

yetarli darajada aniq ishlab chiqilmaganligi, ya'ni ushbu dasturlardan foydalanish huquqiga ega bo'lgan subyektlarni aniqlash mezonlarining aniq belgilab qo'yilmaganligi byudjet mablag'laridan samarasiz foydalanish xavfini yuzaga keltirishi mumkin. Shu sababli subsidiya ajratish jarayonida shaffof va aniq iqtisodiy mezonlarga asoslangan mexanizmlarni joriy etish muhim ahamiyat kasb etadi.

Kreditlar va subsidiyalar qishloq xo'jaligi ishlab chiqaruvchilarini qo'llab-quvvatlashda muhim moliyaviy instrument sifatida xizmat qilishi bilan birga, ularning ayrim salbiy jihatlari ham mavjud. Xususan, uzoq muddat davomida moliyaviy ko'makning yuqori darajada saqlanib qolishi qishloq xo'jaligi korxonalarining subsidiya va imtiyozli kreditlarga haddan tashqari bog'lanib qolishiga sabab bo'lishi mumkin. Natijada, korxonalar tomonidan mustaqil rivojlanish strategiyalarini ishlab chiqish va bozor sharoitlariga moslashuvchan boshqaruv qarorlarini qabul qilish jarayonlari sustlashishi ehtimoli yuzaga keladi.

Qishloq xo'jaligi korxonalarini moliyalashtirish jarayonida turli moliyalashtirish manbalari va mexanizmlarining muqobil variantlarini kompleks tahlil qilish hamda eng samarali shaklini tanlash muhim ahamiyatga ega. Bunday yondashuv moliyaviy resurslardan oqilona foydalanishni ta'minlab, ajratilayotgan moliyaviy yordamning iqtisodiy samaradorligini oshirishga xizmat qiladi. Shu bilan birga, moliyalashtirish mexanizmlarini diversifikatsiya qilish qishloq xo'jaligi korxonalarining moliyaviy barqarorligini mustahkamlash va investitsion faolligini oshirishga ijobiy ta'sir ko'rsatadi.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. *O'zbekiston Respublikasi Prezidentining –O'zbekiston respublikasi qishloq xo'jaligini rivojlantirishning 2020-2030 yillarga mo'ljallangan strategiyasini tasdiqlash to'g'risida* // gi PF-5853-son farmoni. 2019 yil 23 oktabr.

2. *Alimardonov I.M. Kichik biznes sub'ektlarini kreditlashning uslubiy va amaliy asoslarini takomillashtirish. I.f.d. ilm. dar. ol. uch. taqd. et. diss. avtoref. – Toshkent, 2018. – B. 29.*

3. *Bondarenko V.S., Shishkina D.A. Neobxodimost i napravlenii gosudarstvennoy finansovoy podderjki selxozpredpriyatiy rossiyskogo APK//Vestnik SGSEU. – Saratov, 2018. –№ 5. – S. 131-135.*

4. *Burmistrov N.A. Formirovanie modernizirovannoy strategii razvitiya predpriyatij piucevoy promyshlennosti. Avtoref. diss. na soisk. uch. st. k.e.n. – Saratov, 2011. – S. 20.*

5. *Xakimov Z.I. Uy xo'jaligida baliq yetishtirishni moliyaviy qo'llabquvvatlash mexanizmlarini takomillashtirish. International cjnference on learning and teaching, 2022 , №5; 97-101- betlar.*

SOTSIAL DISKONT STAVKASINING ALTERNATIV MOLIYA EKOTIZIMIDAGI ROLI

Erkaboyev Abdulaziz Baxromovich

*Toshkent davlat sharqshunoslik universiteti ,
Tashqi iqtisodiy faoliyat kafedrasida o'qituvchisi*

Erkaboyeva Yulduz Baxromovna

*“Ipak yo'li” turizm va madaniy meros xalqaro universiteti,
Xalqaro menenejment fakulteti talabasi*

Ma'lumki, so'nggi yillarda iste'molchilar ham, ishlab chiqaruvchilar ham yashil, intensiv, tejamkor, inklyuziv – umuman olganda barqaror iste'mol va ishlab chiqarishga

tobora intilmoqdalar. Ushbu tendentsiya investitsion muhit va moliyaga ham tasir ko'rsatmay qolmaydi. Jahon moliya tashkilotlaridan tortib, turli lokal fondlar va kichik investorlarga o'z sarmoyalarida foyda olishdan tashqari ularning yo'naltirish maqsadlariga ham barqarorlik kriteriyalari bo'yicha talab qo'ymoqdalar.

Avvalgi sanoatlashuv davrida, xususan XX asrda, moliyaviy qo'yilmalardan dividend, foiz va boshqa qaytim darajalari katta bo'lgan. Chunki dunyoda ishlab chiqarish va iste'molga nisbatan resurslar miqdori ko'proq bo'lgan. Masalan, neft, gaz va minerallarni qazib olish, metallurgiya, qurilish, avtomobilsozlik kabi og'ir sanoatga yo'naltirilgan investitsiyalar o'rtacha 20% va undan ham ortiq qaytimga ega bo'lgan. Shuningdek, XX asr 80-yillarida tekstil, komputer va elektronika, 1990-yillardan boshlab esa AKT sohlariga qaratilgan sarmoyalarning qaytimi yuqorilab borgan. Lekin uzoq muddatda ularning tabiatga salbiy ta'siri, turli karbon dioksid (CO₂) kabi zararli moddalar emissiyasi va sanoat-maishiy chiqindilarning ko'payishi nafaqat tabiyatshunos va ijtimoiy yo'nalgan tashkilotlarni, balki Jahon Banki, Xalqaro valyuta fondi, yirik investitsion institutlarni ham e'tiborini qarata boshladi.

Sotsial (ijtimoiy) diskont stavkasi (keyinchalik SDR, ingliz tilida Social Discount Rate) – bu zamonaviy iqtisodiy o'sish nazariyalarida tobora ko'proq qo'llanilayotgan konseptsiya bo'lib, investitsiya va jamg'armalarni turli kriteriyalar bo'yicha vaznlangan stavka darajasini ifodalaydi. An'anaviy nominal va real foiz stavkasidan farqli ravishda u nafaqat inflyatsiya, soliq va badal to'lovlari, amortizatsiya, iste'mol kabi sof iqtisodiy vaznlarni, balki inson sog'lig'i, atrof-muhitni asrash, kelajak avlodlari uchun qayg'urish kabi tabiiy va ijtimoiy masalalarni ham baholash mezoni sifatida qamrab oladi. Umuman olganda, ushbu stavka jamiyat va inson nafli asosida korrektirovka qilingandir. Uning o'ziga xosligi quyidagilarda:

- amaliyotda ommalashib borayotganligiga qaramay hamon akademik mazmuni nisbatan yuqoriroq;

- uni o'lchash murakkab hisob-kitoblarni va farazlarni talab qiladi, shuning uchun u turli mamlakat va xalqaro institutlarda turlicha yondashuvga ega;

- odatda uzoq muddatli, 75-100 yoki 200 yillik loyihalar uchun belgilanadi.

Uning nazariy asoslari birinchi navbatda an'anaviy iqtisodiyot nazariyasida qo'llaniladigan eksternallar, iste'mol va jamg'armaning vaqtlararo taqsimoti, shuningdek, rivojlanib borayotgan yashil iqtisodiyotni moliyalashtirish konseptsiyalariga tayanadi. Ushbu nazariy tushunchalarni moliya va investitsiya yo'nalishlarining "Kapital-aktivlarni baholash modeli" (CAMP), "Qisman korrektirovka modeli" kabi amaliy xarakterga ega modellarga kiritgan holda ularni modifikatsiya qilish ham mumkin.

Ma'lumki, iqtisodiyotda va investitsion qaror qabul qilinishda foiz yoki diskontlash stavkasi va uning usuliga qarab yakuniy natija turli bo'lishi mumkin. Shunga ko'ra, nominal va real stavkalar alohida ahamiyatga ega. Ushbu stavkalar SDR ning alohida ko'rinishi, yoki aksincha, SDR real stavkaning xususiy shakli sifatida ko'rilishi mumkin. Diskontlash uchun qaysi kriteriyni tanlash esa alohida masala bo'lib, bir nechtasini ko'rib chiqamiz.

Nominal foiz stavkasi amaliyotda eng qisqa muddatda qo'llashga mo'ljallangan bo'lib, uning asosi pul birligidir. Ma'lumki, nominal foiz stavkasi asosida har bir AQSH dollaridagi investitsiyalarning hozirgi keltirilgan qiymati quyidagicha hisoblanadi

$$PV = 1\$ * e^{-it}$$

Bu yerda PV – keltirilgan qiymat, i – nominal foiz stavkasi va t – vaqt birligi.

Real diskontlash stavkasi ham amaliyotda nisbatan uzoq muddatli loyihalarda ko'p qo'llanilib, birinchi navbatda inflyatsiya, shuningdek, investorning kutilayotgan foydasini kamaytiradigan omillarga korrektilrovka qilinadi. Ma'lumki, real va nominal stavkalar orasida quyidagi bog'liqlik mavjud

$$r = i + \pi$$

bunda i – avvalgidek nominal Stavka, r – real savka va π – inflyatsiya darajasi.

Yuqoridagi ikki o'lchovlar o'chash imkoniyati va qisqa yoki o'rta muddatiga ko'ra nisbatan amaliy hisoblanib, ham makro, ham mikro darajadagi investitsion loyihalarda keng qo'llaniladi va shuning uchu ommalashgan. Keyingi parametrlar esa abstrakt xarakterga egaligi va uzoq muddatli loyihalarga mos kelganligi uchun makro darajadagina qo'llash mumkin. Ko'plab bunday parametrlar orasida iste'mol va naflikka asoslangan diskontlash stavkalarini ko'rib chiqamiz.

Ma'lumki, ayni vaqtdagi iste'mol istiqboldagi investitsion foyda va dividendlar uchun muqobil xarajat hisoblanganligi uchun, kelajakdagi iste'molning ko'proq bo'lishi bilan rag'batlantirilishi, yoki kelajakdagi kutilayotgan iste'mol ayniq vaqtga ko'ra diskontlanishi talab etiladi. Bu yerda asosiy masala iste'molning vaqtlararo taqsimotidir. Istiqbolda nafaqat shaxsning o'zi, balki keyingi avlodlar ham nazarda tutilgani uchun resurslar cheklangan sharoyitda bu murakkab tanlovdur.

Naflik esa iste'mol orqali hosil bo'lishini inobatga olinsa, har ikki diskontlashni umumlashtirib, naflik funksiyaning uzluksiz shakli va uning shartli maksimumini topish masalasi quyidagicha o'rta qo'yiladi:

$$\max[U = \int_0^{\infty} u[c(t)] e^{-(\rho-n)t} dt]$$

shu shart bilanki,

$$\dot{a} = w + ra_t - c_t - na_t$$

Bunda U – keltirilgan naflik, u – naflik funksiyasi, $c(t)$ – iste'molning t vaqti bo'yicha funksiyasi, ρ – vaqtlararo parametr, n – aholi soni o'sishi tezligi \dot{a} – aktivlardagi real vaqt oralig'ida o'sish, w – ish haqqi, a_t – t vaqtdagi aktiv.

Ushbu masalada integral naflik va uning vaqtlararo taqsimoti cheksiz va uzluksiz dinamika yig'indisini ifodalaydi. ρ parametri n parametriddan ko'proq yoki kamroq bo'lishiga qarab bugungi iste'mol istiqboldagisidan qadrliroq bo'lib, pirovardida resurslarga ham ta'sir qiladi.

Yuqoridagi nazariy formulirovkani empirik ishlanmasi bir nechta iqtisodchilar, jumladan, Ramsey F.P.³²⁸ va uning o'sish modeli asosida Florio va Sitori³²⁹kabi olimlari tomonidan o'rta qo'yilgan bo'lib, asosan quyidagi ko'rinishga ega:

$$SDR = \rho + \varepsilon \cdot g$$

Bu yerda, ρ – avvalgidek vaqtlararo parameter, ε – har bir iste'mol birligi bo'yicha naflik elastikligi, g – jon boshiga Yalpi ichki mahsulot o'sish sur'ati. Ushbu parametrlarning baholangan muqobil ko'rsatkichlari mavjud bo'ladi.

Sotsial diskontlash stavkasini baholash masalasiga kelsak, yuqorida ta'kidlanganidek, u kapital qo'yilmalarga muqobil xarajat bo'lganligi uchun amalda ko'plab yondashuvlar mavjud, shu jumladan, Yevropa Ittifoqi va rivojlangan mamlakatlarning hisobotlarida quyidagilar o'rin olgan:

- SRRI – xususiy investitsiyalarga qo'yilgan sotsial Stavka;

³²⁸ Ramsey, F.P. (1928) 'A mathematical theory of saving', The Economic Journal, 38(152): 543 559.

³²⁹ Florio, M. and Sirti, E. (2013). The Social Cost of Capital: Recent Estimates for the EU Countries. Centre for Industrial Studies Working Paper 03, Milan, Italy.

- STRP – vaqt tanlovi asosida qo'yilgan sotsial Stavka;
- WAA – o'rtacha vazn yondashuvi;
- Kapitalning soyali narxi va boshqalar.

Dunyo mamlakatlarida yuqoridagi yondashuvlarning modifikatsiyalari o'ziga xos metodlarda ishlab chiqilgan bo'lib, SDR stavkasi miqdoriy baholangan. Jumladan, Avstraliyada SRRI/SOC asosida 7%, Kanadada – 8%, Germaniya, Yaponiya va Norvegiyada – 4%, Hindiston va Pokistonda – 12%, Yangi Zelandiyada – 5%, Niderlandiyada – 5,5%, Filippinda – 10%, AQSHda SRRI/SOC va STRP asosida 3-7%, Lotin Amerikasida 12% gacha, Yevropa Ittifoqida STRP asosida 3-5%. Xalqaro moliyaviy tashkilotlarda, jumladan, Yevropa investitsion banki STRP asosida 3,5-5,5%, Jahon banki, Afrika taraqqiyot banki, Amerika taraqqiyot banki SRRI/SOC asosida mos ravishda 10-12%, 6-9% va 12% tashkil etadi³³⁰.

Xulosa qilib aytganda, sotsial diskont stavkasi asosida loyihalash prinsiplari an'anaviy moliyalashtirish va investitsion modellariga muqobil bo'lishi bilan birga ularni modifikatsiya qilish uchun kombinatsion parametr bo'lib xizmat qilishi ham mumkin. Xususan, portfellarni shallantirishda oddiy va imtiyozli aksiyalar, davlat va korporatsiyalar obligatsiyalari, S&P 500, DOW, NIKKEY, NASDAQ kabi indeksleri, neft fyucherslari, valyuta, derivativlar va boshqa moliyaviy aktivlar qatorida portfel tarkibini risk va daromad, qisqa va uzoq muddat kesimida diversifikatsiya qilish maqsadga muvofiq. Chunki investorlar barqaror loyihani qo'llasalar ham daromadlari barqaror bo'lishini hohlaydilar.

Makro darajaga kelsak, an'anaviy ravishda ushbu diskontlash rivojlangan mamlakatlarda qo'llanilib kelgan bo'lsa ham, so'nggi yillarda u asosida stavkalarni belgilash rivojlanayotgan mamlakatlar uchun ham dolzarbligi oshmoqda. Buning asosiy sabablaridan biri tarixan resurslarga boy bo'lgan mamlakatlarda ham jon boshiga tabiiy resurslar taqchilligi, ekologiyaning yomonlashishi masalalari kun tarkibiga chiqmoqda. Yashil iqtisodiyotni rivojlantirish nafaqat mahalliy, balki xalqaro hamkorlik bilangina amalga oshishi, ekstensiv o'sish samarasizligi va intensiv o'sish vaqti kelganligi ayon bo'lmoqda. Bunday sharoyitda ham jamiyat, ham har bir shaxs farovonligini rivojlantiradigan mezonga ehtiyoj bo'lishi tabiiydir.

Adabiyotlar ro'yxati:

1. *Catalano Gelsomina, Pancotti Chiara. Estimations of SDR in selected countries, Working Paper N. – CSIL – Centre for Industrial Studies (Milan, Italy), 01/2022. – 24 p.*
2. *Daron Acemoglu. Introduction to modern economic growth model. – Princeton University Press, 2009. – 1009 p.*
3. *Florio, M. and Sirtori, E. (2013). The Social Cost of Capital: Recent Estimates for the EU Countries. Centre for Industrial Studies Working Paper 03, Milan, Italy.*
4. *Erkaboyev A.B. Barqaror iqtisodiy o'sishning dinamik tavsifi // International scientific and practical conference. Sustainable Economic Growth: Integrating Green Economy, Principles and Practices. April 12, 2025. <https://doi.org/10.5281/zenodo.15193377>*
5. *Ramsey, F.P. (1928) 'A mathematical theory of saving', The Economic Journal, 38(152): 543 559.*
6. *Romer P. M. Human Capital And Growth: Theory and Evidence // NBER Working paper. — 1989. — № 3173. — doi:10.3386/w3173.*

³³⁰ Catalano Gelsomina, Pancotti Chiara. Estimations of SDR in selected countries, Working Paper N. – CSIL – Centre for Industrial Studies (Milan, Italy), 01/2022. – 24 p.

ЎЗБЕКИСТОНДА АЛЬТЕРНАТИВ МОЛИЯ ЭКОТИЗИМИНИ ЖОРИЙ ЭТИШ МУАММОЛАРИ

Худойқулов Хуришд Хуррамович

Тошкент давлат иқтисодиёт университети “Молия ва молиявий технологиялар” кафедраси профессори

Аннотация. Мазкур тадқиқот ишида Ўзбекистонда альтернатив молия экотизимини, хусусан, ислом молияси, краудфандинг ва “яшил” молиялаштириш воситаларини жорий этишнинг зарурати, мавжуд муаммолари ва истиқболлари тадқиқ этилган. Мамлакат молия бозорига муқобил молиялаштиришга бўлган юқори ички талабни қондиришга тўсқинлик қилаётган асосий ҳуқуқий ва инфратузилмавий тўсиқлар — икки томонлама солиққа тортиш хавфи, банкларга савдо фаолиятининг тақиқлангани, омонатларни кафолатлашнинг муқобил тизими ҳамда марказлашган назорат кенгашининг йўқлиги чуқур таҳлил қилинган. Ушбу бўшлиқларни бартараф этиш мақсадида Малайзия, Буюк Британия ва Яқин Шарқ давлатларининг илғор тажрибаси ўрганилган. Тадқиқот натижасида миллий қонунчиликда “солиқ бетарафлиги”ни таъминлаш, Марказий банк ҳузурида Мувофиқлик кенгашини тузиш, тижорат банкларида махсус “дарчалар” очишга рухсат бериш ва давлат “Яшил Сукук” облигацияларини синов тариқасида чиқариш бўйича илмий асосланган амалий таклиф ҳамда тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар. альтернатив молия экотизими, ислом молияси, молиявий инклюзивлик, солиқ бетарафлиги, икки томонлама солиққа тортиш, сукук ва шарият кенгаши

Жаҳон иқтисодиётида юз бераётган глобал ўзгаришлар ва молиявий технологияларнинг жадал ривожланиши анъанавий банк тизимига муқобил бўлган янги молиявий воситаларнинг кенг ёйилишига сабаб бўлмоқда. Альтернатив молия экотизими асосан краудфандинг, венчур капитали, ислом молияси ва “яшил” молиялаштириш каби воситаларни ўз ичига олган, иқтисодиётга инвестицияларни жалб қилишнинг инновацион ва марказлашмаган усули ҳисобланади (World Bank, 2023). Ўзбекистон шароитида бундай экотизимни шакллантириш нафақат хорижий сармояларни жалб қилиш, шунингдек аҳоли ва бизнес вакиллари қўлидаги бўш маблағларни реал иқтисодиётга йўналтириш орқали молиявий инклюзивликни (қамровни) оширишнинг муҳим омили сифатида қаралмоқда.

Сўнгги йилларда Ўзбекистонда олиб борилаётган иқтисодий ислохотлар доирасида молия бозорини либераллаштириш ва диверсификация қилишга алоҳида эътибор қаратилмоқда. Бироқ, мамлакат молия тизими ҳанузгача анъанавий банкларнинг мутлақ устунлигида қолмоқда. Тадқиқотлар ва ижтимоий сўровномалар шуни кўрсатадики, Ўзбекистон аҳолисининг сезиларли қисми ва кичик бизнес вакиллари ўзларининг диний эътиқодлари ва дунёқарашлари анъанавий банк кредитлари ҳамда депозитларидан