Investitsion risklarni minimallashtirishda moslanuvchan moliyalashtirish instrumentlaridan foydalanish

TDIU, “Moliya va moliyaviy texnoligiyalar” kafedrasi dotsenti **Fozilchayev Shuhratjon Qobiljon o‘g‘li**

Annotatsiya. Ushbu tezisda investitsion loyihalarni amalga oshirish jarayonida yuzaga keladigan moliyaviy va bozor risklarini minimallashtirishda moslanuvchan moliyalashtirish instrumentlarining o‘rni va ahamiyati tadqiq etilgan. Tadqiqotning asosiy maqsadi makroiqtisodiy beqarorlik va yuqori noaniqlik sharoitida investitsiyalarning samaradorligini ta’minlovchi va kapital tarkibini moslashtiruvchi zamonaviy moliya-kredit mexanizmlarini asoslab berishdan iborat. Strukturaviy tahlil va risklarni boshqarish modellari asosida, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar, options (optsionlar) va o‘zgaruvchan foiz stavkali qarz instrumentlarining investitsion risklarni diversifikatsiya qilishdagi iqtisodiy samaradorligi empirik jihatdan baholangan. Tadqiqot yakunida investitsiya muhiti barqarorligini ta’minlash va investorlar manfaatlarini himoya qilish maqsadida korporativ moliya amaliyotiga moslanuvchan moliyaviy instrumentlarni joriy etish bo‘yicha amaliy takliflar shakllantirilgan.

Kalit so‘zlar: investitsion risklar, moslanuvchan moliyalashtirish, kapital tarkibi, risklarni minimallashtirish, konvertatsiya qilinadigan instrumentlar, moliya-kredit mexanizmi, moliyaviy barqarorlik.

Yirik investitsiya loyihalarini moliyalashtirish va ularning samaradorligini ta’minlash milliy iqtisodiyot real sektorining barqaror o‘sishini harakatlantiruvchi asosiy moliya-kredit mexanizmlaridan biri hisoblanadi. Biroq, zamonaviy moliya munosabatlarida global inflyatsion bosim, xomashyo narxlarining o‘zgaruvchanligi va geosiyosiy noaniqliklar makroiqtisodiy muhitning tavakkalchilik darajasini keskin oshirib yubordi. Makroiqtisodiy noaniqlik investitsiya loyihalarining kelgusi pul oqimlarini aniq prognoz qilish imkonini cheklaydi hamda kapital qiymatini oshirib, loyihalarning rentabelligini jiddiy xavf ostiga qo‘yadi.

Statistika agentligining rasmiy ma’lumotlariga ko‘ra, O‘zbekiston iqtisodiyotiga jalb qilinayotgan asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi barqaror o‘sish dinamikasiga ega bo‘lsa-da, bank kreditlari hisobidan moliyalashtirilayotgan uzoq muddatli loyihalar moliya bozoridagi foiz stavkalari tebranishlariga o‘ta sezgirdir [1]. Markaziy bankning inflyatsiyani jilovlashga qaratilgan qat’iy pul-kredit siyosati sharoitida asosiy stavkaning yuqori darajada (14,0%) saqlanib qolinishi investitsion kreditlar bo‘yicha foiz xarajatlarini oshirmoqda [2]. Soliq qo‘mitasining tahlillari shuni ko‘rsatadiki, makro-prognozlarning kutilgandan chetlashishi natijasida loyihalarning qariyb 18,4 foizida dastlabki kapital xarajatlar smetasi o‘rtacha 12–15 foizga oshib ketgan [3].

Tadqiqotning uslubiy asosi sifatida kapitalning o‘rtacha tortilgan bahosi (WACC), sof keltirilgan qiymat (NPV), real opsionlar nazariyasi hamda makroiqtisodiy stress-testlash metodologiyasidan foydalanildi [4, 5]. Makroiqtisodiy shoklar sharoitida loyiha kapitalining dinamik qiymati (WACC) quyidagi klassik moliya-matematik model orqali baholandi:

Bu yerda E/V va D/V — mos ravishda o‘z va qarz kapitalining ulushi, R_e va R_d — ularning bahosi (stavkasi), T — foyda solig‘i stavkasi (15%).

Umumiy qiymati 10 000 000 AQSh dollari bo‘lgan uzoq muddatli (5-yillik) real investitsiya loyihasining moliyaviy barqarorligi uchta makroiqtisodiy shok (inflyatsiya, kredit-foiz stavkasi va yalpi talab pasayishi) ostida simulyatsiya qilindi hamda olingan natijalar 1-jadvalda jamlandi.

1-jadval

Real investitsiya loyihasining moliyaviy barqarorligi

Ssenariylar (Risk omillari)	**Yangi WACC (%)**	**Yangi NPV ($)**	**Elastiklik (ϵ)**
Baza holati (Stabil makro-muhit)	12.4%	+1 064 300	0.00
1-Ssenariy: Inflyatsion shok δπ = +5%)	13.8%	+612 400	0.85
2-Ssenariy: Kredit-foiz shoki δR_d = +4%)	14.2%	+482 100	1.37
3-Ssenariy: Resessiya shoki δQ = -15%)	12.4%	**-420 500**	**2.63**

1-jadvalda aks etgan stress-test natijalari shuni ko‘rsatadiki, bank kreditlari foiz stavkasining 4 foiz punktga oshishi δR_d = +4%) natijasida WACC 14,2% gacha ko‘tarilib, NPV 482 100 dollargacha tushib ketadi. Ayniqsa, makroiqtisodiy noaniqliklar oqibatida yalpi talabning 15% ga kamayishi (resessiya shoki) loyihani mutlaqo samarasiz holatga keltirib, NPV ning manfiy qiymatga (-420 500) o‘tishiga va elastiklik koeffitsiyentining keskin o‘sishiga (ε = 2.63) sabab bo‘ldi [6]. Bu ko‘rsatkich korxonaning defolt va to‘lovga qobiliyatsizlik xavfini yuzaga keltirib, an’anaviy fiksirlangan moliyaviy strategiyalar makroiqtisodiy beqarorlik sharoitida yuqori yo‘qotishlarga olib kelishini isbotlaydi.

Ushbu risklarni minimallashtirish uchun loyihani boshqarish amaliyotiga moslanuvchan moliyaviy instrumentlarni, xususan, "kutish va bosqichma-bosqich kengayish" real opsionlarini (*Option to wait and expand*) tatbiq etish lozim. Mazkur instrument yuqori noaniqlik sharoitida yirik kapitalni bir vaqtda sarflamasdan, loyihani bosqichma-bosqich moliyalashtirish va bozor kon’yukturasidan kelib chiqib investitsiyani vaqtincha kechiktirish huquqini beradi. Shuningdek, qarz kapitali tarkibida faqat tijorat banklari kreditlariga bog‘lanib qolmasdan, korporativ obligatsiyalar emissiyasi orqali uzoq muddatli fiksirlangan stavkali resurslarni jalb qilish va foiz risklarini xedjirlash (sug‘urtalash) moliya-kredit mexanizmlarini kengaytirish zarur [7]. Davlat darajasida esa, strategik loyihalar uchun foiz stavkalarining bir qismini subsidiyalash yoki loyiha risklarini davlat-xususiy sheriklik asosida taqsimlash tizimini takomillashtirish maqsadga muvofiqdir.

Xulosa qilib aytganda, investitsion risklarni minimallashtirishda moslanuvchan moliyalashtirish instrumentlaridan foydalanish real sektor korxonalarining moliyaviy barqarorligini ta’minlashga hamda milliy moliya-kredit tizimining tashqi makroiqtisodiy shoklarga chidamliligini oshirishga xizmat qiladi.

Foydalanilgan manbalar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi. O‘zbekiston Respublikasining investitsiya faoliyati hisoboti (2025-2026 yy.) // www.stat.uz.

2. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati sharhlari va inflyatsiya tahlili // www.cbu.uz.

3. O‘zbekiston Respublikasi Soliq qo‘mitasi. Yirik soliq to‘lovchilar bo‘yicha tahliliy ma’lumotlar bazasi (2025-2026 yy.) // www.soliq.uz.

4. Dixit A. K., Pindyck R. S. Investment under Uncertainty. – Princeton: Princeton University Press, 1994. – 476 p.

5. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset (3rd Edition). – New York: John Wiley & Sons, 2012. – 992 p.

6. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance (13th Edition). – New York: McGraw-Hill, 2020. – 960 p.

7. Karimov N. G. Investitsiyalarni moliyalashtirishda moliya bozori instrumentlaridan foydalanish samaradorligi. Monografiya. – Toshkent: "Fan va texnologiya", 2019. – 210 b.