

INVESTITSION LOYIHALARINING IQTISODIY SAMARALILIGINI BAHOLASH USULLARI

Alimov Baxodir Batirovich

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi huzuridagi Biznes va tadbirkorlik oliy maktabining "Loyiha boshqaruv" kafedrasini professori v.b., PhD, dotsent

G'aybullayeva Kamola Nurillaxonovna

Namangan viloyati To'raqo'rg'on Agrosanoat texnikumining Maxsus fan o'qituvchisi

ARTICLE INFO.

Kalit so'zlar: investitsiya, investitsiya loyihalari, samaradorlik, moliyaviy resurs, qiymat.

Annotasiya

Ushbu maqolada investitsiya siyosatining mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishdagi ahamiyati, investitsion loyihalarning iqtisodiy samaradorligini baholash usullari, yangi investitsiya loyihalari amalga oshirish tendentsiyalari tahlili va qo'llab-quvvatlash siyosati yoritilgan. Shuningdek, investitsiya faoliyatini yanada rivojlantirish yo'llari ishlab chiqildi.

<http://www.gospodarkainnowacje.pl/> © 2025 LWAB.

KIRISH. Bugungi keskin vaziyatda mamlakatimizda makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, aholi turmush darajasini yuksaltirish, qashshoqlik darajasini pasaytirish kabi bir qator dolzarb muammolar oldimizda turibdi. Moliya-bank tizimidagi inqiroz jarayonlari deyarli butun dunyoni qamrab oldi, tanazzul va iqtisodiy tanazzulning muqarrarliligi, investitsion faoliyat ko'lamining cheklanishi, talab va xalqaro savdo hajmining pasayishi, shuningdek, dunyoning ko'plab mamlakatlariga ta'sir ko'rsatadigan jiddiy ijtimoiy ofatlarning yuzaga kelishi. tasdiqlanmoqda.

Bozor munosabatlarining tartibga solinishi natijasida korxonalar rivojlanishida yangi talablar yuzaga kelmoqda. Islohot va yangilanishlar amaliyotga tatbiq etilsa, yakuniy natija kutilgandek bo'lmasligi yoki kutilgan natijaga keyinroq erishilishi mumkin. Binobarin, yangi iqtisodiy tizim va munosabatlar qarorida barcha sohalar zarur darajada hukumat tomonidan qo'llab-quvvatlanayotgani amalga oshirilayotgan islohotlar samaradorligi va investitsiya loyihalarini muvaffaqiyatli amalga oshirish, faoliyat samaradorligini baholashning turli usullari asosida puxta tahlil va chuqur baholanishini ta'minlaydi. qaramlik bilan tavsiflanadi.

TAHLIL VA NATIJALAR. Investitsion qarorlar qabul qilish har qanday investor yoki tadbirkorlik subyekti uchun juda qiyin vazifa bo'lib, investorning boyligini oshirish va korxonaga qiymatini oshirish asosiy mezon hisoblanadi. Uning omillari - korxonaga daromadining o'sishi, moliyaviy tavakkalchilik yoki ishlab chiqarish xarajatlarining kamayishi, korxonaga ishining samaradorligini oshirish.

Xorijiy mamlakatlar tajribasi, shuningdek, UNIDO tavsiyalarini inobatga olgan holda investitsiya loyihalari samaradorligini baholash ikki mezon asosida, ya'ni moliyaviy-iqtisodiy baholash yo'li bilan amalga oshiriladi. Investitsion loyiha samaradorligini baholash uchun ushbu ikkala mezon bir-birini to'ldiradi.

Moliyaviy baholash investitsiya loyhasini amalga oshirish jarayonida likvidlikni tahlil qilishda qo'llaniladi. Boshqacha qilib aytganda, moliyaviy baholashning vazifasi loyihani belgilangan muddatda amalga oshirish uchun korxonaning umumiy moliyaviy majburiyatlarini bajarish uchun etarli moliyaviy resurslarga ega bo'lishini aniqlashdir.

Iqtisodiy baholash investitsiya loyhasining potentsial qobiliyatini aniqlash, ushbu loyihaga kiritilgan mablag'lar qiymatini saqlab qolish va ularning etarli darajada o'sishi tasvirini yaratish uchun ishlatiladi. Quyidagi rasmda har bir mezon uchun asosiy aniqlash usullari ko'rsatilgan va ularni guruhlariga bo'lingan holda tavsiflaydi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda korxonalarining moliyaviy hisobotlarini ommaviy axborot vositalari yoki turli to'plamlarda e'lon qilish odatiy holdir. Kompaniyalarning moliyaviy holati to'g'risidagi ma'lumotlarni ushbu to'plamlar orqali olish mumkin. Jahon amaliyotida investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholashning bir necha usullari ishlab chiqilgan va ularni shartli ravishda ikkita katta guruhga bo'lish mumkin:

- oddiy (yoki statistik) baholash usullari;
- chegirmaga asoslangan baholash usullari.

Birinchi guruhga quyidagilar kiradi:

- to'lov muddati (PP - Payback Period);
- buxgalteriya daromadlilik darajasi (ARR - Accounting Rate of Return).

Ikkinchi guruhga quyidagilar kiradi:

- sof joriy qiymat (NPV - Net Present Value);
- ichki daromad darajasi (IRR - Internal Rate of Return);
- rentabellik indeksi (PI - Profitability Index);
- chegirmalarni qaytarish muddati (DPP - Discount Payback Period).

Investitsiyalarning qaytarilish muddatini hisoblash usuli, pul oqimlarini diskontlashga asoslangan usullardan farqli o'laroq, investitsiyalar nominal miqdorda qaytarilishi mumkin bo'lgan davrni aniqlashga xizmat qiladi.

Shunga ko'ra, bu usul investitsiya loyhasini amalga oshirishdan olingan daromadlar hisobidan amalga oshirilgan investitsiya xarajatlarini qoplash muddatini aniqlashga asoslanadi. Agar o'zini oqlash muddatini aniqroq tushunadigan bo'lsak, u loyihani yakunlash davriga yoki undan olingan daromad investitsiyalar miqdoriga teng bo'lgan davrga tengdir. Uni hisoblash formulasi quyidagicha.

$$PP = \frac{I_0}{CF_t}$$

bu erda, I_0 -boshlang'ich investitsiyalar; CF_t investitsiya loyhasini amalga oshirishdan olingan yillik pul daromadlari miqdori. U sof foydani yoki yillik daromad va xarajatlar o'rtasidagi farqni (amortizatsiyasiz) ifodalaydi.

Shunday qilib, investitsiya loyhasining o'zini oqlash muddati, ya'ni loyihani amalga oshirishdan tushgan mablag'lar sarflangan xarajatlarni qoplash vaqti.

Har qanday loyihani moliyaviy va iqtisodiy baholash pul oqimlari haqidagi ma'lumotlarga asoslanadi. Pul oqimlari to'g'risida ma'lumotga ega bo'lmasdan turib, investitsiya loyhasining samaradorligini baholash mumkin emas.

Investitsion loyihani baholash loyihani amalga oshirishdan oldin amalga oshirilganligi sababli, pul

oqimi to'g'risidagi ma'lumotlar ham oldindan rejalashtirilgan. Pul oqimlarini rejalashtirish va hisobga olish jarayoni loyihaning samaradorligini baholashda asosiy rol o'ynaydi va investitsiya loyihalarining real samaradorligini aniqlashga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Diskontlash asosida investitsiya loyihalari samaradorligini baholash usullari har qanday investitsiya loyihasining rentabelligi, samaradorligi, foydaliligi va jozibadorligini aniqlashi mumkin. Ammo ba'zi hollarda investitsiya loyihalarini baholashda barcha usullardan foydalanish shart bo'lmasligi mumkin. Ushbu usullardan foydalanish tahlil qilinadigan har bir loyihaning o'ziga xos tomonlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda amalga oshirilishi kerak.

Loyihaning jozibadorligini baholash usullari uning barcha xususiyatlarini ochib bera olmasa ham, ular loyihaning haqiqiy samaradorligini aniqlashda asosiy rol o'ynaydi.

Sof joriy qiymat (NPV) - investitsiya ob'ektidan foydalanish davrida qat'iy belgilangan va qat'iy belgilangan foiz stavkasi bo'yicha daromadlar va xarajatlarning ma'lum bir davridagi barcha daromadlar va xarajatlarni diskontlash natijasida olingan qiymat va ular orasidagi farqni ifodalaydi. Uning mohiyati shundan iboratki, yillik sof pul oqimi miqdori har bir davr uchun loyihani amalga oshirishning dastlabki yiliga keltiriladi va u oxir-oqibatda sof joriy qiymat yoki sof diskontlangan daromad sifatida pul miqdorida namoyon bo'ladi.

Uni hisoblash formulasi quyidagicha¹:

$$NPV = \frac{CF^1}{(1+d)^1} + \frac{CF^2}{(1+d)^2} + \dots + \frac{CF^t}{(1+d)^t} - I_0$$

$$\text{yoki } NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF^t}{(1+d)^t} - I_0$$

bu erda NPV -sof joriy qiymat; d - chegirma stavkasi; I_0 – dastlabki investitsiyalar; t -davri oxirida olingan naqd pul oqimi.

Diskont stavkasi mezoni kapital bozoridagi uzoq muddatli kreditlar bo'yicha foiz stavkasi yoki qarz oluvchi tomonidan to'lanadigan foiz stavkasiga teng bo'lishi kerak. Boshqacha qilib aytganda, chegirma mezoni minimal foyda mezoni bo'lishi kerak, undan pastda u investor uchun samarasiz hisoblanadi.

Investitsion loyihalarni sof joriy qiymat usuli bo'yicha baholash natijasi, ya'ni sof joriy qiymat ijobiy miqdorga ($NPV > 0$) ega bo'lsa, investitsiyalarning rentabelligi chegirma summasidan yuqori bo'ladi, $NPV = 0$ bo'lsa, loyihaning rentabelligi diskont stavkasiga teng bo'ladi (minimal to'lov mezoni), agar $NPV < 0$ bo'lsa, loyihaning rentabelligi minimal summadan past bo'ladi.

Birinchi ikki holatda investitsiya loyihasi amalga oshirilishi mumkin. Birinchisi investor kapitalining o'sishi ta'minlanishini bildirsa, ikkinchisi esa uning ko'paymasligini ham, kamaymasligini ham bildiradi. Uchinchi holatda, u loyihadan kutilgan daromadni olishga imkon bermaydi.

Sof joriy qiymat usuli faqat dastlabki investitsiya summasining o'sishini, ya'ni investorning boyligini miqdoriy jihatdan ko'rsatishi mumkin. Biroq, investitsiya samaradorligini aniqlash uchun faqat miqdoriy o'zgarishlar va natijalar etarli bo'lmaydi.

Investitsion loyihalarning moliyaviy-iqtisodiy samaradorligini baholashning sof joriy qiymati usulining afzalliklari haqida gapirganda, birinchi navbatda, ushbu usulning keng qo'llanilishi, ommabop va keng qo'llanilishini ta'kidlash kerak. Chunki bu usuldan turli sharoitlarda foydalanish mumkin va iqtisodiy

¹ O'zbekiston Respublikasining 2019-yil 25-dekabrda O'RQ-598-sonli "Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to'g'risida"gi Qonuni

nuqtai nazardan samarali natija albatta topiladi. Ushbu usul faqat investitsiya loyihasi investorning boyligining o'sishiga ta'sir qiladimi degan savolga javob beradi va quyidagi hollarda to'liq to'g'ri mezon bo'la olmaydi:

- investitsiya loyihalaridan birini tanlashda ularning sof joriy qiymati bir xil hajmda bo'lsa, loyiha uchun katta yoki kichik investitsiya xarajatlari hisobga olinmaydi;
- investitsiya loyihalaridan birini tanlashda katta sof joriy qiymatiga ega bo'lgan loyihaning o'zini oqlash muddati uzoq bo'lsa va kichik sof joriy qiymatiga ega bo'lgan loyihaning o'zini oqlash muddati qisqa bo'lsa, investitsiyalarning o'zini oqlash muddati hisobga olinmagan holda sof joriy qiymat ko'rsatkichi inobatga olinadi va ushbu ko'rsatkich yuqoriroq bo'lgan loyiha samarali hisoblanadi, demak, bu usul mutlaqo to'g'ri emas.

Sof joriy qiymat usulidan foydalanishning afzalliklari quyidagilardan iborat:

1. Investitsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromad qiymatini ifodalaydi (loyihadan sof pul oqimining boshlang'ich investitsiyalardan qancha ekanligini ko'rsatadi);
2. Investitsiya loyihasining amal qilish muddati va loyiha pul oqimlarining vaqt bo'yicha taqsimlanishi hisobga olinadi;
3. Vaqt omili hisobga olinadi va joriy qiymatlarda ifodalanadi;
4. Sof joriy qiymat ko'rsatkichi vaqt o'tishi bilan qo'shimcha hisoblanadi, ya'ni u turli loyihalarning NPV qiymatlari yig'indisini topishi mumkin;
5. Investitsiya loyihasini moliyalashtirishga qabul qilish orqali korxonaga (firma, investor)ning iqtisodiy salohiyati qanchalik o'zgarishi, ya'ni "firma boyligi" qanchaga oshganligi haqida bashoratli baho beradi.

Ushbu usul investitsiya loyihalari samaradorligini baholashning eng asosiy mezonlariga mos keladi.

Sof joriy qiymat usulidan foydalanishning kamchiliklari quyidagilardan iborat:

1. NPV mutlaq ko'rsatkich bo'lib, u loyihaning diskontlangan daromadlari va xarajatlari o'rtasidagi farqni ifodalaydi, lekin muqobil investitsiya loyihalari daromadlari va xarajatlari miqdorini hisobga olmaydi;
2. Mutlaq ko'rsatkich bo'lgani uchun u loyihaning rentabelligini ifodalamaydi;
3. Diskont stavkasi qiymatga bog'liq;
4. Chegirma stavkasi loyihaning butun muddati davomida doimiy bo'lishi nazarda tutiladi, lekin keyinchalik iqtisodiy sharoitlarning o'zgarishiga qarab diskont stavkasi o'zgarishi mumkin;
5. Bu aniq uzoq muddatli ko'rsatkichlarni talab qiladi.

Shuning uchun investitsiyalarning nisbiy o'sishi va uning o'sish darajasini aniqlash uchun iqtisodiy baholashning boshqa usullaridan foydalanish kerak.

Daromadning ichki stavkasi usuli (IRR) - bu naqd pul tushumlarining diskont stavkasi naqd pul oqimining diskont stavkasiga teng bo'lgan daromad stavkasi yoki boshqacha tarzda, loyihadan olingan sof tushumning diskontlangan qiymati investitsiyaning diskontlangan qiymatiga teng bo'lganda va sof joriy qiymat nolga teng bo'lgan diskont stavkasi. Ushbu ko'rsatkichni aniqlash uchun sof joriy qiymatni aniqlash uchun ishlatiladigan formuladan foydalaniladi va sof joriy qiymat nolga teng bo'lgan minimal foiz stavkasi topiladi. Bu foiz stavkasi daromadning ichki stavkasi usuli deb ataladi. Bu usul iqtisodiyotdagi rentabellikning ichki koeffitsienti, kompensatsiya yoki samaradorlik koeffitsienti, kapital qo'yilmalarning marjinal samaradorligi deb ham yuritiladi.

Investitsiya bir yoki bir necha marta amalga oshirilganligi, loyihadan keladigan pul oqimlari kamida bir

marta yoki boshida manfiy bo'lishi va bu pul oqimlarining miqdori bir xil emasligiga qarab, ichki daromad darajasini aniqlash vazifasi biroz qiyin. Hisoblash formulasiga asoslanib, uni quyidagi tenglama bilan ifodalash mumkin:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF^t}{(1+d)^t} - I_0 = 0$$

Agar investitsiya loyihasi bir necha yil davomida doimiy ravishda moliyaviy resurslarni moliyalashtirishni talab qilsa, u holda (IRR) quyidagi formulada ifodalanishi mumkin:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF^t}{(1+d)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+d)^t}$$

Bu erda d miqdorini topish kerak. Topilgan miqdor ichki daromad darajasi deb ataladi. Bu mezon shuni ko'rsatadiki, sof joriy qiymat nolga teng bo'lib, IRR miqdori investitsiya loyihasining samaradorligini baholash uchun qo'llanilganda, u firma boyligining o'sishini ta'minlamaydi va uning kamayishiga bog'liq emas.

IRR loyihaning kutilayotgan rentabelligini ko'rsatadi va maksimal mumkin bo'lgan xarajatlar chegarasini belgilaydi, ya'ni IRR olingan kredit bo'yicha bank foiz stavkasining yuqori chegarasini ko'rsatadi, agar summa ushbu foiz chegarasidan yuqori bo'lsa, loyiha daromad keltiradi.

Investorning o'zi investitsiya loyihasini moliyalashtirish uchun sub'ektdan ma'lum foiz stavkasida kredit olishi mumkin bo'lgan holatlar bo'lishi mumkin. Bu vaqtda loyihadan kutilayotgan natija kredit uchun foizdan yuqori bo'lishi kerak yoki investor o'z mo'ljallangan foydani olish darajasini ham bilishi kerak.

Bu erda shartlar, ya'ni foiz stavkasi yoki kredit uchun foyda, odatda to'siq darajasi (HR) deb ataladi. Ushbu ko'rsatkich foydaning ichki standarti bilan taqqoslanadi (taqqoslanadi).

IRR va HRni solishtirish natijasida ular o'rtasida quyidagi munosabatlar shakllanadi:

- agar $IRR > HR$ bo'lsa, loyiha samarali hisoblanadi va u foydalanishga qabul qilinadi;
- agar $IRR < HR$ bo'lsa, loyiha samarasiz (zararli) va uni amalga oshirish mumkin emas;
- agar $IRR = HR$ bo'lsa, ixtiyoriy yechim qabul qilinishi mumkin yoki loyihani amalga oshirishdan na zarar, na foyda ko'rilmaydi.

Ushbu ko'rsatkichdan foydalanish:

- investitsiya summalari teng;
- muddat bir xil;
- xavf darajasi teng;
- pul tushumlarini shakllantirish sxemasi bir xil bo'lgan hollarda, loyihalarni foydalilik darajasi bo'yicha taqqoslash to'g'ri echimni qabul qilishga yordam beradi.

Diskontlash asosida investitsiya loyihalari samaradorligini baholash usullari har qanday investitsiya loyihasining rentabelligi, samaradorligi, foydaliligi va jozibadorligini aniqlashi mumkin. Ammo ba'zi hollarda investitsiya loyihalarini baholashda barcha usullardan foydalanish shart bo'lmasligi mumkin. Ushbu usullardan foydalanish tahlil qilinadigan har bir loyihaning o'ziga xos tomonlari va xususiyatlarini hisobga olgan holda amalga oshirilishi kerak.

Loyihaning jozibadorligini baholash usullari uning barcha xususiyatlarini ochib bera olmasa ham, ular loyihaning haqiqiy samaradorligini aniqlashda asosiy rol o'ynaydi.

Xulosalar. Ichki investitsiyalar negizida milliy iqtisodiyotga investitsiyalar hajmini oshirish maqsadida quyidagi chora-tadbirlarni amalga oshirish zarur:

- jamg'armalarni investitsiyaga aylantirish bilan bog'liq milliy iqtisodiyotda mavjud mexanizmni takomillashtirish;
- tijorat banklari tomonidan aholi qo'lida mavjud bo'lgan pul mablag'larini milliy yoki chet el valyutasida jalb qilish va ularni xo'jalik yurituvchi subyektlarga kredit sifatida taqdim etish;
- "Toshkent" birjasi orqali aholi qo'lida to'plangan mablag'larni investitsiya jarayoniga jalb etish va boshqalar.

Bir so'z bilan aytganda, mamlakatimizda samarali sarmoyaviy loyihalarni ishlab chiqish orqali milliy iqtisodiyotni modernizatsiya va rivojlantirish bilan bog'liq ko'plab vazifalarni hal eta olamiz. Uning amalga oshirilishi nafaqat qo'shimcha faoliyat va ishlab chiqarish yo'lga qo'yilishini ta'minlabgina qolmay, balki aholi farovonligini oshirish va davlat boyligini oshirish, uning iqtisodiy qudratini oshirishga xizmat qilishi jamiyat hayotining real darajasini ko'rsatadi. Bu iqtisodiyotdagi ko'plab ijtimoiy-iqtisodiy muammolarni hal etishda ham muhim omil bo'lmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. O'zbekiston Respublikasining 2019-yil 25-dekabrda O'RQ-598-sonli "Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to'g'risida"gi Qonuni
2. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: учеб. пособие. –4-е изд., перераб и доп. –М.: Издательство «Дело» АНХ. –2008. с.328.
3. Uzokov A., Nosirov E., Saidov R., Sultanov M. Financing of investment projects and their monitoring. -T.: "ECONOMY-FINANCE", 2016. p. 147.
4. Алимов, Б. Б. (2023). Рақамли Трансформациянинг Суғурта Соҳасига Таъсири. *Miasto Przyszłości*, 38, 85-92.
5. Алимов, Б. Б. (2023). РАҚАМЛИ ТЕХНОЛОГИЯЛАР ТАЪСИРИДА СУҒУРТА БОЗОРИНИНГ РИВОЖЛАНИШ ТЕНДЕНЦИЯСИ. *Gospodarka i Innowacje*, 37, 150-161.
6. Alimov, B. B. (2022). Risk management in investment projects. *International Journal of Marketing and Technology*, 12(08), 2249-1058.
7. Kholbaev PhD, B., & Alimov PhD, B. (2020). IMPORTANCE OF THE PLANNING TOOL IN PROJECT EFFICIENCY. *International Finance and Accounting*, 2020(5), 24.
8. <https://sgcc.uz/uz/opendata/index>
9. <http://economics.unian.net/finance/1320122-ekonomika-kitaya-s-nachala-godavyirosla-na-67.html>