



ЎЗБЕКИСТОНДА ИНВЕСТИЦИЯ ФАОЛИЯТИНИ МУҚОБИЛ МОЛИЯЛАШТИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Бобоқулов Акмал Муборакбекович,

ТДИУ, мустақил тадқиқодчиси

Email: Boboqulov@mail.ru, ORCID:0000-0002-6328-6734

PRACTICE AND ANALYSIS OF ALTERNATIVE FINANCING OF INVESTMENT ACTIVITY IN UZBEKISTAN

Bobokulov Akmal Muborakbekovich,

TDIU, independent researcher

Email: Boboqulov@mail.ru, ORCID:0000-0002-6328-6734

JEL Classification: O3, O31

Аннотация. Ушбу мақолада мамлакатимизда инвестиция фаолиятини муқобил молиялаштиришнинг ташкилий тизими, шунингдек мамлакатимизда муқобил молиялаштириш йўллари амалиётга жорий этишнинг назарий асосларига индивидуал ёндашувлар асосида такомиллаштиришга қаратилган масалалари кўриб чиқилган. Шунингдек алоҳида таъкидлаб ўтиш керакки, бизнес ёки бирон бир гоёни бу усулда молиялаштириш бюджет маблағларидан ажратмалар талаб қилмайди ва харажатларини кўпайтирмайди бу эса иқтисодиётда ижобий хусусиятга эга ҳолатдир. Бошқа томондан, ушбу муқобил молия бозори инструментларидан бири бўлган краудфандинг кичик корхоналар учун қизиқарли бўлиб қўшимча маблағ тўплашга имконини беради. Ижтимоий ва нотижорат мақсадлар билан бир қаторда, краудфандинг бизнес лойиҳаларини молиялаштиришнинг муқобил шакли бўлиш учун жуда катта салоҳиятга эга. Шунингдек, хорижий инвестицияларни иқтисодиётга жалб қилиш учун қўлай шарт-шароитларни яратмоқда. Бунинг самараси ўлароқ Ўзбекистон иқтисодиётида хусусий инвесторларнинг тараққий этиб бориши, инвестициявий инфратузилма субъектлари, яъни тижорат банклари

ва махсус молия-кредит ташилотлари ўз фаолиятларини янгилаш муқобил молиялаштириш усулларини ташиқил этишлари талаб этилади.

Abstract. This article discusses the organizational system of alternative financing of investment activities in our country, as well as issues aimed at improving alternative financing methods in our country on the basis of individual approaches to the theoretical foundations of their implementation in practice. It should be noted separately that financing a business or any idea in this way does not require deductions from budget funds and does not increase costs which is a situation of a positive nature in the economy. On the other hand, crowdfunding, which is one of the instruments of this alternative financial market, makes it possible to raise additional funds as interesting for small businesses. In addition to social and non-commercial purposes, crowdfunding has enormous potential to be an alternative form of financing a business project. It also creates favorable conditions for attracting foreign investment to the economy. As a result of this, the development of private investors in the economy of Uzbekistan, subjects of investment infrastructure, that is, commercial banks and special financial and credit organizations, are required to organize new alternative financing methods for their activities.

Калит сўзлар. инвестиция, инвестиция фаолияти, хорижий инвестициялар, молиялаштириш, молиялаштириш механизми.

Key words. investment, investment activity, foreign investment, financing, financing mechanism.

Кириш. Бугунги кунда жаҳоннинг кўпчилик мамлакатларида кенг тарқалган краудфандинг, микромолиялаш, таъсирчан инвестициялар (impact investing), ижтимоий облигациялар, молиялаштиришнинг аралаш шакллари (blended finance) сингари янги (инновацион) молия маҳсулотларини Ўзбекистонда жорий этиш имкониятларини ўрганишга қаратилган ишлар амалага оширилмоқда. Шунингдек, интеграциялашган миллий молиялаштириш механизмини яратиш, ривожланишни молиялаштириш учун зарур бўлган давлат ва хусусий тармоқ имкониятларини ишга солиш орқали Ўзбекистонда барқарор ривожланишни муқобил молиялаштиришга кўмаклашиш ҳамда капитал бозорининг рақобатбардошлигини ошириш ва унинг капиталлашувини 2023 йил якунига қадар 45 трлн сўмга етказиш, банк томонидан кредитлашга муқобил бўлган самарали молиялаштириш механизмини яратиш бўйича илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш муҳим аҳамият касб этади.

Материал ва метод. Бугунги кунда инвестиция фаолиятини муқобил молиялаштириш деганда, ажратилган маблағларни маълум бир инвестиция лойиҳасининг эҳтиёжлари учун фойдаланишнинг аниқ мақсадли моҳияти тушунилади.

Иқтисодчи олимлар П.Байек (2014) томонидан ўз илмий ишларида ноънанавий молиялаштириш бозорининг ишлаш механизми жуда чуқур таҳлил қилиб чиқилган. Р. Коста (2021) краудфандинг феноменини кенг ўрганиб, краудфандинг барқарор ривожланиш даражасини, тадқиқотчилар ва жамиятнинг унга

қизиқиши ортиб бораётганини ўз илмий ишларида таҳлил қилиб чиққан. Бунинг натижаси эса шуни кўрсатадики, краудфандинг анъанавий молиявий тизимни ўзгартиришга олиб келади. С.Бегматова (2019) венчур молиялаштиришни давлат томонидан кўллаб-қувватлашнинг иқтисодий механизмларини такомиллаштиришга қаратилган масалалар тизимли ёритиш масалаларини ўрганиб чиққан.

А. Швинбахер ва Б.Ларралде краудфандингни "асосан интернет орқали молиявий ресурсларни совға сифатида ёки эвазига ҳар хил иш ҳақи ёки овоз бериш ҳуқуқини кўллаб-қувватлаш асосида жалб қилиш учун очик танлов", П.Беллефлам ва бошқалар краудфандингни бизнес контекстида краудфандинг - бу ишбилармонларни ва уларнинг гуруҳларини ўз лойиҳаларини (маданий, ижтимоий ва нотижорат) молиялаштиришга, интернетдан фойдаланадиган, нисбатан кўп сонли одамларнинг бирмунча кичик хиссаларига асосланади деб таърифлайдилар.

Шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, иқтисодчи олимлар томонидан мавзуга оид адабиётлар таҳлилинини ўрганиш жараёнида муқобил молиялаштириш масалалари турлича талқинда кўриб ўтилган.

Муаллифлар кўриб ўтилган омилларни амалга оширишда инвестиция фаолиятини муқобил молиялаштириш жарёнларига етарлича эътибор қаратмагандир. Буларнинг барчаси миллий иқтисодиётнинг инвестиция фаолиятини муқобил молиялаштиришни такомиллаштириш бўйича алоҳида илмий изланишлар олиб боришни тақозо қилмоқда.

Тадқиқот методологияси сифатида инвестиция фаолиятини муқобил молиялаштириш ва Ўзбекистон имкониятлари қиёсий таҳлили ҳамда фаразни асослаш усулларида фойдаланилган. инвестиция фаолиятини муқобил

молиялаштиришда иқтисодий ҳодиса ва жараёнларга узвийликда қаралиб, тизимли ёндашув услуги қўлланилди. Маълумотлардан хулоса чиқаришда мантиқий таҳлил ва умумлаштириш усулларидан фойдаланилди.

Натижалар. Жаҳон тажрибаси шуни кўрсатадики, инвестиция капиталини шакллантириш тизими мулкчилик шакли ва молиялаштириш манбаларига мос ҳолда такомиллашиб бориши керак. Мамлакатимиз иқтисодиётининг ишлаб чиқариш тармоқларида давлат улушининг салмоғи камайиб, ишлаб чиқаришда нодавлат сектори улуши ортиб бормоқда. Бундан ташқари инвестициялаш субъектлари ташкилий тузилмаларининг миллий иқтисодиётимизни трансформациялаш талабларига мос равишда ўзгариши инвестициявий фаолиятни ривожлантириш ва иқтисодиётни диверсификациялашга кўмак беради. Бундай жараёнлар Ўзбекистон иқтисодиётида куйидаги омиллар таъсирида жадаллашмоқда:

- иқтисодиётнинг устувор, айниқса реал тармоқларини инвестициялашда хусусий секторнинг иштироки ортиб бормоқда;

- давлат-хусусий ҳамкорлик лойиҳаларини амалга оширишга кенг имкониятлар яратилмоқда;

- хусусий тадбиркорлик ва кичик бизнес жамғармаларини самарали инвестициявий лойиҳаларга стратегик режалар орқали йўналтириш амалиёти йўлга қўйилмоқда.

- молиявий секторнинг инвестициявий манбаларни жалб этишнинг бозор механизмлари аста-секинлик билан ишга солинмоқда.

Кейинги йилларда Республикада кенг қўламли қулай инвестиция муҳитини яратиш, хорижий инвестицияларни, хусусан, тўғридан-тўғри хорижий инвеститсияларни жалб этиш ва ўзлаштириш бўйича чора-тадбирлар амалга оширилмоқда.

Натижада тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳисобидан молиялаштирилган 30 149,2 млрд. сўм инвестициялар, ёки 2020 – йилдаги кўрсаткичга нисбатан 1,8 фоиз пунктга камайган ҳолда жами инвестициялардаги улуши 12,3 фоизга тенг инвестициялар ўзлаштирилди. Республикада асосий капиталга инвестициялар ўсиш суръатларини молиялаштириш манбалари бўйича энг юқори кўрсаткич қафолатланмаган ва бошқа хорижий инвестиция ва кредитлар ҳисобидан кузатилиб, ўтган 2020 - йилга нисбатан 39,8 фоизга кўпайди.

Маълумки, иқтисодий жиҳатдан ривожланган давлатлар бизнес доираларида эътиборли ўрин эгаллаган “фаришта инвестор”лар ва венчур фондлари мамлакат иқтисодиётини ўсишига хизмат қилиб келмоқда. Венчур фондлари, “фаришта инвесторлар” каби иборалар кўпчилик учун янги тушунчалар бўлгани боис уларнинг моҳияти, фаолият юритиш тартиби кўпчиликда қизиқиш уйғотди. “Риск капитали”, баъзи ҳолларда “пай капитали” (equity capital) деб номланадиган бундай турдаги инвестиция манбалари, атамалар мазмунидан ҳам кўриниб турибдики, маълум улуш эвазига таваккалчилик даражаси юқори бўлган инновацион лойиҳаларни, стартапларни молиялаштиришда муҳим аҳамиятга эга ҳисобланади.

Инновацион бизнесни қўллаб-қувватлаш функциясини бажарувчи акселераторлар томонидан саралаб олинган стартаплар бир неча ойлик тайёрлов дастурларини ўтаганларидан сўнг ўз лойиҳаларини фаришта инвесторлар олдида намойиш қиладилар. Улардан муваффақият қозониш эҳтимоли юқори бўлган, “фаришталар” томонидан муносиб кўрилганларига фирманинг маълум улуши эвазига инвестиция киритилади. “Фаришталар” аксарият ҳолларда тажрибали моҳир

тадбиркорлар бўлиб, стартаплар муваффақиятидан манфаатдор

эканликлари сабаб ҳам ўз фикр ва маслаҳатлари билан кўмак берадилар.



1 – расм. Молиялаштириш манбалари бўйича асосий капиталга инвестициялар

Кафолатланмаган ва бошқа хорижий инвеститсия ва кредитлар ҳисобидан 56 989,9 млрд. сўм ўзлаштирилиб, жами ҳажмдаги улуши 2020 - йилга нисбатан 5,8 фоиз пунктга кўпайиб, 23,3 фоизни ташкил этди.

Шунингдек, тижорат банклари кредитлари ва бошқа қарз маблағлари ҳисобидан 19 545,4 млрд. сўм (жами асосий капиталга инвеститсияларнинг 8,0 фоизини ташкил этиб, 2020 – йилга нисбатан 0,4 фоиз пунктга ўсиш) ўзлаштирилди.

Молиялаштиришга четдан маблағлар жалб этиш замонавий турларини жорий этишда ҳам рақамли

технологиялар ёрдам беради. Масалан, хорижда яқинда¹

<https://stat.uz/uz/> сайти маълумотлари асосида тузилди “краудфандинг” ва “краудинвестинг” деб аталадиган турли лойиҳаларни биргаликда молиялаштириш усуллари пайдо бўлди.

“Краудфандинг” ўзбек тилида “халқ томонидан молиялаштириш” маъносини беради. Бунда интернет орқали стартап компанияларни, кичик тадбиркорликни ҳамда табиий офатлардан зарар кўрганларни, масалан, бугунги коронавирусдай офатлардан азият чекканларни қўллаб – қувватлаш,

биргаликда ўзаро фойдали инвестициялар қилиш мумкин. "Краудинвестинг" эса краудфандингнинг турларидан бири бўлиб, у ҳам жаҳон молия бозорида стартап ва кичик бизнесга микроинвесторлар томонидан инвестиция киритиш усулидир. Краудинвестингда хайрия мақсадларига маблағ ажратилмаслиги, фақат фойда олиш учун инвестиция қилиши унинг краудфандингдан фарқи ҳисобланади.

Мунозара. Жаҳон амалиётида 2001 йил АКШда ташкил этилган мусиқа йўналишидаги ArtistShare сайти дунёдаги биринчи краудфандинг платформаси ҳисобланади. 2008 йилда Барак Обама сайлов кампанияси учун праймериз босқичида икки миллиондан ортиқ кишидан 272 млн долларга яқин пул тўплаган. iPhone ва Android қурилмалари билан синхронлашувчи Pebble қўл соатларини яратиш учун 2012 йилда 10 млн 200 минг доллардан ортиқ пул йиғилган.

2014 йилда Зак Браун Kickstarter платформасида картошка салати тайёрлаш учун 55 492 доллар йикқан: бу краудфандинг тарихидаги энг муваффақиятли ҳазил лойиҳалардан бири ҳисобланади. Сценарийнавис Роб Томас "Вероника Марс" телесериалини фильм қилиб ишлаб чиқариш учун Kickstarter'да таклиф берган ва бунинг учун 2 млн доллар кераклигини билдирган. Сериал ишқибозларидан жами 6 млн доллар пул тушган ва 2014 йилда фильм суратга олинган. The Dash – "ақлли" симсиз кулоқчинларини ишлаб чиқариш лойиҳаси учун 260 минг доллар тўпланиши зарур бўлган ҳолда Kickstarter орқали қарийб 4 миллион доллар тўпланган.

2018 йил 29 сентябрь куни Халқ таълими вазирлиги ахборот хизмати Ўзбекистонда илк бор «Краудфандинг» (халқ томонидан молиялаш) биринчи платформаси Mfond.uz ишга туширилгани ҳақида хабар берди.

Платформа мактаб раҳбарлари учун ўқув муассасасининг моддий-техник базасини ривожлантириш учун ҳомийлик маблағларини жалб қилишга қаратилган

бир восита ҳисобланиб, жалб қилинган маблағларни ишлатишда очиқлик ва ҳисоботлилигини таъминлаб беради. Ўзбекистон Республикаси Халқ таълими вазирлиги томонидан ташкил этилган хайрия жамғармаси мактабларнинг моддий-техник базасини мустақамлаш учун қўшимча пул тўплаш ҳамда ногирон ва кам таъминланган оилалар фарзандлари учун қўллаб-қувватлаш ва иқтидорли ўқувчиларни рағбатлантириш учун сарфланади. Шунингдек, лабораториялар, ақлли синфлар ва бошқа лойиҳалар яратиш, жиҳозлаш, мактаб инфратузилмаси, қолаверса, ўқувчи ва ўқитувчиларнинг ижтимоий аҳамиятга эга лойиҳаларини амалга ошириш ҳамда уни ривожлантириш учун жамғарма ҳисобидан маблағлар йўналтирилади.

Аслида, краудфандинг платформаси Ўзбекистон учун янгилик ҳисобланмайди. Бундан беш йил аввал ОАВ турли лойиҳаларни амалга ошириш учун маблағлар жалб этиш билан шуғулланадиган Factor.uz онлайн-майдончаси ишга туширилгани, унинг доирасида бир нечта лойиҳа таклиф этилгани ҳақида хабар берганди. Аммо орадан бир йил ўтгач, бу платформа иш фаолиятини тўхтатган.

Краудфандинг (ингл. crowdfunding) сўзи "халқ томонидан молиялаштириш" маъносини билдиради ва бу сўз 2006 йилда пайдо бўлган. "Wired" журнали муҳаррири Жефф Хау мақолаларидан бирида интернет фойдаланувчилари орасидаги кўнгилли пул берувчиларни назарда тутиб краудфандинг сўзини қўллаганди.

Бу термин яқинда пайдо бўлганига қарамасдан, аслида, бу усул қадимдан қўлланиб келинади. Масалан, Москвада Минин ва Пожарский ҳайкалинини ўрнатиш ғоясини император Александр I дастлаб қўллаб-қувватламаган. У бу иш учун етарлича маблағ тўпланмайди деган фикрда бўлган. Аммо халқ ташаббуси билан бутун мамлакатда ҳайкални ўрнатиш учун пул йиғиш бошланган ва пул берганларнинг исм-шарифлари газеталарда эълон қилиб борилган. Шу

тарзда йиғилган пул эвазига тайёрланган ҳайкал 1818 йилда очилган.

2030 йилга қадар “Рақамли Ўзбекистон” концепциясини ишлаб чиқиш юзасидан ҳам чора-тадбирларни амалга ошириш белгиланган. Давлат бошқаруви тизимини янада такомиллаштириш, рақамли иқтисодиётни жорий этиш ва ривожлантириш учун шарт-шароитлар яратиш, инвестиция муҳитини яхшилаш, шунингдек, 2017–2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясини амалга ошириш мақсадида 2018 йил 3 июлда Ўзбекистон Республикаси

Президентининг “Ўзбекистон Республикасида рақамли иқтисодиётни ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори қабул қилинди. Қарорга кўра, рақамли иқтисодиётни ривожлантиришнинг галдаги муҳим вазифалари сифатида – инвестицион ва тадбиркорлик фаолиятининг турли шакллари диверсификация қилиш учун криптоактивлар айланмаси соҳасида турли фаолиятларни, жумладан, майнинг (турли криптовалюталарда янги бирликлар ва комиссия йиғимлар форматида мукофот олиш имкониятини берувчи янги блоклар яратиш ва тақсимловчи платформани қўллаб-қувватлаш бўйича фаолият) смарт контрактлар (рақамли транзакцияларни автоматик тартибда амалга ошириш бўйича ҳуқуқ ва мажбуриятлар битилган электрон шартнома), консалтинг, эмиссия, айирбошлаш, сақлаш, тарқатиш, бошқариш, суғурталаш, крауд-фандинг (жамоавий молиялаштириш), шунингдек, “блокчейн” технологияларини жорий этиш ва ривожлантириш; малакали кадрларни тайёрлаш; криптовалюталар ва хорижий ташкилотлар билан ҳамкорликни йўлга қўйиш; бу борада ҳуқуқий базани яратиш кабилар назарда тутилган. Бугунги кунда Ўзбекистон шароитида рақамли иқтисодиётни ривожлантиришнинг қонуниятлари, тенденциялари ва

имкониятларини, хусусан, ахборот технологияларининг иқтисодиётнинг турли соҳаларига кириб бориш даражаларини илмий асосда ўрганиш ниҳоятда долзарб аҳамият касб этмоқда. Ватанимиз тараққиёти ва истиқболи, мамлакатимизда кенг кўламда амалга оширилаётган ислохотларнинг муваффақияти миллий иқтисодиётимизга янги инновацияларни жорий қилишга бевосита боғлиқдир. Шу сабабли рақамли иқтисодиётни ривожлантириш, унинг иқтисодий, сиёсий, ижтимоий ва ҳуқуқий асосларини илмий-амалий жиҳатдан тадқиқ этиш муҳим аҳамиятга эга.

Мамлакатимизнинг инвестиция жозибadorлигини ошириш, бизнес муҳитини янада яхшилаш борасида амалий таклифларни ишлаб чиқиш мақсадида 2022 йилдан эътиборан Ўзбекистон Республикаси Президенти ҳузуридаги Хорижий инвесторлар кенгаши йиғилишларини мунтазам ўтказиб бориш йўлга қўйилади. Шунингдек, краудсорсинг платформаси ва замонавий рақамли ечимлардан фойдаланган ҳолда, барча тармоқ ва ҳудудлардаги инвестор ва тадбиркорлар билан тўғридан-тўғри мулоқот ўтказиш амалиётини йўлга қўйилмоқда.

Ўзбекистонда “ягона дарча” тамойили асосида хорижий инвесторлар билан ишлаш бўйича мутлақо янги тизим жорий этилиб, сармоядорларга ҳар томонлама кўмак берадиган, барча ҳудуд ва тармоқларни қамраб олган Инвестициялар ва ташқи савдо вазирлиги фаолияти йўлга қўйилди. Натижада иқтисодиётимизга жалб қилинган йиллик хорижий инвестициялар ҳажми 3,5 баробар ошиб, охириги 5 йилда уларнинг умумий қиймати 25 миллиард долларни ташкил этди. Бунинг ҳисобидан 59 мингта инвестиция лойиҳаси амалга оширилгани мамлакатимизда 2,5 миллиондан ортиқ янги иш ўринларини яратишга муносиб ҳисса бўлиб қўшилди.

Хулоса. Хулоса ўрнида таъкидлаш лозимки, инвестиция фаолиятини молиялаштиришнинг муқобил шакллари ривожлантириш, аҳоли ва

тадбиркорларнинг ўсиб бораётган эҳтиёжларини қондириш, таклиф этилаётган молиявий хизматлар турини кенгайтириш ҳамда сармоядорлар ва қарз берувчиларга қўшимча маблағ жалб этиш имкониятларини тақдим этади.

Хусусан, молиялаштиришнинг муқобил манбаларини ривожлантириш саноатнинг молиялаштириш манбаларини диверсификация қилишда муҳим аҳамият касб этиши мумкин.

Мамлакатда хусусий капитал эгаларининг аксарияти ўз маблағларини ишлаб чиқаришга солмаяпти. Бунга сабаб, биринчидан, инвестиция хатарлари юқорилиги бўлса; иккинчидан, анча самарали ва ўзини тез қоплайдиган тарзда маблағ солиш мумкин бўлган жойларга ҳали сармоя киритиш тажрибалари ва амалиётининг етарлича шаклланмаганлиги; учинчидан, инвестиция хатарлари барча соҳаларда мавжуд бўлган ҳолда уларга қарши тадбиркорона кураша олиш қобилияти, малакаси ва тажрибасига суянишда ўзига

ишончнинг пастлиги ва тўла шаклланмаганлигидир.

Иқтисодиётни трансформациялаш, замонавий техника ва юқори технологиялар билан жиҳозланган янги корхоналарни барпо этиш ва реконструкция қилиш учун инвестицияларни жалб қилиш жуда муҳим аҳамиятга касб этади. Бу авваламбор аҳоли бандлиги ва даромадларини ошириш каби муҳим ижтимоий-иқтисодий муаммоларни ҳал этиш имкониятини яратади. Шунингдек, инвестиция лойиҳаларини муқобил молиялаштириш манбаларини шакллантиришни ривожлантириш ва зарур шароитларни яратиб бериш ҳозирги кунда долзарб масалалардан бири ҳисобланади.

Юқорида келтирилган таклифларнинг амалиётга жорий этилиши, бизнинг назаримизда, Ўзбекистон Республикасида инвестиция фаолиятини муқобил молиялаштиришни янада ривожланишига имконият яратиб беради.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Peter Baeck, Liam Collins, Bryan Zhang «Understanding alternative finance. The UK Alternative Finance Industry Report 2014»; University of Cambridge; Nesta.
2. Carla Martínez-Climent, Ricardo Costa-Climent 2021 year.// "Sustainable Financing through Crowdfunding"// www.mdpi.com/journal/sustainability
3. С.Бегматова Инновацион фаолиятни молиялаштиришда венчур фондларнинг роли. Иқтисодиёт ва молия журнали 2019, 9(129) – Т. 1. – №. 4. 63-69 б.
4. Schwiendbacher A., Larralde B. Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures / Handbook of Entrepreneurial Finance. – Oxford : Oxford University Press, 2010. – P. 369–391.
5. Belleflamme P., Lambert T., Schwiendbacher A. Crowdfunding: tapping the right crowd // Journal of Business Venturing. – 2014. – № 29. – P. 585–609.