва уларга бўйсунуш;

- белгиланган тартибда бухгалтерлик ва статистик маълумотлар ҳамда ҳисоботларни тегишли идораларга ўз вақтида етказиб бериш.

Булардан ташқари инвестиция фаолиятининг ҳар бир иштирокчиси махсус ишларни бажариш учун лицензияга эга бўлиши лозим. Лицензия олиш учун бажариш лозим бўлган ишларни рўйхати ва уларни амалга ошириш тартиби мумкин қадар қонунчиликда белгиланади.

Инвестициялашнинг асосий босқичлари қуйидагилардир:

---

<sup>1</sup> <http://www.gov.uz> .- Ўзбекистон Республикаси ҳукумат сайти.



1) ресурсларни капитал харажатларига айлантириш, яъни инвестицияларни аниқ инвестиция фаолияти объектларига инвестициялаш;

2) қўйилган маблағларни капитал қийматининг ўсишига айлантириш, бу инвестицияларни пировард истеъмоли ва янги истеъмол қийматини олиш билан ҳаракатланади;

3) капитал қийматини фойда кўринишида ўсиши, яъни инвестициялашнинг якуний мақсади амалга оширилади.

Шундай қилиб, бошланғич ва якуний бўғинлари бирлашиб, янги ўзаро боғлиқликни яратади, даромад-ресурс-якуний натижа (самара), яъни жамғариш жараёни қайта такрорланади.

Капитални ўсиш манбаси ва инвестициялаш мақсадида амалга оширилаётган лойиҳалардан олинadиган даромаддир.

Амалиётда инвестицияларнинг самарадорлигини (ИС) аниқлаш учун фойда массасининг (Ф) инвестиция харажатларига (ИХ) бўлган нисбати фоиз кўринишида олинади.

Инвестиция харажатларини фойда билан солиштириш жараёни доимий равишда инвестициялаш амалга ошгунга қадар (инвестицион лойиҳанинг бизнес-режаси ишлаб чиқариш даврида), инвестициялаш даврида (объектни қурилиши даврида) ва инвестициялашдан сўнг (янги объектдан фойдаланиш даврида) давом этади.

## **2.2. Инвестиция фаолияти йўналишлари ва шакллари**

Инвестиция фаолиятини ташкил этишда ҳар бир мулк эгаси ишбилармонликни, тадбиркорликни моҳиятини чуқур англаган ҳолда иш юритиши керак. Инвестиция фаолияти билан шуғулланувчи мулк эгаси тез ўзгарувчан бозор иқтисодиёти ва унинг кўпқиррали муносабатларини ҳар томонлама англай билиши лозим. Инвестиция фаолиятини юритишда иқтисодий ахборотга танланган соҳа бир бутун иқтисодиёт ва мамлакат миқёсида маркетинг билимларига эга бўлиши алоҳида аҳамиятга эга. Чунки барқарорлашмаган иқтисодиётда инвестор пул муомаласи, молия кредит ва банклар, солиқ сиёсати моҳиятини чуқур билмай туриб, инвестиция фаолиятини ташкил этиш таваккалчилик билан боғлиқ бўлиб, қисқа давр ичидаги инқирозга учраши мумкин. Бозор муносабатлари ривожланган етук жамиятда инвестиция фаолияти қуйидаги йўналишларда олиб борилади:

- фуқаролар, давлатга қарашли бўлмаган корхоналар, хўжалик ассоциациялари, жамоа ва ўртоқлик хўжаликлари ҳамда жамоа мулкчилиги асосида ташкил этилган диний ташкилотлар, нодавлат корхоналари ва муассасалари томонидан;

- давлатни маъмурий ва бошқарув бўлинмалари, ташкилотлари ҳамда давлат корхоналари ва муассасалари томонидан;

- чет эл фуқаролари, хусусий фирмалар, ассоциациялар, компаниялар ва ҳуқуқий шахслар ҳамда бошқа давлатлар томонидан;

- қўшма корхона кўринишида маҳаллий ва чет эл фуқаролари, ҳуқуқий шахслар ва давлатлар билан ҳамкорликда.

Мулкчиликни турли шакллари ривожланиши, тадбиркорлик ва ишбилармонликни йўлга қўйилиши, жаҳон иқтисодий алоқалари тараққий этиши, қўшма корхоналарни иқтисодиётни барқарорлаштиришда роли ортиши, инвестиция фаолиятини тўла ташкил этиш учун зарур бўлган имкониятларни яратади. Мулкчиликнинг турли шакллари вужудга келиши, ўз навбатида тадбиркорликнинг ривожланиши, чет эл капиталининг кириб келиши инвестиция фаолиятини ташкил этиш йўналишларини ҳам аниқлаб беради.

Инвестиция фаолияти тўрт асосий йўналишларда бир-бирига боғлиқ бўлмаган ҳолда, турли хил мулкдорлар томонидан олиб борилади. Инвестиция фаолиятини ташкил этишнинг бу йўналишлари ўз навбатида бир нечта тип ва шаклларда амалиётга татбиқ этилади.

Самара ёки даромад келтирадиган мулк ва интеллектуал бойликлар, яъни инвестициялар кўйидаги шаклларда бўлиши мумкин:

1. Пул маблағлари, банклардаги мақсадли жамғармалар, пайлар, акциялар ва бошқа қимматбаҳо қоғозлар;

2. Ҳаракатдаги ва ҳаракатда бўлмаган мулклар (бинолар, иншоотлар, асбоб-ускуналар ҳамда бошқа моддий бойликлар);

3. Муаллифлик ҳуқуқи, ноу-хаулардан ташкил топган мулкдорлик ҳуқуқлари ва бошқа интеллектуал бойликлар;

4. Ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқлари ҳамда мулкчилик ҳуқуқлари;

5. Бошқа бойликлар.

Инвестицияларнинг қайд этилган турлари ва шакллари асосида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа давлат томонидан тақиқланмаган фаолиятларни барча инвесторлар томонидан амалий равишда йўлга қўйиш, маблағлар сарфлаш ва уларни амалиётга татбиқ этиш чора тадбирларининг йиғиндиси инвестиция фаолиятини англатади. Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини фуқаролар, ҳуқуқий шахслар (корхоналар, фирмалар, акционер жамиятлари ва бошқа типдаги мулк эгалари) ва давлат юритади. Инвестиция фаолиятини йўлга қўйишда ҳар бир мулк эгаси, биринчи навбатда ўз манфаатини кўзлаб ягона мақсадга, яъни фойда олиш ва самарага эришишни режалаштиради.

Бозор шароитида инвестиция фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантириш жисмоний, ҳуқуқий шахсларни ва давлатни, фойда олиш мақсадида тадбиркорлик, ишбилармонлик ва бошқа фаолиятларини қайтадан тиклашга қаратилган. Бу борадаги асосий мақсад инвестиция фаолиятини ташкил этиб иқтисодиётни инқироздан олиб чиқиш, уни барқарорлаштириш, дунё бозорига кириб бориш, жаҳон хўжалик алоқаларини мустаҳкамлаш ва аҳоли турмуш даражасини яхшилашдир.

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини молиялаштириш инвесторлар томонидан молиявий ресурсларни жалб этиш йўли билан кредитлар эвазига, муомалага, қонунчиликда белгиланган ҳолда қимматли

қоғозлар ва заёмлар чиқариш ҳисобига олиб борилади. Давлат мулкани хусусийлаштириш туфайли мамлакат миқёсидаги манбалар таркибида маблағлар камайиб бориши кузатилмоқда. Аксинча, турли мулк эгаларининг маблағлари, янгидан ташкил этилаётган фондларни улуши, чет эл инвестицияларининг миқдори ортиб боради. Албатта, бу борада ҳар бир мамлакатнинг инвестиция сиёсати ҳал қилувчи рол ўйнайди. Инвестиция манбаларини ташкил этишда мамлакат иқтисодиётининг барқарорлиги, миллий валюта бирлигини конвертрланиши, ташқи иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши, аҳоли эҳтиёжини ишлаб чиқариш ҳисобига қондирилиши ва бошқалар муҳим роль ўйнайди.

Инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришнинг муҳим йўналишида қулай шароитлар яратишга қаратилган. Авваламбор, ижтимоий ривожлантириш, ишлаб чиқаришни техник жиҳатдан такомиллаштириш, янгилик ва ихтироларни татбиқ этиш асосида ижтимоий талабларни қондиришга қаратилган. Бу борада мувофиқлаштиришни ташкил этиш инвестиция фаолиятини шароитларини аниқлаш йўли билан давлат инвестицияларини бошқариш билан бирга олиб борилади. Давлат томонидан инвестиция фаолияти шароитларини мувофиқлаштириш бир қатор чора ва тадбирларни қўллаш ва ҳаётга татбиқ этиш негизида амалга оширилиши кўзда тутилади.

Хужжатда кўрсатилган чора-тадбирлар қуйидагилардан иборат:

- солиқлар тизимини қулайлаштириш. Солиқ субъектлари, объектларини ҳамда унинг миқдорларини табақалаш ва энгилликлар бериш;

- амортизация сиёсатини тубдан ўзгартириш, шу жумладан асосий фондлар амортизациясини тезлаштириш (иқтисодиёт соҳалари, баъзи тармоқлари, асосий фондларнинг қисмлари, асбоб-ускуналар турлари бўйича табақалашган ҳолда амортизация янгиликлари ўрнатилади);

- айрим минтақалар, тармоқлар, ишлаб чиқаришларни ривожлантириш учун дотациялар, субсидиялар, субвенциялар, бюджет ссудалари орқали молиявий ёрдам кўрсатиш;

- кредит сиёсатини, давлат меъёри ва андозаларини, яқка ҳокимликка қарши тадбирларини амалга ошириш. Давлат мулкани, шу жумладан тугатилмаган қурилишларни хусусийлаштириш (давлат тасарруфидан чиқариш) ҳамда баҳоларни ташкил этиш сиёсати;

- ер ҳамда бошқа табиий бойликлардан фойдаланиш шарт-шароитларини аниқлаш;

- инвестиция лойиҳаларини текширувдан ўтказиш.

Бугунги кунда юқорида қайд этилган чора ва тадбирларни ҳаётга татбиқ этиш мақсадида республикада бу борада бир неча қонунлар қабул қилинди. Афсуски, инвестиция фаолиятини тўла-тўқис равишда мувофиқлаштиришни маълум объектив ва субъектив сабабларга кўра жорий этилиши қийин бўлмоқда. Айниқса, инфляция кучайган даврда ҳамда янги банклар тизими вужудга келаётган жараёнда кредит сиёсатини бозор муносабатларига мослашиши оғир бўлмоқда. Мустақил

мамлакатимиз ўз кредит сиёсатини юритиш бўйича тажрибасизлиги ҳамда уни амалга ошириш, иқтисодиётни заифлашган бир даврига тўғри келиши муносабати билан деярли таъсир кўрсатганича йўқ. Молия сиёсатини юргизишда, шу жумладан, солиқлар тизимини такомиллаштиришда ҳам анчагина ишлар қилиниши лозим. Бозор муносабатлари ривожланаётган даврда, инвестиция лойиҳаларини экспертизалаш соҳасида ҳам тажриба йўқлиги туфайли кўзланган самарага эришиш тўла-тўқис таъминланганича йўқ. Мулкни давлат тасарруфидан чиқаришда ҳам анчагина муаммолар ечилиши лозим. Республикамизда инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришда давлатнинг эътибори биринчи навбатда қайд қилинган муаммоларни бартараф этишга қаратилиши зарур.

Инвестициялар йўналишларини аниқлашда мавжуд бўлган вазиятни ҳисобга олиш, Ўзбекистон иқтисодиётини қайта қуриш, чет мамлакатлар билан алоқалар мустаҳкамланиши, жаҳон бозорига ўз маҳсулоти билан чиқишни асосий масала қилиб олиш лозимдир. Иқтисодиётни барқарорлаштириш масаласи инвестиция фаолиятини ташкил қилишни мавжуд моддий ва молиявий ресурслар билан боғланган ҳолда олиб боришни талаб қилади ва ишлаб чиқариш инвестицияларини энг зарур бўлган тармоқларни ривожлантиришга қаратилишини тақозо этади. Бу борада айниқса, пахтачилик билан боғлиқ бўлган ва тайёр маҳсулот ишлаб чиқарадиган корхоналарни ривожлантиришга эътиборни кучайтириш зарурдир. Ўзбекистон шароитида инвестициялар янги технологияларни ўзлаштиришга ҳамда намунавий машина, асбоб-ускуналарни кириб келишига қаратилиши жуда ҳам самаралидир.

Иқтисодиётни инкироздан чиқаришда уни барқарорлаштиришда ҳамда юксак даражада ривожлантириш ҳаётий масала инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришда қуйидаги саволларга жавоб беришдир: Капитал қўйилмалар сиёсати қандай олиб борилиши лозим; давлат корхоналари ва ташкилотлари томонидан инвестициялар қандай ҳажм ва нисбатларда ўзлаштирилиши керак; бошқа мулкчилик шаклларидаги корхоналар инвестицияларини нималарга қаратиши керак; чет эл инвестициялари биринчи навбатда қайси тармоқларга қандай кириб келиши зарур ва бошқалар.

Инвестиция фаолиятини амалга оширишни муҳим шартларидан бири муомалада бўлган пул бирлигининг қадрсизланишини олдини олишдир. Инвестиция фаолиятдан олинадиган самарани кўпайтириш мақсадида инвестициялар ҳажмини, йўналишларини ва манбаларини аниқлаш мақсадга мувофиқ бўлади. Шу билан биргаликда янги молиялаштириш, кредит билан таъминлаш, баҳони таҳлил қилиш, солиққа тортиш тизимларини такомиллаштиришдир. Таркибий ўзгаришларни ўтказиш мақсадида чет эл инвесторлари учун сиёсий, иқтисодий ва ижтимоий шароитларни яратиш, уларни қўйилмаларини давлат томонидан суғурталаш, турли имтиёзлар бериш муҳим ҳисобланади.

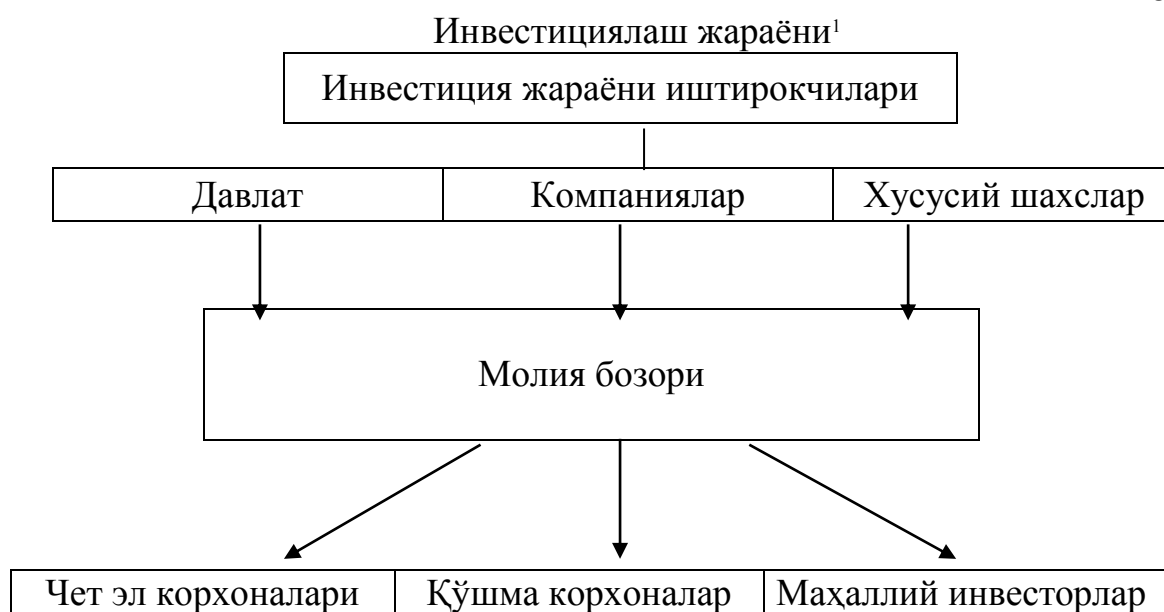
Бозор инфратаркиби ривожланиши инвестициялар бозорини ташкил этилишига олиб келади. Бу эса ўз навбатида давлатнинг марказлашган

капитал қўйилмалар сиёсатига ўзгаришлар киритади. Турли мулкчиликни шаклланиш муносабати билан давлат инвестицияларининг улуши, уларнинг ҳажмида анчагина пасаяди. Бошқа мулк турлари бўйича инвестицияларнинг ҳажми эса кескин ўсади.

### 2.3. Инвестиция жараёни

Инвестиция жараёни – пул таклиф қилувчилар (вақтинча бўш маблағларга эга бўлганлар)ни пул талаб қилаётганлар (уларга эҳтиёж сезаётганлар) билан учраштириш механизмидир. Иккала томон одатда молиявий институтларда ёки молиявий бозорда учрашадилар. Айрим вақтда, хусусан мулк қийматлар (масалан, кўчмас мулк) билан битим имзоланганда сотувчи ва харидорлар бевосита муомалага киришадилар. Молиявий институтлар, масалан, банклар ва ссуда омонат ассоциациялари – одатда омонатларни қабул қиладилар ва кейин пулни кредитга берадилар ёки бошқа пул билан маблағларни инвестициялайдилар. Молиявий бозорлар – молиявий ресурсларни таклиф қилувчиларни ва уларга эҳтиёж сезаётганлар одатда фонд биржаларига ўхшаш воситачилар ёрдамида битим тузиш учун бирлаштириш механизми ҳисобланади. Акциялар бозори, облигациялар бозори, аукционлар бозори каби молиявий бозорларнинг қатор турлари бор. Уларнинг умумий хусусияти молиявий воситани баҳоси турли ҳолатларда талаб ва таклифни мувозанат нуқтасини топишлиқдadir. Даромадлилик, таваккалчилик, инфляциялар, дунёдаги турли вазиятлар ҳақида янги ахборотларни эълон қилиниши туфайли талаб ва таклиф нисбатининг ўзгариши янги мувозанатни ёки янги бозор баҳосини ўрнатилишига олиб келади.

2-чизма



<sup>1</sup> Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка и К. 2005.

2-чизмада инвестиция жараёнининг акс эттирилиши келтирилган. Пул ресурсларини таклиф қилаётган шахслар унга эҳтиёж сезаётганларга молиявий институтлар, молиявий бозорлар орқали ёки тўғридан-тўғри бериши мумкин. Молиявий институтлар молиявий бозорда талаб ва таклиф томонида туриб иштирок этиши мумкин. Молиявий бозорни қисқа муддатли сектори пул бозори деб аталади, узоқ муддатлиси эса капитал бозори деб аталиб, унда фонд биржаси ўрни салмоқлидир.

Инвестиция жараёни иштирокчилари. Инвестиция жараёнининг бош иштирокчилари – давлат, компаниялар ва хусусий шахслар бўлиб, уларни ҳар бири инвестиция жараёнида талаб томонида, ёки таклиф томонида туриб иштирок этиши мумкин.

Давлат. Ижроия ҳокимиятини ҳар бир даражасига ўз фаолиятини молиялаштиришга катта миқдорда пул керак бўлади. Ушбу фаолият мактаб, касалхона, турар жойлар, катта йўллар каби ижтимоий иншоотларни куришга сарфланаётган капитал қўйилмалар билан боғлиқдир. Юқоридаги лойиҳалар турли кўринишдаги узоқ муддатли қарз мажбуриятлар – облигациялар чиқариш йўли билан молиялаштирилади. Пулга бўлган талабни бошқа манбаи бўлиб давлатни жорий эҳтиёжлари ҳисобланади. Масалан, ҳукумат солиқ кўринишида давлат бюджети даромадига тўланганга қараганда кўп харажат қилиш мумкин ёки шаҳар ҳокимияти жорий фаолияти учун пул керак бўлган ҳолда бюджетга солиқлари тўланмаган ҳолатлар бўлиши мумкин.

Устун даражада ҳокимликлар ўз эҳтиёжларини қисқа муддатли облигациялар чиқариш ёрдамида молиялаштирадилар.

Айрим вақтда ижроия ҳокимияти идоралари пулни таклиф қилувчилар томонида қатнашадилар. Масалан, шаҳарда маълум вақтга келиб қандайдир пул суммаси бўшаб қолса, уни жорий ҳисоб рақамида ушлаб турмасдан, шаҳар ҳокимияти маблағни қисқа муддатли молиявий бозорга қуролларга қўйиб даромад олишлари мумкин.

Ижроия ҳокимияти идораларини молиявий маблағларга эҳтиёж сезаётган томонда ва таклиф томонида молиявий институтлар ва молиявий бозорлар ҳолатига кучли таъсир кўрсатади. Аксарият ҳолларда давлат – пул маблағларини истеъмолчисидир, яъни у маблағ беришга қараганда кўп маблағни ишлатади.

Компаниялар. Кўпгина компаниялар шаклларида қатъий назар ўз фаолиятини юритиш учун йирик молия маблағларига муҳтож бўлади. Ижроия ҳокимияти идоралари сингари, уларни молиявий эҳтиёжлари узоқ ва қисқа муддатлига бўлинади. Узоқ муддатли мақсадларни амалга ошириш учун компанияларга заводлар куришга, асбоб-ускуналар ва иншоотлар олишга, янги маҳсулотларни ишлаш учун пул керак бўлади. Қисқа муддатли эҳтиёжлар товар захираларини таъминлаш, дебитор қарзларини ва бошқа жорий харажат қоплаш заруратларидан юзага келади. Қисқа ва узоқ муддатли эҳтиёжларни молиялаштириш учун компаниялар муомалага турли хил қарз қимматли қоғозларни ва акцияларни чиқарадилар. Қачонки уларда вақтинча ортиқча пул маблағлари пайдо

бўлса, улар пулларни бошқаларга таклиф қиладилар. Амалда кўпгина йирик компаниялар нақд пулларини бошқаришни фаол ва мураккаб стратегиясини амалга оширадилар ва қисқа муддатли қимматли қоғозларнинг асосий харидорлари ҳисобланадилар.

Умуман, компаниялар ҳам давлатга ўхшаб пул маблағларини соф харидорлари ҳисобланади.

Хусусий шахслар. Хусусий шахслар инвестиция жараёнига турли усуллар билан: масалан, омонат ҳисобларга пул жойлаштириш, облигация ва акциялар сотиб олиш, суғурта полислари олиш билан пул етказиб беришлари мумкин. Молиявий қуролларни танлаш кўпинча жудаям оддий вазифа эмас, у якка инвестор ўз олдига қандай мақсад қўяётганига боғлиқ. Пул маблағларига хусусий шахсларнинг талаби асосан мулкни, одатда уй, автомобиль харид қилишни молиялаштириш учун заём шаклига эга бўлади. Ваҳоланки, ундай талабни миқдори жуда катта, хусусий шахслар – пул соф етказиб берувчилардир, бошқача қилиб айтганда улар инвестиция жараёнига олганига қараганда кўп берадилар. Давлат ва компаниялар пул маблағларининг соф харидорлари ҳисобланар экан, хусусий инвесторларнинг иқтисодий ўсиш ва ривожланишни молиялаштириш учун пул етказиб беришдаги роли жуда салмоқлидир.

## 2.4. Инвесторлар типи

Инвесторлар типи. Икки типдаги инвесторлар бор: улар институционал ва якка инвесторлар.<sup>1</sup>

Институционал инвесторлар - мутахассислар бўлиб, уларга бегоналарнинг пулини бошқаргани учун ҳақ тўлайдилар. Уларни молиявий муассасалар, масалан, банклар, суғурта компаниялари, ўзаро ва пенсия фондлари ҳамда йирик номолиявий корпорациялар, айрим ҳолларда хусусий шахслар ёллайдилар. Молиявий институтлар ўз омонатчиларига яхшигина даромадни таъминлашга ҳаракат қилиб катта суммани инвестициялайдилар. Масалан, банкнинг траст бўлими унга ишониб топширилган маблағга етарли даромад тўлаши лозим; ҳаётни суғурталаш компанияси мижозларга ҳамда мижоз вафот этган ҳолатларда уларнинг меросхўрларига ва олувчиларига суғурта мукофоти тўлайдиган даромадни тўлашга суғурта бадалларини инвестициялаш лозим. Саноат ёки савдога ўхшаш номолиявий компаниялар ҳам кўпинча ортикча пул маблағларига эга бўладилар, бўш пуллар даромад келтириши ёки жорий операцияларга ва истикболга капитал қўйилмалари талабини қоплашга ёрдам бериш учун омонатга қўядилар.

Якка инвесторлар ўз молиявий манфаатлари учун шахсий маблағларини тасарруф этадилар. Якка инвестор кўпинча нафақага чиққанда ёки унинг оиласини молиявий барқарорлигини таъминлашда даромад манбаи бўлишлиги учун бўш турган пуллари фойда

---

<sup>1</sup> Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка и К. 2005. 77 с.

келтиришидан манфаатдордир. Якка инвесторларнинг кўпчилиги фақат шахсий қимматли қоғозлар портфелини нима билан тўлдириш ёки шахсий пенсия фондини қандай таъминлашга изланиш билан банд бўладилар. Катта суммадаги пулларни қўйиши мумкин бўлганлар инвестиция соҳасида касбий тайёргарликка эга бўлмаганликлари туфайли ўз маблағларини бошқаришни институционал инвесторларга, масалан, банкларни траст бўлимларига ёки инвестициялар бўйича малакали маслаҳатчиларга топширадилар.

Институционал ва якка инвесторлар учун асосий иш тамойиллари ягонадир: тўғри институционал инвесторлар одатда пул эгалари номидан анчагина йирик суммалар билан иш қиладилар, шунинг учун улар юқори малакага эга бўладилар ва мураккаб ва нозик усулларни қўллайдилар.

Инвестициялаш. Махсус танланган молиявий курулларга пулни қийматини кўпайтириш ёки ижобий даромад олиш мақсадида жойлаштириш жараёнини инвестициялаш деб аталади. Ушбу фаолият катта иқтисодий аҳамиятга эга, у мантиқий кетма-кет харажатлар сифатида бажарилиши мумкин, унинг натижаси эса даромад олиш ҳисобланади. Кейинги вақтларда бир қатор янгиликлар киритилдики, улар инвестициялашни рағбатлантиради ва ушбу жараёни анчагина мақбуллантиради.

Инвестициялашни ижодий аҳамияти. Иқтисодиётни амал қилиши ва ўсиши давлатни ва компанияларни, шунингдек, хусусий шахсларнинг ўсиб бораётган талабларини молиялаш учун қанчалик пул маблағлари енгил жалб қилишга боғлиқ. Масалан, агар ипотека заёмларини ишончли бўлмаса кўпчилик уй сотиб олиш имкониятига эга бўлмас эди, заём маблағларисиз уйлар қурилиши ва қурилиш ашёлари ишлаб чиқаришда жуда кам ишчи банд бўлар эди. Шунинг учун, агар кўчмас мулкнинг кафолатсиз кредитлаш ҳажми камайса, пировардида бу мамлакатда умумий иқтисодий фаолликни пасайишига олиб келган бўлар эди: бу тушунарли, чунки айнан пулларни мақбул тасарруф қила олиши мумкин бўлганларга уларни олиш енгил бўлса, унда иқтисодий ўсишнинг зарур шароитини таъминлаган бўлур эди. Ҳамон хусусий шахслар пулларни етказиб берувчилар бўлиб ҳисобланар экан, давлат ва компаниялар уларни соф харидорлари ҳисобланадилар, инвестициялаш жараёни жуда салмоқли натижаларга эга бўлди.

Инвестиция мукофоти. Инвестицияларга даромад ёки фойда, жорий даромад ёки қўйилган маблағларни қийматининг ўсиши сифатида олиниши мумкин. Масалан, банкнинг омонат ҳисобига жойлаштирилган пуллари мунтазам ҳисобланадиган фоизлар шаклида жорий даромад беради, шу билан бир пайтда бўш турган ер майдони сотиб олишга қўйилган пуллар, уни сотиб олиш ва сотиш оралиғидаги вақт мобайнида ер майдони қийматининг ортиши кўринишида даромад келтиради. Маблағлар муҳтож бўлаётганлар кимда улар ортиқча бўлса, жалб қилишлари мумкин, даромад ёки фойда пул етказиб берувчиларнинг таваккалини қоплаши лозим. Соддароқ қилиб айтганда инвестициялаш жараёни бир текис



кетиши учун пул етказиб берувчилар мукофот олиши лозим, пул харидорлари эса ушбу мукофотни таъминлашлари лозим. Мукофот миқёси ва шакли қимматли қоғозлар билан битишувлар хилма-хиллигига боғлиқ.

Инвестициялашда харажатлар кетма-кетлиги. Амалда инвестициялашга хилма-хил ёндашувлардан фойдаланилади. Улардан бири аниқ мақсадларга эришишга йўналтирилган харажатларни чуқур режалаштиришдан иборат. Бошқаси, қарама-қарши ёндашув бўлиб ҳаракатлар тасодифидан иборат, унда қарорлар интуиция асосида қабул қилинади. Тажриба кўрсатишича мақбул ёндошганда натижалар одатда юқори бўлади. Шунинг учун инвестор дастлаб режа тузиши, кейин умумий молиявий мақсадларга мувофиқ инвестиция дастурини бажариши керак. Ундай дастурни амалга ошириш натижаси таваккалликни қониқарли даражасида мўлжалланган даромадни берувчи инвестиция портфелини шакллантириши лозим. Инвестициялашда асосий босқичларни қисқача ифодалаб кўрамиз чунки у бизга концепцияларни, қуролларни ва ушбу жараёни алоҳида техник усуллари кўриб чиқишга ёрдам беради.

Инвестициялашни дастлабки шартлари. Пулни қўйишдан олдин, сиз ўзингизни ҳаётини эҳтиёжларингиз бир маромда таъминланганлигига ишонч ҳосил қилишингиз лозим. Пуллар жорий эҳтиёжларни таъминлаш учун қўйилиши керак эмас, инвестицияларни мақсади - жорий пул маблағларини бўлажак эҳтиёжларини қондириш учун фойдаланишдир. Ундан ташқари, сиз омонат ҳисобига нақд пулларга кўзда тутилмаган ҳолатлар пайдо бўлишини олдини олиб унча катта бўлмаган пул суммасини кўясиз. Бошқа шароит эса вафот этганда, касал бўлганда, меҳнат қобилиятини йўқотганда, мулкига зиён етказилганда йўқотишлардан муҳофаза қилиш бўлиб ҳисобланади. Бундай таваккалликдан ҳаётни, саломатликни, мулкни ва мажбуриятларни суғурталаш муҳофаза қилади. Ундан ташқари, пенсияга чиққандан кейинги етарли даромадни режалаштириш ҳам инвестиция дастлабки шартларидан бири ҳисобланади, чунки пулни бундай қўйишнинг натижаси инвестициялаш дастурини қай даражада муваффақиятли тузилганлигига боғлиқ. Ўз олдига аниқ мақсадлар қўйишдан олдин яқка омонатчи пенсияга чиқиш пайтига энг камида қандай натижага эришишини хоҳлашини белгилаб олиши лозим.

Инвестициялаш мақсадларини белгилаш. Инвестор дастлабки шартларни бажариш ва молиявий вазифаларни аниқ белгиланган захоти, у инвестициялашни мақсадларни даромадлиликни хоҳлаган даражаси билан боғлиқ вақти миқёсларни, шаклларни ва таваккалликнинг аниқ даражасини белгилаши лозим. Масалан, маълум йилда, ёзги дала ҳовли сотиб олишда биринчи бадал учун 15000 доллар ёки пенсияга чиқиш муддатига пенсия жамғармаси сифатида 250000 доллар жамғариш мақсадини қўйиш мумкин. Ушбу мақсадлар фақатгина умумий молиявий вазифаларга мувофиқ келишилган эмас, балки бажариладиган бўлиши лозим. Қўйиш учун дастлабки суммасига эга бўлиш ва қўйилган мақсадларга эришишни

кандай даромадлилик меъёри таъминлаши мумкинлиги ҳақида тушунчага эга бўлиши керак.

Молиявий қуролларни баҳолаш. Молиявий қуролни танлашдан олдин, уни қўйиш мақсади нуқтаи назаридан баҳолаш зарур. Унда ҳар бир молиявий қуроллар бўлиши мумкин бўладиган даромадлилиги ва таваккаллиги ҳақида тушунчани шакллантириш керак, чунки уларнинг барчаси баҳолашни, яъни кўзда тутилган қийматни аниқлашни талаб қилади.

Инвестициялашни аниқ вариантини танлаш. Пул қўйиш вариантини танлаш жуда муҳим чунки инвесторнинг кейинги харажатлари боришини ана шу белгилайди ва режалаштирилаётган мақсадларга эришиш муваффақияти кўп жиҳатдан шунга боғлиқ. Энг юқори даромадлиликни шунчаки таъминлайдиган вариантни ўзи яхши бўлиши шарт эмас; таваккал ва солиққа тортиш каби бошқа даражалар ҳам муҳим роль ўйнаши мумкин. Масалан, юқори йиллик дивидендлар олишга, энг юқори кутилаётган фойда бериши мумкин бўлган компанияни оддий акциясини сотиб олишга интилаётган инвестор. Агарда шу акцияни чиқарган фирма инқирозга учраса, унда акционер қўйилган пулларини йўқотади. Қўйилмаларни муваффақиятли бошқариш учун молиявий қуролларни эътибор билан танлаш жуда муҳим ҳисобланади, чунки улар қўйилган мақсадларга мувофиқ келиши ва даромадлилик, таваккал ва баҳонинг мақбул даражалари билан таърифланиши лозим.

Диверсификация портфелини шакллантириш. Инвестиция портфели – бир ёки бир қанча мақсадларга эришишни мўлжаллаб танланадиган молиявий қуроллар йиғиндисидир. Масалан, Джоан Смитни инвестиция портфелида ИБМ компаниясининг 20 та оддий акцияси, 20000 долларлик давлат облигациялари ва “ZDS Гроус” ўзаро фондининг 10 акцияси бор. Муайян усуллар йиғиндисидан фойдаланиб, инвестор ўз қўйилмасини шундай комбинация қилиши мумкинки, у ҳолда инвестор даромадлиликни, таваккални ва нархни мақбул даражасида қўйилган мақсадга эришади.

Қулай портфелни шакллантириш учун, турли тарифга эга бўлган бир қанча молиявий инструментлар йиғиндисини киритиш кўзда тутилади. Хилма-хил қуролларни қўллаб, инвестор охир-оқибатда қўйилмаларни юқори даромадлилигига эришиши мумкин ёхуд молиявий қуроллар сонини кучайтириш ҳисобига таваккални камайтириши мумкин.

Портфелни бошқариш.<sup>1</sup> Портфель шаклланиб бўлиши биланок, инвестор кутилаётган натижаларга мувофиқ портфель кўрсаткичлари динамикасини аниқлаши ва баҳолаши лозим. Масалан, агар даромадлилик, таваккал ва қўйилмалар қиймати инвесторнинг мақсадлари ёки мўлжалларига мувофиқ келмаса портфель ўзгартирилиши мумкин. Одатда, бу бир молиявий қуролни сотиб ва тушган пулга бошқа молиявий қуролни олишни англатади. Шундай қилиб, портфелни бошқариш – фақатгина молиявий қуролларни мақбул йиғиндисини яратиш эмас, балки унинг

---

<sup>1</sup> Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка и К. 2005.

орқасидан у ёки бу қуролларни ҳақиқий динамикасига мувофиқ портфель таркибини ўзгартириш ҳамдир.

### **Қисқа хулосалар**

Мазкур бобда инвестицияларнинг объектлари, субъектлари ва инвестиция фаолияти йўналишлари бўйича ёритишга ҳаракат қилинган. Бозор инфратаркиби ривожланиши инвестициялар бозорини ташкил этилишига олиб келади. Турли мулкчиликни шаклланиш муносабати билан давлат инвестицияларининг улуши, уларнинг ҳажмида анчагина пасаяди. Бошқа мулк турлари бўйича инвестицияларнинг ҳажми эса кескин ўсади.

Инвестиция харажатларини фойда билан солиштириш жараёни доимий равишда инвестициялаш амалга ошгунга қадар (инвестицион лойиҳанинг бизнес-режаси ишлаб чиқариш даврида), инвестициялаш даврида (объектни қурилиши даврида) ва инвестициялашдан сўнг (янги объектдан фойдаланиш даврида) давом этади.

### **Таянч иборалар**

Инвестиция фаолияти объектлари ва субъектлари, инвесторлар, буюртмачилар, пудратчилар, инвестициялашнинг асосий босқичлари, инвестиция фаолияти йўналишлари, инвестиция жараёни, инвестиция жараёни иштирокчилари, институционал инвесторлар, яқка инвесторлар.

### **Назорат саволлари**

1. Инвестиция фаолиятини ташкил этишда унинг объект ва субъектлари иштироқи қандай?
2. Инвестиция фаолияти объектларини туркумлаб беринг?
3. Инвестиция фаолияти йўналишлари қандай ва уларнинг молиявий манбалари?
4. Инвестиция жараёни деганда нимани тушунасиш?
5. Инвестиция жараёни иштирокчилари кимлар?
6. Хорижий инвесторлар деб кимларга айтилади?
7. Портфелни бошқариш деганда нимани тушунасиш?
8. Диверсификация портфелини шакллантириш деганда нимани тушунасиш?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги қонуни. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999. 4-сон. 1-2 б.

2. Кожухар И.О. Практикум по экономической оценке инвестиций: Учебное пособие. – 2-е изд. – М.: “Дашков и К”, 2006. 48-53 с.
3. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие. –М.: КНОРУС, 2006. 84-88 с.
4. Ғозибеков Д.Ғ. Лизинг муносабатлари назарияси ва амалиёти. -Т.: Фан ва технология. 2004, 32-38 б.
5. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. - Т.: Мехнат, 2003. 133-140 б.
6. [http: // www.edu.uz/](http://www.edu.uz/).–Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги сайти.

### **III боб. ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ ВА ДАВЛАТ ТОМОНИДАН ТАРТИБГА СОЛИШ**

3.1. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш ва тартибга солишнинг усуллари.

3.2. Инвестиция фаолиятини тартибга солишда инвестиция стратегиясининг ўрни.

3.3. Ўзбекистонда хорижий инвестицияларнинг давлат томонидан бошқарилиши.

3.4. Хорижий инвестицияларни тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси.

#### **3.1. Инвестиция фаолиятини молиялаштириш ва тартибга солишнинг усуллари**

Бозор иқтисодиётида инвестиция фаолиятини молиялаштириш инвесторлар томонидан молиявий ресурсларни жалб қилиш йўли билан кредитлар эвазига, муомалага, қонунчиликда белгиланган ҳолда, қимматли қоғозлар ва заёмлар чиқариш ҳисобига олиб борилади. Давлат мулкани хусусийлаштириш туфайли мамлакат миқёсидаги манбаларни таркибида маблағларнинг камайиб бориши кузатилмоқда. Аксинча турли мулк эгаларининг маблағлари, янгидан ташкил этилаётган фондларнинг улуши, чет эл инвестицияларининг миқдори ортиб боради. Албатта, бу борада ҳар бир мамлакатнинг инвестиция сиёсати ҳал қилувчи ролни ўйнайди. Инвестиция манбаларини ташкил этишда мамлакат иқтисодиётининг барқарорлиги, миллий валюта бирлигини конвертрланиши, ташқи иқтисодий муносабатларнинг ривожланиши, аҳоли эҳтиёжининг ишлаб чиқариш ҳисобига қондирилиши ва бошқалар муҳим роль ўйнайди.

Бозор муносабатларини ривожлантириш давлат томонидан олиб бориладиган ички молия сиёсатида чамбарчас боғлиқдир. Молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш ҳамда у ёки бу йўналишда сарфлаш ва жамғариш мамлакатда қабул қилинган ва амалиётда фаолият кўрсатаётган тақсимот тизимида боғлиқдир. Қонунчиликни ривожланиши, адолатли қонунлар қабул қилиниши ва уларни ҳаётга татбиқ этилиши бозор муносабатларининг ривожлантиришга, тадбиркорлик, ишбилармонликни кенг кўламда тарқалишига қаратилса инвестиция манбалари таркибида давлат маблағлари камайиши ҳисобига бошқа мулкдорлар маблағлари ўсиб боради. Ишлаб чиқариш муносабатларини тўғри йўлга қўйиш ва давлатнинг самарали молия сиёсатини юритиш алоҳида аҳамиятга эгадир. Хорижий капитални кириб келиш даражаси устун даражада мамлакатни олиб бораётган молия сиёсатида боғлиқдир.

Ўтиш иқтисодиётида инвестиция манбаларининг мулкчилик шаклларида қатъий назар қуйидаги гуруҳларга ажратиш мумкин:

- инвесторларни ўз молиявий ресурслари (фойда, амортизация ажратмалари, пул жамғармалари, фуқаролар, ҳукукий шахсларнинг жамғармалари ва бошқа манбалар);

- инвесторларни қарзга олган молиявий маблағлари (заём облигациялари, банк кредитлари ва бюджет ажратмалари);

- инвесторларни жалб қилган молиявий маблағлари (акциялар ва бошқа қиммат баҳо қоғозларни сотишдан тушган маблағлар, фуқаро ва ҳуқуқий шахсларнинг пайлари ва турли хил бадаллар ҳамда турли хил мақсаддаги нодавлат фондлар, маблағлари);

- давлат бюджетининг инвестиция ажратмалари.

Бозор муносабатлари шаклланган шароитда инвестиция фаолиятини молиялаштириш манбалари таркибини 3-чизмада кўриш мумкин.

3-чизма



Халқ хўжалигини узоқ йиллар мобайнида экстенсив усулда ривожланиши давлат томонидан мувофиқлаштириб бўлмайдиган инвестиция харажатларига олиб келди. Натижада, ҳаддан ташқари кўп асосий ишлаб чиқариш фондлари барпо этилди. Асосан улар ҳарбий саноат мажмуида ва тугалланмаган қурилишда ўлчамсиз молиявий ресурсларни қайтарилишига – (маблағ ажратилишини тўхтатилишига) ва тугалланмаган қурилишларни тўхтатилишига олиб келди. Бундай аҳволнинг асосий сабаблари собиқ иттифоқ ҳудудида узоқ йиллар давомида марказлашган режалаштиришни мавжуд бўлганлиги ҳамда унинг оқибатида ижтимоий ва саноат маҳсулотларининг таркибида ишлаб чиқариш қуролларининг ҳаддан ташқари ўсишидир.

Марказлашган режалаштиришнинг ривожланишни асосий усул қилиб олиниши, ашёлар ва пул оқимлари орасидаги мутаносибликни бузилишига олиб келди. Охириги йилларда эса моллар билан пул ўртасидаги нисбатнинг бузилиши, бюджет қопламаларининг ўсиб бориши ҳисобига бўлди. Баҳо сиёсатини ўз вақтида тартибга солинмаганлиги бюджет қопламаларини талаб этилишига ва унинг ҳисобига корхоналар ҳамда аҳоли даромадларини тез ўсишига олиб келди. Маъмурий режалаштириш доирасида бу даромадларга нисбатан моддий бойликлар етарли бўлмай қолди. Умумлаштириб айтганда, халқ хўжалигининг номутаносиблигини учта кўрсаткич билан ифодалаш мумкин; давлат бюджетининг камомадлиги, хўжалик ташкилотларини банклар олдида истиқболсиз

қарзларининг пайдо бўлиши ҳамда аҳоли даромадларининг харажатларга нисбатан кўпайиб бориши.

Аҳоли даромадларининг ўсиб бориш даври ишлаб чиқаришни пасайиб бориши билан тўғри келади. Шундай қилиб, халқ хўжалигида ишлаб чиқариш билан боғланмаган ҳолда турли хил пул даромадларининг ўсиб бориши жараёни юзага келди. Биржалар, аукционлар, қимматбаҳо қоғозлар бозорининг барпо этилиши бу жараённи янада тезлаштирди. Давлат томонидан олиб борилаётган аҳолини иқтисодий муҳофаза қилиш сиёсати эса ушбу жараёнга қўшимча бўлди. Тадбиркорликни йўлга қўйилишида эса рақобат муҳити ташкил этилмади, бу эса асосан тадбиркорлар томонидан млрд. сўмлаб молиявий капитални ҳамда ноишлаб чиқариш мүлкни жамғаришга олиб келди. Инфляция асосида жамғарилган тижорат капитали ишлаб чиқаришга киритилмади, бу эса ўз навбатида гиперинфляция ривожланишига ҳамда мутлақ мол камомадлигига олиб келди.

Шунинг учун ҳам бугунги куннинг асосий вазифаси тадбиркорларнинг тижорат капиталини ишлаб чиқаришни йўлга қўйишга, яъни ишлаб чиқариш инвестицияларига айлантиришга даъват этади.

Марказлашган иттифоқ бошқарув тизими барбод бўлган ва янги мувофиқлаштириш тизимлари мустақил республикаларда вужудга келмаган бир даврда инвестиция фаолиятида кескин ўзгаришлар рўй берди. 1990-1992 йиллар бир томондан давлат инвестицияларининг кескин қисқариши билан иккинчи томондан эса тижорат тизимлари капиталларини ноишлаб чиқариш соҳасида жалб қилиниши билан тавсифланади. Оқибатда чуқурлашиб бораётган инвестиция инқирозини бартараф этиш, давлат томонидан инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришни талаб этади.

Ўзбекистонда инвестиция фаолияти билан боғлиқ бўлган муносабатлар 1991 йилнинг январидан кучга кирган “Инвестиция фаолиятини қонуний асослари” хужжатлари билан мувофиқлаштириб борилди. Қабул қилинган ва 1991 йилдан бошлаб кучга кирган бу хужжатда инвестиция фаолиятини давлат томонидан мувофиқлаштириш кўзда тутилган.

Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрель “Чет эл инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Қонуни. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Хорижий инвестицияли корхоналарни ташкил этиш ва фаолиятини рағбатлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 31.05.96 й. УП-1467 сонли Фармони, Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 19.01.98 й. Фармони, Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Хорижий инвестициялар иштирокидаги лойиҳаларни амалга оширишни механизмини такомиллаштириш чора-

тадбирлари тўғрисида” 09.02.98 й. Фармони.<sup>1</sup> Унда мувофиқлаштиришни мақсадлари ва шакллари тасдиқланган. Ушбу ҳужжатларга кўра, инвестиция фаолиятини давлат томонидан мувофиқлаштириш кўйидаги мақсадларда олиб борилади:

-бозор иқтисодиётига кириб бориш жараёнида давлатнинг иқтисодий сиёсатини амалга ошириш;

-давлат фан-техника сиёсатини ўтказиш ва унинг асосида дунё хўжалик алоқаларини мустаҳкамлаш ҳамда жаҳон бозорига чиқиш.

Бюджетдан ташқари инвестиция фондларини ташкил этиш ва ундан фойдаланиш ҳам давлат томонидан инвестиция фаолиятини мувофиқлаштиришда иқтисодий усуллардан бири ҳисобланади. Мулкчиликнинг шаклланиши ва унинг турли хил шакллари вужудга келиши муносабати билан бу борада ҳам давлат олдида, янгидан ташкил топаётган тижорат тизимлари фаолиятини мувофиқлаштириш бўйича амалиётда биринчи маротаба ҳал қилинадиган муаммоларнинг келиб чиқиши маълум.

Давлат инвестицияларини тўғридан-тўғри бошқариш, инвестиция фаолиятини давлат томонидан мувофиқлаштиришни яна бир шакли бўлиб ҳисобланади. Бунда, бошқариш бюджет маблағлари, бюджетдан ташқари фондлар, бошқа жалб қилинадиган маблағлар ҳисобига инвестицияларни башаротлаштиришни, инвестициялашни шарт-шароитларини аниқлашни ва аниқ фаолиятларни амалга оширишни ўз ичига қамраб олади.

Ўзбекистонни мустақилликка эришиши муносабати билан республикамизда инвестиция фаолиятини мувофиқлаштириш эндиликда мустақил равишда олиб бораётибди. Бу борада ҳам айниқса бозор муносабатларини йўлга қўйилишини ҳисобга оладиган бўлсак, тажрибамиз етарли эмас. Шунинг учун бугунги кунда бу фаолиятда тажриба орттириш, инвестиция фаолиятини давлат томонидан мувофиқлаштиришни йўлга қўйиш иқтисодиётимизни барқарорлаштиришда алоҳида аҳамиятга эгадир.

Инвестиция фаолиятидаги субъектлар ҳуқуқларининг доимийлиги давлат томонидан кафолатланиши зарурдир. Давлат идоралари ва ундаги ходимлар инвестиция фаолиятидаги субъектлар фаолиятига аралашиш ҳуқуқига эга эмаслар. Агар инвестиция фаолиятига субъектлар шартномалардаги мажбуриятларини бажармасалар қонунчилик ҳамда битилган шартномаларга биноан мулкӣ ва бошқа жавобгарликларга тортиладилар.

Барча инвесторларнинг инвестициялари муҳофазаси, мулк шаклларида катъий назар давлат томонидан таъминланади.

Инвестициялар тўловсиз миллийлаштирилмайди, реквизиция этилмайди. Агар қабул қилинган қонунчилик актларига асосан инвесторларнинг банкларга қўйилган мақсадли банк жамғармалари, акциялар ва бошқа турли хилдаги қимматбаҳо қоғозлари давлат томонидан олинса, у ҳолда инвесторларнинг тўловлари ёки бўлмаса ижара ҳуқуқлари

---

<sup>1</sup> “Солиқ ва божхона хабарлари” молиявий-иқтисодий газета, 2005-2006.



таъминланади. Фақатгина инвесторларнинг ўзларининг хатти-ҳаракатлари оқибатида ёки уларнинг иштироклари билан йўқотилган қийматлар давлат томонидан қайтарилиши таъминланмайди.

Маълумки, бозор муносабатлари ривожланиши билан молия бозори ҳам аста-секинлик билан ривожланиб ва такомиллашиб боради. Маълумки, ҳар бир мамлакатда қонунчиликнинг ривожланиши унинг тизимига, танланган йўлига, бозор муносабатларининг ривожланиш даражаси ва бошқа омилларга боғлиқдир. Бу соҳада чет элга чиқиш, ривожланган давлатлар тажрибасини ўрганиш, уларнинг қонунларини ўрганиб чиқиб, республика хусусиятлари, анъаналарини ҳисобга олган ҳолда, тез, қисқа вақт ичида ишга солиш алоҳида аҳамиятга эгадир. Маълумки иш юритишнинг аниқ шакл ва мурватлари ҳар бир соҳада қабул қилинган қонунларда ўз аксини топади.

Қўшма корхоналарни фаолиятида дивидендларни ўтказиш чет эл персоналига иш ҳақи тўлаш ва бошқа тўловларни юритиш доимий хусусиятга эгадир.

Хорижий инвестицияларнинг тўғри йўналишларда кириб келишида “лойиҳа молиялаштиришни” йўлга қўйишда, лойиҳаларни таҳлил қилишда, умумиктисодий изланишларни олиб бориш, таваккалчиликни баҳолаш, ижобий ҳал қилиш ва ўлчаш ҳамда молиявий ҳисоб-китобларни тўғри йўлга қўйиш жуда катта аҳамиятга эгадир.

Лойиҳаларни молиявий жиҳатдан таҳлил қилишда, халқаро амалиётда қабул қилинган кўрсаткичлар асосида, ҳисоб-китобларни олиб бориш, лойиҳаларни ҳаётий қобилятларини аниқлаш имкониятларини яратади. Молиявий таҳлилнинг мақсади лойиҳа цикли давомида инвестициялардан келадиган фойдага баҳо беришдан иборатдир. Агар олинadиган даромад лойиҳа қийматидан юқори бўлса унда лойиҳа мақсадга мувофиқ деб ҳисобланади.

Инвестицияларни жалб қилиш муруватлари анча мураккаб ҳисобланади: халқаро ва миллий иқтисод даражасида инвестицияларни жалб қилишда етарли тажрибалар мавжуд. Бу масалада бой тажрибага эга бўлган Жаҳон банки инвестицион фаолият олиб боришда сезиларли натижаларга эришган: Жаҳон банки бир доллар инвестицияга, четдан қўшимча равишда 7-8 долларни жалб қилиш имкониятига эга.

Жаҳон банки молия билан таъмин этувчи лойиҳалар устида ишловчи ташкилот ва шахсларнинг назоратида асосланган ва банк томонидан “лойиҳа цикли” деб номланган лойиҳаларни тайёрлаш ва уларни амалга оширишни чекланган жараёнга мажбурий киритилган деб ҳисобланадилар. Ушбу тушунчага биноан цикл тажрибага бир-биридан фарқ қилувчи лойиҳани тайёрловчи, ишлаб чиқиш, экспертиза қилувчи ва баҳоловчи босқичлар ҳамда турли нуқтаи-назарлар ва ўлчамлар тўплами киради. Улар асосида лойиҳани амалга ошириш хулосаларини баҳолаш мумкин бўлади.

Жаҳон банки томонидан ишлаб чиқилган усуллар нимани, қандай қилишни, инвестицияларни қаердан келишини, лойиҳа бўйича яратилadиган маҳсулотни сотиш ва етказиб бериш, янги келажак

лойиҳаларни амалга оширишда қўлга киритилган тажрибаларни қандай ҳисобга олиш масаласини ечишда ишлатиладиган ягона ёндашувдан фойдаланиш имконини беради. Баҳо усули лойиҳаларни амалга ошириш харажатларини ва турли ҳолатлардан олинган натижаларни ўрганишга йўналтирилган: яъни меҳнат жамоаси томонидан ёки акционер томонидан; лойиҳани амалга оширувчи ташкилот томонидан; лойиҳани амалга ошириш табиати ёки ижтимоий меҳнат. Жаҳон банки томонидан таклиф қилинган усуллар, ишлаб чиқилган лойиҳани иқтисодий ва техник нуқтаи-назаридан фойдали бўлиши учун ва бунда фақат лойиҳани технологик ва жиддий техник томонларини ҳисобга олиб қолмасдан, балки инвестициялаш, бошқарув ва молия таъминот тизимини, шунингдек лойиҳани яшай олиш қобилиятини ва узоқ хизмат қилиши натижаларини ҳам ҳисобга олиш зарур.

Миллий мулкка хорижийликлар эгалик қилишига ҳамма вақт ва ҳамма жойда хавотирлик билан қаралган ва зийраклик талаб қилинган. Ҳар қандай қўчмас мулкни хорижий шахс томонидан сотиб олиниши анъанавий гумонсираш ва хавф билан қабул қилинади. Эркин капитал, янги техника ва дастгоҳларни олиб келишга қўшимча иш жойларни яратишга қарамадан хорижий инвесторларга нисбатан ҳушёр бўлиш давлатнинг инвестиция сиёсати ва инвестиция муҳити шаклланишига ҳақиқий омил бўлиб ҳисобланади.<sup>1</sup>

Жаҳон тажрибасидан маълумки, асосан экспортга мўлжалланган ишлаб чиқаришни ҳамкорлик асосида экспортга мўлжалланган ишлаб чиқаришни йўлга қўйиш муваффақият қозонишга олиб келади ва корхоналарни валюта жиҳатдан ўз-ўзини қоплашни таъминлайди.

Юқорида қайд этилган масалаларни ва муаммоларни ечишда давлат тизимлари томонидан инвестиция фаолиятини мувофиқлаштириш йўлини тўғри аниқлаш айниқса иқтисодиётни инқироздан олиб чиқиш даврида муҳим масаладир.

Бозор муносабатларини йўлга қўйиш тугатилмаган қурилишларни қайта рўйхатдан ўтказилишини тақозо этади. Бунинг асосида эса қурилиш муддатлари тугаб кетган, меъёр муддатларига нисбатан чўзилиб кетган ишлаб чиқариш қурилишлари тўхтатилишини, кераксизларини, бозор муносабатларига ўтиш муносабати билан воз кечиш масаласини ҳам қўндаланг қилиб қўяди. Тугатилмаган қурилиш объектларини уларни бошқа мулк эгаларига сотиш, ижарага бериш имкониятлари аниқланади. Ижарага топшириш бу қурилиш объектларини қисқа давр ичида тугатилишини, ишга туширилишини таъминлайди ва қурилиш чўзилишини олдини олади. Бозор муносабатларига ўтиш даврида кичик ва ўрта қурилиш объектларини ҳам таъминлаш зарурдир. Инвестиция бозорини барпо этиш тугатилмаган қурилишларнинг таҳлили натижалари бўйича, жами керак бўлмаган захирадаги ва ортиқча воситаларни улгуржи савдосини ташкил этиш лозим бўлади.

---

<sup>1</sup> Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка и К. 2005. 82 с.

Инвестициялар бозорининг барпо этилиши турли кичик, ўрта ва йирик курувчи пудрат ташкилотларини вужудга келишини таъминлайди. Улар турли хилдаги мулкчилик эгалари томонидан ташкил этилади ва рақобат ривожланишига олиб келади. Мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш, мавжуд бўлган кўпгина зарарли, паст рентабелли корхоналарни тугатилишини талаб қилади.

Бозор муносабатларига ўтиш даврида инвестиция фаолиятини ташкил этишни мувофиқлаштириш мақсадида давлат молия ва кредит мурватлари кенг равишда фойдаланиши лозим. Молия ва кредит мурватлари турли хил тармоқлардаги турли хил якка ҳокимликнинг тугатилишига қаратилмоғи керак.

Таркибий сиёсат-ўтиш даврида давлат иқтисодий сиёсатини муҳим мақсадларидан биридир. Хўжалик тизимининг бир шаклдан бошқа шаклга ўтиши жараёнида таркибий ўзгаришларнинг зарурати даставвал режали иқтисодиётдан қолган техник қолоқлик ва нисбатларини акс эттирмайдиган бузилган нархлар, доимий тақчиллик ва ресурслардан фойдаланишнинг харажат мурватлари ҳукмронлиги шароитида муайян сиёсий вазиятга боғлиқ равишда амалга оширилади.

Иқтисодиётни таркибий ўзгартириш экспортни кенгайтириш ва импортни алмаштиришга қаратилган дастур ҳамда лойиҳалар давлат тамонидан қўллаб-қувватлаш ҳисобига амалга ошади. Ҳамма инвестицияларнинг 60% га яқини устувор тармоқларни ривожланти-ришга йўналтирилмоқда, илғор технология ва ускуналарни келтирувчи тўғри инвестициялар мамлакат учун ўта муҳим бўлган маҳсулотларни ишлаб чиқариш учун қўшма корхоналар барпо қилиш ўсмоқда.

Ўзбекистон саноатининг муҳим хусусиятларидан бири унинг қишлоқ хўжалиги билан чамбарчас алоқасидир, чунки машинасозлик (кимё ва нефть кимё ҳамда қишлоқ хўжалик хом ашёсини қайта ишлаш) билан ҳамда қишлоқ хўжалик хомашёсини қайта ишлаш (енгил, қайта ишлаш ва бошқа.) саноатини ресурслар билан таъминлайди. Республика саноат маҳсулотининг 2/3 миқдорга яқини қишлоқ хўжалиги билан ўзаро ҳаракат қилувчи тармоқларга тўғри келади.

Шу билан биргаликда Ўзбекистонда бой маъдан конларига асосланган рангли ва қора металлургия, ёқилғи-қувват, қурилиш ашёлари каби саноат тармоқлари ривожлантирилади. Йирик нефть ва газ конлари негизда ёқилғи саноатини ривожлантириш, йирик иссиқлик электростанцияларини, кимё ва нефть-кимё саноати корхоналарини қуриш имкониятини берди. Инвестиция фаолиятини бошқаришда албатта бошқариш мақсадини, мазмунини ҳам тўғри англаш лозим бўлади. Инвестор фаолиятини асосий мазмунини инвестицион жараён тушунчаси билан таърифлаш мумкин. Унинг таркибига қуйидагилар киради: ташкилот фаолиятининг мақсади ва чекловлар асосида инвестиция стратегиясини ҳамда бозор берадиган имкониятларни шакллантириш; умуман бозорни таҳлил қилишни, уни сегментларини, алоҳида қимматли қоғозларни назарда тутувчи

инвестицияларни таҳлил қилиш; инвестиция қарорларини шакллантириш; портфелни бошқариш; инвестиция фаолияти самарадорлигини баҳолаш;

Албатта юқорида келтирилган вазифалар бир-бири билан узвий боғлиқ ва уларни ажратиб бўлмайди.

### **3.2. Инвестиция фаолиятини тартибга солишда инвестиция стратегиясининг ўрни**

Инвестиция стратегиясининг асоси молиявий институтлар фаолиятининг мақсади ва чекловлари ҳисобланади. Самарали инвестицияларни танлаш мақсадини олдиндан аниқ шакллантирмасдан хал қилиб бўлмайди. Ушбу ҳолатни ҳар қандай инвестиция бошқарувчиси учун ўта муҳим ҳисобланади. “Қайси қимматли қоғоз энг фойдали?” ёки “Қандай портфель энг самарали?” -деган саволларга жавоб йўқ.

Вазифани тўғри қўйишни қўйидагича шакллантириш мумкин: мақсадлардан келиб чиққан ҳолда, режали истиқболда, ушбу ташкилот учун мижозлар олдидаги мажбуриятлар нисбати, қонуний ва бошқа чекловларга қараб инвестиция қарори яхши бўлади. Инвестиция институтларининг (инвестиция фонди, инвестиция компаниялари) стратегияси одатда инвестиция декларацияси деб номланадиган махсус ҳужжат билан шакллантирилади.

Аслида инвестиция декларацияси инвестиция фондининг ёки инвестиция компанияси низом фондининг бир қисми ҳисобланиб матбуотда эълон қилиниши, уни асосий мазмуни эса аниқ тартибланиши лозим. Аммо инвесторлар маблағларига рақобат учун объектив шароит йўқлиги кўпчилик инвестиция фондлари ва компаниялари декларациялари уларни номигагина ишлашига сабабчи бўлади ва фақатгина меъёрий талабларни қондириш мақсадида тузилади.

1.Ташкилот мақсади. Стратегик мақсадлар инфляциядан маълум фоиз ортиқ бўладиган кафолатланган энг кам даромадни таъминлашдан иборат бўлиши керак. Декларация баъзи андоза портфелининг (маълум фонд индекслари асосида шакллантириш) даромадлилигидан ортадиган мажбуриятларни акс эттириши мумкин.

2.Режали истиқбол. Декларация қилинадиган режали истиқбол бу жорий инвестиция стратегияси мўлжалланган вақт оралиғидир. Режали истиқбол инвестиция қарорларини мақбуллаштириш учун асос бўлиб ҳисобланади.

3.Портфель таркиби ва инвестиция фаолиятини чеклаш. Инвестиция декларацияси кўпинча портфель таркибига умумий чекловларни акс эттиради: масалан, инвестициялаш мажбурияти юқори сифатли даромадли мажбуриятларга энг кам фоизини белгилайди (энг юқори рейтингга эга бўлган давлат қоғозлари ёки корпорация облигациялари). Шу билан бир вақтда бозорнинг бошқа сегментларида инвестициялар бўйича чекловлар белгиланади ҳамда бир эммитентнинг қимматли қоғозларига инвестициялар бўйича чекловлар қўйилади.

4. Бозорни асосий сегментларини даромадлиги ҳақида тахминлар. Бозорни асосий сегментларини таваккаллиги ва даромадлиги ҳақида ташкилот тахминларини декларация қилиш ҳамда инвестициялар самарадорлигини баҳолаш ва қарорлар қабул қилиш учун асос бўлиб хизмат қиладиган инфляцияни бўлажак даражаси кенг тарқалган ҳисобланади.

5. Ҳисобот, самарадорлигини баҳолаш, даромадлар тўлаш муддатлари ва таркиби. Инвестиция декларациясида инвестиция фаолиятини самарадорлигини баҳолаш биринчи навбатда, қўйилган мақсадларга эришишга таъсир қилиши мумкин бўлган ҳар қандай ҳолат ҳақида илдам ахборот тўғрисидаги мажбуриятлар бўлиши мумкин. Инвестиция институтлари учун мустақил ташкилот томонидан ўтказиладиган даврий аудит мажбурийдир.

Инвесторлар томонидан бўладиган ишонч омилига инвестиция воситачилиги муҳити жуда ҳам сезгир, шунинг учун декларацияланган фаолиятни ҳақиқий натижасига мувофиқ назорат имкониятларини мавжудлиги - рақобат доирасида бўлган ва бозор учун ҳам ҳар қандай молиявий институт учун муҳим ҳисобланади.

Самоя қарорларини қабул қилиш тамойилларини таъкидлаб ўтилганидек, икки асосий тоифага бўлиш мумкин, улар актив ва пассив. Пассив ёндашув молия бозорини самарадорлигини ўртача бозор даражасидан паст бўлмаган даражасини таъминлаши, шу билан бирга таваккалчиликнинг турли-туман омилларидан инвестицияларни хавфсизлантиришдир. Пассив ёндашувнинг асоси - инвестицияларни диверсификациялашдир.

Диверсификациялаш, ёки инвестицияларнинг турлича сегментлари, қимматли қоғозлар бўйича тақсимлаш ҳар бир муайян тури билан боғлиқ, яқка хавфдан ҳалос бўлишга имконият яратади. Бир йўла диверсификация бозор ёки тизимли таваккалчиликни ўртачалаштиради. Пассив ёндашувга эргашадиган инвестор, маълум маънода бозорга эргашади.

Ҳар қандай молиявий институт учун таваккалчиликнинг бош манбаи фоиз таваккали ҳисобланади. Ташкилотлар инвесторлари мувозанатини ташкил қилувчи молиявий активлар ва мажбуриятлар қиймати, бевосита бозор ставкалари таъсири остида бўлади. Идеал ҳолатда, ташкилотнинг барча активлари муддатлари бўйича молиялаштирилган мажбуриятлари мос келса, фоиз ставкаларининг таъсири муаммолари бўлмайди. Активларни вақтинча таркиби ва мажбуриятларининг мувофиқ келиш муаммоси ҳал қилишининг самарали усули муддатли таҳлил қилишдир. Муддатлилик кўрсаткичи фақатгина облигацияларга эмас, балки ҳар қандай вақтда жойлашган пул оқимлари таркибига ҳам қўлланиши мумкин.

Инвестиция фаолиятини тартибга солиш, ҳуқуқий нуқтаи назардан, турли миқдорлар ўртасида моддий ва номоддий активларни такрор ишлаб чиқариш хусусидаги ўзига хос, мураккаб, зарур ижтимоий-иқтисодий (инвестиция) муносабатларини шакллантириш меъёрларини назарда

тутади. Инвестиция жараёнининг барча субъектлари - чет эллик инвесторлардан бошлаб, давлат, юридик ва жисмоний, шу жумладан чет эллик шахслар (резидентлар ва норезидентлар) гача бу муносабатларнинг иштирокчиларига айланадилар. Ҳуқуқ нуқтаи назаридан чет эл инвестициялари бошқа давлат ҳудудида капиталга эгалик қилиш, ундан фойдаланиш ва тасарруф этиш билан боғлиқ. Иқтисодий нуқтаи назардан эса уларнинг ҳудудий, замон ва макондаги ҳаракати шакллари фойда олиш мақсадида кўпдан - кўп қўшимча рисклар билан тўқнашиш эҳтимолига эга бўлади.

Инвестиция муносабатларининг моҳияти бу фаолият иштирокчилари доирасида ва даражасида ўз ифодасини топади. Инвестиция фаолияти ривожланишининг объектив шароитларини акс эттирадиган алоҳида инвестиция муносабатларининг мавжудлиги тартибга солишнинг мустақил предмети бўлишини тақозо қилади. Ҳуқуқ нуқтаи назаридан инвестиция фаолиятини тартибга солиш умумий ҳуқуқий ва хусусий ҳуқуқий тартибга солиш меъёрларини қамраб олади. Бу меъёрларнинг бирлиги ижтимоий ва алоҳида инвестиция муносабатларининг характери ва моҳиятини ифода этади ҳамда уларни тартибга солиш усулига айланади. Тартибга солиш усуллари ҳуқуқ меъёрларининг ҳам алоҳида, ҳам ижтимоий зарур инвестиция муносабатлари характерига ўзига хос тарзда таъсир кўрсатиш йўллари билан иборат.

Инвестиция фаолияти предметининг кўп укладли иқтисодиётни барпо этиш давридаги аҳамияти бу фаолиятни ҳуқуқий жиҳатдан тартибга солиш тўғрисида қонунлар қабул қилинишини талаб этади.

Ўзбекистон инвестиция фаолиятини тартибга солишда Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тўғрисида”, “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари”, “инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонунлари ва бошқа қонун ҳужжатлари ҳуқуқий асос бўлиб хизмат қилади.<sup>1</sup>

Республикада инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш биринчи навбатда давлатнинг иқтисодий, илмий - техникавий ва ижтимоий сиёсатини амалга ошириш мақсадларини кўзлайди.<sup>2</sup>

Капиталнинг мамлакатлараро кўчиб юриши кенгайган шароитларда инвестиция фаолияти, бир томондан, миллий, иккинчи томондан, халқаро инвестиция муносабатларини миллий ва халқаро ҳуқуқ тизими асосида тартибга солиш йўли билан амалга оширилишини талаб этади. Инвестиция фаолиятини тартибга солишдаги халқаро тажрибаларни ҳисобга олиш, чет эл инвесторларига инвестициялашнинг барча турлари ва шаклларида миллий тартиботни бериш янада қулай инвестиция муҳитини яратади ва чет эл инвестицияларининг кириб келишини тезлаштиради.

<sup>1</sup> «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. «Солиқлар ва божхона хабарлари» газетаси. -1999.

<sup>2</sup> Каримов И.А. "Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари изчил ҳаракат қилишимиз лозим" "Тошкент оқшоми", 2006 йил 13 февраль, 29 (10.586)-сон.

Инвестиция муносабатларининг давлат томонидан тартибга солиниши ҳуқуқий шароитлар яратиш, ушбу фаолиятни юритиш учун кафолатлар бериш, бу фаолият субъектларини суғурталаш ва бошқа воситалар орқали ижтимоий ёки давлат манфаатларини амалга ошириш йўлида ташкил этилади. Ҳозирги даврда инвестиция муносабатлари капиталларга эгалик қилиш, улардан фойдаланиш ва уларни тасарруф этиш борасидаги муносабатларни қамраб олади ва нафақат миллий иқтисодиёт доирасида, балки халқаро иқтисодиёт даражасида ресурсларни тақсимлаш, қайта тақсимлаш жараёнларини акс эттиради.

Бозорга ўтиш шароитларида инвестиция муносабатларида ҳам давлатнинг, ҳам ўз манфаатларини амалга оширадиган субъектлар иштирок этиши сабаби улар мулкчилик хусусидаги муносабатлар мажмуидан иборат бўлади. Халқаро инвестиция муносабатлари айрим мамлакатлар, корпорациялар, компаниялар, халқаро молия ва кредит муассасалари, яқка инвесторлар ҳамда шу кабилар манфаатларининг рўёбга чиқишини ифода этади.

Республикада кўп укладли иқтисодиётни шакллантириш шароитларида инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солишда асосий вазифалар қуйидагилардан иборат: ижтимоий ва хусусий манфаатларни; айрим мамлакатлар, корпорациялар, халқаро молия институтлари, яқка инвесторлар манфаатларини тўғри аниқлаш; уларнинг ўзаро мақбул нисбатларини келишиб олиш; уларни ҳаётда рўёбга чиқаришнинг тенг ҳуқуқий шароитлари ва кафолатларини белгилаш.

Иқтисодиётни эркинлаштириш ва чет эл инвестицияларини жалб қилишнинг кенгайиб бориши даражасига қараб инвестиция фаолиятини давлат томонидан тартибга солиш бевосита чет эл инвестицияларини янги лойиҳаларга ҳамда қўшма корхоналарга жалб этишга қаратилиши лозим. Шунингдек тартибга солиш хусусий тадбиркорлик субъектларининг катта қисмини инвестиция фаолиятига жалб қилишни ҳам назарга тутиши лозим. Бунда чет эл инвестицияларининг оқиб киришини рағбатлантириш, шунингдек миллий иқтисодиёт субъектларининг бу фаолиятда иштирок этишини тақдирлаш муҳим ўринда туради. Шундай қилиб тартибга солишнинг вазифаси бир томондан, бевосита чет эл инвестициялари оқимини оширишдан, иккинчи томондан, миллий иқтисодиётдаги хусусий мулкчилик субъектларининг қўйилмаларини кенгайтиришдан иборат бўлади.

Маълумки инвестиция фаолияти капитал, тадбиркорлик, молия, инновация, ижтимоий, истеъмол ва бошқа инвестицияларнинг ҳамма турлари билан боғлиқ бўлиб, одатда солиқларнинг фискал (ҳазинани тўлдириш) ва тартибга солиш функцияларидан фойдаланиш йўли билан амалга оширилади. Бу фаолият, шунингдек, амортизация сиёсатини, дотациялар, субсидиялар тизимини, кредит, нарх сиёсатини, давлат кафолатлари тизимини, имтиёзлар яратишни, чет эл инвесторларининг ҳуқуқларини ҳимоя қилишни ва бошқаларни ҳам қамраб олади. Давлат харажатларини молиялаштириш учун турли даражадаги бюджетларга

зарур маблағлар тушумларини таъминлашга қаратилган фискал вазифанинг бажарилиши, миллий иқтисодиётнинг ривожланиш даражасига боғлиқ. Тартибга солиш функциясининг ишлатилиши давлатнинг такрор ишлаб чиқариш жараёнида айрим тармоқларга инвестициялар оқимларини бошқариши билан амалга оширилади. Шу билан бирга, иқтисодиётнинг турли соҳаларида капитал жамғарилиши жараёнларини кучайтириш ёки сусайтириш, аҳолининг тўловга қобил талабини кенгайтириш ёки қисқартириш йўллари билан тартибга солиш функцияси билан фойдаланилади. Солиқларни тартибга солиш макроиқтисодий жараён ва пропорцияларга таъсир этишга қаратилади. Солиққа тортишда имтиёзлар асосан микроиқтисодиётга қаратилган ва иқтисодий субъектлар манфаатларини ҳисобга олади. Биз юқорида кўриб ўтган функциялар солиқ ставкалари миқдорини ўзгартириш, имтиёзлар ва санкциялар (жазо чоралари) қўллаш, солиқ кредитлари бериш, тўлов муддатларини кечиктириш ва бошқа йўللар билан амалга оширилади.

### **3.3. Ўзбекистонда хорижий инвестицияларни давлат томонидан бошқарилиши**

Мамлакатда инвестиция муҳитини янада яхшилаш, хусусийлаштириш, ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник жиҳатдан қайта жиҳозлаш ва реконструкция қилиш, республиканинг ортиқча ишчи кучи мавжуд бўлган минтақаларида янги иш жойларини яратиш дастурларини амалга оширишга тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни кенг жалб этиш, шунингдек, хорижий инвесторлар учун ишончли ҳуқуқий ҳимоя ва кафолатлар билан таъминланди.

2005 йил 11 апрелдаги Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Фармони асосан эндиликда 2005 йилнинг 1 июлидан бошлаб тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этадиган иқтисодиёт тармоқлари корхоналари асосий фаолияти бўйича даромад (фойда) солиғи мулк солиғи, экология солиғи, микро фирма ва кичик корхоналар учун белгиланган ягона солиқ тўлашдан, шунингдек, Республика йўл жамғармасига мажбурий ажратмалар тулашдан озод қилинади.

Эндиликда тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестициялар ҳажми кўйидагича бўлганда мазкур солиқ имтиёзлари берилади:<sup>1</sup>

- 1) 300 минг АҚШ долл. дан 3 млн. АҚШ долл. гача-3 йил муддатга;
- 2) 3 млн. ортиқ АҚШ долл. дан 10 млн. АҚШ долл. гача-5 йил муддатга;
- 3) 10 млн. АҚШ долл. дан ортиқ бўлганда 7 йил муддатга.

Ушбу Фармоннинг 1-бандида кўрсатилган солиқ имтиёзлари кўйидаги шартлар асосида қўлланилиши белгилаб қўйилган:

---

<sup>1</sup> <http://www.soliq.uz> - Ўзбекистон Республикаси Давлат Солиқ қўмитаси.



-мазкур корхоналарни ортиқча ишчи кучи бўлган минтақалар-Қорақолпоғистон Республикаси, Жиззах, Қашқадарё, Сирдарё, Сурхондарё, Хоразм вилоятларида, шунингдек, Навоий, Андижон, Наманган ва Фарғона вилоятларининг қишлоқ аҳоли пунктларида жойлаштириш;

-инвестициядан фойдаланишда ҳар иккала томонларнинг иқтисодий манфаатини тенг ҳисобга олган ҳолда амалга ошириш керак. Инвестицияни бошқариш тартиби ва молиялаштириш механизмини такомиллаштириш зарур.

Республикамизда фаолият кўрсатаётган “Ўзсаноатқурилишбанк” молиявий салоҳиятга эга. У республикада кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни рағбатлантириш масалаларига жиддий эътибор қаратмоқда. Бугунги кунда у 18,2 мингдан ортиқ кичик ва хусусий компания ва фирмаларга хизмат кўрсатаёпти. Уларнинг 8978 таси юридик шахс мақомидаги тадбиркорлар, шу жумладан, 1276 та фермер хўжаликлари, 9225 таси юридик шахс бўлмаган тадбиркорлардир. Ўтган йил давомида кичик бизнес субъектларига умумий суммаси 15,0 млрд. сўмдан ортиқ ва микрокредитларга 4,2 млрд. сўмдан зиёд кредитлар тақдим этилди. Бу кредитларнинг умумий миқдорида банкнинг ўз маблағлари 13,9 млрд. сўмни ёки умумий миқдорнинг 93 фоизини ташкил этади.<sup>1</sup>

Бундан ташқари банк хўжалик юритувчи субъектларни миллий валютада молиялаш билан бир қаторда хорижий инвесторларга ҳам халқаро молиявий институтларнинг кредит линиялари ҳамда ўз маблағлари ҳисобидан уларни кредитлашни ҳам фаол амалга оширмоқда.

2005 йил 1 январ ҳолатига кўра, банкнинг кредит қўйилмалари 235,5 млрд. сўмни ташкил этиб, ҳисобот даврининг бошидагига нисбатан 49,8 млрд. сўм ёки 1,27 марта ошди.

2004 йилда берилган кредитлар миқдори 148,0 млрд сўм атрофида бўлган. Шундан 52 фоизи саноат корхона ва ташкилотларга тегишлидир. Бир йилдан ортиқ муддатга тақдим этилган кредитларнинг умумий салмоғи эса 80,2 фоиз ёки 187,7 млрд. сўмни ташкил этган эди.<sup>2</sup>

Ўзбекистонда иқтисодий ислохотларни амалга оширишнинг биринчи босқичида мамлакат иқтисодиётига хорижий инвестицияларни кенг жалб этиш учун қулай инвестиция муҳитини яратиш ҳукумат ташқи иқтисодий фаолиятини диққат марказида бўлди. Хорижий инвестицияларни жалб этиш тадбирларини амалга оширишда ҳукумат қуйидаги тамойилларга асосланди:

-ташқи иқтисодий фаолиятни янада эркинлаштириш соҳасида аниқ мақсадни кўзлаб сиёсат юритиш;

---

<sup>1</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг статистик маълумотлари. 2003-2005.

<sup>2</sup> Маълумотлар. Иқтисодиёт Вазирлигидан олинган, 2005.

-республика иқтисодиётига бевосита капитал маблағни кенг жалб этишни таъминлайдиган ҳуқуқий ижтимоий-иқтисодий ва бошқа шарт-шароитларни тобора такомиллаштириш;

-республикага жаҳон даражасидаги технологияни етказиб бераётган ва иқтисодиётнинг замонавий таркибини вужудга келтиришга кўмаклашаётган хорижий инвесторларга нисбатан очиқ эшиклар сиёсатини юргизиш;

маблағларни республика мустақиллигини таъминлайдиган, импорт ўрнини қопловчи ва рақобатбардош маҳсулот ишлаб чиқариш билан боғлиқ бўлган энг муҳим устувор йўналишда жамлаш.

Шунингдек республика иқтисодиётига хорижий инвестицияни жалб этишни фаоллаштириш учун қуйидагиларни амалга ошириш зарур деб ҳисоблаймиз:

-инвестиция лойиҳаларини малакали экспертлар назоратидан ўтказиш ва мукамал тайёрланишига эришиш;

-қўшма корхоналар ва хорижий инвестиция иштирокидаги бошқа турдаги тадбиркорлик фаолиятини рўйхатдан ўтказишдаги тўсиқларни бутунлай олиб ташлаш.

Мамлакатимизда хорижий инвестицияларни миллий корхоналарга жалб этишда қуйидаги устувор йўналишларни белгилаш мақсадга мувофиқдир:

1) қишлоқ хўжалик маҳсулотларини чуқур қайта ишлаш соҳаларини ривожлантириш;

2) минерал хомашё ресурсларини, шу жумладан, нефть ва газни қазиб чиқариш, қайта ишлаш бўйича экологик ишлаб чиқаришни ташкил этиш;

3) транспорт ва телекоммуникация инфратузилмасини ривожлантириш;

4) иқтисодиётнинг барча тармоқларида илмталаб ва жаҳон бозорларида рақобатбардош маҳсулотлар ишлаб чиқаришни ташкил этиш;

5) туризм соҳасини ривожлантириш, халқаро ва ички туризмнинг замонавий инфратузилмасини яратишга эришиш.

“Чет эл инвестициялари, халқаро бирлашмалар ва ташкилотлар иштирокидаги корхоналарни, шунингдек уларнинг таркибий бўлинмаларини ташкил этиш ва бу корхоналарнинг фаолият тартиби тўғрисида”ги Низомга биноан мулкида ўзбек ва хорижий юридик шахслари ҳамда фуқаролари иштирок этувчи корхоналар Ўзбекистон Республикаси ҳудудидаги қўшма корхоналар ҳисобланади.

Ўзбекистонда ўтказилаётган иқтисодий сиёсат жаҳон иқтисодий ҳамжамиятига интеграциялашув жараёнини фақат давлат таркибий тузилиши бўйича эмас, балки хусусий сектор даражасида ҳам жадаллаштиришни назарда тутди. Очиқ бозорнинг фаолият кўрсатиши учун яратилаётган шарт-шароитлар Ғарб ва Шарқ ишбилармонларининг мамлакатимизга бўлган қизиқишининг ортиб боришини таъминламоқда. Бу шунинг учун муҳимки, бизнинг тадбиркорларимиз ҳам хорижий инвесторларни ҳамкорликка жалб этиш имкониятлари ҳақида тез-тез бош қотиришмоқда.

1998 йил Республикамизда инвестиция фаолияти соҳасидаги муносабатларни тартибга солувчи 3 та – 1998 йил 30 апрелда Ўзбекистон Республикасининг “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги ва “Чет эл инвесторларининг кафолатлари ва уларнинг ҳуқуқларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги ҳамда 1998 йил 24 декабрда “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги қонунлар қабул қилинди. Бу қонунлар мамлакатимизда инвестиция муҳитини яхшилашга ва унинг иқтисодиётга инвестиция жойлаштириш ҳажмларини оширишга йўналтирилган.

Турли бирлашмалар, уюшмалар, концернлар, консорциумлар Ўзбекистон Республикаси ҳудудида хорижий инвестицияси бўлган корхоналарни ихтиёрий асосларда барпо этишлари мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1998 йил 22 мартдаги фармонида мувофиқ қуйидаги мезонларга жавоб берувчи чет эл, шуъба ва кўшма корхоналар чет эл инвестицияси бўлган ишлаб чиқариш корхоналари қаторига кириши белгилаб қўйилди: устав жамғармаси миқдори 150 минг АҚШ долл. дан кам бўлмаган корхоналар; корхона иштирокчиларидан бири албатта чет эл юридик шахси ҳисобланган; корхонанинг устав фаолиятида ўз ишлаб чиқариши ёки ишлаб чиқарилаётган маҳсулотлар сервис хизмат ҳиссасига хўжалик фаолиятидан тушумлар умумий ҳажмининг 60% дан кўпроғи тўғри келадиган корхоналар.<sup>1</sup>

Ўзбекистонда хорижий инвестициялар қатнашган корхоналар ичида кўшма корхоналар етакчи ўринда туради. Тўлиқ хорижий инвестициялар билан ташкил этилган корхоналар кам. Кўпчилик давлатларда хорижий инвестициялар қатнашган корхоналарни рўйхатдан ўтказиш ҳар хил. Баъзи давлатларда бу вазифани Молия вазирлиги бажарса, бошқаларида Адлия вазирлиги бажаради. Ўзбекистонда бу вазифани Адлия вазирлиги амалга оширади. Ўзбекистондаги хорижий инвестиция қатнашган корхоналар республика ҳудудида ўзининг филиаллари ёки вакил корхоналарини ташкил этишлари мумкин. Бундан ташқари улар бошқа давлатларда ҳам ўз филиалларини очишлари мумкин.

Ўзбекистон қонунчилигига мувофиқ хорижий инвестиция қатнашган корхоналар Ўзбекистон Республикаси ҳудудида хўжалик ассоциациялари, концернлар ва бошқа бирлашмалар тузишлари мумкин. Хорижий инвестицияларнинг ҳуқуқий ҳимояси таъминланган. Бу ҳимоя ҳар бир корхонада бўлгани каби хорижий инвестиция қатнашган корхоналар учун тааллуқли. Миллий иқтисодиётнинг устувор соҳалари ва ҳудудларига инвестиция киритган хорижий инвесторларга Ўзбекистон Республикаси қонунчилиги томонидан кўшимча имтиёзлар берилиши мумкин. Шу билан бирга қонунда хорижий инвесторларнинг фаолият турлари ҳам белгиланган. Хорижий инвесторлар ёки хорижий инвестиция қатнашган корхоналар мавжуд қонунчиликка мувофиқ, ўз мақсадлари ва

---

<sup>1</sup> Маълумотлар. Иқтисодиёт Вазирлигидан олинган, 2005.

низомларидан келиб чиқиб, барча турдаги фаолиятларни олиб боришлари мумкин.

Хорижий инвесторлар инвестиция ҳажми, турлари, йўлларини белгилайдилар ва уларни хоҳлаган корхонага мустақил равишда киритишлари мумкин. Инвестор ўзи киритган инвестиция объектлари ва натижаларига эгаллик қилиш, фойдаланиш, тасарруф этиш ҳуқуқига эга. Шу билан бирга реинвестиция ва савдо операцияларини Ўзбекистон ҳудудида миллий қонунчилик асосида, ундан ташқарида эса халқаро қонунлар асосида амалга ошириш ҳуқуқларига эга. Инвестор эгаллик қилиш, фойдаланиш ва тасарруф этиш ҳуқуқларини қонун бўйича бошқа ҳуқуқий ва жисмоний шахсга бериши мумкин. Томонларнинг ўзаро ҳуқуқларини бир-бирига ўтказиш вақтидаги алоқаларни фақат улар ўртасида тузилган ҳужжат-шартномалар ҳал қила олади. Хорижий инвесторлар ва корхоналар қонунчиликда кўрсатилган ҳолатларда ер участкаларини сотиб олишлари мумкин. Хорижий инвесторлар инвестиция фаолиятини амалга оширишда қуйидагиларга риоя этиш зарур:

-Ўзбекистон Республикаси ҳудудида амал қилаётган қонунчиликка амал қилиши;

-Ўзбекистонда мавжуд қонунчилик талаблари асосида солиқ тўлаш ва бошқа тўловларни амалга ошириши;

-инвестиция лойиҳасининг санитария-гигиеник экология талабларига амал қилиш бўлимидаги экспертиза хулосаларини олиши;

Хорижий инвестицияни ўз иқтисодиётига жалб этаётган ҳар бир давлат хорижлик шерикларига ҳуқуқий ва ташкилий кафолатлар яратиб беради. Бу жараён жаҳон тажрибасида синовдан ижобий равишда ўтган. Ўзбекистон Республикаси хорижий инвестициялар тўғрисидаги қонунининг 11- моддасида шундай ёзилган: Республика ҳудудида ўз инвестиция фаолиятини олиб бораётган хорижий инвесторлар ҳуқуқларининг ҳимоясини Ўзбекистон Республикаси кафолатлайди. Бу кафолат албатта, халқаро ҳуқуқ нормалари асосида берилади. Агарда Ўзбекистоннинг янги қабул қилинган қонунчилиги инвестиция шароитларини ёмонлаштиради, ўн йилгача хорижий инвестициялар улар жалб қилинган даврда қабул қилинган қонунчилик шартлари сақланиб қолади. Бу талаб мудофаа, миллий ҳавфсизлик, жамоат тартибини сақлаш ва атроф-муҳитни муҳофаза қилишни таъминлаш билан боғлиқ қонунчиликни ўзгартирмайди. Ўзбекистон Республикаси давлат органлари хорижий инвесторларнинг ҳуқуқларига путур етказадиган ҳуқуқий нормативларни қабул қилган тақдирда, инвесторларга етказилган зарар шу органлардан суд орқали ундирилади.

Ўзбекистон Республикаси Германия, Ҳиндистон, Жанубий Корея, Туркия, Индонезия, Малайзия, Исроил, АҚШ ва бир қатор бошқа мамлакатлар билан инвестицияларни рағбатлантириш ва ўзаро ҳимоялаш тўғрисида битимлар тузди.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Маълумотлар. Иқтисодиёт Вазирлигидан олинган, 2005.

Ўзбекистон Республикаси Инвестиция дастурини амалга оширишда дунёнинг 25 дан ортиқ мамлакатлари иштирок этмоқда. Инвестицияларни жалб этиш вазифасини давлатимиз кўп укладли бозор иқтисодиётини яратиш ва ривожлантириш асосида ҳақиқий мулкдорларни шакллантириш билан боғлайди.

"Иқтисодий ислохотларни янада чуқурлаштириш, хусусий мулк манфаатларини ҳимоя қилишни таъминлаш ва тадбиркорликни ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида"ги Президент фармонида биноан халқ истеъмол моллари ишлаб чиқаришга ихтисослашган кўшма корхоналар рўйхатга олинган пайдан бошлаб беш йил муддатга хорижий валютадаги тушумдан солиқ тўлашдан ва Ўзбекистон Республикаси Марказий банкига валютани мажбурий сотишдан озод қилиш кўзда тутилган. Хорижий инвестиция жалб этилган корхоналарга куйидаги имтиёз ва рағбатлантириш омиллари берилган:

- товарлар экспорти ишлаб чиқариш ҳажмининг камида 30 фоизини ташкил этадиган корхоналарга, мулкчилик шаклидан қатъий назар, фойда солиғини амалдаги ставкалардан икки баробар камроқ тўлаш ҳуқуқи;

- хорижий инвестицияли корхоналар даромадининг ишлаб чиқаришни кенгайтиришга ва технологияни янгилашга сарфланадиган қисмидан солиқ олмаслик;

- республика давлат инвестиция дастурига киритилган лойиҳалар бўйича солиқлар тўлашдан етти йил муддатга озод этиш;

- ишлаб чиқарилган маҳсулотнинг 25% болалар учун мўлжалланган бўлса, корхона ишга тушгандан бошлаб солиқлар тўлашдан беш йил муддатга озод этиш. Кейинги йилларда бу корхоналарнинг фойдасидан олинадиган солиқ амалдагига қараганда икки марта пасайтирилган ставкаларда ундирилади;

- устав капиталнинг 50% ва ундан кўпроқ қисми хорижий шерикка тегишли бўлиб, ишлаб чиқариш экспортга йўналтирилган ёки импорт ўрнини босишга мўлжалланган бўлса солиқлар тўлашдан икки йил муддатга озод этиш;

- фойдадан тўланадиган солиқ-18%;

- агар устав капиталнинг 50% ва ундан кўпроқ қисми хорижий шерикка тегишли ва устав капиталнинг ҳажми 500000 АҚШ долларидан 1000000 АҚШ долларигача бўлса, фойдадан тўланадиган солиқ-15%;

- агар устав капиталнинг 50% ва ундан кўпроқ қисми хорижий шерикка тегишли ва устав капиталнинг ҳажми 1000000 АҚШ долларидан ва ундан кўп бўлса, фойдадан тўланадиган солиқ-16%;

- агар устав капитал ҳажми камида 500000 АҚШ долларини ташкил этса, мол-мулк солиғидан озод қилиш;

- ер солиғидан икки йилга озод қилиш;

- ўзи ишлаб чиқарган маҳсулотни рухсатномасиз четга сотиш;

- инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун ер участкаларидан фойдаланиш ва уларни тасарруф этиш ҳуқуқини танлов асосида сотиб олиш;

- жисмоний, ҳуқуқий шахслар ва давлатнинг мулкани хусусийлаштиришда бемалол иштирок этишлари мумкин.<sup>1</sup>

Ўзбекистонда хорижий инвесторларга қонуний фаолият натижасида олган фойдалари ва бошқа даромадларини бирор-бир чекловларсиз исталганча чет давлатга ўтказиш имконияти кафолатланади. Бундан ташқари хорижий инвесторлар Республика банкларида ҳеч бир чекловларсиз исталган валютада ҳисоб рақамига эга бўлишлари мумкин.

Хорижий инвестицияси бўлган корхона амалдаги қонунларга биноан ўзи ишлаб чиқарган маҳсулотни лицензиясиз экспортга чиқариш ва ўз ишлаб чиқариш эҳтиёжлари учун зарур маҳсулотлар импортини амалга ошириш ҳуқуқига эгадир. Хорижий инвесторларга табиий бойликларни қидириш, ишлаб чиқариш ва фойдаланиш ва бошқа хўжалик ишларини юритиш учун концессиялар берилиши мумкин. Концессион шартномалар хорижий инвесторлар билан Ўзбекистон Республикаси давлат бошқарувининг вакил қилинган органлари ўртасида тузилади.

Ўзбекистон Республикасида барпо этилаётган корхоналар устав сармоясига хорижий инвесторларнинг ҳиссаси сифатида ёки хорижий ходимларнинг ўз эҳтиёжлари учун олиб кирилаётган мулк божхона тўловидан озод қилинади ва импорт солиғи ундирилмайди.

Хорижий инвесторлар Ўзбекистонда фаолият кўрсатаётган корхоналарнинг акциялари, ҳиссалари ва пайларини, шунингдек юридик шахслар томонидан чиқарилган қимматли қоғозларни сотиб олишлари мумкин. Хорижий инвестициялари бўлган корхонадан чиқиш ёки бундай корхонанининг тугатилиш ҳолларида хорижий инвесторлар шу корхона мулкидан ўзининг ҳиссасини корхона мулки билан қийматига мутаносиб равишда пул ёки натура тариқасида қайтариб олиш ҳуқуқига эга бўлади.

Хорижий инвестициялар иштирокида тузилган корхоналарнинг хўжалик ишларида ҳисоб-китоблар Ўзбекистон Республикасининг қонунчилиги асосида олиб борилиши лозим. Бу ҳолатлар ҳам Қонунда кўрсатилган. Бу корхоналар банкрот ҳолатига тушиб қолганда у ўз мулки, яъни савдо объектлари, хизмат кўрсатиш соҳалари, ер участкаси, бинолари, қурилишлари, ускуналарида келиб чиқиб мажбуриятлари таъминланади. Ердан фойдаланиш ва эгаллик қилиш ҳуқуқи бундан мустасно.

Агар Ўзбекистон Республикаси қонунчилигида кўрсатилган шарт-шароитлар халқаро шартнома ва хорижий инвесторлар билан келишувларда кўрсатилган шарт-шароитлар фарқ қилса, халқаро шартнома ва келишувга асосан фаолият юргизилади. Шундай қилиб, яратилган ҳуқуқий асослар хорижий ҳамкорларнинг кенг инвестиция фаолияти учун қулай шароитлар яратиб, уларнинг ҳуқуқлари ва сарфлаган инвестициясини ҳимоя қилади.

Ҳозирга келиб, Ўзбекистон ҳудудида хорижий компаниялар фаолиятининг ҳуқуқий асосларини шакллантириш жараёни асосан

---

<sup>1</sup> <http://www.soliq.uz> - Ўзбекистон Республикаси Давлат Солиқ қўмитаси.

ниҳоясига етказилди ва амалда қўлланилмоқда. Бу фаолиятни рағбатлантиришга йўналтирилган чора-тадбирларнинг қуйидаги тизими ишлаб чиқилган:

-хусусийлаштириш жараёнида хорижий инвестицияларнинг катнашиши;

-техникавий қайта қуролланиш;

-халқ истеъмоли ва экспортга мўлжалланган маҳсулотлар ишлаб чиқаришни рағбатлантириш;

Булардан ташқари Ўзбекистон бир қатор қулайликлар туғдирувчи шарт-шароитлари билан ҳам чет инвесторларини ўзига тортмоқда:

1) Ишлаб чиқаришнинг пасайиш даври тугади, 1995-1996 йил якунларига кўра иқтисодий ривожланишда янги ижобий самара натижаси кўрсатилди.

2) Давлат мулки ўзининг устун ҳолатини йўқотди. 2001 йилда ЯИМнинг 74,1 фоизи, саноат ишлаб чиқаришининг 70,8 фоизи, қишлоқ хўжалиги маҳсулотларининг 99,0 фоизи, умумий товар оборотининг 97,1 фоизи, қурилишдаги барча пудрат ишларнинг 83,9 фоизи, иқтисодиётда банд бўлганларнинг 73 фоизи, иқтисодиётда банд бўлганларнинг 76,0 фоизи, шунингдек инвестицияларнинг 40,7 фоизи нодавлат секторига тўғри келади.<sup>1</sup>

3) Бозорнинг ўсиши ва кенгайишининг узоқ даврли истиқболи мавжуд. Бунга маълум сиёсий-иқтисодий ва ижтимоий муаммоларнинг мавжудлигига қарамай, хорижий инвестицияларнинг олиб кирилишини статистик маълумотлар тасдиқлаб турибди. Бунга кўра Ўзбекистонда 1991 йил 191 та, 1992 йили 368 та, 1993 йили 237 та, 1994 йили 380 та, 1995 йили 583 та, 1997 йили 3200 та қўшма корхонлар ташкил этилган эди. 2003 йилга келиб қўшма корхоналарнинг умумий сони 3300 тадан ошиб кетди. Бу корхоналар жаҳоннинг 80 дан ортиқ давлатлари билан ҳамкорликда қурилган.

4) Нисбатан малакали ишчи кучининг етарли миқдори ва ишсизлик даражасининг (ҳатто унинг яширин шакллари ҳисобга олганда ҳам) пастлиги;

5) Ўзбекистон иқтисодиётининг ташқи бозорга йўналтирилганлиги. 1992 йилдан 1996 йилгача бўлган давр мобайнида ташқи савдо айланмаси ҳажми 3 баробардан кўпроқга ошди, айти пайтда унда узоқ хорижий мамлакатлар улуши тинимсиз ўсиб бориб, 2003 йилда 64,3 фоизга етди.

Ўзбекистон Республикаси хорижий инвестицияларни миллийлаштириш ва реквизиция қилинмаслигига кафолат беради. Хорижий инвестициялар фақат фавқулодда ҳолатларда, авария, эпидемия тарқалган вақтларда Вазирлар Маҳкамасининг қарори билан реквизиция қилиниши мумкин. Бу ҳолат инвесторга кўрсатилган зарар миқдорида компенсация қилинади.

---

<sup>1</sup> Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка и К. 2005. -114 с.

Хорижий инвесторлар учун зарур молиявий-иқтисодий кафолатларни таъминлаш учун ҳукумат томонидан хорижий инвесторларни ҳимоялашнинг Миллий суғурта жамғармасини барпо этиш тўғрисида қарор қабул қилинган. Бу жамғарма республика ҳудудида таъсис этилган чет эл банкларида Ўзбекистон Республикаси, хорижий инвестиция иштирокидаги суғурта компаниялари валюта қадриятларининг бир қисмини депонентлаш йўли билан ҳосил қилинади.

Хорижий инвесторларнинг қонуний фаолиятлари орқали қилинган даромадлари хорижий валютада, чегараланмаган миқдорда чегарадан олиб ўтишлари давлат томонидан кафолатланади. Бу қонунда хорижий инвестицияларнинг суғуртаси ҳақида кам ёзилган, чунки ҳар бир хорижлик ҳамкор ўзи сарфлаган маблағни тўлиқ қайтариб олишга ва уларни суғурталашга ҳаракат қиладилар. Бу ҳақда Қонунда шундай келтирилган: инвестиция ва таваккалчиликни суғурта қилиш хорижий инвесторларнинг хоҳишлари асосида амалга оширилади.<sup>1</sup>

Ўзбекистон Республикасида хорижий инвестициялар суғурта тизимига кирувчи миллий суғурта компанияси, Расмий давлат суғурта агенти, Хорижий суғурта ташкилотлари билан тузилган кўшма суғурта компаниялари томонидан таъминланади. Хорижий инвестицияларни суғурта қилувчи суғурта ташкилотлари Ўзбекистон Республикаси мажбуриятларига жавоб бермайдилар. Шунга мос тарзда Ўзбекистон Республикаси (фақат икки томон келишувидан ташқари ҳолатларда) суғурта ташкилотларининг мажбуриятларига жавоб бермайди. Давлат ўз мажбурият ва қонунларига, суғурта ташкилотлари эса ўз мажбурият ва қоидаларига ўзлари жавобгардир.

### **3.4. Хорижий инвестицияларни тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси**

Ривожланган мамлакатлар халқаро капитал ҳаракатини асосан капитал экспорти-импортини миллий ва халқаро даражада рағбатлантириш орқали амалга оширадилар. Капиталнинг қарзлар, портфель инвестициялар ва бошқалар шаклида ҳаракат қилиши борасидаги давлат сиёсати унинг ҳаракатидаги барча чеклашларни олиб ташлаш мақсадида олиб борилади. БХИларга нисбатан давлат ҳар қандай чеклашларни амалга ошириш ҳуқуқини ўз зиммасида қолдиради, чунки бу миллий иқтисодий ҳавфсизлик билан боғлиқ. Шуниси характерики, капитални четга чиқариш уни жалб қилишга нисбатан кам даражада тартибга солиниб турилади.

Давлат тартибга солишнинг қуйидаги усулларидан фойдаланади:

молиявий: жадаллаштирилган амортизация; солиқ имтиёзлари; субсидиялар, қарзлар бериш; кредитларни суғурталаш ва кафолатлаш;

---

<sup>1</sup>Ўзбекистон Республикаси "Хорижий инвестициялар ва хорижий инвесторлар фаолиятлари кафолатлари" тўғрисидаги Қонуннинг 13-моддаси. 5 май 1994 йил.



номолиявий: ер участкалари ажратиш; зарурий инфраструктура билан таъминлаш; техник ёрдам кўрсатиш.

Бу борада йирик капитал экспортери-импортери бўлмиш АҚШ тажрибаси жуда муҳимдир. АҚШнинг БХИларни тартибга солиш сиёсати икки даражада амалга оширилади: федерал ҳамда маҳаллий (штатлар, округлар, шаҳарлар). Федерал тартибга солиш деганда хорижий инвестицияларга нисбатан чеклашлар тушунилади. Бунда миллий ҳавфсизлик масаласи биринчи ўринга кўтарилади. АҚШ президенти америка фирмаларининг қўшилиши, ютилиб кетилиши ва сотиб олиниши жараёнларини (агар бунда фирма фаолияти устидан назорат хорижий инвестор кўлига ўтса) тўхтатиб қўйиш ҳуқуқига эга.

Маҳаллий даражада суғурта бизнеси ва қишлоқ хўжалиги ерларини сотишни тартибга солиш орқали амалга оширилади. Трестларга қарши қонунларни давлат органлари томонидан қўлланилиши ҳам катта аҳамият касб этади. Умуман олганда маҳаллий маъмуриятнинг хорижий инвесторлар фаолиятини тартибга солиш имкониятлари катта эмас. Инвестицияларни рағбатлантириш тажрибаси кўпроқдир. АҚШга хорижий инвестицияларни жалб этишнинг муҳим механизмларидан бири–хориждаги ваколатхоналардир. Улар инвестицияларни у ёки бу штатга жалб этилишига кўмаклашадилар (Япониянинг ўзида шундай ваколатхоналардан 40 таси фаолият кўрсатмоқда).

АҚШнинг алоҳида штатларига хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш дастури қуйидагиларни ўз ичига олади: солиқ имтиёзлари; корхонани қураётган ёки модернизациялаштираётган хорижий инвестор учун бозордаги ставкалардан пастроқ даражада қарзлар ва субсидиялар ажратиш; касбга ўқитиш ва бандликка кўмаклашиш; транспорт тармоғини такомиллаштириш; ер участкасининг қурилиши учун тайёрлаш; текинга фойдаланиш учун ер участкасини ажратиш ва бошқалар.

Ҳалқаро инвестицияларни тартибга солиш бўйича муҳим амалий ҳужжатлардан бири Осиё-Тинч океани ҳамкорлиги ташкилоти доирасида ишлаб чиқилган хорижий инвестицияларнинг “кўнгилли кодекси”дир. Келажакда умумжаҳон савдо ташкилоти (УСТ) томонидан фойдаланилиши мумкин бўлган ушбу “кодекс” да қуйидаги инвестицион тамойиллар қайд этилган:

- транспарентлик;
- донор-мамлакатларга нодискриминацион ёндашув;
- хорижий инвесторлар учун миллий режим;
- инвестицион рағбатларни соғлиқни сақлаш, ҳавфсизлик ва атроф-муҳитни муҳофаза қилишни таъминлаш билан мос тушиши;
- савдони ва капитал қўйилмалар ўсишини чегараловчи инвестицияларга бўлган чекловларни минималлаштириш;
- инвестицияларни экспроприация қилинишидан воз кечиш (бунда ижтимоий мақсадлар учун ва миллий қонунчилик доирасида, нодискриминация асосида, халқаро ҳуқуқ қоидаларига амал қилган ҳолда

ва етарли ва самарали компенсация тўланиши шарти билан экспроприация амалга оширилиши мумкин);

- рўйхатдан ўтказилиш ва конвертациялашувнинг таъминланиши;

- капитални олиб чиқишдаги тўсиқларни йўқотиш;

- икки мартаба солиққа тортишни бекор қилиш;

- реципиент мамлакатнинг миллий қонунчилигига, маъмурий тартиб ва қоидаларига хорижий инвесторнинг амал қилиши;

- инвестицион лойиҳани амалга ошириш билан боғлиқ хорижий мутахассисларни мамлакатдан чиқишига ва вақтинча ташриф буюришига рухсат бериш;

- маслаҳатлар ва музокара ёки арбитраж ёрдамида келишмовчиликларни бартараф этиш.

Хорижий инвестицияни ўз иқтисодиётига жалб этаётган ҳар бир давлат хорижлик шерикларига ҳуқуқий ва ташкилий кафолатлар яратиб беради. Бу жараён жаҳон тажрибасида синовдан ижобий равишда ўтган. Ўзбекистон Республикаси хорижий инвестициялар тўғрисидаги қонунининг 11- моддасида шундай ёзилган: Республика ҳудудида ўз инвестиция фаолиятини олиб бораётган хорижий инвесторлар ҳуқуқларининг ҳимоясини Ўзбекистон Республикаси кафолатлайди. Бу кафолат албатта, халқаро ҳуқуқ нормалари асосида берилади. Агар Ўзбекистоннинг янги қабул қилинган қонунчилиги инвестиция шароитларини ёмонлаштира, ўн йилгача хорижий инвестициялар улар жалб қилинган даврда қабул қилинган қонунчилик шартлари сақланиб қолади. Бу талаб мудофаа, миллий ҳавфсизлик, жамоат тартибини сақлаш ва атроф-муҳитни муҳофаза қилишни таъминлаш билан боғлиқ қонунчиликни ўзгартирмайди. Ўзбекистон Республикаси давлат органлари хорижий инвесторларнинг ҳуқуқларига путур етказадиган ҳуқуқий нормативларни қабул қилган тақдирда, инвесторларга етказилган зарар шу органлардан суд орқали ундирилади.

Ўзбекистон Республикаси Инвестиция дастурини амалга оширишда дунёнинг 25 дан ортиқ мамлакатлари иштирок этмоқда. Инвестицияларни жалб этиш вазифасини давлатимиз кўп укладли бозор иқтисодиётини яратиш ва ривожлантириш асосида ҳақиқий мулкдорларни шакллантириш билан боғлайди.

### **Қисқа хулосалар**

Бозор муносабатларини ривожлантириш давлат томонидан олиб бориладиган ички молия сиёсатида чамбарчас боғлиқдир. Молиявий ресурсларни тақсимлаш ва қайта тақсимлаш ҳамда у ёки бу йўналишда сарфлаш ва жамғариш мамлакатда қабул қилинган ва амалиётда фаолият кўрсатаётган тақсимот тизимида боғлиқдир. Қонунчиликни ривожланиши, адолатли қонунлар қабул қилиниши ва уларни ҳаётга татбиқ этилиши бозор муносабатларининг ривожлантиришга, тадбиркорлик, ишбилармонликни кенг кўламда тарқалишига қаратилса инвестиция манбалари таркибида давлат маблағлари камайиши ҳисобига бошқа

мулкдорлар маблағлари ўсиб боради. Ишлаб чиқариш муносабатларини тўғри йўлга қўйиш ва давлатнинг самарали молия сиёсатини юритиш алоҳида аҳамиятга эгадир. Хорижий капитални кириб келиш даражаси устун даражада мамлакатни олиб бораётган молия сиёсатига боғлиқдир.

### **Таянч иборалар**

Инвестиция фаолияти, инвестиция фаолиятини бошқариш, инвестиция лойиҳаси, таркибий сиёсат, таркибий ўзгариш, диверсификация, кафолатлар, имтиёзлар.

### **Назорат саволлари**

1. Инвестиция фаолияти нимани англатади?
2. Инвестиция фаолиятини давлат томонидан бошқариш чоралари нималардан иборат?
3. Инвестиция фондлари инвестиция фаолиятига қандай таъсир кўрсатади?
4. Инвестиция фаолияти субъектлари ва объектлари нимани англатади?
5. Хорижий инвестициялар қандай бошқарилади?
6. Хорижий инвестицияларни бошқаришда чет эл тажрибасининг хусусиятлари нималардан иборат?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. - 1999. 4 сони. 1-2 б.
2. “Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. Ўзбекистоннинг янги қонунлари. “Солиқлар ва божхона хабарлари” 1998. 19 сони. 1-2 б.
3. Литтл Джеффри, Роус Люсьен. Как пройти на Уолл-стрит \ пер. с англ. – 2-е изд., перераб. –М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2006. 68-77 с.
4. Нешиной А.С. Инвестиции: Учебник. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: “Дашков и К”, 2006. 37-40 с.
5. Практикум по финансово-инвестиционному анализу. Ситуации. Методики. Решения: Учебное пособие / Д.А. Ендовицкий, Л.С. Коробейникова, С.Н. Коменденко под ред. д.э.н., проф. Д.А. Ендовецкого. – М.: КНОРУС, 2006. – 43-47 с.
6. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Меҳнат, 2003. 63-74 б.
7. Имомов Х.Х. “Инвестиционный потенциал Узбекистана” 3-й Международной научно-практической конференции 20-21 ноября 2003 года.
8. <http://www.gov.uz/>. - Ўзбекистон Республикаси ҳукумат сайти.

## **IY бoб. ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШДА ИНВЕСТИЦИЯ ИНСТИТУТЛАРИНИНГ РОЛИ**

**4.1. Инвестиция институтларининг умумий хусусиятлари.**

**4.2. Инвестиция маслаҳатчилари.**

**4.3. Инвестиция компаниялари.**

**4.4. Инвестиция фондлари.**

**4.5. Молиявий бозори.**

### **4.1. Инвестиция институтларининг умумий хусусиятлари**

Инвестиция институтлари – қимматли қоғозлар билан ўз фаолиятини асосий фаолият сифатида амалга оширувчи қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари ҳисобланади.

Инвестиция институти бўлган юридик шахснинг уставида унинг асосий фаолият тури албатта кўрсатилиши керак (бу – инвестиция институтларини оддий хўжалик юритувчи субъектларидан ажратиб турувчи биринчи хусусият). Бошқа мамлакатларда инвестиция институтлари қимматли қоғозлар бозорида ўз фаолиятини махсус фаолият сифатида амалга оширувчи ташкилот, деб таърифланади.<sup>1</sup>

Инвестиция институтлари учун махсус ёки асосий фаолият тури ҳақидаги талаб тартибга солувчи органларнинг юқори ихтисослашувини таъминлашга ва шу орқали қимматли қоғозлар билан доимий равишда фаолият олиб борувчи хўжалик юритувчи субъектлар касбий маҳоратининг юқори даражасига эришишга интилиши билан шартланган. Бундан асосий мақсад пировардида инвесторлар манфаатларини энг юқори даражада ҳимоялашга эришишдан иборат.

Бироқ мамлакатимиз фонд бозори эндигина шаклланиш босқичида бўлиб, қимматли қоғозларнинг ликвидлиги юқори бўлмаган ҳозирги вақтда инвестиция муассасаси мақомини олишга даъвогарлик қилувчи ташкилотлар учун бундай шароитда ўз фаолиятини амалга ошириш жуда қийин бўлади. Шунинг учун фонд бозорида ишлашга ихтисослашган ташкилотлар шаклланиш босқичида ўзларини улар фаолиятининг тақиқланмаган бошқа аниқ инвестиция институтининг фаолияти билан кўшиб олиб борилишидан олинган даромадлар ҳисобидан қўллаб-қувватлаши ҳавфсиздир.

Шу билан бирга, қонун ҳужжатларида қимматли қоғозлар бозоридаги айрим фаолият турларининг биргаликда олиб борилиши таъкидланади. Чунончи, инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция фондлари ва бошқарувчи компаниялар ўзларига тегишли фаолият турини қимматли қоғозлар бозоридаги профессионал фаолиятнинг бошқа турлари билан биргаликда олиб бориш ҳуқуқига эга эмас. Реестр сақловчилар ўзларининг қимматли қоғозлар эгалари реестрини юритиш бўйича фаолиятини фонд

---

<sup>1</sup> Нешитой А.С. Инвестиции: Учебник. – 4-е изд., перераб. и доп.– М.: “Дашков и К\_”, 2006. 42 с.

бозоридаги депозитар фаолиятдан ташқари профессионал фаолиятнинг бошқа турлари билан биргаликда олиб бориши ман этилади. У бу чекловлар инвесторлар ҳуқуқларини ҳимоялаш, уларнинг қимматли қоғозларга инвестиция қилишдаги хатарларни камайтириш учун, шунингдек, инвестиция институти ҳамда мижозлар манфаатларининг қўшилиб кетиши ва шу муносабат билан низоли вазиятларнинг содир бўлиши ҳолларига йўл қўймаслик учун зарур. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар хил фаолият турларининг бирлаштирилиши бир шахснинг ўзига инвестиция муассасасининг ҳар хил турлари сифатида фаолият юритиш учун бир неча лицензияни бериш йўли билан амалга оширилади.

Инвестиция институтлари сифатида юридик ва жисмоний шахслар қатнашиши мумкин. Юридик шахс ҳисобланган инвестиция муассасаларининг фаолияти лицензияланиши лозим. Лицензиялар 5 йил муддатга берилади. Инвестиция муассасаларининг лицензияланиши улар фаолиятининг давлат томонидан назорат қилинишини англатади. Қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар бир фаолият турига мазкур бозорни тартибга солувчи органнинг муайян лицензияси тўғри келади. Жисмоний шахслар қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслаҳатчиси ва инвестиция воситачиси сифатида фаолият кўрсатиши мумкин. Ушбу фаолиятни амалга ошириш учун жисмоний шахслар маҳаллий ҳокимият идораларида тадбиркорлар сифатида рўйхатга олиниши ҳамда фонд бозорини тартибга солувчи орган томонидан бериладиган малака шаҳодатномасига ва лицензияга эга бўлиши лозим. Малака шаҳодатномаси 3 йил муддатга берилади. Инвестиция институтларининг иккинчи ўзига хос хусусияти шундаки, уларни ходимларининг асосий таркиби, хусусан:

инвестиция институтларининг раҳбарлари;

инвестиция институтларининг қимматли қоғозлар билан инвестиция институти номидан битимлар тузишда бевосита иштирок этувчи, шунингдек, мижозлар билан ишловчи мутахассислари фонд бозорининг аҳволи учун масъул бўлган органда мажбурий равишда шаҳодатлашдан ўтишлари керак.

Инвестиция институтида ишловчи ва қимматли қоғозлар билан операцияларни бажаришга доир ҳужжатларга имзо чекиш ҳуқуқига эга бўлган шаҳодатлашдан ўтган мутахассислар камида иккита хусусиятга эга бўлиши зарур.

Ва ниҳоят, инвестиция институтларининг учинчи ўзига хос хусусияти шуки, улар етарли даражадаги ўз маблағларига эга бўлиши лозим. Ўз маблағлари деганда устав, қўшимча, захира фондлари ва бевосита фойдадан ташкил топган маблағлар ҳажми тушунилади. Ўз маблағларининг етарли бўлишини таъминлаш мақсадида инвестиция институтлари уларнинг ҳар бири учун махсус белгиланган иқтисодий меъёрларга дош беришлари керак, бу меъёрлар қўйидагилардан иборат:

Устав фондининг энг кам миқдори.

Кўйидаги формула бўйича аниқланадиган ўз сармояси ва мижозлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффиценти:

$$H1 = \frac{C}{K},$$

$H1$  – ўз сармояси ва мижозлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффиценти;

$C$  – инвестиция институтининг ўз сармояси;

$K$  – мижозларнинг умумий маблағлари.

Бир мижоз учун хатарнинг энг кўп миқдори инвестиция институтини ўз маблағининг бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағларнинг умумий ҳажмига нисбати сифатида кўйидаги формула бўйича белгиланади:

$$H2 = \frac{C}{1K},$$

$H2$  – хатар коэффиценти;

$C$  – инвестиция институтининг ўз сармояси;

$1K$  – бир мижоз томонидан тақдим этилган маблағлар суммаси.

#### 4.2. Инвестиция маслаҳатчилари

Инвестиция маслаҳатчиси – маслаҳат фаолияти билан шуғулланувчи инвестиция институтидир.<sup>1</sup> Маслаҳат фаолияти қимматли қоғозлар бозори ва унинг иштирокчилари аҳволини таҳлил ва тахмин қилиш, молиявий васиталарни экспертизадан ўтказиш, ишлаб чиқиш ва тавсиялар бериш бўйича хизматлар кўрсатишни, қимматли қоғозларни чиқариш, жайлаштириш ҳамда уларнинг муомалада бўлиши, мутахассисларни қайта тайёрлаш, шунингдек, юридик ва жисмоний шахслар томонидан инвестиция сиёсатини амалга ошириш масалалари бўйича маслаҳат хизматлари кўрсатишни назарда тутди. Инвестиция институтларининг бошқа турларидан фарқли ўлароқ, инвестиция маслаҳатчиси сифатида юридик ёки жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин. Ўзбекистон қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслаҳатчиси фаолиятининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, у имкониятли инвесторга муайян қимматли қоғозларни харид қилиш ёки сотиш бўйича тавсиялар бериш ҳуқуқига эга эмас, фақатгина унга мустақил қарор қабул қилиш учун зарур бўлган ахборотни бериши мумкин.

Инвестиция маслаҳатчиси устав сармоясининг энг кам миқдори энг кам иш ҳақининг 100 баробарига тенг бўлиши керак. Инвестиция маслаҳатчилари учун иқтисодий меъёрлар сифатида  $H1$  ва  $H2$  коэффиценти кўлланилмайди.

<sup>1</sup> Нешитой А.С. Инвестиции: Учебник. – 4-е изд., перераб. и доп.– М.: “Дашков и К”, 2006. 123 с.

Инвестиция маслаҳатчилари қуйидаги иш турларини амалга оширади:

а) акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ҳамда қимматли қоғозларни муомалага чиқариш конценцияларини ишлаб чиқиш, эмиссия проспектини тайёрлаш, эмиссия проспектини давлат томонидан ваколатланган органларда рўйхатдан ўтказишга кўмаклашиш;

б) давлат корхоналарини акциядорлик жамиятларига айлантириш билан боғлиқ ишларни тайёрлаш ва уларни амалга ошириш, таъсис ҳужжатларининг лойиҳаларини ишлаб чиқиш ҳамда уларни рўйхатдан ўтказишга кўмаклашиш, қимматли қоғозлар нашрини депозитарийда рўйхатдан ўтказиш, хусусийлаштирилаётган корхонанинг акциялаштириш ва шунга ўхшаш масалалар бўйича манфаатларини давлат бошқарувининг барча идораларида ифода этиш;

в) касбга ўқитиш (қимматли қоғозлар бозори соҳасида мутахассисларни тайёрлаш ва қайта тайёрлаш);

г) эмитентлар, инвесторлар, инвестиция институтлари бўйича маълумотлар базасини яратиш, қимматли қоғозлар бозорининг иштирокчиларига ахборот хизматларини кўрсатиш: махсус бюллетенлар, ахборотномалар чиқариш, буюртма бўйича эмитентларнинг фаолияти, уларнинг қимматли қоғозлари ҳақидаги ахборотни тақдим этиш, воситачини танлаш бўйича тавсиялар бериш ва ҳ.к.

д) миқознинг топшириғига кўра у ёки бу қимматли қоғозларнинг реклама қилинишини ташкил этиш;

е) эмитентлар, инвестиция институтларининг фонд бозоридаги фаолияти билан боғлиқ консалтинг хизматлари (контрагентлар, кадрларни танлаш ва жой–жойига қўйиш, акциядорларнинг умумий йиғилишини ўтказиш бўйича тавсиялар бериш);

ж) қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларига ушбу бозорга: оид қонун ҳужжатлари бўйича маслаҳатлар бериш;

з) қимматли қоғозларнинг биржа савдоларига киритилишига, шу жумладан, листинг тадбиридан ўтиш учун зарур бўлган ҳужжатларни тайёрлашга ёрдам кўрсатиш;

и) инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва уларни экспертизадан ўтказиш;

к) қимматли қоғозлар бозоридаги вазиятни таҳлил қилиш (нархнинг вужудга келиши, бозор конъюнктурасини тахмин қилиш, қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш имконияти ва ҳ.к.);

л) битимларни тузишда қимматли қоғозлар бозори иштирокчиларининг манфаатларини ифода қилиш, контрагентлар ўртасидаги низоларни бетараф ҳакам сифатида бартараф этиш;

м) инвестицияни амалга ошириш учун эмитентни ва унинг қимматли қоғозларини баҳолаш;

н) сармоядорнинг лойиҳада иштирок этишдан бош тортганлиги муносабати билан инвестиция маблағларини қайтариш бўйича хизматлар кўрсатиш.

Мижоз ҳақида маълумотлар олиш ҳам инвестиция маслаҳатчисининг мажбуриятига киради. Мижоз тақдим этмоқчи бўлган ахборотнинг тўлиқ ва ишончли бўлиши кўп жиҳатдан унинг мазкур ахборот бошқа шахсларнинг қўлига ўтмаслигига ишонишига боғлиқ. Айнан шунинг учун қатор мамлакатларнинг қонуний ҳужжатлари маслаҳатчиларни мижозларнинг молиявий аҳволи ҳақидаги махфий ахборотни ошкор этмасликка, улардан шахсий бойлик орттириш мақсадида фойдаланмасликка, агар мижоз ўзи ҳақида ҳеч қанақа маълумотлар бермаса, маслаҳат хизмати кўрсатишдан бош тортишга, улар олдида мажбурий тартибда у ёки бу қимматли қоғозларга нисбатан шахсий манфаатларини очик–ойдин баён қилишга мажбур этади.

Энг аввало инвестиция маслаҳатчиси мижоз инвестицияни амалга ошириш натижасида эришишни мўлжаллаётган мақсадларини, кўзланган мақсадларга эришишга ундовчи сабабларни, шунингдек, омонатчи йўл қўйишга тайёр бўлган хатар даражасини тўлиқ аснода ўзига тасаввур қилиши керак.

Асосий инвестиция мақсадлари қуйидагилардан иборат:

- омонатларни қадрсизланишдан энг ишончли тарзда ҳимоялаш;
- юқори жорий даромадни олиш;
- узоқ келажакни мўлжаллаган ҳолда маблағларни фойдали жойлаштиришга интилиш;
- қисқа муддатда қўйилган маблағларнинг максимал даражада ўсишига эришишга уриниб кўриш;
- юқорида санаб ўтилган мақсадларга турли уйғунликлар билан бир вақтнинг ўзида эришиш истаги.

Мижозни маълум инвестиция мақсадига эришишга интилишини таъминловчи сабаблар турлича ва улар бир қанча ўзига хос шароитларга боғлиқ. Бироқ бу ерда, юқорида таъкидланганидек, мижозларнинг ёшига хос хусусиятларини, уларнинг ҳаракатчанлиги, моддий аҳволи, ижтимоий мақоми ҳамда бошқа бир қанча омилларни инобатга олган ҳолда муайян қонуниятни кузатиш мумкин.

Инвестициялашнинг натижалари уларнинг хатарлилик даражаси билан боғлиқ. Шунинг учун инвестиция маслаҳатчиси мижоз ўзи учун мумкин, деб қабул қиладиган барча хатарларни инобатга олиши зарур. Инвестициялашдаги асосий хатарлар қуйидагилар юз бериши эҳтимоли билан боғлиқ:

- қўйилган барча маблағларнинг тўлиқ йўқотилиши;
- омонатларнинг маълум қисмининг йўқотилиши;
- қимматли қоғозларнинг номинал қиймати сақланиб қолган ҳолда уларга сарфланган маблағларнинг қадрсизланиши;
- қўйилган маблағлар бўйича кутилаётган даромаднинг тўлиқ ёки қисман тўланмаслиги;
- даромадларни олишнинг кечиктирилиши.

Ғарб мамлакатларида ўтказилган қатор тадқиқотлар шуни кўрсатмоқдаки, одамларнинг таваккал қилишга бўлган истаги учта асосий



омил билан белгиланади: характерининг ўзига хос хусусиятлари, ёши ва моддий аҳволи.

Инвестиция мақсадлари аниқлаб олинганидан кейин маслаҳатчи уларни амалга оширишнинг энг самарали йўлини белгилаб олиши лозим. Бунинг учун аввало мижознинг молиявий аҳволи ҳақида ахборот олиши керак. Мижоз фонд бозори воситаларига жойлаштириш учун ажратиши мумкин бўлган ресурсларнинг ҳажми белгиланиб, сумманинг вақт бўйича бўлиниши амалга оширилганидан сўнг маслаҳатчи катта инвестицион режани тузишга ҳамда омонат ва жамғармаларни жойлаштиришнинг мижоз учун мақбул бўлган йўналишларни аниқлашга киришади.

Инвестиция стратегияси ва усуллари ишлаб чиқишда инвестиция маслаҳатчилари инвестицияларнинг келажақдаги қийматини баҳолашнинг турли хил усулларидан фойдаланишади, фонд бозорининг қайсидир соҳасидаги ишлар аҳволини чуқур ва ҳар томонлама аниқлаб олиш имконини берувчи асосий таҳлил қилишга киришади, ёки бозор конъюнктурасининг ўзгаришини таъминлаш имконини берувчи техник жиҳатдан таҳлил қилиш усулларига суянади. Инвестиция маслаҳатчисининг фаолияти мамлакатимиз фонд бозорининг халқаро фонд бозорига интеграциялашуви шароитларида алоҳида аҳамият касб этади. Бунда мамлакатимиз инвестиция маслаҳатчилари турли фаолият турлари туташган жойда иш олиб боришади, булар қуйидагилар: бевосита инвестиция маслаҳати, мол-мулкни, қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш, Ўзбекистон корхоналарининг бухгалтерлик баланси ва молиявий ҳисоботлари кўрсаткичларини хорижий инвесторлар учун тушунарли шаклга келтириш, юридик хусусиятли хизматларни кўрсатиш.

### **4.3. Инвестиция компаниялари**

Инвестиция компанияси – қимматли қоғозларни чиқариш, қимматли қоғозларга маблағлар сарфлаш, қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўзи ҳисобидан олиш–сотиш ишларини амалга оширувчи юридик шахсдир.<sup>1</sup>

Инвестиция компаниялари ўз ресурсларини фақат муассисларнинг маблағлари ва қайта инвестицияланган ўз маблағлари ҳисобидан шакллантиради ҳамда юридик ва жисмоний шахсларга сотиладиган ўз қимматли қоғозлари эмиссиясини амалга оширади.

Инвестиция компанияларининг асосий вазифалари қуйидагилардан иборат:

Қимматли қоғозларни чиқаришни ташкил этиш ва эмитентга (муассисларга) уларнинг жойлаштирилиши кафолатини бериш;

Қимматли қоғозларга инвестициялар қилиш;

Қимматли қоғозлар билан ўз ҳисобидан ва шахсий таваккалчилик асосида операциялар (олди–сотди) қилиш (дилерлик фаолияти).

Ўзбекистонда инвестиция компаниялари. Ўзбекистонда дастлабки инвестиция компаниялари 1992 йилнинг охирида пайдо бўлди. Улардан

---

<sup>1</sup>Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: “Дашка и К” 2005. 248 с.

энг йириги "Тошкент" республика универсал товар–фонд биржаси базасида ташкил этилган "Тошкент" Ўзбекистон молия–инвестиция компанияси ("Ўзмолияинвест") эди. Инвестиция компаниялари "Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида"ги Қонун қабул қилингунга қадар "Корхоналар тўғрисида"ги Қонун асосида иш олиб борарди. Уларнинг инвестиция институти сифатидаги фаолиятини тартибга солувчи махсус қонун ҳужжати мавжуд эмас эди. Шунинг учун кўпчилик инвестиция компаниялари тижорат ва қимматли қоғозлар бозори билан боғлиқ бўлмаган бошқа фаолият турлари билан шуғулланарди. 1996 йилда инвестиция компаниялари фаолиятининг айрим чекловлари қабул қилинганидан кейин (улар ўзларининг жалб қилинган ресурсларини аҳолининг омонатлари ва маблағлари ҳисобидан шакллантириши мумкин эмас эди) уларнинг кўпчилиги инвестиция институтларининг бошқа турларига (одатда, бошқарувчи компанияга) айланган ҳолда ўз мақомини ўзгартирди.

Инвестиция компанияси фаолиятининг асосий йўналишларидан бири андеррайтинг – қимматли қоғозларни харид қилиш ёки уларни инвесторлар ўртасида жойлаштириш кафолатини бериш – ҳисобланади. Андеррайтингга қуйидагилар киради: қимматли қоғозларни чиқариш шартларини белгилаш, уларнинг янги нашрларини тайёрлаш, қимматли қоғозларни кейин инвесторларга қайта сотиш учун эмитентлардан сотиб олиш, уларни жойлаштириш кафолатини бериш, янги нашрларга обуна қилиш бўйича синдикатлар ёки сотиш бўйича гуруҳлар ташкил этиш.

Андеррайтер – қимматли қоғозларга хизмат кўрсатувчи ва уларнинг бирламчи жойлаштирилишига кафолат берувчи, қимматли қоғозларни кейинчалик хусусий инвесторларга қайта сотиш учун эмитентдан сотиб олувчи инвестиция институти ҳисобланади.

Андеррайтер сифатида инвестиция институтларининг гуруҳи иштирок этиши мумкин.

Андеррейтингнинг турлари. "Қатъий мажбуриятлар асосидаги" андеррайтинг. Бундай шароитда андеррайтер акцияларнинг бутун нашрини ёки унинг бир қисмини қатъий нархларда жойлаштириш бўйича қатъий мажбуриятларга эга бўлади. Мазкур ҳолатда, агар нашрнинг бир қисми инвесторлар томонидан сотиб олинмаса, андеррайтернинг ўзи ушбу қисмни сотиб олишга мажбур. Агар белгиланган нархлар бўйича бирламчи жойлаштиришнинг вақти иккиламчи бозорда курсларнинг кескин пасайиши билан тўғри келса, у ҳолда андеррайтер катта йўқотишларга дуч келиши мумкин.

"Энг яхши ҳаракатлар асосидаги" андеррайтинг. Бундай вазиятда андеррайтер қимматли қоғозлар нашрининг тарқатилмаган қисмини сотиб олиш бўйича ҳеч қанақа мажбуриятларга эга бўлмайди. У фақат жойлаштиришга интилади, лекин агар у бунинг уддасидан чиқмаса, тарқатилмаган қимматли қоғозлар эмитентга қайтарилади, андеррайтер эса бунинг учун жавобгарликка эга эмас. Жойлаштирмаслик хатари

эмитентнинг зиммасига тушади. Бундай андеррайтер дистрибьютер, деб номланади.<sup>1</sup>

Инвестиция компаниялари томонидан андеррайтингнинг амалга оширилишини қўйидаги асосий бошқичларга бўлиш мумкин: қимматли қоғозларни муомалага чиқаришга тайёрлаш, шу жумладан, эмитент ва бунга қўмаклашувчи бошқа ташкилотлар билан ҳамкорликда нашрларни режалаштириш, муомалага чиқариладиган қимматли қоғозларни баҳолаш, эмитент ҳамда назарда тутаётган инвесторлар ўртасида алоқаларни ўрнатиш ва ҳ.к.; қимматли қоғозларни тақсимлаш, шу жумладан, эмиссиянинг бир қисмини ёки бутун суммасини сотиб олиш, қимматли қоғозларни инвесторларга сотиш, мазкур қимматли қоғозни жойлаштириш вақтида унинг бозор нархини қўллаб-қувватлаш; сотилгандан кейинги даврда қимматли қоғознинг курсини маълум вақт мобайнида қўллаб-қувватлаш (одатда бир йил); шунингдек, қимматли қоғознинг курс қиймати ўзгаришини таҳлил ва назорат қилиш, унга таъсир этувчи омилларни аниқлаш.

Андеррайтингни амалга ошириш учун инвестиция компаниялари эмиссия синдикатларига – қимматли қоғозлар нашрини ва унинг кафолатли жойлаштирилишини ташкил этувчи андеррайтерлар гуруҳига бирлашишлари мумкин. Эмиссия синдикатлари одатда муайян вақтга (жойлаштириш даврига), хўжалик бирлашуви ва юридик шахс мақомини рўйхатдан ўтказмаган ҳолда ташкил этилади. Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда эмиссия синдикатларига кирувчи инвестиция компанияларининг сони бир неча юзтага етиши мумкин. Синдикат аъзолари қандайдир бир қимматли қоғозни жойлаштириш борасида муваффақиятли ҳамкорлик қилиши ва фонд бозорининг бошқа участкаларида рақобатлашиши мумкин.<sup>28</sup>

Инвестиция компанияларининг ўзига хос хусусияти шундан иборатки, улар аҳоли билан ишлаш (ўзларининг жалб этилган маблағларини аҳоли омонатлари ва маблағлари ҳисобидан шакллантириш) ҳуқуқига эга. Инвестиция компаниясининг устав фонди энг кам иш ҳақининг 1500 баробаридан кам бўлмаслиги, бунда юқори ликвидли активлари устав фондининг камида 30 фоизини ташкил этиши лозим. Инвестиция компаниялари иқтисодий меъёрлари кўрсаткичи:  $H1 > 1$ ;  $H2 > 1$ .

#### **4.4. Инвестиция фондлари**

Инвестиция фондлари – жисмой ва юридик шахслар маблағларини тўпловчи ҳамда фойда олиш, акциядорлар хатарини камайтириш мақсадида ушбу маблағларни фонд номидан қимматли қоғозларга, банк ҳисоб рақамларига ва омонатларга жойлаштирувчи ташкилотдир.<sup>2</sup>

Инвестиция фонди юридик шахс бўлиб, акцияларни чиқариш ва харид қилишни, қимматли қоғозлар билан бошқа битимларни амалга оширади,

<sup>1</sup>"Тошкент" Республика товар–фонд биржасининг амалиётидаги дистрибьютерлик шартномаларидан олинган.

<sup>2</sup> Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка и К. 2005. -263 с.

шунингдек, у акцияларига эгалик қилаётган корхоналарнинг ривожланишида ва фаолияти самарадорлигини оширишда акциядор ҳуқуқлари билан иштирок этади. Юқорида санаб ўтилган операциялар инвестиция фондининг махсус фаолият турига киради. Инвестиция фонди фаолиятини қимматли қоғозлар билан операцияларнинг бошқа турлари билан бирга олиб боришга йўл қўйилмайди. Фондни сарфлаш билан боғлиқ барча хатарлар, уларнинг бозор нархлари ўзгаришидан кўрилган даромад ва зарарлар активлар қийматини ёки фонд акциялари жорий нархларини ўзгартириш йўли билан тўлиқ ҳажмда акциядорларнинг ҳисоб рақамларига киритилади. Инвестиция фондлари фақат очик акциядорлик жамиятлари кўринишида ташкил этилиши мумкин.

Инвестиция фондлари икки хилга бўлинади: очик ва ёпиқ инвестиция фондлари. Очик турдаги инвестиция фондлари акцияларни уларни сотиб олиш мажбурияти билан муомалага чиқаради, яъни фонд қимматли қоғозларининг эгаларига уларнинг ўрнига пул суммаси ёки мол-мулкни олиш ҳуқуқини беради, бу уставда олдиндан кўзда тутилиши лозим. Ёпиқ турдаги инвестиция фондлари акцияларни уларни сотиб олиш мажбуриятисиз муомалага чиқаради.

Инвестиция фондларини ташкил этишнинг ўзига хос хусусиятлари. Инвестиция фондларининг муассислари бўлиб юридик ва жисмоний шахслар иштирок этиши мумкин, бунда уларнинг сони иккитадан кам бўлмаслиги керак. Инвестиция фондининг устав фонди энг кам иш ҳақининг 500 баробаридан кам бўлмаслиги лозим. Фонд акцияларига дастлабки обуна фонд давлат рўйхатига олинган кундан бошлаб 30 кундан кечиктирмасдан амалга оширилади. Фонд устав сармоясининг камида 75 фоизи пул маблағлари билан тўланиши зарур. Инвестиция фонди давлат рўйхатига олиниб, инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш учун лицензия олганидан кейин у ташкил этилган ҳисобланади. Инвестиция муассасаси сифатида фаолият кўрсатиш учун лицензия 5 йил муддатга берилади.

Фондни ташкил этишда унинг акциялари очик обуна йўли билан тарқатилади, бундай обуна бошқарувчи компания томонидан амалга оширилади. Обунанинг энг узоқ муддати 6 ой қилиб белгиланади. Обунанинг яқунланишида инвестиция фондининг устав сармояси у томонидан амалда жойлаштирилган акциялар билан мувофиқлаштирилади ва адлия идораларида рўйхатдан ўтказилади.

Инвестиция фондини бошқариш. Инвестиция фондининг олий органи акциядорларнинг умумий йиғилиши ҳисобланади. Умумий йиғилишнинг махсус ваколатига қонун ҳужжатлари билан белгиланганлардан ташқари, фонд фаолиятининг чегараланишини, депозитарий ва бошқарувчи компаниялар билан шартномаларни маъқуллаш киради. Акциядорларнинг умумий йиғилишлари ўртасидаги давр 15 ойдан ошмаслиги керак. Ушбу вақт мобайнида кузатувчи кенгаш унинг олий органи ҳисобланади.

Инвестиция фонди инвестицияларини бошқариш ва унинг қимматли қоғозлари портфелини шакллантиришни, шунингдек, фондга маслаҳат

хизматларини кўрсатишни боқарувчи компания амалга оширади. Давлат бошқаруви идоралари томонидан таъсис этилган инвестиция муассасалари ёки устав фондининг 25 фоизи давлатга тегишли бўлган ташкилотлар, шунингдек, аффиляцияланган шахслар инвестиция фондининг бошқарувчи компанияси бўла олмайди. Инвестиция фондининг аффиляцияланган (тобе) шахслари деганда юридик ва жисмоний шахслар, бошқарувчи компания ҳамда унинг мансабдор шахслари, муассислар ва овоз берувчи акцияларнинг 10 фоизига эгалик қилувчи акциядорлар тушунилади. Аффиляцияланган шахслар таркибига мазкур бошқарувчи компания билан бошқариш тўғрисида шартнома тузган барча инвестиция фондлари кирази.

Инвестиция фондининг иштирокчилари бошқарувчи компаниянинг муассиси ва аъзоси бўлиши мумкин эмас, ўз навбатида, бошқарувчи компаниянинг муассислари, мансабдор шахслар, мутахассислар ҳамда уларнинг аффиляцияланган шахслари инвестиция фондининг акциядорлари бўла олмайди. Инвестиция фондининг кузатувчи кенгашлари ҳамда бошқарувчи компаниялар таркибига давлат ҳокимияти ва бошқарувчи идораларининг мансабдор шахслари киритилиши мумкин эмас. Бошқарувчи компания билан инвестиция фондининг активларини бошқариш тўғрисидаги шартномани акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан вакил этилган фондни кузатувчи кенгашининг раиси тузади. Кузатувчи кенгаш бошқарувчи компания томонидан тузиладиган битимларнинг рўйхатини, шунингдек, битимларнинг хусусияти ва ҳажмига кўра чегараларни белгилаши мумкин. Бошқарувчи компания ўз фаолиятини инвестиция фонди номидан амалга оширади, акциялари фондга тегишли бўлгач, корхоналар акциядорларининг умумий йиғилишида акциядор сифатида иштирок этади. Бошқарувчи компания томонидан олинadиган умумий йиллик мукофот пулининг миқдори инвестиция фонди соф активлари ўртача йиллик қийматининг 5 фоизидан ошмаслиги керак.

Фонд акциялари биринчи нашрининг ҳисоби Марказий депозитарийда, кейинги нашрларининг ҳисоби эса, Марказий депозитарий билан вакиллик муносабатларига эга бўлган бошқа депозитарийларда юритилади. Депозитарий фонд қимматли қоғозлари билан операцияларни ҳисобга олади ва назорат қилади, шу жумладан, қимматли қоғозларни алмаштириш, харид қилиш ва сотиш бўйича чекловларни амалга оширади. Депозитарийнинг талабига кўра унинг вакили фонд кузатувчи кенгашининг мажлисида маслаҳат овози ҳуқуқи билан иштирок этиши мумкин. Инвестиция фонди акциядорларининг реестри депозитарий томонидан юритилади. Депозитарий фонднинг кредитори ёки қафили бўлиш ҳуқуқига эга эмас. Фонднинг, бошқарувчи компания ва депозитарийнинг ҳужжатлари ҳамда ҳисоботларини фонд томонидан тайинланган мустақил аудитор йиллик текширувдан ўтказилади.

Турли хилдаги хатарларни камайтиришга эришиш. Инвестиция фондига турли хилдаги хатарларни камайтириш мақсадида айрим фаолият турлари билан шуғулланиш ва молиявий йўқотишларга олиб келувчи,

катор операцияларни амалга ошириш қонун йўли билан ман этилади. Масалан, инвестиция фонди:

- қимматли қоғозларга маблағлар сарфлаш, опционлар, фьючерсларни харид қилиш, ҳар хил турдаги кафолатларни бериш ва мол–мулкни гаровга қуйишдан ташқари инвестициянинг бошқа турларини амалга ошириш;

- эгалари фонд тутатилганидан сўнг активларни сотиб олиш учун оддий акцияларнинг эгаларига қараганда устунлик ҳуқуқларига эга бўлган облигациялар, имтиёзли акциялар ва бошқа турдаги мажбуриятлар (қарз мажбуриятлари)ни чиқариш;

- агар акциядорлик жамиятининг оддий акцияларини харид қилгандан кейин инвестиция фондининг аффиляцияланган шахсларига ушбу жамият акцияларининг 10 фоиздан ортиғи тегишли бўлса, уларни сотиб олиш;

- ўзининг соф активларининг 10 фоиздан ортиғини бир эмитентнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш, давлат қимматли қоғозлари бундан мустасно;

- фондни ўзининг аффиляцияланган шахслари қимматли қоғозларига маблағларни инвестиция қилиш, қарз мажбуриятларига маблағларни сарфлаш (давлат қимматли қоғозлари бундан мустасно);

- ўзининг аффиляцияланган шахсларидан қимматли қоғозлар ва бошқа активларни сотиб олиш ёки уларга сотиш, бошқа инвестиция фондларининг акцияларини харид қилиш ҳуқуқига эга эмас.

Шунингдек, инвестиция фондлари фаолияти учун айрим бошқа чекловлар ҳам мавжуд ва улар бунга оғишмай амал қилишлари лозим.

Инвестиция фонди фойдасининг солиқлар, мажбурий тўловлар ва бошқарувчи компаниясининг мукофотлари тўланганидан кейин қолган ва сармойани кўпайтиришга йўналтирилмаган қисми акциядорлар ўртасида дивиденд сифатида тақсимланади. Инвестиция фонди томонидан ўз сармойаси ва миқдорлар маблағлари ўзаро нисбатининг коэффициенти (Н1), шунингдек, бир миқдор учун хатарнинг энг кам миқдори (Н2) белгиланмаган.

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари. Хусусийлаштириш инвестиция фонд (ХИФ)лари инвестиция фондларининг бир тури ҳисобланади. Улар аҳолининг кенг қатламини хусусийлаштириш жараёнига жалб этиш мақсадида ташкил этилади. ХИФларнинг вазифаси аҳолининг пул маблағларини жамлаб, уларни хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг акцияларини сотиб олишга йўналтиришдан иборат. Хусусийлаштириш инвестиция фонди ўз акцияларини чиқариш ҳисобига маблағларини жалб этиш, ўз маблағларини ҳамда олинган махсус давлат кредитларини хусусийлаштирилаётган давлат корхоналарининг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш, қимматли қоғозлар билан савдо қилиш, акцияларига эга бўлган корхоналарни ривожлантириш ва самарадорлигини оширишда акциядор сифатида иштирок этишдан иборат фаолиятни амалга оширувчи очиқ акциядорлик жамиятидир.

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари қуйидаги хусусиятларга эга:

- хусусийлаштириладиган корхоналар томонидан чиқариладиган акциялар умумий сонининг 30 фоизигача харид қилиш имконияти;
- ўзининг умумий активларининг 10 фоизидан кўп бўлмаган қисмини бир эмитентнинг қимматли қоғозларига инвестиция қилиш имконияти;
- махсус давлат кредитини олиш имконияти;
- маблағларни фақат хусусийлаштирилган корхоналарнинг акцияларига ва давлат қимматли қоғозларига инвестиция қилиш ҳуқуқи.

ХИФ – ёпиқ турдаги инвестиция фондидир, яъни у қимматли қоғозларни уларни сотиб олиш мажбуриятларисиз чиқаради.

Хусусийлаштириш инвестиция фондининг инвестиция портфелини ташкил этувчи акцияларни сотиш фақат ўз акцияларининг профессионаллар томонидан ташкил этилган қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларида аҳоли ўртасида жойлаштирилиши тугалланганидан кейин амалга оширилади. ХИФлар ўз фаолиятида инвестиция фондлари учун белгиланган чекловларга амал қилади.

ХИФларини ташкил этиш ва улар фаолиятининг ўзига хос хусусиятлари. ХИФлар муассисларининг сони камида икки нафар шахсдан иборат бўлиши керак. Юридик ва жисмоний шахслар, шу жумладан, устав фондида давлатнинг улуши 25 фоиздан кам бўлган корхоналар ХИФнинг муассислари ҳамда акциядорлари бўлиши мумкин. ХИФнинг устав фонди фақат пул маблағларини киритиш ҳисобига шакллантирилиши лозим, бунда муассислар устав фонди қийматининг 100 фоизини давлат рўйхатига олинган кундан бошлаб 30 кундан кечиктирилмаган муддатда тўлашга мажбур.

Хусусийлаштириш инвестиция фондлари фаолиятининг муҳим хусусияти шундан иборатки, ҳисоб–китоб рақамлари бўйича банк операциялари бошқарувчи компания томонидан фақат ХИФнинг маблағларидан мақсадли фойдаланганлигини тасдиқловчи Марказий депозитарий вакилининг розилиги билан амалга оширилиши мумкин.

ХИФлар акцияларининг бирламчи жойлаштирилишида улар фонд дўконлар ва бошқа сотув шохобчалари орқали 100 сўм номинал қиймат бўйича сотилади. Бирламчи жойлаштириш чоғида Ўзбекистоннинг ҳар бир фуқароси ХИФлар акцияларини номинал қиймати бўйича харид қилиш ҳуқуқига эга. Амалда тўланган устав сармояси рўйхатга олинганидан кейин унинг акциялари аҳолига жойлаштирилиши якунларига кўра ҳар бир акциядор (муассис) иштирокининг улуши бир ойдан кўп бўлмаган муддатга устав фондининг 5 фоизидан ошмаслиги керак.

ХИФлар акцияларини сотиш инвестиция муассасалари (фонд дўконлари), қимматли қоғозлар билан операциялар қилиш ҳуқуқига эга бўлган банклар орқали амалга оширилади. Ўзбекистон Республикаси давлат–тижорат халқ банки, шунингдек, қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш органининг талабларига жавоб берадиган бошқа тижорат банклари барча рўйхатга олинган ХИФлар акцияларининг муассасавий (институционал) тарқатувчиларидир.

Муассасавий тарқатувчиларнинг ХИФлар акцияларини сотиш бўйича харажатлари ХИФларга акцияларни сотишдан келиб тушадиган Давлат Мулки қўмитасининг маблағлари ҳисобидан қопланади. Махсус давлат кредитининг асосий суммаси қайтарилишига қараб ХИФлар Давлат мулки қўмитаси томонидан муассасавий тарқатувчилар хизматлари ҳақларини тўлаш учун сарфланган, аҳолига сотилган ХИФлар акциялари тегишли пакетларига тўғри келадиган маблағларнинг қайтарилишини таъминлайди.

ХИФлар акциялари оддий, эгасининг номи ёзилган бўлиб, ҳар бир акция акциядорлар умумий йиғилишида бир овоз ҳуқуқини, шунингдек, дивидендлар олиш ҳуқуқини беради.

ХИФ акцияларининг биринчи наشري ХИФнинг таъсис этилиши чоғида устав фондига муассислар томонидан киритилган улушларни қоплаш учун амалга оширилади. Акцияларнинг иккинчи наشري акцияларни аҳолига сотиш учун чиқарилади ва у ХИФ давлат рўйхатига олинганидан кейин 3 ойдан кечиктирилмасдан амалга оширилиши лозим. ХИФлар акцияларининг иккинчи эмиссияси иккинчи эмиссия проспекти рўйхатга олинган кундан бошлаб 6 ой ичида, жойлаштирилади. ХИФлар акцияларининг кейинги эмиссияси акциядорларга тегишли бўлган фойдани капитализация қилиш, кейинчалик акцияларни акциядорлар ўртасида тақсимлаш ёки акцияларнинг номинал қийматини ошириш йўли билан устав фонди оширилган тақдирда, шунингдек, унга қўшилаётган бошқа ХИФ акцияларига алмаштирилган ҳолда амалга оширилиши мумкин. ХИФлар куйидаги ҳуқуқларга эга:

- инвестиция муассасаси лицензиясини олгунга қадар акцияларни сотувга таклиф қилиш (муассислар ўртасида тақсимланадиганларидан ташқари);

- ўз акцияларини жойлаштириш чоғида мўлжалланган даромадлар миқдорини эълон қилиш;

- ўз акцияларини юридик шахсларга сотиш (муассислардан ташқари);

- ўз акцияларини акциядорлардан сотиб олиш.

ХИФ акцияларининг наشري давлат рўйхатига олинганидан сўнг улар қимматли қоғозларнинг биржа ва биржадан ташқари бозорларида эркин муомалада бўлиши мумкин. ХИФлар акциялари ва ХИФларга тегишли қимматли қоғозлар билан бажариладиган барча операциялар фақат Марказий депозитарийда ҳисобга олиниши керак,

ХИФлар томонидан хусусийлаштирилган корхоналар акцияларининг сотиб олиниши механизмнинг ўзига хос хусусиятлари. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1998 йил 25 сентябрдаги 410–сонли Қарори билан ХИФлар томонидан кимошди савдолари орқали сотиш учун тақдим этиладиган акциялар миқдорига эга бўлган 200 та очиқ акциядорлик жамиятининг рўйхати тасдиқланди. Бундан ташқари, юқорида қайд этилган рўйхатга қўшимча равишда Давлат Мулки қўмитасига хусусийлаштирилладиган корхоналарнинг давлатга тегишли акцияларини ХИФлар учун сотувга қўйишга руҳсат этилди.



Хусусийлаштириладиган корхоналарнинг акциялари ХИФларга номинал қийматига тенг равишда қайд этилган нархда сотилиши лозим. ХИФларнинг акцияларга очик обуна бўйича қайд этилган нархларда харид қилиш қобилияти фонд акцияларини аҳолига сотишдан келиб тушадиган ва киритилган таъсис бадаллари суммасидан келиб чиққан ҳолда белгиланади. Давлат мулки қўмитаси томонидан ваколатланган орган савдоларнинг тартибини белгилаб беради. Очик обунани ўтказиш санаси у ўтказиладиган кундан бир ҳафта олдин оммавий ахборот воситаларида эълон қилиниши керак.

Агар бир эмитентнинг акцияларини харид қилиш учун тушган талабномалар миқдори таклиф этилаётган миқдордан юқори бўлса, у ҳолда акцияларни тақсимлаш (кимощди савдосини ўтказиш санасида) ҳар бир талабнома берган ХИФ томонидан амалда тўланган устав фондини инобатга олган ҳолда берилган талабномаларга мутаносиб равишда амалга оширилади. Очик обунанинг биринчи даврасида ХИФларга сотилмай қолган акциялар биржа бозорида очик савдога қўйилади. Шундан сўнг, агар ушбу акциялар биржа савдоларига қўйилгандан бошлаб олти таквим кунида сотилмаса, улар кейинги 15 кун ичида очик обунанинг иккинчи даврасида ХИФларга таклиф этилади. Иккинчи даврада сотув акцияларнинг номинал қийматига тенг бўлган нархларда амалга оширила бошланади, борди-ю уларга нисбатан талаб бўлмаса, акциялар нархлари босқичма–босқич пасайтирилади, лекин улар номинал қийматининг 85 фоизидан пастга туширилмайди. Очик обунанинг иккинчи даврасида акцияларни сотиб олишда ХИФга давлат кредити берилмайди. Агар мазкур акцияларга нисбатан очик обунанинг иккинчи даврасида ҳам талаб бўлмаса, уларнинг эмитентлари ХИФларга сотиш учун мўлжалланган хусусийлаштирилган корхоналарнинг тасдиқланган рўйхатидан чиқариб ташланади. Акциялар сотилгандан кейин Давлат Мулки қўмитаси акцияларга эгалик қилиш ҳуқуқини харидорга топширади.

ХИФлар томонидан махсус давлат кредитларининг олинishi. ХИФларга махсус давлат кредити Давлат Мулки қўмитаси томонидан хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини харид қилиш учун тўловни кечиктириш кўринишида 5 йил муддатга берилади. Кредитни расмийлаштириш фақат Давлат Мулки қўмитасидан хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини сотиб олишда ва зарур бўлган гаров таъминоти мавжуд ҳолларда амалга оширилади. ХИФга тегишли бўлган ҳар қандай активлар – хусусийлаштирилган корхоналарнинг акциялари, қимматли қоғозлар, пул маблағлари ва хоказолар кредит учун гаров тариқасида қабул қилиниши мумкин. Таъминот берилаётган кредитнинг тўлиқ суммасида бўлиши керак. ХИФ ўз пул маблағлари билан хусусийлаштирилаётган корхона акциялари пакети қийматининг 30 фоизини тўлайди, акциялар пакети қийматининг қолган 70 фоизи эса, кредит ҳисобидан сотиб олинади.

Кредитларни қайтариш кредит берилган йилдан кейинги иккинчи йилдан бошлаб ХИФ томонидан пул маблағларининг Давлат Мулки

кўмитасининг махсус ҳисоб рақамига ўтказилиши йўли билан амалга оширилади. Давлат кредити бўйича қарзлар қайтарилганидан сўнг ХИФ оддий инвестиция фондига айлантирилиши мумкин. Бунда ушбу инвестиция фонди хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини уларнинг номинал қиймати бўйича харид қилиш ва янги давлат кредитини олиш ҳуқуқини йўқотади.

Бозор иқтисодиёти ривожланган мамлакатларда инвестиция ва хусусийлаштириш фондларига ўхшаш ташкилотлар молиявий жиҳатдан барқарор саналади, чунки улар маблағларининг турли корхоналарга сарфланиши диверсификацияси қонуний тартибда таъминланади, фаолиятнинг чекланиши эса ХИФларга тижорат хусусиятидаги хатоларни қилмаслик имконини беради. Бундай ташкилотларнинг штатида турли хил корхоналарнинг истикболларини, акциялар портфелини тўғри таъминлай оладиган юқори савияли мутахассисларнинг албатта иштирок этиши фондлар акциядорларига яқин хисобда, ҳеч бўлмаганда, дивидендларнинг ўртача меъёрига эга бўлиш имконини беради.

Иқтисодиёти ўтиш жараёнини бошидан кечираётган мамлакатларда хусусийлаштириш инвестиция фондларининг зарар кўриб фаолият кўрсатиши ва банкротликка учраши эҳтимол мавжуд чунки хусусийлаштирилган корхоналарнинг ҳаммаси ҳам дивидендларнинг етарли миқдорини таъминлай оладиган даражада даромадли эмас.

Ўзбекистоннинг қонун ҳужжатларида шу нарса кўзда тутилганки, агар ХИФ инқирозга учраса бўлса ёки бошқа сабабларга кўра тугатилса, унинг активлари тугатиш комиссияси томонидан очиқ кимошди савдоси шаклида тарқатилади, унда хусусийлаштирилаётган корхоналарнинг акцияларини харид қилиш ҳуқуқига эга бўлган ҳар қандай шахс иштирок этиши мумкин. Ўзбекистонда 1998 йилнинг кузидан бошлаб инвестиция ва хусусийлаштириш инвестиция фондларининг хусусийлаштирилган корхоналар акциялари бўйича олган даромадлари солиқлар, йиғимлар ва бюджетдан ташқари фондларга тўловлардан озод қилинган. Фонд томонидан хусусийлаштирилаётган корхоналар акцияларини сотиб олишга йўналтириладиган даромадлар ҳам солиққа тортилмайди.

#### **4.5. Молиявий маблағлар бозори**

Энди инвестиция фаоллигини ривожлантиришга шароит яратиш молиявий маблағлар бозорини кўриб чиқамиз.

Заём маблағлари ва фоиз ставкалари. Заём маблағлари назарияси доирасида 2-гурух иштирокчиларни-товар ва хизматларни ишлаб чиқарувчи фирмалар (корхоналар) ва уй хўжаликлари мавжуд бўлган капитал бозорининг оддий намунасини қарайди. Фирмалар капитални барпо қилиш учун зарур бўладиган заём маблағларига талабни изҳор қилади. Уй хўжаликлари жорий даромаднинг бир қисмини тежаш орқали, молиявий ресурсларни шакллантиради.

Заём маблағлари назариясига кириш. Капитал бозори умуман молиявий бозор сингари, иқтисодий назарияда заём маблағлари сифатида

каралади. Баҳо сифатида заём олувчини кредиторга унинг маблағини маълум вақт мобайнида фойдалангани учун тўлайдиган фоиз намоён бўлади.

Заём маблағлари назариясида капитал бозорини таҳлил қилиш учун бозорнинг барча иштирокчилари ўзларини мақбул тутадилар, яъни улар ўз фоизларини кўпайтиришга ҳаракат қиладилар деган тушунчадан келиб чиққан ҳолда бозордаги талаб, таклиф ва мувозанатни белгиловчи омилларни тадқиқ қилишдан иборат бўлган бозорни таҳлил қилиш услубиятидан фойдаланади.

Талаб деганда корхона ва уй хўжаликларини турли баҳо даражасида-фоиз ставкасига қарамай жами маблағ миқдорини қарзга олишга рози бўлган ҳолатни назарда тутати.

Таклиф фоиз ставкаларининг ҳар қандай даражасида инвестицияларни қанча миқдорда маблағ бера олишига тайёр эканлигини кўрсатади. Иқтисодий назариянинг асосий мазмунларидан бири шуки, агарда бозор рақобатли бўлса, иштирокчиларни бирортаси баҳога таъсир қилиш имкониятига эга бўлмаганда, талаб ва таклиф омиллари баҳога талаб миқдори таклиф миқдорига тенглашиш даражасига таъсир қилади. Ушбу миқдор ва баҳо (фоиз ставкаси) тенглашиш деб аталади.

Инвестиция талаби. Корхоналар томонидан инвестицияга бўлган талаб ягона эмас, аммо заём маблағларига бўлган талаб пировард талабнинг асосий омили бўлиб ҳисобланади. Инвестицияга бўлган талаб нима билан бегиланади? Ҳар қандай фирма капитал яратар (ёки янгилар) экан, уни муайян манфаат кўриш мақсадида қилади. Иқтисодий назариянинг асосий тахминларидан бири (ўзини оқлаган ва табиий) фирманинг асосий мақсади фойдани кўпайтириш ҳисобланади. Ушбу мақсадга эршиш учун фирма турли ишлаб чиқариш омилларидан шу жумладан, капиталдан оптимал нисбатда фойдаланишга ҳаракат қилади. Ёки бошқача, ишлаб чиқариш омилларини номақбул нисбати инвестициялашга туртки бўлиб, фойдаланилаётган капиталнинг (ёки сифатини ошириш) миқдорини кўпайтириш билан кўпинча фойда олиш имкониятини беради. Ушбу фойдани миқёсини инвестициялар даромадлилиги деб аталувчи, инвестиция сарфларидан фоиз кўринишида ифодалаш мумкин.

Алоҳида фирманинг энг юқори самарадорлик чизиғи инвестицияларнинг даромадлилигини инвестицияларнинг миқдорига боғлиқлигини ифода қилади. Инвестициялар даромадлилиги фаолият тури, фирма миқёси ва омилларга боғлиқ равишда турлича бўлиши мумкин. Аммо, умумий қонуният мавжуд яъни инвестициялар миқдори кўпайиши билан даромадлилик пасаяди. Мисол, ҳар қандай фирма маблағларни инвестициялаш бўйича, шу жумладан даромадлилигини хилма-хил имкониятига эга бўлиши мумкин. Фойдани кўпайтиришга бўлган интилишлардан келиб чиқиб, фирма биринчи навбатда энг манфаатли лойиҳаларни амалга оширади. Лекин, юқори даромад олиш имкониятлари чекланган ва инвестициялар миқдорини кенгайтиришда кам манфаатли лойиҳаларни жорий қилади. Инвестициялар даромадлилигининг пасайиши

конуни-ишлаб чиқариш омилларини юқори унумдорлигининг пасайиши конунини ўз ичига олувчи умумий иқтисодий қонун намоён бўлиши ҳисобланади.

Ушбу эгри чизиқ фирмани инвестиция фаолиятидан манфаат олиш бўйича имкониятларини таърифлаш билан унинг инвестиция талабини ҳам белгилайди. Фирма қандай маблағларни ўзиникими ёки заём маблағларини фойдаланишидан қатъий назар харажат бўлиб ҳисобланади. Заём маблағларидан фойдаланганлик учун бозор фоиз ставкасини бозорда тўлаши лозим. Агар корхона жалб қилинган маблағлардан фойдаланса, фоиз бевосита харажат шаклига, яъни маблағлардан фойдаланганлик учун тўлов шаклига эга бўлади. Агарда ўзининг маблағлари ишлатилса, фоиз ставкаси альтернатив харажат бўлиб ҳисобланади, яъни инвестиция ресурсларини бошқа бозор иштирокчилари фойдаланиши учун тақдим қилинмаган қўлдан чиқарилган манфаат ҳисобланади.

Алоҳида фирма инвестицияларининг энг юқори самарадорлик эгри чизиғи инвестициялар даромадлигини миқдорига боғлиқлигини ифодалайди. Инвестициялар даромадлиги ишлаб чиқариш омилларини энг юқори унумдорлигини камайиш қонунининг таъсири натижасида миқдор кўпайиши билан пасаяди.<sup>1</sup>

Фирманинг инвестиция миқдори тўғрисидаги қарори, шундай қилиб бир томондан, ўзининг инвестиция дастурлари даромадлиги, бошқа томондан бозорнинг фоиз ставкаси, яъни заём маблағларидан фойдаланганлик баҳоси билан белгиланади.

Бозорлар ва усуллар. Ҳозирги замон бозор иқтисодиётидаги молиявий бозорнинг устувор йўли иқтисодий агентларнинг жамғармаларини йиғиш ва ушбу маблағларни янгидан капитал яратиш учун фойдаланишдир. Молиявий бозор ўта мураккаб тизим. Ҳозирги замон иқтисодиётида молиявий ресурсларни йиғиш ва қайта тақсимлаш тизимининг инвестиция доирасини асосий унсурлардан ҳисобланади. Улар қаторига молиявий усуллар (молиявий активлар ёки қимматли қоғозлар), молиявий институтлар (молиявий воситачилар) ва молиявий бозорлар киради.

Қимматли қоғозлар. Қимматли қоғозлар молиявий бозорда савдо предмети бўлиб ҳисобланади. Қимматли қоғозлар меъёрий ҳуқуқий талабларга мувофиқ расмийлаштирилган, ҳужжат бўлиб, унинг эгасига (ёки соҳибига) муайян мулкӣ ҳуқуқларни таъминлайди ва шу билан бирга қийматга эга бўлади. Қимматли қоғозлар кўринишида бугунги қийматни келажак қийматга алмашиш тўғрисидаги, битимлар расмийлаштирилади ёки қимматли қоғозларни сотиб олиш, пулни келажак харид қобилятига алмаштирилишдир. Ҳар қандай битимда бўлгани сингари бу ерда икки томон иштирок этади; эммитент, қимматли қоғозни чиқарувчи ва пулга қимматли қоғоз билан боғлиқ мулкӣ ҳуқуқни олувчи инвестор иштирок этади.

---

<sup>1</sup> Мертенс. Инвестиции. –Киев. 1997. 187 с.

Қимматли қоғознинг ажралиб турувчи асосий хусусияти уларни қайта сотиш, яъни мулквий ҳуқуқларни бировдан бошқасига ўтиши ҳисобланади.

Молия бозорининг юқорида келтирилган белгиси амалий жиҳатдан аниқ эмас.

Чунки, эркин олди-сотди предмети бўлиши мумкин бўлган қимматли қоғозлар кўринишида бугунги қийматни келажак қийматга алмаштириш ҳақида ҳамиша битимлар ҳам расмийлаштирилавермайди. Шунинг учун қоида сифатида кредит бозори ва қимматли қоғозлар бозорини фарқ қилинади.

Кредит ҳам бугунги қийматни келажак қийматга алмаштириш ҳақидаги битимларни ифода этади, аммо заём берувчининг кредитор олдидаги мажбурияти эркин олди-сотди предмети бўла олмайди.

Қисқа муддатли мажбуриятлар (бир неча кундан бир неча ойгача муддатда) юқори ликвидликка эга бўлиб хиссаси бўйича пулга яқин бўлади. Қисқа муддатли молиявий куруллар бозори (қимматли қоғозлар ёки кредит келишувлари) қоида сифатида пул бозори тугунчасини бирлаштиради. Пул бозоридан фарқли равишда, капитал бозори мулквий ҳуқуқларни қамраб олади, уларни сотиш эса нисбатан узок вақт мобайнида амалга ошади.

Иқтисодий назарияда “қимматли қоғозлар тоифасига молиявий курулларнинг ҳамма турлари киритилади, фақат бир мулкдордан бошқасига ўтиши мумкин бўлганлари ва эркин олди-сотти қилинмайдиганлари фарқ қилинади”.

Заём олиш усуллари. Заём олиш усуллари олди-берди муносабатларини расмийлаштиради ва қимматли қоғоз эмитенти унинг эгасига (кредитларга) белгиланган пул суммасини қўллашни ифода қилади. Белгиланган даромад берадиган қимматли қоғозларнинг асосий турларига векселлар, жамғарма сертификатлари ва облигациялар киради.

Векселлар. Вексел меъёрий талабларга мувофиқ расмийлаштирилган ҳужжатларни ифода қилади, унга мувофиқ бир томон бошқасига муайян пул суммасини тўлаш мажбуриятини олади.

Оддий ва ўтказувчи векселларни фарқланади. Оддий вексел берувчини вексел сақловчига белгиланган пул суммасини тўлаш тўғрисидаги мажбуриятидир. Ўтказувчи вексел берувчини тўловчига, белгиланган суммасини учинчи шахсга тўлаши кераклиги тўғрисидаги кўрсатмани беради.

Облигациялар. Облигациялар заём олувчиларни (эмитентини) ва кредитлар (инвесторни) муносабатларини расмийлаштирувчи қимматли қоғоз бўлиб, эмитентни белгилаб пул суммасини келишилган вақтда тўлаш шартини ифода қилади. Облигациялар бўйича тўлов асосий қоғоз суммасидан ва фоиздан иборат бўлиб, заём маблағларини фойдаланганлиги учун тақдирлашдир. Облигация эркин сотилиши ва сотиб олиниши мумкин, унинг учун етарли даражада ривожланган бозор бўлиши лозим.

Жамғарма сертификатлари. Жамғарма сертификатлари (ёки депозитлар) ўзининг мазмунига кўра облигацияларидан унча фарк қилмайди. Жамғарма сертификати банк томонидан чиқариладиган ва уни эгасига олдиндан шартлашилган вақтда белгиланган суммани олиш ҳуқуқини берувчи қимматли қоғоздир. Жамғарма сертификатларини оддий муддатли депозитдан афзалиги шундаки, уни учинчи шахсга қайта сотиш имкониятини беради, ёхуд, агар чиқариш шартларида эслатилган бўлса, муддатдан олдин эммитент-банкка сотилиши мумкин.

Мулкий ҳуқуқлар. Фирма капиталларини молиялаштиришнинг иккита асосий усули мавжуд: қарз мажбуриятларни чиқариш ва фирма эгаларини ўз маблағларидан фойдаланиши. Агар фирмани барпо қилиш учун кўпчилик мулкдорларни маблағлари фойдаланиладиган бўлса, ундай корхонани корпорация деб аталади. Ташкил қилишнинг корпоратив шакли якка киши мулкдор бўлган тадбиркорлик фирмасига нисбатан бир қатор афзалликларга эга. Биринчидан, кўпчилик иқтисодий агентлар маблағларини бирлаштириш катта миқёсида ишлаб чиқариш имкониятини беради. Иккинчидан, корпоратив шакл иштирокчиларни корпорация барпо қилишга сарфланган маблағи миқдорида маъсулиятларни чеклайди ва ниҳоят корпоратив шакл инвестицияларнинг ликвидлигини таъминлаш қобилиятига эга, чунки иштирокчилар ҳам ўз улушларини сотишлари мумкин.

Бизнеснинг корпоратив ташкил қилишни бир қанча шакллари мавжуд. Улардан асосийлари—маъсулияти чекланган жамият ва акционерлик жамияти. Маъсулияти чекланган жамият бир қанча иштирокчилар мулки асосида ташкил қилинади. Фирмани капиталининг умумий миқдори уларнинг улушлари, бадаллари миқдорига қараб белгиланади.

Барча иштирокчиларнинг бадаллари суммаси фирманинг устав фондини ташкил қилади. Маъсулияти чекланган жамиятнинг фарқли хусусияти шундан иборатки, иштирокчи ўзининг улушини бошқа иштирокчиларни розилиги билан учинчи шахсга сотиши мумкин.

Акционер жамиятнинг устав фонди тенг улушда белгиланган миқдорда бўлади ва акция деб аталади.

Оддий акциялар. Оддий акциялар корпорация мулкининг бир қисмига эгалик қилиши ва фирма фойдасининг бир қисмини олиш ҳуқуқи билан бирга, корпорацияни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини беради. Акционер жамиятини бошқаришнинг олий идораси акционерлар мажлиси ҳисобланиб, қарорлар уларнинг овоз бериши орқали қабул қилинади, албатта ҳар бир акционер уларда мавжуд бўлган акциялар сонига мувофиқ равишда овозга эга бўлади.

Акционерлар сони кўп бўлган акционерлик жамиятларида одатда акция эгалари фирмани ва корхонани бошқаришда бевосита иштирок этмайдилар, балки унинг учун ижроия идорани директор (директорлар) кенгашини ташкил қиладилар. Акционерларга тўланадиган даромадни, корхонани фойда ҳуқуқлари миқдорлари ҳақида қарорни акционерлар мажлиси қабул қилади.

Дивиденд деб аталувчи даромад акционерларга уларнинг қўлидаги акциялар сонига мувофиқ тўланади.

Чатишган усуллар. Қимматли қоғозларнинг бир қанча турлари мавжуд бўлиб, улар заём ва эгалик ҳуқуқлари усулларининг хусусиятларини бирлаштиради. Улар имтиёзли акциялар ва конвертланадиган (алмашадиган) облигациялар.

Имтиёзли акциялар. Имтиёзли акциялар, оддий акциялар сингари фирманинг, корхонанинг капиталини бир қисмига эгалик қилиш ҳуқуқини беради, аммо унинг эгаси бошқарувда иштирок этиш ҳуқуқини бермайди. Имтиёзли акция эгалари дивиденд шаклида фойданинг бир қисмини биринчи навбатда олиш ҳуқуқига эга бўладилар ва у дивидентларнинг энг кам миқдори олдиндан эълон қилиниши мумкин. Пировард ҳолатда имтиёзли акция ўз хусусияти бўйича муомала муддати белгиланмаган облигацияларга яқин туради.

Алмашадиган (конвертрланадиган) акциялар. Алмашадиган облигациялар-уни эгаларига ушбу корпорациявий акцияларни олиш ҳуқуқини таъминловчи корпоратив облигацияларнинг алоҳида туридир. Алмашадиган облигацияларнинг ушбу хусусияти унга қарз олиш қуроли эмас, балки мулк қуроли белгисини беради, облигацияларни акцияларга алмаштириш шартлари билан белгиланади.

Қимматли қоғозларни келтириб чиқарувчилар. Қимматли қоғозларни келтириб чиқарувчилар сифатида асос деб айтиладиган баъзи реал ёки молиявий активлар бўйича тузиладиган келишувлар, ҳуқуқлар ва мажбуриятлар қабул қилинган.

Фоизлар – одатда бажариш муддати узайтирилган олди-сотди битишувлари ҳисобланади. Келтириб чиқарилган молиявий қуролларнинг мавжудлигининг асосий сабаби келажакдаги ноаниқлик, ва улар авваламбор бозорда буюмни кўзда тутилмаган тебраниш билан боғлиқ таваккал суғурталаш учун мўлжалланган қимматли қоғозларнинг асосий турлари форвард (фьючерс) битимлари ва опционлар ҳисобланади.

Форвард битимлари. Форвард битимлари келгуси битимда белгиланган олдиндан келишилган нарх бўйича маълум миқдордаги баъзи асосий активларни сотиш, бошқа томон эса сотиб олиш мажбуриятига мувофиқ тузилган келишувлардир. Ҳақиқатда форвард битимларга бажариш муддати бир оз узайтирилган ҳар қандай келишувлар тааллуқлидир. Масалан, хонадонни ижарага олиш ёки каталог бўйича мол (товар) олиш тўғрисидаги келишувларни форвард битими деб ҳисоблаш мумкин. Валюта олиш (сотиш) реал активлар (қишлоқ хўжалиги ва хом ашё, моллар), қимматли қоғозлар олишда форвард битимлари кенг тарқалган. Форвард битимларининг шартлари (етказиб бериш муддати, миқдори, сифатига талаб, нархи ва ҳоказолар) асосан томонларнинг келишуви орқали белгиланади. Бунда асосий камчилик шундаки, биринчидан ликвидликнинг йўқлиги, яъни, битим бўйича ўзининг ҳуқуқини бошқа шахсга сотиш имконияти йўқлиги, келишув бўйича

Ўзларининг мажбуриятларини бажармаслик хавфи мавжудлиги. Бундай камчиликлардан фьючерс битими ҳолидир.

Фьючерс битимлари. Фьючерс битимларининг белгиси амалда форвард келишувларига ўхшашдир. Фарқ қиладиган томони шундаки, фьючерс битимларининг барча белгилари стандартлаштирилади. Фьючерс битимлари билан савдо қилиш ташкил қилинган майдонларда олиб борилади, келишувни бажариш кафолати сифатида клиринг палатаси деб атладиган махсус воситачи ташкилот қатнашади. Фьючерс бозорларини юзага келиши XIX асрнинг биринчи ярмига тўғри келади, биринчи фьючерс келишувларининг асосий активлари эса қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари бўлган.

Ҳозирги кунларда эса реал активлар бўйича фьючерс битимлари сингари (бу даставвал, форвардларга нисбатан қишлоқ хўжалиги ва хом ашё маҳсулотлари), ва валюта, давлат облигациялари бўйича (фоиз ставкалари бўйича фьючерслар), қимматли қоғозлар портфели бўйича (фьючерсларни фонд бўйича индекслари) ва бошқалар.

Опционлар. Опцион-маълум муддатга қилинадиган битишувларнинг бир тури бўлиб, унинг шартларига мувофиқ бир томон (опционни сотувчи) харидорнинг талаби бўйича асосий активнинг келишини вақтида олдиндан белгиланган нархда сотиш ёки сотиб олиш мажбуриятини олади. Опционни сотиб олувчи келишувни бажариш ёки бажармасликни танлаш ҳуқуқига эга бўлади. Чунки, нарх ўзгариши хавфи сотувчининг устига тушади, сотиб олувчи ушбу ҳуқуқни олганлиги учун тақдирлайди, бошқача айганда мукофот тўлайди. Шундай қилиб опцион сотиб олувчига манфаатли бўлганда бажарилади.

Молиявий институтлар турлари. Молиявий институтларнинг молиявий воситачиларнинг асосий турлари бўлиб банклар, суғурта компаниялари, инвестиция фондлари ва инвестиция компаниялари, пенсия фондлари ҳисобланади.

Банклар. Банк муассасаларининг бошқа молиявий институтларидан фарқли томони, эгаси талаб қиладиган (ҳисоб ёки чек рақамлари) депозитларни очиш имкониятлари мавжудлиги ҳисобланади. Депозит ҳисобларини кредитлаш имкониятлари билан биргаликда олиб бориш банкларга ҳаддан ташқари муҳим хусусиятлар беради: банк тизими “пул барпо қилади”, яъни, пул масаласини кўпайтириш қобилиятига эга бўлади. Ҳисобларни ва қисқа муддатли кредитларни таъминлаш бўйича фаолиятдан ташқари, банклар жамғарма муассасалари сифатида ва қимматли қоғозлар бозорида инвестиция воситачилари сифатида иштирок этиши мумкин.

Инвестиция фондлари ва инвестиция компаниялари. Инвестиция фондлари ва инвестиция компанияларининг фаолият предметлари, ҳамкорликда инвестициялаш, яъни инвестиция фаолиятини амалга ошириш мақсадига кўпчилик субъектлар маблағларини бирлаштиришдир. Инвестиция фондлари ва компаниялари маблағ қўювчиларнинг маблағи ўрнига ўз мажбуриятларини чиқарадилар.



Суғурта компаниялари. Суғурта компаниялари фаолияти мазмунини қисқача таваккал билан савдо қилиш деб тушунтириш мумкин. Суғурта компанияси ўзининг миждозлари учун ноқулай суғурта вазияти юзага келганда йўқотишларни қисман ёки тўла қоплаш бўйича мажбуриятлар қабул қилиб ҳақиқатдан уларнинг ҳавфини ёки таваккалини сотиб олади. Кўпчилик учун таваккалчилик “қарзи манфаати” ҳисобланади, шунинг учун бундай ҳолатда суғурта компаниясига муайян пул суммасини-суғурта бадалини тўлаши лозим, ва у бир йўла ёки бир неча муддатларга бўлиниб тўланиши мумкин. Одатда суғурта компаниялари ҳаётини ва фуқаролар мулкни суғурталашга, ёки тижорат таваккалчилигини суғурталашга ихтисослашиши мумкин. Миждозлари муайян маблағларни бирлаштириб ва уларни яхши фойдаланишга ҳаракат қилиб, суғурта компаниялари бир йўла йирик инвестиция институтлари ҳисобландилар.

Пенсия фондлари. Пенсия фондларига инвестиция фондларининг махсус турлари сифатида қараш мумкин. Улар фаолиятининг асосий мазмуни пенсия дастурларини амалга ошириш, яъни кишиларни фаол меҳнат фаолияти давридаги жамғармаларининг, меҳнат фаолиятини тўхтатганидан кейин пенсия тўловларини таъминлаш мақсадига бирлаштиради. Ривожланган мамлакатларда хусусий пенсия фондлари катта миқдордаги маблағларни бошқариш орқали қимматли қоғозлар бозорида йирик инвесторларга айланандилар.

Молиявий бозорлар. Ҳозирги замон тушунчасида молиявий бозорлар деганда молиявий активларни савдоси тушунилиб, унда савдони аниқ қоидалари, бозор иштирокчиларининг маҳорати ва ривожланган бозор инфратартиби, камчиқим ва битишувларни амалга оширишни мустаҳкамлиги мавжуд бўлади.

Бирламчи ва иккиламчи бозор. Қимматли қоғозлар бозори бирламчи бозорларга бўлинади. Бирламчи бозор қимматли қоғозларни эммитенти (яъни, инвесторларга эркин сотиш учун қимматли қоғозларни чиқарувчи хусусий ёки давлат муассасаси (ташкilotи) томонидан бирламчи жойлаштириш бўйича операцияларни ўз ичига олади. Бирламчи жойлаштиришнинг иккита асосий усули мавжуд, улар андеррайтер деб аталувчи инвесторларга тўғридан-тўғри сотиш ва молиявий институт воситасида жойлаштиришдир.

Андеррайтерлар вазифасини ривожланган бозорларда одатда, йирик инвестиция компаниялари, брокер фирмалари ҳамда кўпгина мамлакатларда тижорат банклари ҳам бажарадилар. Андеррайтер эммитентланган қимматли қоғозларнинг ҳаммасини ёки унинг бир қисмини инвесторлар ўртасида жойлаштириш мақсадида сотиб олади. Андеррайтининг тўғридан-тўғри жойлаштиришнинг асосий афзаллиги шундан иборатки, эммитент амалда унга бирданига зарур бўладиган молиявий маблағни олади. Ундан ташқари андеррайтер, одатда машҳур молиявий институт бўлиб, уни қимматли қоғозларни чиқаришда инвесторлар учун эммитентдан молиявий қуроолларнинг сифатлилиги ва мустаҳкамлиги ҳақида хабар ҳисобланади.

Бирламчи жойлаштириш технологияси аслида шартнома асосида олиб боришга асосланиши мумкин - жойлаштириш баҳоси эммитент ва инвесторлар орасида музокаралар йўли билан белгиланади ва аукцион тамойилига мувофиқ жойлаштириш баҳоси аукцион натижаси бўйича белгиланади ва қимматли қоғоз эгаси манфаатли шартлар таклиф қилган инвестор ҳисобланади. Иккиламчи бозор – қимматли қоғозларни бир инвестордан бошқа инвесторга ўтиши ҳисобланади. Иккиламчи бозорнинг асосий роли қимматли қоғозларнинг ликвидлилигини таъминлашдан иборат бўлиб, инвесторлар кўзи олдида уларни сотиб олишни жозибали қилиш, бу билан молиявий бозорларни самарали амал қилишини таъминлаш, айниқса уларни асосий вазифасини бажаришга нисбатан – жамғармаларни инвестицияларга айлантиришдир.

Иккиламчи бозорни одатда биржа ва биржадан ташқари бозорга ажратиш мумкин. Биржали бозор, қимматли қоғозлар билан савдо қиладиган жой билан боғлиқ бўлиб, унда махсус ташкил қилинган фонд биржаси воситасида амалга оширилади. Фонд биржаларнинг таъсисчилари бўлиб, одатда молиявий воситачилар ҳисобланади. Биржада бевосита савдо қилишга фақат биржа аъзолари кўйилади.

Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солиш. Ҳар қандай бозорнинг амал қилиши ҳозирги вақтда давлатдан ажралган ҳолда тасаввур қилиш мумкин эмас. Давлат бозор муносабатларини ҳуқуқий асосларини белгилайди ва назорат қиладиган бозор иштирокчиларини иқтисодий муносабатлари қоидалари асосларини белгилайди ва мулкка эгалик ҳуқуқларини кафолатлайди.

Ўзбекистонда инвестиция фаолият соҳасига тегишли бўлган қонуний меъёрлар Конституцияда, Фуқаро кодексида, “Мулк тўғрисида”ги, “Тадбиркорлик тўғрисида”ги, “Дехқон-фермер хўжаликлари тўғрисида”ги ва бошқа қатор ҳуқуқий ҳужжатларда ўз аксини топган.

Ҳар қандай мамлакатда давлат тўғридан-тўғри ёки билвосита у ёки бу шаклда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солади. Қимматли қоғозлар бозорини давлат томонидан тартибга солиш уларнинг қонунийлигини таъминлашдан ташқари, қимматли қоғозлар чиқариш ва муомаласини йўлга қўйиш, янги чиқарилганларни рўйхатдан ўтказиш, қимматли қоғозлар бозорида касб фаолиятини лицензиялаш, инвесторлар ҳуқуқини ҳимоялаш, яккаҳокимлик ҳақидаги қонунчиликка риоя қилишни назорат қилиш, баҳони барпо қилиш тизимини ва малакали бозор иштирокчиларини фаолиятларини назорат қилишни ўз ичига олади.

Бозор амал қилишининг кўпгина муҳим масалалари Миллий банк, Молия вазирлиги ва Давлат солиқ идораси ихтиёрида бўлади.

Солиққа тортиш. Меъерий тартибга солиш вазифаларидан ташқари молиявий бозорни амал қилишига давлатнинг таъсир қилиш омили солиққа тортиш ҳисобланади. Солиқлар тўғридан-тўғри ва билвосита молия бозорида нарх барпо қилишга, инвестиция қарорлари қабул қилишга таъсир қиладиган ва умуман бозорнинг амал қилишини белгиловчи омиллардан бири бўлиб ҳисобланади. Давлатнинг мақсади ҳар доим

фискал вазифа умумиктисодий самарадорлик ўртасида мурасага эришиш ҳисобланади.

Ўзбекистон солиқ тизими ҳали оёққа туриш босқичида. Унинг асосий таърифи баъзи бир томонлари билан бозор иқтисоди шаклланган мамлакатлар солиқ тизимларига мос келади, баъзи бир томонлари фарқ қилади. Бошқа мамлакатларда бўлгани сингари Ўзбекистонда ҳам асосий солиқ тўловчилар корхоналар ва алоҳида фуқаролар ҳисобланади. Корхоналарда солиққа тортишга асосий объект, қўшилган қиймат солиғи ва корхоналар фойдаси ҳисобланади. Солиқ ставкалари тармоқлар бўйича фарқ қилиши мумкин. Фуқароларни солиққа тортиш объекти, уларнинг ялпи даромади ҳисобланади, солиққа тортиш ставкаси прогрессив шкала бўйича амалга оширилади.

Таваккалчилик ва даромад: таваккалчилик шароитида қарорлар назарияси асослари. Таваккалчилик бизни ҳар жойда ўраб туради бу шунчалик объективки, худди объективлиги бизни ўраб турган дунёда объективликнинг унсурлари ўз табиатига кўра тасодифий ва ноаниқ. Иқтисодиёт, жумладан молиялар-шундай соҳаки, унда таваккалчилик омили анчагина сезиларли. Таваккаллик шундай вақтда юзага келадикки, баъзи қарорлар натижаларини олдиндан билиш қийин. Иқтисодиётда қарорлар натижалари кўпинча қиймат ўлчовида баҳоланади, шу нуқтаи назардан таваккалчиликни у ёки бу иқтисодий қарорларнинг натижасида қийматни йўқотиш ёки имконияти тасодифий табиатга эга сифатида қараш лозим.

Капитал бозорида таваккалчилик омили ўта муҳим. Аслида, таваккалнинг йўқ бўлиши, капитал бозорларини, умуман молиявий бозорни уларни кўп қирралиги билан ягона фоиз ставкасини бир хил қарз мажбуриятларига айлантирган бўлар эди.

Ноаниқлик омили, шунга мувофиқ таваккаллик мураккаб тизим сифатида иқтисодиётга хосдир. Инсон қарор қабул қилар экан доимо таваккалчилик билан тўқнашади. Оддий ҳақиқат шуки – кишилар кўпинча тақдирлаш эвазига таваккалчилик қилишга рози бўладилар, бу эса молиявий назариянинг асосий тамойилларидан ҳисобланади.

Инвестиция самарадорлигини баҳолаш мезонлари. Агарда муайян лойиҳа бўйича таъминланадиган даромадни дисконтланган қиймати (келажак пул оқимларини ҳозирги қийматда ҳисоблаш) жаъми, дисконтланган сарфлар қийматини жамидан ортиқ бўлса инвестициялаш манфаатли бўлади. Ушбу мезон соф келтирилган қиймат мезони номини олган.

Соф келтирилган қиймат:

$0, 1, 2, \dots, t, \dots, n$  вақт мобайнида

$c_0, c_1, c_2, \dots, c_t, \dots, c_n$  соф пул оқимларини кўзда тутувчи инвестиция лойиҳаси дейлик (0 вақтни бугунги кун деб ҳисоблаймиз.)

Соф пул оқими  $t$  вақтда

$C_t =$  лойиҳа билан боғлиқ даромад ўсиши - сарф ўсиши сифатида аниқланади.

Инвестиция лойихасининг соф келтирилган қийматини биз ушбу лойиха таъминлайдиган соф пул оқимларининг жами бугунги қиймати деб атаймиз:

$$NPV = c_0 = \sum_{T=1}^n PV(ct)$$

Бошқача сўз билан айтганда, соф келтирилган қиймат – сарфни жами келтирилган қиймати чегараланган жами келтирилган даромад қийматидир. Инвестиция қарорларини баҳолаш NPV мезони бугунги сарф ва даромадлар қийматини таққослашдан иборатдир: агар  $NPV > 0$  инвестициялаш манфаатли бўлади, агар  $NPV < 0$  манфаатли бўлмайди.

Ҳар қандай иқтисодий муаммо ресурсларни иложи борича яхши тақсимлаш вазифасини талаб қилади. Ҳар қандай иқтисодий субъект алоҳида кишими, корхонами, ёки ҳукуматми ихтиёрида бўлган моддий, молиявий, инсон ва ҳоказо ресурсларни қандай тақсимлаш масаласи билан тўкнашади. Иқтисодий назария ҳар қандай субъект, қарор қабул қилар экан кўпроқ манфаат олишга ҳаракат қилади. Ушбу тамойил яхши инвестициялаш қарорлари асосига қўйилади.

У ёки бу инвестор учун нима манфаатли? Ўзини жамғармаларини қўлда сақлашми, банк депозитларига жойлаштиришми, давлатга заёмга беришми, корхона акциясини сотиб олишми. Бу ҳақда маблағ эгалари мақбул қарор қабул қилишлари лозим.

Энг яхши портфелни танлаш ва диверсификациялаш.

N бойликка эга бўлган инвесторнинг олдида ундан қандай фойдаланиш вазифаси туради.

Инвесторда маблағларнинг n имконияти мавжуд, улардан ҳар бири сарфланган маблағ бирлигига муайян даромад келтиради. Қарор қабул қилиш учун юзага келадиган муаммо шундан иборатки даромад қанча бўлишлиги олдиндан номаълум. Ушбу ҳолатни таҳлил қилганда, муқобил қарорлар қабул қилиш муҳим ҳисобланади. Унда, инвестицияларни кутилаётган даромадлилиги ва даромадлилик стандарт оғиши муҳим ҳисобланади.

Корпоратив молиялар назарияси. Хўжалик юретишнинг корпоратив шакли бозор иқтисодиётига ўтган ҳар қандай мамлакатда бизнесни ташкил қилишни шакллари орасида асосий ўрин тутаяди. Корпорациянинг тадбиркорлик фирмасидан фарқ қиладиган асосий хусусияти фирмани молиялаштириш учун кўпчилик инвесторларнинг маблағларини капитал барпо қилиш учун бирлаштириш ҳисобланади. Ташкил қилишнинг корпоратив шакли – алоҳида уй хўжаликларини жамғармаларини ишлаб чиқаришни инвестициялаш мақсадлари учун фойдаланиш жараёнини таъминлашни асосий мурватларидан биридир.

Корпоратив молияни ҳозирги замон назарияси - молиявий назариянинг муҳим ва анчагина мураккаб қисмларидан биридир. Унда тадқиқ қилинадиган масалалар, капитални барпо қилиш ҳақидаги ва фирмани қийматини баҳолаш масалаларидир. Корпоратив молия

назариясида таваккал ва даромад, ҳозирги замонда қийматларнинг ўлчамлилиги, асимметрик ва буюртмачи–агент ўзаро муносабатлари, шартли талабларни баҳолаш ва кўпинча бошқа масалалар каби иқтисодий назария муаммолари ўз аксини топади. (Асимметрик ахборот-иқтисодий муносабатларнинг бир томони бошқа томонига қараганда яхши хабардор бўлишлик ҳолатидир). Умуман, корпоратив молиялар алоҳида фанни ифода қилиб, унга катта миқдорда махсус ўқув адабиётлари ва кўпгина илмий тадқиқотлар бағишланган.

Капитални молиялаштириш чиқимлари ва корпорация қиймати. Ҳар қандай фирманинг капиталини молиялаштириш манбаъларини икки тоифага бўлиш мумкин: ўзининг маблағлари (фирма эгаларининг маблағлари), ва қарзга олинган маблағлар. Тадбиркорлик фирмасида ўзининг маблағлари – ишлаб чиқаришни молиялаштириш учун фойдаланиладиган эгасининг жамғармалари. Корпорация унинг капиталини бир қисмига ҳуқуқини берувчи акциялар–қимматли қоғозлар чиқариш йўли билан кўпгина инвесторларнинг маблағларини жалб қилиш имконига эгадир.

Қарз олиш ҳисобига молиялаштиришни банк кредити билан бир қаторда ўзининг қарз мажбуриятларини чиқариш, яъни облигация шаклида амалга ошириш мумкин.

Шундай қилиб, ҳар қандай фирманинг капитални икки қисмдан - ўзининг капитални ва қарздан иборат бўлади. Шунинг учун фирма капиталини қиймати ёки фирма қиймати – ўзининг капитални (акция қиймати) ва қарз қиймати суммаси ҳисобланади.

Формулада изоҳланса:

$$V=S+B$$

Яъни V-фирма (корпорация) қиймати, S-ўзининг капитални қиймати, B-қарз қиймати. Қарз қийматининг асосий капитал қийматига нисбати (B/S) молия ливериджи коэффициентини дейилади.

(ливериджи-1) инвестиция даромадличилигини кўпайтириш учун заём капитални фойдаланиш; 2) заём маблағларини корпорацияни ўз капиталига нисбати).

Фирма капиталини молиялаштиришнинг ҳар қандай шакли чиқимлар билан боғлиқ. Чиқимларни қарз мажбурияти ҳолатида– бу кредит берувчиларга асосий қарз суммасидан ортиқ тўловидан иборат: кредит бўйича фоизлар ёки облигациялар бўйича эришилган даромад тўловлари. Асосий капитал ҳолатида – мулкдорларга уларни қўйган маблағларига тўланадиган даромадлардир. Асосий капитални яратиш чиқимлари фирмани ташкил қилиш шаклларида қатъий назар мавжуд бўлади. Чиқимларни корпоратив шакли – корпорацияни ўз акционерларига тўланадиган акциялар бўйича даромад ҳисобланади. Тадбиркорлик фирмаси учун, унинг эгаси ўзининг жамғармаларидан фойдаланса чиқимлар муқобил чиқимлар шаклига эга бўлади, яъни тадбиркор ўзининг маблағларини манфаатли муқобил фойдаланганда олиши мумкин бўлган йўқотилган даромадлардир.

Биз чиқимларни, капитал қийматига фоиз нисбатда ифода қиламиз. Ўз капитали чиқимларини – орқали белгилаш – ўз капиталининг қиймат бирлиги ҳисобига мулкдорларга тўланадиган даромад. Шунга мувофиқ, қарз қиймати бирлиги ҳисобига кредиторларга тўланадиган даромад. Фирма капиталини яратиш чиқимларини ўртача ўлчамли – капитал чиқимлари акс эттиради, у S/V нисбати фирма капиталининг умумий таркибида ўз капитали улушини акс эттиради, V/V -қарз улушини акс эттиради.

Маблағларни қарзга бериш, ўз капиталига қўйишга қараганда таваккалчилик даражаси анча кам бўлади. Биринчидан, шунинг учунки, одатда қарз бўйича фоизлар шартлари олдиндан белгиланган бўлади, акциялар бўйича даромад эса олдиндан номаълум ва у фирмани фаолият натижаларига боғлиқ бўлади. Табиийки, у ҳолатда ҳам, бу ҳолатда ҳам таваккалчилик мавжуд бўлади, фирма у ёки бу сабаб билан қарз бўйича фоизлар тўловини таъминлай олмайди, худди шунингдек асосий капитал даромадлари қисм бўйича ҳам. Аммо, охириги ҳолатда қарзга бериш, фирма активларига кредиторларнинг ҳуқуқи мавжудлиги оқибатида, таваккалчилик даражаси кам бўлади, бу нарса мутлақ кўпчилик мамлакатларни хўжалик қонуниятларида мустаҳкамланган. Ушбу тамойилга мувофиқ; агар фирма операцияларни тўхтатганда, қарзларни қайтариш бўйича кредиторлар талаблари биринчи навбатда қондирилади. Мулкдорлар – акция эгалари, қолдиқ талабларга эга бўладилар, улар даъво қилиши мумкин бўлган активлар миқдори кредиторлар олдидаги мажбуриятлар қоплангандан кейинги қолдиқ қийматга тенг бўлади, демак, ушбу нуқтаи-назардан ҳам ўзининг капитали заём капиталига қараганда хавфли ҳисобланади.

Келтирилган мулоҳазалар капитал чиқимлар муаммосига анъанавий ёндашув асосида ётади, шунга мувофиқ қарз ҳисобига молиялаштириш, одатда ўзининг маблағлари ҳисобига молиялаштиришга қараганда арзон бўлади. Ҳақиқатда, кўпчилик инвесторларнинг таваккалчиликка мойил эмасликлари таваккалчилик инвестициялари ўзига тортиши учун улар катта даромадлиликни таъминлашлари лозим.

Шунга мувофиқ, фирма капиталини умумий таркибида қарз улушининг кўпайиши – капиталнинг умумий чиқимларини пасайтириш лозим. Лекин, қарз мажбуриятларини чиқариш ҳисобига молиялаштириш имкониятлари чексиз бўлмаслиги мумкин. V/S ливерижи миқдорининг ўсиши молиявий қобилиятсизлик таваккалини кўпайтиради. Таваккалчиликнинг кўпайиши, ўз навбатида қарз қийматини пасайтиради, оқибатда – чиқимларни (даромадлилик) кўпайишига олиб келади, чунки V қиймат ва  $\Gamma$  даромадлилик тесқари боғлиқликка эга. Бошқача сўз билан айтганда, > ливериж кўпайиши билан боғлиқ катта хавф, инвесторларни кредитга катта тўловни талаб қилишига олиб келади.

Шундай қилиб, фирма капитали қиймат ва таркибга анъанавий қарашларга мувофиқ, фирма капиталини умумий миқдоридан қарз

улушининг кўпайиши муайян вақтгача капиталнинг умумий чиқимларини пасайтиради, лекин кейинчалик чиқимлар ливерижининг (B/S) кўпайиши қарз мажбуриятлари хавфлилиги ўсиб бориши билан ўсиб боради.

Келтирилган мулоҳазага риоя қилган ҳолда, капитални молиялаштиришни энг кам чиқимларини таъминловчи, молиявий ливерижнинг мақбул даражаси мавжуд ва ҳар бир фирма учун капиталининг мақбул таркиби мавжуд ва чиқимларни пасайтириш мақсадида унга интилиши лозим.

Ўз акционерларига фирмани тўлайдиган дивидендлари, одатда солиққа тортиш объекти ҳисобланади, чунки кишининг солиққа тортиладиган умумий даромадига кўшилади. Демак, акционер қилинган инвестициялар даромадлилиги давлат қоғозлари бўйича (одатда, солиққа тортилмайдиган) энг камида солиқ миқдорига хавфсиз даромадлиликдан ортиқ бўлиши лозим.

Анъанавий нуқтаи назарга мувофиқ инвесторлар юқори дивидендли фирмаларни хоҳлашади деган фикр Модильяни-Миллер назарияси бўйича инкор қилинади. Аммо, солиққа тортиш омили оқибатида, ва айниқса солиққа тортишнинг прогрессив ставкасини мавжудлиги туфайли назариянинг хулосалари бирмунча тuzатилади. Дивидендларга муносабат инвесторнинг умумий даромад (бойлик) даражасига боғлиқ бўлиши мумкин. Паст даражали даромадга (нисбатан юқори бўлмаган солиққа тортиш ставкасига эга бўлган) инвесторлар табиийки уларнинг жорий истеъмолини кўпайтирадиган дивидендлашни маъқул кўрадилар. Юқори даромадга эга бўлган инвесторлар акциялари қиймати юқори суръатда ўсишини маъқул кўрадилар, чунки, дивидендлар тўлаганда улар анчагина қисми солиқлар тўлашга кетади, қийматини ўсишидан олинандиган капитал даромад эса фақат акция сотгандагина солиққа тортилиши мумкин.

Молиявий қарзларни баҳолаш ва инвестиция портфелини бошқариш.

Қарз мажбуриятлари, ёки бошқача белгиланган даромадли молиявий қуролларни баҳолаш усуллари инвестиция фаолиятида муҳим ҳисобланади, чунки, улар бўйича қўлланандиган тўлов миқдорлари олдиндан эмиссия шартлари бўйича эълон қилинади (ваъда қилинади). Бу таваккалнинг йўқлигини англатмайди. Белгиланган даромадли қуроллар тўлов қобилиятсизлиги (кредит таваккали) эга бўлиши мумкин. Ундан ташқари, ҳамма вақт кўзда тутилмаган инфляция, фоиз ставкаларининг ўзгариши ёки бошқа омиллар билан боғлиқ қийматни йўқотиш хавфи бўлади. Белгиланган даромадли молиявий қуролларга, авваламбор облигациялар, векселлар, жамғарма сертификатлари киради. Баъзи эслатмалар билан ушбу тоифага корхонанинг имтиёзли акцияларини ҳам киритиш мумкин.

Облигацияларнинг қиймати ва даромадлилиги. Облигациялар-қимматли қоғоз бўлиб, унинг эгалари, уни чиқариш шартлари бўйича олдиндан белгиланган муддатларда даромад олиш ҳуқуқига эгадирлар, облигация эмитенти(қимматли қоғозларни эркин инвесторларга сотиш учун чиқарувчи давлат ва хусусий муассасалари заёмчилар ўрнида

катнашиб, ушбу тўловлар бўйича мажбуриятларни олади. Облигациларни чиқариш одатда муайян мулк ёки кафолатлар билан таъминланади. Облигация номинал қийматга эга бўлади. Номинал- облигация бўйича асосий қарз суммаси бўлиб, уни тўлаш облигацияни қоплаш деб аталади.

Чиқарилган вақти ва қоплаш орасидаги тўловлар, агар эмиссия шартлари билан белгиланган бўлса купон тўловлари ёки оддий қилиб айтганда купон деб аталади. Қоида сифатида купон тўловлари миқдори бўйича бир хил ва тенг вақт оралиғида амалга оширилиб купон даври деб аталади. Купон тўловлари миқдорини облигация қийматиغا нисбати купонли ставка деб аталади.

Қиймати бўйича қопланадиган купонсиз облигация дисконти (қимматли қоғозни номинал қиймати ва нархи орасидаги фарқ) облигация деб аталади.

Облигация унинг эгасига муайян даромадни таъминлаши назарда тутилади. Чунки номинал қийматдан паст нархда чегирма билан жойлаштирилади. Дисконт номинал қиймат ва облигацияни сотиб олиш нархи орасидаги фарқ (агар нарх номиналдан юқори бўлса ушбу фарқ мукофот деб аталади). Облигациялар қўйиладиган инвестициялар билан боғлиқ таваккалчилик, авваламбор кредит таваккали ва фоиз ставкаси. Облигацияга нисбатан кредит таваккали шундан иборатки, облигация бўйича ҳақиқий даромадлар чиқариш бўйича белгиланганлиги билан мувофиқ келмаслиги мумкин. Масалан, эммитентнинг тўлов қобилиятсизлиги ҳолатида, облигация соҳиби баъзи тўловларга ишониши мумкин (агар облигация эммитентнинг мулки билан таъминланган бўлса), улар миқдор бўйича ваъда қилингани ҳамда муддати бўйича фарқ қилиши мумкин.

Тўловларнинг ноаниқлиги облигацияларни чиқариш шартларининг ўзида кўзда тутилган бўлиши мумкин. Масалан, эммитентнинг, агар унинг даромадлигини бозор ставкалари бўйича ноқулай бўлиб қолса у олдиндан белгиланган қиймат бўйича муддатидан олдин сотиб олиш ҳуқуқини сақлаб қолиши мумкин. Бундай ҳолатда облигацияларда муддатидан олдин сотиб олиш хавфи пайдо бўлиши мумкин. Бундан ташқари эмиссия шарти облигациялар бўйича купон ставкасининг олдиндан белгиланган қоидаларига мувофиқ ўзгариш имкониятларини кўзда тутиши мумкин.

Фоиз таваккали облигациялар бозорига нисбатан тизимли (бозор) таваккалнинг акс этишидир. Бу умуман даромадлиликни бозордаги ўзгаришидир. Агар кредит таваккали (мажбуриятларни бажармаслик таваккали) облигацияларнинг ҳар хил турлари учун фарқланса, унда фоиз таваккали уларни турли кўринишлари учун бир хилдир. Фоиз таваккалига боғлиқ инфляция таваккали - инфляция суръатларини мислсиз ўзгаришидир. Нега фоиз таваккали аниқ маълум бўлган даромади белгиланган инвестицияларда иштирок этади? Ҳақиқатда агар биз давлат облигацияларини сотиб олиб уни қоплаш муддатигача ушлаб туришга



ҳаракат қилсак, унда биз оладиган даромад миқдори олдиндан маълум бўлади у ҳолда таваккалчилик йўқолади.

Лекин агар инвестор облигацияни қоплагунча уни сотишни режалаштирса, даромадини олдиндан айтиш мумкин эмас- облигацияни сотиш нархи, уни сотиш вақтига даромадлиликни бозор ставкасига боғлиқ бўлади, шунинг учун уни аниқ башоратлаш мумкин эмас.

### **Қисқа хулосалар**

Инвестиция институтлари сифатида юридик ва жисмоний шахслар қатнашиши мумкин. Юридик шахс ҳисобланган инвестиция муассасаларининг фаолияти лицензияланиши лозим. Лицензиялар 5 йил муддатга берилади. Инвестиция муассасаларининг лицензияланиши улар фаолиятининг давлат томонидан назорат қилинишини англатади. Қимматли қоғозлар бозоридаги ҳар бир фаолият турига мазкур бозорни тартибга солувчи органнинг муайян лицензияси тўғри келади. Жисмоний шахслар қимматли қоғозлар бозорида инвестиция маслаҳатчиси ва инвестиция воситачиси сифатида фаолият кўрсатиши мумкин.

### **Таянч иборалар**

Инвестиция институтлари, қимматли қоғозлар, инвестиция маслаҳатчилари, устав сармояси, эммитент, фонд бозори, инвестиция компанияси, андеррайтер, депозитарий, хусусийлаштириш, векселлар, облигациялар, жамғарма сертификатлари, чатишган усуллар, форвард, фьючерс, опцион, бирламчи ва иккиламчи бозорлар. таваккаллик, ливериж.

### **Назорат саволлар**

1. Инвестиция институтлари қандай фаолиятни амалга оширади?
2. Кимлар инвестиция институтлари бўлиши мумкин?
3. Инвестиция маслаҳатчиларининг бажарадиган фаолиятлари нималардан иборат?
4. Инвестиция компаниялари қандай вазифаларни бажаради?
5. Инвестиция фондлари ва уларни амалга оширадиган ишлари нималардан иборат?
6. Аффилляцияланган шахслар кимлар ва улар қаерларда иштирок этадилар?
7. Даромадлилик қандай кўрсаткич?
8. Таваккаллик даражасини пасайтириш усуллари?
9. Андеррейтингнинг турларини айтинг?
10. Облигацияларнинг қиймати ва даромадлилигини тушунтиринг?

### Адабиётлар рўйхати

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси 1999. 4 сони. 1-2 б.
2. “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори, 2005 йил 15 апрель. “Халқ сўзи” газетаси 1-2 б.
3. Руководство по инвестированию на рынке предметов искусства / С. Скатерщиков, В. Кориневский, О. Яковенко, К. Пихлер, Т. Цимке, Н. Хансер. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 22-24 с.
4. Секреты инвестиционного дела. Все, что нужно знать об инвестициях / Под ред. Джеймса Пикфорда / Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2006. – 46-49 с.
5. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Меҳнат, 2003. 233-237 б.
6. [http: //www.edu.uz/.](http://www.edu.uz/) – Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги сайти.

## **Ү боб. ИНВЕСТИЦИЯ МУҲИТИ**

**5.1. Инвестиция муҳити ва тушунчаси.**

**5.2. Инвестиция рисклари ва тоифалари.**

**5.3. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи омиллар.**

**5.4. Инвестиция муҳитини аниқлашнинг жаҳон тажрибаси.**

### **5.1. Инвестиция муҳити ва тушунчаси**

Хориждан капитал қабул қилувчи томондан инвестиция муҳити моделини ишлаб чиқиш ҳар томонлама асосланган ташқи иқтисодий алоқаларни аниқлаб берувчи воситадир. У орқали хорижий инвесторга таъсир кўрсатувчи омиллар тўғрисида аниқ тушунчаларга эга бўлиш, хорижлик инвесторларнинг хулқ-атворини ҳар томонлама англаш ва мамлакатдаги иқтисодий ҳолатни чуқурроқ баҳолаш имконияти пайдо бўлади. Бу жараёнларнинг барчаси республикамизнинг бошқа давлатлар билан дастлабки иқтисодий муносабатларини йўлга қўйиш жараёнида четдан капитални жалб қилишда муҳим аҳамият касб этади.

Хорижий инвестиция иштирокида амалга оширилиши лозим бўлган лойиҳа ва дастурларни ишлаб чиқишда нафақат ўз манфаатлари билан чегараланмасдан инвесторнинг мақсад ва имкониятлари билан ҳисоблашиш алоҳида эътиборга лойиқдир.

Инвестиция муҳити тушунчаси ўз мураккаблиги ва мукамаллиги жиҳатидан макро ва микро иқтисодиёт даражасида кўриб чиқилади. Макроиқтисодиёт даражасида у капитални қабул қилувчи мамлакатдаги мавжуд сиёсий, иқтисодий ва ижтимоий ҳолатларни ўз ичига олади. Макроиқтисодиёт даражасида ёндашилганда хорижий инвестицияларга нисбатан давлат сиёсати, халқаро шартномалар шартларини бажариш хорижий мулкни миллийлаштириш, турли масалалар бўйича халқаро шартномалар тизимида иштирок этиш давлат бошқарув тизимларининг мустақамлиги, сиёсий раҳбариятнинг муқаррарлиги, давлатнинг иқтисодиётга аралаштириш даражаси, иқтисодий сиёсатнинг мукамаллиги, давлат аппаратининг иш самарадорлиги, банклар тизимининг такомиллашув даражаси, пул муомаласи ва давлат бюджетининг барқарорлиги, давлатнинг ички ва ташқи қарзлари миқдори ва бошқалар ҳал қилувчи ўринда туради. Инвестиция муҳитига капитални қабул қилувчи мамлакатнинг қонунларида акс эттирилган тўғридан-тўғри харажатлар ва хорижий фирмаларининг фаолиятини чегараловчи ёки тақиқловчи омиллардан ташқари, тўлиқ аниқланмаган баъзи қоидалар ва мувофиқлаштирилмаган жараёнларнинг мавжудлиги салбий таъсир этади.

Микроиқтисодиёт даражасида инвестиция муҳити бир томондан инвестор-фирмаси ва иккинчи томондан хорижий инвестицияни қабул қилувчи хўжалик субъектлари, яъни сотувчилар, сотиб олувчилар, банклар ҳамда касаба уюшма ва бошқа жамоат ташкилотлари ўртасидаги икки ёклама муносабатларни акс эттиради. Бу даражада инвестиция иклими умумлаштирилган баҳолар иқтисодий, ҳуқуқий ва маданий жабҳаларда

якқол кўринади. Макро ва микроиқтисодиёт даражалари биргаликда ягона инвестиция муҳитини ташкил этади ва потенциал инвесторлар ҳамда капитални қабул қилувчи томонларнинг бўлажак муносабатларини белгилаб беради.

Инвестиция муҳити объект категорияси бўлиб, ҳар бир алоҳида олинган вақт доирасида инвесторлар учун ҳақиқатда мавжуд бўлган шарт-шароитлар мажмуасини акс эттиради. Лекин ҳозирги шароитда инвестиция муҳити фақат давлат органлари таъсири остида шаклланмоқда. Албатта, бу ишларни амалга оширишда жаҳон тажрибасидан, жумладан хорижий инвестиция билан ташкил этилиб, юксак иқтисодий кўрсаткичларга эришган компания ва фирмалар тажрибасидан кенгроқ фойдаланиш керак. Бу жараёни амалга оширишда миллий хусусиятларни ҳам ҳисобга олиш лозим.

Давлат ҳокимиятининг таъсирчанлиги инвестиция муҳитини аниқловчи омиллардан биридир. Шундан келиб чиқиб, ҳар бир капитал жалб қилувчи мамлакат маълум бир инвестиция тизимига эгаллигини таъкидлаш мумкин. Бу тизим ҳуқуқий меъёрлар ва муассасалардан иборат хорижий инвестицияларни қабул қилиш тизими ва инвестиция муҳитини ўз ичига олади. Хорижий капитални қабул қилиш тизими инвестиция муҳитининг компоненти бўлиб хизмат қилади ва унга нисбатан мустақил равишда ташкил этилади. Чунки у инвестиция муҳитини ўзгартиришга қодирдир. Хорижий инвестицияларни қабул қилиш тизими қабул қилувчи томоннинг хорижий капитални миллий иқтисодиётга қулай равишда кириб келишини намоён этса, инвестиция муҳити кириб келган капитални мамлакат ичида оптимал равишда ўсиб бориш вазиятига баҳо беради.

Хорижий инвестицияларни жалб этиш орқали саноатни янги замонавий технологиялар билан, қишлоқ хўжалигида қайта ишловчи саноат мажмуини ва бошқа соҳаларда туб ўзгаришлар яшаш мумкин. Шундай ижобий ишларни амалга ошириш учун хорижий инвесторларга қулай бўлган инвестиция муҳитини яратиб бериш керак. Инвестиция муҳити иқтисодиётда янги тушунча эмас, аммо мустақил Ўзбекистон шароитига нисбатан ишлаб чиқилмаган. Энди бу шароитни яратишга уринишлар бўлмоқда. Бир қатор ривожланган давлатлар бу жараёни ижобий тарзда амалга оширган. Инвестиция муҳитининг аҳамияти, амалий жиҳатдан, қайси бойликлар ва йўналишлар тизими асосида хорижий инвесторлар фаолият юритишлари тўғрисида тушунча беради ва шунинг негизида хорижлик инвесторларга нисбатан қандай муносабатда бўлишни ишлаб чиқишга имконият яратади.

Инвестиция муҳити- жуда кенг маънода ишлатиладиган тушунча бўлиб, инвестор томонидан ҳисобга олинadиган барча муаммолар ва масалаларни ўз ичига қамраб олади. Инвестор томонидан маълум бир давлатга инвестиция қилишнинг қулай ва ноқулай томонлари баҳоланади, шу билан бир қаторда, ўз капиталини киритмоқчи бўлган мамлакат мафқураси, сиёсати, иқтисодиёти ва маданиятига катта аҳамият берилади. Инвестиция муҳити ҳар томонлама чуқур таҳлил қилиниши асосида

инвестиция рисқи аниқланади. Инвестиция муҳити ва риск даражалари бир-бирларига тескари нисбатдадир. Инвестиция муҳити қанчалик қулай бўлса, инвесторнинг тадбиркорлик рисқи шунчалик паст даражада бўлади ва бу инвесторларнинг кириб келишини кўпайтиради. Аксинча, инвестиция муҳити ноқулай бўлса, риск даражаси юқори бўлади. Бу эса инвестиция қабул қилувчининг сарф-харажатларининг ўсишига олиб келади. Шундай қилиб, инвестиция муҳитининг ҳолати фақат инвестор учун эмас, балки инвестиция қабул қилувчи учун ҳам муҳимдир.

## **5.2. Инвестиция рисклари ва тоифалари**

Ҳозир турли мамлакатлар ва минтақалар ўртасидаги инвестиция учун авж олаётган рақобат кўраши нуқтаи назаридан инвестиция рисқи тушунчасини кўриб ўтиш зарур. Инвестиция оқимларининг у ёки бу мамлакатларга йўналганлиги, шунингдек уларнинг реал ҳажмлари охири-оқибат шу рисклар билан белгиланади.

Умуман олганда инвестиция рисқини уч тоифага бўлиш мумкин:

### **1. Асосий (ёки мамлакат билан боғлиқ) риск:**

-инвестиция киритиладиган мамлакатдаги сиёсий ва ижтимоий барқарорлик;

-ҳукумат ўтказадиган макроиқтисодий сиёсатнинг изчиллиги ва барқарорлиги (инфляция даражасини назорат қилиш, бюджет, кредит сиёсати ва бошқалар);

-тадбиркорлик фаолиятдан олинган фойда ва бошқа даромадларнинг инвестиция қўйилган мамлакатдан хорижга ўтказиш имкониятлари ва шароитлари;

-инвестициялашнинг ўзга ҳуқуқий шароитлари (хорижий инвесторлар ҳуқуқини ҳимоя қиладиган қонун ва қонун доирасидаги ҳаракатларнинг мавжудлиги).

### **2. Шартнома ёки инвестицияга қадар риск:**

-мураккаб жараёнларнинг давомийлиги ва самарадорлиги;

-шартнома шартларини келишиш ва маъқуллаш жараёни, шунингдек томонларнинг шартномаларда назарда тутилган шартларга риоя этишларини назорат қиладиган муассасаларнинг бўлиши ва самарали ишлаши;

-муносиб маҳаллий шерик топиш имконияти;

-янги ташкил этиладиган корхона низом жамғармасига ускуна-жиҳозлар, технологиялар, ноу-хау, хомашё, материаллар ва бошқа кўринишида қўшиладиган ҳиссани баҳолаш тизимининг мавжудлиги;

-интеллектуал мулкни ҳимоя қилишнинг ҳуқуқий асослари, шу жумладан технологияларни трансфертлаш (ўтказиш) масалалари.

### **3. Операцион ёки инвестициядан кейинги рисклар:**

-операцион (ҳаракат) қарорларни қабул қилиш жараёни тартиб-қоидалари ва давомийлиги;

-фойда ва уни тақсимлаш масалалари бўйича қарор қабул қилиш жараёнида таъсир кўрсатиш даражаси;

-менежментни ташкил этиш масалалари, шу жумладан инвестиция лойиҳаси инфратузилмасини, ходимларни бошқариш, молиявий менежментни ташкил этиш;

-маҳаллий хомашёдан фойдаланиш имкониятлари ва уни олиш тартибларини ҳал қилишнинг давомийлиги;

-маҳаллий бозор маркетинги;

-малакали маҳаллий иш кучининг топилиши;

-жамоат ҳавфсизлиги, шу жумладан ушбу мамлакатда ишлаётган хорижлик ходимлар учун хавф-хатарсиз ишлаш шароитлари.

Ҳар бир компания ўзининг инвестициялаш стратегияси, рақобат кўрашидаги ўз ўрнидан келиб чиққан ҳолда инвестиция rischi мажмуини мустақил баҳолайди ва у ёки бу мамлакатга инвестиция киритади. Кейинги ўн йилларда ривожланган мамлакатлардаги компаниялар билан саноат жиҳатидан жадал ривожланаётган мамлакатларнинг компаниялари ўртасидаги фарқлар яққол кўзга ташлана бошлади.

Ривожланган мамлакатлардаги компаниялар ғоят синчков ва пишиқлиги билан ажралиб турадилар. Улар мамлакатдаги сиёсий–иқтисодий вазиятни узоқ ўрганади, таҳлил этади ва шундан кейингина бу мамлакатга инвестициялар киритиш ёки киритмаслик ҳақида бир қарорга келади. Янги саноати ривожланган мамлакатлардаги компаниялар уларга қараганда фаолроқ. Уларнинг стратегияси ҳужумкорлиги ва тезкорлиги билан ажралиб туради. Бу компаниялар учун янги бозорларга тез кириш ҳамда у ерда етакчи мавқени эгаллаш асосий масала ҳисобланади.

Бозорга киришнинг ҳам биринчи, ҳам иккинчи стратегиясига кўплаб мисоллар келтириш мумкин. Аммо уларнинг қайси бири яхши, қайси бири ёмон деган саволга жавоб бериш қийин. Бу стратегиялар умуман бошқа-бошқа, ҳар бири мазкур мамлакатларнинг тарихий тажрибаси, бизнес олами анъаналари, кишиларнинг менталитети (дунёқараши) асосида шаклланган.

Ўзбекистонда мустақилликка эришгандан сўнг хорижий инвестицияларни миллий иқтисодиётга жалб қилиш тизимини яратишга киришилди. Бу борада бир қатор қонунлар ва Президент фармонлари чиқарилди. "Ташқи иқтисодий фаолият тўғрисида", "Чет эл инвестициялари ва хорижий инвесторлар фаолиятининг кафолатларини такомиллаштириш тўғрисида"ги қонун ва фармонлари шулар жумласидандир. Бу қонун ва фармонлар маълум маънода хорижий инвестицияларни жалб этишнинг ҳуқуқий асосини ташкил этади.

Жаҳон статистикасининг далолат беришича, уч йилдан ортиқ фаолият кўрсатган фирмаларнинг 30 фоизи муассисларнинг ўзаро даъволари ҳал этилмаслиги оқибатида ёпилиб қолмоқда. Тадбиркорларнинг профессионал билимлари етарли эмаслиги мазкур фирмалар тугатилишининг яна бир сабабидир. Ўзбекистон иқтисодиётининг ривожланиб ва ўсиб бораётган секторларида янги барпо этилаётган КБ (кичик бизнес) корхоналари (электроника, информатика тизимлари, компьютер техникаси соҳасидаги корхоналар) ўсиб, кенгайиб

бораётганлиги билан анъанавий бизнес соҳасидаги КБ корхоналаридан фарқ қилади. Кенгайиш стратегиясига амал қилувчи бу корхоналар анъанавий бизнес корхоналаридан фарқли ўларок, турли соҳаларда: маркетинг, янги товарлар, ишлаб чиқариш, молиялаштириш муаммоси мазкур соҳалар орасида энг муҳимдир. Амалда, янги ташкил этилган КБ корхоналари айланма капитални шакллантириш учун ўз маблағига эга бўлмайди, асосий капиталга инвестиция қўйиш ҳақида гап юритмаса ҳам бўлади.

Ўсишнинг мутаносиб эмаслиги, қарз мажбуриятларининг кўпайиб бориши ўз капитали, одатда, венчур инвестициялар ҳисобига шаклланади. Венчур капиталнинг инвестори ўзининг барча маблағидан маҳрум бўлиши мумкин, аммо бу капитал 10 ва ҳатто 50 баравар кўпайиш эҳтимоли ҳам бор. Венчур капиталдан фойдаланиш имконияти эса фонд бозорининг ҳолатига бевосита боғлиқдир. Венчур капитал эгалари ҳамиша ҳаётий қобилиятга эга бўлган ва фаол капитал бозорини излаш жараёнида бўладилар. Уларни доимий равишда юксак технология соҳасидаги лойиҳалар кизиқтиради.

Анъанавий бизнес соҳасидаги кичик корхоналар кенгайиш мақсадини кўзламайди. Одатда, улар бир-икки корчалонга жуда қарам бўлади ва уларнинг ихтисослашуви учун деярли имконият бўлмайди. Қабул этиладиган қарорлар эса бир ёки бир неча менежерларнинг хоҳиш-иродасига бўйсунди, истиқболда эса стратегик мақсадларни аниқлаш жуда қийин вазифага айланади. Қарорларнинг кўп қисми дурустроқ таҳлил этилмай қабул қилинади. Капитал корхона эгаларининг маблағи ҳисобидан шакллантирилади, уларда эса маблағ етишмаслиги сезилиб туради.

КБ корхоналари бюджет маблағларидан, фонд бозоридан фойдалана олмайди, уларнинг жамғармаси ҳам йўқ. Қарзга олиндиغان кредитлар ва банк ссудалари уларни молиялаштиришнинг асосий манбаларидир. 2000 йилда КБ субъектларига ажратилган кредитлар ҳажми 92 млрд. сўмдан юқори бўлди ва 2,5 баравар ошди, шу жумладан 12,9 млрд. сўм микрокредит тарзида берилди. Бюджетдан ташқари фондлардан КБ лойиҳаларининг молиялаштирилишига 2000 йилда 4,4 млрд. сўм, ёки 1999 йилдагига нисбатан 1,7 баравар кўп маблағ ажратилди.<sup>1</sup> 2000 йилда тижорат банклари томонидан КБ корхоналарига берилган кредитлар умумий ҳажмининг таркибига қисқа муддатли ссудалар 65 фоизини ташкил этди. Бунинг маъноси шуки, КБнинг инвестиция лойиҳаларини амалга оширишга кредитларнинг атиги 35 фоизи йўналтирилган.

2000 йилда кичик фирмаларга ва яқка тадбиркорларга микрокредит беришнинг янги тартиби қабул қилинди. Бу тартиб микрокредитлар олиш қоидасини осонлаштиради, гаровга нисбатан юмшоқроқ талаблар қўяди ва микрокредитлар 50 фоизгача бўлган қисмини нақд пул билан олиш имконини беради. Шу билан бирга, КБ корхоналарини давлат томонидан қўллаб-қувватлаш механизми зарур. Қишлоқ хўжалиги соҳасида КБ

---

<sup>1</sup> Қаранг. Приоритеты малого и среднего бизнеса. Народное слово. 11 января 2001. 1 с.

корхоналари учун кредит иттифоқлари (кооперативлари) кредит олишнинг жуда муҳим тузилмаси бўлиши мумкин. Улар орқали қишлоқ хўжалиги маҳсулоти етиштириш, қайта ишлаш ва сотишни кредитлашни уюштириш мумкин бўлур эди.

### **5.3. Инвестиция муҳитига таъсир этувчи омиллар**

Инвестиция муҳитига бир қатор омиллар таъсир кўрсатади.

Сиёсий омиллар:

- хорижий инвестиция борасида давлат сиёсати;
- халқаро келишувларга риоя қилиш;
- давлатнинг иқтисодиётга аралашуви даражаси;
- иқтисодий сиёсатнинг ҳаётийлиги;
- мамлакатнинг халқаро шартномалар тизимида қатнашуви;
- давлат аппаратининг иш фаолияти;
- сиёсий ҳукуматнинг инвестицияларга мойиллиги.

Иқтисодий омиллар:

- иқтисодиётнинг умумий ҳолати (юксалиш, пасайиш);
- валюта кўрсининг барқарорлиги;
- инфляция жараёнининг динамикаси;
- солиқ имтиёзлари;
- божхона тартиби;
- иш кучидан фойдаланиш тартиби;
- иш кучи қиймати;
- аниқ маҳсулотларга талаб ва таклиф;
- кредит қиймати ва бошқалар.

Ижтимоий омиллар:

- жамоатчиликнинг хусусий мулк ва хорижий инвестицияларга муносабати;
- жамиятнинг мафкуравий бирдамлик даражаси;
- мамлакат ижтимоий- иқтисодий тараққиётининг асосий масалалари бўйича келишувнинг мавжудлиги;
- ишчи гуруҳининг ташкилотчилиги.

Бирон мамлакатнинг инвестицион муҳитини таҳлил қилинганда, амалдор нуқтаи назари эмас, балки ўз маблағини даромад келтирувчи лойихага жойлаштирмақчи бўлган хорижий инвесторларнинг фикрлари аҳамиятлидир. Уларнинг фикрича инвестиция муҳити бир қатор зарурий омилларга боғлиқ бўлиб, уларнинг мавжудлиги инвестиция муҳитининг энг қўлай бўлишини таъминлайди.

Биринчиси, сиёсий барқарорлик бўлиб, унинг мавжуд бўлиши инвесторнинг келгуси ишларини режалаштириш ва ишонч билан олдинга интилишига имкон беради. У кучли қонуний тизимнинг мавжудлиги, ташқи ва ички ҳарбий низолар ҳамда инқилобий ўзгаришларнинг бўлмаслигида намоён бўлади.

Иккинчиси, иқтисодий самарадорлик. Ҳар бир инвестор иқтисодий ўсиш жуда юқори бўлган, ҳукумат иқтисодиётни ривожлантириш борасида



барқарор сиёсат олиб бораётган мамлакат иқтисодиётига маблағ сарфлашни хоҳлайди.

Яна бир муҳим омил мамлакатдаги ҳукумат раҳбарлари, меҳнат жамоалари, муҳолиф партия вакиллари ва халқнинг хорижий инвесторларга нисбатан бўлган дўстона муносабатларидир. Ундан ташқари оддий халқнинг хорижликларга, уларнинг мамлакатдаги ижтимоий-иқтисодий фаолиятига бўлган муносабати ҳам катта аҳамият касб этади. Ушбу омил ҳам инвесторларнинг мамлакатдаги фаолиятларига катта таъсир ўтказди.

Ҳукуматнинг сиёсати яна бир муҳим омил ҳисобланиб, инвесторларнинг фаолиятига турлича таъсир ўтказиши мумкин. Албатта, ҳукумат олиб бораётган иқтисодий сиёсат бевосита ёки билвосита бизнес, савдо ва инвестициялаш жараёнига ўз таъсирини ўтказди. Бунда уч жиҳатга алоҳида эътибор берилиши зарур: хорижий инвесторларнинг лойиҳаларда қатнашиш даражаси. Хорижий инвесторларни ўз бизнесининг қандай қисмига эгалик қилишлари қизиқтиради. Бу эса лойиҳа турига боғлиқ: а) агар инвестиция лойиҳаси экспортга йўналтирилган ҳамда хомашёнинг асосий қисми четдан келтириляётган бўлса, инвестор бизнеснинг максимал даражада катта қисмига (баъзида 100% зига) эгалик қилишга даъвогар бўлади; б) агар инвестиция лойиҳаси экспортга йўналтирилган ҳамда хомашёнинг асосий қисми мамлакатнинг ички хомашёси бўлса, инвестор худди шундай бизнеснинг қўшни мамлакатлардаги шарт-шароитларига қараб иш тутди; в) агар инвестиция лойиҳаси маҳсулотни ички бозорда сотишга мўлжаллаган бўлса, кўпгина ТМКлар шерикчилик асосида иш юритишга ҳаракат қиладилар, акс ҳолда бошқа рақобатчилар улардан олдин бозорни эгаллаб олишлари мумкин. Хорижликларнинг меҳнати. Хорижий инвесторлар ўз бизнеси ва даромадларини ҳамюртлари назорати остида бўлгани маъқул, деб фикрлашади. Аммо ишга жуда кўп хорижликларни жалб этиш харажатларни ошириб юборади. Валюта муомаласини тартибга солиш. Хорижий инвесторларни мамлакатга маблағ олиб кириш, уни сарфлаш имкониятларидан ташқари бизнесдан топилган даромадни конвертирланган валютага айирбошлаш, четга олиб чиқиш, валюта ҳисоб рақамига эга бўлиш имкониятлари ниҳоятда қизиқтиради.

Кейинги омил инфратузилма ҳолати бўлиб, у мамлакатдаги юқоридаги санаб ўтилган омилларнинг мавжуд бўлишидан кейинги муҳим омиллардандир. Унда ишлаб чиқариш учун ер майдонларидан фойдаланиш, ерни ижарага олиш шартлари ва муддати, автомобиль ва темир йўлларнинг саноат ҳудудларини асосий транспорт бўғинлари (портлар, аэропортлар) ва бозорлар билан боғланганлиги, электр энергиясининг мавжудлиги, сув таъминоти даражаси (баъзи ҳолларда ичимлик сув билан таъминланганлик даражаси), телекоммуникациянинг ривожланиш даражаси, телефон, факс, телекс алоқаларининг мавжудлиги, компьютер орқали алоқа ўрнатиш масалалари муҳимдир.

Ишчи кучи. Кўпинча хорижий инвестицияларни киритишнинг асосий сабаби қилиб қабул қилувчи мамлакатда иш кучининг арзонлиги кўрсатилади. Лекин, инвестицияларни жалб қилишга саводхонлик, ишчи кучининг малака даражаси, меҳнат қилиш этикаси, меҳнат унумдорлиги даражаси, турли ижтимоий ҳаракатларнинг ишлаб чиқариш жараёнига таъсири ва бошқалар ҳам ўз таъсирини кўрсатади.

Банклар ва молия. Мамлакатда жаҳон савдоси ва инвестиция соҳасида фойдаланиладиган барча молиявий инструментлар мавжудлиги ушбу соҳадаги хизматлар сифатини англатади. Инвесторлар учун мамлакатда етарли миқдорда фаолият кўрсатувчи молия институтлари ва жаҳондаги йирик банкларга тегишли филиалларнинг мавжудлиги муҳим аҳамият касб этади. Мамлакатда жаҳоннинг йирик савдо ва инвестиция компаниялари филиалларининг фаолият кўрсатиши инвесторлар учун ишончлилик даражасини оширади.

Ҳукумат тузилмаларидаги расмиятчилик. Ҳукумат ўз инвестиция сиёсатини қандай баҳолаши муҳим эмас. Бунда катта тажрибага эга бўлган тадбиркорлар берган баҳо муҳимдир. Инвесторлар расмиятчилик, қоғозбозлик авж олган муҳитга камдан-кам ўз маблағларини сарфлайдилар. Ҳукумат учун энг муҳими, расмиятчилик сабаб бўлиб, амалга оширилиши тўхтаб қолган лойиҳаларни экспертизадан ўтказиш, йўл қўйилган хатоликларни тuzатишдир.

Маҳаллий ишбилармонлик муҳити. Бу тушунча жуда кенг бўлиб, унга: адвокат, маслаҳатчиларнинг кўплиги, малакали иш юритувчилар, бухгалтерлар, архитекторлар ва конструкторларнинг мавжудлиги киради. Бундан ташқари қўшма корхона очишда маҳаллий ҳамкорнинг тажрибаси, алоқалари, меҳнатсеварлиги ва ишончилиги ҳам ҳисобга олинади.

Яшаш сифати. Ушбу омил хорижий инвесторга таклиф қилинаётган барча нарсаларда ўз аксини топади. Аҳоли турмуш тарзи ва даромадларининг даражаси ишлаб чиқарилаётган маҳсулотнинг хилма-хиллиги ва меҳнат учун қилинадиган харажатлар ҳажмида ўз аксини топади. Хорижий инвестор ўзи учун ишлаш, яшаш, банк ва бошқа хизмат турларидан фойдаланишда қулайлик қилади.

#### **5.4. Инвестиция муҳитини аниқлашнинг жаҳон тажрибаси**

Инвестициялаш борасидаги қўшма лойиҳалар ва қўшма корхоналарни ташкил этишдаги рискларни ҳисобга олишда кўпчилик хорижий инвесторлар Бери индексдан фойдаланадилар. Ушбу индекс мамлакатдаги инвестиция муҳитини турлича салмоққа эга бўлган 15 та баҳолаш мезонлари асосида ҳисоблаб чиқади. Ҳар бир мезонга 0 дан (тўғри келмайди) 4 гача (ўта қулай) баҳо берилади. Тўпланган юқори балл “барқарор мамлакат”ни англатади. Мамлакат тўплаган балл қанчалик юқори бўлса, инвестициялашдан олиниши мўлжалланган фойда ҳам шунча юқори бўлиши зарур, акс ҳолда инвестициялаш асоссиз ҳисобланади. Бери индексининг умумий кўриниши қуйидагича:

## БЕРИ индекси

№	Мезонлар	Сал моғи %
1.	Сиёсий барқарорлик: кутилмаган ҳукумат тўнтаришлари имкониятлари ва уларнинг тадбиркорлик фаоллигига таъсирини баҳолайди	12
2.	Хорижий инвестициялар ва фойдага муносабат: хусусий тадбиркорларга тегишли ижтимоий эҳтиёжларга бўлган харажатлар ҳажми	6
3.	Миллийлаштириш: беғараз экспроприация имкониятларидан то маҳаллий хомиятларга имтиёзлар беришгача	6
4.	Девальвация: девальвация таъсири ҳамда корхона фаолиятига девальвациянинг таъсирини юмшатувчи чораларнинг ҳаётийлиги	6
5.	Тўлов баланси: ҳисоблар баланси ва умумий балансга ҳамда хорижий инвесторларнинг даромадларига таъсир этувчи омиллар	6
6.	Расмиятчилик масалалари: давлатнинг иқтисодийга аралашуви даражаси, божхона расмиятчиликларини амалга оширилиши, валюта ўтказишлари ва бошқа шундай операциялар	4
7.	Иқтисодий ўсиш суръатлари: йиллик ялпи маҳсулот ишлаб чиқариш суръатларининг ўсиши 3%, 3-6%, 6-10% ва 10%дан юқори чегараларда	10
8.	Валютанинг конвертирлангани: миллий валютанинг хорижий валютага алмаштириш имконияти ҳамда миллий валютанинг (корхоналарга зарур бўлган даражада) валюталар бозоридаги ўрни	10
9.	Шарномани амалга ошириш имконияти: шартномага амал қилиш имконияти ҳамда тил ва урф-одатлардаги фарқ натижасида қийинчиликларнинг юзага келиши	6
10.	Иш ҳақи ва меҳнат унумдорлигига харажатлар: иш ҳақи даражаси, меҳнат унумдорлиги, ишга қабул қилиш тартиби	8
11.	Экспертлар ва маркетинг хизматларидан фойдаланиш имконияти: корхоналарга юридик, бухгалтерия, маркетинг бўйича маслаҳатлар бериш, технология ва қурилиш ишларини амалга ошириш соҳаларида маслаҳатлар кутиш имконияти	2
12.	Алоқа ва транспортни ташкил этиш: фаолият кўрсатаётган корхоналар ва уларнинг филиаллари орасидаги транспорт йўллари ва алоқа тизимини (мамлакат ичидагини ҳам) ташкил этиш ва фойдаланиш имконияти. Транспорт инфратузилмасини баҳолаш	4
13.	Маҳаллий бошқарув ва ҳамкор: бошқарувнинг турли масалаларини ечишда ўз капитали билан қатнашиш ва ҳамкорликда фаолият юритиши мумкин бўлган маҳаллий ҳамкорларнинг сони ва имкониятлари	4
14.	Қисқа муддатли кредит: хорижий ҳамкорларга қисқа муддатли кредитлар бериш ва улардан фойдаланиш имконияти	8
15.	Узоқ муддатли кредит ва шахсий капитал: ҳамкорлар томонидан низом капталига ўз улушларини қўшиш шартлари ва миллий валютада узоқ муддатли кредит бериш шартлари	8

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётига нисбатан Бери индекси асосида инвестиция муҳити имитацион баҳоланган бўлиб, у қуйидаги 2-жадвалда қайд этилган:

2-жадвал

**Ўзбекистон Республикаси инвестиция муҳитининг  
имитацион баҳоланиши**

№	БЕРИ индекси мезонлари	Баҳоси	Салмоғи,%	Индекс
1	Сиёсий барқарорлик	4	12	0,48
2.	Хорижий инвестициялар ва фойдага муносабат	3	6	0,18
3.	Миллийлаштириш	2	6	0,12
4.	Девальвация	0	6	0
5.	Тўлов баланси	1	6	0,006
6.	Расмиятчилик масалалари	1	4	0,04
7.	Иқтисодий ўсиш суръатлари	1	10	0,01
8.	Валютани конвертирланганлиги	1	10	0,01
9.	Шарномани амалга ошириш имконияти	3	6	0,18
10.	Иш ҳақи ва меҳнат унумдорлигига харажатлар	2	8	0,16
11.	Экспертлар ва маркетинг хизматларидан фойдаланиш имконияти	1	2	0,02
12.	Алоқа ва транспортни ташкил этиш	1	4	0,04
13.	Маҳаллий бошқарув ва ҳамкор	3	4	0,12
14.	Қисқа муддатли кредит	1	8	0,08
15.	Узоқ муддатли кредит ва шахсий капитал	2	8	0,16
16.	ЖАМИ		100	1,61

Мамлакат инвестиция муҳитини баҳолашда яна халқаро кредит рейтингларидан ҳам фойдаланилади. 3-жадвалда. Улар жаҳондаги ўн бир обрўли агентлик томонидан ишлаб чиқилади. Улардан бештаси – америка, учтаси – япон, иккитаси – канада ва биттаси англия агентликларидир. Бунда бозорнинг 90% икки йирик ва машҳур америка компанияларига тегишлидир – Standart and Poor’s Investor Service ва Moody’s Investor Service. (3-жадвал)

**Халқаро кредит рейтингларини тузишда фойдаланилувчи қимматбаҳо  
қоғозларнинг ишончлилиги классификацияси**

Рейтинг белгилари		Рейтинг интерпритацияси
Standart Poor's	Moody's	
AAA	Aaa	Ўта юқори ишончлилик. Фоизлар ва қарзнинг асосий суммасининг тўланиш эҳтимоли ўта юқори
AA+ AA AA	Aa1 Aa2 Aa3	Юқори ишончлилик. Фоизлар ва қарзнинг асосий суммасининг тўланиш эҳтимоли юқори
A+ A A-	A1 A2 A3	Ишончлилик ўртадан юқори. Эмитентнинг қарзни ва фоизларни тўлаш имкониятлари юқори, аммо иқтисодиётни ички барқарорлигига боғлиқ
BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	Ишончлилик етарли даражада. Эмитентнинг қарз ва фоизларни тўлаш имкониятлари тўлов вақтидаги иқтисодиётнинг ички барқарорлигига боғлиқ
BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	Шароитни ишончли деб ҳисобласа ҳам бўлади, аммо ички иқтисодий ҳолатнинг беқарорлиги туфайли доимо тўламаслик хавфи мавжуд
B+ B B-	B1 B2 B3	Тўламаслик хавфи юқори. Эмитентнинг тўлов қобилияти чекланган, аммо жорий вақтдаги мажбуриятларга мос келади
CCC+ CCC CCC-	Ca	Тўланиши эҳтимоли кам ёки тўланмайдиган мажбуриятлар. Эмитентнинг тўлов қобилиятига мамлакатнинг ички иқтисодий беқарорлиги билан путур етказилган
C	Ca	Умуман тўланмайдиган мажбуриятлар (тўловларни муддатини узайтириш ёки тўламаслик). Эмитент банкрот ёки зарар кўрмоқда

Хорижий инвесторлар рейтингдаги маълумотлардан вақтни тежаш мақсадида кенг фойдаланадилар. Мамлакатнинг рейтинги юқори ёки пастлиги албатта аҳамият касб этади. Лекин шу рейтингга киришнинг ўзи ҳам инвесторларда ушбу мамлакатга нисбатан у ёки бу даражада ишонч уйғотади.

### Қисқа хулосалар

Инвестиция муҳити тушунчаси ўз мураккаблиги ва мукамаллиги жиҳатидан макро ва микро иқтисодиёт даражасида кўриб чиқилади.

Макроиктисодиёт даражасида у капитални қабул қилувчи мамлакатдаги мавжуд сиёсий, иқтисодий ва ижтимоий ҳолатларни ўз ичига олади.

Микроиктисодиёт даражасида инвестиция муҳити бир томондан инвестор-фирмаси ва иккинчи томондан хорижий инвестицияни қабул қилувчи хўжалик субъектлари, яъни сотувчилар, сотиб олувчилар, банклар ҳамда касаба уюшма ва бошқа жамоат ташкилотлари ўртасидаги икки ёқлама муносабатларни акс эттиради.

### **Таянч иборалар**

Инвестиция муҳити, инвестицион таваккаллик, макродаражадаги муҳит, микродаражадаги инвестицион муҳит, сиёсий омил, иқтисодий омил, ижтимоий омил, бери индекси.

### **Назорат саволлари**

1. Инвестиция муҳити нимани англатади?
2. Инвестиция муҳитига қандай омиллар таъсир кўрсатади?
3. Инвестиция муҳитини баҳолашда Бери индексининг аҳамияти нималардан иборат?
4. Иқтисодий омил қандай усулларни ўз ичига олади?
5. Маҳаллий ишбилармонлик муҳитини тушунтиринг?
6. Валюта муомаласини тартибга солишда нимани тушунаси?
7. Қимматли қоғозларни турларга ажратинг?
8. Бери индексини тушунтириб беринг?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999. 4 сони. 1-2 б.
2. “Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони 2005 йил 11 апрель. “Халқ сўзи” газетаси 1-2 б.
3. Фархутдинов И.З. Инвестиционные право: учебно-практическое пособие / И.З. Фархутдинов, В.А. Трапезников. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 232-238 с.
4. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2006. – XII, 782-788 с. 2 экз.
5. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари.-Т.: Мехнат, 2003. 233-240 б.
6. <http://www.edu.uz/>. – Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги сайти.

## **ҮІ бoб. ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ЖАЛБ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШ**

**6.1. Хорижий инвестицияларнинг моҳияти ва амалга оширилиши сабаблари.**

**6.2. Бевосита ва портфелли хорижий инвестициялар.**

**6.3. Хорижий инвестиция экспортторлари ва импортторлари.**

**6.4. Халқаро капиталлар миграцияси.**

### **6.1. Хорижий инвестицияларнинг моҳияти ва амалга оширилиши сабаблари**

Бир давлатдан бошқа давлатга даромад олиш учун йўналтирилган ҳар қандай шаклдаги мулкни тўла қонли хорижий инвестиция дейишимиз мумкин. Аммо шундай мулк шакллари борки, биз уларни хорижий инвестиция дея олмаймиз. Масалан, элчихона чет давлат мулки ҳисобланади, ёки хорижий фуқаро шахсий уй сотиб олса, бу хорижий шахс мулки ҳисобланади, лекин хорижий инвестиция бўла олмайди.

Халқаро инвестициялар жаҳон мамлакатлари ўртасида ҳаракатда бўлган инвестициялардир. Инвестицияларни хорижга чиқариш, уларнинг мамлакатлар ўртасидаги фаол ҳаракати замонавий жаҳон ҳўжалиги ва халқаро иқтисодий муносабатларнинг ажралиб турувчи хусусиятларига айланди. Инвестицияларни четга чиқариш жаҳон ҳўжалигидаги товарларни четга чиқариш монополиясини тугатди. Ҳозирги вақтда халқаро инвестицияларнинг ўртача йиллик ўсиш суръати 30% дан ошади. Бу кўрсаткич жаҳон савдоси ўсиши суръатларидан деярли 5 маротаба ортиқдир. Халқаро инвестициялар ўзида моддий бойлик барпо этиш учун зарур бўлган ишлаб чиқариш, пул ва товар шаклларида жамғарилган захираларни мужассамлаштиради. Ушбу инвестициялар доимий равишда мамлакат ичида бир тармоқдан бошқасига ҳамда давлатлараро ҳаракатда бўлади.

Компаниялар ва жисмоний шахслар инвестиция жараёнининг иштирокчиларидир. Улар инвестиция жараёнида ҳам талаб томонида ҳам таклиф томонида иштирок этишлари мумкин.

Хорижий инвестицияларнинг ички инвестициялардан фарқи шундаки, уларда инвестор бошқа мамлакат фуқароси бўлади. Иқтисодий мазмунига кўра хорижий инвестициялар ссуда капитали (яъни қарз ва кредит) ҳамда бевосита ва портфель инвестицияларга бўлинади. Инвестициялар нимага йўналтирилганлиги улар қайси хорижий инвестиция турига киришини белгилайди.

Хорижий инвестициялар қўшма корхоналарда ўз ҳиссаси билан қатнашиб, хорижий инвесторларга тўлиқ тегишли бўлган корхоналарни яратиш, хусусийлаштиришда қатнашиш, хорижий шериклар билан банк тузиш, қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиши, ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқига эга бўлиши, эркин иқтисодий ҳудудларда фаолият олиб боришлари мумкин.

Хорижий инвестицияларга асосан 2 гуруҳ омиллар таъсир кўрсатади:

1) иқтисодий омиллар:

-ишлаб чиқаришнинг ривожланиши ва иқтисодий ўсиш суръатларининг бир маромда ушлаб турилиши;

-жаҳон ва алоҳида мамлакатлар иқтисодиётида чуқур таркибий силжишларнинг амалга оширилиши (айниқса, фан-техника тараққиёти ютуқлари ва жаҳон хизматлар бозори тараққиёти таъсири остида олиб борилиши);

-ишлаб чиқаришнинг халқаро ихтисослашуви ва кооперациялашувининг чуқурлашуви;

-жаҳон иқтисодиётини трансмиллийлаштирилишининг ўсиб бориши (АҚШ Трансмиллий корпорация (ТМК)лари хорижий филиалларининг маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажми АҚШ товар экспортидан 4 мартаба ортиқдир);

-ишлаб чиқаришнинг байналминаллашуви ва интеграция жараёнларининг чуқурлашиб бориши;

-халқаро иқтисодий муносабатлар (ХИМ)нинг фаол ривожланиши ва бошқалар.

2) сиёсий омиллар:

-капитал экспорти (импорти)ни эркинлаштириш (Эркин иқтисодий ҳудудлар (ЭИХ), оффшор ҳудудлари ва бошқ.);

-ривожланаётган мамлакатларда индустриллаштириш сиёсатини олиб бориш;

-иқтисодий ислохотларни олиб бориш (давлат корхоналарини хусусийлаштириш, хусусий секторни ва кичик бизнесни қўллаб-қувватлаш);

-бандлик даражасини ушлаб туриш сиёсатини олиб бориш ва бошқ.

Хорижий инвестицияларнинг иқтисодий самараси. Халқаро капитал ҳаракатнинг иқтисодий самарасини кўрсатиш учун, капитал кўйилмалардан олинадиган фойда турли мамлакатларда турлича деган тасаввурдан келиб чиқиш зарур. Жаҳонда икки мамлакат мавжуд деб ҳисоблайлик. I мамлакат АК миқдорда, II мамлакат АК' миқдорда капиталга эга.

Иккала мамлакатнинг умумий капитали  $KK'$  га тенг.  $S1$  ва  $S2$  тўғри чизиқлар I ва II мамлакатларда қўйилган капитал ҳажмига боғлиқ равишда ишлаб чиқариш ҳажми ўсишини акс эттиради. Агар халқаро капитал ҳаракати мавжуд эмас деб фараз қилинса I ва II мамлакатлар ўз капитал маблағларни мамлакат ичкарисида сарфлаб даромад олади (I мамлакат  $КС$  ҳажмида, II мамлакат  $K'D$  ҳажмда). I мамлакатнинг ўз капитали ёрдамида ишлаб чиқариш ҳажми сегментларининг йиғиндисига тенг бўлиб, булардан капитал эгаларининг фойдаси га тенг бўлади, қолгани эса ер ва меҳнат каби бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг фойдасидир. II мамлакатнинг ишлаб чиқариш ҳажми га тенг бўлиб, бундан капитал эгаларининг фойдаси, қолгани эса бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг фойдасидир.  $КС < K'D$  эканлиги I мамлакатда капитал



қўйишдан олинадиган фойда II мамлакатникидан кам эканлигини англатади.

Бевосита хорижий инвестицияларнинг иқтисодий самараси.

Агар иккала мамлакат капиталнинг халқаро ҳаракатини тақиқловчи чекловларни олиб ташласа I мамлакатдаги капиталнинг бир қисми (AB) II мамлакатга кўчади, чунки инвестициялардан келадиган фойда иккала мамлакатда турличадир. Шундан сўнг инвестициялардан келадиган фойда BR даражасида баланслашади. Бунинг натижасида I мамлакатнинг ўз капитали ёрдамидаги ишлаб чиқариш ҳажми сегментларининг йиғиндисига тенг бўлиб, маҳсулотлар ички инвестициялар ҳисобига, - II мамлакатга қилинган хорижий инвестициялар ҳисобга олингандир. Капиталнинг бир қисмини II мамлакатга инвестициялаш ҳисобига ялпи ишлаб чиқариш (ялпи капитал ҳажми ўзгармаган ҳолда) маълум бир ҳажмга (h сегмент ҳажмига) ўсади. Бунда капиталдан олинган даромад ҳам КС дан КЕ даражагача ошади. Капитал эгаларининг даромади ҳажмгача ўсиб, бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг даромади С сегмент ҳажмида бўлади, холос.

Бошқа томондан, капитални I мамлакатдан II мамлакатга оқиб келиши унда капиталдан олинадиган фойдани К'D ҳажмидан К'F ҳажмгача қисқаришига олиб келади. Шу вақтнинг ўзида I мамлакатдан жалб қилинган ва ўзининг ички капиталини ишлатиш натижасида II мамлакатда ишлаб чиқариш ҳажми I мамлакатдан II мамлакатгача кенгаяди. Албатта, сегментлар хорижий капитал ҳисобига ишлаб чиқарилган бўлиб, натижада I мамлакат инвесторларига фойда тариқасида берилиш зарур. Шундай қилиб II мамлакатда ички ишлаб чиқаришнинг соф ўсиши g сегментга тенг бўлади. II мамлакатда капитал қўйилишидан олинадиган фойда пасайиши натижасида капитал эгаларининг даромади ҳажмдан k ҳажмгача қисқаради, бошқа ишлаб чиқариш омиллари эгаларининг даромади эса i дан ҳажмгача ўсади.

Жаҳон хўжалиги миқёсида қаралганда капиталнинг бир мамлакатдан иккинчи мамлакатга оқиб ўтиш натижасида ялпи ишлаб чиқариш ҳажми ўсади. Бунда h I мамлакатнинг капиталини II мамлакатга инвестициялаб самаралироқ фойдаланиш натижасида юзага келади, g эса II мамлакатга тегишли бўлиб, шу мамлакатда инвестицияланадиган капитал ҳажмининг ўсганлиги натижасида вужудга келади.

Шундай қилиб, капиталнинг халқаро ҳаракати (товарларнинг халқаро ҳаракати каби) ишлаб чиқариш омилларини самаралироқ қайта тақсимлаш ва улардан фойдаланиш эвазига ялпи умумжаҳон ишлаб чиқариши ўсишига олиб келади. Бунда, капитални экспорт қилувчи мамлакатдаги капитал эгаларининг даромади ўсади ва бошқа омиллар (айниқса меҳнат ва ер) эгалари даромади эса қисқаради. Капитални импорт қилувчи мамлакатдаги капитал эгаларининг даромадлари қисқаради ва ишлаб чиқаришнинг бошқа омиллари эгаларининг даромадлари эса ўсади.

Мамлакатларнинг ХКМ жараёнларида қатнашиши бир қатор кўрсаткичлар орқали намоён бўлади. Буларга капитал экспорти (импорти)

хажми, капитал экспорти-импорти сальдоси, мамлакатдаги хорижий капиталли корхоналар сони, уларда бандлар сони ва бошқалар киради. Сальдодан келиб чиқиб, жаҳон хўжалиги мамлакатларини қуйидагича гуруҳлаш мумкин:

- капитални экспорт қилувчи мамлакатлар (Япония, Швейцария);
- капитални импорт қилувчи мамлакатлар (АҚШ, Буюк Британия);
- тахминий мувозанатдаги мамлакатлар (Германия, Франция).

Бошқа гуруҳ кўрсаткичлар эса капитални экспорт-импорт қилиш даражасига боғлиқ ҳолда мамлакатларнинг ХКМ даги тақсимланишини акс эттиради. Улар қуйидагилардир:

1) Капитал импорти коэффиценти (Кик) - хорижий капитал (ХК)нинг мамлакат ЯИМдаги улушини акс эттиради: европа мамлакатлари ичида энг юқори кўрсаткич Белгия ва Люксембургда;

2) Капитал экспорти коэффиценти (Кэк) - экспорт қилинадиган капитални (ЭК) мамлакат ЯИМга нисбатини акс эттиради: европа мамлакатлари ичида максимал кўрсаткич Нидерландияга тегишли;

3) Мамлакат иқтисодиётига сарфланаётган капитал қўйилмаларнинг умумий ҳажмида хорижий капитал улушини акс эттирувчи кўрсаткич:

бу ерда; Кэх – эҳтиёж коэффиценти, ХК – хорижий капитал, D(K) – мамлакатда капиталга бўлган талаб. АҚШнинг капиталга бўлган ички эҳтиёжларининг 33% хорижий капитал ҳисобига қондирилади;

4) Бошқа нисбий кўрсаткичлар – миллий ишлаб чиқаришда хорижий ёки аралаш компанияларнинг улуши, ўтган даврга нисбатан капитал экспорти (импорти)ни ўсиш суръатлари, мамлакат аҳолисининг ҳар бирига тўғри келадиган хорижий инвестициялар суммаси ва бошқалар.

## **6.2. Бевосита ва портфелли хорижий инвестициялар**

Мақсадига кўра, хорижий инвестициялар бевосита ва портфель инвестицияларга бўлинади. Бевосита инвестициялар – капиталнинг тўғридан-тўғри экспорти бўлиб, инвестиция киритувчига шу корхона устидан назорат қилиш ҳуқуқини беради. Бунда корхона асосий компаниянинг хориждаги шахобчасига айланади. Бевосита хорижий инвестиция (БХИ)лар асосан хусусий тадбиркорлик капитали шаклида бўлади.

Халқаро статистикада инвестицияларни БХИлар турига киритиш бўйича ҳар хил ёндашувлар мавжуд. Хорижий инвесторлар томонидан назорат қилиш ҳуқуқини белгиловчи кўрсаткич сифатида улар эга бўлган акционерлик капиталининг ҳиссаси кўрсаткичидан фойдаланилади. Бу кўрсаткич АҚШда 10%, Франция ва Буюк Британияда 20% га яқин, Германияда 25% дан 50% гача, Ўзбекистонда эса 49% даражасида белгиланган. Шунингдек, шу корхонанинг бошқарувида бевосита амалга оширилаётган инвестицияларнинг узок муддатли эканлиги ҳам унинг муҳим белгиларидан биридир. Инвестициянинг бу кўриниши таваккалчиликни, инвестициялардан фойдаланиш самарадорлиги учун масъулиятни давлат ва аҳоли зиммасига юкламасдан, балки уларни

тадбиркорлик тизимлари ўртасида тақсимлашнинг энг яхши ва синалган усули ҳисобланади.

БХИ борасидаги яна бир ёндашув бу турдаги инвестицияларни фақат мулкчилик қўлами билан, яъни акционерлик капиталидаги улуши билан боғлиқ, деб кўрсатади. Унга мувофиқ БХИларни:

- а) хорижда акцияларни сотиб олиш орқали;
- б) фойдани қайта инвестициялаш ёрдамида;
- в) фирма ички қарзлари ва қарздорликлари орқали амалга ошириш мумкин.

Кўпчилик иқтисодчилар бу шакллар етарли эмас, деб ҳисоблашади ва асосли равишда турли хил ноакционер шакллар орқали бу рўйхатни давом эттиришади (субконтрактлар, бошқарув келишувлари, франчайзинг, лицензион келишувлар ва бошқалар).

БХИларнинг шакл ва усулларига боғлиқ тушунчалар билан боғлиқ турли ёндашувларнинг кўпайиши қатор муаммоларни келтириб чиқарди. Бу муаммолар умумбашарий характерга эга бўлиб, ностандарт ёндашувлар ечимини талаб этади.

Бевосита инвестициялар икки гуруҳга бўлинади:

1. Трансконтинентал капитал қўйилмалар.
2. Трансмиллий қўйилмалар.

Трансконтинентал капитал қўйилмалар инвестиция киритиш учун қулай бозор шароити бўлган ҳолда бошқа бир давлат ёки континентдан инвестиция экспортини амалга оширишдир. Асосий мақсад – бозорни эгаллаш ва шу континентда янги ишлаб чиқаришни ташкил этиш.

Трансмиллий капитал қўйилмалари асосан қўшни давлатларга амалга оширилади. Бундан асосий мақсад – бош компанияга нисбатан қилинадиган капиталнинг ҳаракатини минимум даражада амалга ошириш.

Бевосита инвестициялар икки мақсадга йўналтирилади:

1. Янги компания ташкил этиш.
2. Банкрот бўлган компанияларни харид қилиш.

Портфель инвестициялар (portfolio investments) шундай инвестицияларки, бунда капитал даромад олиш мақсадида корхоналарнинг акциялари, облигациялари ва бошқа қимматли қоғозларини сотиб олиш учун сарфланади. Бундай инвестициялар корхоналарнинг молиявий хўжалик фаолияти устидан назорат ўрнатиш ҳуқуқини бермайди. Хорижий портфель инвестициялар барча халқаро операцияларни амалга оширишда фирмалар учун муҳим аҳамиятга эга. Бу турдаги инвестицияларга асосан молиявий муаммоларни ечиш учун мурожаат қилинади. Корпорацияларнинг молиявий бўлимлари маблағларнинг бир мамлакатдан бошқа мамлакатга қисқа муддатли инвестициялардан юқори фойда олиш учун ўтказадилар. Бундай инвестициялар кўпинча хусусий тадбиркорлар капиталига асосланган, баъзида эса ўз қимматбаҳо қоғозларини чиқаради ва хорижий қимматбаҳо қоғозларини сотиб олади.

Халқаро портфель инвестициялари мамлакат тўлов балансида қандай классификацияланган бўлса, шундай акс этирилади. Портфель инвестициялар қуйидаги кўринишда бўлиши мумкин:

Акционер қимматбаҳо қоғозлари (equity securities) - бозор муомаласидаги пул ҳужжати бўлиб, ҳужжат эгасининг ушбу ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан мулкӣ ҳуқуқга эгаллигини тасдиқлайди.

Заём қимматбаҳо қоғозлар (debt securities) - бозор муомаласидаги пул ҳужжати бўлиб, заём эгасининг ушбу ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан муносабатини тасдиқлайди.

Заём қимматбаҳо қоғозлари қуйидаги шаклларда чиқарилади:

Облигация (bond) (оддий вексель, қарз мажбурияти) пулли дастак бўлиб, унинг соҳибига қафолатланган ва қатъий белгиланган пул даромади ёки шартнома асосида белгиланган ўзгарувчан пул даромадини олиш ҳуқуқини беради.

Пул бозори дастаклари - пулли дастак бўлиб, унинг соҳибига маълум бир давр ичида қафолатланган ва қатъий белгиланган пул даромади олиш ҳуқуқини беради. Бу дастаклар бозорда пасайтирилган нархларда сотилади, нархни пасайтириш даражаси фоиз ставкасининг катта-кичиклигига ва қарзни қопланиш муддатига боғлиқдир. Буларга ғазна векселлари, депозит сертификатлари, банк агентлари ва бошқалар киради.

Молиявий дериватлар (financial derivatives) – бозор нархига эга бўлган пулли дастак бўлиб, унинг соҳибига бирламчи қимматбаҳо қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини беради. Буларга опционлар, фьючерслар, варрантлар, своплар киради.

Халқаро портфель инвестициялари ҳаракатини ҳисобга олиш мақсадида тўлов балансида қуйидаги категориялар қабул қилинган.

Нота (қарз мажбурияти) (note) - қисқа муддатли (3-6 ой) пулли дастак бўлиб, банк билан келишув асосида қарз олувчининг ўз номига чиқарилади, бозорда жойлаштирилиши қафолатланади ва сотилмаган ноталар сотиб олинади, резерв кредитлар билан таъминланади. Кенг тарқалган ноталар – Евроноталардир.

Опцион (option)- шартнома (қимматбаҳо қоғоз) бўлиб, харидорга маълум бир қимматбаҳо қоғоз ёки товарни белгиланган муддатдан сўнг ёки маълум бир давр ичида қатъий белгиланган нархларда сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини беради. Опцион харидори унинг эгасига юқорида қайд этилган ҳуқуқларни сотиши эвазига мукофот пулини тўлайди.

Варрант (warrant) – опционнинг бир тури бўлиб, эгасига белгиланган муддат ичида эмитентдан имтиёзли шароитда маълум бир миқдордаги акцияларни сотиб олиш имконини беради.

Фьючерс (futures) – қимматбаҳо қоғозларни, валюта ёки товарларни белгиланган нарх ва келажакдаги белгиланган муддатда сотиш ёки сотиб олиш борасидаги бажарилиши мажбур бўлган қисқа муддатли стандарт шартномалар.

Форвард курси (forward rate) – асосий қарз суммасининг маълум бир ўзгармас қисмига нисбатан белгиланган вақтда тўланадиган фоиз ставкасининг ҳажми тўғрисида келишув бўлиб, у ўша кундаги фоиз ставкасидан паст ёки юқори бўлиши мумкин.

Своп (swap) – савдо қоидаларига амал қилган ҳолда битта қарзни тўлаш бўйича маълум бир муддат ўтгандан сўнг шартларни ўзгартириш бўйича битим

Портфель инвестициясининг бевосита инвестициялардан афзаллик томони шундаки, улар тугатилиш вақтида қимматбаҳо қоғозлар тезда нақд валютага алмаштириб олиниши мумкин. Портфель инвестицияларнинг амалга оширилишининг асосий сабаби – таваккалчилик даражасини ҳисобга олган ҳолда хорижий инвестор ўз маблағларини хорижда максимал фойда келтирувчи қимматбаҳо қоғозларга жойлаштириши мумкин. Маълум бир маънода портфель инвестицияси пулни инфляция ва спекуляция йўли билан фойда кўришдан сақлаш воситаси сифатида қаралади. Бунда инвестиция қилинаётган соҳа ҳам, қимматбаҳо қоғоз тури ҳам ҳеч қандай аҳамиятга эга эмас, у устама курс ўсишига қараб, исталган фойдани берса ва дивидендлар тўланса бўлди.

4-жадвал

#### Бевосита ва портфелли инвестициялар ўртасидаги фарқлар<sup>1</sup>

Белгилар	Бевосита инвестициялар	Портфель инвестициялар
Капитал чиқаришдан асосий мақсад	Хорижий фирма устидан назорат ўрнатиш	Юқори фойда олиш
Мақсадга эришиш йўллари	Хорижда ишлаб чиқаришни ташкил этиш ва олиб бориш	Хорижий қимматбаҳо қоғозларини сотиб олиш
Мақсадга эришиш усуллари	а) хорижий фирмага тўлик эгаллик қилиш б) акциялар назорат пакетини сотиб олиш (ХВЖ низомига биноан компания акционер капиталининг 25%дан кам бўлмаслиги керак)	Хорижий фирма акционер капиталининг 25%дан (АҚШ, Япония, Германияда 10%дан) камини сотиб олиш
Даромад шакллари	Тадбиркорлик фаолияти фойдаси, дивидендлар	Дивидендлар, фоизлар

<sup>1</sup> Аكوпова Е.С., Воронкова О.Н. и др. Мировая экономика и международные экономические отношения. - Ростов-на-Дону: "Феникс", 2000. 278 с.

### **6.3. Хорижий инвестиция экспорчилари ва импорчилари**

70-йилларда бошланган ва тобора кенгайиб бораётган капиталлар бозорининг байналмилаллашув жараёни бозор иқтисодиётига эга мамлакатлар ўртасидаги капитал оқими ҳажмининг ортиб бориши билан ажралиб туради. Халқаро капиталлар оқими ишлаб чиқариш омилларидан бирининг ҳаракатидир. Бунда алоҳида товар ва хизматлар бошқа мамлакатлардаги ишлаб чиқаришнинг иқтисодий афзаллиги туфайли ўша томонга оқиб ўтади. Бу ҳақда бевосита ва портфелли инвестициялар ҳажмининг умумий ўсиши, қисқа ва узоқ муддатли кредитлар ҳажмининг ортиши, евровалюта бозорларидаги операциялар миқёсининг ошиб бориши ва бошқалар дарак беради.

Халқаро капиталлар миграцияси халқаро иқтисодий муносабатларда етакчи ўринлардан бирини эгаллар экан, у ўз навбатида жаҳон хўжалиги ривожига сезиларли таъсир ўтказди. Бу таъсир, авваломбор, капиталлар миграцияси жаҳон иқтисодиётининг ўсиш суръатларида ўз аксини топади. Капитал ишлаб чиқаришнинг қулай инвестиция муҳити мавжуд соҳаларини излаб, чегараларни кесиб ўтади. Халқаро инвестициялар кўпчилик реципиент мамлакатлар учун ишлаб чиқаришдаги капитал етишмаслиги муаммосини ҳал этиш, инвестиция салоҳиятини ошириш ва иқтисодий ўсиш суръатларини тезлатиш имконини беради.

Капиталнинг четга чиқиши халқаро меҳнат тақсимотининг чуқурлашуви ва ривожланишининг энг муҳим шартларидан бири ҳисобланади. Мамлакатлараро капиталлар ҳаракати улар ўртасидаги иқтисодий алоқалар ва ҳамкорликни мустаҳкамлайди, ишлаб чиқаришнинг халқаро ихтисослашуви ва кооперациялашувини чуқурлаштиради.

Халқаро капиталлар миграцияси жаҳон савдоси ривожини рағбатлантирар экан, у мамлакатлар ўртасидаги ўзаро товар айирбошлаш ҳажмини оширади, жумладан, халқаро корпорациялар филиаллари ўртасидаги оралиқ маҳсулотлар айирбошланишини тезлаштиради. Молиявий бозорларнинг ўзаро интеграциялашув ва байналминаллашув шароитида капиталнинг халқаро такрорий ишлаб чиқарилиши таъминланади ҳамда халқаро иқтисодий алоқалар механизмнинг самарадорлиги ошади. Бошқа томондан эса назорат қилинмайдиган капиталлар оқими мамлакат тўлов баланси мувозанатининг бузилишига ва валюта кўрсининг сезиларли даражада тебранишига олиб келади.

Деярли барча мамлакатлар амалда инвестицияларнинг ҳам экспорчиси, ҳам импорчиси ҳисобланади (чунки, БХИлар асосан ТМК орқали амалга оширилади) ёки инвестицияларни етказиб берувчи (қаерда ТМК бош бошқарув бўлими жойлашган бўлса) ҳамда қабул қилувчи (ТМК ўз шаҳобчалари, бўлимларига эга бўлса, улар БХИлар асосида ҳаракат қилади) сифатида иштирок этади.

БХИларнинг дунё мамлакатлари ўртасида тақсимланишини хорижий капитални жалб қилувчи – импорчи ва капитални четга чиқарувчи – экспорчи мамлакатларга бўлиб таҳлил қилиш мақсадга мувофиқдир. XX асрнинг 90-йилларида ривожланган мамлакатлар БХИларнинг асосий

экспорчилари ва импорчилари бўлди. Улар ҳиссасига жами БХИнинг учдан икки қисми тўғри келарди.

5-жадвал

**БХИларнинг дунё бўйлаб тақсимланиши (2001 й. % да)<sup>1</sup>**

	Капитал жалб қилиш	Четга капитал чиқариш
Бутун дунё	100	100
Саноати ривожланган мамлакатлар	62,5	83,2
Ривожланаётган мамлакатлар	37,8	15,1
Марказий ва Шарқий Европа мамлакатлари	4,2	0,7

БХИнинг дунё бўйича оқимиға салбий омилларнинг таъсири бўлишиға қарамасдан, у йилдан йилға ўсиб бориб, 2001 йилда уни четга чиқариш 649 млрд.долл.ға тенг бўлиб, жалб этиш эса 644 млрд. долл. ни ташкил этди. БХИнинг дунё бўйича оқимиға таъсир этувчи салбий омилларға қуйидагилар киради:

- Осиё мамлакатларидаги (Японияда ҳам) иқтисодий тушкунлик;
- Осиё, Россия ва Лотин Америкаси молия бозорларининг беқарорлиги;
- банклар томонидан бериладиган кредитлар сонининг қисқариши;
- халқаро савдонинг қисқариши;
- хомашё товарларига (айниқса нефтга) бўлган нархларнинг пасайиши;
- хусусийлаштириш улушини пасайиши;
- ортиқча ишлаб чиқариш кучларини (айниқса автомобилсозликда) пайдо бўлиши.

Агар нисбатан йирик капитал экспорчилари ва импорчиларини ажратадиган бўлсак, бир қарашда ҳаммаси одатдагидек туюлиши мумкин. Улар таркибига ривожланган мамлакатлар кириб, улар ҳар йилги норасмий йиғилишларида жаҳон иқтисодиётиға муҳим таъсир кўрсатувчи қарорлари билан ажралиб туради (6-жадвал). Аммо бу кўриниш унчалик тўғри эмас, чунки импорчилар орасида Япониянинг улуши жуда паст даражада. Бунга унинг олиб борадиган анъанавий сиёсати сабабчидир. Импорчилар шароитида ўзининг доимий ўрниға ҳозир Хитой, Испания, Австралия, Голландия, Белгия, Люксембург каби мамлакатлар эға бўлишмоқда. Асосий экспорчилар сифатида эса Гонконг (Хитой) ва Хитой сингари мамлакатлар чиқмоқда.

<sup>1</sup> Хасбулатов Р.И. Мировая экономика: В 2-х т. Т.1.-М.: Экономика. 2001. 539 - с.

**БХИларни мамлакатлар бўйлаб тақсимланиши**  
(2002 й. млрд.долл.)<sup>1</sup>

Давлатлар	Кап. киритиш	Давлатлар	Кап. чиқариш
1. АҚШ	100	1. АҚШ	135
2. Буюк Британия	42	2. Буюк Британия	45
3. Япония	4,7*	3. Япония	28,5*
4. Германия	45**	4. Германия	45
5. Хитой	63	5. Гонконг ва Хитой	137,5

\*- 2003 йил маълумоти.

\*\* - 2002 йил маълумоти.

Умуман БХИлар таркибида АҚШ, Европа Иттифоқи ва Япониядан иборат “учлик” ни ажратиб кўрсатиш кифоядир. Уларга жами халқаро инвестициялар ҳажмининг 4/5 қисми тўғри келади. Бу эса уларнинг ташқи савдо обороти ҳажмидан ҳам салмоқлироқдир.

Бу мамлакатлар ичида АҚШ дунёдаги энг йирик капитал импорчиси бўлиб қолмоқда. Бевосита инвестицияларнинг ички ҳудудий ҳаракати ҳажмининг ўсиши асосида Европа Иттифоқида интеграция жараёни тезлашмоқда, унинг ҳудуди эса капиталнинг йирик экспорттери сифатида роль ўйнай бошлади. Японияда ҳам капитал олиб чиқиш тенденцияси тезлашмоқда.

Осиё мамлакатлари (Японияни ҳисобга олмаганда) яқин йиллар ичида БХИларни жалб қилиш борасида Ғарбий Европани ортда қолдириб кетиши кутилмоқда.

Марказий, Шарқий Европа ва МДХ мамлакатларида БХИ ҳаракатининг ҳажми нисбатан кичик. 2000-2001 йилларда бу борада сезиларли ўсиш юз берди (бевосита инвестициялар ҳажми 1998 йилга нисбатан икки баробар, Венгрия ва Чехияда уч баробар ошган). Бу жараён хусусийлаштириш ва иқтисодий жонланиш жараёни билан боғлиқ бўлди. Бу гуруҳда БХИнинг энг катта улуши қуйидаги мамлакатларга тегишли: Венгрия - 15403 млн. долл., Польша - 8442 млн. долл., Чехия - 7473 млн. долл., Россия - 9743 млн. долл., Руминия-2389 млн. долл., Қозоғистон - 4267 млн. долл.

МДХ мамлакатларига қўйилаётган инвестициялар, асосан, Европа Иттифоқи томонидан амалга оширилмоқда. Бу мамлакатларга жалб қилинган инвестициялардаги АҚШнинг ҳиссаси 15% ни, Японияники эса - 1% ни ташкил этмоқда. МДХ мамлакатларида ҳам инвестицион жонланиш кузатилмоқда.

<sup>1</sup> Хасбулатов Р.И. Мировая экономика: В 2-х т. Т.1.-М.: Экономика. 2002. 548-552 -с.



#### 6.4. Халқаро капиталлар миграцияси

Халқаро капиталлар миграцияси билан боғлиқ натижалар мамлакатнинг сиёсий ва ижтимоий-иқтисодий мақсадларини амалга оширишга бевосита таъсир ўтказади. Табиийки, улардан кутиладиган салбий ва ижобий натижалар ривожланган ва ривожланаётган мамлакатлар, шунингдек, ўтиш даври иқтисодиётига эга мамлакатлар учун турличадир. Аммо ҳар қандай шароитда ҳам салбий оқибатларни четлаб ўтган ҳолда фақатгина ижобий омиллардан фойдаланиш мумкин эмас. Хорижий капитални жалб қилиш билан боғлиқ ўта мураккаб ва зиддиятли жараён бўйича олиб борилаётган давлат сиёсатида бу борада устувор йўналишларни белгилаб олиш лозим бўлади.

Ҳозирги кунда капиталларни жалб қилиш ва четга чиқариш борасидаги салбий оқибатларга қарамасдан капитални четга олиб чиқиш тенденцияси тобора кучаймоқда. Четга капитал олиб чиқишни фаоллаштирувчи омиллардан бири миллий иқтисодиётлар ўртасидаги ўсиб бораётган ўзаро боғлиқлик ҳисобланади. Ишлаб чиқаришнинг байналминаллашуви капиталлар халқаро миграциясига катта таъсир ўтказади ва унинг ҳаракатини тезлаштиради. Капитал экспорти айниқса, бевосита инвестициялар шаклида четга олиб чиқилиши ишлаб чиқаришнинг халқаро тус олишига ва халқаро маҳсулот деб аталмиш маҳсулотларнинг яратилишида асосий омил ҳисобланади.

Халқаро капиталлар миграцияси жаҳон хўжалигининг ривожланишида рағбатлантирувчи омил сифатида юзага чиқиши билан биргаликда хорижий капитални жалб қилувчи ва экспорт қилувчи мамлакатлар учун турли оқибатларга олиб келувчи таъсир ўтказади.

Капитални экспорт қилувчи мамлакатлар учун капиталлар миграцияси қуйидагича салбий таъсир кўрсатиши мумкин:

- четга чиқарилаётган капитал ўрнини қопловчи хорижий инвестицияларни жалб қилмаслик четга капитал чиқарувчи мамлакатнинг иқтисодий ўсиш суръатларини секинлаштириши мумкин;

- капитални экспорт қилувчи мамлакатлар учун капитални четга чиқариш уларда бандлик даражасининг пасайишига олиб келади;

- четга капитал чиқариш мамлакат тўлов балансига салбий таъсир қилади.

Капитални қабул қилувчи мамлакатлар учун эса қуйидаги ижобий томонлар хос:

- бошқариладиган капитал импорти мамлакат иқтисодий ўсишига ёрдам беради;

- жалб қилинган капитал қўшимча иш ўринларини яратади;

- хорижий капитал янги технологияларни олиб келади, самарали менежмент эса мамлакатда илмий-техника тараққиёти (ИТТ)ни тезлаштиради;

- капиталнинг кириб келиши реципиент мамлакат тўлов балансининг яхшиланишига олиб келади.

Ўз навбатида капитални жалб қилишнинг салбий оқибатлари ҳам мавжуд:

1. хорижий капитал миллий капиталнинг ўрнини эгаллаб, фойда нормаси уни юқори тармоқлардан сиқиб чиқаради. Натижада маълум шароитлар таъсирида мамлакат иқтисодиётининг бир томонлама ривожланиши ва унинг иқтисодий ҳолати ҳавф остида қолиши мумкин;

2. капитал импорти кўпинча реципиент мамлакат бозорларида ўз ҳаётий даврини ўтаб бўлган товарларни ўтказиш билан боғлиқ, шунингдек, ишлаб чиқаришдан сифатсизлиги аниқланганлиги боис олиб ташланган товарлар билан боғлиқ бўлади;

3. ссуда капитали импорти мамлакат ташқи қарзининг кўпайишига олиб келади;

4. молиявий инқирозлар натижасида ва фонд бозорларидан чайқовчилик капиталининг оқиб кетиши мамлакат валютасининг барқарорлигига ва умумий молиявий-иқтисодий ҳолатга жиддий зарар етказди. Мисол учун 1997 йилда Жанубий-Шарқий Осиё мамлакатларида юз берган молиявий инқироз ва унинг жаҳон иқтисодиётига таъсирини келтириш мумкин;

5. халқаро корпорацияларнинг трансферт нархлардан фойдаланишлари реципиент мамлакатнинг солиқ тушумлари ва божхона йиғимлари бўйича зарар кўришига сабаб бўлади.

ТМКларнинг кўплаб филиаллари орқали капитал қўйиш ишлаб чиқаришнинг халқаро кооперациялашувига олиб келади. Турли мамлакатларнинг мустақил юридик компаниялари бир халқаро корпорация доирасида тармоқли, технологик, деталли ихтисослашув орқали яқин алоқада бўлади. Капитал экспорти эса бу алоқаларни мустаҳкамлайди. Ривожланган мамлакатлар иқтисодий ўсишни таъминлаш, саноатнинг етакчи тармоқларини ривожлантириш, бандлиликни ошириш учун салмоқли ҳажмдаги хорижий капитални жалб этиш билан боғлиқ иқтисодий сиесатлари ҳам капиталлар миграциясини рағбатлантирувчи омиллардан бири ҳисобланади. Ривожланаётган мамлакатлар эса инвестиция муҳитини эркинлаштириш орқали хорижий капитални жалб этиш ва бу орқали иқтисодий ривожланишга тўртки беришга ҳаракат қилади.

Капиталларнинг халқаро ҳаракатини рағбатлантирувчи омиллардан яна бири халқаро молиявий ташкилотлар фаолияти бўлиб, улар капиталлар оқимини тартибга солиб туришади. Мамлакатлар ўртасида тузилган даромадлар ва капиталларни икки қарра солиққа тортишнинг олдини олиш мақсадидаги халқаро келишувлар ўз навбатида мамлакатлар ўртасидаги савдо, илмий-техник ҳамда инвестицияларни жалб қилиш борасидаги алоқаларни мустаҳкамлайди.

90-йилларда БХИларни давлатлар томонидан бошқариш борасидаги магистрал тенденциялар асосини эркинлаштириш жараёни ташкил этади. Амалда дунёдаги барча мамлакатлар БХИларни фаол қўллаб-қувватламоқда. Уларнинг эркин ҳаракати учун қулай муҳит яратишга

интиломқда, мавжуд чекланишлар бекор қилинмоқда, экспроприация қилинишдан сақлаш ҳолатлари кучайтирилмоқда, амалдаги бозор рақобати учун кенг имкониятлар яратиб берилмоқда.

Ҳозирги шароитда Ўзбекистон капитални импорт қилувчи мамлакат сифатида жаҳон майдонига чиқмоқда. Бу борада бир қатор миллий манфаатлар ҳисобга олинади. Кириб келаётган хорижий инвестициялар ҳозирча етишмаётган миллий ресурсларни тўлдириши, замонавий технологиялар, ускуналар, “ноу хау”ни олиб кириши, хорижий мутахассислар, эксперт ва консултантларни жалб қилиш туфайли маҳсулот сифати ва ишчи кучи малакасини ошириши мумкин. Бошқача қилиб айтганда, хорижий инвестициялар ишлаб чиқаришни рағбатлантиради, қўшимча иш жойлари яратади, ишлаб чиқариш ва илмий-техникавий кооперация туфайли мамлакат иқтисодиётининг жаҳон иқтисодиётига интеграциялашувига ёрдам беради.

### **Қисқа хулосалар**

Хорижий инвестицияларнинг ички инвестициялардан фарқи шундаки, уларда инвестор бошқа мамлакат фуқароси бўлади. Иқтисодий мазмунига кўра хорижий инвестициялар ссуда капитали (яъни қарз ва кредит) ҳамда бевосита ва портфель инвестицияларга бўлинади. Инвестициялар нимага йўналтирилганлиги улар қайси хорижий инвестиция турига киришини белгилайди.

Хорижий инвестициялар қўшма корхоналарда ўз ҳиссаси билан қатнашиб, хорижий инвесторларга тўлиқ тегишли бўлган корхоналарни яратиш, хусусийлаштиришда қатнашиш, хорижий шериклар билан банк тузиш, қимматбаҳо қоғозларни сотиб олиши, ер ва бошқа табиий ресурслардан фойдаланиш ҳуқуқига эга бўлиши, эркин иқтисодий ҳудудларда фаолият олиб боришлари мумкин.

### **Таянч иборалар**

Хорижий инвестиция, ТМК, қарз ва кредит, иқтисодий самара, капитал импорти, капитал экспорти, эҳтиёж коэффициенти, трансмиллий кўйилма, банкротлик, нота, варрант, молиявий дериватлар.

### **Назорат саволлари**

1. Хорижий инвестицияларни жалб қилишнинг мақсад ва вазифалари нималардан иборат?
2. Хорижий инвестицияларнинг шакллари ва турмуши қандай?
3. Жаҳон капитал миграциясида ТМК ни ўрни қандай?
4. Бевосита ва портфелли хорижий инвестицияларни айтиб беринг?
5. Хорижий инвестиция экспорчилари ва импорчиларини тушунтиринг?
6. Эҳтиёж коэффицентини аниқланг?
7. Капитал экспорти нима?
8. Капиталнинг четга чиқиши нимани англатади?

### Адабиётлар рўйхати

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999. 4 сони. 1-2 б.
2. “Чет эл инвестициялари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. -Ўзбекистоннинг янги қонунлари. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси 1998. 19 сони. 1-2 б.
3. “Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. 2005 йил 11 апрель. “Халқ сўзи” газетаси 1-2 б.
4. Фархутдинов И.З. Инвестиционное право: Учебно-практическое пособие / И.З. Фархутдинов, В.А. Трапезников. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 332-336 с.
5. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2006. – XII, 882-887 с. 2 экз.

## **ҮН БОБ. ИҚТИСОДИЙ ТИЗИМДА КАПИТАЛ ҚЎЙИЛМАЛАРНИНГ МОҲИЯТИ ВА МОЛИЯВИЙ МАНБАЛАРИ**

**7.1. Капитал қўйилмаларнинг моҳияти.**

**7.2. Капитал қўйилмалар ва уларнинг технологик таркиби.**

**7.3. Капитал қўйилмаларни самарадорлигини ошириш.**

**7.4. Капитал қўйилмаларнинг молиявий манбалари.**

### **7.1. Капитал қўйилмаларнинг моҳияти**

Капитал қўйилмалар-ишлаб чиқариш ва ноишлаб чиқариш соҳаларида янги қайта қурилган ҳамда кенгайтирилган жорий асосий жамғармалар ташкил қилишга мўлжалланган молиявий маблағлар.

Маблағлар мунтазам тайёрлов босқичидан қурилиш ишлаб чиқариш босқичига айланади, шундан сўнг маҳсулотни сотиш босқичига ўтилади, бунда улар жамғарма бўлиб ўзгаради.

Капитал қўйилмалар қуйидаги харажатларга йўналтирилади:

-қурилиш-монтаж ишларига;

-турли жиҳозларни ва асбобларни сотиб олишга;

-бошқа ҳар қандай харажатлар-лойиха қидирув ишлари, қурилиш майдонини тайёрлаш кабилар.

Юқорида қайд қилинган уч элементнинг ўзаро нисбати капитал қўйилмаларнинг тузилишини ташкил қилади. У тармоқ технологик ва такрор ишлаб чиқариш тузилиши билан таърифланади. Капитал қўйилмалар халқ хўжалиги соҳаларида буюртмачиларга уларнинг маҳсулотларига бўлган эҳтиёжи, ривожланиш ва ҳақиқий ишлаб чиқариш кучларига қараб тақсимланади. Бу эса соҳа тузилишини ташкил қилади. Капитал қўйилмаларнинг технологик таркиби қурилиш-монтаж ишларининг, жиҳозларнинг, асбоб-ускунанинг, шунингдек жамғарманинг мулкый ҳажми ҳисобидаги турлича харажатларнинг рационал ҳажмини аниқлашга қаратилган. Капитал қўйилмаларнинг технологик тузилишини қурилиш-монтаж ишларига сарфлаётган харажатлар миқдорини камайтириш йўли билан амалдаги асосий жамғармалардан ҳам тўлиқ фойдаланиш имконини беради. Амалдаги корхоналарнинг қувватларини кўллаб-қувватлашда, уларни техник қайта қуrolлантиришда, кенгайтириш ва қайта қуришда, шунингдек янги корхоналарни қуришда капитал қўйилмаларининг такрор ишлаб чиқариш тузилишини акс эттиради.

Капитал қўйилмалар тармоқ, технологик ва такрор ишлаб чиқариш таркиблари билан таърифланади. Капитал қўйилмаларнинг тармоқ таркиби-бу халқ хўжалиги тармоқлари бўйича капитал қўйилмаларнинг миқдорий нисбатини акс эттиради.

Капитал қўйилмаларнинг технологик таркиби – машина ва асбоб-ускуналарни сотиб олишга ва қурилиш монтаж ишларини амалга оширишга кетадиган харажатлар орасидаги нисбатни акс эттиради. Асосий фондларнинг актив қисмини (машина ва асбоб-ускуналарни такрор ишлаб чиқаришнинг капитал қўйилмалардаги улушини ошириш йўли билан

уларнинг технологик таркибини такомиллаштириш сарфлар самарадорлигини оширишнинг муҳим йўналиши ҳисобланади.

Капитал қўйилмаларни такрор ишлаб чиқариш таркиби уларни бир томондан янги қурилишларга, иккинчи томондан мавжуд корхоналарни қайта қуриш ва техник қайта қуроллантиришни ва кенгайтиришга сафланадиган маблағлар миқдори ўртасидаги нисбатни акс эттиради.

Мулкчилик шакллари ўзгариб, ривожланиб бораётган шароитда кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик (КБ ва ХТ)ни ривожлантириш Ўзбекистон иқтисодиёти учун стратегик муҳим вазифадир. Жаҳон тажрибаси шуни тасдиқлайдики, КБ ва ХТ ички бозорни истеъмол товарлари ва хизматлар билан мўл-кўл таъминлайди, экспорт имкониятини оширади, иш билан таъминлаш муоммосини ҳал этади, аҳолининг реал даромадлари даражасини оширади. Иқтисодиётнинг глобаллашуви шароитида КБ инвестицияларни кам талаб қилиши, эпчиллиги ва мослашувчанлиги ўзгартириб туришни таъминлайди.

Тадбиркорлик тузилмаларининг кредит ресурсларидан, инвестицияларни молиялаштиришнинг ноанъанавий усулларида, айниқса халқаро молия институтлари иштироки билан молиялаштириш усулларида, лизинг операцияларидан бемалол фойдаланишларини таъминлаш ва шу йўл билан уларни хорижий техника ва технология билан қуроллантириш устувор вазифадир. КБ ва ХТни ривожлантириш орқали рақобат муҳити вужудга келтирилади, солиққа тортиш базаси кенгайтирилади, аҳолининг иш билан бандлиги оширилади, бозорлар товар ва хизматлар билан мўл-кўл таъминланади.

## **7.2. Капитал қўйилмалар ва уларнинг технологик таркиби**

Капитал қўйилмаларнинг самарадорлигига уларни технологик таркиби, яъни қўйилмаларни умумий йиғиндисида сарфларни алоҳида турлари – ускуналар, асбоблар ва ишлаб чиқаришда ишлатиладиган буюмлар; қурилиш ишлари; лойиҳа ва бошқа ишларга сафлар нисбати катта таъсир кўрсатади.

Капитал қўйилмаларнинг таркибида ускуналарнинг улушини ҳамда ишлаб чиқариш иштирокчиларини – асосий фондларни фаол қисмини қурилиш ишларига нисбатан кўпайиши ишлаб чиқарилаётган маҳсулотни бирлигига капитал қўйилмаларни пасайишига олиб келади ва уларни иқтисодий самарадорлигини оширади.

Капитал қўйилмаларнинг таркибини янгилашга: саноатнинг техник даражаси ошиши, ишлаб чиқаришни механизациялаш ва автоматлаштиришнинг ўсиши, ускуналарни такомиллаштиришга, ишлаётган корхоналарни кенгайтириш ва қайта қуришга, уларнинг кооперациялашуви ва гуруҳларга бирлаштириш ва ҳоказоларга шароит яратади.

Капитал қўйилмалар таркибини яхшилашда режалаштиришни яхшилашга ва қурилиш ишларининг қийматини пасайтиришга қаратилган тарбирлар катта аҳамиятга эга бўлади. Мамлакат иқтисодиётида капитал

қўйилмалар муттасил ошиб боради. Айниқса бутун халқ хўжалаги тармоқларида техник тараққиётни таъминлашга кўмаклашувчи: кимё саноати, электроэнергия, машинасозлик, нефть ва газ саноати, қурилиш материаллари саноати каби тармоқларга капитал қўйилмалар тез суръатлар билан ўсмоқда.

Янги техникани жорий қилиш асосида ишлаётган корхоналарни қайта қуриш қисқа муддатларда ишлаб чиқариш қувватларини оширишга ва янги корхоналарни қуришга қараганда камроқ капитал сарафлашга имкон яратади.

Ҳозирги вақтда корхоналарни қайта қуриш, кенгайтириш ва техник қайта қуроллантиришга катта миқдорда капитал қўйилмалари йўналтирилмоқда. Ишлаб турган корхоналарга капитал қўйилмаларнинг сарфланиши техник тараққиётнинг жадаллашиб бориши ва ишлаб турган техниканинг эскириб боришига боғлиқдир.

Агарда мамлакатнинг янги табиий бойликлар конлари очилиши билан боғлиқ бўлган минтақаларда капитал қўйилмаларни янги корхоналарни қуришга ва янги қувватларни барпо қилишга сарфланиши тўғри бўлса, бошқа минтақаларда, айниқса қайта ишлаш саноатидаги, ишлаётган корхоналарни қайта қуриш, техник қайта қуроллантириш тўғри бўлади.

Ҳозирги шароитда илгари қурилган кўпгина корхоналарда эскирган ускуналарни модернизациялаш зарурати юзага келган. Бу ишлаб чиқаришнинг интенсивлашга ва техникани ҳозирги замон талабларига жавоб беришига ва меҳнат унумдорлигини ошишга олиб келади. Қатор минтақаларда қайта қуриш ушбу минтақа иқтисодиётини кўп қиррали ривожлантириш, корхоналарни зарур буюмлар билан таъминланиши учун ҳам зарурдир. Аммо ишлаётган корхона қайта қуриш ҳар бир ҳолатда чуқур иқтисодий асосларни талаб қилади.

Тажрибанинг кўрсатишича айрим корхоналарда дастлабки иқтисодий ҳисоб-китобларнинг қилинмаганлиги натижасида қайта қуриш бўйича самарасиз ишларни амалга оширилдики, натижасида қайта қуришга кетган сарфлардан ҳам ошиб кетди.

Ҳозирги пайтда капитал қўйилмалар самарадорлигини ошириш биринчи навбатда корхоналарни техник қайта қуроллантириш, механизация ва автоматизация, уни ихтисослаштириш, технологияни яхшилаш ва ташкилий-техник тадбирларни ишлаб чиқаришни ривожлантириш фонди ва банк кредитлари ҳисобига корхоналарни техник қуроллантириш кўпайиб боради.

Капитал қўйилмалар даставвал бошланган қурилишларни тугатиш ва ишга тушириш лозим бўлган объектларга йўналтирилади; шунинг асосида ишлаб чиқариш қувватлари ва асосий фондларни ишга туширишга эришилади.

### **7.3. Капитал қўйилмаларни самарадорлигини ошириш**

Капитал қўйилмаларни самарадорлигини ошириш вазифасини бажариш учун ҳар бир сарфланган сўм учун маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсишини оширишга эришиш ва унинг кенг миқёсда ташкилий-техник тадбирларни амалга ошириш лозим: уларга

- алоҳида тармоқларга ва корхоналарга капитал қўйилмаларнинг йўналишини иқтисодий асослаш;

- ўзининг техник даражаси бўйича маҳаллий ва хориж фани ва техникасининг янги ютуқларига жавоб берадиган ва меҳнат унумдорлигини ўсишини, маҳсулот таннархини пасайтиришни ва ишлаб чиқаришнинг фойдалилигини ўстиришни таъминлайдиган қурилишларни ва лойиҳаларнинг сифатини ошириш;

- қурилишларни ва ишлаб чиқариш қувватларини ишга туширишни тезлаштириш, лойиҳа–смета ҳужжатлари ва моддий-техник ресурслар ва ишлаб чиқаришни ташкил қилишни таъминлаш.

Корхоналарда капитал қўйилмаларни режалаштириш унинг иқтисодий ривожланиш режасининг ажралмас қисми бўлиб, корхонанинг ишлаб чиқаришини ва уни ишлаб чиқариш салоҳиятини такомиллаштириш асоси бўлиб хизмат қилади.

Режалаштириш капитал қурилишни узлуксизлигини таъминлайди ва уларни амалга оширишни ўз вақтида тайёрлашга имкон яратади.

Капитал маблағлардан фойдаланишда таркибий ўзгаришлар юз бермоқда. Буни барча капитал қўйилмаларининг икки муҳим соҳа бўйича тақсимланишида кузатиш мумкин. Яъни сарфланаётган капитал қўйилмаларининг 56% ишлаб чиқариш объектларига ва 44% ноишлаб чиқариш ёхуд хизмат кўрсатиш тармоқларига сарфланмоқда. Агросаноат, озиқ-овқат мажмуаларидан ташқари моддий ишлаб чиқариш соҳаларига капитал маблағларни йўналтириш суръатлари бирмунча пасайиб, унинг йўналиши янада ижтимоий тус олмоқда.

Барча капитал қўйилмаларнинг асосий қисми- 60% дан зиёдроғи қурилиш-монтаж ишларига сарф бўлмоқда. Унинг қарийиб чорак қисми, яъни 24% асбоб-ускуналар ва жиҳозларга, мавжуд инвентарларни таъмирлашга ва қолган 15% бошқа турли хил жараёнларга кетмоқда.

Ишлаб чиқариш объектлари бўйича давлат капитал маблағлари сарфининг такрор ишлаб чиқариш тузилишини олиб қарайдиган бўлсак, шу нарса аён бўлдики, бу мақсадга йўналтирилаётган барча капитал қўйилмаларининг ярмидан кўпроғи ишлаб турган корхоналарни техник жиҳатдан қайта қурулантириш ва уларни реконструкция қилишга кетмоқда.

Капитал қўйилмаларни тўғри режалаштириш учун ва қурилиш ишлаб чиқаришини тўғри ташкил қилиш учун маҳаллий ташаббусни кенгайтириш лозим. Режалаштириш капитал қурилиш мунтазамлигини таъминлаши ва қурилишларнинг ўз вақтида тугатилишига шароит яратиши лозим. Қурилиш нисбатан ишлаб чиқариш даврини қайта муддат талаб



қилиши билан ажралиб туради, шунинг учун ҳам тайёргарлик даври узоқ вақтни ўз ичига олади.

Капитал маблағларни ўзлаштириш бўйича режаларнинг йўқлиги қурилиш ва реконструкция қилиш ишларини қимматлаштиради. Шунинг учун капитал қўйилмалари жорий режалаштириш ва қурилиш-монтаж ишларининг асоси бўлган истиқбол режаларини ишлаш муҳим ҳисобланади. Истиқбол режалардан келиб чиқиб, ишларни йиллар бўйича, янги талаблар асосида тақсимлаш учун аниқлаштирилган режалар ва дастурлар ишланади. Капитал қўйилмалар бўйича режа топшириқлари муайян тармоқлар, иқтисодий минтақалар ва корхоналар бўйича саноат ишлаб чиқаришларида мўлжалланган ўсишни таъминловчи янги ишлаб чиқариш қувватларини ўз вақтида ишга туширишни таъминлайди.

Шунинг учун ҳам саноатдаги капитал қўйилмалар режаси саноат ишлаб чиқаришининг ишлаб чиқариш дастури билан боғлиқ равишда тузилади. Шу билан бирга капитал қўйилмалар режаси бошқа режалар билан мувофиқлаштириб тузилади, бу эса ўз навбатида капитал қурилишларни ўз вақтида моддий ва молиявий ресурслар билан таъминлаш имкониятини беради.

Капитал қўйилмаларни тармоқлар бўйича тақсимлаш ёки саноатда капитал қўйилмаларнинг тармоқлараро таркиби ўша даврнинг хўжалик-сиёсий вазифалари билан белгиланади. Саноатнинг айрим тармоқларига капитал қўйилмалар режали миқдорини тўғри белгилаш учун ишлаб чиқариш қувватларининг режали мувозанатлари тузилади. Шу билан боғлиқ капитал қўйилмаларни тармоқлар бўйича тақсимлаш ишлаб чиқариш ва капитал қурилишнинг режаларини мувозанатли боғлаш асосида ҳамда ўзаро боғлиқ тармоқларни мувозанатлаш орқали аниқлаштирилади.

Саноатнинг алоҳида тармоқларига капитал қўйилмаларини режали миқдорини тўғри белгилаш учун, ишлаб чиқариш қувватларини режали мувозанатлари ишланади. Ушбу мувозанатларда режа даври бошига мавжуд ишлаб чиқариш қувватлари аниқланади ҳамда мўлжалланган миқдорда маҳсулот ишлаб чиқариш учун зарур бўладиган қувватлар аниқланади. Чуқур таҳлиллардан сўнг мавжуд қувватлардан ишлаб чиқариш миқдорини кўпайтириш ва қайта қуриш ёки янги корхоналарни қуриш йўли билан ишлаб чиқариш қувватларини кўшимча ўстириш зарурати белгиланади.

#### **7.4. Капитал қўйилмаларнинг молиявий манбалари**

Асосий фондларни кенгайтирилган такрор ишлаб чиқаришда ялпи миллий маҳсулот ва таркибий қисмларини қоплаш фонди ва миллий даромад, истеъмол фонди ва жамғариш фонди орасидаги алоқа ва нисбатларда ўз ифодасини топади. Капитал қўйилмаларнинг бош манбаи–бир вақтнинг ўзида такрор ишлаб чиқариш жараёнида ижтимоий ишлаб чиқаришда фойдаланиш натижаси ва ишлаб чиқариш асоси сифатида иштирок этувчи миллий даромад ҳисобланади. Асосий фондларни қўллаш

жараёнида, иқтисодий доирага табиий ва меҳнат ресурсларини киритиш билан яратилган ялпи миллий маҳсулотда алоҳида сарфлар асосий фондларни қоплаш ва жамғаришга қилинади ва маълум ресурслар жамиятнинг жорий эҳтиёжларини қондиришга сарфланади.

Миллий даромад жамиятнинг жорий эҳтиёжларини қондиришга йўналтирилган истеъмол фондларидан ва асосий фондларни шакллантиришга кетадиган жамғарма фондларидан ташкил топади. Ҳозирги вақтда давлат капитал қўйилмаларининг каттагина қисми жамғарма фондидан, қолган қисми асосий фондларни оддий такрор ишлаб чиқариш учун мўлжалланган амортизация ажратмаларидан ташкил топадиган қоплама фондлар ҳисобидан амалга оширилади.

Капитал қўйилмаларга бўлган эҳтиёж махсус маблағлар ва турли фондларга ажратмаларни ҳисобига шакллантириладиган корхона ва ташкилотларнинг марказлашмаган маблағлари ҳисобидан ҳам қопланади.

Янгича хўжалик юритиш шароитларида ҳам асосий фондларни такрор ишлаб чиқаришда марказлашмаган қўйилмаларнинг роли ҳам сезиларли даражада ошди. Янги техникани жорий қилишга, ускуналарни янгилашга, халқ истеъмоли молларини ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва ташкил қилишга сарфланадиган ишлаб чиқаришни ривожлантириш фондлари ва банк кредитлари марказлашмаган маблағларни барпо қилишнинг бош манбаи ҳисобланади.

Кўмир ва газ қазиб чиқариш ҳисобига ёқилғи саноати тармоқларида илғор ўзгаришлар рўй берди. Қурилиш ташкилотлари шохобчаларини кенгайтириши ва қурилиш ишлаб чиқаришни индустрлаштириш даражасини ошиши катта миқдорда капитал қўйилмаларининг ўзлаштирилишига имконият яратди. Давлат томонидан йирик маблағлар қишлоқ хўжалигига, биринчи навбатда пахтачиликка ва унинг асоси бўлмиш суғорма дехқончиликка ажратилди. Шу билан боғлиқ кўриқ ерларнинг янги массивлари ўзлаштирилди. Транспорт воситаларининг ўсиши ва такомиллаштириши таъминланди, автомобиль ва темир йўллариининг кенг шохобчалари барпо этилди, алоқа корхоналари, соғлиқни сақлаш, маориф муассасалари, коммунал хўжалик-маиший хизмат корхоналари қурилди.

Саноат тармоқлари бўйича капитал қўйилмаларни миқдорини тўғри белгилаш учун ишлаб чиқариш қувватларининг режали баланслари ишланди. Ушбу балансларда режа даври бошида ишлаб чиқаришнинг мавжуд қувватлари ҳамда мўлжалланаётган миқдорда маҳсулот ишлаб чиқариш учун зарур қувватлар белгиланади. Мавжуд қувватларда ишлаб чиқариш қувватларини кўпайтириш ҳамма резервларни ҳисобга олган ҳолда чуқур таҳлил қилингандан кейин ишлаб турган корхоналарни қайта қуриш ёки янгиларини қуриш йўли билан ишлаб чиқариш қувватларини кўшимча ўстириш зарурияти белгиланади.

Тармоқ бўйича ишлаб чиқариш қувватларининг баланси қуйидагича белгиланиши мумкин: бўлажак йилда мўлжалланаётган миқдор маҳсулот Мни ишлаб чиқариш учун Қни Мх. Фк нинг тенг бўлган ишлаб чиқариш қуввати талаб қилинади, унда Фк-ишлаб турган қувватларни

фойдаланиш коэффиценти, уларнинг янги қувватларини киритиш муддатлари ҳамда режалаштирилаётган йилда ҳаракатдаги қувватларнинг рўйхатдан чиқарилишига мувофиқ келиши керак. Ўртача йиллик қувватни миқёси қўйидаги миқдорлардан тузилади:

-ишлаб чиқаришни механизациялаш технологик жараёнларни яхшилаш, ускуналарни ўзгартириш ва бошқа ташкилий-техник тадбирларни ҳисобига ўртача йиллик қувватларнинг ўсиши:

-ишлаб турган корхоналарга қайта қуриш ҳисобига қувватларнинг ўртача йиллик ўсиши;

янги қурилиш ҳисобига қувватларни ўртача йиллик ўсиши:

-жисмоний ва маънавий эскириш билан боғлиқ қувватларни ўртача йиллик рўйхатдан чиқиши.

Қувватларнинг ўртача йиллик ўсиши миқдори даставвал йил давомида янги қувватлар киритилишига боғлиқ.

Йил охирига тармоқ эга бўладиган ишлаб чиқариш қуввати ишга туширилаётган қувватдан кўп бўлиши лозим. Ишлаб чиқариш қувватларининг режали баланси келажак йилга янги қувватларни тўғри асослашга имконият яратади. Узоқ даврни ўз ичига оладиган истиқболли режада саноатда капитал қўйилмалар типлари бўйича саноат ишлаб чиқаришининг мўлжалланаётган ўсишига боғлиқ ҳолда белгиланиши мумкин.

Капитал қўйилмаларнинг тармоқлараро балансларда, шу жумладан капитал қўйилмаларнинг тармоқлараро баланс тенгламаларига киритиш усули масалалари акс эттиришнинг илмий асослари етарли даражада ўрганилмаган. Шу нуқтаи назардан уларни бозор иқтисодиёти шароитида янги хўжалик юритиш тамойилларига мос ҳолда амалга ошириш муҳим аҳамиятга эга бўлади.

### **Қисқа хулосалар**

Капитал қўйилмалар тармоқ, технологик ва такрор ишлаб чиқариш таркиблари билан таърифланади. Капитал қўйилмаларнинг тармоқ таркиби-бу халқ хўжалиги тармоқлари бўйича капитал қўйилмаларнинг миқдорий нисбатини акс эттиради.

Капитал қўйилмаларнинг технологик таркиби – машина ва асбоб-ускуналарни сотиб олишга ва қурилиш монтаж ишларини амалга оширишга кетадиган харажатлар орасидаги нисбатни акс эттиради. Асосий фондларнинг актив қисмини (машина ва асбоб-ускуналарни такрор ишлаб чиқаришнинг капитал қўйилмалардаги улушини ошириш йўли билан уларнинг технологик таркибини такомиллаштириш сарфлар самарадорлигини оширишнинг муҳим йўналиши ҳисобланади.

## **Таянч иборалар**

Капитал қўйилма, иқтисодий тизим, тармоқ таркиби, технологик таркиб, капиталлаштириш, хўжаликни капиталлаштириш, капитал қўйилмаларни кредитлаш, молиявий манба, марказлашган ва марказлашмаган манбалар.

## **Назорат саволлари**

1. Капитал қўйилмалар қандай маблағлар?
2. Капитал қўйилмаларнинг мақсад ва вазифалари нималардан иборат?
3. Капитал қўйилмаларнинг молиявий манбаларини нималар ташкил қилади?
4. Капитал қўйилмаларнинг молиявий манбаларини айтинг.
5. Капитал қўйилмаларга бўлган эҳтиёж тушунчасини айтинг.
6. Капитал қўйилмаларнинг технологик таркиби нимани англатади?

## **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999. 4 сони. 1-2 б.
2. “Микрофирмалар ва кичик корхоналарни ривожлантиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони. 2005 йил 20 июнь. “Халқ сўзи” газетаси. 1-2 б.
3. Вайин С. Инвестиции и трейдинг: формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений / Саймон Вайин. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. 434-438 с.
4. Волков А.С., Марченко А.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Учебное пособие. – М.: Издательство РИОР, 2006. – 93-98 с.
5. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Меҳнат, 2003. 228-233 б.
6. <http://www.edu.uz/>. – Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги сайти.

## **УШ БОБ. КАПИТАЛ ҚЎЙИЛМАЛАРНИ УЗОҚ МУДДАТГА КРЕДИТЛАШ**

**8.1. Капитал қўйилмаларни амалга оширишда кредитларнинг роли.**

**8.2. Капитал қўйилмаларни амалга оширишда тижорат кредитиларидан фойдаланиш.**

**8.3. Капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш.**

**8.4. Капитал қўйилмаларни кредитлаш.**

### **8.1. Капитал қўйилмаларни амалга оширишда кредитларнинг роли**

Кредит - фоизи билан қайтариб бериш шарти асосида вақтинча пул ва моддий воситаларни фойдаланиш жараёнида пайдо бўладиган иқтисодий муносабатлар тизимидир. Маблағларни қарзга берган ҳуқуқий ёки жисмоний шахслар кредитчи, уни олганлар эса заёмчи деб аталади. Ҳозирги шароитларда белгиланадиган кредитлар асосан пул шаклида бўлади. Кредитларнинг объектив асоси бўлиб корхоналарни айланма фондларида маблағларнинг вақтинча бўшаши хизмат қилади. Корхоналарнинг жамғарилган амортизация ажратмалари, ишлаб чиқаришни ривожлантириш, фан ва техника фондлари капитал қўйилмаларга эҳтиёж пайдо бўлиши билан сарфланади.

Истеъмол қилинган хом ашё, ашёлар, ёқилғилар қийматини акс эттирувчи маҳсулотларни сотишдан тушган тушум бирданига моддий захираларни тўлашга йўналтирилмайди. Маълум вақт мобайнида иш ҳақиға фойдаланадиган маблағлар ҳам бўш бўлиб қолиши мумкин. Корхоналардан, ташкилотлардан давлат бюджетига тушадиган маблағлар маълум вақт мобойнида бирор бир харажатларни молиялашга йўналтирилмайди. Бўшаган маблағлар корхонага берилади ва улар ишлаб чиқаришни ривожлантириш ва такомиллаштириш учун фойдаланилади. Корхоналар, ташкилотлар, тармоқлар ва минтақалар орасида кейинчалик қайтариш шарти асосида пул маблағларининг тақсимланиши кредитларнинг бош вазифасини ташкил қилади. Узоқ муддатли кредит моддий ишлаб чиқариш тармоқлари капитал қўйилмаларнинг манбаларидан биридир.

Кредитлар ишлаб чиқаришни ривожлантиришга ва уни самарадорлигини оширишга таъсир кўрсатади. Банк идоралари олдиға кредитлар беришда давлат ва тадбиркор корхоналар манфаатларини мувофиқлаштириш вазифалари қўйилган. Ҳозирги шароитда кредитлар заёмлар, облигациялар орқали амалга оширилади.

Кичик бизнеснинг ишбилармонлик таркибларини кредит билан таъминлаш уларға молиявий пул ёки товар шаклидаги воситаларни маълум муддатға хўжалик фаолиятини амалга ошириш учун беришдир. Кредит билан таъминлашнинг қуйидаги турлари мавжуд:

\*Хўжалик юритувчи субъектларга пул ссудаларини ёки таварни капитал ўрнида тўғридан - тўғри бериш шакли.

\*Тўлов муҳлати узайтирилганлиги ҳисобига ҳисоб-китоб турларидан бири сифатида кредит билан таъминлаш.

Бу ерда “Кредит” тушунчаси кенг маънога эга. Биринчидан: Кредит тўлаш ва фоиз тўлаш шарти билан ссуда кўринишида пул ёки товар шаклида бўлиши мумкин. Юридик ёки жисмоний шахслар қарзга восита берувчилар - кредиторлар, олувчилар - заёмчилар деб аталади. Кредитнинг асосий вазифаси пул воситаларни қайтариб бериш шарти билан корхоналар, ташкилотлар, тармоқлар ва туманлар орасида тақсимлаш ва вақтинча бўш пул маблағларини самарали ишлатишдан иборатдир. Кредитнинг бошқа вазифаси ҳақиқий пулларни кредит пулларига (банкотлар) ва кредит операцияларига (нақд пулсиз ҳисоб - китобга) алмаштиришдан иборат.

Иккинчидан: Кредит ўзини ссуда капитал шаклида намоён этади. Пул ёки товар шаклидаги ссудда қайтарилиши ва тўлов шарти билан кредитор ва заёмчи орасидаги иқтисодий муносабатни акс эттиради. Кичик бизнес билан таъминлаш кенг шаклларда тассаввур этилади, бу ерда қуйидаги кредитлар ишлатилади: тижорат, банк, давлат, истеъмолчи, халқаро. Уларнинг ҳаммаси кредит берилиш муддатига қараб қисқа муддатли (бир йилча), ўрта муддатли (бир йилдан уч йилгача) ва узоқ муддатли (уч йилдан ортиқ) бўлиши мумкин.

2000 йил бошларида Ўзбекистонда 8,9 мингта ўрта, 23,2 мингта кичик ва 127,6 мингта микрофирма рўйхатга олинган эди. 2000 йилда уларнинг сони 13 фоиз кўпайди.<sup>1</sup> 2001 йил 1 январь ҳолатига рўйхатга олинган ўрта, кичик корхоналар ва микрофирмалар сони 183,0 мингтага етди, 143,3 мингта ўрта, кичик корхона ва микрофирма, шу жумладан 6,4 мингта ўрта, 20,4 мингта кичик корхона ва 122,5 мингта микрофирма фаолият кўрсатди. КБни ривожлантириш ҳисобига 2000 йилда 193 мингта янги иш ўрни ташкил қилинди, бу рақам 1999 йилга нисбатан 1,5 барабар кўп.<sup>2</sup>

2000 йилда КБ тузилмалари мамлакат ялпи ички маҳсулотнинг 31 фоизи миқдорида маҳсулот ишлаб чиқарди, иш бажарди ва хизмат кўрсатди. КБ нинг саноат маҳсулот ҳажмидаги улуши 11,3 фоизга, қишлоқ хўжалиги маҳсулоти ҳажмидаги улуши 72,4 фоизга, қурилиш ишларидаги улуши 37,0 фоизга етди. 2000 йилда КБ корхоналарининг ташқи савдо айланмаси ташқи савдо умумий ҳажмининг 11,7 фоизини шу жумладан экспорт 5,3 фоизини, импорт 18,7 фоизини ташкил этди.

Кейинги йилларда хорижий технология, асбоб-техникалар ва бошқаларни жалб этиш ҳисобига ҳозирча мазкур тузилмалар экспортни импортдан оширишга эришганлари йўқ. КБ корхоналарининг импорти

<sup>1</sup> Ўзбекистон Президенти И. Каримовнинг 2000 йилда мамлакат ижтимоий-иқтисодий ривожланиш якунлари ҳамда 2001 йилда иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислохотларни чуқурлаштиришнинг устувор йўналишларига бағишланган маърузаси “Халқ сўзи” газетеси, 2001 йил 17 февраль, 1-бет.

<sup>2</sup> Ўзбекистон Президенти И. Каримовнинг 2000 йилда мамлакат ижтимоий-иқтисодий ривожланиш якунлари ҳамда 2001 йилда иқтисодиётни эркинлаштириш ва ислохотларни чуқурлаштиришнинг устувор йўналишларига бағишланган маърузаси, “Халқ сўзи” газетеси, 2001 й. 17 февраль, 1-бет.

уларнинг экспортдан бир неча баравар кўпдир, буни кейинги йиллардаги маълумотлардан кўриш мумкин (7-жадвалга қаранг).

КБ субъектларининг моддий-техника, молия ва кредит ресурсларидан бемалол фойдаланишини таъминлаш вазифаси нақадар муҳимлигини ана шу маълумотлардан билиб олиш мумкин. Уларнинг саноатдаги, банклар, халқаро молия институтларининг кредит портфеллари тузилмасида, лизинг операцияларидаги улушини оширишга эришиш лозим.

7-жадвал

**Ўзбекистон кичик ва ўрта бизнес корхоналарнинг  
ташқи савдо айланмаси.** (млн. АҚШ доллари)

	Экспорт			Импорт		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Жами:	951,5	172,6	160,1	1104,9	551,9	778,2
Шу жумладан:						
Кичик корхоналар	118,8	61,6	51,7	539,6	183,2	172,5
Микро фирмалар	73,7	61,6	53,7	212,5	168,0	296,7

Манба: Микроиктисодиёт ва статистика вазирлигининг маълумоти асосида тузилди.

КБ корхоналари меҳнатга лаёқатли барча аҳолининг 70-80 фоизини иш билан таъминлаш имкониятига эга. Японияда иш билан банд аҳолининг 80 фоизи, ЕИ мамлакатларида 70 фоиздан кўпроғи иқтисодиётнинг шу секторида фаолият юритади. ЕИ мамлакатларида КБ нинг ялпи ички маҳсулотдаги улуши 67 фоиздан ошади. КБ корхоналарини ривожлантириш истикболлари қандай бўлиши мумкинлиги равшан кўриниб турибди.

**8.2. Капитал қўйилмаларни амалга оширишда тижорат  
кредитларидан фойдаланиш**

Тижорат кредити - товар шаклида (берилувчи) сотувчилар томонидан харидорларга берилувчи кредит бўлиб сотилган товар қийматини орқароқ суришдан иборатдир. Натижада ҳисоб - китоблар вексель ёки очик ҳисоб билан амалга оширилади. Биринчи ҳолатда харидор товар ҳужжатларини олгандан сўнг ўтказилиш сотувчи томонидан қўйилган векселни (траттани) талаффуз этади ёки оддий вексель расмийлаштиради. Иккинчи ҳолатда сотувчи харидорнинг қарз мажбуриятларини олмайди ва қарз бўйича ҳисоб очади. Қарзни узиш даврий тўловлар сифатида қисқа муддатларда (1-2 ой) амалга оширилади.

Тижорат кредитига бўлган зарурият капитални ишлатиш ва муомала вақтининг бир - бирига тўғри келмаслиги натижасида келиб чиқади. Бу ерда товарни кредитга сотиш ишлаб чиқариш жараёнининг узликсизлигига ёрдамлашади, капитал айланишининг тезлашиши ва фойданинг

кўпайишини таъминлайди. Ушбу шаклда кредит одатда қисқа муддатли бўлади.

Банк кредити ишбилармон ва корхоналарга пул ссудаси кўринишда берилади.

Банк ссудаси корхона, ташкилотлар алоҳида фуқароларнинг вақтинча бўш воситалари бўлиб, банк томонидан шартнома асосида, уларнинг розилиги билан жалб қилинади ва ссуда фонди ташкил бўлади. Кредит олиш учун кредит ва заёмчи томонидан кредит шартномаси тузилади, у ўз ичига қуйдагиларни олади. Кредит тури, миқдори, унинг берилиш тартиби ва муддати, кредит бериш шarti, фоиз тўловининг миқдори, ҳар иккала томон жавобгарлиги, кредитор ва заёмчилар тўғрисидаги маълумотлар.

Кичик бизнес тараққиёти учун давлат кредити давлат бюджетидан энг муҳими замонавий ишбилармонлик лойиҳаларини амалга ошириш бўйича тасдиқланган дастурлар асосида берилади. Ижтимоий ишлаб чиқаришнинг самарадорлигини ошириш иқтисодий ривожланишни ҳозирги босқичида бош вазифалардан ҳисобланади. Ушбу вазифаларни ҳал қилишга кўмаклашувчи усуллар турлича. Бу борада товар-пул муносабатларидан ташқари, бозор иқтисодига ўтиш жараёнида янги ҳизмат турларини амалга оширувчи хорижий лизинг кредитлари каби усуллар ҳам кенг қўлланила бошланмоқда.

Ривожланган иқтисодиётда тижорат банклари ўз фаолиятини доимий равишда ўсиб боровчи рақобат шароитида амалга оширади. Улар ўзаро ва бошқа кредит-молия муассасалари билан, шу жумладан, охириги вақтда таклиф этилаётган янги хизмат турларини амалга оширувчи хорижий банклар билан рақобатлашади.

Қатъий рақобат шароитида тижорат банклари фаолиятининг сосий йўналишларидан бири инвестицион фаолият ҳисобланади. Инвестиция хусусий, давлат корхоналари ва ташкилотлари қимматли қоғозларига узоқ муддатга қўйилган маблағлардир. Тижорат банклари кредити инвестициясидан қуйидаги хусусиятлари билан фарқ қилади:

Биринчидан, банк кредит берганда, банк маблағларини нисбатан қисқа вақт ичида фойдаланишга беради ва кредит суммаси ҳамда у бўйича фоиз ставкасини ўз вақтида қайтаришни талаб қилади. Инвестицияда эса қўйилган маблағлар (қўйилмалар) ҳали ўз эгасига қайтиб келишидан олдин узоқ давр мобайнида банкка даромад олиб келишини билдиради.

Иккинчидан, банк кредитида кредит муносабатларини юзага келтириш бўйича ташаббус қарз олувчи томонидан ўртага ташланадиган бўлса, инвестицияда эса қимматли қоғозлар бозорида активларни сотиб олишга интилувчи тижорат банки ташаббус кўрсатади.

Учинчидан, банкнинг кредит шартномасида банк кам миқдордаги кредиторлар орасида асосийдир. Инвестицион шартномаларда эса тижорат банки кўплаб кредиторлардан биридир.

Тўртинчидан, банк кредитида банк ва қарз олувчи бевосита кредит шартнома орқали боғланган бўлиб, уларнинг фаолиятига ҳеч ким аралашмайди. Инвестицияда эса турли қимматли қоғозлар орқали корхона, ташкилотларнинг фаолияти билан банкнинг фаолияти боғланиб кетади.



Тижорат банклари томонидан инвестицион фаолият олиб боришдан асосий мақсад уларнинг даромадлилиги ва ликвидлилигини (банкнинг фаолияти бўйича мажбуриятларини ўз вақтида бажара олиш қобилияти) таъминлашдан иборат. Ривожланган мамлакатлар иқтисодиётида тижорат банкларининг инвестиция сиёсати банк фаолиятининг асосий йўналишларидан бири ҳисобланади ва банкларнинг ликвидлилигини таъминлайди. Банкларнинг инвестицион фаолияти турли қимматбаҳо қоғозлар: оддий ва имтиёзли акциялар, давлат қарздорлик мажбуриятлари, депозит сертификатлари, вексель ва бошқаларга маблағларини қўйиш орқали амалга оширилади.

Алоҳида олинган давлатларда банклар тизимининг ривожланиши ва банклар ўтказадиган операцияларнинг турлари ва кўламига қараб уларнинг инвестицион фаолияти турли йўналишларга қаратилган бўлиши ва шу операциялар турлари бўйича олинadиган даромад салмоғи ҳам турли хил бўлиши мумкин. Масалан, Америка банклари амалиётида давлатнинг қисқа муддатли қарз мажбуриятларини ифодаловчи қимматли қоғозларига инвестиция қилиш одатда кам даромад келтиради, аммо улар юқори ликвидликка эга ва улар бўйича тўланмаслик rischi нолга тенг бўлиб, бозор ставкасининг ўзгариш rischi ҳам кичик бўлган қимматли қоғозлар ҳисобланади.

Узоқ муддатли қимматли қоғозлар юқори даромад келтиради, шунинг учун банклар уларни муддати тугагунча сақлайди. Банклар ўз маблағларини муниципалитетларнинг қимматбаҳо қоғозларига ҳам қўйяди, чунки улар бўйича тўланадиган фоиз солиққа тортилмайди. Ўз ликвидлилигини таъминлаш мақсадида банклар унча катта бўлмаган суммани бошқа қимматли қоғозлар: банк акцептлари, қимматли қоғозлар бозоридаги тижорат қоғозлари, брокерлик ссудалар ва товар-кредит корпорациялари сертификатларига қўйишади.

Даромадлиликни таъминлаш мақсадида, лекин ликвидлилигини хавф остига қўйган ҳолда банклар ўз маблағларини баъзи ҳукумат муассасалари облигациялари ва корпорацияларнинг биринчи даражали облигацияларига инвестиция қиладилар.

Ривожланган мамлакатларда тижорат банкларининг инвестицион фаолияти даромад келтириши нуқтаи назаридан банк даромади таркибида кредит фоизидан кейинги иккинчи манба ҳисобланади. Тижорат банклари инвестицион фаолиятининг даромадлилик даражасига бир қатор иқтисодий ва ташкилий омиллар таъсир кўрсатади. Бу омиллар орасида асосийлари сифатида қуйидагиларни келтириш мумкин. Булар:

- давлатнинг барқарор ривожланувчи иқтисодиёти;

- товар ишлаб чиқариш ва хизмат соҳасидаги турли мулкчилик шакллариининг мавжудлиги, шу жумладан банк фаолиятида хусусий ва акционер мулк шакллариининг устиворлиги;

- кредит-молия тизимининг бир меъёردа ва аниқ фаолият юритувчи тузилмасининг мавжудлиги;

-қимматли қоғозлар бозорининг замонавий ва ривожланган муассасаларининг мавжудлиги;

-қимматли қоғозларни муомалага чиқариш ва қимматли қоғозлар бозори қатнашчилари фаолиятини назорат қилувчи қонуний актлар ва тартибларининг мавжудлиги;

-тижорат банкларининг халқаро инвестицион фаолиятини юритиш амалиётида бўлган юқори сифатли қимматли қоғозлар муомаласининг амал қилиши;

-инвестицион фаолият соҳаси ва қимматли қоғозлар бозори учун мўлжалланган юқори малакали мутахассислар ва тадбиркорларнинг мавжудлиги, уларни тайёрлаш ва бошқалар.

### **8.3. Капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш**

Капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлиги уларнинг фойдаланиш кўрсаткичларидан бўлиб, маблағларни ижтимоий-ишлаб чиқаришнинг у ёки бу тармоғига сарф қилишдан тугиладиган мақсад ҳисобланади.

Давлат капитал қўйилмаларни халқ хўжалигининг турли соҳаларига сарфлар экан, албатта унинг ёрдамида ишлаб чиқаришни кенгайтиришни, яъни ишлаб чиқариш қувватларини ишга солишни, ва шу орқали маҳсулотларини миқдорини кўпайтиришни, унинг сифатини яхшилаш, рақобатбардошлилигини оширишни мақсад қилиб қўяди.

Ана шу қўйилаётган мақсадларга эришишнинг турли йўллари мавжуд:

- капитал қўйилмаларни иқтисодий асосланган йўналишларга сарфлаш ва уларни минтақалар бўйича самарали жойлаштириш;

- корхона ва ташкилотларда миллий иқтисодиёт ва чет эл техникасини сўнгги ютуқлари асосида ишланган техника ва технологияларни қурилишни ва ишлаб чиқариладиган маҳсулотларнинг сифатини ошириш, меҳнат унумдорлиги, маҳсулот таннархи ва фойдалилик даражаси ўсишини таъминлаш;

- қурилишни жадаллаштириш ва ишлаб чиқаришга янги қувватларни киритиш, қурилишларни сифатли ишланган техник лойиҳалар билан таъминлаш;

- қурилиш қийматини ва капитал қийматларини улушининг пасайиши орқали капитал сарфларнинг бирлигига фойдали самара олиш;

- янги яратилаётган қувватларни ўзлаштириш муддатларини қисқартириш.

Капитал қўйилмаларнинг умумий миқдорида ишлаб турган корхоналарни қайта қуришга кетадиган сарфларни улушини кўпайтириш – уларни иқтисодий самарадорлигининг муҳим кўрсаткичи ҳисобланади.

Аммо корхоналарни қайта қуриш ҳар бир аниқ ҳолатида чуқур иқтисодий асослашни талаб қилади. Тажрибаларнинг кўрсатишича, бир

катор ҳолатларда дастлабки иқтисодий ҳисоб-китобларни қилинмаслиги натижасида кўпгина корхоналарда иқтисодий жиҳатдан самарасиз ишлар амалга оширилади. Натижада улар қайта қуриш ва жиҳозлаш ишларини амалга ошириш харажатларини ошириб юборади ва самарадорлигини пасайтиради.

Корхоналарни қайта қуришга сарфлаётган капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқлашда қайта қуришгача бўлган иқтисодий кўрсаткичлар ундан кейинги иқтисодий кўрсаткичлар билан таққосланади. Саноат корхоналарини қайта қуриш ишлаб чиқаришнинг техник даражасини оширишни, ускуналарни унумдорлигини ўстиришни ва ишлаб чиқариш қувватлари ўсишини кўзда тутаяди. Қайта қуриш натижасида маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсиши корхона фойдасининг пасайишига олиб келади, аммо маҳсулот таннархини пасайишига олиб келмайди.

Агарда капитал қўйилмаларнинг бирлигига олинган фойда ўсиши иқтисодий самарадорликнинг белгиланган коэффициентидан паст бўлмаса, қайта қуриш мақбул ҳисобланади. Бошқа ҳолатларда ишлаб чиқариш қувватларини кўпайтиришнинг бошқа ечимларини излаш лозим бўлади. Ҳақиқатдан ҳам ишлаб чиқариш қувватларини ўсиши ва шунга мувофиқ маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсиши устама харажатларни нисбатан камайтириш ҳисобига маҳсулот таннархини пасайтириш ва маҳсулот миқдорини кўпайтириш орқали эришилади.

Таннархни пасайтиришга қайта қуриш билан унумли ускуналарни қўллаш ва илғор технологияларни жорий қилиш орқали эришилади.

Лойиҳа ечимларининг иқтисодий самарадорлигини ошириш учун дастлаб ишлаб турган корхона ва иншоотларни реконструкция қилиш ва янгиларини қуришни зарурлигини ва мақсадга мувофиқлигининг техник-иқтисодий асосномалар (ТИА) ишланади. Бундай техник-иқтисодий асосномалар режаларга киритилган ҳар бир қурилиш бўйича ишлаши лозим. Йирик корхоналар бўйича техник-иқтисодий асосномалар лойиҳа ташкилотлари томонидан ишланади.

Техник-иқтисодий асосномаларда одатда:

Тегишли тармоқларда қувватларнинг ўсишини таъминловчи лойиҳалаштирилаётган корхоналарнинг аҳамиятли хусусиятлари; корхонани мўлжаллаётган қувватларни ва маҳсулот турларини асослаш; зарур капитал қўйилмалар ҳисоб-китоби; капитал қўйилмаларнинг кутилаётган иқтисодий самарадорлиги ва мўлжалланаётган қурилишнинг асосий техник-иқтисодий кўрсаткичлари ўз аксини топиши лозим.

Асосий кўрсаткичлардан ташқари капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини асослаш, уларнинг ўзини оқлаш муддатларини ҳисоблаш; лойиҳа ечимларини иқтисодий баҳолаш учун қўшимча ва ёрдамчи техник-иқтисодий кўрсаткичлар ҳам қўлланилади. Уларнинг қаторига ишлаб чиқариш майдонининг 1 м квадратига маҳсулот ишлаб чиқариш, иморат ва иншоотларнинг қурилиш кубатурасини кўрсатувчи миқдор коэффициенти ва бошқалар зарур бўлади.

Саноат корхоналарини лойиҳалашда ишлаб чиқариш майдонларидан тегишли фойдаланиш, иморатлар хилларини тўғри танлаш анча сезиларли иқтисодий самара бериши мумкин.

#### **8.4. Капитал қўйилмаларни кредитлаш**

Кредит бериш жараёнида иқтисодий фаолият кредит шартномасини бажаришга, қарз олувчининг олинган кредитдан самарали фойдаланишига, уни ўз вақтида ва тўла тулашига, кредитдан фойдаланишнинг бутун муддати давомида ссудани қарзга олувчи билан яқин алоқани сақлаб туришга қаратилган бўлиши керак.

Ана шу мақсадда мижознинг молиявий хўжалик фаолияти, унинг тузилган шартномаларга мувофиқ маҳсулот етказиб бериш мажбуриятларини, ишлаб чиқариш ҳажмларини бажариш, ноишлаб чиқариш харажатлари ва нобудгарчиликлар, муомала чиқимлари, фойда, ўз айланма маблағлари мавжудлигининг динамикаси, товар моддий бойликлар захираларининг ҳолати ва айланма маблағларнинг айланиш тезлиги таҳлил этилади. Банк қарз олувчининг кредитга қобилиятини мунтазам текшириб боради, уни қарз олувчининг махсус досъесида тизимлаштириб боради.

Қарз олувчининг молиявий хўжалик фаолияти ёмонлашган, банкнинг назоратидан бўйин товлаган, ҳисобот маълумотларидаги нотўғри фактлар аниқланган ва бухгалтерия ҳисоб-китоби ўз ҳолига ташлаб қўйилган тақдирда банк кейинчалик кредит беришини тўхтатиш ва кредит шартноманинг шартларидан келиб чиқадиган кредитни таъминлаш мажбуриятларини амалга ошириш орқали илгари берилган кредитларни қарз олувчининг ўз маблағлари ҳисобидан муддатидан илгари ундириш ҳуқуқига эга бўлади.

Агар қарз олувчи кредит шартномасига кўра қарзни тўлаш мажбуриятини бажармаса, банк Ўзбекистон Республикаси “Банкротлик тўғрисида”ги Қонунига мувофиқ ноқобиллик (банкротлик) тўғрисида ишни қўзғатиш учун хўжалик судига мурожаат қилиши керак. Банклар амалдаги қоидага кўра кредитлар портфелининг сифатини мунтазам таҳлил этиб туришлари лозим.

Ҳар бир кредитнинг хатар даражасини таснифлаб, уни қуйидаги 5 та тасниф разрядларидан бирига киритишлари керак:

- а) яхши;
- б) қониқарли;
- в) субстандарт;
- г) гумонли;
- д) ишончсиз;

Тижорат банки томонидан ссудалар бўйича эҳтимол тутилган йўқотишлар учун мажбурий тартибда резерв ташкил этилади. Резервга ўтказиш амалдаги тартибга биноан амалга оширилади. Ссудалар бўйича эҳтимол тутилган йўқотишлар учун резерв хўжалик субъектларига берилган кредитларни таҳлил этиш ва банк хатари даражасига таъсир

Ўтказувчи омилларни аниқлаш асосида ташкил этилади. Резервнинг хажми хатар гуруҳини ҳисобга олган ҳолда ссуда сифатига боғлиқ бўлади.

Банк олдидаги ўз мажбуриятларини бажармаётган қарз олувчига нисбатан банк кредит шартномасининг шартларидан келиб чиқиб, қуйидаги ҳуқуқларга эга бўлади:

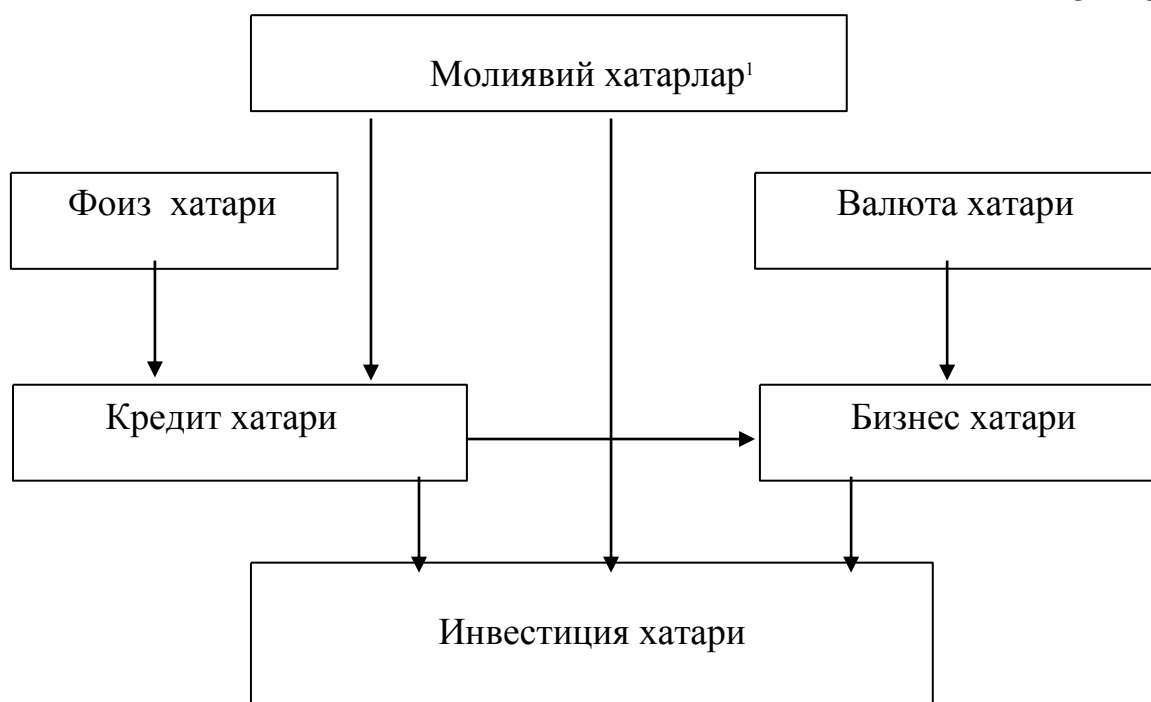
-агар қарз олувчи банкнинг тавсияларини келишилган муддатда бажармаса, унга кредит беришни тўхтатиш тўғрисидаги огоҳлантириш даъво хатини жўнатиш;

-кредитдан фойдаланганлик учун фоизлар ўз вақтида тўланмаган, шунингдек кредит шартномасида белгиланган муддатда кредитнинг усиш истиқболи бўлмаган тақдирда ссуда бўйича қарз қолдиғини муддатидан илгари ундириш, ссудани қарзга олувчига банкротлик тўғрисидаги қонун ҳужжатларида кўзда тутилган жазо чораларини унга нисбатан қўлланиш тўғрисида огоҳлантириб, даъво хатини жўнатиш;

-қарз олувчи бухгалтерия ҳисоби ва ҳисобатини бузганлиги фактлари аниқланган тақдирда кредит беришни тўхтатиш ва бу ҳақда солиқ инспекциясига хабар қилиш, шунингдек, ҳисоб ва ҳисоботдаги бузилишларнинг сабаблари тўғрисида тушунтиришномани, бундай қонун бузилишларини тугатиш бўйича тадбирларни банкка тақдим этишни талаб қилиш.

Кредитдан кўзланган мақсадда фойдаланмаганлик учун ссудани қарзга олувчи банк фойдасига кредит шартномасида белгиланган миқдорда жарима тўлайди. Капитал қўйилмаларни узоқ муддатга кредитлашни амалга оширишда бир қанча молиявий хатарларга дуч келади. Бу молиявий хатарларни биз қуйидаги чизмада кўришимиз мумкин.

3-чизма



<sup>1</sup>Манба: Ғ уломов С., ва Шарифхўжаев М. Бозор иқтисодиёти назарияси ва амалиёти,-Т.: Ўқитувчи.

### **Қисқача хулосалар**

Давлат капитал қўйилмаларни халқ хўжалигининг турли соҳаларига сарфлар экан, албатта унинг ёрдамида ишлаб чиқаришни кенгайтиришни, яъни ишлаб чиқариш қувватларини ишга солишни, ва шу орқали маҳсулотларини миқдорини кўпайтиришни, унинг сифатини яхшилаш, рақобатбардошлилигини оширишни мақсад қилиб қўяди.

Корхоналарни қайта қуришга сарфлаётган капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқлашда қайта қуришгача бўлган иқтисодий кўрсаткичлар ундан кейинги иқтисодий кўрсаткичлар билан таққосланади. Саноат корхоналарини қайта қуриш ишлаб чиқаришнинг техник даражасини оширишни, ускуналарни унумдорлигини ўстиришни ва ишлаб чиқариш қувватлари кўзда тутати. Қайта қуриш натижасида маҳсулот ишлаб чиқаришнинг ўсиши корхона фойдасининг пасайишига олиб келади, аммо маҳсулот таннархини пасайишига олиб келмайди.

### **Таянч иборалар**

Кредитлаш, иқтисодий самарадорлик, самарадорлик коэффиценти, техник-иқтисодий асоснома, фойда ўсиши, қисқа муддатли, узок муддатли, кантокарент, овердираф.

### **Назорат саволлари**

1. Капитал қўйилмаларни кредитлашнинг мақсад ва йўналишлари нималардан иборат?
2. Кредитлашнинг қандай турлари бор?
3. Самарадорликни аниқлашнинг қандай усулларини биласиз?
4. Капитал қўйилмаларни иқтисодий самарадорлигини баҳоланг?
5. Самарадорлик коэффицентини тушунтиринг
6. Кредитлашда нимани тушунасиз?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999, 4 сони. 1-2 б.
2. “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чоратадбирлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори, 2005 йил 15 апрель. “Халқ сўзи” газетаси. 1-2 б.
3. Инвестиции: Системный анализ и управление. / под. ред. К.В. Балдина. – М.: “Дашков и К”, 2006. 88-92 с.
4. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие. / Н.И. Лахметкина. – М.: КНОРУС, 2006. – 134-137 с.
5. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Меҳнат, 2003, 289-297 б.

6. [www.//stat.uzindex/](http://www.stat.uzindex/) htm– Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ кўмитаси.

## **IX боб. ИҚТИСОДИЁТДА ЛИЗИНГ КРЕДИТЛАРИДАН ФОЙДАЛАНИШ**

**9.1. Лизинг ва унинг турлари.**

**9.2. Лизинг операцияларини амалга ошириш босқичлари.**

**9.3. Халқаро лизингнинг модификациялари.**

**9.4. Халқаро лизинг.**

### **9.1. Лизинг ва унинг турлари**

Жаҳон амалиёти лизингни капитал жойлаштиришни маблағ билан таъминлашнинг, аниқроғи, лойиҳаларга инвестициялар жалб этишнинг юқори самара берадиган тури эканлигини кўрсатди. Кўп йиллик кузатишлар шуни кўрсатдики, бозор иқтисодиёти шароитида лизинг компанияларининг синиши камдан-кам учрайдиган ҳолдир.

Лизингнинг оддий ижарадан асосий фарқи шундаки, лизингда ижарага берилган асбоб-ускуналар шартнома муддати тугагандан сўнг, уларни қолдиқ қиймати бўйича сотиб олиш кўзда тутилади. Лизингнинг фарқли хусусиятларидан яна бири шундаки, лизинг компанияларида лизинг операцияларини амалга ошириш учун ўз маблағлари етишмайди. Шу сабабли кўпчилик лизинг операцияларида жалб қилинган маблағлар кенг қўлланилади. Бунда, одатда, банкнинг узоқ муддатли ссудалари жалб қилинади.

Бозор шароитида ҳукумат бугунги кун билан эмас, балки келгусини ўйлаб иқтисодий сиёсат олиб боради. Лизинг фан-техника тараққиётига хизмат қилади. Эртанги кунда ишлаб чиқариш бугунги олинмаган солиқларни тўлиқлигича қоплайди, демак, у иқтисодиётни ривожлантириш учун қўшимча имконият яратиб беради.

Лизинг муомалаларини амалга ошириш деганда, ишлаб чиқариш воситаларининг (машина, ускуналар ва ҳоказоларни) тадбиркорлик фаолияти билан шуғулланаётган юридик ва жисмоний шахсларга ўрта ёки узоқ муддатларга ижара шартлари асосида берилиши тушунилади. Ҳаммамизга одат бўлиб қолган оддий ижара тушунчасидан фарқли ўлароқ, лизингга олинган ишлаб чиқариш техника ва технологияларни, машина ва ускуналарни пировард натижада, яъни шартнома муддати тугагандан сўнг, ижарачи уларни қолдиқ қиймати бўйича сотиб олиши ҳамда уларга эгалик қилиши мумкин. Одатда, лизинг муомалалари жараёнида уч томон иштирок этади.

**Лизинг жараёни иштирокчилари**

Ишлаб чиқарувчи (етказиб берувчи, сотувчи)	Зарур машина ва асбоб-ускуналар билан таъминловчи (ёки уларни сотувчи).
Лизинг берувчи	Ишлаб чиқариш корхоналаридан (ёки сотувчидан) керакли машина ва ускуналарни сотиб олувчи ҳамда уларни ўз миждозларига етказиб берувчи.
Ижарачи (лизинг олувчи)	Ишлаб чиқариш воситаларини шартнома асосида ижарага олувчи.

Ривожланган мамлакатларда лизинг муомалаларини махсус молия жамиятлари, жумладан лизинг компаниялари, фирмалар ва йирик банклар амалга оширади.

Лизинг муомалаларининг хилма-хил турлари мавжуд бўлиб, амалда эса уларнинг қуйидаги икки тури нисбатан кўпроқ қўлланилади:

**Оператив лизинг.** Лизингнинг бу турида ижарага берилаётган техника ускуналарининг ижара муддати уларнинг хизмат қилиш муддатига қараганда қисқа бўлади. Мулк эгаси томонидан (лизинг берувчи) ижарага бериш мақсадида сотиб олинган зарур асбоб-ускуналар ҳамда уларга кетган сарф-харажатлар фақат қисман қопланади.

**Молиявий лизинг.** Бу лизинг асосида ўзаро томонлар имзоланган шартномага биноан, шартнома муддати тугагандан сўнг ижарачи лизингга олинган ускуналарни қолдиқ қиймати бўйича сотиб олиши мумкин. Бу ҳолда лизингга берилган машина ва ускуналарга эгалик қилиш ҳуқуқи бевосита ижарачига ўтади.

Оператив лизинг қуйидаги хусусиятларни ўз ичига олади:

- техник ускуналар ва жиҳозларни ижарага берувчи лизинг компанияси ҳеч қачон “барча сарф-харажатларимни якка-ю ягона миждозим эвазига қоплайман” қабалида ҳисоб-китобларга таянмаслик;

- ижарага берилган техника, асбоб-ускуналарнинг носоз ҳолга келиши ёки йўқолиши, шунингдек табиий офатлар - зилзила, ёнғин ва сел кетиш оқибатида қўриладиган моддий зарарлар, асосан лизинг берувчи компания ҳисобига қопланишини назарда тутиш;

- ижара муддати мавжуд асбоб-ускуна ва жиҳозларнинг жисмонан бутунлай ишдан чиқиш муддатини қопламаслиги даражасида белгиламаслик;

- келишилган муддат тугагандан сўнг, ижарага олинган барча ускуналар эгасига, яъни лизинг берувчига қайтариб берилади.

Оператив лизинг қуйидагиларни ўз ичига олади:



Рентинг. Мулкни бир кундан то бир йилгача бўлган қисқа муддатга ижарага беришни назарда тутати.

Хайринг. Бунда мулк 1 йилдан 3 йилгача муддатга ижарага берилади. Одатда, бу муддат ўрта муддат ҳисобланади.

Юқоридаги муомалалар бир турдаги (турдош) ускуналарни бир ижарачи тасарруфидан бошқа бирига тез-тез ўтиб туришини тақозо этади.

Молиявий лизинг бўйича келишилган муддат тугагандан сўнг ижарачи томонидан ижарага олинган ускуналар қийматини тўлаши муҳим аҳамият касб этади. Ижарага берилган машина ва ускуналар, уларни ишлаб чиқарган корхона томонидан белгиланган иқтисодий фойдаланиш муддати (амортизация даври)ни ўташи, шубҳасиз, лизинг компаниялари кутган ва олдиндан белгилаган фойдани келтиради.

Молиявий лизинг ҳам ўз навбатида қуйидаги турларга бўлинади:

-баъзи хизмат турларини қамраб олувчи лизинг;

-леведж-лизинг;

-"пакетдаги" лизинг.

Баъзи хизмат турларини қамраб олувчи лизинг. Бунда лизинг компанияси ижарага берилган ускуналарни ўрнатиш, сошлаш, мутахассислар тайёрлаш каби бир қатор мажбуриятларни ўз зиммасига олади.

Леведж-лизинг. Бунда ижарага берилаётган ускуна ва жиҳозлар нархининг катта миқдори учинчи томондан, яъни инвестордан қарзга олинади.

"Пакетдаги" лизинг. Мавжуд ишлаб чиқариш иншоотлари ва бинолар кредитга берилиб, зарур бўлган машина ва ускуналар эса ижарачига ижара шартномаси асосида берилади. Лизинг муомалалари уларни келтириб чиқарувчи объектив шарт-шароитларга қараб, аниқроғи, объектга эгалик қилиш манбалари нуқтаи назаридан иккига: бевосита ва яна ўзига қайтувчи лизинг турларига бўлинади.

Бевосита лизинг. Бунда лизинг компанияси мижоз учун унинг буюртмаси асосида машина ва ускуналарни уларни ишлаб чиқараётган корхоналардан сотиб олади.

Яна ўзига қайтувчи лизинг. Молиявий лизингнинг нисбатан кам учрайдиган бу тури "лиз-бэк" деб ҳам аталади. Бунда ишлаб чиқарувчи корхона ўз тасарруфидаги хусусий мулкнинг бир қисмини лизинг компаниясига нақд пулга сотади. Айни чоғда лизинг компанияси билан корхона ўртасида сотилаган мулк хусусида шартнома тузилади. Амалда эса асбоб-ускуналар ўз ўрнини ўзгартирмаган ҳолда, ишлаб чиқариш жараёнида хизмат қилаверади. Шартномага биноан лизинг компанияси эса муайян муддат ичида ижара ҳақини олаверади. Бу шароитда корхона сотилган мулк учун олган маблағларни ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва ривожлантириш мақсадларига сарфлаш имкониятларига эга бўлади.

Шартнома амал қилаётган муддат ичида ижарага берилган барча ишлаб чиқариш воситалари-машина ускуна ва жиҳозлар лизинг

компанияси баланси ҳисобида бўлади ва компания юқоридаги техника ускуналарнинг соҳиби (эгаси) сифатида эътироф этилади.

Ижарага берилаётган мулкка нисбатан лизинг қуйидаги турларга бўлинади:

Соф лизинг. Бунда ижарага берилаётган мулк ва уларни ишлатишга сарфланадиган барча қўшимча харажатлар ижарачи зиммасига юклатилади.

Тўлиқ лизинг. Бу лизинг турига биноан ижарага берилаётган машина ва ускуналарга техник хизмат кўрсатиш билан боғлиқ барча сарф-харажатлар лизинг компанияси зиммасига тушади. Агар лизинг берувчи субъект сифатида лизинг компанияси фаолият кўрсатса, бундай ҳолларда лизинг бўйича операциялар қуйидаги тартибда амалга оширилади:

Шартнома имзолангунга қадар лизинг олувчи субъектнинг талаб ва эҳтиёжлари баён этилган буюртмаси кўриб чиқилади. Компания раҳбарияти ўз навбатида, юқоридаги буюртма билан мурожаат қилган ташкилотнинг сўнгги йиллардаги молиявий ҳолат билан танишиб чиқади. Агар текширув натижаси қониқарли деб топилса, компания мазкур ташкилот билан лизинг шартномасини имзолайди.

Шартнома икки томон ўртасида лизинг компанияси (ижарага берувчи) ва лизинг олувчи (ижарачи) ёки бўлмаса уч томонлама имзоланиши мумкин. Бунда, шартномада учинчи томон сифатида зарур машина ва ускуналарни ишлаб чиқарувчи корхона иштирок этади.

Лизинг шартномаси икки томонлама имзоланган тақдирда лизинг компанияси иккинчи томон билан шартнома шартларини келишиб олгандан сўнг, унинг буюртмасига мувофиқ, сўралаётган техника ва технологияларни, машина ва асбоб-ускуналарни ишлаб чиқарувчи корхонага маълумотнома юборади ҳамда ижарага олинаётган ускуналарнинг нархлари ижара шартлари ва ҳокозоларни келишиб олади. Лизинг олувчи субъект эса, ўз навбатида, компанияга, ўзига керакли ускуналарни ижарага олишини тасдиқловчи мажбурият хати юборади. Одатда, бу хатга керакли ускуналарни олиш ҳақидаги буюртма бланкаси илова қилинади.

## **9.2. Лизинг операцияларини амалга ошириш босқичлари**

Лизинг операцияси тушунчаси асл моҳиятига кўра лизинг компаниясининг ўз ҳисобига муайян техника ва технологияларни, машина ва ускуналарни сотиб олиши, сўнгра эса уларни лизинг олувчи субъектга шартнома асосида ижарага бериши муомалаларини ўз ичига олади. Лизинг операцияси уч босқичга бўлинади.

### Лизинг операцияси босқичлари

Босқичлар	Бажариладиган ишларнинг мазмуни
<b>1 - босқич</b>	Лизинг операцияларини амалга татбиқ этишнинг бошланғич босқичида лизинг компанияси умумий тайёргарлик ишларини олиб боради. Бунгача албатта, лизинг компанияси барча ҳужжатларни ҳуқуқий жиҳатдан тартибга келтиради, чунончи, лизинг лойиҳасининг барча хусусиятлари ва шартномаларини чуқур ўрганиб чиқиш, шулар жумласидандир. Мазкўр босқичда лизинг олишга имконияти бор лизинг олувчиларнинг буюртмалари кўриб чиқилади ҳамда олган кредит маблағларни ўз вақтида қайтара олиш имкониятлари тўла таҳлил қилинади, техника ва технологияларни сотиб олиш учун сарфланаётган маблағларнинг мақсадга мувофиқлиги ҳамда уларнинг келгусида фойда келтириши билан боғлиқ ҳисоб-китоблар амалга оширилади. Шунингдек бу босқичда бизнес-план тузилиб, унда баён этилаётган маълумотлар тўла таҳлил қилинади.
<b>2 - босқич</b>	Бу босқичда юқорида баён этилган барча ҳужжатлар расмийлаштирилади, яъни улар амалдаги қонун ва меъёрий ҳужжатлар асосида тартибга келтирилади. Бунда асосан зарурат туғилганда лизинг тўловларини кафолатлаш, бирор мулкни гаровга қўйиш бўйича шартнома имзолаш, шунингдек лизинг шартномаси ва лизинг бўйича Бош шартномани имзолаш, лизинг объектларини келтириш билан боғлиқ; шартномани имзолаш, лизинг операцияларини амалга ошириш учун ишлаб чиқилган лойиҳаларни ўз маблағлари ёки қарз маблағлар ҳисобига молиялаш, келтирилган техника ва технология ҳамда ускуналарни ишлаб чиқаришга жорий қилиш билан боғлиқ ҳужжатларни расмийлаштириш, шунингдек лизинг объектларига техник хизмат кўрсатиш ҳамда уларни суғурталаш каби қатор муомалалар амалга оширилади.
<b>3 - босқич</b>	Бу босқич лизинг тўловларини тўлаш, мониторинг, яъни лизинг объектларининг ишлатилиши ҳамда лизинг тўловларини вақтида тўлашни назорат қилиш, лизинг объектини лизинг берувчига қайтариш ёхуд уни лизинг олувчига бериш ҳамда лизинг компанияси томонидан сарфланган қарзларни қайтариш ва ҳоказоларни ўз ичига олади.

Ҳар қандай лизинг жараёнида лизинг компанияси учун муҳим жиҳатлардан бири-бу мижозлар билан олиб бориладиган иқтисодий иш жараёни ҳисобланади. Лизинг компанияси лизинг операцияларининг барча босқичларини, яъни бирор ускунани олиш учун буюртма йиғишдан бошлаб, тўловларнинг ўз вақтида тўланиши, лизинг объектларининг тўғри ишлатилиши, қолаверса, лизинг шартномаси муддати тугашига қадар бўлган даврнинг таъминланиши ҳамда уларни назорат қилиши, шунингдек юқоридаги босқичларни ўз ичига олган бу ишларга жиддий муносабатда бўлиши лозим.

### 9.3. Халқаро лизингнинг модификациялари

Халқаро лизинг лизингнинг алоҳида бир тури бўлиб, бунда томонларнинг ҳеч бўлмаганда бирортаси (ёки ҳаммаси турли мамлакатлардан) бошқа мамлакатга тегишли бўлади, ёки томонларнинг бири хорижий фирма билан қўшма капиталга эгадир. Халқаро лизингнинг кўйидаги модификациялари мавжуд: тўғридан-тўғри экспорт ва импорт, транзит (билвосита), тўғри бўлмаган.

Тўғридан-тўғри халқаро лизингда битим бўйича барча операциялар турли мамлакатларнинг юридик шахс ҳуқуқига эга бўлган тижорат ташкилотлари ўртасида амалга оширилади.

Транзит (билвосита) лизингда бир мамлакатдаги лизинг берувчи бошқа мамлакатдан кредит олади ёки зарур бўлган ускуналарни сотиб олади ва учинчи бир мамлакатдаги ижарачига етказиб беради.

Тўғри бўлмаган лизингда лизинг фирмаси ва истеъмолчи бир мамлакатга тегишли бўлади, лекин лизинг фирмаси бошқа мамлакатда жойлашган бўлади. Халқаро лизинг бизнеси ички лизингга нисбатан анча кеч ривожлана бошлади. Халқаро лизинг операциялини ривожланишига кўйидаги омиллар таъсир этган: кўпчилик мамлакатларда кредит олиш шартларининг оғирлиги, банклар томонидан фойзаларни ставкаларини оширишлари, локал молиявий инқирозлар, баъзи мамлакатлар солиқ тизимининг беқарорлиги ва бошқалар.

Халқаро лизинг операцияларини амалга оширишдаги қийинчиликлар шундан иборатки, улар нафақат ўзининг, балки ҳамкор мамлакат ҳукуматининг ҳам валюта, божхона ва бошқаларни тартибга солиш қоидалари таъсири остида бўлишади. Халқаро молиявий лизинг тараққиёти олдидаги тўсиқларни йўқ қилиш, ундан фойдаланиш имкониятини кенгайтириш мақсадида турли мамлакат ва халқаро ташкилотлар мутахассислари томонидан ишлаб чиқилган Халқаро молиявий лизинг бўйича Оттава Конвенцияси 1988 йилнинг май ойида қабул қилинди.

Йирик халқаро лизинг ташкилотларидан “Эбиклиз”ни ва миллий лизинг ассоциацияларининг Европа федерацияси (Лизюроп)ни алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин. “Эбиклиз” Голландия, Италия, Германия, Австрия, Буюк Британия, Бельгия ва Франция давлатларидаги лизинг компанияларини бирлаштиради. Бу ташкилот кўпчилик ҳолларда халқаро лизинг битимларини амалга оширишда воситачи вазифасини ўтайди. “Лизюроп” 1979 йилда ташкил этилган бўлиб, ҳозирги кунда 17 та мамлакатнинг 700 та лизинг компаниясини бирлаштиради. Унинг таркибига Австрия, Бельгия, Болгария, Швейцария, Германия, Дания, Испания, Франция, Буюк Британия, Италия, Ирландия, Люксембург, Норвегия, Голландия, Португалия, Швеция, Финляндия давлатлари лизинг компаниялари киради. Халқаро лизинг ташкилотларининг асосий вазифалари кўйидагилардан иборат:

- а) аъзо мамлакатларнинг қонунчиликларини ўрганиш ва таққослаш;
- б) барча ҳуқуқий, солиқ, молиявий масалаларни ҳал этиш;

в) лизинг битимларининг шартлари тўғрисидаги статистик маълумотларнинг йиғиш;

г) лизинг фирмаларини ташкил этиш билан боғлиқ бўлган масалаларни ўрганиш.

80-йиллар охирларида жаҳоннинг 60 мамлакатида жойлашган лизинг компаниялар ўз операцияларини 150 мамлакатда амалга оширадидилар. “Лизюроп” ҳалқаро ассоциациясига кирувчи 16 та миллий лизинг компанияларга тегишли шартномаларнинг умумий суммаси 1986 йилда 36 млрд.долл.ни ташкил этди. 80-йиллар ўрталарида экспорт лизинг операцияларининг йиллик ҳажми 15-20 млрд.долл.ни ташкил этди, шу жумладан АҚШда 8-10 млрд. долл., Японияда – 3-4 млрд. долл., Англияда – 0,5-1,5 млрд. долл. Агар янги ускуналарни ижарага олиш учун инвестициялар бўйича ҳисоб-китоб қилинса, бу ерда ривожланган мамлакатларнинг улуши 75%ни ташкил этади (АҚШ-50%, Япония-14%, Германия-4,6%, Буюк Британия-3,8%).

#### **9.4. Халқаро лизинг**

АҚШдаги лизинг операциялари. Ҳозирги вақтда лизинг ёрдамида амалга ошириладиган жаҳон савдо оборотининг тенг ярми АҚШ ҳиссасига тўғри келади. АҚШда лизингни юксак суръатларда ривожланишининг муҳим сабабларидан бири инвестицияларга нисбатан бериладиган солиқ имтиёзи эди. Бунга янги инвестициялар йиғиндисининг 10 фоизгача солиқ йиғиндисидан чиқариб ташланар эди. Масалан, асбоб-ускуналар сотиб олиш харажатлари 100 минг доллар дейлик, солиқ имтиёзи 10%, солиқ йиғиндисидан 10 минг доллар чиқариб ташланади. Лизинг шартномасида солиқ имтиёзи Молия вазирлигининг ички даромадлари бошқармаси томонидан ижара учун ўрнатган қоидаларга мос келган ҳолдагина қўлланилади. Шундай қоидалардан бирига кўра бу лизингнинг давомийлиги 30 йилдан кам бўлади.

Буюк Британияда лизинг операциялари. Буюк Британияда лизинг нисбатан кеч, яъни 1970 йилдан кейингина кенг қўламда ривожланди. 1981 йилдан 1986 йилгача ҳукумат корпорацияларидан олинadиган солиқ 52%дан 35%га пасайган. Шу вақтгача қўллаб келинган 100% ли солиқ имтиёзи (бу имтиёз биринчи йилга нисбатан қўлланиларди) 25% ли имтиёз билан алмаштирилди. Корпорациялардан олинadиган солиқ ставкаси пасайтирилиши билан лизингга нисбатан қўлланиладиган солиқ имтиёзининг ҳам аҳамияти пасайди. Бу эса лизинг ва ускуналар сотиб олиш қийматининг пасайишига олиб келади. Ҳозирги кунда ҳам солиқ имтиёзларининг маълум қисми сақланиб қолган. Масалан, биринчи йил мобайнида ижара тўловлари солиққа тортилмайди.

Францияда лизинг операциялари. Францияда 1967 йилда “Локафранс” номли биринчи лизинг компанияси юзага келди. Ҳозирги кунда кенг турдаги товарлар, самолёт ва вертолётлар, ҳисоблаш техникалари, тиббий асбоб-ускуналар, саноат дастгоҳлари ва ҳоказолар лизинг ёрдамида ишлатилмоқда.

Францияда лизинг операцияларининг кўйидаги асосий хусусиятларини кўрсатиш мумкин:

1. Лизинг объектининг қолдиқ қиймати унинг бошланғич қийматининг 1%и дан 7% гачани ташкил этади.

2. Ижара тўловлари ойда 1 марта, 3 ойда, 6 ойда ва йилда тўланади.

3. Кўзгалмас мулк лизингги кенг ривожланган.

Бундай лизинг, одатда 15-20 йил давом этади. Бу соҳадаги энг йирик ташкилот СИКОМИ бўлиб, у акциядор компаниядир. Ҳозирги кунда 10 млн. франкдан ортиқ низом фондига эга.

Германияда лизинг операциялари. Ҳозирги кунда Германияда кўплаб лизинг компаниялари учрайди. Улардан 57 таси немис лизинг ассоциацияси таркибига киради. Лизинг соҳасидаги энг йирик ташкилотлардан иккитасини алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин. Булар “Митфинанц Гимбх” ва “Гефа-лизинг Гимбх”. “Митфинанц Гимбх” 1962 йилда ташкил этилган. Германияда биринчи бўлиб ташкил этилган бу лизинг компаниясининг устав капилали 1 млн. немис маркасини ташкил этарди. Ҳозирги вақтда унинг олтита ўзига қаршли компанияси мавжуд. “Гефа-лизинг Гимбх” 1968 йилда ташкил этилган. Ўзининг ҳозирги кунгача бўлган фаолияти мобайнида, у ўз мижозларига 3 млрд. немис маркаси миқдоридаги ускуналарни ижарага берди.

Австриядаги лизинг операциялари. Австрияда лизингнинг ривожлана бошлаганига 25 йил бўлди. Австрияда ижаранинг ўртача муддати лизингга берилаётган предметнинг ишлатилиши муддатига қараб 2 йилдан 15 йилгача бўлган вақтни ташкил этади. Шартнома муддати тугагандан сўнг, ижарачи предметнинг қолган ишлаш муддатига янги лизинг шартномасини тузиш мумкин ёки лизинг предметини сотиб олиш тўғрисидаги музокарани бошлаши лозим. Австрияда лизинг муддатини узайтиришга йўл қўйилмайди. Лизингга ҳатто болалар боғчалари ва мактаблар берилади. Австрияда 1984 йилда қабул қилинган янги солиқ қонунига мувофиқ, лизинг беришда солиқ имтиёзлари қўлланилади. Аммо бунинг учун лизинг шартномасининг муддати ускунанинг умумий ишлатилиш муддатининг 40-90% идан ошмаслиги лозим. Австрияда “Райфанзен лизинг”ни етакчи лизинг фирмаларидан бири сифатида мисол келтириш мумкин.

Италияда лизинг операциялари. Италияда биринчи лизинг компанияси 1963 йилда пайдо бўлди. Ҳозирги вақтда Италия лизинг ассоциацияси 50 та компанияни ўз ичига олади. Лизинг бўйича солиқ имтиёзлари жамоат ташкилотлари ва иқтисодиётдаги айрим тармоқларга нисбатан қўлланилади. Йирик лизинг компанияларидан “Локафит”ни алоҳида ажратиб кўрсатиш мумкин. “Локафит” ер текисловчи машиналарни, кишлоқ хўжалиги машиналарини, бош идора (офис)лар учун ускуналарни, компьютерлар, кўзгалмас мулк, транспорт воситалари (самолётлар, кемалар, автомобиллар ва ҳоказолар)ни лизингга беради. “Локафит”нинг Германия, Франция, АҚШ, Испания, Хитойда қўшма корхоналари мавжуд.

Шунингдек, у Югославия ва Венгрия билан лизинг операцияларини амалга оширади.

Японияда лизинг операциялари. Япония лизинг операциялари ривожланган мамлакат ҳисобланади. Японияда энг йирик лизинг компанияларидан бири “Century Leasing System” бўлиб у 1969 йилда ташкил топган. Унинг тўпланган устав капитали 584 500 000 иенни ташкил этади. Бу компания Гонконгда, Сингапурда, Буюк Британияда ўз филиалларига эга. Битта тижорат банки битта савдо ва иккита суғурта компанияси “Century Leasing System”нинг акционерлари ҳисобланади.

Швецияда лизинг операциялари. Швецияда лизинг операцияларининг ривожини 60-йилларнинг бошларига тўғри келади. Ўша пайтларда лизингдан кичик ва ўрта компаниялар фойдаланар эди. Гап шундаки, бу пайтда махсус банк қонунчилиги мавжуд бўлиб, унга кўра, ҳар бир банк ўзининг кўпчилик ссудалари учун таъминлаганлик бўлишини талаб этар эди. Лизинг бу ҳолатни енгиллаштирди, чунки бунда кредит берувчи асбоб-ускуналарнинг эгаси ҳисобланади. Дастлабки пайтларда қайта сотиб олиш тўғрисида шартномалар тузиларди, бу шартномаларга кўра асбоб-ускуналар етказиб берувчи корхона ёки мижоз лизинг бўйича ўз мажбуриятини бажармаган тақдирда, ускуналарни қайта сотиб олиш мажбуриятини оларди. Ҳозирги кунда бундай қайта сотиб олиш шартномалари Швеция лизинг амалиётида жуда кам қўлланилади. Ижаранинг асосий муддати 3-5 йилни ташкил этади. Камдан-кам ҳолларда бу муддат 9 йилгача чўзилиши мумкин.

Испаниядаги лизингнинг ҳуқуқий асослари. Испанияда ҳозирги вақтда 117 тадан ошиқ лизинг компанияси мавжуд. Шулардан 20 таси мустақил, қолганлари банклар қошидаги компаниялардир. Ижара муддати асосан 3-5 йилни ташкил этади. Лизинг операцияларини амалга ошириш қуйидаги қонуний ҳужжатларда ўз аксини топган:

1. 1977 йилда қабул қилинган лизингнинг мазмуни ҳақидаги декрет.

2. 1980 йилда қабул қилинган кўзғалмас мулклар бўйича лизинг операциялари ҳақидаги декрет.

3. Банк муассасаларининг иштироки хусусида 1988 йилги қонун.

Ҳар қандай тадбиркорлик фаолияти сингари лизинг шартномалари ҳам ишончли ҳуқуқий асосга эга бўлиши керак. Яқин вақтларгача кўпгина ривожланган мамлакатларда мавжуд қонунчиликка кўра машина ва ускуналар ижараси умумий нормалар асосида бошқарилар, томонлар муносабатини билдирувчи технологик аниқликлар мавжуд эмас эди. Кейинги вақтларда бир қатор хорижий мамлакатлардаги фуқоролик ҳуқуқларида лизинг ва унинг турларига ҳуқуқий аниқлик берилган, улардан бир қанчаси бўйича эса тегишли қонуний ҳужжатлар қабул қилинган.

Лизинг муносабатларининг ҳуқуқий таъминланганлик даражаси бўйича мамлакатлар асосан 3 гуруҳга бўлинади:

Лизинг шартномаларини бошқарувчи махсус қонунлар мавжуд мамлакатлар гуруҳи (Континентал Ғарбий Европа мамлакатлари: Франция, Бельгия, Италия).

Махсус қонуний ҳужжатлар амал қилаётган мамлакатлар ("Умумий ҳуқуқ" мамлакатлари: Англия, Австралия, Янги Зеландия).

Амалда махсус қонунчилиги мавжуд бўлмаган мамлакатлар: (АҚШ, Германия). Биринчи гуруҳ мамлакатларидаги мавжуд қонунчилик учун характерли хусусият, лизинг муносабатлари нафақат асосий ҳамкорлар (лизинг олувчи ва лизинг берувчи) ўртасида бошқарилади, балки лизинг компанияси билан етказиб берувчи ўртасида (лизинг операциялари мобайнида транспорт воситалари хизматидан фойдаланиш ҳоллари, мол-мулк компанияси) ҳам бошқарилади.

Биринчи қонунчиликка кўра лизинг келишувларида (уч томонлама) қуйидаги ҳолатлар албатта кўрсатилиши керак: ускуналарнинг аксарияти кейинчалик ижарага топширилиши ва улар фақат профессионал мақсадлар учун ишлатилиши лозим. Унда яна сотиб олиш ва баҳо ҳуқуқи шарт-шароитлари ҳам кўрсатилади, яъни келишув муддати тугагандан сўнг қайтариб олиши мумкин. Шу билан биргаликда риск ва масъулият бўйича муаммолар фуқаролик ва савдо ҳуқуқларига оид умумий нормалар орқали амалга оширилади.

Иккинчи гуруҳ мамлакатлари қонунчилигига кўра лизинг келишувлари вақтинчалик ишлатишга берилаётган буюмнинг қиймати ва лизинг келишувлари субъектларига боғлиқ равишда бошқарилади.

Учинчи гуруҳ мамлакатларидаги махсус қонунчиликнинг мавжуд эмаслиги. Масалан, АҚШда. Яқин вақтларгача бу мамлакатларда лизингга бўлган муносабатни белгиловчи асосий восита солиқ ва амортизация имтиёзлари эди. Улар солиққа тортиш масалаларига бағишланган қонуний ҳужжатларда белгилаб берилган. Бу мамлакатларда лизинг келишувларида умумий фуқаролик ва савдо ҳуқуқлари кенг қўлланилади.

Ўзбекистонда лизингнинг ривожланиши. Халқаро молия корпорацияси 1995 йилда Ўзбекистоннинг биринчи лизинг компаниясини молиялаштирган. ХМК иштирокида "Ўзбеклизинг интернэшнл" акционерлик бирлашмаси ташкил топган. ХМК республика лизинг операциялари бозорини тартибга солиб турувчи ҳуқуқий-норматив ҳужжатларни қабул қилинишида фаол иштирок этган. Ҳозирда эса лизинг операциялари бозори Фуқаролик кодекси (1996 йил) ва "Лизинг тўғрисида"ги қонун асосида тартибга солинмоқда. 2002 йил қишда Олий Мажлис сессиясида лизинг қонунчилигига 38 та тузатиш киритилган. Тузатишларнинг муҳимларидан бири лизинг компанияларига лизинг операцияларини молиялаштириш учун маблағ жалб этиш имкониятига эга бўлдилар.

Ундан ташқари, 2001 йилда Ўзбекистон халқаро молиявий лизинг тўғрисидаги УНИДРУА конвенциясини ратификация қилди. Ўзбекистонда лизинг операцияларини асосан 6 та лизинг компаниялари амалга оширади.



“Ўзбеклизинг интернэшнл” компаниясининг устав капитали 6 млн. АКШ долларини ташкил этади. У 50 минг долл.дан 1,7 млн.долл.гача қийматдаги ускуналарни лизингга беришга ихтисослашгандир. 2002 йил охирига қадар компания 9,4 млн.долл.га тенг қийматдаги 40 та лойиҳани амалга оширган. Бу лойиҳаларнинг барчаси 50 млн.долл.дан 500 млн.долл.га тенг бўлган лойиҳалардир. Биринчи лойиҳалардан компания йилига 15%, сўмдаги лойиҳалардан 25% олади. “Ўзбеклизинг интернэшнл” компанияси фоизларни асосий суммадан ҳисоблайди (бошқа лизинг компаниялари фоизларни ссуда қарзларидан ҳисоблайдилар). Лойиҳалар муддати бир йилдан беш йилгача. Кафолат таъминоти 50%га боради. Молиялаштиришни очилишининг минимал муддати – икки ҳафта. “Ўзбеклизинг интернэшнл” мамлакатимиздаги ўз валюта ресурсларига эга бўлган ягона лизинг компаниясидир.

Осиё-европа траст компанияси 1996 йилда тузилган. Унинг устав капитали – 50 минг долл. У республикага ускуналарни импорт қилади ҳамда маблағларни кичик ва ўрта корхоналарга инвестициялашга сарфлайди. Компания 3,6 млн.долл. қийматдаги 10 та лойиҳани амалга оширган. Компания таъсисчилари таркибида ўзгаришлар сабабли охириги 1,5 йилда янги лойиҳалар молиялаштирилмаяпти.

“Барака” универсал лизинг компанияси 1996 йилда ташкил топган, устав капиталини 2003 йилда 1 млрд. сўмга етказиш мўлжалланган. У асосан қиймати 100 долл.дан 60000 долл.гача бўлган ускуналарни ички лизинги билан шуғулланади. Компания 9,1 млн.долл. қийматидаги 97 та лойиҳани амалга оширган. У Исроилдан 15 та кичик сут заводларини лизингини таъминлаган. Лойиҳанинг умумий нархи 206 минг долл. Сўмли лойиҳалар бўйича “Барака” компанияси йилига 34-35% ҳисоблайди.

“ЎзКЕЙСагролизинг” компанияси 1997 йил ташкил этилган. Устав фонди-5 млн.долл. Компания “КЕЙС” америка компанияси ишлаб чиқарган қишлоқ хўжалиги техникаси лизингини амалга оширади. Ҳозирга қадар умумий қиймати 7,2 млн. долл.лик 37 лойиҳа амалга оширилган.

Лизинг операцияларини амалга оширишда етакчи ўринни эгаллайдиган компаниялардан бири “Узсельхозмашлизинг” 1999 йилда ташкил этилган. Устав фонди – 1,5 млн.долл. Умумий қиймати 152,9 млн.долл.га тенг 4420 та лойиҳа амалга оширилган. Компаниянинг етакчи позициялари маҳаллий ишлаб чиқарилган қишлоқ хўжалиги техникасини 7 йилга 15% фойдаси билан лизингга беришга асослангандир.

1997 йилда ташкил топган “Ўзавиализинг” компаниясининг капитали 24,5 млн. сўмдир. Ҳозирги кунга қадар компания 15 млн.долларлик битта битимни амалга оширди. Навбатда ДАЖ “ТАПОИЧ” га ишлаб чиқариш авиатехникаси лизингини Россия ва Хитой авиакомпаниялари билан биргаликда амалга ошириш турибди.

Ўзбекистонда кичик ва ўрта бизнесга лизинг хизматларини амалга оширувчи бешта лизинг компанияси фаолият кўрсатмоқда. Ундан ташқари лизинг хизматларини мамлакатнинг 11 тижорат банклари ҳам кўрсатадилар. Лизинг лойиҳалари сони бўйича кутилмаганда

“Тадбиркорбанк” етакчи ўринга чиқиб олди (103 лойиҳанинг умумий суммаси 220 минг.долл). Қишлоқ хўжалиги лизинги жадал ривожланмоқда. 2002 йил август ойида Президент фармони чиққунга қадар банкларга лизинг операцияларини амалга оширишдан кўра кредитлар бериш афзалроқ эди. Чунки ҳозирда лизинг тўловлари кўшилган қиймат солиғидан озод қилинган. Ундан ташқари лизингга бериш учун олиб кирилатган технологик ускуналар ҚҚС ва божхона тўловларидан озод қилингандир. Лизинг олувчилар эса лизинг объекти бўйича мулк солиғини тўламайдилар.

### **Қисқа хулосалар**

Бозор шароитида ҳукумат бугунги кун билан эмас, балки келгусини ўйлаб иқтисодий сиёсат олиб боради. Лизинг фан-техника тараққиётига хизмат қилади. Эртанги кунда ишлаб чиқариш бугунги олинмаган солиқларни тўлиқлигича қоплайди, демак, у иқтисодиётни ривожлантириш учун кўшимча имконият яратиб беради.

Шу сабабли кўпчилик лизинг операцияларида жалб қилинган маблағлар кенг қўлланилади. Бунда, одатда, банкнинг узоқ муддатли ссудалари жалб қилинади.

### **Таянч иборалар**

Лизинг, лизинг кредитлари, лизинг операцияси, оператив лизинг, молиявий лизинг, қайтарувчи лизинг, халқаро лизинг, леведж лизинг, пакетдаги лизинг, соф лизинг, тўлиқ лизинг, хайринг, рейтинг, транзит лизинг.

### **Назорат саволлари**

1. Техника тараққиётида лизинг кредитларининг ўрни қандай?
2. Лизинг операциясида нечта томон қатнашади?
3. Лизингнинг қандай турлари биласиз?
4. Ўзбекистонда лизингнинг ривожланиш ҳолати қандай?
5. Оператив лизингга изох беринг.
6. Қайтарувчи лизинг нима?
7. Лизинг кредитлари нима?
8. Халқаро лизинг нима?

### **Адабиётлар рўйхати**

1. “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. “Солиқлар ва божхона хабарлари” газетаси. 1999. 4 сони. 1-2 б.
2. “Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори. 2005 йил 15 апрель. “Халқ сўзи” газетаси 1-2 б.
3. Литтл Джеффри, Роус Люсьен. Как пройти на Уолл-стрит / Пер. с англ. – 2-е изд., перераб. –М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2006. 268-272 с.

5. Ғозибеков Д.Ғ. Лизинг мунособатлари назарияси ва амалиёти. -Т.: Фан ва технология, 2004, 23-24 б.
6. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. -Т.: Меҳнат, 2003, 312-318 б.

### ИЗОҲЛИ ЛУҒАТ

**Инвестиция** - барча турдаги миллий ва интеллектуал бойликлар тушунилиб, улар тадбиркорлик фаолияти объектларига йўналтирилиб даромад келтириши ёки бирор-бир ижобий самарага эришиши.

**Реал инвестициялар** (капитал қўйилмалар) – пул маблағларини корхонанинг моддий ва номоддий активларига сарфланишидан иборат.

**Моддий инвестициялар** - асосий капиталнинг элементларини сотиб олиш билан боғлиқ бўлиб, кўпчилик ҳолларда инвестицион лойиҳалар доирасида амалга оширилади.

**Шахсий инвестициялар** - тадбиркорлар, хусусий фирмалар, концернлар ва акционер ташкилотлар томонидан тақиқланмаган фаолиятларга сарфланадиган мулкдорлик ва интеллектуал бойликларни англатади.

**Инвестиция субъектлари** – инвестиция фаолиятида иштирок этувчи мулкӣ ва интеллектуал бойликларга эга бўлган жисмоний, ҳуқуқий шахслар ва давлат.

**Инвесторлар** - ўз маблағи ёки жалб қилинган маблағ ёрдамида капитал қўйилмаларни амалга оширади. Юридик ва жисмоний шахслар, ёки уларнинг бирлашмаси, давлат органлари ва чет эллик юридик ва жисмоний шахслар инвестор бўлишлари мумкин.

**Буюртмачилар** - инвесторлар томонидан инвестицион лойиҳаларни амалга ошириш учун вакил этилган юридик ва жисмоний шахслар.

**Пудратчилар** - юридик ва жисмоний шахслар бўлиб, улар буюртмачилар тузган шартномалар асосида ишларни бажарадилар.

**Капитал қўйилма объектларидан фойдаланувчилар** - булар юридик ва жисмоний шахслар ҳамда давлат органлари, маҳаллий ҳокимият, хорижий давлатлар, халқаро ташкилотлар бўлиб, ушбу объектлар улар учун яратилади.

**Инвестиция жараёни** – пул таклиф қилувчилар (вақтинча бўш маблағларга эга бўлганлар) ни пул талаб қилаётганлар (уларга эҳтиёж сезаётганлар) билан учраштириш механизми.

**Молиявий институтлар** – масалан, банклар ва ссуда омонат ассоциациялари – оддатда омонатларни қабул қиладилар ва кейин пулни кредитга берадилар ёки бошқа пул билан маблағларни инвестициялайди.

**Молиявий бозорлар** – молиявий ресурсларни таклиф қилувчиларни ва уларга эҳтиёж сезаётлар оддатда фонд биржаларига ўхшаш воситачилар ёрдамида битим тузиш учун бирлаштириш механизми.

**Инвестиция жараёни иштирокчилари.** Инвестиция жараёнининг бош иштирокчилари – давлат, компаниялар ва хусусий шахслар бўлиб, уларни ҳар бири инвестиция жараёнида талаб томонида, ёки ҳамда таклиф томонида туриб иштирок этиши мумкин.

**Компаниялар.** Амалда кўпгина йирик компаниялар нақд пулларини бошқаришни фаол ва мураккаб стратегиясини амалга оширадилар ва қисқа муддатли қиматли қоғозларни асосий харидорлари ҳисобланадилар.

**Хусусий шахслар.** Хусусий шахслар инвестиция жараёнига турли усулар билан: масалан, омонат ҳисобларга пул жойлаштириш, облигация ва акциялар сотиб олиш, суғурта полислари олиш билан пул етказиб беришлари мумкин.

**Инвесторлар типлари.** Икки типдаги инвесторлар бор: улар институционал ва яқка инвесторлар.

**Институционал инвесторлар** - мутахассислар бўлиб, уларга бегоналарнинг пулини бошқаргани учун ҳақ тўлайдилар.

**Яқка инвесторлар** - ўз молиявий манфаатлари учун шахсий маблағларини тасарруф этадилар. Яқка инвестор кўпинча пенсияга

**Инвестициялаш.** Махсус танланган молиявий қуролларга пулнинг қийматини кўпайтириш ёки ижобий даромад олиш мақсадида жойлаштириш жараёнини инвестициялаш деб аталади.

**Инвестициялашни ижодий аҳамияти.** Хусусий шахслар пулларни етказиб берувчилар ҳисобланар экан, давлат ва компаниялар уларни соф харидорлари ҳисобланадилар, инвестициялаш жараёни жуда салмоқли натижаларга эга бўлди.

**Инвестиция мукофоти** - инвестициялаш жараёни бир текис кетиши учун пул етказиб берувчилар мукофот олиши лозим, пул харидорлари эса ушбу мукофотни таъминлашлари лозим. Мукофот миқёси ва шакли қиматли қоғозлар билан битишувларни хилма-хиллигига боғлиқ.

**Инвестициялашда харажатлар кетма-кетлиги.** Амалда инвестициялашга хилма-хил ёндашувлардан фойдаланилади. Улардан бири аниқ мақсадларга эришишга йўналтирилган харажатларни чуқур режалаштиришдан иборат.

**Инвестициялаш мақсадларини белгилаш.** Инвестор дастлабки шартларни бажариш ва молиявий вазифаларни аниқ белгиланган захоти, у инвестициялашнинг мақсадларини даромадлиликнинг хоҳлаган даражаси билан боғлиқ вақт миқёсларини, шаклларини ва тавақалликнинг аниқ даражасини белгилаши лозим.

**Молиявий қуролларни баҳолаш.** Молиявий қуролни танлашда олдин, уни қўйиш мақсадни нуқтаи назаридан баҳолаш зарур. Баҳолаш жараёни натижаси муайян қуролни аниқ даромадлилик тавақаллилик ва баҳоси миқёслари бўлиши лозим.

**Диверсификация портфелини шакллантириш.** Инвестиция портфели – бир ёки бир қанча мақсадларга эришишни мўлжаллаб танланадиган молиявий қуроллар йиғиндисидан иборат.

**Портфелни бошқариш.** Фақатгина молиявий қуролларнинг мақбул қиғиндисини яратиш эмас, балки унинг орқасидан у ёки бу қуролларнинг ҳақиқий динамикасига мувофиқ портфель таркибини ўзгартириш ҳамдир.

**Инвестиция институтлари** – қимматли қоғозлар билан ўз фаолиятини асосий фаолият сифатида амалга оширувчи қимматли қоғозлар бозорининг профессионал иштирокчилари ҳисобланади.

**Инвестиция маслаҳатчиси** – маслаҳат фаолияти билан шуғулланувчи инвестиция институти.

**Инвестиция компанияси** – қимматли қоғозларни чиқариш, қимматли қоғозларга маблағлар сарфлаш, қимматли қоғозларни ўз номидан ва ўз ҳисобидан олиш–сотиш ишларини амалга оширувчи юридик шахсдир.

**Андеррейтингнинг турлари.** “Қатъий мажбуриятлар асосидаги” андеррайтинг. Бундай шароитда андеррайтер акцияларнинг бутун нашрини ёки унинг бир қисмини қатъий нархларда жойлаштириш бўйича қатъий мажбуриятларга эга бўлади.

**Инвестиция фондлари** – жисмой ва юридик шахслар маблағларини тўпловчи ҳамда фойда олиш, акциядорлар хатарини камайтириш мақсадида ушбу маблағларни фонд номидан қимматли қоғозларга, банк ҳисоб рақамларига ва омонатларга жойлаштирувчи ташкилот ҳисобланади.

**Хусусийлаштириш инвестиция фондлари.** Хусусийлаштириш инвестиция фонд (ХИФ)лари инвестиция фондларининг бир тури ҳисобланади. Улар аҳолининг кенг қатламини хусусийлаштириш жараёнига жалб этиш мақсадида ташкил этилади.

**Талаб** - деганда корхона ва уй хўжаликларини турли баҳо даражасида-фоиз ставкасига қарамай жами маблағ миқдорини қарзга олишга рози бўлган ҳолатни назарда тутати.

**Таклиф** - фоиз ставкаларининг ҳар қандай даражасида инвестицияларни қанча миқдорда маблағ бера олишига тайёр эканлигини кўрсатади.

**Инвестиция талаби.** Корхоналар томонидан инвестицияга бўлган талаб ягона эмас, аммо заём маблағларига бўлган талаб пировард талабнинг асосий омили ҳисобланади.

**Бозорлар ва усуллар.** Ҳозирги замон бозор иқтисодиётидаги молиявий бозорнинг устувор йўли иқтисодий агентларнинг жамғармаларини йиғиши ва ушбу маблағларни янгидан капитал яратиш учун фойдаланиш.

**Қимматли қоғозлар.** Қимматли қоғозлар молиявий бозорда савдо предмети бўлиб ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бу меъёрий ҳуқуқий талабларга мувофиқ расмийлаштирилган, ҳужжат бўлиб, унинг эгасига (ёки соҳибига) муайян мулкый ҳуқуқларни таъминлайди ва шу билан бирга қийматга эга бўлади.

**Заём олиш усуллари.** Заём олиш усуллари олди-берди муносабатларини расмийлаштиради ва қимматли қоғоз эмитентини уни эгасига (кредитларга) белгиланган пул суммасини қўллашни ифода қилади.

**Векселлар.** Вексел меъёрий талабларга мувофиқ расмийлаштирилган ҳужжатларни ифода қилади, унга мувофиқ бир томон бошқасига муайян пул суммасини тўлаш мажбуриятини олади.

**Облигациялар.** Облигациялар заём олувчиларни (эммитентини) ва кредитларни (инвесторни) муносабатларини расмийлаштирувчи қимматли қоғоз бўлиб, эммитентини белгилаб пул суммасини келишилган вақтда тўлаш шартини ифода қилади.

**Жамғарма сертификатлари.** Жамғарма сертификати банк томонидан чиқариладиган ва унинг эгасига олдиндан шартлашилган вақтда белгиланган суммани олиш ҳуқуқини берувчи қимматли қоғоз ҳисобланади.

**Мулкӣ ҳуқуқлар.** Агарда фирмани барпо қилиш учун кўпчилик мулкдорларнинг маблағлари фойдаланиладиган бўлса ундай корхона корпорация деб аталади.

**Оддий акциялар.** Оддий акциялар корпорациянинг мулкни бир қисмига эгалик қилиши ва фирма фойдасининг бир қисмини олиш ҳуқуқини бериш билан бирга корпорацияни бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини беради.

**Девиденд** - деб аталувчи даромад акционерларга уларнинг кўлидаги акциялар сонига мувофиқ тўланади.

**Чатишган усуллар.** Қимматли қоғозларнинг бир қанча турлари мавжуд бўлиб, улар заём ва эгалик ҳуқуқлари усулларининг хусусиятларини бирлаштиради. Улар имтиёзли акциялар ва конвертрланадиган (алмашадиган) облигациялар.

**Имтиёзли акциялар.** Имтиёзли акциялар, оддий акциялар сингари фирмани, корхонанинг капиталини бир қисмига эгалик қилиш ҳуқуқини беради, аммо унинг эгаси бошқарувда иштирок этиш ҳуқуқини бермайди.

**Алмашадиган (конвертрланадиган) акциялар.** Алмашадиган облигацияларнинг эгаларига ушбу корпорациявий акцияларни олиш ҳуқуқини таъминловчи корпоратив облигацияларнинг алоҳида туридир.

**Қимматли қоғозларни келтириб чиқарувчилар.** Қимматли қоғозларни келтириб чиқарувчилар сифатида асос деб айтиладиган баъзи реал ёки молиявий активлар бўйича тузиладиган келишувлар, ҳуқуқлар ва мажбуриятлар қабул қилинган.

**Фоизлар** – одатда бажариш муддати узайтирилган олди-сотди битишувлари.

**Форвард битимлари.** Форвард битимлари - келгуси битимда белгиланган олдиндан гаплашилган нарх бўйича маълум миқдордаги баъзи асосий активларни сотиш, бошқа томон эса сотиб олиш мажбуриятига мувофиқ тузилган келишувлардир.

**Суғурта компаниялари.** Суғурта компаниялари фаолияти мазмунини қисқача таваккал билан савдо қилиш деб тушунтириш мумкин.

**Пенсия фондлари.** Пенсия фондларига инвестиция фондларининг махсус турлари сифатида қараш мумкин.

**Молиявий бозорлар.** Ҳозирги замон тушунчасида молиявий бозорлар деганда молиявий активларни савдоси тушунилиб, унда савдонинг аниқ коидалари, бозор иштирокчиларининг маҳорати ва ривожланган бозор

инфратартиби, камчиқим ва битишувларни амалга оширишни мустақкамлиги мавжуд бўлади.

**Бирламчи ва иккиламчи бозор.** Бирламчи бозор қимматли қоғозларнинг эммитенти (яъни, инвесторларга эркин сотиш учун қимматли қоғозларни чиқарувчи хусусий ёки давлат муассаси (ташкilotи) томонидан бирламчи жойлаштириш бўйича операцияларни ўз ичига олади.

**Андеррайтерлар** - улар вазифасини ривожланган бозорларда одатда, йирик инвестиция компаниялари, брокер фирмалари ҳамда кўпгина мамлакатларда тижорат банклари ҳам бажарадилар.

**Солиққа тортиш.** Меъёрий тартибга солиш вазифаларидан ташқари молиявий бозорни амал қилишига давлатнинг таъсир қилиш омили солиққа тортиш ҳисобланади.

**Инвестиция муҳити** - бу объект категорияси бўлиб, ҳар бир алоҳида олинган вақт доирасида инвесторлар учун ҳақиқатда мавжуд бўлган шарт-шароитлар мажмуасини акс эттиради.

**Банклар ва молия.** Мамлакатда жаҳон савдоси ва инвестиция соҳасида фойдаланиладиган барча молиявий инструментлар мавжудлиги ушбу соҳадаги хизматлар сифатини англади.

**Бевосита инвестициялар** – капиталнинг тўғридан-тўғри экспорти бўлиб, инвестиция киритувчига шу корхона устидан назорат қилиш ҳуқуқини беради.

**Портфель инвестициялар** (portfolio investments) - шундай инвестицияларки, бунда капитални даромад олиш мақсадида корхоналарнинг акциялари, облигациялари ва бошқа қимматли қоғозларини сотиб олиш учун сарфланади.

**Акционер қимматбаҳо қоғозлари** (equity securities) - бозор муомаласидаги пул ҳужжати бўлиб, ҳужжат эгасининг ушбу ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан мулкӣ ҳуқуқга эгаллигини тасдиқлайди;

**Заём қимматбаҳо қоғозлар** (debt securities) - бозор муомаласидаги пул ҳужжати бўлиб, заём эгасининг ушбу ҳужжатни чиқарган шахсга нисбатан муносабатини тасдиқлайди.

**Облигация** (bond) (оддий вексель, қарз мажбурияти) пулли дастак бўлиб, унинг соҳибига кафолатланган ва қатъий белгиланган пул даромади ёки шартнома асосида белгиланган ўзгарувчан пул даромадини олиш ҳуқуқини беради;

**Пул бозори дастаклари** - пулли дастак бўлиб, унинг соҳибига маълум бир давр ичида кафолатланган ва қатъий белгиланган пул даромади олиш ҳуқуқини беради.

**Молиявий дериватлар** (financial derivatives) – бозор нарҳига эга бўлган пулли дастак бўлиб, унинг соҳибига бирламчи қимматбаҳо қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини беради. Буларга опционлар, фьючерслар, варрантлар, своплар киради.

**Нота** (қарз мажбурияти) (note) - қисқа муддатли (3-6 ой) пулли дастак бўлиб, банк билан келишув асосида қарз олувчининг ўз номига чиқарилади, бозорда жойлаштирилиши кафолатланади ва сотилмаган

ноталар сотиб олинади, резерв кредитлар билан таъминланади. Кенг тарқалган ноталар – Евроноталардир.

**Опцион** (option)- шартнома (қимматбаҳо қоғоз) бўлиб, харидорга маълум бир қимматбаҳо қоғоз ёки товарни белгиланган муддатдан сўнг ёки маълум бир давр ичида қатъий белгиланган нархларда сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини беради.

**Варрант** (warrant) – опционнинг бир тури бўлиб, эгасига белгиланган муддат ичида эмитентдан имтиёзли шароитда маълум бир миқдордаги акцияларни сотиб олиш имконини беради.

**Фьючерс** (futures) – қимматбаҳо қоғозларни, валюта ёки товарларни белгиланган нарх ва келажакдаги белгиланган муддатда сотиш ёки сотиб олиш борасидаги бажарилиши мажбур бўлган қисқа муддатли стандарт шартномалардир.

**Форвард кўрси** (forward rate)- асосий қарз суммасининг маълум бир ўзгармас қисмига нисбатан белгиланган вақтда тўланадиган фоиз ставкасининг ҳажми тўғрисида келишув бўлиб, у ўша кундаги фоиз ставкасидан паст ёки юқори бўлиши мумкин.

**Своп** (swap) – савдо қоидаларига амал қилган ҳолда битта қарзни тўлаш бўйича маълум бир муддат ўтгандан сўнг шартларни ўзгартириш бўйича битим.

**Оператив лизинг.** Лизингнинг бу турида ижарага берилаётган техника ускуналарининг ижара муддати уларнинг хизмат қилиш муддатига қараганда қисқа бўлади.

**Молиявий лизинг.** Бу лизинг асосида ўзаро томонлар имзоланган шартномага биноан, шартнома муддати тугагандан сўнг ижарачи лизингга олинган ускуналарни қолдиқ қиймати бўйича сотиб олиши мумкин.

**Рентинг.** Мулкни бир кундан то бир йилгача бўлган қисқа муддатга ижарага беришни назарда тутати.

**Хайринг.** Бунда мулк 1 йилдан 3 йилгача муддатга ижарага берилади.

**Леведж-лизинг.** Бунда ижарага берилаётган ускуна ва жиҳозлар нархининг катта миқдори учинчи томондан, яъни инвестордан қарзга олинади.

**Пакетдаги лизинг.** Мавжуд ишлаб чиқариш иншоатлари ва бинолар кредитга берилиб, зарур бўлган машина ва ускуналар эса ижарачига ижара шартномаси асосида берилади.

**Бевосита лизинг.** Бунда лизинг компанияси мижоз учун унинг буюртмаси асосида машина ва ускуналарни уларни ишлаб чиқараётган корхоналардан сотиб олади.

**Соф лизинг.** Бунда ижарага берилаётган мулк ва уларни ишлатишга сарфланадиган барча қўшимча харажатлар ижарачи зиммасига юклатилади.



### Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. -Т.: Ўзбекистон, 2003. 32 б.
2. Ўзбекистон Республикасининг Солиқ Кодекси, "Иқтисодиёт ва ҳуқуқ дунёси". –Т.: 2005 й. -344-б.
3. «Хусусий корхона тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 2003 йил 11 декабрдаги Қонуни. «Солиқлар ва божхона хабарлари» газетаси, 2004 йил 10 феврал.
4. «Кредит уюшмалари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 2002 йил 4 апрелдаги Қонуни. «Халқ сўзи» газетаси, 2002 йил 4 май.
5. «Суғурта фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 2002 йил 5 апрелдаги Қонуни. «Халқ сўзи» газетаси, 2002 йил 28 май.
6. «Тадбиркорлик фаолияти эркинлигининг кафолатлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 2000 йил 25 майдаги Қонуни. Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Ахборотномаси. 2000.
7. «Инвестиция фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 24 декабрдаги Қонуни. «Солиқлар ва божхона хабарлари» газетаси.-1999.
8. «Ўзбекистон Республикасида тадбиркорлик фаолияти тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. «Халқ сўзи» газетаси, 14 сентябрь 1999.
9. «Чет эл инвестициялари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. Ўзбекистоннинг янги қонунлари, 1998.
10. «Чет эллик инвесторлар ҳуқуқларининг кафолатлари ва уларни ҳимоя қилиш чоралари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг 1998 йил 30 апрелдаги Қонуни. Ўзбекистоннинг янги қонунлари, 1998.
11. «Корхоналар тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. -Т.: Ўзбекистон, 1997.
12. «Тўғридан-тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони, 2005 йил 11 апрел.
13. «Банк тизимини янада ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Қарори, 2005 йил 15 апрель.
14. «Тадбиркорлик субъектларини ҳуқуқий ҳимоя қилиш тизимини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 14 июндаги ПФ 3619-сонли Фармони.

15. «Микрофирмалар ва кичик корхоналарни ривожлантиришни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони, 2005 йил 20 июн.
16. «Тадбиркорлик субъектларининг хўжалик соҳасидаги ҳуқуқбузарликлари учун молиявий жавобгарлигини эркинлаштириш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони, 2005 йил 24 июн.
17. «Хорижий инвестицияли корхоналарни ташкил этиш ва фаолиятини рағбатлантириш бўйича кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони, 31.05.96.
18. «Инвестиция лойиҳаларини амалга оширишни рағбатлантириш борасидаги кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони 19.01.98.
19. «Хорижий инвестициялар иштирокидаги лойиҳаларни амалга ошириш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» Ўзбекистон Республикаси Президентининг Фармони, 09.02.98.
20. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Давлат бошқаруви ҳудудий органлари тузилмасини такомиллаштириш тўғрисида» п 2- сонли Қарори, 05.01.2004.
21. Ўзбекистон Республикасининг 2005 йилги «Давлат бюджети параметрлари тўғрисида» Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 610 - сонли Қарори, 2004 йил 28 декабрь.
22. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Ўзбекистон Республикасининг 2004 йилги макроиктисодий ривожланиш прогнози ва давлат бюджети параметрлари» тўғрисидаги 567 сонли Қарори, 2003 йил. 25 декабрь.
23. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 14 апрель 2001 йилдаги «Корхоналар инвестицион фаоллигини рағбатлантириш чора-тадбирлари ҳақида»ги 184-сонли Қарори.
24. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Бюджет ташкилотларини маблағ билан таъминлашни такомиллаштириш» тўғрисидаги 414-сонли Қарори, 1999 йил октябрь.
25. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир -Т.: Ўзбекистон, 2010 йил,-80б.
26. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари – Т.: Ўзбекистон, 2009 й -56 б.
27. Каримов И.А. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш–давр талаби. Халқ сўзи., 2009йил 14 феврал-1-2 б.
28. Каримов И.А. Энг асосий мезон–хаёт ҳақиқатини акс эттириш.Т.:Ўзбекистон, 2009.–24 б.
29. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш – давр талаби. Президент Ислом Каримовнинг 2009 йилда

- мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2010 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2010 йил 29 январь.
30. Каримов И.А. Энг асосий мезон – ҳаёт ҳақиқатини акс эттириш. Т.: Ўзбекистон, 2009. –24 б.
  31. Ватанимизнинг босқичма-босқич ва барқарор ривожланишини таъминлаш – бизнинг олий мақсадимиздир. Президент Ислом Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганлигининг 16 йиллигига бағишланган тантанали маросимдаги маърузаси // Халқ сўзи, 2008 йил 6 декабрь.
  32. Каримов И.А. "Ўзбекистон демократик тараққиётнинг янги босқичида"-Т.: Ўзбекистон 2005.
  33. Каримов И.А. "Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари изчил ҳаракат қилишимиз лозим" "Тошкент оқшоми", 2006 йил 13 февраль, 29 (10.586)-сон.
  34. Каримов И.А. "Бизнинг бош мақсадимиз-жамиятни демократиялаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислоҳ этишдир", "Халқ сўзи" газетаси 2005 йил 29 январь, 20-сон(3565)1-3 б.
  35. Каримов И.А. "Ўзбекистон демократик тараққиётнинг янги босқичида". Ўзбекистон 2005.
  36. Каримов И.А. Инсон, унинг ҳуқуқи ва эркинликлари ҳамда манфаатлари – энг олий кадрият. Ўзбекистон Республикаси Президенти И. Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси 13 йиллигига бағишланган тантанали маросимида 2005 йил 7 декабрда сўзлаган маърузаси.
  37. Президент Ислом Каримовнинг Вазирлар Маҳкамасининг 2004 йилда мамлакатни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2005 йилда иқтисодий ислоҳотларни чуқурлаштиришнинг асосий йўналишларига бағишланган мажлисидаги маърузаси. «Халқ сўзи» газетаси, 2005 йил 19 январь.
  38. Каримов И. А. Ўзбекистон демократик тараққиётнинг янги босқичида. -Т.: Ўзбекистон, 2005.
  39. Каримов И. А. Биз танлаган йўл - демократик тараққиёт ва маърифий дунё билан ҳамкорлик йўли.- Т.: Ўзбекистон, 2003.
  40. Каримов И.А. Эришилган ютуқларни мустаҳкамлаб, янги марралар сари маърузаси. Халқ сўзи газетаси, 2002 йил 30 август.
  41. Каримов И.А. Ватан равнақи учун ҳар биримиз масъулмиз. 9-т. -Т.: Ўзбекистон, 2001.
  42. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Молия вазирлигининг 2001 йил 12 январдаги №183-В ва 12-сонли қарори билан тасдиқланган «Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджетининг касса ижроси тўғрисида»ги йўриқнома.
  43. Давлат молияси тизими. Норматив-ҳуқуқий ҳужатлар тўплами. 1,2,3-жилдлар. -Т.: Ўзбекистон, 2002 йил 306, 613, 668 б.

44. Бюджет ташкилотлари томонидан товарлар (ишлар, хизматлар) ишлаб чиқариш ва сотиш тартиби. Ўзбекистон Республикаси вазирлигида 25.01.2000 йил билан рўйхатга олинган.
45. Хазанович Э.С. Инвестиционная стратегия: учебное пособие / Э.С. Хазанович, А.М. Ажлуни, А.В. Моисеев. – М.: КНОРУС, 2010. – 304 с.
46. Вахабов А.В., Хажибакиев Ш.Х., Муминов Н.Г. Хорижий инвестициялар. Ўқув қулланма. / и.ф.д., профессор А.В. Вахабовнинг умумий тахрири остида. –Т.: “Молия”, 2010. -328 б.
47. Ғозибеков Д.Ғ. Лизинг муносабатлари назарияси ва амалиёти. -Т.: Фан ва технология, 2004.
48. Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари.-Т.: Меҳнат, 2003. 334 б.
49. Ғуломов, Шарифхужаев М Бозор иқтисодиёти назарияси ва амалиёти.- Т.: Ўқитувчи, 2000. 277 б.
50. Нешиной А.С. Инвестиции. -М.: Дашков и К». 2006.
51. Кожухар В.М. Практикум по экономической оценке инвестиций -М.: Дашков и К». 2006.
52. Ендовицкий Д.А., ред. Практикум по финансово-инвестиционному анализу: Ситуации, методики, решения «КноРус» -М., 2006. 352 с.
53. Царев В.В. оценка экономической эффективности инвестиций.- СПб.: петр, 2004.
54. Мертенс В. Инвестиции. -Киев, 2002.
55. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. -М., 2001.
56. Абрамов С.И. Инвестирование. -М., 2000. 440 с.
57. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: пер. с англ.- М.: ИНФРА- М, 1997.
58. Knight F. Uncertainty and Profit. Boston: Houghton Mifflin, 2002.
59. Epstein L. G. Sharing Ambiguity, American Economic Review, 2001.
60. Brealy R. and S. Myers «Principles of corporate finance» 6-th edition, 2000.
61. Kenneth M. Morris & Allan M.Siegel. Guide to understanding money and investing. 2000 by lightbulb, press, Inc.
62. Бекмуродов А. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодиётни либераллаштириш йилларида. 1-қисм. Макроиқтисодий сиёсат ва иқтисодий ислохотлар. -Т.: ТДИУ, 2005. -60 б.
63. Бекмуродов А. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодиётни либераллаштириш йилларида. 2-қисм. Қишлоқ хўжалигида иқтисодий ислохотлар ва фермерлик ҳаракати. -Т.: ТДИУ, 2005.-58 б.
64. Бекмуродов А. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодиётни либераллаштириш йилларида. 3-қисм. Кичик бизнес ва тадбиркорлик ривожидавр талаби. -Т.: ТДИУ, 2005.-67 б.
65. Бекмуродов А. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодиётни либераллаштириш йилларида. 4-қисм. Молия ва банк тизимидаги ислохотлар самараси. -Т.: ТДИУ, 2005.-63 б.
66. Бекмуродов А. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодиётни

- либераллаштириш йилларида. 5-қисм. Ташқи иқтисодий сиёсат: савдо ва инвестициялар оқимлари. -Т.: ТДИУ, 2005.-62 б.
67. Жумаев Н, Бурхонов У. Молиянинг долзарб муаммолари. -Т.: Янги аср авлоди, 2003.
  68. Вахобов А, Бурхонов У, Жумаев Н. Чет мамлакатлар молияси -Т.: Янги аср авлоди, 2003.
  69. Титов В.И. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник. -М.: Дашков и К. 2005.
  70. Кожухар В.М. Практикум оценка инвестиций: Учебное пособие. -М.: Дашка, 2005.
  71. Влинские П.Л. , Левещ В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учеб. Пособ.-3-е изд. - М.: Дело, 2004.
  72. Евсанко О.С. Шпаргалка по инвестициям. Учебное пособие. -М.: ТК. Велби, 2004.
  73. Котаюбов В.Ю. Инвестиционный потенциал хозяйственной деятельности: Макро экономический и финансово-кредитный аспекты. Учебное пособие. -М.: МГИМО-Университет, 2004.
  74. Имомов Х.Х. Қишлоқ хўжалиги корхоналарининг инвестицион фаолиятини молиялаштириш. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида бюджет солиқ тизимини ислоҳ қилишнинг устивор йўналишлари. Республика илмий-амалий анжумани. -Т.: ТДИУ, 2005.
  75. Қурбонов Х.А. Корхона айланма капиталини(қисқа муддатли активлар ва пассивларни) туркумланиши ва самарали бошқариш омиллари. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида бюджет солиқ тизимини ислоҳ қилишнинг устивор йўналишлари. Республика илмий-амалий анжумани. -Т.: ТДИУ, 2005.
  76. Худойкулов С.К. Корхоналарда молиявий натижани аниқлаш механизмини такомиллаштириш. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида бюджет солиқ тизимини ислоҳ қилишнинг устивор йўналишлари. Республика илмий-амалий анжумани. -Т.: ТДИУ, 2005.
  77. «Инвестиционный потенциал Узбекистана» Х. Х. Имомов 3-й Международная научно-практическая конференция. г. Самара 20-21 ноября 2003 года.
  78. Хулхачив Б. В. Финансовый рынок России как механизм привлечения инвестиций. 2005.
  79. Яхшибоев Г.К. Ўзбекистон Республикасида кичик бизнес ва хусусий тадбиркорликни молиявий таъминлаш масалалари. Номзодлик диссертацияси. Тошкент. Ўз. Р. ПХД ва ЖҚА, 2005.
  80. Иминов О.К. Кредит механизмини такомиллаштириш. Докторлик диссертацияси. Тошкент. Ўз Р БМА, 2002.
  81. Иқтисодиётни эркинлаштириш шароитида бюджет-солиқ тизимининг долзарб масалалари. Республика илмий амалий анжумани материаллари. -Т.: ТДИУ. 2005 йил 14-15 декабрь.
  82. «Бозор, пул ва кредит» журнали, 2006.

83. «Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси», журнали, 2006.
84. «Давлат ва жамият бошқаруви» журнали, 2006.
85. «Солиқ ва божхона хабарлари» молиявий-иқтисодий газета, 2006.
86. «Солиқ ва божхона хабарлари» молиявий-иқтисодий газета, 2005.
87. «Халқ сўзи» газетаси, 2006.
88. «Халқ сўзи» газетаси, 2005.
89. «Халқ сўзи» газетаси, 2004.
90. Ўзбекистон иқтисодиёти. Статистик маълумотлар тўплами. Ўзбекистон, 2004-2005.
91. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг статистик маълумотлари, 2003-2005.
92. <http://www.edu.uz/>. – Ўзбекистон Республикаси Молия Вазирлиги сайти.
93. <http://www.gov.uz> - Ўзбекистон Республикаси ҳукумат сайти.
94. <http://www.soliq.uz/> - Ўзбекистон Республикаси Давлат Солиқ Қўмитаси сайти.
95. <http://www.byudget.ru/> –Россия Федерацияси бюджет тизими.
96. <http://www.google.ru/> - Россия Федерацияси қидирув сайти.
97. <http://www.finansi.ru/> –Финансы журналининг сайти.
98. <http://www.edu.uz/> -Ўзбекистон Республикаси сайти.
99. Имомов Ҳ.Ҳ. «Инвестицияларни ташкил этиш ва молиялаштириш» фанидан Электрон ўқув-қўлланма «Молия ва солиқлар» кафедраси катта ўқитувчиси.-Т.:ТДИУ, 2006.
100. Қурбонов Х.К. «Молия» фанидан Электрон ўқув-қўлланма «Молия ва солиқлар» кафедраси катта ўқитувчиси.-Т.:ТДИУ, 2005.

## МУНДАРИЖА

	Сўз боши	3
I боб.	ИНВЕСТИЦИЯЛАР, УНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШНИНГ ИҚТИСОДИЙ АҲАМИЯТИ	6
1.1.	Инвестициянинг тушунчаси	6
1.2.	Инвестицияларнинг иқтисодий моҳияти ва аҳамияти	8
1.3.	Инвестицияларнинг таснифланиши	10
1.4.	Инвестиция фаолиятини амалга оширувчилар	13
1.5.	Инвестицияларни тижорат банклари кредитдан фарқи ва хусусиятлари	16
II боб.	ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИ ОБЪЕКТЛАРИ, СУБЪЕКТЛАРИ ВА ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИ ЙЎНАЛИШЛАРИ	20
2.1.	Инвестиция фаолияти объектлари ва субъектлари	20
2.2.	Инвестиция фаолияти йўналишлари ва шакллари	24
2.3.	Инвестиция жараёни	28
2.4.	Инвесторлар типи	30
III боб.	ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИНИ МОЛИЯЛАШТИРИШ ВА ДАВЛАТ ТОМОНИДАН ТАРТИБГА СОЛИШ	35
3.1.	Инвестиция фаолиятини молиялаштириш ва тартибга солиш усуллари	35
3.2.	Инвестиция фаолиятини тартибга солишда инвестиция стратегиясининг ўрни	42
3.3.	Ўзбекистонда хорижий инвестицияларнинг давлат томонидан бошқарилиши	46
3.4.	Хорижий инвестицияларни тартибга солишнинг жаҳон тажрибаси	54
IV боб.	ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ТАШКИЛ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШДА ИНВЕСТИЦИЯ ИНСТИТУТЛАРИНИНГ РОЛИ	58
4.1.	Инвестиция институтларининг умумий хусусиятлари	58
4.2.	Инвестиция маслаҳатчилари	60
4.3.	Инвестиция компаниялари	63
4.4.	Инвестиция фондлари	65
4.5.	Молиявий бозори	72
V боб.	ИНВЕСТИЦИЯ МУҲИТИ	88

5.1.	Инвестиция муҳити ва тушунчаси	88
5.2.	Инвестиция рисклари ва тоифалари	91
5.3.	Инвестиция муҳитига таъсир этувчи омиллар	94
5.4.	Инвестиция муҳитини аниқлашнинг жаҳон тажрибаси	96
VI боб.	ХОРИЖИЙ ИНВЕСТИЦИЯЛАРНИ ЖАЛБ ЭТИШ ВА МОЛИЯЛАШТИРИШ	101
6.1.	Хорижий инвестицияларнинг моҳияти ва амалга оширилиши сабаблари	101
6.2.	Бевосита ва портфелли хорижий инвестициялар	104
6.3.	Хорижий инвестиция экспортёрлари ва импортёрлари	108
6.4.	Халқаро капиталлар миграцияси	111
VII боб.	ИҚТИСОДИЙ ТИЗИМДА КАПИТАЛ ҚЎЙИЛМАЛАРНИНГ МОҲИЯТИ ВА МОЛИЯВИЙ МАНБАЛАРИ	115
7.1.	Капитал қўйилмаларнинг моҳияти	115
7.2.	Капитал қўйилмалар ва уларнинг технологик таркиби	116
7.3.	Капитал қўйилмаларнинг самарадорлигини ошириш	118
7.4.	Капитал қўйилмаларнинг молиявий манбалари	119
VIII боб.	КАПИТАЛ ҚЎЙИЛМАЛАРНИ УЗОҚ МУДДАТГА КРЕДИТЛАШ	123
8.1.	Капитал қўйилмаларни амалга оширишда кредитларнинг роли	123
8.2.	Капитал қўйилмаларни амалга оширишда тижорат кредитларидан фойдаланиш	125
8.3.	Капитал қўйилмаларнинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш	128
8.4.	Капитал қўйилмаларни кредитлаш	130
IX боб.	ИҚТИСОДИЁТДА ЛИЗИНГ КРЕДИТЛАРИДАН ФОЙДАЛАНИШ	133
9.1.	Лизинг ва унинг турлари	133
9.2.	Лизинг операцияларини амалга ошириш босқичлари	136
9.3.	Халқаро лизингнинг модификациялари.	137
9.4.	Халқаро лизинг	139
	ИЗОҲЛИ ЛУҒАТ	145
	ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ	151



## СОДЕРЖАНИЯ

	Введение.	3
I глава.	ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЗНАЧЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ И ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИИ	6
1.1.	Понятия инвестиции	6
1.2.	Экономическое содержание и значения инвестиций	8
1.3.	Классификация инвестиции	10
1.4.	Осуществления инвестиционной деятельности	13
1.5.	Особенности различия инвестиции от кредитов коммерческих банков	16
II глава.	ОБЪЕКТЫ И СУБЪЕКТЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ИХ НАПРАВЛЕНИЯ	20
2.1.	Объекты и субъекты инвестиционной деятельности	20
2.2.	Виды и направления инвестиционной деятельности	24
2.3.	Инвестиционный процесс	28
2.4.	Типы инвесторов	30
III глава.	ГОСУДАРСТВЕННО РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	35
3.1.	Регулирования и финансирования инвестиционной деятельности	35
3.2.	Роль инвестиционной стратегии в регулировании инвестиционной деятельности	42
3.3.	Государственное управление иностранных инвестиций в Узбекистане	46
3.4.	Мировой опыт в регулировании иностранных инвестиций	54
IV глава.	РОЛЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТИТУТОВ В ОРГАНИЗАЦИИ И ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ	58
4.1.	Особенности инвестиционных институтов	58
4.2.	Инвестиционные советники	60
4.3.	Инвестиционные компании	63
4.4.	Инвестиционные фонды	65
4.5.	Рынок финансовых ресурсов	72
V глава.	ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КЛИМАТ	88

5.1.	Понятия инвестиционного климата	88
5.2.	Инвестиционные риски и их классификации	91
5.3.	Факторы влияющие на инвестиционный климат	94
5.4.	Мировой опыт в определении инвестиционного климата	96
VI глава.	<b>ПРИВЛЕЧЕНИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ</b>	101
6.1.	Значение иностранных инвестиций и причины осуществления	101
6.2.	Прямые и портфельные иностранные инвестиции	104
6.3.	Экспортеры и импортеры иностранных инвестиций	108
6.4.	Миграция международных капиталов	111
VII глава.	<b>ЗНАЧЕНИЯ И ФИНАНСОВЫЕ ИСТОЧНИКИ КАПИТАЛОВЛАЖЕНИЯ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЕ</b>	115
7.1.	Сущность капиталовложения	115
7.2.	Технологический состав капиталовложения	116
7.3.	Превышение эффективности капиталовложения	118
7.4.	Финансовые источники капиталовложения	119
VIII глава.	<b>ДОЛГОСРОЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ КАПИТАЛОВЛАЖЕНИЯ</b>	123
8.1.	Роль кредитов в осуществлении капиталовложения	123
8.2.	Использование коммерческих кредитов в осуществлении капиталовложения	125
8.3.	Оценка экономической эффективности капиталовложения	128
8.4.	Кредитование капиталовложения	130
IX глава.	<b>ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЛИЗИНГОВЫХ КРЕДИТОВ В ЭКОНОМИКИ</b>	133
9.1.	Лизинг и их виды	133
9.2.	Этапы осуществления лизинговых операций	136
9.3.	Модификации мирового лизинга	137
9.4.	Международный лизинг	139
	<b>ГЛОССАРИЙ</b>	145
	<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ЛИТЕРАТУР</b>	151

## CONTENTS

	Preface	3
I part.	INVESTMENT ECONOMIC NATURE OF INVESTMENT FORMING AND FINANCING	6
1.1.	Concept of the investment	6
1.2.	Economic nature and importance of investment.	8
1.3.	Classification of investment	10
1.4.	Borrowing investment activity	13
1.5.	Importance of distinction of the investment from credits of commercial banks	16
II part.	OBJECTS, SUBJECTS OF INVESTMENT ACTIVITY AND DIRECTIONS OF INVESTMENT ACTIVITY	20
2.1.	Objects and subjects of investment activity	20
2.2.	Directions and forms of investment activity	24
2.3.	Investment process	28
2.4.	Types of investors	30
III part	REGULATION OF INVESTMENT ACTIVITY BY OVERNMENT	35
3.1.	Regulation and financing of investment activity	35
3.2.	Role of investment strategy in regulation of investment activity	42
3.3.	Foreign investment regulation by government in Uzbekistan	46
3.4.	Types of investors	54
IV part.	ROLE OF INVESTMENT INSTITUTES IN THE ORGANIZATION AND FINANCINGS OF THE INVESTMENT	58
4.1.	Common characters of investment institutes	58
4.2.	Investment consultants (Advisers)	60
4.3.	Investment companies	63
4.4.	Investment funds	65
4.5.	The market of financial resources	72
V part.	INVESTMENT AROUND	88
5.1.	Concepts of an investment climate	88
5.2.	Attraction and financing foreign investments	91
5.3.	Influencing factors of investment around	94
5.4.	World experience of definition investment around	96
VI part.	VALUE FOREIGN INVESTMENTS AND THE REASONS OF REALIZATION	101
6.1.	Nature of foreign investment and reasons of doing	101
6.2.	Direct and portfolio foreign investment	104
6.3.	Exporter and importer of foreign investment	108
6.4.	Migration of the international capitals	111

VII part.	NATURE AND FINANCIAL SOURCES OF CAPITAL INVESTS IN ECONOMIC SYSTEM	115
7.1.	Nature of capital invests	115
7.2.	Technological structure of the capital of an investment	116
7.3.	Excess of efficiency of the capital of an investment	118
7.4.	Financial sources of capital invests	119
VIII part.	LONG TERM CREDITING CAPITAL INVESTS	123
8.1.	Role of credit in capital invests doing	
8.2.	Use of commercial credits in realization of the capital of an investment	123
8.3.	Economical effectiveness rating of capital invests Crediting of the capital of an investment	125
8.4.		128
		130
IX part.	MAKING USE OF LEASING CREDIT IN ECONOMY	133
9.1.	Leasing and its types	133
9.2.	Doing stages of leasing operations	136
9.3.	Updatings of world leasing	137
9.4.	International leasing	139
	EXPLANATORY DICTIONARY	145
	THE LIST OF THE USED LITERATURES	151