KORXONALAR INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISHDA RISKLARNI TAQSIMLASH MEXANIZMINI TAKOMILLASHTIRISH

Uzoqova Shahriya To‘lqin qizi
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil izlanuvchisi
uzoqovashahriya@gmail.com

Annotatsiya. *Mazkur maqolada korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirish jarayonida yuzaga keladigan kredit risklarini taqsimlash mexanizmlarini takomillashtirish masalalari tadqiq etilgan. O‘zbekistonning 2024-yilga oid tadbirkorlik loyihalarini moliyaviy qo‘llab-quvvatlash ko‘rsatkichlari asosida kafillik mexanizmining amaliy ahamiyati tahlil qilingan. Tadqiqot natijasida korxonalarning pul oqimlari barqarorligi, investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligi va qarzga xizmat ko‘rsatish imkoniyatlarini hisobga oluvchi ikki bosqichli risklarni taqsimlash mexanizmi taklif etilgan.*

Kalit so‘zlar: *investitsiya loyihasi, moliyalashtirish, kredit riski, risklarni taqsimlash, kafillik mexanizmi, tijorat banklari, xususiy investorlar, korxona moliyaviy barqarorligi.*

Аннотация. *В данной статье исследуются вопросы совершенствования механизмов распределения кредитных рисков, возникающих в процессе финансирования инвестиционных проектов предприятий. На основе показателей финансовой поддержки предпринимательских проектов в Узбекистане за 2024 год проанализировано практическое значение механизма поручительства. По результатам исследования предложен двухэтапный механизм распределения рисков, учитывающий устойчивость денежных потоков предприятий, экономическую эффективность инвестиционных проектов и возможности обслуживания долговых обязательств.*

Ключевые слова: *инвестиционный проект, финансирование, кредитный риск, распределение рисков, механизм поручительства, коммерческие банки, частные инвесторы, финансовая устойчивость предприятия.*

Abstract. *This article examines the issues of improving credit risk-sharing mechanisms arising in the process of financing corporate investment projects. Based on the indicators of financial support for entrepreneurial projects in Uzbekistan in 2024, the practical significance of the guarantee mechanism is analyzed. As a result of the study, a two-stage risk-sharing mechanism is proposed, taking into account the stability of enterprises' cash flows, the economic efficiency of investment projects, and their debt-servicing capacity.*

Keywords: *investment project, financing, credit risk, risk-sharing, guarantee mechanism, commercial banks, private investors, corporate financial stability.*

Kirish

Korxonalar investitsiya faoliyatini moliyalashtirish iqtisodiyotda ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish, asosiy vositalarni modernizatsiya qilish, yangi texnologiyalarni joriy etish va raqobatbardoshlikni oshirishning muhim shartlaridan biridir. Biroq investitsiya loyihalarining uzoq muddatli xususiyati, daromadlarning kelajakda shakllanishi, bozor kon'yunkturasining o'zgarishi va kredit resurslari qiymatining yuqoriligi ularni moliyalashtirish jarayonida turli risklarni yuzaga keltiradi.

Ayniqsa, loyiha iqtisodiy jihatdan istiqbolli bo'lsa-da, yetarli garov ta'minotining mavjud emasligi yoki pul oqimlarining dastlabki bosqichda barqaror shakllanmasligi korxonaning bank kreditlaridan foydalanish imkoniyatlarini cheklashi mumkin. Bunday vaziyatda moliyalashtirish risklarini faqat korxona yoki tijorat banki zimmasiga yuklash o'rniga, ularni moliyalashtirish ishtirokchilari o'rtasida iqtisodiy asoslangan holda taqsimlash muhim ahamiyat kasb etadi.

Jahon bankining kredit kafolati sxemalariga oid tamoyillarida ham kafillik mexanizmlarini samarali tashkil etish, risklarni boshqarish, kafolat shartlarini aniq belgilash va moliyaviy barqarorlikni ta'minlash muhim yo'nalishlar sifatida ko'rsatilgan. Shu sababli korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda risklarni taqsimlash mexanizmlarini milliy iqtisodiyot sharoitiga mos ravishda takomillashtirish dolzarb ilmiy-amaliy masala hisoblanadi.

Tadqiqotning maqsadi korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kredit risklarini baholash va taqsimlash mexanizmini takomillashtirish bo'yicha ilmiy takliflar ishlab chiqishdan iborat.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda tizimli yondashuv, iqtisodiy tahlil, taqqoslash, mantiqiy umumlashtirish va moliyaviy hisob-kitob usullaridan foydalanildi. Empirik asos sifatida 2024-yilda O‘zbekistonda tadbirkorlik subyektlarini qo‘llab-quvvatlash doirasida taqdim etilgan kreditlar va kafilliklar to‘g‘risidagi ochiq ma’lumotlar olindi. Risklarni taqsimlash mexanizmini ishlab chiqishda quyidagi omillar asosiy baholash mezonlari sifatida belgilandi:

- investitsiya loyihasining iqtisodiy samaradorligi;
- korxonaning operatsion pul oqimlari barqarorligi;
- asosiy qarz va foiz to‘lovlarini amalga oshirish imkoniyati;
- garov ta’minotining yetarliligi;
- korxonaning moliyaviy holati va kredit tarixi;
- loyihaning bozor, ishlab chiqarish va moliyaviy risklari.

Mazkur yondashuv riskni faqat garov qiymati orqali baholashdan ko‘ra, loyihaning real iqtisodiy salohiyatini ham hisobga olish imkonini beradi.

Tadqiqot natijalari va muhokama

O‘zbekistonda kafillik mexanizmining amaliy ko‘rsatkichlari tahlili. Korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda risklarni taqsimlash mexanizmining ahamiyatini asoslash uchun 2024-yilda tadbirkorlik subyektlarini qo‘llab-quvvatlash bo‘yicha e’lon qilingan ma’lumotlarni ko‘rib chiqamiz.

1-jadval

O‘zbekistonda 2024-yilda kafillik asosida qo‘llab-quvvatlangan loyihalar ko‘rsatkichlari[12]

Ko‘rsatkichlar	Miqdori
Kafillikdan foydalangan loyihalar soni	13 646 ta
Kafillik asosida ajratilgan kreditlar hajmi	26,958 trln so‘m
Taqdim etilgan kafilliklar hajmi	10,530 trln so‘m
Bir loyihaga to‘g‘ri keladigan o‘rtacha kredit hajmi	1,976 mlrd so‘m
Bir loyihaga to‘g‘ri keladigan o‘rtacha kafillik hajmi	0,771 mlrd so‘m
Kafillik summasining kreditlar hajmiga nisbati	39,1%

Jadvaldagi o‘rtacha ko‘rsatkichlar quyidagi formulalar asosida hisoblandi:

Bir loyihaga to‘g‘ri keladigan o‘rtacha kredit hajmi:

26,958 trln so‘m / 13 646 ta loyiha ≈ 1,976 mlrd so‘m.

Bir loyihaga to‘g‘ri keladigan o‘rtacha kafillik hajmi:

10,530 trln so‘m / 13 646 ta loyiha ≈ 0,771 mlrd so‘m.

[12] Manba: 2024-yil yakunlari bo‘yicha tadbirkorlik subyektlarini qo‘llab-quvvatlash natijalari haqidagi ochiq ma’lumotlar asosida muallif hisob-kitobi

Kafillik summasining kreditlar hajmiga nisbati:

10,530 / 26,958 × 100 ≈ 39,1%.

Hisob-kitoblar kafillik mexanizmi tadbirkorlik subyektlarini moliyaviy qo‘llab-quvvatlashda sezilarli hajmga ega ekanini ko‘rsatadi. Xususan, kafillik vositasida moliyalashtirilgan kreditlar hajmi 26,958 trln so‘mni tashkil etgan. Bu mexanizm bank krediti va qo‘shimcha kafillik vositasi o‘rtasidagi hamkorlikni amaliy jihatdan tashkil etish mumkinligini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, mazkur ko‘rsatkichlarni talqin qilishda ikki jihatga e’tibor berish lozim. Birinchidan, 39,1 foiz kafillik summasining kreditlar hajmiga nisbati bo‘lib, kredit bo‘yicha yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan zararning qoplangan ulushini anglatmaydi. Ikkinchidan, ushbu ma’lumotlar barcha kreditlar aynan uzoq muddatli investitsiya loyihalariga yo‘naltirilganini tasdiqlamaydi. Shuning uchun jadval investitsiya loyihalarining alohida natijalarini emas, balki tadbirkorlikni moliyalashtirishda kafillik mexanizmining umumiy amaliy ko‘lamini tavsiflaydi.

Olingan natijalar korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kafillik mexanizmlarini yanada aniq mezonlar asosida tashkil etish zaruratini ko‘rsatadi. Bunda kafillik hajmi har bir loyiha uchun bir xil belgilanmasdan, uning pul oqimlari, iqtisodiy samaradorligi, qarzga xizmat ko‘rsatish qobiliyati va risk darajasiga qarab aniqlanishi maqsadga muvofiq.

Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda ikki bosqichli risklarni taqsimlash mexanizmi. Tadqiqot doirasida korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirish uchun ikki bosqichli risklarni taqsimlash mexanizmi taklif etiladi.

Birinchi bosqich — loyihani kompleks baholash. Ushbu bosqichda korxonaning moliyaviy hisobotlari, biznes-rejasi, kutilayotgan daromadlari va xarajatlari, operatsion pul oqimlari hamda qarzga xizmat ko‘rsatish imkoniyatlari o‘rganiladi. Zarur hollarda sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik normasi (IRR) va qarzga xizmat ko‘rsatish koeffitsiyenti kabi ko‘rsatkichlardan foydalaniladi. Mazkur tahlil loyihaning iqtisodiy jihatdan asoslanganligini va moliyalashtirish uchun maqbulligini aniqlashga xizmat qiladi.

Ikkinchi bosqich — risklarni moliyalashtirish ishtirokchilari o‘rtasida taqsimlash. Loyiha ijobiy baholangandan so‘ng risklar korxona, tijorat banki, kafillik mexanizmini amalga oshiruvchi jamg‘arma va xususiy investorlar o‘rtasida shartnomaviy asosda taqsimlanadi. Bunda korxona o‘z mablag‘lari bilan ishtirok etadi, bank kredit riskining tegishli qismini o‘z zimmasida saqlaydi, kafillik mexanizmi esa oldindan belgilangan shartlar asosida kreditning muayyan

qismi bo‘yicha ta’minot beradi. Xususiy investorlar loyihaning kutilayotgan daromadliligi va risk darajasidan kelib chiqib kapital kiritishi mumkin.

Tadqiqot doirasida kafillik jamg‘armasi tomonidan kredit bo‘yicha dastlabki zararlarning 20 foizigacha qismini qoplash imkoniyatini ko‘rib chiqish taklif etiladi. Ushbu ko‘rsatkich mazkur maqolada taklif etilayotgan mexanizmning muhokama uchun mo‘ljallangan parametridir. U O‘zbekistondagi mavjud dasturlarning amaldagi sharti yoki empirik ma’lumotlar bilan tasdiqlangan optimal me’yor sifatida talqin qilinmasligi kerak. Uni amaliyotga joriy etishdan oldin kredit portfeli, defolt ehtimoli, kutilayotgan zarar, kafillik jamg‘armasining moliyaviy imkoniyatlari va stress-sinov natijalari asosida tekshirish talab etiladi.

Kafillik mexanizmi bankning qarz oluvchini baholash majburiyatini bekor qilmasligi lozim. Aks holda, zararlarning haddan tashqari katta qismini kafolatlash banklarning kredit riskini mustaqil baholashga bo‘lgan rag‘batini pasaytirishi mumkin. Shu sababli kafillik qisman bo‘lishi, bankning ham ma’lum risk ulushi saqlanishi va talablarni qoplash tartibi shaffof belgilanishi zarur. Ushbu yondashuv xalqaro amaliyotda kredit kafolati sxemalarini boshqarish bo‘yicha tavsiyalarga ham mos keladi. Taklif etilayotgan mexanizm quyidagi tamoyillarga asoslanadi:

Riskka mutanosiblik: kafillik miqdori loyiha va qarz oluvchining risk darajasiga qarab belgilanadi.

Ishtirokchilarning mas’uliyati: korxona, bank va investorlar o‘z zimmasidagi moliyaviy majburiyatlarni saqlab qoladi.

Shaffoflik: kafillik olish mezonlari, talablarni ko‘rib chiqish tartibi va monitoring talablari oldindan belgilanadi.

Moliyaviy barqarorlik: kafillik jamg‘armasining majburiyatlari uning mavjud resurslari va risklarni qoplash imkoniyatlariga mos bo‘lishi kerak.

Natijadorlikni baholash: dastur faqat ajratilgan kreditlar hajmi bilan emas, balki qo‘shimcha moliyalashtirish imkoniyati, loyihalarning natijalari va kafillik mexanizmining uzoq muddatli barqarorligi bilan ham baholanadi.

Mazkur yondashuv investitsiya loyihalarini baholashda garov ta’minotiga haddan tashqari tayanishni kamaytirishga, shu bilan birga, banklar va investorlarning moliyaviy intizomini saqlashga xizmat qilishi mumkin.

Xulosa va takliflar

Tadqiqot natijalari korxonalar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda risklarni taqsimlash mexanizmini takomillashtirish moliyaviy resurslardan foydalanish samaradorligini oshirish va istiqbolli loyihalarning moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirishda muhim ahamiyatga ega ekanini ko‘rsatadi.

O‘zbekistonning 2024-yilga oid ochiq ma’lumotlari bo‘yicha 13 646 ta loyiha uchun 26,958 trln so‘mlik kreditlarga 10,530 trln so‘mlik kafillik taqdim etilgan. Hisob-kitoblarga ko‘ra, kafillik summasining kreditlar hajmiga nisbati 39,1 foizni tashkil etadi. Ushbu ko‘rsatkich kafillik mexanizmining amaliy qo‘llanish ko‘lamini tavsiflaydi, biroq investitsiya loyihalarining samaradorligi yoki kredit zararlari qoplanganligi haqida mustaqil xulosa chiqarish uchun yetarli emas.

Tadqiqot asosida quyidagi takliflar ishlab chiqildi. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda korxonaning garov ta’minoti bilan bir qatorda pul oqimlari, iqtisodiy samaradorligi va qarzga xizmat ko‘rsatish qobiliyatini hisobga oluvchi kompleks baholash tizimini joriy etish.

Kafillik mexanizmini loyihaning risk darajasiga moslashtirish, bunda kafillik miqdori va qoplash shartlarini moliyaviy tahlil hamda stress-sinov natijalari asosida belgilash.

Bank, korxona, kafillik mexanizmi va xususiy investorlar o‘rtasida risklarni taqsimlashning aniq shartnomaviy tartibini ishlab chiqish. Kafillik dasturlari natijadorligini baholashda kreditlar hajmi bilan birga qo‘shimcha moliyalashtirish, investitsiya loyihalarining amalga oshirilishi, qarzlarni qaytarish va kafillik mexanizmining moliyaviy barqarorligi ko‘rsatkichlarini qo‘llash.

Kelgusidagi tadqiqotlarda investitsiya loyihalariga oid banklar kesimidagi ma’lumotlar, kreditlarning muddati, foiz stavkalari, garov qiymati, muammoli kreditlar va kafillik bo‘yicha to‘lovlar tahlil qilinishi taklif etiladi. Bu risklarni taqsimlashning turli variantlarini miqdoriy baholash va taklif etilgan mexanizm parametrlarini empirik asoslash imkonini beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. World Bank. *Principles for Public Credit Guarantee Schemes (CGSs) for SMEs*. World Bank. https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/publication/principles-for-public-credit-guarantee-schemes-cgss-for-smes.

2. “2024-yilda tadbirkorlik subyektlariga qanday ko‘mak berildi?” 2025-yil 16-yanvar. https://uz24.uz/uz/articles/subyekt-25-1-16.

3. Goffe, Hammersley, Rustom. *Best Practices in the Operation of Partial Credit Guarantee Schemes: Guide for Policy Makers*. World Bank, 2021. https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/949311612953537597.

4. Cusmano, L. *SME and Entrepreneurship Financing: The Role of Credit Guarantee Schemes and Mutual Guarantee Societies in supporting finance for SMEs*. OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 22, 2018. https://doi.org/10.1787/35b8fece-en.