

# FUNDAMENTAL TADQIQOTLAR JURNALI

ЖУРНАЛ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ | JOURNAL OF FUNDAMENTAL STUDIES

**ИСМАИЛОВ Дилшод Анваржонович**

*Тошкент давлат иқтисодиёт университети*

*“Жаҳон иқтисодиёти ва ХИМ”*

*кафедраси доценти*

<https://doi.org/10.5281/zenodo.15524722>

## ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИДА ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИНИ ВА УНИНГ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ ЙЎНАЛИШЛАРИ

### АННОТАЦИЯ

Ушбу мақолада инвестиция фаолиятини ташкил этиш ва молиявий бошқариш механизмини такомиллаштириш йўналишлари ўрганилган. Шунингдек, хорижий давлатларда инвестицияларни молиявий бошқариш механизмларининг илғор йўналишлари ёритилган. Шунингдек, синдикатлашган кредит ва унинг муҳимлиги, бунда етакчи банк синдикатли кредитлашда иштирок этиш жараёнлари ёритилган.

Бундан ташқари мамлакат ва унинг минтақаларида венчурли молиялаштиришнинг соҳасининг афзалликлари ва унинг амалга ошириш механизмлари ҳам келтириб ўтилган. Бунда Венчур компанияси (фонди) нинг асосий вазифаси минтақаларни ривожлантириш стратегиясида назарда тутилган.

**Калит сўзлар:** инвестицияларни молиявий бошқариш, синдикатли кредит, хорижий тажриба, инвестициявий жозибадорлик, венчур капитали, венчур бозори, инвестиция компаниялари, инвестиция фондлари, капитал сифими, инвестицион жозибадорлик.

## НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН И МЕХАНИЗМ ЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ

### АННОТАЦИЯ

В данной статье рассматриваются способы организации инвестиционной деятельности и совершенствования механизма финансового управления. Также выделены передовые направления механизмов финансового управления инвестициями в зарубежных странах. Также выделен синдицированный кредит и его значение, в котором освещены процессы участия ведущих банков в синдицированном кредитовании. Кроме того, также отмечены преимущества сферы венчурного финансирования в стране и ее регионах и механизмы его реализации. Основная задача венчурной компании (фонда) предусмотрена в стратегии регионального развития.

**Ключевые слова:** финансовое управление инвестициями, синдицированный кредит, зарубежный опыт, инвестиционная привлекательность, венчурный капитал, рынок венчурного капитала, инвестиционные компании, инвестиционные фонды, капитальные вложения, инвестиционная привлекательность.

## DIRECTIONS FOR IMPROVING INVESTMENT ACTIVITIES IN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN AND THE MECHANISM FOR ITS FINANCING

### ANNOTATION

This article examines the ways of organizing investment activities and improving the financial management mechanism. Also, advanced directions of financial management mechanisms of investments in foreign countries are highlighted. Also, syndicated loan and its importance, in which the processes of participation of leading banks in syndicated lending are highlighted.

In addition, the advantages of the field of venture financing in the country and its regions and the mechanisms of its implementation are also mentioned. The main task of the venture company (fund) is provided for in the regional development strategy.

**Keywords:** financial management of investments, syndicated loan, foreign experience, investment attractiveness, venture capital, venture market, investment companies, investment funds, capital capacity, investment attractiveness.

Бугунги кунда миллий иқтисодиётимизнинг энг муҳим ва долзарб масалаларидан бири - бу мамлакатимизда инвестицион фаолиятни ривожлантириш ҳисобланади. Иқтисодиётнинг ривожланиши ва барқарорлигида инвестицияларнинг беқиёс ўрин тутишини ҳисобга олган ҳолда инвестицияларга, хусусан, чет эл инвестицияларига бўлган муносабатнинг тубдан ўзгариши бугунги кунга келиб мамлакатимизда инвестиция фаолиятини жадал ривожлантиришга олиб келди. Хусусан, самарали инвестицион фаолиятнинг йўлга қўйилиши ҳукуватимизнинг юритаётган оқилона инвестиция сиёсатининг маҳсули эканлигини таъкидлаш лозим. Бугунги кунда иқтисодий муносабатларни ташкил этишда “кластер” усулидан фойдаланиш кенг жорий этилмоқда. Мазкур услуб бевосита инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлаш амалиётини ташкил этиш жараёнига қўлланилиши керак. Фикримизча, “кластер” усули асосида “ишлаб чиқарувчи-истеъмолчи-хизмат кўрсатувчи банклар” алоқадорлигини таъминлаш йўли орқали синдикатли кредитлаш механизмини кўйидагича ташкил этилиши мақсадга мувофиқ:

- инвестиция лойиҳаси нафақат тегишли давлат органлари ва банклар, шунингдек, инвестиция лойиҳасини амалга ошириш натижасида олинувчи маҳсулотнинг потенциал истеъмолчилари томонидан экспертизадан ўтказилиши лозим. Инвестиция лойиҳасини экспертизадан ўтказиш ва унинг иқтисодий самарадорлигини баҳолаш жараёнининг кенг жамоатчилик ва истеъмолчилар учун шаффофлигини таъминлаш мақсадида лойиҳанинг асосий параметрлари тегишли органларнинг расмий сайтлари ва оммавий ахборот воситаларида эълон қилиниши зарур;

- молиявий-техник экспертиза ўтказилиши натижасида инвестиция лойиҳаси юздан ижобий қарорнинг қабул қилиниши лойиҳа ташаббускори ва истеъмолчилар ўртасида узоқ муддатли ҳамкорлик шартномасининг тузилиши билан яқунланиши зарур. Бунда ишлаб чиқарилаётган маҳсулот аниқ истеъмочига эмас, кенг жамоатчилик учун мўлжалланса, жамоатчилик номидан маҳаллий ҳокимият органлари шартномани имзолаши мумкин;

- инвестиция лойиҳаси бўйича экспертиза ўтказилиши ва тегишли шартномалар тузилиши лойиҳанинг ташаббускори банки томонидан кредит сиёсатида белгиланган тартибда инвестиция лойиҳасини молиялаштириш бўйича тадбирларни бошлашга асос бўлади.

- синдикатли кредитлаш ташкилотчиси (етақчи банк) синдикатли кредитлашда иштирок этиш хоҳишини билдирган банклар (шунингдек, хорижий молия институтлари) ни (иштирокчи банклар) аниқлайди ва уларга синдикатда қатнашиш таклифи билан бирга тайёрланган қарз олувчи тўғрисидаги ахборотни тақдим этади. Инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлаш Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2005 йил 20 августдаги 1509-сонли “Тижорат банклари томонидан йирик инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлашни амалга ошириш тартиби тўғрисида”ги Низоми [1] асосида амалга оширилади.

Хусусан, етакчи банк синдикатли кредитлашда иштирок этиш хоҳишини билдирган банкларни аниқлайди ва уларга синдикатда қатнашиш таклифи билан бирга тайёрланган қарз олувчи тўғрисидаги ахборотни тақдим этади, аммо салоҳиятли истеъмолчилар ёки уларнинг вакиллари кредитлаш жараёнида иштирок этмайди. Бу эса иқтисодиётнинг реал талаблар доирасида инвестиция лойиҳаларининг самарадорлигини баҳолаш сифатини пасайтириб юборади.

Шу билан бирга иштирокчи банклар таркибига истеъмолчилар банклари билан бир қаторда инвестиция лойиҳасини амалга оширишдан манфаатдор барча томонлар бўлиши мақсадга мувофиқ. Синдикатли кредитлашда олинган кредитни қайтара олмаслик рискинни бартараф этиш мақсадида инвестиция лойиҳаси ташаббускори томонидан акциялар ёки акцияларга конвертация қилиниши мумкин бўлган бошқа турдаги қарз қимматли қоғозларини эркин савдо учун муомалага чиқариши ёки истеъмолчилар ўртасида уларга обунани ўтказиши мумкин.



**1-расм. Инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлашнинг умумий схемаси [2].**

Инвестицион лойиҳаларни тижорат банки томонидан синдикатли кредитлаш жараёни амалий жиҳатдан қуйидаги асосий босқичлардан иборат бўлиши мумкин:

1. Кредит тузилмасини ишлаб чиқиш. Бу босқичда лойиҳа ташаббускорининг кредит буюртмаси техник иқтисодий асоснома билан бирга кўриб чиқилади ва улар бўйича тегишли эксперт хулосаси шакллантирилади.
2. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш шартлари тайёрланади.
3. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш шартлари лойиҳа ташаббускори ва бошқа манфаатдор томонлар билан келишилади.
4. Инвестиция лойиҳаси ташаббускорининг молиявий ҳолати ва кредит рискларини камайириш учун тақдим этилган таъминот объектини баҳолаш.
5. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш бўйича тақдим этилган кредит ҳужжатлари мажмуасини банклар кредит сиёсатида белгиланган тартибда кўриб чиқиш ва тасдиқлаш.
6. Инвестиция лойиҳасини молиялаштириш бўйича ахборот меморандуми тайёрлаш.
7. Потенциал иштирокчи банкларга инвестиция лойиҳасини молиялаштириш учун банк синдикатини ташкил этиш юзасидан таклифномаларни жўнатиш.

8. Банк синдикатини ташкил этиш ва инвестиция лойиҳасини молиялаштириш шартлари акс эттирилган шартномаларни тасдиқлаш, шунингдек, кредит хужжатларини тайёрлаш ва имзолаш.

9. Банк синдикатини ташкил этиш ва молиялаштирилаётган инвестиция лойиҳасининг асосий параметрлари юзасидан маълумотларни кенг жамоатчилик эътиборига етказиш.

10. Инвестиция лойиҳасини кредитлаш.

**Шунингдек, мамлакат минтақаларида инновацияли ва юқори технологияларга асосланган инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда венчур компаниялар (фондлар) фаолиятини ташкил этиш мақсадга мувофиқ.**

Ўзбекистон Республикасида инвестиция лойиҳаларини венчурли молиялаштириш амалиёти мавжуд эмаслиги, шунингдек, венчурли молиялаштиришнинг хорижий мамлакатларда шаклланган тажрибасидан тўғридан-тўғри фойдаланиш мумкин эмаслиги ҳамда мамлакат минтақалари иқтисодиётида юзага келган ҳолат, илмий салоҳият ва бошқа омиллар венчурли молиялаштириш айнан минтақавий хусусиятларни эътиборга олган ҳолда ташкил этилиш ва амалга ошириш зарур.

Венчурли молиялаштириш ва уни амалга ошириш механизмлари юзасидан кўплаб ёндашувларнинг мавжудлигини ҳисобга олиб, фикримизча, биринчи навбатда, мазкур фаолият йўналишида қўлланилаётган атама ва тушунчаларга аниқлик киритилиши керак.

Венчур фаолияти инновациялар соҳасида юқори riskли ва узок муддатли бизнес ҳисобланади. Венчур фаолияти амалиётга жорий этиш режалаштирилаётган ва кичик бизнес субъектлари томонидан олиб борилаётган илмий тадқиқот ҳамда тажриба-конструкторлик ишланмалари натижасида олинган кашфиётларни молиялаштиришдир.

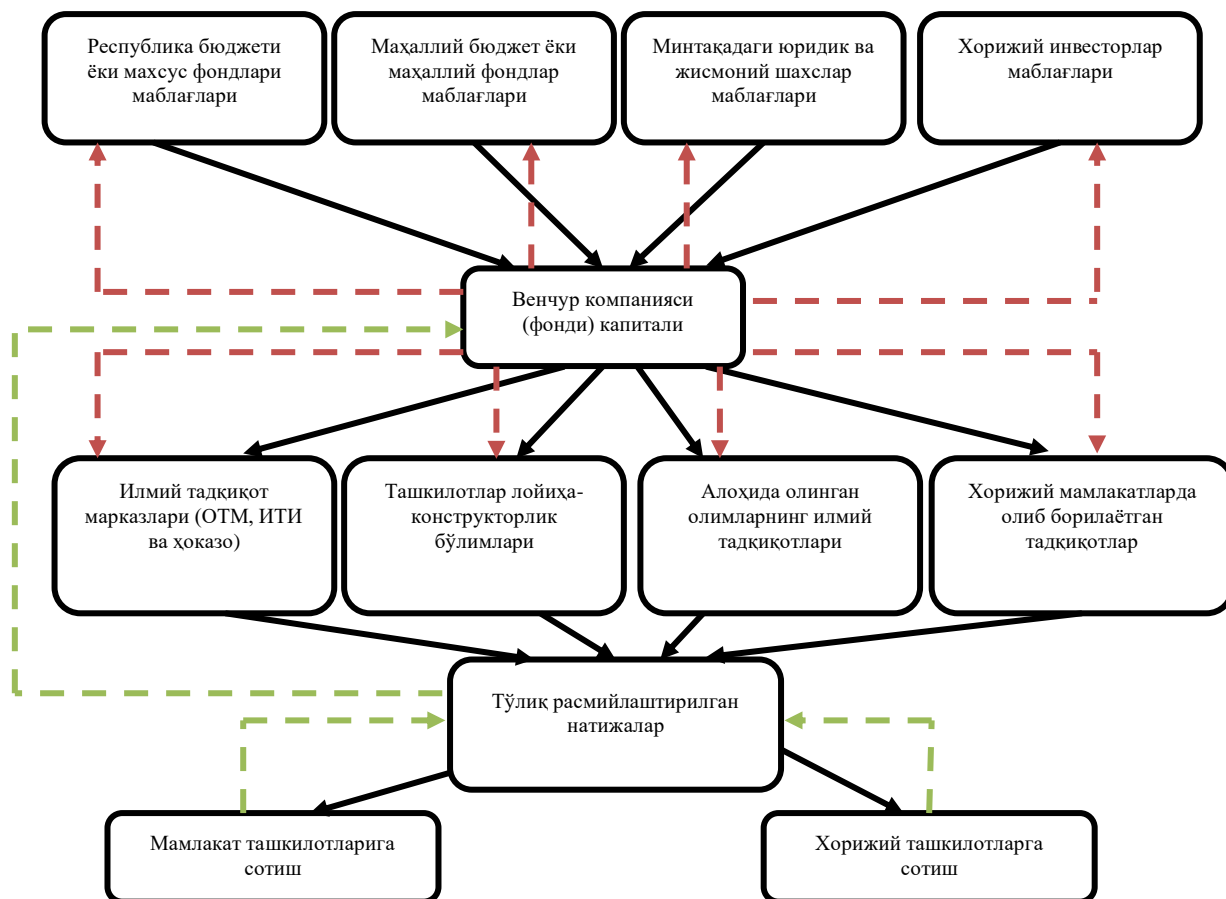
Бошқача айтганда, венчур фаолияти техник ва технологик янгиликлар, шунингдек, ҳали амалиётда қўлланилмаган илмий кашфиётлар натижаларини амалий фаолиятга жорий этишга йўналтирилган фаолиятдир.

Венчур компанияси (фонди) капитали юқори riskли, юқори технологияларга асосланган, инновация лойиҳаларини молиялаштириш учун миллий ва хорижий манбалардан шакллантирилган молиявий ресурслар. Компания (фонд) ўз маблағларидан чекланган муддатга, молиялаштирилаётган компания акцияларини сотиб олиш учун фойдаланади (жойлаштирилган капитални тегишли фойда билан қайтариш муддатига, аммо одатда 7 йилдан ошмаган даврга).

Венчур капитали – ривожланишнинг дастлабки босқичида (масалан, стартап) ёки корхонани кенгайтириш даврида венчур фонди томонидан тадбиркорлик субъектларига инвестиция қилинадиган капитал. Молиялаштириш оддий акцияларни, конвертацияланадиган имтиёзли акциялар ёки конвертацияланадиган қарз мажбуриятларини сотиб олиш кўринишида амалга оширилиши мумкин.

Стартап (инг. ‘start-up’) – ташкил этилишидан бошлаб узок муддат ўтмаган (одатда 3 ойдан ошмаган, баъзи мамлакатларда бир неча ҳафтадан бир неча ойгача) компаниялар, фирмалар ёки лойиҳаларнинг умумий номи. Мазкур давр тугагач, лойиҳа ёки инвестиция қўллаб-қўвватланади ёки талабга жавоб бермайдигани ва рақобатбардош бўлмагани ёпилади.

Фикримизча, минтақавий венчур компаниясининг (фонди) асосий вазифаси – минтақаларни ривожлантириш стратегиясида назарда тутилган вазифаларни бажаришда етарли аҳамият касб этувчи йўналишлар бўйича олий таълим муассасалари, илмий тадқиқот марказларида илмий тадқиқот ишларини олиб бориш ҳамда олинган натижаларни амалий фаолиятга жорий этиш (стартап) жараёнини молиялаштиришдан иборат бўлиши зарур.



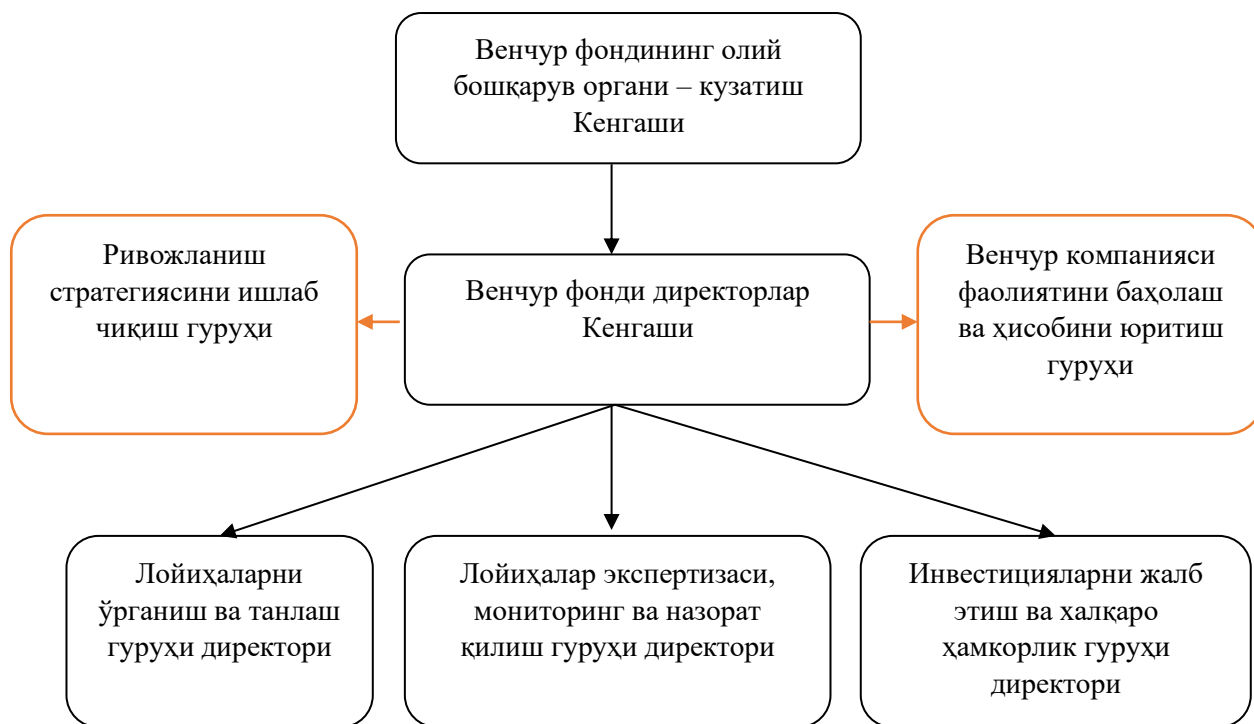
2-расм. Венчур компанияси (фонди) фаолиятининг умумий схемаси [3].

Айни пайтда мамлакат ва унинг минтақаларида венчурли молиялаштиришнинг соҳасининг ривожланмаганлигини ҳисобга олган ҳолда, венчур фонди ташкилий жиҳатдан танлаб олинган лойиҳаларни молиялаштириш жараёнини ташкил этиш, амалга оширишни бошқариш, назорат ва мониторингдан ўтказишга ихтисослашган махсус хўжалик ҳисобидаги юридик шахс сифатида ташкил этилиши мумкин.

Венчур компанияси (фонди) нинг асосий вазифаси минтақаларни ривожлантириш стратегиясида назарда тутилган вазифаларни бажаришда етарли аҳамият касб этувчи йўналишлар бўйича олий таълим муассасалари, илмий тадқиқот марказларида илмий тадқиқот ишларини олиб бориш ҳамда олинган натижаларни амалий фаолиятга жорий этиш (стартап) жараёнини молиялаштириш эканлигини эътиборга олган ҳолда унинг таркибида илмий лойиҳаларни танлаб олиш бўйичи махсус гуруҳ ташкил этилади.

Мазкур гуруҳ илмий тадқиқотлар билан шуғулланувчи марказлар, хўжалик юритувчи субъектларнинг лойиҳа конструкторлик бўлимлари ҳамда алоҳида олинган олимлар томонидан олиб борилаётган тадқиқотларни олиб бориш жараёнини ўрганиш ва уларнинг таркибидан истикболли лойиҳаларни танлаб олиш ҳамда тадқиқотни олиб боришдан то якуний натижа (тўлиқ расмийлаштирилган лойиҳалар, патентлар ва х.к.) олинишигача бўлган даврда тегишли тадбирларни молиялаштириш юзасидан қарор қабул қилади.

Танланган лойиҳалар бўйича олинган натижалар (тўлиқ расмийлаштирилган лойиҳалар, патентлар ва х.к.) мамлакат ҳудудида фаолият юритаётган бизнес субъектлари ёки хорижий компанияларга сотилиши мумкин. Юқорида келтирилган вазифаларни амалга ошириш учун, фикримизча, венчур компанияси (фонди) нинг таркибий тузилмаси 3-расмда келтирилган схемага мос келиши мақсадга мувофиқ.



**3-расм. Венчур компанияси (фонди) нинг ташкилий тузилмаси схемаси[4]**

Юқорида келтирилган вазифаларни амалга ошириш учун, фикримизча, венчур компанияси (фонди) нинг таркибий тузилмаси 3-расмда келтирилган схемага мос келиши мақсадга мувофиқ.

Умуман, венчур компанияси (фонди) бошқарув органлари ўртасида вазифа ва ваколатларнинг тақсимланиши қуйидагича бўлиши мумкин:

Кузатиш Кенгаши – венчур компанияси (фонди) фаолиятини бошқариш ва лойиҳаларни молиялаштириш юзасидан таклифларни кўриб чиқиш ва улар бўйича якуний қарор қабул қилиш.

Директорлар Кенгаши – венчур компанияси (фонди) гуруҳлари фаолиятини бошқариш ва мувофиқлаштириш, молиялаштириш учун танланган лойиҳаларни кўриб чиқиш ва таклифлар мажмуасини шакллантириш, лойиҳалар бўйича тегишли қарорларнинг лойиҳаларини ишлаб чиқиш.

Лойиҳаларни ўрганиш ва танлаш гуруҳи – илмий тадқиқот марказлари (миллий ва хорижий) билан ҳамкорлик шартномаларини тузиш, олиб борилаётган тадқиқотларнинг дастлабки мониторингини амалга ошириш ва истиқболли тадқиқотларни молиялаштириш бўйича таклифларни тайёрлаш.

Лойиҳалар экспертизаси, мониторинг ва назорат қилиш гуруҳи – танланган лойиҳаларни экспертизадан ўтказиш, молиялаштиришга қабул қилинган лойиҳаларнинг амалга оширилиши жараёнини мониторинг ва назорат қилиш.

Инвестицияларни жалб этиш ва халқаро ҳамкорлик гуруҳи – венчур компанияси (фонди) фаолиятини кенгайтириш ва ривожлантиришнинг молиявий манбаи бўлган венчур капиталига инвестицияларни жалб этиш, шунингдек, венчурли молиялаштириш фаолиятини тарғиб этиш.

Юқорида келтирилган ташкилий тузилма таркибида зарурат ва молиявий имкониятларга кўра “Ривожланиш стратегиясини ишлаб чиқиш гуруҳи” ва “Венчур компанияси фаолиятини баҳолаш ва ҳисобини юритиш гуруҳи” ташкил этилиши мумкин. Бунда эътиборга олиш зарурки, венчур компанияси(фонди)да бухгалтерия ҳисоби ва ҳисоботи ташқи ташкилотлар (аудиторлик, консалтинг ва бошқалар) томонидан амалга оширилиши мақсадга мувофиқ.

3. Ички молиявий ресурслар, жумладан, аҳоли ихтиёридаги миллий ва хорижий валютадаги маблағларни инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга жалб этиш бўйича муомалага инвестиция қимматли қоғозлари, хусусан, маҳаллий бошқарув органлари ва ипотека облигацияларини муомалага чиқариш мақсадга мувофиқ.

Жаҳон банки гуруҳи томонидан ўтказилган тадқиқотлар инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда хусусий секторнинг иштироки ошиб бораётганлигидан далолат беради.

Инвестиция фаолиятида юз бераётган ўзгаришлар минтақалар инфратузилмасини ривожлантириш бўйича инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга хусусий шахслар маблағларини кенг жалб этишни тақозо қилади. Минтақалар инфратузилмасига кирувчи соҳаларнинг бир қисми бевосита маҳаллий бюджет маблағларидан молиялаштирилиши, шунингдек, мазкур соҳаларнинг келгуси ривожланиши миқтақа иқтисодиётида муҳим аҳамият касб этишини ҳисобга олган ҳолда маҳаллий ҳокимият томонидан муомалага қайд этилган фоизли купонли облигацияларни чиқарилиши юридик ва жисмоний шахсларнинг вақтинчалик бўш маблағ ва жамғармаларини жалб этиш жараёнини муайян равишда фаоллаштириши мумкин.

Хусусан, инфляция жараёнлари натижасида миллий валютани сотиб олиш қуввати пасайиши натижасида аҳоли ўз жамғармаларини нисбатан барқарор ҳисобланувчи хорижий валютада сақлаши, йирик харидларни амалга оширишда хорижий валюталарнинг кенг қўлланиши ва ҳоказоларни қайд этиш мумкин. Мазкур муаммоларни бартараф этиш йўлларида бири уларни инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга жалб этиш ҳисобланади. Хулоса қилиб айтганда, инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш механизмларини такомиллаштириш мамлакат иқтисодиётини ривожлантириш стратегияси, инвестиция фаолияти мавжуд ҳолати ва алоҳида хусусиятларини эътиборга олган ҳолда куйидаги асосий йўналишлар бўйича бориши мақсадга мувофиқ:

- инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришда “кластер” усули асосида “ишлаб чиқарувчи-истеъмолчи-хизмат кўрсатувчи банклар” алоқадорлигини таъминлаш йўли синдикали кредитлаш механизминини жорий этиш;

- мамлакат ва ҳудудларнинг илмий салоҳиятидан фойдаланиш самарадорлигини ошириш, шунингдек, тадқиқотларнинг стратегик аҳамият касб этувчи йўналишларда олиб борилиши рағбатлантириш учун минтақавий венчур компаниялари (фондлари) ни ташкил этиш;

- минтақа ҳудудида истиқомат қилувчи аҳоли жамғармалари ва фаолият юритувчи хўжалик субъектлари маблағларини жалб этиш учун муомалага маҳаллий ҳокимият органларининг қайд этилган фоизли купонли облигациялари ҳамда ипотека қимматли қоғозларини чиқариш ва обуна йўли билан жойлаштириш;

- минтақаларда турли йўналишлардаги инвестиция фаолиятини ягона мақсад йўлида амалга оширишни таъминлаш механизмларини шакллантириш ва амалиётга қўллаш.

Хулоса қилиб шунини таъкидлаш лозимки, юқорида келтирилган инвестиция фаолиятини молиявий бошқариш механизмларини такомиллаштириш бўйича таклифлар яқин истиқболда минтақа иқтисодиётини ривожлантиришда бир қатор стратегик устуворликларни шакллантириш имконини беради. Стратегик устуворликлар куйидаги йўналишларда ўз ифодасини топади:

- минтақалар ички маҳсулоти таркибида юқори технологиялар ва илмий кашфиётлар асосида ишлаб чиқарилаётган товар ва хизматлар салмоғи оширилади;

- инвестиция лойиҳаларининг самарадорлик даражаси ошади ва уларни амалга оширишда юзага келиши мумкин бўлган рискларни миқдор ва сифат жиҳатдан камайтириш имконияти яратилади;

- инвестиция фаолиятидаги ўзгаришлар минтақаларнинг юқори қўшилган қийматли товар ва хизматлар ҳажми оширилишида муайян аҳамият касб этади;

- инвестиция фаолиятидаги ўзгаришлар минтақаларнинг илмий салоҳиятини кучайтириш билан бирга инновациялар ҳажми ва сифатини ошириш имконини беради;

- инвестиция фаолиятидаги ўзгаришлар минтақаларнинг инвестицияли жозибадорлиги кучайтириш билан бирга ички ресурсларни жалб этиш жараёнини фаоллаштиради.

### ИҚТИБОСЛАР. REFERENCES. СНОСКИ.

1. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, lex.uz
2. Инвестиция лойиҳаларини синдикатли кредитлашга оид маълумотлар асосида муаллиф томонидан тайёрланди.
3. Венчур компаниялари фаолияти оид маълумотлар асосида муаллиф томонидан тайёрланди.
4. Муаллиф томонидан тайёрланди.
5. <http://www.worldbank.org> маълумотлари асосида тайёрланди.
6. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида тайёрланди.