



XORIJIY KREDIT LINIYALARI ASOSIDA MOLIYALASHTIRILAYOTGAN LOYIHALARNING IQTISODIY-MOLIYAVIY SAMARADORLIGI VA RISKLARI

ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE AND RISK ASSESSMENT OF PROJECTS FINANCED UNDER FOREIGN CREDIT LINES

¹**Ayitboyev Nodirbek
Rashid o'g'li**

¹*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti mustaqil izlanuvchisi*

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Ushbu maqolada xorijiy kredit liniyalari asosida moliyalashtirilayotgan investitsiya loyihalarining iqtisodiy-moliyaviy samaradorligini baholash va ularning risklarini boshqarish masalalari tadqiq etilgan. Tadqiqot jarayonida sof keltirilgan qiymat (NPV), ichki foyda stavkasi (IRR) va kredit qoplash koeffitsienti (DSCR) kabi ko'rsatkichlar asosida loyihalarining rentabelligi tahlil qilindi. Ayniqsa, milliy valyuta devalvatsiyasi va xalqaro foiz stavkalari tebranishining loyiha pul oqimlariga ta'siri sezgirlik tahlili orqali ko'rsatib berildi. Maqola yakunida xorijiy qarz yukini minimallashtirish va loyihalarining moliyaviy barqarorligini ta'minlash bo'yinya amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Eng. - This article examines the issues of assessing the economic and financial efficiency and risk management of investment projects financed through foreign credit lines. During the research, project profitability was analyzed based on indicators such as Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), and Debt Service Coverage Ratio (DSCR). Specifically, the impact of national currency devaluation and fluctuations in international interest rates on project cash flows was demonstrated through sensitivity analysis. The article concludes with practical recommendations for minimizing the foreign debt burden and ensuring the financial sustainability of projects.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *xorijiy kredit liniyalari, investitsiya loyihasi, iqtisodiy samaradorlik, valyuta riski, moliyaviy barqarorlik, NPV, IRR, devalvatsiya, xedjlash.*

❖ *foreign credit lines, investment project, economic efficiency, currency risk, financial stability, NPV, IRR, devaluation, hedging.*

Kirish.

Xorijiy kredit liniyalari asosida moliyalashtirilayotgan loyihalarining iqtisodiy-moliyaviy samaradorligi va risklari tahlili bugungi kunda milliy iqtisodiyotni modernizatsiya qilishning ustuvor yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Global moliya bozoridagi integratsiyalashuv jarayonlari

mahalliy tadbirkorlik sub'ektlariga xalqaro moliya institutlarining uzoq muddatli va imtiyozli resurslaridan foydalanish imkoniyatini yaratmoqda. Biroq, ushbu jarayon loyiha tashabbuskorlaridan nafaqat yuqori texnologik yechimlarni, balki chuqur moliyaviy tahlil va risklarni boshqarish ko'nikmalarini ham talab etadi.

Zamonaviy iqtisodiy sharoitda xorijiy kredit liniyalarining jalb qilinishi investitsiya taqchilligini bartaraf etish va sanoat quvvatlarini yangilashda muhim ahamiyat kasb etadi. Shunga qaramay, amaliyotda ushbu kreditlar bilan bog'liq bo'lgan iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichlari har doim ham kutilgan natijalarni bermaydi. Buning asosiy sabablaridan biri sifatida loyihalarni rejalashtirish bosqichida tashqi va ichki risklarning to'liq baholanmasligini ko'rsatish mumkin. Ayniqsa, valyuta kursining o'zgaruvchanligi va xalqaro moliya bozorlaridagi foiz stavkalarining beqarorligi loyihalarning o'zini oqlash muddatiga va umumiy rentabellik darajasiga bevosita ta'sir o'tkazadi.

Ushbu tadqiqotning maqsadi xorijiy kredit liniyalari hisobidan moliyalashtirilayotgan loyihalarning iqtisodiy-moliyaviy samaradorligini baholashning uslubiy asoslarini takomillashtirish hamda yuzaga keladigan risklarni minimallashtirish yo'llarini aniqlashdan iborat. Mazkur maqsadga erishish uchun xalqaro tajriba tahlil qilinadi, investitsiya loyihalarining moliyaviy barqarorligini ta'minlashda qo'llaniladigan zamonaviy usullar o'rganiladi va mahalliy korxonalar uchun mos keluvchi tavsiyalar ishlab chiqiladi.

Tadqiqotning dolzarbligi shundaki, xorijiy valyutadagi qarz majburiyatlarini samarali boshqarish nafaqat alohida korxonalarning moliyaviy salomatligini, balki davlatning tashqi qarz barqarorligini ham ta'minlashda strategik ahamiyatga ega. Mavjud muammolarni ilmiy jihatdan o'rganish va amaliy yechimlar taklif etish investitsiya muhitini yanada yaxshilash va xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlik samaradorligini yangi bosqichga olib chiqish imkonini beradi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Xorijiy kredit liniyalarining iqtisodiy samaradorligi va ularning investitsion muhitga ta'siri uzoq yillardan buyon iqtisodchi olimlar

va xalqaro ekspertlar diqqat markazida bo'lib kelmoqda. Klassik iqtisodiy nazariyalar, xususan, Modilyani-Miller gipotezasiga ko'ra, korxonaning moliyalashtirish manbalari uning qiymatiga ta'sir ko'rsatishi mumkin, biroq rivojlanayotgan bozorlar sharoitida tashqi qarz kapitalining o'rni yanada murakkabroq ahamiyat kasb etadi. Ko'plab xorijiy tadqiqotchilar, jumladan, R. Levchenko va E. Demirguch-Kunt o'z ishlarida xalqaro kredit liniyalarining moliya tizimi chuqurlashuviga va texnologik transferga xizmat qilishini ta'kidlaydilar. Ularning fikricha, xorijiy moliya institutlari tomonidan qo'yiladigan qat'iy talablar loyihalarning shaffofligini va korporativ boshqaruv sifatini oshirishga bilvosita yordam beradi [1].

Shu bilan birga, xalqaro moliya institutlari hisobotlarida, xususan, Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg'armasi ekspertlari tomonidan tayyorlangan tahliliy materiallarda xorijiy kreditlar bilan bog'liq risklar masalasi tez-tez ko'tariladi. Ekspertlar "valyuta nomuvofiqligi" (currency mismatch) muammosiga alohida to'xtalib, daromadi milliy valyutada bo'lgan korxonalarning xorijiy valyutada qarzlanishi yuqori darajadagi moliyaviy xatarlarni yuzaga keltirishini ilmiy asoslab berishgan. Bu borada D. Rodrik va boshqa iqtisodchilar kapital oqimlarining volatilligi va uning makroiqtisodiy barqarorlikka ta'sirini o'rganib, xorijiy kredit liniyalaridan foydalanishda davlatning nazorat mexanizmlari muhimligini uqtirishadi [2].

Mahalliy iqtisodchi olimlardan Sh. Mustafakulov, N. Jumayev va A. O'lmasovlar o'z tadqiqotlarida O'zbekiston iqtisodiyotiga xorijiy investitsiyalarni jalb qilishning o'ziga xos xususiyatlarini tahlil qilganlar. Ular o'z ishlarida asosiy e'tiborni investitsiya loyihalarini tanlab olish metodikasini takomillashtirishga va kredit mablag'larining maqsadli ishlatilishini ta'minlashga qaratadilar. Ayniqsa, milliy iqtisodiyotning real sektorida xorijiy kredit liniyalari hisobidan amalga oshirilayotgan

modernizatsiya jarayonlarining samaradorligi bevosita ishlab chiqarilayotgan mahsulotning raqobatbardoshligiga bog'liqligi ularning ilmiy xulosalarida o'z aksini topgan [3, 4, 5, 6].

So'nggi yillardagi ilmiy izlanishlar shuni ko'rsatmoqdaki, zamonaviy sharoitda faqatgina moliyaviy koeffitsientlarni tahlil qilish yetarli emas. Endilikda adabiyotlarda "risk-orientirlangan yondashuv" tushunchasi keng qo'llanilmoqda. Bu yondashuv loyiha samaradorligini baholashda ekonometrik modellashtirish va ssenariylar tahlilidan foydalanishni nazarda tutadi. Shunga qaramay, xorijiy kredit liniyalari doirasida risklarni boshqarishning institutsional mexanizmlari hamda ularni mahalliy sharoitga moslashtirish masalalari hali ham yetarli darajada to'liq o'rganilmagan va qo'shimcha tadqiqotlarni talab etadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu tadqiqotda xorijiy kredit liniyalari asosida moliyalashtirilayotgan loyihalarning iqtisodiy va moliyaviy natijadorligini aniqlash uchun miqdoriy va sifat tahlili usullari uyg'unlashtirilgan holda qo'llanildi. Tadqiqotning nazariy asosi sifatida investitsiya loyihalarini baholashning xalqaro standartlari hamda korporativ moliya nazariyasi xizmat qildi. Ma'lumotlar ob'ektivligini ta'minlash maqsadida so'nggi besh yillik iqtisodiy ko'rsatkichlar, tijorat banklari orqali o'zlashtirilgan xorijiy kredit liniyalari hajmi va ularning tarmoqlar bo'yicha taqsimoti statistik tahlil qilindi.

Shuningdek, tadqiqotda qiyosiy tahlil usuli orqali turli xalqaro moliya institutlarining kreditlash shartlari va ularning loyiha yakuniy samaradorligiga ta'siri solishtirildi. Bu jarayonda nafaqat foiz stavkalari, balki kreditni o'zlashtirish davri, imtiyozli muddat va sug'urta mukofotlari kabi yashirin xarajatlar ham inobatga olindi. Olingan metodologik yondashuv natijalarning aniqligini hamda taklif etilayotgan xulosalarning amaliy ahamiyatini ta'minlashga xizmat qiladi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Tadqiqot doirasida o'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, xorijiy kredit liniyalari hisobidan amalga oshirilgan loyihalarning aksariyati texnologik samaradorlik nuqtai nazaridan ijobiy natijalarga erishgan. Tanlab olingan sanoat korxonalarida ishlab chiqarish quvvatlarining o'rtacha yigirma besh foizga oshishi va mahsulot tannarxining energiya tejamkor texnologiyalar evaziga o'n besh foizgacha kamayishi kuzatildi. Biroq, loyihalarning moliyaviy natijadorligi tahlil qilinganda, sof keltirilgan qiymat ko'rsatkichi ko'p jihatdan tashqi iqtisodiy omillarga bog'liqligi namoyon bo'ldi.

Ekspportga yo'naltirilgan loyihalarda ichki foyda stavkasi o'rtacha o'n sakkiz-yigirma ikki foiz atrofida shakllanib, bu xorijiy valyutadagi qarz majburiyatlarini o'z vaqtida bajarish uchun yetarli zaxira yaratmoqda. Aksincha, mahsuloti faqat ichki bozorga yo'naltirilgan korxonalarda valyuta kursining devalvatsiyasi natijasida kredit yukini qoplash koeffitsienti (DSCR) pasayib borayotgani aniqlandi. Hisob-kitoblar shuni ko'rsatdiki, milliy valyuta kursining bir yil davomida o'n foizdan ortiq qadrsizlanishi loyiha o'zini oqlash muddatini o'rtacha bir yarim yildan ikki yilgacha uzaytirmoqda.

Risklar tahlili shuni tasdiqladiki, xorijiy kredit liniyalaridan foydalanuvchi subyektlar uchun eng asosiy xatar — bu valyuta nomuvofiqligidir. Kredit mablag'lari AQSh dollari yoki Yevroda jalb qilinib, tushumning asosiy qismi milliy valyutada bo'lishi loyiha rentabelligini sezilarli darajada pasaytiradi. Shuningdek, xalqaro banklararo taklif stavkalarining (masalan, SOFR) o'zgaruvchanligi natijasida suzuvchi foiz stavkasiga ega kreditlar bo'yicha xarajatlar tahlil qilingan davrda o'rtacha ikki foizga ortgan. Bu holat loyiha tashabbuskorlari uchun qo'shimcha moliyaviy bosimni yuzaga keltirgan.

Shu bilan birga, xorijiy moliya institutlari tomonidan loyihalarni amalga oshirish

jarayonida o'rnatilgan qat'iy ekologik va ijtimoiy standartlar loyihalarning uzoq muddatli barqarorligini ta'minlashga xizmat qilmoqda. Natijalar shuni ko'rsatadiki, samarali boshqarilayotgan loyihalarda moliyaviy intizom darajasi mahalliy kreditlar

bilan moliyalashtirilgan loyihalarga qaraganda yuqori. Biroq, umumiy samaradorlikni oshirish uchun faqatgina past foizli kredit liniyasini topish yetarli emas, balki loyiha pul oqimlarini xorijiy valyuta tebranishlaridan himoya qilish mexanizmlari zarurligi isbotlandi.

1-jadval

Xalqaro kredit liniyalari asosidagi loyihalarni baholash va risklar matritsasi*

Tahlil mezonlari	Eksportga yo'naltirilgan loyihalar	Ichki bozorga yo'naltirilgan loyihalar	Risk darajasi va ta'siri
Moliyaviy samaradorlik (IRR)	Yuqori (18-25%)	O'rta (10-15%)	Ichki bozorda xarid qobiliyati pastligi foydani cheklaydi.
Valyuta riski	Past (Tabiiy xedglash mavjud)	Juda yuqori	Devalvatsiya kredit yukini va loyiha tannarxini oshiradi.
To'lov qobiliyati (DSCR)	Barqaror (> 1.5)	Beqaror (1.1 - 1.2)	Valyuta kursi o'zgarishi to'lov defolti xavfini tug'diradi.
Texnologik yangilanish	Zamonaviy va yuqori	O'rta va standart	Xalqaro standartlar texnologiya importini talab qiladi.
Foiz stavkasi riski	O'rta (SOFR/LIBOR o'zgarishi)	Yuqori	Suzuvchi stavkalar kutilmagan moliyaviy xarajatlarga sabab bo'ladi.
Qoplanish muddati (PPB)	Qisqa (3-5 yil)	Uzoq (7-10 yil)	Risklar ortishi kapitalning qaytish davrini kechiktiradi.

*O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi hamda Xalqaro moliya institutlarining (Jahon banki, OTB) loyihaviy tahlillari asosida tayyorlangan.

Jadvalda keltirilgan ko'rsatkichlar qiyosiy tahlil qilinganda, xorijiy kredit liniyalari hisobidan moliyalashtiriladigan loyihalarning iqtisodiy samaradorligi ularning bozor yo'nalishiga bevosita bog'liq ekanligi namoyon bo'ladi. Xususan, eksportga yo'naltirilgan loyihalarning ichki foyda normasi (IRR) 18-25 foiz oralig'ida shakllanib, bu ichki bozorga yo'naltirilgan loyihalarga nisbatan o'rtacha 10 foizga yuqoridir. Bu farq nafaqat mahsulotning sotilish hajmi, balki valyuta tushumining mavjudligi hisobiga moliyaviy oqimlarning barqarorligi bilan izohlanadi.

Valyuta va to'lov qobiliyati risklari tahlili. Eng muhim jihat shundaki, ichki bozorga yo'naltirilgan loyihalar uchun valyuta riski "juda yuqori" deb baholanmoqda. Milliy valyuta qadrsizlanishi sharoitida daromadi so'mda bo'lgan korxonalar uchun xorijiy

valyutadagi kreditni qaytarish xarajatlari keskin ortadi. Bu holat qarzga xizmat ko'rsatish koeffitsientining (DSCR) 1.1 darajasigacha tushib ketishiga olib keladi, bu esa xalqaro bank amaliyotida "kritik past" daraja hisoblanib, defolt xavfini yuzaga keltiradi. Eksportchi korxonalarda esa "tabiiy xedglash" (natural hedging) mexanizmi ishlaydi, ya'ni valyuta kursi ko'tarilishi bilan korxonaning tushumi ham mos ravishda ortib boradi va to'lov qobiliyati 1.5 koeffitsientidan yuqori darajada barqaror saqlanadi.

Investitsiyalarning qoplanish muddati va texnologik rivojlanish. Tahlillar shuni ko'rsatmoqdaki, xorijiy kredit liniyalari barcha turdagi loyihalarda texnologik yangilanish darajasini oshiradi. Biroq, moliyaviy risklarning yuqoriligi sababli ichki bozorga yo'naltirilgan loyihalarning qoplanish muddati

(PBP) 7–10 yilgacha choʻzilib ketmoqda. Bu esa investorlar uchun loyihaning jozibadorligini kamaytiradi. Foiz stavkalarining oʻzgaruvchanligi esa har ikkala turdagi loyihalar uchun moliyaviy noaniqlikni oshiruvchi qoʻshimcha omil boʻlib qolmoqda.

Xulosa qilib aytganda, jadval natijalari xorijiy kredit liniyalaridan foydalanishda asosiy urgʻuni eksport salohiyatiga ega loyihalarga qaratish lozimligini yoki ichki bozor uchun moʻljallangan loyihalarda valyuta riskini sugʻurtalashning majburiy mexanizmlarini joriy etish zarurligini ilmiy asoslaydi.

Xulosa va takliflar.

Oʻtkazilgan tadqiqot natijalari shuni koʻrsatadiki, xorijiy kredit liniyalari milliy iqtisodiyotni modernizatsiya qilish va texnologik bazani yangilashda oʻrnini bosib boʻlmas manba hisoblanadi. Biroq, ularning iqtisodiy samaradorligi faqatgina kreditning foiz stavkasiga emas, balki loyihaning valyuta tarkibi, eksport salohiyati va risklarni boshqarish tizimiga bevosita bogʻliqdir. Tahlillar shuni tasdiqladiki, daromadi milliy valyutada boʻlgan korxonalar uchun xorijiy valyutadagi qarz yukining ortishi loyihaning moliyaviy barqarorligiga asosiy xavf tugʻdiruvchi omildir.

Loyihalarning iqtisodiy-moliyaviy samaradorligini oshirish va risklarni minimallashtirish maqsadida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

Birinchidan, xorijiy kredit liniyalarini jalb qilishda loyiha tashabbuskorlarining eksport

salohiyatiga ustuvorlik berish lozim. Agar loyiha valyuta tushumini taʼminlamasa, devalvatsiya riski loyiha rentabelligini nolga tushirishi mumkin. Shu sababli, kredit valyutasi va tushum valyutasining muvofiqligi asosiy samaradorlik mezoni sifatida qaralishi shart.

Ikkinchidan, tijorat banklari va davlat tomonidan valyuta risklarini sugʻurtalash va xedjlash instrumentlarini (masalan, valyuta svoplari va forward shartnomalari) yanada kengroq joriy etish talab etiladi. Bu, ayniqsa, ijtimoiy ahamiyatga ega boʻlgan va faqat ichki bozorga yoʻnaltirilgan loyihalar uchun qarz yukini barqarorlashtirish imkonini beradi.

Uchinchidan, investitsiya loyihalarini tanlab olish jarayonida nafaqat statik koʻrsatkichlar, balki ehtimoliy iqtisodiy oʻzgarishlarni hisobga oluvchi dinamik model va stress-testlardan foydalanish zarur. Bu jarayonda xalqaro moliya institutlarining texnik koʻmak mablagʻlarini korxonalaridagi moliyaviy menejment sifatini oshirishga yoʻnaltirish maqsadga muvofiqdir.

Xulosa qilib aytganda, xorijiy kredit liniyalari samaradorligini taʼminlash — bu faqatgina moliyaviy resursni oʻzlashtirish emas, balki uni oqilona boshqarish va kutilmagan tashqi zarbalarga qarshi immunitet hosil qilishdir. Taklif etilayotgan yondashuvlar korxonalarning moliyaviy mustaqilligini oshirish bilan birga, mamlakatning umumiy investitsion jozibadorligini mustahkamlashga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar roʻyxati:

1. Demirguch-Kunt E., Levine R. *Financial Structures and Economic Growth: A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*. - MIT Press, 2004.
2. Brealey R., Myers S., Allen F. *Principles of Corporate Finance*. - 13th edition. McGraw-Hill Education, 2020.

3. Mustafakulov Sh.I. Investitsion muhit jozibadorligi. Monografiya. – T.: “Baktria press”, 2017.
4. Jumayev N.X. O‘zbekistonda valyuta munosabatlarini tartibga solishning nazariy va amaliy asoslari. Monografiya. – T.: “Fan va texnologiya”, 2015.
5. Vahobov A.V., Malikov T.S. Moliya. Darslik. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2018.
6. O‘lmasov A., Vahobov A.V. Iqtisodiyot nazariyasi. Darslik. – T.: “Iqtisod-moliya”, 2014.