O‘ZBEKISTONDA KORXONALARNI INVESTITSION LOYIHALARINING SAMARADORLIGINI BAHOLASHDAGI MUAMMOLAR

Xudoyberdiyev Mas`ud Uktamovich
Navoiy davlat konchilik va
texnologiyalar universiteti
“Sanoat strategiyasi” kafedrasi
dotsenti v.b. i.f.f.d. PhD.

Uktamova Zilola Mas`udovna
Navoiy davlat universiteti
huzuridagi 1-sonli akademik litsey o‘quvchisi.
https://doi.org/10.5281/zenodo.24457754

ANNOTATSIYA

Ushbu maqolada O‘zbekistonda korxonalar investitsion loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholash jarayonida yuzaga kelayotgan nazariy, uslubiy va tashkiliy muammolar tahlil qilingan. Xususan, investitsion loyihalarni baholashda makroiqtisodiy omillar, risk va noaniqliklar, tarmoq xususiyatlari hamda innovatsion rivojlanish omillarini yetarli darajada hisobga olmaslik masalalari yoritilgan. Maqolada investitsion loyihalarni baholash metodologiyasini takomillashtirish, zamonaviy raqamli texnologiyalarni joriy etish, risklarni boshqarish tizimini rivojlantirish va investitsion qarorlar samaradorligini oshirish bo‘yicha takliflar ilgari surilgan.

Kalit so‘zlar: Investitsiya, investitsion loyiha, iqtisodiy samaradorlik, sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik me’yori (IRR), investitsion risk, diskontlash stavkasi, investitsion muhit, innovatsion rivojlanish.

АННОТАЦИЯ

В данной статье проанализированы теоретические, методологические и организационные проблемы, возникающие в процессе оценки экономической эффективности инвестиционных проектов предприятий Узбекистана. В частности, рассмотрены вопросы недостаточного учета макроэкономических факторов, рисков и неопределенности, отраслевых особенностей, а также факторов инновационного развития при оценке инвестиционных проектов. В статье выдвинуты предложения по совершенствованию методологии оценки инвестиционных проектов, внедрению современных цифровых технологий, развитию системы управления рисками и повышению эффективности инвестиционных решений.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный проект, экономическая эффективность, чистая приведённая стоимость (NPV), внутренняя норма доходности (IRR), инвестиционный риск, ставка дисконтирования, инвестиционный климат, инновационное развитие.

ABSTRACT

This article analyzes the theoretical, methodological, and organizational problems arising in the process of evaluating the economic efficiency of investment projects implemented by enterprises in Uzbekistan. In particular, it examines the insufficient consideration of macroeconomic factors, risks and uncertainties, industry-specific characteristics, and innovation development factors in the evaluation of investment projects. The article puts forward proposals for improving investment project evaluation methodologies, introducing modern digital technologies, developing risk management systems, and enhancing the effectiveness of investment decisions.

Keywords: investment, investment project, economic efficiency, net present value (NPV), internal rate of return (IRR), investment risk, discount rate, investment climate, innovative development.

KIRISH

Bozor iqtisodiyoti sharoitida investitsiya faoliyati har bir korxonaning raqobatbardoshligini ta’minlaydigan asosiy omillardan biri hisoblanadi. Investitsion loyihalarning to‘g‘ri tanlanishi va samaradorligini ilmiy asosda baholash iqtisodiy o‘sish, ishlab chiqarish salohiyatini kengaytirish va innovatsion rivojlanishning hal qiluvchi omilidir. Biroq O‘zbekistonda amalga oshirilayotgan investitsion loyihalarni baholash jarayonida qator tizimli kamchiliklar mavjud bo‘lib, ular natijada investitsiya resurslaridan samarasiz foydalanish, kapital qo‘yilmalarning qaytmasligi va iqtisodiy samaraning pasayishiga olib kelmoqda.

Investitsion faoliyatni baholashda nazariy va uslubiy yechimlarning yetarli emasligi O‘zbekistonda investitsion faoliyatni baholash sohasidagi asosiy muammolardan biri bu nazariy va uslubiy yechimlarning yetarli darajada rivojlanmaganligidir. Hozirgi kunda mamlakatda investitsion loyihalar samaradorligini baholashda asosan an’anaviy iqtisodiy ko‘rsatkichlar sof joriy qiymat, ichki daromad me’yori, qoplanish muddati kabi indikatorlardan foydalaniladi. Bu usullar ilmiy jihatdan asoslangan bo‘lsa-da, ular zamonaviy iqtisodiyotdagi o‘zgaruvchan va ko‘p omilli sharoitni to‘liq qamrab ololmaydi. Ayniqsa, inflyatsiya darajasining o‘zgarishi, milliy valyuta kursining beqarorligi, tashqi qarz foiz stavkalari, xomashyo narxlarining jahon bozoridagi dinamikasi kabi makroiqtisodiy omillar hisob-kitoblarda yetarlicha inobatga olinmaydi.

Natijada loyihalarning rejalashtirilgan iqtisodiy foydaliligi bilan amaldagi natijalar o‘rtasida katta farq yuzaga keladi. Masalan, loyiha dastlab 20% foyda keltiradi deb baholangan bo‘lsa, valyutaning keskin devalvatsiyasi yoki kredit stavkalari oshishi natijasida real foyda 8–10% atrofida qolishi mumkin. Bu holat loyihalarning xato baholanishiga, resurslar samarasiz taqsimlanishiga va kapital qo‘yilmalarning qaytmasligiga olib keladi.

Investitsion samaradorlikni baholashda nazariy jihatdan yangi yondashuvlar, jumladan **dinamik diskontlash stavkalari**, **senariy tahlil**, **stoxastik modellar** va **stress-test** kabi instrumentlarni joriy etish zarur. Bu usullar orqali turli sharoitda loyiha foydaliligining o‘zgarish tendensiyasini ilgari aniqlash va xavfsiz ssenariyni tanlash mumkin bo‘ladi.

Amaldagi muammolarning yana bir sababi baholash jarayonida sub’ektiv yondashuvning ustunligi. Ko‘p hollarda iqtisodiy ko‘rsatkichlar emas, balki tashkiliy yoki ma’muriy qarorlar asosida loyihalar tanlanadi. Bu esa investitsion jarayonning ilmiy va mantiqiy izchilligini buzadi.

Shunday qilib, O‘zbekistonda investitsion faoliyat samaradorligini baholash sohasidagi nazariy va uslubiy kamchiliklar, bir tomondan, iqtisodiy modellarning mahalliy sharoitlarga mos emasligi, ikkinchi tomondan esa, tahlil jarayonida ilmiy yondashuvning yetishmasligi bilan izohlanadi. Shu bois, milliy iqtisodiyotning xususiyatlarini hisobga olgan holda investitsion baholashning yangi konseptual asoslarini ishlab chiqish va amaliyotga joriy etish dolzarb ahamiyat kasb etadi.

Real holatda korxonalarning ko‘pchiligi valyuta kursining o‘zgarishi, bozor talabining pasayishi, texnologiyaning tez eskirishi, energiya va xomashyo narxlarining o‘sishi kabi tavakkalchilik omillarini yetarli darajada hisobga olmaydi. Masalan, xorijiy texnologiya yoki import uskunalardan foydalaniladigan loyihalarda valyuta kursining 10–15% o‘zgarishi butun investitsiya rejasini izdan chiqarishi mumkin. Shuningdek, ichki bozorda talabning qisqarishi yoki raqobat muhitining kuchayishi loyihaning rejalashtirilgan daromad darajasini keskin kamaytiradi. Lekin aksar hollarda bunday ehtimoliy o‘zgarishlar tahlil qilinmaydi yoki ularning ta’sir doirasi modellashtirilmaydi.

Ayrim hollarda korxonalar “pessimistik”, “optimistik” va “realistik” ssenariy tahlillarini amalga oshirsa ham, bu natijalar investitsiya qarorlariga amaliy ta’sir ko‘rsatmaydi. Ya’ni, tahlillar faqat hisobot uchun tayyorlanib, boshqaruv qarorlariga integratsiya qilinmaydi. Bu esa risk boshqaruvi tizimining formal ko‘rinishda ekanligini va uning iqtisodiy mazmunga ega emasligini ko‘rsatadi.

Investitsion loyihalarda risk va noaniqliklarni hisobga olmaslikning oqibati juda jiddiy bo‘ladi. Birinchidan, bu holat kapital qo‘yilmalarning yo‘qotilishiga, ya’ni investitsiyaning qaytmasligiga olib keladi. Ikkinchidan, loyihalarning uzoq muddatli barqarorligi izdan chiqadi, chunki ular tashqi iqtisodiy ta’sirlarga javob bera olmaydi. Uchinchidan, bunday yondashuv moliyaviy institutlar uchun ham salbiy natija beradi kredit tashkilotlari yoki investorlar riskni baholay olmaganligi sababli, qarz yoki investitsiya berishda ehtiyotkorlikni oshiradi, bu esa investitsiya jarayonini sekinlashtiradi.

Innovatsion va raqamli iqtisodiyot talablariga mos baholash modellarining yo‘qligi.

Hozirgi davrda dunyo iqtisodiyotida raqamli texnologiyalar, innovatsiyalar va intellektual kapital asosiy rivojlanish drayverlariga aylanib bormoqda. Shu munosabat bilan investitsion faoliyat samaradorligini baholashda ham faqat moliyaviy ko‘rsatkichlar bilan cheklanish mumkin emas. Zamonaviy iqtisodiy muhitda loyihalarning qiymati va ahamiyati nafaqat ularning keltiradigan foydasi, balki joriy etilayotgan innovatsiyalar, raqamli yechimlar, inson kapitaliga ta’sir, ekologik samara va ijtimoiy barqarorlik darajasi bilan ham belgilanadi.

Shu bilan birga, xalqaro tajribadan kelib chiqib, O‘zbekiston sharoitida innovatsion baholash modellarini milliy iqtisodiy tizimga moslashtirish muhim. Masalan, Koreya va Yaponiya kabi mamlakatlarda innovatsiya samaradorligi “Research-to-Market” tizimi orqali baholanadi, ya’ni ilmiy tadqiqotdan tijoratlashuvgacha bo‘lgan yo‘ldagi har bir bosqichning qiymati va ta’siri hisobga olinadi. Shu kabi yondashuvlarni joriy etish orqali O‘zbekistonda innovatsion loyihalarning iqtisodiy, texnologik va ijtimoiy samaradorligini kompleks baholash imkoni yaratiladi.

Sektorlararo tafovutlarni hisobga olmaslik O‘zbekiston iqtisodiyotida investitsiya loyihalarini baholashdagi muhim muammolardan biri bu sohalar o‘rtasidagi tafovutlarni yetarlicha inobatga olmaslikdir. Har bir iqtisodiy tarmoq sanoat, qishloq xo‘jaligi, xizmat ko‘rsatish, transport yoki infratuzilma o‘ziga xos iqtisodiy sikl, tavakkalchilik darajasi,

rentabellik me’yori va bozor kon’yunkturasiga ega. Shu sababli, investitsiya loyihalarini baholashda yagona, barcha sohalar uchun bir xil mezonlarni qo‘llash noto‘g‘ri xulosalarga va samarasiz qarorlarga olib keladi.

Amalda esa mamlakatda investitsion faoliyatni baholashda yagona metodik yondashuv ustuvor bo‘lib, u sanoat yoki xizmat ko‘rsatish sohasi bo‘lishidan qat’i nazar, barcha tarmoqlarga bir xil qo‘llaniladi. Masalan, tez aylanuvchan soha bo‘lgan oziq-ovqat sanoatida investitsiyaning qaytishi 1–2 yil ichida amalga oshishi mumkin, chunki mahsulot bozorda doimiy talabga ega. Biroq shunday baholash mezonini qishloq xo‘jaligi yoki infratuzilma sohalariga qo‘llash mumkin emas, chunki bu tarmoqlarda investitsiyaning natijasi ko‘p yillardan so‘ng namoyon bo‘ladi.

Shuningdek, har bir tarmoqning risk profili ham farq qiladi. Masalan, sanoat loyihalarida asosiy risk texnologik o‘zgarishlar va energiya ta’minoti bilan bog‘liq bo‘lsa, qishloq xo‘jaligida asosiy risk ob-havo sharoiti va xomashyo hosildorligi bilan bog‘liq. Xizmat ko‘rsatish sohasida esa asosiy xavf iste’molchi talabining o‘zgarishi va raqobat muhitidagi dinamikadir. Shuningdek, har bir sohadagi investitsiya sikllari, aktivlarning tuzilishi va likvidlik darajalari ham turlicha.

Bunday holda yagona standart baholash formulalaridan foydalanish investitsiya samaradorligining haqiqiy manzarasini buzadi. Masalan, infratuzilma loyihasi uchun 10 yillik investitsiya muddati me’yoriy bo‘lishi mumkin, ammo sanoat korxonasi uchun bu muddat iqtisodiy jihatdan foydali hisoblanmaydi. Shu sababli, sohaviy xususiyatlarni hisobga olmagan holda baholash natijalari turli xato xulosalarni keltirib chiqaradi ayrim hollarda yuqori samarador loyihalar rad etiladi, boshqa hollarda esa iqtisodiy jihatdan zaif loyihalarga ustuvorlik beriladi.

Bundan tashqari, har bir sohaning kapital intensivligi ham turlicha. Masalan, sanoatda qo‘shimcha foyda olish uchun katta kapital investitsiya talab etilsa, xizmat ko‘rsatish sohasida nisbatan kam sarf bilan yuqori rentabellikka erishish mumkin. Shu bois, ROI, IRR va NPV kabi ko‘rsatkichlarni sohalar bo‘yicha qiyosiy tarzda tahlil qilish, ya’ni normalashtirilgan holda qo‘llash zarur.

Sohaviy farqlarni hisobga olmaslik investitsiya siyosatining samaradorligiga ham salbiy ta’sir ko‘rsatadi. Bu holat natijasida davlat tomonidan taqsimlanayotgan investitsiya resurslari noto‘g‘ri yo‘naltirilishi, ayrim sohalar ortiqcha mablag‘ olishi, boshqalari esa yetarli investitsiya jalb qilolmasligi mumkin. Masalan, xizmat ko‘rsatish sohasida kichik investitsiyalar katta foyda keltirayotgan bo‘lsa ham, davlat investitsiyasi asosan sanoat yoki infratuzilmaga yo‘naltiriladi, chunki ular “klassik” strategik tarmoq sifatida baholanadi.

Bu muammoni hal etish uchun har bir iqtisodiy sohani alohida investitsiya baholash modeli bilan qamrab olish zarur. Masalan, qishloq xo‘jaligida agrar risklar va hosildorlik o‘zgarishlarini, sanoatda texnologik innovatsiya va energiya samaradorligini, xizmat ko‘rsatish sohasida bozor talabining dinamikasini va raqobat muhitini inobatga oluvchi modellar ishlab chiqilishi lozim. Shu bilan birga, sohaviy baholash mezonlari asosida davlat investitsiya siyosatini qayta ko‘rib chiqish va har bir tarmoq uchun alohida ROI, IRR va diskontlash koeffitsiyentlarini belgilash zarur.

Yana bir muammo shundaki, axborotlar almashinuvining yagona raqamli platformasi yo‘q. Hozirgi vaqtda har bir bank o‘z ichki ma’lumot tizimiga ega bo‘lib, boshqa banklar yoki davlat organlari bilan integratsiya qilinmagan holda ishlaydi. Bu ma’lumotlarni tekshirishda

takrorlanish, noaniqlik va kechikishlarga sabab bo‘ladi. Masalan, bank korxona haqidagi so‘nggi ma’lumotni Soliq qo‘mitasi yoki Statistika agentligidan so‘rash orqali olishi kerak bo‘ladi, bu jarayon ayrim hollarda haftalarga cho‘ziladi.

Bu muammoning yechimi sifatida axborot almashinuvini avtomatlashtirish, ya’ni korxonalar, banklar, soliq va statistika organlari o‘rtasida yagona raqamli ma’lumotlar bazasini yaratish muhim ahamiyatga ega. Bu platforma orqali banklar real vaqt rejimida korxonalarning moliyaviy holati, kredit tarixi, faoliyat dinamikasi va loyiha ko‘rsatkichlari haqidagi ma’lumotni ko‘ra oladi. Bunday tizim nafaqat qaror qabul qilishni tezlashtiradi, balki kredit risklarini kamaytiradi, loyihalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytiradi.

Shuningdek, axborot almashinuvini takomillashtirish orqali iqtisodiy tizimda shaffoflik oshadi, soya iqtisodiyoti qisqaradi va moliyaviy resurslar to‘g‘ri yo‘naltiriladi. Shu bois, investitsiya loyihalarini samarali baholash va moliyalashtirish jarayonida axborot texnologiyalariga asoslangan avtomatlashtirilgan monitoring va tahlil tizimlarini joriy etish O‘zbekiston moliya bozorining raqobatbardoshligini keskin oshiradi.

Xalqaro tajribalarni lokal sharoitga moslashtirish muammosi Germaniya, Yaponiya va Koreya tajribalarida investitsiya loyihalarini baholashda raqamli platformalar, risk-ssenariy modellari va “jarayonga yo‘naltirilgan baholash” tizimlari keng qo‘llaniladi. O‘zbekistonda esa bu tizimlar hali to‘liq joriy etilmagan. Natijada loyihalarning iqtisodiy samaradorligi haqiqiy holatni to‘liq aks ettirmaydi.

Xalqaro metodologiyalarni milliy iqtisodiyotning xususiyatlariga moslashtirish va lokallashtirish sohasida tizimli ilmiy ishlanmalar zarur.

O‘zbekistonda investitsion loyihalar samaradorligini baholash tizimida nazariy, uslubiy va tashkiliy kamchiliklar mavjud. Asosiy muammolar risk tahlilining yo‘qligi, moliyaviy hisobotlarning shaffof emasligi, innovatsion baholash modellarining joriy etilmaganligi va monitoringning yetarsizligidir.

Bu kamchiliklarni bartaraf etish uchun investitsion faoliyatni baholashning milliy standartlarini ishlab chiqish, raqamli modellar va risk ssenariy tizimini joriy etish, malaka oshirish dasturlarini kengaytirish zarur.

Shu yo‘nalishda amalga oshiriladigan islohotlar natijasida O‘zbekiston korxonalarida investitsiya loyihalarining samaradorligi oshadi, kapital qo‘yilmalarning qaytishi tezlashadi va iqtisodiyotning barqaror o‘sishi ta’minlanadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati.

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – Киев: Ника-Центр, 2001.
2. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – Москва: Финансы и статистика, 2003.
3. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. – 3rd ed. – Hoboken: John Wiley & Sons, 2012.
4. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. – 13th ed. – New York: McGraw-Hill Education, 2020.
5. World Bank. World Development Report 2020: Trading for Development in the Age of Global Value Chains. – Washington, DC: World Bank, 2020.
6. M.Khudoyberdiev. “Improving financial stability of enterprises”. Financial and Economic Sustainability. ISSN-2181-1636 Vol. 3, Issue 3, August, 2024.