Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiya loyihalari bilan bog‘liq muammolar

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

mustaqil izlanuvchisi

PhD., dotsent

Jumaniyazova Feruza Rajabovna

Annotatsiya. Maqolada aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya loyihalari bilan bog‘liq muammolari loyiha hayotiy siklining bosqichlari kesimida tadqiq etilgan. Muammolar an’anaviy tarzda faqat moliyaviy resurs yetishmasligiga bog‘lanmasdan, g‘oyani ilgari surish va saralash, texnik-iqtisodiy asoslash, moliyalashtirish, amalga oshirish, ishga tushirish hamda monitoring bosqichlari bo‘yicha guruhlangan va har biri uchun iqtisodiy oqibati aniqlangan. Tadqiqot natijalari muammolarning o‘zaro sabab-oqibat munosabatida ekanligini ko‘rsatadi: saralash bosqichidagi xato keyingi bosqichlarda tuzatilmaydi, texnik-iqtisodiy asoslashdagi optimistik prognoz esa amalga oshirish bosqichida smeta qiymatining oshishi va muddatlarning cho‘zilishi shaklida namoyon bo‘ladi. Muammolarning aksariyati mablag‘ tanqisligidan emas, balki qarorlar qabul qilish tartibining rasmiylashtirilmaganidan kelib chiqishi asoslangan. Maqola yakunida loyihalarni raqobat asosida saralash, ekspertiza sifatini oshirish, moliyalashtirishni loyiha sikliga bog‘lash, amalga oshirish ustidan nazoratni kuchaytirish, post-audit tizimini joriy etish va korporativ boshqaruvni takomillashtirish bo‘yicha takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: *aksiyadorlik jamiyati, investitsiya loyihasi, loyiha hayotiy sikli, texnik-iqtisodiy asoslash, samaradorlikni baholash, smeta qiymatining oshishi, moliyalashtirish manbalari, korporativ boshqaruv, investitsiya risklari, post-audit, monitoring.*

Kirish

Aksiyadorlik jamiyatlari yirik investitsiya loyihalarining asosiy tashabbuskori va bajaruvchisi hisoblanadi. Biroq amaliyot shuni ko‘rsatadiki, loyihalarning muayyan qismi dastlab e’lon qilingan muddat va qiymatda yakunlanmaydi, ishga tushirilgan quvvatlar esa hisob-kitoblarda ko‘rsatilgan darajada o‘zlashtirilmaydi. Bunday holatlarning sababi odatda mablag‘ yetishmasligi bilan izohlanadi, lekin muammoning ildizi ancha kengroq: u loyiha g‘oyasi ilgari surilgan lahzadan tortib to natijalar baholanadigan bosqichgacha bo‘lgan butun jarayonni qamrab oladi.

Tadqiqotning maqsadi — aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya loyihalari bilan bog‘liq muammolarini loyiha hayotiy sikli bosqichlari kesimida tizimlashtirish va ularni bartaraf etish yo‘nalishlarini asoslashdan iborat. Vazifalar: muammolarni bosqichlar bo‘yicha guruhlash; ularning iqtisodiy oqibatlarini aniqlash; o‘zaro bog‘liqligini ochib berish; amaliy takliflar ishlab chiqish.

Mavzuga oid adabiyotlar tahlili

Yirik loyihalarda smeta qiymatining oshib ketishi va muddatlarning cho‘zilishi tizimli hodisa ekanligi Flyvbjerg va uning hammualliflari tomonidan keng empirik materialda ko‘rsatilgan [1]. Myers [2] qarz yukining ortiqcha bo‘lishi samarali loyihalardan ham voz kechishga olib kelishini (“qarz osilib qolishi” muammosi) asoslagan. Jensen [5] esa, aksincha, erkin pul oqimi ko‘p bo‘lgan kompaniyalarda past rentabellikka ega loyihalarga ortiqcha investitsiya kiritish tendensiyasini aniqlagan. Agentlik nazariyasi [4] va korporativ boshqaruv bo‘yicha tadqiqotlar [6; 9] loyiha tanlashda menejment, yirik va mayda aksiyadorlar manfaatlarining nomutanosibligini tushuntiradi. Esty [7] loyihaviy

moliyalashtirishda risklarni ishtirokchilar o‘rtasida shartnomaviy taqsimlash mexanizmini tizimlashtirgan. Mahalliy olimlarning ishlarida [10; 11] investitsiya faoliyati samaradorligi masalalari yoritilgan. Shunga qaramay, muammolarni loyiha hayotiy siklining yaxlit ketma-ketligida ko‘rib chiqish yetarlicha ishlanmagan.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda tizimli yondashuv, muammolarni bosqichlar bo‘yicha guruhlash, sabab-oqibat tahlili va mantiqiy umumlashtirish usullaridan foydalanilgan. Loyihalar samaradorligini baholashda NPV, IRR, DPP va sezgirlik tahlili ko‘rsatkichlari asos qilib olingan. Me’yoriy asos sifatida aksiyadorlik jamiyatlari va investitsiya faoliyati to‘g‘risidagi qonunchilik, axborot manbai sifatida openinfo.uz portalidagi oshkora ma’lumotlar olingan.

Tahlil va natijalar

Muammolarni loyiha hayotiy siklining bosqichlari bo‘yicha guruhlash ularning tarqoq emas, balki ketma-ket zanjir hosil qilishini ko‘rsatadi (1-jadval).

1-jadval.

Investitsiya loyihalari bilan bog‘liq muammolar va ularning oqibatlari

Loyiha sikli bosqichi	Xarakterli muammo	Iqtisodiy oqibati
G‘oyani ilgari surish va saralash	Loyihalar raqobat asosida emas, ma’muriy tartibda tanlanadi; muqobil variantlar taqqoslanmaydi	Kapital eng yuqori rentabellikka ega bo‘lmagan yo‘nalishga yo‘naltiriladi
Texnik-iqtisodiy asoslash	NPV va IRR hisob-kitoblari rasmiy xarakterda; prognozlar haddan tashqari optimistik; sezgirlik tahlili o‘tkazilmaydi	Loyiha samaradorligi oshirib ko‘rsatiladi, real qoplanish muddati cho‘ziladi
Moliyalashtirish	Manba muddati loyiha qoplanish muddatiga mos kelmaydi; loyiha to‘liq manba aniqlanmasdan boshlanadi	Qayta moliyalashtirish riski, qurilishning to‘xtab qolishi, qarz yukining o‘sishi
Amalga oshirish	Smeta qiymatining oshib ketishi, muddatlarning cho‘zilishi, pudratchilar bilan ishlashda nazoratning zaifligi	Boshlang‘ich hisob-kitoblardagi samaradorlik ko‘rsatkichlari buziladi
Ishga tushirish va o‘zlashtirish	Loyiha quvvatlari to‘liq o‘zlashtirilmaydi; xom ashyo, kadrlar va logistika ta’minoti oldindan hisobga olinmaydi	Doimiy xarajatlar o‘sadi, sof pul oqimi rejadan orqada qoladi

Loyiha sikli bosqichi	Xarakterli muammo	Iqtisodiy oqibati
Monitoring va post-audit	Erishilgan natijalar dastlabki ko‘rsatkichlar bilan taqqoslanmaydi, javobgarlik aniq belgilanmagan	Xatolar takrorlanadi, keyingi loyihalar sifati yaxshilanmaydi

Jadval ma’lumotlari muhim qonuniyatni ochib beradi: har bir keyingi bosqichda xatoni tuzatish narxi keskin oshadi. Saralash bosqichida noto‘g‘ri tanlangan loyihadan voz kechish deyarli xarajatsiz, texnik-iqtisodiy asoslash bosqichida uni qayta ko‘rib chiqish nisbatan arzon, qurilish boshlangandan keyin esa har qanday tuzatish katta yo‘qotishga aylanadi. Shuning uchun nazorat harakatlarining og‘irlik markazi loyihaning dastlabki bosqichlariga ko‘chirilishi lozim.

Tahlil natijalari asosida muammolarni bartaraf etishning quyidagi yo‘nalishlari taklif etiladi:

1. **Loyihalarni raqobat asosida saralash.** Investitsiya takliflarini yagona metodika bo‘yicha baholab, NPV, IRR va DPP ko‘rsatkichlari asosida reytinglash hamda cheklangan kapitalni faqat yuqori o‘rinlardagi loyihalarga yo‘naltirish.
2. **Ekspertiza sifatini oshirish.** Har bir loyiha bo‘yicha kamida uchta stsenariy (optimistik, real, pessimistik) va sezgirlik tahlilini majburiy qilish, tashqi mustaqil ekspertizani joriy etish.
3. **Moliyalashtirishni loyiha sikliga bog‘lash.** Loyihani to‘liq moliyalashtirish manbasi tasdiqlanmaguncha boshlamaslik; manba muddatini qoplanish muddatiga moslashtirish, yirik loyihalarni SPV orqali ajratib moliyalashtirish.
4. **Amalga oshirish ustidan nazoratni kuchaytirish.** Smeta va muddatlardan chetlanishlarni bosqichma-bosqich monitoring qilish, pudrat shartnomalarida javobgarlik va jarima sanksiyalarini aniq belgilash.
5. **Post-audit tizimini joriy etish.** Ishga tushgan loyihalarning haqiqiy ko‘rsatkichlarini dastlabki hisob-kitoblar bilan taqqoslash va natijalarni keyingi loyihalarni baholashda hisobga olish.
6. **Korporativ boshqaruvni takomillashtirish.** Kuzatuv kengashi qoshida investitsiya qo‘mitasini tashkil etish, mustaqil a’zolar ishtirokini ta’minlash, rahbariyat rag‘batini investitsiya hajmiga emas, loyihaning yakuniy natijasiga bog‘lash.

Xulosa

1. Aksiyadorlik jamiyatlarining investitsiya loyihalari bilan bog‘liq muammolari yagona bosqichga emas, loyiha hayotiy siklining barcha bosqichlariga taalluqli bo‘lib, ular o‘zaro sabab-oqibat munosabatida turadi: saralash bosqichidagi xato ekspertizada tuzatilmaydi, ekspertizadagi kamchilik esa amalga oshirish bosqichida smeta qiymatining oshishi shaklida namoyon bo‘ladi.
2. Muammolarning aksariyati mablag‘ yetishmasligidan emas, balki qarorlar qabul qilish tartibining rasmiylashtirilmaganidan kelib chiqadi. Shu bois ularni bartaraf etish avvalo qo‘shimcha resurs emas, balki tartib-taomilni o‘zgartirishni talab qiladi.
3. Texnik-iqtisodiy asoslashda optimistik prognozlarning ustunligi tizimli xususiyatga ega. Uni faqat majburiy stsenariy va sezgirlik tahlili, shuningdek tashqi mustaqil ekspertiza orqali cheklash mumkin.

4. Post-audit tizimining yo‘qligi eng jiddiy institutsional bo‘shliqdir: natijalar dastlabki hisob-kitoblar bilan taqqoslanmas ekan, tashkilot o‘z xatolaridan o‘rganmaydi va ular keyingi loyihalarda takrorlanaveradi.
5. Taklif etilgan chora-tadbirlar majmuini joriy etish investitsiya loyihalarining rejalashtirilgan samaradorlik ko‘rsatkichlariga erishish darajasini oshirish va aksiyadorlik jamiyatlari kapitalidan foydalanish sifatini yaxshilash imkonini beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. Flyvbjerg B., Bruzelius N., Rothengatter W. Megaprojects and Risk: An Anatomy of Ambition. – Cambridge: Cambridge University Press, 2003. – 207 p.
2. Myers S. C. Determinants of Corporate Borrowing // Journal of Financial Economics. – 1977. – Vol. 5, No. 2. – P. 147–175.
3. Myers S. C., Majluf N. S. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have // Journal of Financial Economics. – 1984. – Vol. 13, No. 2. – P. 187–221.
4. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3, No. 4. – P. 305–360.
5. Jensen M. C. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers // The American Economic Review. – 1986. – Vol. 76, No. 2. – P. 323–329.
6. Shleifer A., Vishny R. W. A Survey of Corporate Governance // The Journal of Finance. – 1997. – Vol. 52, No. 2. – P. 737–783.
7. Esty B. C. Modern Project Finance: A Casebook. – New York: John Wiley & Sons, 2004. – 560 p.
8. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. – New York: McGraw-Hill Education, 2020.
9. G20/OECD Principles of Corporate Governance. – Paris: OECD Publishing, 2023.