

Doston NORBOYEV

Jahongir UBAYDULLAYEV

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

LOYIHALARNI SAMARALI MOLIYALASHTIRISH – MILLIY IQTISODIYOT BARQARORLIK ASOSI

Annotatsiya: Mazkur maqolada bugungi kunda loyihalarni samarali moliyalashtirish milliy iqtisodiyot barqarorligini ta'minlashga xizmat qilishi, loyihalarni moliyalashtirishning nazariy asoslari, loyihalarni moliyalashtirish manbalari, loyihalarni moliyalashtirish usullari, loyihalarni moliyalashtirishda yuzaga keladigan risklar, loyiha samaradorligini baholash amaliyoti va samaradorlikni baholash yuzasidan xorij tajribasi tadqiq qilingan. Tahlillar asosida tegishli xulosalar shakllantirilgan.

Kalit so'zlar: Loyiha, loyihalarni moliyalashtirish, loyihani moliyalashtirishda ishtirok etayotgan muassislari, mulkchilik shakllari, loyiha budjeti, biznes loyihalari, moliyalashtirish jarayoni, ichki moliyalashtirish manbalari, tashqi moliyalashtirish manbalari, loyihaning samaradorligi.

EFFECTIVE PROJECT FINANCING – THE BASIS OF NATIONAL ECONOMIC STABILITY

Abstract: This article examines the role of effective project financing in ensuring the stability of the national economy, the theoretical foundations of project financing, sources of project financing, project financing methods, risks arising in project financing, the practice of project effectiveness assessment, and foreign experience in assessing effectiveness. Based on the analysis, relevant conclusions are drawn.

Keywords: Project, project financing, founders involved in project financing, ownership forms, project budget, business projects, financing process, internal financing sources, external financing sources, project effectiveness.

Kirish

Bugungi kunda jahon iqtisodiyotdagi globallashuv jarayonlari kuchayishi tomonlarning manfaatlar to'qnashuvi va raqobat rivojlanayotgan davrda xalqaro kapitalga bo'lgan talab yanada oshmoqda. Iqtisodiyot tarmoqlarining taraqqiyoti asosan uning ishlab chiqarish jarayoning zamonaviyligi, strategik ahamiyatlii, iqtisodiyotdagi o'rni, uning zamonaviy innovatsion jixoz va dasturlar bilan ta'minlanganligiga, shu xududlarda infratuzilmani shakllanganlik darajasiga erishishda loyihalarni amalga oshirish imkoniyatlariga bevosita bog'liq. Loyihalarni moliyalashtirishni amalga oshirishdagi asosiy imkoniyatlardan biri bu

uning manbasi, manbalarini tarkibi, loyihani moliyalashtirishda ishtirok etayotgan muassislarni mulkchilik shakllari va boshqa manbalarga bevosita bog'liq.

Iqtisodiy adabiyotlarda, loyiha-ma'lum maqsadga erishishni ta'minlashda qandaydir harakatlar kompleksini amalga oshirish uchun tuzilgan tadbir, faoliyat, ish hisoblanishi ta'kidlangan.

Yevropa iqtisodiy adabiyotlarida loyiha - talab etilayotgan natija va olingan ma'lumotlar asosida ma'lum vazifalarni bajarish uchun qabul qilinadigan qarorni amalga oshirish usullari ekanligi ko'p qayd etilgan.

Ushbu qayd etilganlaridan kelib chiqib loyihalarining quyidagi tomonlarini ajratib ko'rsatishimiz mumkin:

- loyiha tizimli bo'lib, bu matematik usul asosida ma'lum bir tadbirni amalga oshirishni tartib bo'yicha, uni qayta ishlab chiqish va tadbirlarni bir biriga bog'liqligini kompleks mavjudligidir.

- loyiha ma'lum davr(interval)li bo'lib, loyihani ishlab chiquvchi tomonidan uning xayotiylik davrini uzoqliligi va prognoz davrida loyihani ko'rib chiqish davrlari asoslab beriladi:

- Loyiha budjetida uni amalga oshirish davrlarini rejalarini ko'rsatilishi bilan birga uning daromad va xarajatlari qo'shiladi.

Mazkur maqsadlarni yiriklashtirilsa, bu quyidagi ko'rinishda vujudga keladi:

- investorlarning ortib borayotgan talabini qondirish bilan bog'liqligi;
- korxonani mulkiy holatini optimallashtirish bilan bog'lash zarurligi.

Bundan tashqari loyihalarni maqsadlarini bilish bilan birga ko'zga ko'rinmaydigan uning pul ko'rinishda bo'lmaydigan maqsadlari xam yotadi. Bularga quyidagilar kiradi:

- Aniqlilik va sivilizatsiyaga intilish;
- bozor segmentlarini aniqlashga erishish;
- tob'elikka barham berish;
- ijtimoiy dasturlarni amalga oshirish;
- ekologik holatlarni yaxshilash va boshqalar.

Demak, loyiha –tabiiy, moliyaviy va modiy mablag'lardan foydalanishni samarali ta'minlash orqali investitsion loyihani u yoki bu yo'nalishi bo'yicha texnik qayta jixozlashtirish, bino qurish, jixoz sotib olish, mashinalarni konstruksiya qilish, yangi korxona tashkil etish bilan bog'liq barcha texnik hujjatlar majmuasidir. Bunda yangi ishlab chiqarish quvvatini o'zlashtirish muddatlari, jami qiymatga asoslangan texnik iqtisodiy asosiylanish ko'rsatkichlari ko'rib chiqiladi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi

Bugungi kungacha loyihalarni samarali moliyalashtirish va uni boshqarishning o'ziga xos xususiyatlari tadqiqotchilar tomonidan o'rganilgan.

Loyihani moliyalashtirish va uni boshqarishda loyihani samarali tashkil etish va moliyalashtirish masalalariga e'tibor qaratish lozim. "Loyihaviy moliyalashtirish butun dunyo bo'ylab qayta tiklanadigan energiya manbalarini ko'p talab qiladigan loyihalarda qo'llaniladi. Yirik banklar va institutsional investorlar kabi moliyaviy subyektlar infratuzilma loyihalari uchun sindikatlashtirilgan kreditlar berishda faol ishtirok etadilar va ushbu loyihalar egalariga yaxshiroq shartlarni taklif qilish uchun raqobatlashadilar" [1].

"Maxsus maqsadli loyihalar (SPV) investor kompaniyalardan qonuniy jihatdan mustaqildir. Ushbu sektor o'sib bormoqda va yirik xalqaro kapital loyihalari bilan ajralib turadi"[2].

"Loyihaviy moliyalashtirish qayta tiklanadigan energiya loyihalari uchun kapitalni jalb qilish uchun kuchli vositadir, ammo rivojlanayotgan mamlakatlarda mazkur jarayonda qiyinchiliklar kuzatilmoqda" [3].

"Loyihaviy moliyalashtirish yirik kapital qo'yilma loyihalarini tashkil etish va moliyalashtirish usuli hisoblanadi. Loyihaviy moliyalashtirish an'anaviy moliyalashtirish strategiyalariga qaraganda risklar va daromadlarni samaraliroq taqsimlash usuli deyish mumkin. Muayyan turdagi risklarni bartaraf etish imkoniyatiga ega bo'lgan loyihalar uchun mazkur moliyalashtirish usuli qo'llaniladi. Natijada moliyalashtirishning umumiy qiymati past bo'ladi, iste'molchilar va investorlar uchun ortiqcha yo'qotishlarni bartaraf etish va boshqacha tarzda amalga oshirilishi mumkin bo'lmagan loyihalarni muvaffaqiyatli yakunlash imkoniyatini taqdim etadi" [4].

"Loyihaviy moliyalashtirishning asosiy afzalligi shundaki, u resurssiz moliyalashtirish imkonini beradi. Bu kompaniyalar uchun yuqori darajadagi leverejni ta'minlaydi va qarzni balansdan tashqari hisob-kitob qilishga imkon beradi. Kelishuvlarning katta hajmda ekanligi risklarni taqsimlashga imkon beradi va an'anaviy moliyalashtirish usullariga nisbatan samarali daromad keltiradi. Loyihaviy moliyalashtirishning kamchiliklaridan biri ishtirokchilar sonining ko'payishi tufayli jarayonning murakkabligi hisoblanadi. Loyihaviy moliyalashtirish yuqori tranzaksiya xarajatlarini o'z ichiga oladi va loyihani moliyalashtirish uchun jalb qilingan kapital bahosi qimmatroq hisoblanadi. Shu sababli bank talablari keng miqyosdagi moliyaviy, texnik va risk tahlillarini amalga oshirishni nazarda tutadi" [5].

K.Ganbat va boshqalarning fikricha, "keyingi paytlarda jahon amaliyotidan kelib chiqqan holda tijorat banklarining kapitali ekologik faoliyatdagi loyihalarni moliyalashtirishning muhim manbai hisoblanadi. Loyihaviy moliyalashtirishning o'ziga xos xususiyatlaridan biri investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning turli manbalari, vositalari va usullaridan, jumladan, bank kreditlari, aksiyalar emissiyasi, obligatsiyalar, lizing, o'z mablag'lari va hokazolardan keng foydalanish imkoniyatidir. Loyihaviy moliyalashtirish uchun qarz mablag'lari ikki asosiy

manba: tijorat banklari va obligatsiyalar investorlari tomonidan taqdim etiladi”. Ta’kidlash lozimki, uzoq yillarda beri tijorat banklari loyihalarni moliyalashtirishning an’anaviy va ishonchli manbalaridan biri sifatida keng foydalanilmoqda [6].

“Biznes loyihalarini moliyalashtirishda mablag‘lar, asosan, tijorat banklari va boshqa moliya institutlari tomonidan beriladi hamda mazkur mablag‘lar, odatda, loyihaning asosiy aktivlari hisobiga sekyuritizatsiya qilinadi. Kapital jalb qiluvchilar quyidagilarga harakat qilishadi: xavfsiz daromad chegarasi bilan qarz to‘lashni moliyalashtirishi mumkin bo‘lgan taxminiy pul oqimlari, majburiyatni bajarish uchun investorlardan yetarli miqdorda aksiya ulushi orqali kapital jalb qilish, xarajatlarning oshib ketishi kabi muayyan muammolar yuzaga kelganda investorlarga murojaat qilish va mablag‘lardan foydalanish va loyihani boshqarishni ta’minlash uchun shartlarni belgilash. Qisqa muddatli moliyalashtirish manbalariga tayanadigan tijorat banklari uzoq muddatga qat’iy foiz stavkalari bo‘yicha kredit berishni istamasalarda, ular suzib yuruvchi va qat’iy belgilangan foiz stavkalari kombinatsiyasi orqali moliyalashtirishni tashkil qilishlari mumkin. Mazkur holat loyihaning foiz riskini kamaytiradi” [7].

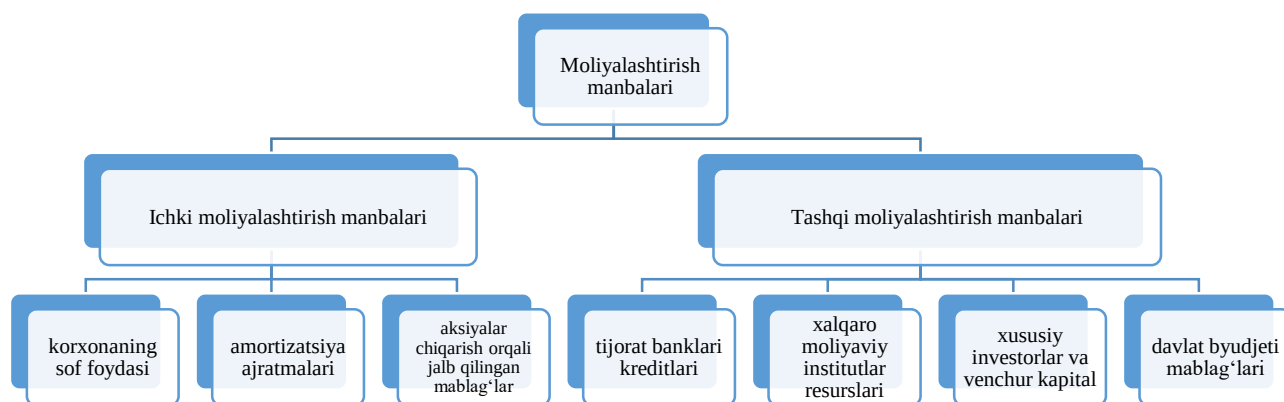
Tadqiqot metodologiyasi

Loyihalarni moliyalashtirish va uni milliy iqtisodiyotdagi o‘rnining o‘ziga xos xususiyatlarini o‘rganishda analiz, sintez, tanlanma kuzatuv, ilmiy xulosalash kabi tadqiqot usullaridan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

Bizga ma’lumki, bozor iqtisodiyoti sharoitida iqtisodiy loyihalarni muvaffaqiyatli amalga oshirish moliyaviy resurslarning yetarli darajada jalb qilinishiga bog‘liqdir. Moliyalashtirish jarayoni nafaqat kapitalni shakllantirish, balki investitsiyalar oqimini samarali taqsimlash va ularning qaytarilishini ta’minlashni ham o‘z ichiga oladi. Shu bois, iqtisodiy loyihalarni moliyalashtirish mexanizmlarini chuqur o‘rganish, turli manbalarni samarali qo‘llash va moliyaviy risklarni kamaytirish bugungi kunning dolzarb vazifalaridan biridir.

Iqtisodiy loyihalarni moliyalashtirish – bu ma’lum bir loyiha doirasida zarur bo‘lgan mablag‘larni jalb qilish, taqsimlash va ularni samarali ishlatishni nazarda tutuvchi jarayon hisoblanadi va bunda investitsiya manbalarini aniqlash, ularning iqtisodiy samaradorligini baholash, risklarni boshqarish hamda qarz va o‘z mablag‘lari o‘rtasidagi optimal nisbatni belgilashni alohida ahamiyat kasb etadi. O‘z navbatida iqtisodiy loyihalarni moliyalashtirish quyidagi manbalar orqali amalga oshiriladi (1- rasm).



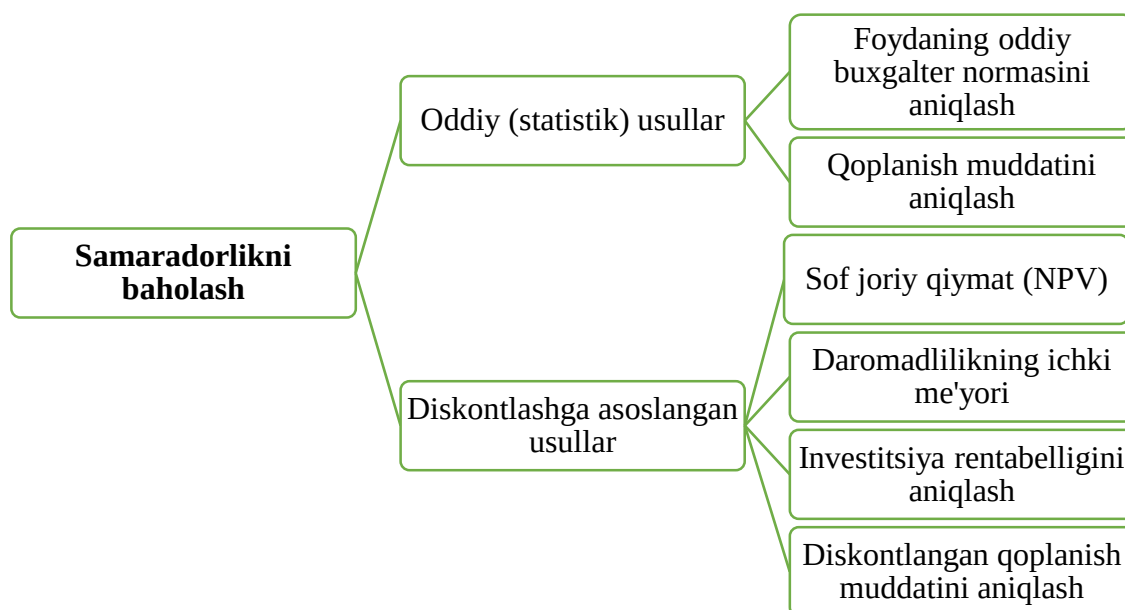
1-rasm. Loyihalarni moliyalashtirish manbalari

Muallif tomonidan tuzilgan.

Loyihalarni moliyalashtirish manbalaridan kelib chiqqan holda moliyalashtirish usullari: loyihaviy moliyalashtirish – loyiha natijasida yaratiladigan daromad hisobidan kreditlarning qaytarilishini ta'minlash, korporativ moliyalashtirish – korxonaning umumiy moliyaviy barqarorligiga asoslanishi, davlat-xususiy sheriklik (DXSh) – davlat va xususiy sektorning birgalikda moliyalashtirish mexanizmi hamda leasing – uskunalarni sotib olish o'rniga ijaraga olish orqali mablag' tejalish hisoblanadi.

Loyihalarni moliyalashtirish jarayonida risklarni boshqarish alohida ahamiyat kasb etadi va bu jarayonda quyidagi risklar mavjud bo'ladi: moliyaviy risklar (qarzlarni qaytara olmaslik), bozor risklari (talabning pasayishi, narxlarning o'zgarishi), siyosiy risklar (qonunchilikdagi o'zgarishlar). Yuzaga kelishi mumkin bo'lgan risklarni kamaytirish uchun sug'urta, kafolatlar, kredit reytinglarini oshirish kabi usullar qo'llaniladi.

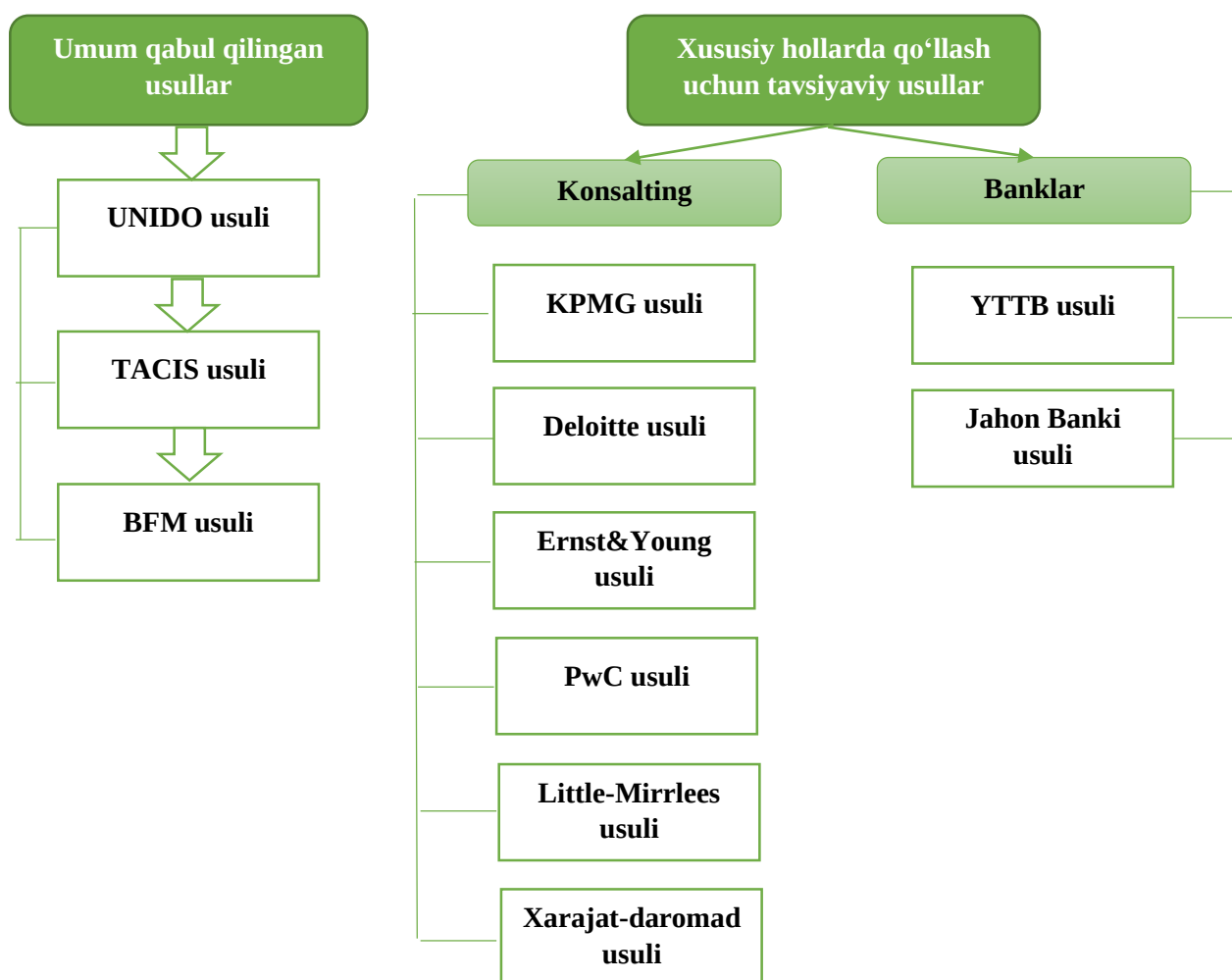
Loyihalarni moliyalashtirishda alohida ahamiyat kasb etadigan jihatlardan biri loyiha samaradorligini baholash biznes egalari uchun muhim jarayon bo'lib, biznesning kelajagini prognoz qilishga yordam beradi. Loyiha samaradorligini baholashning bir qator yo'nalishlari mavjud bo'lib, loyiha samaradorligini baholash yo'nalishlariga moliyaviy tahlil, risklarni baholash, aksiyadorlar tahlili, xarajat-daromad tahlili kabilarni kiritish mumkin. Mazkur yo'nalishlarni tahlil qilish orqali loyiha istiqboliga ta'sir ko'rsatuvchi jihatlarni ma'lum darajada namoyon bo'lishi mumkin.



2-rasm. Loyiha samaradorligini baholash [8]

Yuqoridagi 2-rasmda loyiha samaradorligini baholashda oddiy va diskontlashga asoslangan usullardan foydalanish mumkinligi aks ettirilgan. Aksariyat hollarda biznes loyihasining samaradorligini baholashda diskontlashga asoslangan usullarga ustuvorlik beriladi. Bunda sof joriy qiymat (NPV), daromadlilikning ichki me'yori, investitsiya rentabelligi, diskontlangan qoplanish muddatini aniqlash kabilar keng qo'llaniladi.

Xorijiy mamlakatlarda loyihalar samaradorligini baholash usullari sifatida ko'plab usullarni e'tirof etish mumkin. Mazkur jarayonda umum qabul qilingan usullar sifatida UNIDO, TACIS, BFM usullaridan keng foydalanilsa, xususiyl hollarda xizmat turlaridan kelib chiqqan holda bir qancha usullar qo'llaniladi (3-rasm). Konsalting xizmatlarida dunyoning 4 ta eng yirik auditorlik kompaniyalari hisoblangan KPMG, Deloitte, EY, PwC kabi kompaniyalarning yondashuvlariga alohida e'tibor qaratiladi. Bank xizmatlarida esa mazkur jarayon biroz farq qilishini kuzatish mumkin.



3-rasm. Xorijiy mamlakatlarda loyihal samaradorligini baholash usullari [9]

Xalqaro amaliyotda loyihalar samaradorligini aniqlashda loyihani rivojlantirish va due diligence jarayonini tashkil etishda Gateway Review Process (GRP) usulidan foydalaniladi. Loyihani tekshirishga mo'ljallangan mazkur usul loyihalardagi loyiha hayotiy siklining asosiy qaror nuqtalarida tekshiradi. Jarayonda loyiha egasiga (loyihani taqdim etuvchi tashkilot) loyihaning joriy taraqqiyoti va keyingi bosqichga o'tish xavfining reytingi haqida o'z vaqtida maslahat berish uchun mustaqil tashqi ekspertlar guruhidan foydalaniladi. Loyihalar olti bosqichli tekshiruvdan o'tishi lozim bo'lib, mazkur bosqichlar strategik baholash, biznes holati, bozor uchun tayyorgarlik holati, tender qarori, xizmat uchun tayyorgarlik holati, daromadni baholashni qamrab oladi.

XULOSA

Loyihalarni samarali moliyalashtirishni takomillashtirish masalalarini o'rganish asosida quyidagi xulosalar shakllantirilgan:

1. Loyihalarni moliyalashtirish – bu investitsiya faoliyatining asosiy bo'g'ini bo'lib, uning muvaffaqiyati tanlangan manbalar va usullar samaradorligiga bevosita bog'liqdir. Ichki va tashqi moliyaviy resurslardan oqilona foydalanish, risklarni boshqarish va loyihaviy tahlilning puxta tashkil etilishi milliy iqtisodiyotda barqaror o'sish va raqobatbardoshlikni ta'minlash imkonini beradi.

2. Loyihalarni moliyalashtirishda mablag'lar, asosan, tijorat banklari tomonidan taqdim etiladi. Mazkur jarayonda jalb qilingan mablag'lar loyihaning aktivlari hisobiga sekyuritizatsiya qilinadi. Qisqa muddatli moliyalashtirish manbalariga tayanadigan tijorat banklari uzoq muddatga qat'iy foiz stavkalari bo'yicha kredit berishni istamasalarda, ular suzib yuruvchi va qat'iy belgilangan foiz stavkalari kombinatsiyasi orqali moliyalashtirishni tashkil qilishlari mumkin. Natijada, mazkur holat loyihaning foiz riskini kamaytiradi.

3. Milliy amaliyotni o'rganish natijasida ta'kidlash mumkinki, tijorat banklarida loyihalarni moliyalashtirish maqsadida xorijiy kredit liniyalari asosida taqdim etilayotgan xorijiy valyutadagi kreditlar foiz stavkalari xalqaro amaliyotdagiga nisbatan yuqori deyishimiz mumkin. Mazkur holat xorijiy banklarning milliy bozorga qiziqishini oshirishga xizmat qilsa, mahalliy biznes vakillari uchun valyuta riskining yuzaga kelishiga sabab bo'ladi, deyish mumkin. Shu boisdan xorijiy kredit liniyalari asosida xorijiy valyutada kredit olishda kapital bahosini hamda biznes loyihalarining daromadlilikini to'g'ri prognoz qilish lozim.

4. Loyihaning samaradorligini baholash korxona o'z maqsadiga qanchalik darajada erishganligini aniqlash uchun amalga oshiriladi. Bugungi kunda loyihalash, monitoring va baholash natijalarga asoslangan loyiha boshqaruvining bir qismidir. Loyiha siklini boshqarish, xususan, monitoring va baholashning asosiy g'oyasi loyihaning resurslari va faoliyatini boshqarish uchun mas'ullarga qisqa muddatli va uzoq muddatli rivojlanish natijalarini doimiy ravishda oshirishga yordam berish hisoblanadi.

5. Aksariyat loyihalarining keng ko'lamliligi ularni bitta bank (qarz beruvchi) tomonidan moliyalashtirish imkoniyatini pasaytiradi. Shu sababli aksariyat hollarda loyihalarni moliyalashtirish uchun banklar (qarz beruvchilar) sindikatlari tuziladi. Xalqaro miqyosdagi loyihalarda banklar (qarz beruvchilar) guruhi turli mamlakatlardan bo'lishi mumkin hamda moliyalashtirishda mahalliy banklar ishtiroki deyarli aniq bo'ladi. Mazkur holat xorijiy banklar uchun ishonchlilikni ham ta'minlashga xizmat qiladi.

6. Loyihani boshqarish samaradorligi loyihani boshlashdan tortib to amalga oshirishgacha bo'lgan jarayonni o'z ichiga olishi lozim. Loyihani boshqarish

samaradorligi, shuningdek, loyiha­ning ko‘lamini aniqlash, xarid qilish tartib-qoidalarini ishlab chiqish, rivojlanishini kuzatib borish va belgilangan muddatda to‘lovlarni amalga oshirish kabilarni qamrab olish zarur. Loyihalar samaradorligini baholashda mavjud risklarni sifat va miqdoriy tahlil qilish lozim. Chunki mazkur jarayonda moliyaviy risklarni baholash muhim bosqichlardan biridir. Loyihalar samaradorligini baholashda pul oqimlarini prognoz qilishga alohida e’tibor qaratish lozim. Mazkur jarayonda sof joriy qiymat, daromadlilikning ichki me’yori kabi ko‘rsatkichlarni ham inobatga olish zarur.

Adabiyotlar ro‘yxati

1. Afshin Firouzi, Ali Meshkani. Risk-based optimization of the debt service schedule in renewable energy project finance. // Utilities Policy, Volume 70, June 2021.
2. Manel Kammoun, Gabriel J. Power, Djerry C. Tandja. Capital market reactions to project finance loans. // Finance Research Letters, Volume 45, March 2022. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612321001963>
3. Jose Barroco, Maria Herrera. Clearing barriers to project finance for renewable energy in developing countries: A Philippines case study. // Energy Policy, Volume 135, December 2019
4. Robert F. Bruner. Project Financing: an Economic Overview. // Article in SSRN Electronic Journal, October 2008.
5. A.Garcia-Bernabeu, F. Mayor-Vitoria, F. Mas-Verdu. Project Finance Recent Applications and Future Trends: The State of the Art. // International Journal of Business and Economics, Vol. 14, No. 2, 2015. - 159-178 pp.
6. Khaliun Ganbat, Inessa Popova, Ivan Potravnyy. Impact Investment of Project Financing: Opportunity for Banks to Participate in Supporting Green Economy. // Baltic Journal of Real Estate Economics and Construction Management, № 4, November 2016. - p. 72
7. Razzaqov J.X. Biznesni moliyalashtirishda loyihaviy moliyalashtirishning o‘rni va ahamiyati. // O‘zbekistonda xalqaro moliya munosabatlarini rivojlantirishning strategik yo‘nalishlari. Xalqaro ilmiy-amaliy anjuman materiallari to‘plami. – T.: “Zebo print”, 2023. – B. 492-495
8. J.X.Razzaqov. Biznes loyihalarini moliyalashtirish va samaradorligini aniqlash metodologiyasini takomillashtirish. // Iqtisodiyot fanlari doktori (Doctor of Science) dissertatsiyasi avtoreferati, Toshkent shahri, 2024 yil. - B.30.
9. O.T. Астанакулов. Корхоналар инвестиция фаолияти таҳлили методологиясини такомиллаштириш. // Иқтисодиёт фанлари доктори (Doctor of Science) диссертацияси автореферати, Тошкент шаҳри, 2020 йил. - Б.24.