TADBIRKORLIK SUBYEKTLARI INVESTITSION FAOLIYATI SAMARADORLIGINI BAHOLASH METODIKASINI TAKOMILLASHTIRISH

Tadqiqotchi, Rajabboyev Otajon Ulug‘bek o‘g‘li

Annotatsiya. *Mazkur ilmiy maqolada bozor munosabatlari chuqurlashib borayotgan zamonaviy sharoitda tadbirkorlik subyektlari investitsion faoliyati samaradorligini baholashning nazariy-uslubiy asoslari tadqiq etilgan. An'anaviy diskontlangan pul oqimlari (DCF) konsepsiyasiga asoslangan ko‘rsatkichlar – sof joriy qiymat (NPV), ichki daromadlilik normasi (IRR), rentabellik indeksi (PI) va diskontlangan qoplanish muddati (DPP)ning tadbirkorlik subyektlari amaliyotida yuzaga keltirayotgan metodologik cheklovlari tahlil qilingan. Noaniqlik, inflyatsion o‘zgarishlar, tarmoq xatarlari hamda korxonaning umumiy moliyaviy barqarorligini kompleks qamrab oluvchi takomillashtirilgan Integral Investitsion Samaradorlik Indeksi (K_IS) modeli ishlab chiqilgan. Model to‘rtta asosiy blokni (moliyaviy rentabellik, xatar va beqarorlik, likvidlik va qoplanish tezligi, strategik-multiplikativ samara) o‘zida birlashtiradi. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi ma’lumotlari asosida so‘nggi yillardagi investitsion dinamika o‘rganilib, ishlab chiqilgan metodika 4 ta real namunaviy loyiha misolida aprobatsiya qilingan.*
Kalit so‘zlar: *tadbirkorlik subyektlari, investitsion faoliyat, investitsiya samaradorligi, baholash metodikasi, integral indeks, diskont stavkasi, risk mukofoti, moliyaviy barqarorlik, pul oqimlari.*

Abstract. *This research paper examines the theoretical and methodological frameworks for evaluating the efficiency of investment activities of business entities under intensifying market conditions. The methodological shortcomings and limitations of traditional discounted cash flow (DCF) indicators – namely Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Profitability Index (PI), and Discounted Payback Period (DPP) – are identified at the firm level. An enhanced model of the Integral Investment Efficiency Index (K_IS) is developed, incorporating economic uncertainty, inflationary fluctuations, sector risk premiums, and comprehensive financial stability. The model integrates four analytical blocks: financial profitability, risk and volatility, liquidity and payback velocity, and strategic-multiplicative effects. Based on empirical statistics from the Statistics Agency of the Republic of Uzbekistan, contemporary investment dynamics are investigated, and the proposed methodology is empirically tested on four representative business projects.*
Keywords: *business entities, investment activity, investment efficiency, evaluation methodology, integral index, discount rate, risk premium, financial stability, cash flows.*

Аннотация. *В данной научной статье исследуются теоретико-методологические основы оценки эффективности инвестиционной деятельности субъектов предпринимательства в условиях трансформации рыночной экономики. Выявлены методические ограничения классических методов дисконтированных денежных потоков (DCF) – чистой приведенной стоимости (NPV), внутренней нормы доходности (IRR), индекса рентабельности (PI) и дисконтированного срока окупаемости (DPP) на уровне хозяйствующих субъектов. Разработана авторская модель Интегрального индекса инвестиционной эффективности (K_IS), комплексно учитывающая рыночную неопределенность, инфляционные колебания, отраслевые риски и общую финансовую устойчивость предприятия. Модель включает четыре взаимосвязанных блока. На основе официальных данных Агентства статистики Республики Узбекистан проанализирована инвестиционная динамика последних лет, а разработанная методика апробирована на примере четырех репрезентативных инвестиционных проектов.*
Ключевые слова: *субъекты предпринимательства, инвестиционная деятельность, эффективность инвестиций, методика оценки, интегральный индекс, ставка дисконтирования, премия за риск, финансовая устойчивость.*

1. KIRISH VA MUAMMONING DOLZARBLIGI

Bozor munosabatlarining jadallashuvi, texnologik transformatsiyalar hamda globallashuv jarayonlari milliy iqtisodiyotda faoliyat yuritayotgan tadbirkorlik subyektlari zimmasiga doimiy ravishda ishlab chiqarish quvvatlarini modernizatsiya qilish, yuqori qo‘shilgan qiymatli tovarlar yaratish va bozor raqobatbardoshligini oshirish vazifasini yuklamoqda. Ushbu strategik vazifalarni muvaffaqiyatli hal etishning asosiy iqtisodiy drayveri esa samarali boshqariladigan investitsion faoliyatdir. Investitsiyalar tadbirkorlik subyektlari uchun nafaqat moddiy-texnik bazani yangilash va faoliyat ko‘lamini kengaytirish vositasi, balki bozor noaniqliklari hamda beqaror kon’yunktura sharoitida uzoq muddatli yashovchanlikni ta’minlovchi poydevor hisoblanadi.

O‘zbekiston Respublikasining 'O‘zbekiston – 2030' strategiyasida milliy iqtisodiyot hajmini 160 milliard dollarga, aholi jon boshiga yalpi ichki mahsulot (YaIM)ni 4 ming dollarga yetkazish hamda iqtisodiyotga 250 milliard dollardan ziyod investitsiyalarni, shu jumladan 110 milliard dollar xorijiy va xususiy investitsiyalarni jalb qilish bosh maqsadlar sifatida belgilangan. Ushbu ulkan strategik marralarga erishishda tadbirkorlik subyektlari tomonidan amalga oshirilayotgan investitsiya loyihalarining har bir so‘mi yuqori iqtisodiy, ijtimoiy va texnologik qaytim keltirishi hal qiluvchi ahamiyat kasb etadi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligining rasmiy ma’lumotlari tahlili shuni ko‘rsatadiki, mamlakatimizda asosiy kapitalga o‘zlashtirilgan investitsiyalar hajmi barqaror o‘sish sur’atlarini namoyon etmoqda. Xususan, 2020 yilda asosiy kapitalga kiritilgan investitsiyalar hajmi 202,0 trln so‘mni tashkil etgan bo‘lsa, 2021 yilda 239,5 trln so‘mga, 2022 yilda 270,1 trln so‘mga, 2023 yilda 352,1 trln so‘mga, 2024 yilda 386,4 trln so‘mga yetdi hamda 2025 yilda dastlabki ko‘rsatkichlarga muvofiq 460,0 trln so‘mdan ortishi kutilmoqda. Mazkur investitsiyalar tarkibida xususiy sektor va kichik tadbirkorlik subyektlarining ulushi qariyb 48–52 foiz oralig‘ida saqlanib qolmoqda.

Biroq, investitsiyalar hajmining miqdoriy o‘sishi har doim ham sifat jihatidan mutanosib iqtisodiy samaradorlik bilan uyg‘unlashayotgani yo‘q. Amaliyotda ko‘plab tadbirkorlik subyektlarida loyihalarning kechikib ishga tushishi, rejalashtirilgan rentabellik darajasiga erisha olmaslik, aylanma mablag‘lar yetishmovchiligi oqibatida moliyaviy qiyinchiliklarga duch kelish va olingan bank kreditlarini qaytarishda uzilishlar kuzatilmoqda. Ushbu muammolarning tub ildizi investitsiya faoliyatini baholash va rejalashtirishda qo‘llanilayotgan an’anaviy metodikalarning nomukammalligi hamda ularning zamonaviy makroiqtisodiy xatarlarni to‘liq inobatga olmasligi bilan bevosita bog‘liqdir.

Aksariyat biznes-rejalarda va investitsion loyihalash jarayonlarida investitsiya samaradorligi faqatgina alohida olingan sof joriy qiymat (NPV) yoki ichki daromadlilik normasi (IRR) kabi statik va soddalashtirilgan ko‘rsatkichlar yordamida baholanadi. Biroq korxona doirasida loyihalar yakka tartibda emas, balki yaxlit korporativ moliya tizimi bilan uzviy bog‘liqlikda amalga oshiriladi. Shu nuqtai nazardan, tadbirkorlik subyektlarining investitsion faoliyati samaradorligini baholashning kompleks, ko‘p omilli va xatarlarga sezgir yangi metodikasini ishlab chiqish hamda ilmiy-amaliy jihatdan asoslash dolzarb ilmiy vazifa hisoblanadi.

2. MAVZUGA OID ADABIYOTLAR TAHLILI

Investitsiya nazariyasi va uning samaradorligini baholash mezonlari jahon iqtisodiy tafakkurida fundamental va amaliy tadqiqotlarning eng muhim yo‘nalishlaridan biri bo‘lib kelgan. Investitsiyalarni baholashning zamonaviy nazariy asoslari Garri Markowitz (1952) tomonidan ishlab chiqilgan portfel nazariyasi va risk hamda daromadlilik o‘rtasidagi korrelyatsiya modeliga borib taqaladi. Keyinchalik Uilyam Sharp (1964) tomonidan taklif etilgan Kapital aktivlarini baholash modeli (CAPM) investitsion loyihalarda tizimli risk (beta koeffitsiyenti) va xatar mukofotini aniqlashning poydevoriga aylandi.

Franko Modilyani va Merton Miller (1958) o‘zlarining kapital tuzilmasi nazariyasida qarz va xususiy kapital nisbatining investitsiya qiymatiga ta’sirini tahlil qilgan bo‘lsalar, Asvat Damodaran (2012, 2016) rivojlanayotgan va o‘tish iqtisodiyoti sharoitidagi bozorlarda kompaniya va loyihalar qiymatini baholashda mamlakat xatari (Country Risk Premium) hamda korxona miqyosi xatari (Size Premium)ni hisobga olish mexanizmlarini atroflicha tadqiq etdi. Richard Breyly va Styuart Mayers (2015), Yevgeniy Brighem va Maykl Erlardt (2019) korporativ moliyada investitsiya samaradorligini baholashning an’anaviy diskontlangan pul oqimlari (DCF) usullarini tizimlashtirdilar.

Rossiya va MDH mamlakatlari iqtisodchi olimlaridan I.A. Blank, V.V. Kovalyov, D.A. Endovitskiy, M.V. Melniklarning tadqiqotlarida korxonalarda investitsion menejment, moliyaviy tahlil hamda loyihalarning likvidlik darajasini baholash usullari keng yoritilgan. Ular investitsiyalarning nafaqat sof daromadliligini, balki korxonaning to‘lov qobiliyatiga ko‘rsatadigan ta’sirini tahlil qilish zarurligini ta’kidlaydilar.

O‘zbekistonlik olimlardan A.V. Vaxobov, Sh.I. Mustafaqulov, T.S. Malikov, D.G‘. G‘ozibekov, B.X. Xodiyev, N.X. Haydarov, U.A. Burxanov, Sh.A. Toshmatov va boshqalarning ilmiy ishlarida mamlakatimizda investitsiya muhitini takomillashtirish, tadbirkorlik subyektlari investitsion faolligini rag‘batlantirish, investitsiyalarni moliyalashtirish manbalarini kengaytirish hamda investitsiya loyihalarini moliyaviy-iqtisodiy ekspertizadan o‘tkazish masalalari chuqur tadqiq qilingan.

Metodologik cheklovlar va tadqiqot bo‘shliqlari: Biroq, mavjud ilmiy adabiyotlar va amaliy tavsiyalar tahlili shuni ko‘rsatadiki, an’anaviy baholash ko‘rsatkichlari (NPV, IRR, PI, DPP, ROI) quyidagi jiddiy metodologik cheklovlarga ega:

1. Reinvestitsiya sur’atining nomutanosibligi: An’anaviy IRR usuli loyihadan kelib tushadigan oraliq pul oqimlari aynan loyihaning ichki daromadlilik stavkasi bo‘yicha reinvestitsiya qilinadi degan noreal farazga asoslanadi. Amalda esa tadbirkorlik subyektlari bunday yuqori rentabellikda pulni qayta joylashtira olmaydi, bu esa loyihaning jozibadorligini sun’iy oshirib ko‘rsatadi.

2. Diskont stavkasining o‘zgarmasligi va statikligi: An’anaviy DCF modellarida barcha davrlar uchun yagona o‘rtacha tortilgan kapital qiymati (WACC) qo‘llaniladi. Vaholanki, O‘zbekiston sharoitida inflyatsiya dinamikasi, bank kredit stavkalari va tarmoq risklari loyihaning hayotiy siklida keskin o‘zgarib turadi.

3. Korxona umumiy moliyaviy tizimidan ajratilganlik: Muayyan investitsiya loyihasi qog‘ozda yuqori NPV ga ega bo‘lishi mumkin, biroq uning yuqori qarz yuki hisobiga amalga oshirilishi tadbirkorlik subyektining joriy likvidligini izdan chiqarishi va umumiy to‘lov qobiliyatsizligiga (bankrotlikka) sabab bo‘lishi mumkin.

4. Sifat va strategik omillarning inobatga olinmasligi: Klassik modellar faqatgina to‘g‘ridan-to‘g‘ri pul oqimlarini o‘lchaydi. Zamonaviy tadbirkorlikda esa loyihaning innovatsionligi, resurs va energiya tejamkorligi, raqamlashtirish darajasi hamda multiplikativ samara yaratish qobiliyati korxonaning bozor qiymatini oshirishda birlamchi o‘ringa chiqmoqda.

3. TADQIQOT METODOLOGIYASI VA INTEGRAL BAHOLASH MODELI

Tadqiqotning metodologik asosini tizimli va qiyosiy tahlil, ekonometrik modellashtirish, ekspert baholash (Saaty ierarxik tahlil metodi – AHP) hamda ko‘p mezonli qaror qabul qilish (MCDA) uslublari tashkil etadi. Mavjud kamchiliklarni bartaraf etish maqsadida muallif tomonidan tadbirkorlik subyektlari investitsion faoliyati samaradorligini baholovchi to‘rt blokli dinamik tizim taklif etiladi.

3.1. Diskont stavkasini xatarlarga moslashtirish (Risk-adjusted discount rate)

Tadbirkorlik subyektlarida loyihalarning kelgusi pul oqimlarini diskontlashda xatarlarga to‘liq moslashtirilgan quyidagi ko‘p omilli model taklif etiladi:

$$r_d = r_f + \beta_i \cdot (r_m - r_f) + S_c + S_fin + \alpha_inf \qquad (1)$$

bu yerda:

r_f – risksiz bazaviy daromadlilik stavkasi (O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash/asosiy stavkasi yoki uzoq muddatli davlat obligatsiyalari daromadliligi);

β_i – investitsiya kiritilayotgan tarmoqning tizimli xatar koeffitsiyenti;

(r_m - r_f) – milliy fond yoki kapital bozoridagi umumiy xatar mukofoti (market risk premium);

S_c – tadbirkorlik subyekti o‘lchami va bozor pozitsiyasi uchun xatar mukofoti (kichik va o‘rta biznes uchun 2.0% – 4.5% oralig‘ida belgilanadi);

S_fin – korxonaning moliyaviy leveridj (qarz yuki) xatari mukofoti;

α_inf – investitsiya davri bo‘yicha inflyatsion kutilmalarning tuzatish koeffitsiyenti.

3.2. Integral Investitsion Samaradorlik Indeksi (K_IS) arxitekturasi

Tadbirkorlik subyektlarining investitsiya faoliyatini har tomonlama baholash uchun muallif tomonidan to‘rtta asosiy blok ko‘rsatkichlarini birlashtiruvchi Integral Investitsion Samaradorlik Indeksi (K_IS) taklif etiladi:

$$K_IS = w_1 \cdot I_MR + w_2 \cdot I_RM + w_3 \cdot I_LQ + w_4 \cdot I_ST \quad (2)$$

Bunda og‘irlik koeffitsiyentlari yig‘indisi birga teng: w_1 + w_2 + w_3 + w_4 = 1.0. Mutaxassislar va moliyaviy tahlilchilar o‘rtasida o‘tkazilgan ekspert so‘rovlari hamda AHP usuli asosida og‘irliklar quyidagicha taqsimlandi:

• w_1 = 0.35 – Moliyaviy rentabellik bloki (I_MR): modifikatsiyalangan ichki daromadlilik (MIRR), sof keltirilgan qiymat indeksi (PI), qo‘shilgan iqtisodiy qiymat (EVA);

• w_2 = 0.25 – Risk va beqarorlik bloki (I_RM): xatarlarga moslashtirilgan diskont stavkasi, pul oqimlari variatsiyasi koeffitsiyenti (CV), moliyaviy qaramlik koeffitsiyenti;

• w_3 = 0.25 – Likvidlik va qoplanish tezligi bloki (I_LQ): diskontlangan qoplanish muddati (DPP), erkin pul oqimining jami investitsiyalarga nisbati (FCF/Inv);

• w_4 = 0.15 – Strategik va multiplikativ samara bloki (I_ST): loyiha doirasida yaratiladigan yuqori malakali ish o‘rinlari soni, energiya tejamkorlik va raqamlashtirish ko‘rsatkichlari.

3.3. Ko‘rsatkichlarni normallashtirish va qaror qabul qilish shkalasi

Har bir ko‘rsatkich turli xil o‘lchov birliklariga ega bo‘lganligi sababli, ular 0 dan 1 gacha bo‘lgan shkalaga keltiriladi (Min-Max normallashtirish):

$$I_norm = (X - X_min) / (X_max - X_min) \quad (rag‘batlantiruvchi\ ko‘rsatkichlar\ uchun) \quad (3)$$

$$I_norm = (X_max - X) / (X_max - X_min) \quad (cheklaydigan/xatar\ ko‘rsatkichlari\ uchun) \quad (4)$$

Hosil bo‘lgan integral indeks K_IS asosida tadbirkorlik subyekti investitsion faoliyati quyidagi toifalarga ajratiladi:

• K_IS ≥ 0.80 – 'A' toifa: Yuqori investitsion samaradorlik. Loyiha minimal xatarlarga ega, tez qoplanadi va yuqori qo‘shilgan qiymat yaratadi. Birinchi navbatda to‘liq moliyalashtirishga tavsiya etiladi.

• 0.65 ≤ K_IS < 0.80 – 'B' toifa: O‘rtacha barqaror samaradorlik. Loyiha qoniqarli rentabellikka ega, biroq xatarlarni kamaytirish bo‘yicha qo‘shimcha tashkiliy choralar talab qilinadi.

• 0.50 ≤ K_IS < 0.65 – 'C' toifa: Cheklangan / qoniqarli samaradorlik. Loyihaning moliyaviy oqimlari beqaror yoki qarz yuki yuqori. Uni qayta ko‘rib chiqish yoki parametrlarini optimallashtirish zarur.

• K_IS < 0.50 – 'D' toifa: Past / samarasiz loyiha. Korxona moliyaviy barqarorligiga xavf tug‘diradi, moliyalashtirish rad etiladi.

4. TAHLIL VA EMPIRIK NATIJALAR

O‘zbekiston iqtisodiyotida tadbirkorlik subyektlari investitsion faolligining makrodarajadagi holatini baholash uchun Statistika agentligining 2020–2025 yillardagi dinamik ko‘rsatkichlari 1-jadvalda jamlandi.

1-jadval. O‘zbekiston Respublikasida asosiy kapitalga investitsiyalar hajmi va moliyalashtirish manbalari dinamikasi (2020–2025 yy.)

Ko‘rsatkichlar	2020 y.	2021 y.	2022 y.	2023 y.	2024 y.	2025 y.*
Asosiy kapitalga investitsiyalar, jami (trln so‘m)	202.0	239.5	270.1	352.1	386.4	460.2
O‘tgan yilga nisbatan o‘sish sur’ati, %	91.8	105.2	101.3	122.1	108.5	110.4
Kichik tadbirkorlik subyektlari ulushi, %	51.2	50.8	49.5	48.2	49.1	50.5
Korxona va tashkilotlar o‘z mablag‘lari ulushi, %	28.3	29.7	31.4	27.8	28.5	29.2
Bank kreditlari va boshqa qarz mablag‘lari, %	11.2	9.8	8.9	7.6	8.2	8.8
To‘g‘ridan-to‘g‘ri xorijiy investitsiya va kreditlar, %	35.8	37.5	38.2	43.5	44.1	44.8

*Manba: O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi ma’lumotlari asosida muallif tomonidan shakllantirilgan. *2025 yil ma’lumotlari dastlabki operativ baholash ko‘rsatkichlari.*

1-jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, tadbirkorlik subyektlari investitsiyalar umumiy hajmining qariyb yarmini shakllantirmoqda. Shuningdek, korxonalarning o‘z mablag‘lari hisobidan moliyalashtirish ulushi qariyb 29 foizni tashkil etgani holda, bank kreditlari ulushi 8–11 foiz atrofida tebranmoqda. Bu esa tadbirkorlar uchun o‘z mablag‘larining har bir so‘mini xatarlardan himoyalangan, yuqori samarali loyihalarga sarflash zaruratini yanada oshiradi.

4.1. Namunaviy investitsiya loyihalarida metodikaning amaliy aprobatsiyasi

Ishlab chiqilgan metodikaning amaliy yaroqliligini tekshirish maqsadida turli sohalarda faoliyat yuritayotgan 4 ta tadbirkorlik subyektining investitsiya loyihalari tanlab olindi:

• Loyiha A: To‘qimachilik va tikuv-trikotaj mahsulotlari ishlab chiqarishni kengaytirish loyihasi (boshlang‘ich investitsiya – 12.0 mlrd so‘m, yuqori eksport salohiyatiga ega, biroq yuqori qarz yuki mavjud);

• Loyiha B: IT va dasturiy ta’minot klasterini tashkil etish (boshlang‘ich investitsiya – 3.5 mlrd so‘m, moddiy aktivlar kam, yuqori intellektual salohiyat, past moliyaviy leveridj);

• Loyiha C: Zamonaviy agro-logistika va meva-sabzavot saqlash majmuasi (boshlang‘ich investitsiya – 8.5 mlrd so‘m, mavsumiy xatarlar va uzoq qoplanish davriga ega);

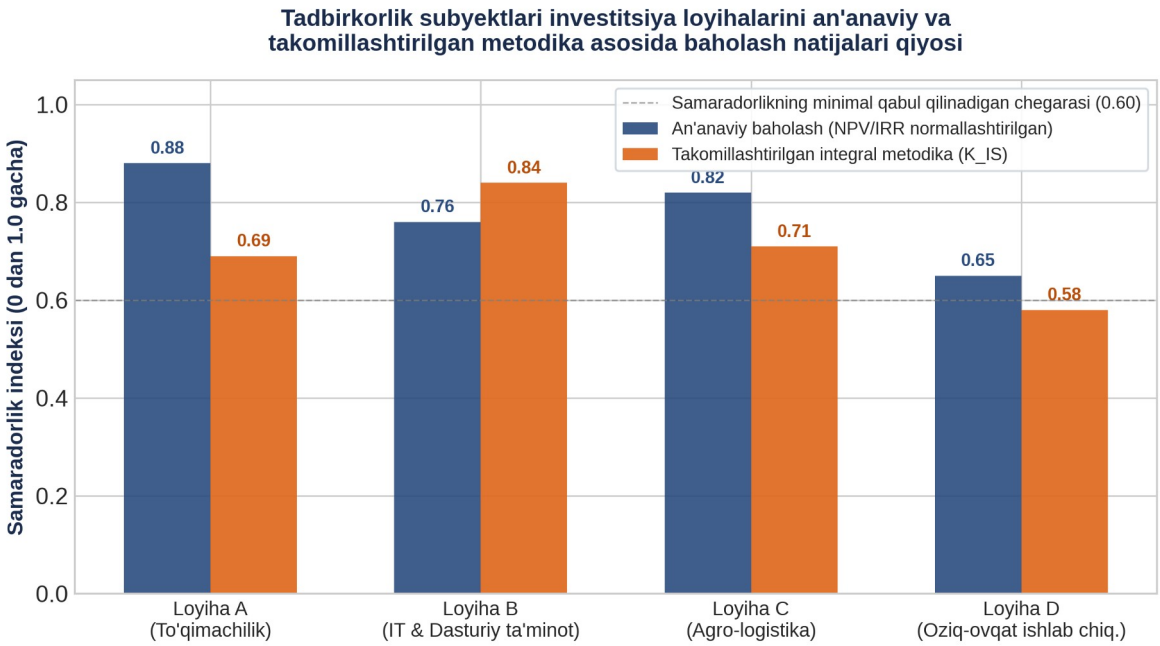
• Loyiha D: Oziq-ovqat va qandolat mahsulotlari ishlab chiqarish mini-liniyasi (boshlang‘ich investitsiya – 5.0 mlrd so‘m, xomashyo narxining o‘zgaruvchanligi yuqori).

Ushbu loyihalar bo‘yicha an’anaviy usullar (NPV, IRR, DPP) hamda mualliflik takomillashtirilgan metodikasi (blokli indekslar va K_IS) asosida hisob-kitoblar amalga oshirildi (2-jadval).

2-jadval. Namunaviy tadbirkorlik loyihalarini an’anaviy va takomillashtirilgan metodika asosida baholash natijalari qiyosi

Loyihalar	Investitsiya (mlrd so‘m)	NPV (mlrd so‘m)	IRR (%)	DPP (yil)	I_MR	I_RM	I_LQ	K_IS
Loyiha A (To‘qimachilik)	12.0	4.8	28.5%	3.4	0.85	0.48	0.68	0.69 (B)
Loyiha B (IT klaster)	3.5	1.9	24.2%	2.1	0.78	0.88	0.86	0.84 (A)
Loyiha C (Agro-logistika)	8.5	3.2	26.0%	3.8	0.80	0.58	0.65	0.71 (B)
Loyiha D (Oziq-ovqat)	5.0	1.1	19.5%	4.5	0.62	0.52	0.54	0.58 (C)
O‘rtacha ko‘rsatkich	**7.25**	**2.75**	**24.55%**	**3.45**	**0.76**	**0.61**	**0.68**	**0.705**

Manba: Tadqiqot doirasida muallif tomonidan o‘tkazilgan hisob-kitoblar natijalari.



1-rasm. Tadbirkorlik subyektlari investitsiya loyihalarini an’anaviy va takomillashtirilgan integral metodika asosida baholash natijalari qiyosi

Manba: Muallif ishlanmasi.

4.2. Natijalar muhokamasi va iqtisodiy talqini

2-jadval va 1-rasmda keltirilgan qiyosiy ma’lumotlar an’anaviy va takomillashtirilgan metodikalar o‘rtasida jiddiy konseptual farqlar mavjudligini yaqqol isbotlaydi:

Birinchidan, an’anaviy yondashuv (NPV va IRR)ga ko‘ra Loyiha A (To‘qimachilik) eng yuqori daromadli va eng jozibador loyiha sifatida baholangan edi (NPV = 4.8 mlrd so‘m, IRR = 28.5%, normallashtirilgan bahosi 0.88). Biroq, ishlab chiqilgan integral metodika (K_IS) asosida tahlil qilinganda, ushbu loyiha bo‘yicha xatarlar indeksi (I_RM = 0.48) past ekanligi, ya’ni yuqori kredit qarz yuki va xalqaro bozorlardagi narx tebranishlari xatari hisobiga integral indeks 0.69 ga tushib qolgani aniqlandi. Natijada loyiha 'B' toifaga joylashtirildi.

Ikkinchidan, aksincha, Loyiha B (IT klaster) an’anaviy usulda ikkinchi-uchinchi o‘rinlarda turgan bo‘lsa-da (IRR = 24.2%), uning yuqori likvidligi (DPP bor-yo‘g‘i 2.1 yil), past xatar darajasi (I_RM = 0.88) va yuqori qo‘shilgan qiymat yaratish salohiyati tufayli K_IS bo‘yicha eng yuqori natijani (0.84 – 'A' toifa) qayd etdi. Bu shuni anglatadiki, zamonaviy sharoitda kam kapital talab qiluvchi, biroq tez aylanuvchi va intellektual aktivlarga asoslangan tadbirkorlik loyihalari barqaror investitsion samaradorlikka ega bo‘ladi.

Uchinchidan, Loyiha D (Oziq-ovqat liniyasi) bo‘yicha an’anaviy usul ijobiy natija (NPV = 1.1 mlrd so‘m) ko‘rsatgan bo‘lsa-da, integral baholash uning K_IS ko‘rsatkichi 0.58 ga teng ekanligini va 'C' toifaga mansubligini ko‘rsatdi. Bu tadbirkorlik subyektiga loyihani mavjud shaklda boshlamaslik, balki uning xarajatlar smetasi va ta’minotchilar bilan shartnomalarini qayta ko‘rib chiqish lozimligi to‘g‘risida aniq signal beradi.

5. ILMIY YANGILIK VA AMALIYOTGA JORIY ETISH MEXANIZMLARI

Ilmiy yangiliklar: Tadqiqot natijasida erishilgan asosiy ilmiy yangiliklar quyidagilardan iborat:

1. Diskont stavkasini baholashning ko‘p parametrli modeli taklif etildi. Unda an’anaviy CAPM modeliga qo‘shimcha ravishda tadbirkorlik subyektlarining miqyos xatari (Size premium), korxonaning moliyaviy leveridj xatari hamda milliy iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalar korrelyatsiyasi integratsiya qilindi.

2. Tadbirkorlik subyektlari investitsion faoliyatini kompleks baholovchi Integral Investitsion Samaradorlik Indeksi (K_IS) ishlab chiqildi. Model faqatgina moliyaviy ko‘rsatkichlar bilan cheklanib qolmasdan, xatarlar, likvidlik va strategik-multiplikativ samaradorlikni 4 ta alohida blokda birlashtiradi.

3. Investitsiya qarorlarini qabul qilishning ko‘p mezonli matritsasi shakllantirildi. Ushbu matritsa korxona rahbariyati, tijorat banklari va investorlarga loyihalarni risk-daromadlilik balansi bo‘yicha 4 ta toifaga ('A', 'B', 'C', 'D') ajratish va selektiv moliyalashtirish mexanizmini yaratadi.

Amaliy tavsiyalar: Amaliyotga joriy etish yo‘nalishlari:

• Tadbirkorlik subyektlarida: Korxona ichki boshqaruvida 'Investitsion audit va monitoring reglamenti'ni joriy etish. Bunda har qanday investitsiya loyihasi smetasini tasdiqlashdan oldin K_IS indeksi bo‘yicha dastlabki ekspertizadan o‘tkazilishi shart qilib belgilanadi.

• Tijorat banklari va mikromoliya institutlarida: Tadbirkorlik subyektlariga investitsion kreditlar ajratishda an’anaviy garov ta’minoti bilan bir qatorda loyihaning integral samaradorlik toifasini kredit foiz stavkasini differensiyalash (masalan, 'A' toifali loyihalar uchun imtiyozli foiz) mezoni sifatida qo‘llash.

• Davlat tomonidan qo‘llab-quvvatlash tizimida: Kichik va o‘rta biznesni subsidiyalash, kompensatsiya berish va xususiy-sheriklik dasturlarida loyihalarning K_IS modeli bo‘yicha strategik-multiplikativ samarasini asosiy saralash talabi sifatida kiritish.

6. XULOSA VA TAKLIFLAR

O‘tkazilgan tadqiqot natijalari asosida quyidagi xulosalarga kelindi:

1. Zamonaviy bozor iqtisodiyoti sharoitida tadbirkorlik subyektlarining uzoq muddatli barqarorligi va raqobatbardoshligi ularning investitsion faoliyati samaradorligiga bevosita bog‘liqdir. So‘nggi yillarda O‘zbekistonda investitsiyalar hajmi jadal oshib borayotgan bir sharoitda, investitsiyalarni boshqarishning sifat jihatlari va baholash mexanizmlarining ilmiy mukammalligi asosiy o‘ringa chiqmoqda.

2. An’anaviy baholash uslublari (NPV, IRR, DPP) tadbirkorlik subyektlari darajasida bir qator tizimli nuqsonlarga ega bo‘lib, ular reinvestitsiya sur’atlarining norealligi, diskont stavkasining statikligi va korxonaning umumiy likvidligiga ko‘rsatadigan xatarlarini yetarlicha aks ettira olmaydi. Bu esa noto‘g‘ri boshqaruv qarorlariga va moliyaviy resurslarning samarasiz sarflanishiga olib keladi.

3. Ishlab chiqilgan takomillashtirilgan metodika – Integral Investitsion Samaradorlik Indeksi (K_IS) loyihani to‘rt tomonlama (moliyaviy rentabellik, xatar va beqarorlik, likvidlik va strategik samara) sinovdan o‘tkazish imkonini beradi. Empirik hisob-kitoblar ushbu model an’anaviy usulda yashirin qolgan xatarlarni aniq ko‘rsatib berishini hamda past kapital talab qiluvchi, biroq yuqori moslashuvchanlikka ega loyihalarning haqiqiy ustunligini yuzaga chiqarishini isbotladi.

4. Mazkur metodikani tadbirkorlik subyektlarida joriy etish investitsion tavakkalchiliklarni kamida 25–30 foizga pasaytirish, aylanma mablag‘lar tanqisligi xavfining oldini olish hamda kapitalning o‘zini qoplash muddatini qisqartirish imkonini beradi.

5. Ushbu tadqiqotda ishlab chiqilgan nazariy va metodologik yondashuv doktorlik dissertatsiyasining keyingi bosqichi – 'Tadbirkorlik subyektlari investitsion faoliyati samaradorligini oshirishning iqtisodiy mexanizmlari va ustuvor yo‘nalishlari' mavzusidagi 2-maqolada investitsion rag‘batlantirish, moliyalashtirish manbalarini optimallashtirish va xatarlarni kamaytirish bo‘yicha iqtisodiy mexanizmlarni shakllantirish uchun mustahkam poydevor bo‘lib xizmat qiladi.

7. FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. O‘zbekiston Respublikasining Qonuni. 'Investitsiyalar va investitsiya faoliyati to‘g‘risida'gi O‘RQ-598-son Qonuni. 2019 yil 25 dekabr.

2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining Farmoni. 'O‘zbekiston – 2030' strategiyasi to‘g‘risida. PF-158-son. 2023 yil 11 sentyabr.

3. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Statistika agentligi. O‘zbekiston Respublikasida investitsiyalar va qurilish. Statistik to‘plam. Toshkent, 2024–2025 yy.

4. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance. – 1952. – Vol. 7, No. 1. – P. 77–91.

5. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. – 1964. – Vol. 19, No. 3. – P. 425–442.

6. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48, No. 3. – P. 261–297.

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

8. Damodaran A. Country Risk: Determinants, Measures and Implications – The 2016 Edition // NYU Stern School of Business Working Paper, 2016.

9. Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. Principles of Corporate Finance. – 12th Edition. – McGraw-Hill Education, 2016. – 1008 p.

10. Brigham E.F., Ehrhardt M.C. Financial Management: Theory & Practice. – 16th Edition. – Cengage Learning, 2019. – 1200 p.

11. Vaxobov A.V., Xajibakiyev Sh.X., Mo‘minov N.G. Xorijiy investitsiyalar. O‘quv qo‘llanma. – Toshkent: Moliya, 2010. – 320 b.

12. G‘ozibekov D.G‘. Investitsiyalarni moliyalashtirish masalalari. Monografiya. – Toshkent: Moliya, 2003. – 332 b.

13. Mustafaqulov Sh.I. Investitsion muhit jozibadorligi: nazariya, metodologiya va amaliyot. Monografiya. – Toshkent: Baktria press, 2017. – 320 b.

14. Malikov T.S., Haydarov N.X. Moliya: umumdavlat moliyasi. Darslik. – Toshkent: Iqtisod-moliya, 2009. – 540 b.

15. Xodiyev B.X., Shodmonov Sh.Sh. Iqtisodiyot nazariyasi. Darslik. – Toshkent: Barkamol fayz media, 2017. – 784 b.

16. Blank I.A. Investitsionniy menedjment: Uchebniy kurs. – Kiev: Elga-N, Nika-Tsentr, 2008. – 552 s.

17. Kovalyov V.V. Metodi otsenki investitsionnix proyektov. – Moskva: Finansi i statistika, 2003. – 144 s.

18. Endovitskiy D.A. Kompleksniy analiz i kontrol investitsionnoy deyatelnosti: metodologiya i praktika. – Moskva: Finansi i statistika, 2001. – 400 s.