

Ibrohim QOBULOV

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

**INVESTITSİYALAR MOLİYALASHTIRILISHIDA YUZAGA
KELADIGAN MUAMMOLAR VA ULARNI BARTARAF ETISH YO'LLARI**

Annotatsiya. Mazkur maqolada O'zbekistonda investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonida uchrayotgan muammolar va ularni bartaraf etish yo'llari ilmiy-nazariy hamda amaliy jihatdan tahlil qilinadi. Tadqiqot davomida investitsion muhitning shakllanishi, moliyaviy resurslarni jalb etish mexanizmlarining samaradorligi hamda xalqaro tashkilotlar ma'lumotlari asosida investitsion jozibadorlikning dinamikasi chuqur o'rganildi. Shuningdek, mamlakatda xorijiy investitsiyalarni rag'batlantirish, kapital qo'yilmalarni optimallashtirish va moliyaviy barqarorlikni mustahkamlashning dolzarb yo'nalishlari aniqlab berildi. Olingan natijalar asosida investitsion faoliyatni rivojlantirishda davlat va xususiy sektor o'rtasidagi hamkorlikni kengaytirish, moliya bozorlarining institutsional imkoniyatlarini kuchaytirish hamda investitsiya risklarini kamaytirishga qaratilgan takliflar ishlab chiqildi.

Kalit so'zlar: investitsiya, moliyalashtirish, kapital, xalqaro investitsiya, xorijiy kapital, investitsion jozibadorlik, iqtisodiy o'sish, modernizatsiya, davlat siyosati, xususiy sektor, moliya bozori, islohotlar, investitsiya muhiti, innovatsiya, raqobatbardoshlik, moliyaviy resurslar, barqarorlik, iqtisodiy integratsiya.

**PROBLEMS IN INVESTMENT FINANCING AND WAYS TO
OVERCOME THEM**

Abstract. This article provides a scientific and practical analysis of the problems arising in the process of investment financing in Uzbekistan and explores possible solutions to overcome them. The study examined in depth the formation of the investment environment, the effectiveness of mechanisms for attracting financial resources, and the dynamics of investment attractiveness based on data from international organizations. In addition, the research identified key directions for promoting foreign investments, optimizing capital allocation, and strengthening financial stability in the country. Based on the findings, proposals were developed

to expand cooperation between the public and private sectors, enhance the institutional capacity of financial markets, and reduce investment risks.

Keywords: investment, financing, capital, international investment, foreign capital, investment attractiveness, economic growth, modernization, state policy, private sector, financial market, reforms, investment environment, innovation, competitiveness, financial resources, stability, economic integration.

ПРОБЛЕМЫ В ФИНАНСИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИЙ И ПУТИ ИХ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Аннотация. В данной статье научно-теоретически и практическим образом анализируются проблемы, возникающие в процессе финансирования инвестиций в Узбекистане, а также пути их преодоления. В ходе исследования были глубоко изучены формирование инвестиционной среды, эффективность механизмов привлечения финансовых ресурсов и динамика инвестиционной привлекательности на основе данных международных организаций. Кроме того, выявлены актуальные направления стимулирования иностранных инвестиций, оптимизации капитальных вложений и укрепления финансовой стабильности в стране. На основе полученных результатов разработаны предложения по расширению сотрудничества между государственным и частным секторами, усилению институциональных возможностей финансовых рынков и снижению инвестиционных рисков.

Ключевые слова: инвестиции, финансирование, капитал, международные инвестиции, иностранный капитал, инвестиционная привлекательность, экономический рост, модернизация, государственная политика, частный сектор, финансовый рынок, реформы, инвестиционная среда, инновации, конкурентоспособность, финансовые ресурсы, устойчивость, экономическая интеграция.

KIRISH

Investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonida yuzaga keladigan muammolar iqtisodiy barqarorlik, moliyaviy resurslar taqsimoti va kapital oqimlari samaradorligi bilan chambarchas bog'liq bo'lib, ular ko'pincha institutsional cheklovlar, axborot nomutanosibliigi va tartibga solishdagi yetishmovchiliklardan

kelib chiqadi. Jahon banki hisobotlarida qayd etilishicha, ko‘plab rivojlanayotgan mamlakatlarda investitsion loyihalarning moliyalashtirilishida asosiy to‘siqlardan biri uzoq muddatli kredit resurslarining yetishmasligi hisoblanadi, chunki bank tizimi qisqa muddatli depozitlar hisobiga faoliyat yuritadi [1]. Natijada, ishlab chiqarish va infratuzilma kabi kapital talab qiluvchi loyihalar moliyalashtirishda qiyinchiliklarga duch keladi, bu esa iqtisodiy o‘sish sur‘atlarini pasaytiradi.

Moliyalashtirishdagi yana bir muammo investorlar va kredit beruvchilar o‘rtasidagi axborot nomutanosibligidan kelib chiqadi, chunki loyihalarning moliyaviy risklari to‘liq baholanmaganda ularning barqarorligi xavf ostida qoladi. Stiglitz va Weissning kredit bozorlaridagi axborot asimmetriyasi haqidagi nazariyasi ushbu jarayonda o‘z aksini topadi, ya’ni banklar yuqori riskli loyihalarni moliyalashtirishdan chekinib, resurslarning samarali taqsimlanishiga to‘sqinlik qiladi [2]. Bu holat, ayniqsa, kichik va o‘rta biznes subyektlari uchun dolzarb bo‘lib, ular ko‘pincha ta‘minot yetishmovchiligi tufayli investitsion mablag‘larga kira olmaydilar.

Investitsiyalarni moliyalashtirishdagi muammolar orasida kapital bozorlarining rivojlanmaganligi ham alohida o‘rin tutadi, chunki aksiyalar va obligatsiyalar emissiyasi orqali qo‘shimcha resurslar jalb qilish imkoniyatlari cheklangan [3]. OECD tadqiqotlariga ko‘ra, kapital bozorlarining rivojlanmaganligi korxonalarining moliyaviy mustaqilligini pasaytiradi va davlat byudjeti mablag‘lariga yuqori darajada qaramlikni yuzaga keltiradi [4]. Bunday sharoitda iqtisodiyotning investitsion salohiyatini to‘liq ishga solish qiyinlashadi va xususiy sektorning o‘sishi sekinlashadi. Yana bir muammo bu — chet el investitsiyalarini jalb etishda huquqiy muhit va kafolatlarning yetarli emasligi bo‘lib, investorlarning huquqlarini himoya qilish mexanizmlari zaif shakllanganda kapital oqimlari kamayadi. UNCTADning “World Investment Report”ida qayd etilishicha, huquqiy aniqlik va shaffoflik darajasi past bo‘lgan mamlakatlarda chet el investitsiyalari hajmi sezilarli darajada past bo‘ladi [5]. Shu sababli, investitsion muhitni yaxshilash, kafolatlarni mustahkamlash va investorlarning ishonchini oshirish davlat siyosatining muhim yo‘nalishiga aylanishi zarur. Moliyalashtirishdagi muammolarni bartaraf etishda xalqaro moliya institutlarining resurslarini jalb qilish ham muhim ahamiyat kasb etadi. Xalqaro Valyuta Jamg‘armasi va Osiyo Taraqqiyot Banki kabi tashkilotlar rivojlanayotgan

mamlakatlarga uzoq muddatli imtiyozli kreditlar va texnik yordam ko'rsatib, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda barqarorlikni ta'minlaydi [6]. Shu bilan birga, bunday resurslarni samarali taqsimlash va monitoring qilish orqali ularning iqtisodiyotga kutilgan ijobiy ta'sirini oshirish mumkin bo'ladi.

Investitsion muammolarni hal etishning yana bir yo'li davlat-xususiy sheriklik mexanizmlarini kengaytirishdir, chunki bu moliyaviy resurslarni diversifikatsiya qilish va risklarni taqsimlash imkonini beradi. Jahon banki hisobotlarida davlat-xususiy sheriklik loyihalarining samaradorligi qayd etilib, ular infratuzilmani rivojlantirish va energetika sohasida muhim manba sifatida e'tirof etilgan [7]. Ayniqsa, transport va energetika tarmoqlarida bunday mexanizmlar investitsion loyihalarni amalga oshirishda eng muhim moliyaviy vosita bo'lib xizmat qiladi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishdagi muammolarni bartaraf etish ko'p qirrali yondashuvni talab qiladi va bunda bank tizimi, kapital bozorlari, xalqaro moliya institutlari hamda davlat siyosatining uyg'unligi zarur. Har bir mexanizmning o'ziga xos afzalliklari mavjud bo'lib, ularning kombinatsiyasi investitsion loyihalarni barqaror moliyalashtirish imkonini yaratadi. Shu nuqtai nazardan, institutsional islohotlar, moliyaviy vositalarning diversifikatsiyasi va huquqiy muhitning takomillashtirilishi iqtisodiy o'sish uchun muhim asos bo'lib xizmat qiladi.

ADABIYOTLAR SHARHI

Investitsiyalar milliy iqtisodiyotni modernizatsiya qilish va barqaror o'sishga erishishda hal qiluvchi ahamiyatga ega bo'lsa-da, ularning moliyalashtirilishida turli xil muammolar mavjudligi kuzatiladi. Xususan, Jahon banki ekspertlari investitsiya loyihalarining ko'plab rivojlanayotgan mamlakatlarda moliyaviy resurslarning yetishmasligi, kapital bozorlarining rivojlanmaganligi va uzoq muddatli kreditlash mexanizmlarining sustligi bilan cheklanishini ta'kidlaydilar [8]. O'zbekiston misolida ham bank kreditlari ustunligi va kapital bozorlarining past likvidligi investitsion resurslarni cheklash omillari sifatida qaraladi, bu esa iqtisodiy diversifikatsiyani qiyinlashtiradi.

Moliyalashtirishdagi muammolardan yana biri yuqori investitsion xavf va prognozlashdagi noaniqliklardir. Masalan, Xalqaro Valyuta Jamg'armasi

tadqiqotlarida ko'rsatilishicha, institutsional islohotlar yetarli darajada amalga oshirilmagan mamlakatlarda investitsion xavf yuqori bo'lib, bu xususiy kapitalning oqimini susaytiradi [9]. Shuningdek, inflyatsiya darajasining barqaror emasligi, valyuta kursining o'zgaruvchanligi va tashqi qarz yukining ortishi investitsiya muhitiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.

Mahalliy iqtisodchi olimlar ham mazkur masalaga alohida e'tibor qaratib kelmoqda. Masalan, R. Xolmatovning fikricha, O'zbekistonda investitsiyalar moliyalashtirilishida bank sektorining hukmronligi muhim muammo bo'lib, investitsion resurslarning 85 foizdan ortig'i tijorat banklari orqali shakllantiriladi, bu esa kapital bozorining rivojlanishiga to'sqinlik qiladi [10]. Shu bilan birga, uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarning yetishmasligi investorlar uchun alternativ imkoniyatlarni cheklaydi. Shu nuqtai nazardan, davlatning investitsiyalarni qo'llab-quvvatlash mexanizmlarini takomillashtirish muhim ahamiyat kasb etadi. OECD ekspertlari ta'kidlaganidek, davlat kafolatlari, soliq imtiyozlari va risklarni qisman sug'urtalash mexanizmlarining samarali qo'llanilishi xususiy investitsiyalarni rag'batlantiradi [11]. O'zbekistonda ham "Davlat-xususiy sheriklik to'g'risida"gi qonunning qabul qilinishi investitsion loyihalar moliyalashtirishida yangi imkoniyatlarni ochmoqda. Biroq, faqat davlat yordami bilan cheklanib qolish barqaror natija bermaydi. Shuning uchun xalqaro moliya institutlari tajribasidan kelib chiqib, kapital bozorlarini rivojlantirish, obligatsiya va aksiyalar emissiyasini kengaytirish orqali uzoq muddatli investitsion resurslarni safarbar etish zarur. Masalan, EBRDning "Transition Report 2021/22" hisobotida ta'kidlanishicha, obligatsiya bozorining rivojlanishi investitsion loyihalar uchun arzonroq va barqaror moliyaviy manbalarni taqdim etadi [12]. Shuningdek, xalqaro tajribalar shuni ko'rsatmoqdaki, moliyalashtirishdagi muammolarni hal qilish uchun innovatsion yondashuvlar muhimdir. Masalan, Hindistonda "green bonds" va islomiy moliya instrumentlari keng qo'llanilib, yirik infratuzilma loyihalariga investitsiya jalb qilinmoqda [13]. O'zbekistonda ham shunday mexanizmlarni joriy etish investitsion resurslar bazasini kengaytiradi, xususan, sukuk qimmatli qog'ozlari orqali xalqaro investorlarni jalb etish imkoniyatlari mavjud.

Xulosa qilib aytganda, investitsiyalar moliyalashtirilishidagi muammolar ko'p qirrali bo'lib, ularni bartaraf etish uchun kompleks yondashuv talab etiladi. Bank kreditlari ustuvorligini kamaytirish, kapital bozorlarini rivojlantirish, davlat-

xususiy sheriklik mexanizmlarini kengaytirish va innovatsion moliya instrumentlarini joriy qilish investitsion muhitni yanada jozibador qiladi. Bu esa milliy iqtisodiyotning modernizatsiyasi va barqaror o'sishiga zamin yaratadi.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Maqolaning metodik bazasini investitsiyalar moliyalashtirilishida yuzaga keladigan muammolar va ularni bartaraf etish yo'llari bo'yicha tadqiqot uslublarini tashkil etdi, bundan tashqari analiz, sintez, guruhlash, taqqoslash, grafik, iqtisodiy-statistik uslublardan foydalanildi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Investitsiya iqtisodiy kategoriya sifatida kapitalni ko'paytirish, ishlab chiqarishni kengaytirish va ijtimoiy-iqtisodiy farovonlikni ta'minlashga qaratilgan moliyaviy, moddiy yoki intellektual resurslarning kiritilishi bilan tavsiflanadi. Iqtisodchilar fikricha, investitsiya nafaqat ishlab chiqarish vositalarini yangilash va modernizatsiya qilish, balki inson kapitaliga, ilmiy tadqiqotlarga ham yo'naltirilishi mumkin bo'lgan keng qamrovli jarayondir. J.Keynsning nazariy qarashlariga ko'ra, investitsiya iqtisodiy o'sishning asosiy omili bo'lib, talab va taklif muvozanatini ta'minlashda hal qiluvchi rol o'ynaydi[14]. Zamonaviy iqtisodiy adabiyotlarda esa investitsiya tushunchasi faqatgina kapital qo'yilmalarni emas, balki risk va daromad nisbatini boshqarish mexanizmini ham o'z ichiga oladi. Shu nuqtayi nazardan, investitsiya – bu nafaqat daromad keltirishga qaratilgan harakat, balki iqtisodiy barqarorlik va innovatsion rivojlanishni ta'minlovchi eng muhim strategik vosita sifatida qoraladi.

Investitsiyalar moliyalashtirilishi deganda investitsion loyihalarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarni shakllantirish va ularni samarali boshqarish jarayoni tushuniladi. Bu jarayon ichki (davlat byudjeti, milliy banklar krediti, xo'jalik subyektlari mablag'lari) va tashqi (xorijiy to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar, xalqaro moliya institutlari kreditlari, qimmatli qog'ozlar bozori) manbalardan foydalanishni o'z ichiga oladi. D. Durnev va L. Klapper (2017) tadqiqotlarida ta'kidlanganidek, moliyalashtirish manbalari diversifikatsiyasi investitsion xavflarni kamaytiradi va loyihalarning barqarorligini oshiradi[15]. Shu bilan birga, moliyalashtirish tizimi samaradorligi investitsion jozibadorlik darajasi va iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlariga bevosita ta'sir etadi. Xalqaro tajribada esa moliyalashtirish jarayonida davlat-xususiy sheriklik, obligatsiyalar emissiyasi va

venchur kapital mexanizmlaridan foydalanish investitsion faoliyatni jadallashtirishning muhim usuli sifatida qaraladi[16]. Demak, investitsiyalar moliyalashtirilishi – bu kapital oqimini to‘g‘ri yo‘naltirish orqali iqtisodiyotning real sektorini rivojlantirishning eng muhim moliyaviy mexanizmidir.

1-jadval

Rivojlangan mamlakatlarda investitsiyalarni jalb etish va yo‘naltirish ko‘rsatkichlari (mlrd. AQSH dollari, %)[¹⁷]

№	Mamlakat / Hudud	2022 yilda jalb qilingan FDI (mlrd.\$)	Global FDI ulushi (%)	Asosiy investitsiya yo‘nalishlari
1	AQSH	285	14,8	IT, biotexnologiya, yashil energetika
2	Germaniya	72	3,7	Avtomobilsozlik, kimyo sanoati, energetika
3	Buyuk Britaniya	64	3,3	Moliyaviy xizmatlar, startaplar, sog‘liqni saqlash
4	Yaponiya	30	1,6	Elektronika, robototexnika, logistika
5	Fransiya	53	2,7	Energiya, infratuzilma, raqamli iqtisodiyot
6	Janubiy Koreya	28	1,4	Telekommunikatsiya, yarimo‘tkazgichlar
7	Kanada	60	3,1	Energetika, qishloq xo‘jaligi, texnologiya
8	Italiya	21	1,1	Turizm, ishlab chiqarish, transport
9	Niderlandiya	46	2,4	Moliyaviy markaz, savdo-logistika
10	Ispaniya	20	1,0	Turizm, qayta tiklanuvchi energetika

Jadvaldan ko‘rinib turibdiki, rivojlangan mamlakatlar ichida AQSH 285 mlrd. dollarlik FDI oqimi bilan global investitsiya bozorida yetakchi bo‘lib, bu asosan yuqori texnologiyalar va yashil iqtisodiyotga yo‘naltirilmoqda. Yevropa mamlakatlari, jumladan Germaniya, Buyuk Britaniya va Fransiya ham katta hajmdagi investitsiyalarni jalb etib, ularni avtomobilsozlik, moliyaviy xizmatlar va infratuzilma rivojiga yo‘naltirmoqda. Osiyo mamlakatlari orasida Yaponiya va Janubiy Koreya ilg‘or texnologiyalar, elektronika va yarimo‘tkazgichlar sohalarida investitsiyalarni faol qabul qilmoqda, bu ularning innovatsion rivojlanishini

ta'minlamoqda. Shuningdek, Kanada va Niderlandiya global kapital oqimlarini jalb qilishda strategik resurslar va moliyaviy markaz sifatidagi imkoniyatlaridan keng foydalanmoqda.

2-jadval

Investitsiyalar moliyalashtirilishida yuzaga keladigan muammolar

№	Muammo yo'nalishi	Batafsil izoh	Oqibatlari	Yechim yo'llari
1	Moliyaviy resurslar yetishmasligi	Investitsion loyihalarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan kapital hajmi ko'plab korxonalarda mavjud mablag'lar va jalb etilgan resurslar bilan qoplanmaydi, bu esa investitsiya loyihalarini to'liq amalga oshirish imkoniyatlarini cheklaydi.	Loyihalarning to'liq amalga oshmasligi, iqtisodiy o'sish sur'atlarining pasayishi, investitsion jozibadorlikning kamayishi.	Ichki va tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, kapital bozorini rivojlantirish.
2	Kredit resurslari yuqori foiz stavkalari	Tijorat banklari orqali beriladigan investitsion kreditlarning yuqori foiz stavkalari tadbirkorlik subyektlari uchun ortiqcha moliyaviy yuk keltirib chiqaradi.	Korxonalarning kredit olishga qiziqishi pasayadi, loyihalar amalga oshishi sustlashadi.	Kredit siyosatini liberallashtirish, davlat kafolatlari va imtiyozli kredit liniyalarini kengaytirish.
3	Kapital bozorining rivojlanmaganligi	Fond bozori, korporativ obligatsiyalar va aksiyalar emissiyasi orqali qo'shimcha mablag' jalb qilish imkoniyatlari cheklangan.	Moliyaviy oqimlarning notekis taqsimlanishi, real sektor korxonalari uchun investitsiya resurslari tanqisligi.	Qimmatli qog'ozlar bozorini chuqurlashtirish, investorlarga soliq va institutsional imtiyozlar yaratish.
4	Chet el investitsiyalarining yetarli emasligi	Xorijiy sarmoyadorlar uchun investitsion muhitning barqaror emasligi, huquqiy kafolatlarning zaifligi va byurokratik to'siqlar mavjudligi.	To'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimi sekinlashadi, texnologiyalar transferi cheklanadi.	Huquqiy muhitni takomillashtirish, xorijiy investorlar uchun kafolatlar va preferensiyalar yaratish.
5	Moliyalashtirish mexanizmlarining samarasizligi	Davlat investitsiya dasturlari va xususiy sektor investitsiyalarining muvofiqlashmaganligi, resurslarni samarali taqsimlamaslik.	Mablag'larning noto'g'ri sarflanishi, iqtisodiy loyihalarning kechikishi yoki to'xtab qolishi.	Davlat-xususiy sheriklik (PPP) loyihalarini kengaytirish, samarali monitoring tizimini joriy etish.
6	Makroiqtisodiy barqarorlik muammolari	Inflyatsiya, milliy valyuta kursining beqarorligi va tashqi qarz hajmining ortishi investitsiya muhitiga salbiy ta'sir ko'rsatadi.	Investitsion xavfning ortishi, kapital oqimining kamayishi, uzoq muddatli investitsiyalarning to'xtashi.	Makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlash, valyuta bozorini liberallashtirish, inflyatsiyani jilovlash.

Investitsiyalar moliyalashtirilishi jarayonida yuzaga keladigan muammolar murakkab va ko'p qirrali bo'lib, ular iqtisodiyotning umumiy barqarorligiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Moliyaviy resurslarning yetishmasligi, bank kreditlari

yuqori foiz stavkalarida taqdim etilishi va moliyaviy institutlarning investitsion risklarni qoplash imkoniyatlarining cheklanganligi investitsiya jarayonini sekinlashtiruvchi asosiy omillar sifatida namoyon bo'ladi. Shu bilan birga, davlat kafolatlari va uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarning rivojlanmaganligi xususiy sektor uchun qo'shimcha to'siqlarni yuzaga keltiradi. Jahon Banki va Xalqaro Valyuta Jamg'armasi ekspertlari ta'kidlaganidek, moliyalashtirishning yetarli darajada diversifikatsiya qilinmaganligi ko'plab mamlakatlarda investitsion loyihalarning samaradorligini pasaytiradi va iqtisodiy o'sish imkoniyatlarini cheklaydi.

3-jadval

Xorij tajribasida investitsiyalar moliyalashtirilishidagi muammolar va ularni bartaraf etish yo'llari^[18]

Davlat tajribasi	Yuzaga keladigan muammolar	Bartaraf etish yo'llari
AQSh	Moliyaviy bozorlarning yuqori darajada murakkablashuvi sababli kichik va o'rta biznes uchun kapital jalb etishdagi cheklovlar; qimmatli qog'ozlar bozorida yuqori risklarning mavjudligi	Kichik biznes uchun Small Business Administration (SBA) dasturlari orqali davlat kafolatlari berilishi; ventur kapital va xususiy kapital fondlari faoliyatini kengaytirish
Germaniya	Investitsion loyihalarni moliyalashtirishda bank kreditlariga ortiqcha bog'liqlik; uzoq muddatli moliyaviy resurslarning cheklanganligi	Banklar va sanoat korporatsiyalari hamkorligida hausbank modeli; davlat tomonidan subsidiyalangan uzoq muddatli kredit liniyalari
Yaponiya	Yuqori texnologik loyihalarga xususiy kapital oqimining yetarli emasligi; investitsion xavf-xatarlarni baholash mexanizmlarining zaifligi	Davlat tomonidan Japan Bank for International Cooperation (JBIC) orqali innovatsion loyihalarga moliyaviy qo'llab-quvvatlash; texnopark va innovatsion klasterlarga soliq imtiyozlari
Janubiy Koreya	Investitsiya muhitining eksportga haddan tashqari yo'naltirilishi, ichki bozorni rivojlantirishdagi moliyalashtirish cheklovlari	Korea Development Bank (KDB) va boshqa davlat moliya institutlari orqali strategik tarmoqlarni moliyalashtirish; davlat-xususiy sheriklik (PPP) asosida infratuzilma loyihalarini rivojlantirish
Singapur	Xorijiy kapitalga ortiqcha tayanish, ichki kapital bozorining torligi; kichik biznes uchun kreditga yetarli kirish imkoniyatlarining yo'qligi	Economic Development Board (EDB) orqali davlat tomonidan investitsiya kafolatlari; startaplar uchun grantlar va soliq imtiyozlari; raqamli moliyalashtirish mexanizmlarini rivojlantirish

Ushbu jadvaldan ko‘rinadiki, rivojlangan mamlakatlarda investitsiyalar moliyalashtirilishidagi asosiy muammolar kapital manbalarining cheklanganligi, yuqori risklar va moliya bozorining murakkabligiga borib taqaladi, ularni bartaraf etishda esa davlatning maqsadli qo‘llab-quvvatlashi, maxsus institutlar faoliyati hamda davlat-xususiy sheriklik asosiy vosita sifatida qo‘llaniladi.

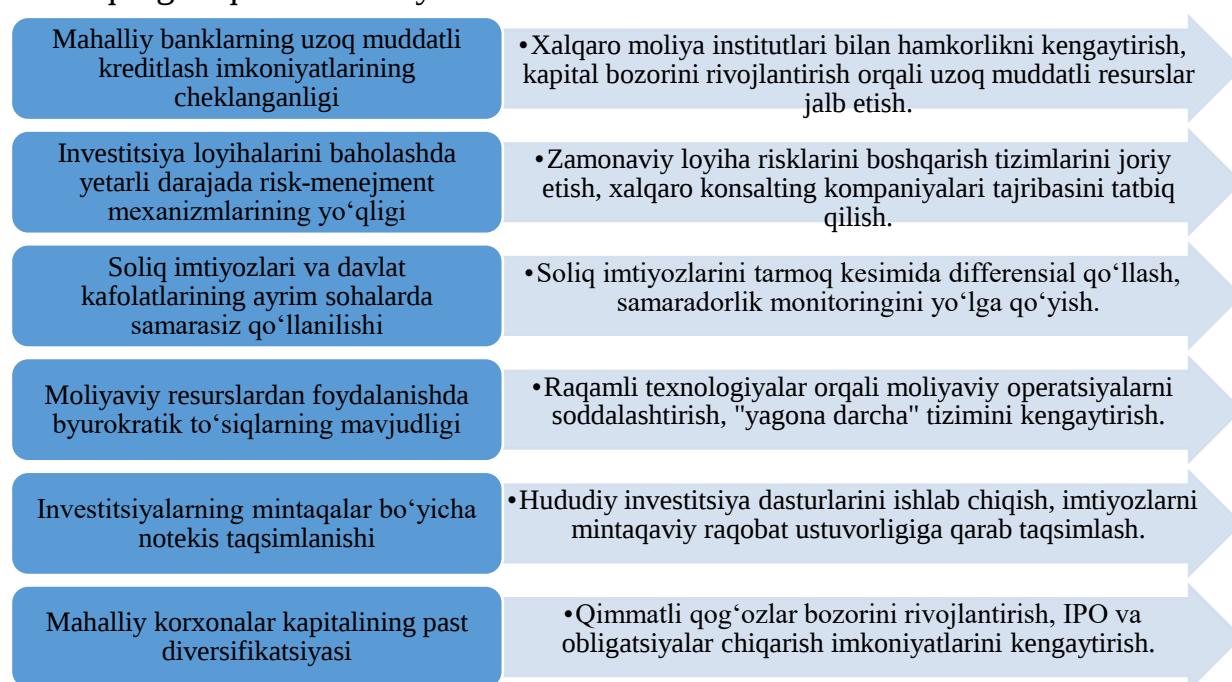
O‘zbekistonda investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonida bir qator tizimli muammolar kuzatiladi, jumladan, moliya bozorining yetarlicha rivojlanmaganligi, uzoq muddatli kredit resurslarining cheklanganligi hamda bank tizimining yuqori foiz stavkalari investorlar uchun qo‘shimcha to‘siq bo‘lib xizmat qilmoqda. Jahon banki (2023) ma’lumotlariga ko‘ra, O‘zbekistonda kreditlarning YAIMdagi ulushi 36 foizni tashkil etib, bu rivojlangan mamlakatlar ko‘rsatkichidan ancha pastdir, natijada korxonalar asosan qisqa muddatli moliyaviy resurslarga tayanishga majbur bo‘lmoqda. Shuningdek, xalqaro kapital bozorlariga chiqish imkoniyatlarining cheklanganligi, reyting agentliklarining baholashlari va investitsion xavflar yuqoriligi ham xorijiy investitsiyalar oqimini to‘liq jalb etishga to‘sqinlik qilmoqda. Bu muammolarni bartaraf etish uchun moliya bozorini chuqurroq rivojlantirish, korporativ obligatsiyalar va aksiyalar bozorini kengaytirish, shuningdek davlat-xususiy sheriklik (DXSh) mexanizmlarini joriy qilish zarur. Shu bilan birga, xalqaro moliyaviy institutlar bilan hamkorlikni kengaytirish, investitsion muhitni yanada liberallashtirish va biznes yuritish xarajatlarini qisqartirish orqali investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash mumkin.

4-jadval

O‘zbekistonda asosiy kapitalga investitsiyalar tarkibi (2019–2023), trillion so‘mda^[19]

Yil	Asosiy kapitalga jami investitsiyalar	Markazlashgan manbalar (davlat byudjeti, davlat kafolatlari)	No-markazlashgan manbalar (korxonalar, aholi mablag‘lari, chet el investitsiyalari)	Chet el investitsiyalari ulushi (%)
2019	189.9	57.0	132.9	25.4
2020	202.0	61.3	140.7	22.7
2021	250.3	78.4	171.9	27.1
2022	280.1	84.7	195.4	29.8
2023	305.5	92.1	213.4	30.2

O'zbekiston investitsiya siyosati so'nggi yillarda sezilarli diversifikatsiya bosqichiga o'tib, asosiy kapitalga yo'naltirilayotgan mablag'larning umumiy hajmi 2019 yildagi 189,9 trln so'mdan 2023 yilda 305,5 trln so'mga yetgani, iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashda investitsiyalarning muhim rolini ko'rsatmoqda. Shu bilan birga, markazlashgan manbalar ulushi nisbatan barqaror bo'lib qolayotgan bo'lsa-da, no-markazlashgan manbalar hajmining yildan-yilga ortishi xususiy sektor va aholi jamg'armalarining iqtisodiyotga faol kirib kelayotganini anglatadi. 2023 yilda jami investitsiyalarning 213,4 trln so'mi no-markazlashgan manbalar hisobidan moliyalashtirilgani, iqtisodiyotda davlatning moliyalashtirishdagi ulushi asta-sekin kamayib borayotganini ko'rsatadi. Chet el investitsiyalari ulushining 2019 yildagi 25,4 foizdan 2023 yilda 30,2 foizga ko'tarilishi, mamlakatning xalqaro kapital bozoridagi jozibadorligi ortib borayotganidan dalolat beradi. Shu bilan birga, tahlillar shuni ko'rsatadiki, investitsiyalarning sektorlar kesimidagi samaradorligi hali ham turlicha bo'lib, ayrim sohalarda yuqori qo'shimcha qiymat yaratishga erisha olmayapti. Shu sababli, investitsiya siyosatini yanada samarali qilish uchun moliyaviy resurslarning real sektor va yuqori texnologiyali tarmoqlarga oqimini kuchaytirish talab etiladi.



1-rasm. O'zbekistonda investitsiyalar moliyalashtirishdagi muammolar va yechimlar[20]

O'zbekistonda investitsiyalarni moliyalashtirish jarayonida yuzaga keladigan muammolar, asosan, moliyaviy resurslarning yetarli darajada diversifikatsiyalanmaganligi va uzoq muddatli arzon kredit manbalarining cheklanganligi bilan bog'liqdir. Shu sababli, iqtisodiy o'sishni ta'minlash uchun bank tizimiga haddan tashqari tayanish mamlakat moliya bozorining barqarorligini pasaytirib, kapitalning samarali taqsimlanishiga to'sqinlik qiladi. Bundan tashqari, xalqaro tajriba shuni ko'rsatadiki, moliyalashtirish manbalarining tor doirada shakllanishi investitsion risklarni kuchaytiradi hamda investorlarning ishonchini kamaytiradi. O'zbekistonda ham bunday xatarlarni kamaytirish uchun davlat-xususiy sheriklik loyihalarini rivojlantirish, obligatsiya bozorini kengaytirish va xorijiy investitsiyalar uchun kafolatli mexanizmlarni joriy etish dolzarbdir. Shu bilan birga, korporativ boshqaruvning shaffofligini oshirish, xalqaro moliyaviy hisobot standartlarini keng joriy etish va investitsion muhitning huquqiy barqarorligini mustahkamlash investitsiyalarni moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytiradi. Demak, mavjud muammolarni bartaraf etishning asosiy yo'li kapital bozorini chuqurlashtirish, investitsion risklarni pasaytirish va moliyalashtirish manbalarini ko'paytirishdan iboratdir.

XULOSA

O'zbekistonda investitsion muhitning rivojlanishi milliy iqtisodiyotning barqaror o'sishini ta'minlashda muhim omil sifatida qaralmoqda, biroq mavjud moliyalashtirish mexanizmlarida ayrim tizimli muammolar kuzatilmoqda. Xususan, ichki kapital bozorining yetarlicha rivojlanmaganligi, tijorat banklarida uzoq muddatli kredit resurslarining cheklanganligi va tashqi investitsion oqimlarning geosiyosiy xavflarga sezuvchanligi samarali investitsion jarayonni cheklab qo'ymoqda. Shu sababli, davlat tomonidan institutsional islohotlarni chuqurlashtirish, xususiy sektorni qo'llab-quvvatlash va kapital bozorini diversifikatsiya qilish bo'yicha chora-tadbirlar zarur hisoblanadi.

Rivojlangan mamlakatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, investitsiyalarni jalb etish va samarali yo'naltirishda shaffoflik, qonun ustuvorligi va investorlarga kafolatlangan huquqiy himoya hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi. O'zbekistonda bu borada Investitsiyalar va tashqi savdo vazirligi, shuningdek, Investitsiya dasturlari orqali ko'plab tashabbuslar amalga oshirilayotgan bo'lsa-da, ularning natijaviyligini oshirish uchun xalqaro standartlarga mos tartibotlarni keng joriy etish zarur. Shu jihatdan, mahalliy loyihalarga xalqaro moliya institutlari

ishtirokini kengaytirish va risklarni sug'urta mexanizmlari orqali kamaytirish samarali yo'nalish sifatida e'tirof etiladi.

So'nggi yillarda O'zbekistonga to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar oqimining ortgani ijobiy tendensiya bo'lsa-da, ularning ko'p qismi xomashyo va energetika sohasida jamlanmoqda, bu esa diversifikatsiyalangan iqtisodiy rivojlanishga yetarli ta'sir ko'rsatmayapti. Innovatsion texnologiyalar, yuqori qo'shilgan qiymatli ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish sektorlariga yo'naltirilgan investitsiyalar hali past darajada qolmoqda. Shu sababli, investitsion siyosatda strategik ustuvor yo'nalishlarni qayta belgilash va ilmiy-texnologik rivojlanish bilan integratsiyalashgan loyihalarni rag'batlantirish dolzarb masala hisoblanadi.

Investitsiyalarni moliyalashtirishda ichki jamg'armalarning yetarli emasligi va xalqaro moliya bozorlaridagi beqarorlik O'zbekiston uchun asosiy xavflardan biri bo'lib qolmoqda. Ayniqsa, davlat investitsiya dasturlarida moliyalashtirish manbalarining muvozanatsizligi budjetga qo'shimcha yuklamalar keltirib chiqarmoqda. Shu sharoitda, davlat-xususiy sheriklik (PPP) mexanizmlarini kengaytirish, obligatsiyalar bozorini rivojlantirish va mahalliy korxonalarining IPO jarayonlarini qo'llab-quvvatlash muammolarning amaliy yechimi sifatida qaralishi mumkin.

Tahlillar shuni ko'rsatadiki, investitsion muhitning jozibadorligi nafaqat kapital oqimlari hajmiga, balki ularning samarali yo'naltirilishiga ham bevosita bog'liq. O'zbekistonda ayrim hududlarda investitsion loyihalarning mintaqaviy rivojlanishga ta'siri sezilarli darajada farqlanmoqda, bu esa hududlar o'rtasida iqtisodiy tafovutlarni kuchaytiradi. Shu bois, investitsiyalarni hududlar kesimida balansli taqsimlash, soliq imtiyozlari va klaster yondashuvlarini qo'llash orqali hududlararo barqaror rivojlanishni ta'minlash lozim.

Xulosa qilib aytganda, O'zbekistonda investitsiyalarni jalb qilish va moliyalashtirish tizimini takomillashtirish strategik vazifa bo'lib, bu jarayon davlat, xususiy sektor va xalqaro moliya institutlari hamkorligida amalga oshirilishi zarur. Buning uchun huquqiy bazani yanada mukammallashtirish, byurokratik to'siqlarni kamaytirish va investitsiya muhitining shaffofligini oshirish muhim ahamiyat kasb etadi. Shuningdek, zamonaviy moliyaviy instrumentlar, risklarni boshqarish tizimlari va raqamli texnologiyalar asosida investitsion boshqaruvni rivojlantirish orqali mamlakat iqtisodiy xavfsizligi va barqaror o'sish sur'atlari ta'minlanishi mumkin.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. World Bank. Global Investment Competitiveness Report. – Washington D.C., 2023.
2. Stiglitz, J., Weiss, A. Credit rationing in markets with imperfect information // The American Economic Review. – 1981. – Vol. 71(3). – P. 393–410.
3. World Bank. Doing Business 2020. – Washington D.C., 2020.
4. OECD. Investment Policy Review: Central Asia. – Paris, 2021.
5. UNCTAD. World Investment Report 2022. – Geneva, 2022.
6. Asian Development Bank. Asian Development Outlook 2021. – Manila, 2021.
7. World Bank. Private Participation in Infrastructure (PPI) Annual Report. – Washington D.C., 2022.
8. World Bank. Global Investment Competitiveness Report. – Washington D.C., 2023.
9. International Monetary Fund (IMF). World Economic Outlook. – Washington D.C., 2022.
10. Xolmatov R. O'zbekistonda investitsion muhitni yaxshilashda moliyaviy mexanizmlar. // "Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar" jurnali. – 2021. – №4. – B. 112–120.
11. OECD. Investment Policy Review: Central Asia. – Paris, 2021.
12. EBRD. Transition Report 2021/22: System Upgrade. – London, 2021.
13. UNCTAD. World Investment Report 2022: International Tax Reforms and Sustainable Investment. – Geneva, 2022.
14. Keynes, J. M. The General Theory of Employment, Interest and Money. – London: Macmillan, 1936.
15. Durnev, A., & Klapper, L. (2017). Corporate Governance and Investment in Transition Economies. World Bank Policy Research Paper.
16. UNCTAD. World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy. – New York & Geneva: United Nations, 2023.
17. UNCTAD World Investment Report 2023, OECD Investment Policy Review 2022, IMF WEO 2023

18. World Bank. Uzbekistan: Systematic Country Diagnostic. – Washington, D.C., 2022. ; UNCTAD. World Investment Report 2023: International Investment Trends. – Geneva, 2023.

19. O‘zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo‘mitasi – “Asosiy kapitalga investitsiyalar” bo‘yicha statistik to‘plamlar (2019–2023).

20. Asian Development Bank (ADB). Uzbekistan: Country Partnership Strategy 2019–2023. – Manila, 2019.