

9-10-2019

## EVALUATION OF ECONOMIC EFFICIENCY OF INVESTMENTS ISSUES

Гулнора Мухамеджановна Давлятова

*Фарғона политехника институти, иқтисод фанлари номзоди, доцент*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/namdu>



Part of the [Education Commons](#)

---

### Recommended Citation

Давлятова, Гулнора Мухамеджановна (2019) "EVALUATION OF ECONOMIC EFFICIENCY OF INVESTMENTS ISSUES," *Scientific Bulletin of Namangan State University*. Vol. 1 : Iss. 8 , Article 28.

Available at: <https://uzjournals.edu.uz/namdu/vol1/iss8/28>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in Scientific Bulletin of Namangan State University by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [sh.erkinov@edu.uz](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

---

## EVALUATION OF ECONOMIC EFFICIENCY OF INVESTMENTS ISSUES

**Cover Page Footnote**

???????

**Erratum**

???????

## ИНВЕСТИЦИЯЛАР ИҚТИСОДИЙ САМАРАДОРЛИГИНИ БАҲОЛАШ МАСАЛАЛАРИ

Давлятова Гулнора Мухамеджановна,  
Фарғона политехника институти,  
иқтисод фанлари номзоди, доцент

**Аннотация.** Мақолада инвестициялар самарадорлигини баҳолашнинг ўзига хос хусусиятлари, хусусан вақт омилни эътиборга олган ҳолда самарадорликни “соф дисконт даромад”, “даромадлилик индекси” каби кўрсаткичлар асосида баҳолаш масалалари ёритилган.

**Калим сўзлар:** инвестиция, иқтисодий самарадорлик, фойда, рентабеллик, соф дисконт даромад, даромадлилик индекси.

**Аннотация.** В статье освещены особенности определения экономической эффективности инвестиций, в частности, вопросы использования показателей индекса доходности и чистого дисконтированного дохода с учетом срока, на который были внесены инвестиции при определении эффективности, т. е. фактора времени.

**Ключевые слова:** инвестиция, экономическая эффективность, прибыль, рентабельность, индекса доходности, чистый дисконтированный доход

**Abstract.** The article illuminates peculiar properties of estimation of economic efficiency of the investments; in particular, issues of evaluation profitability (taking into account the data) by using indicators, such as net discounted profit and profitability index.

**Key words:** investments, economic efficiency, profit, profitability, index rate of return, net discounted profit

Маълумки, жамиятда ижтимоий-иқтисодий тараққиётга эришишнинг энг муҳим ва бирламчи манбаи инвестициялар бўлиб ҳисобланади. Инвестициялар эвазига ишлаб чиқариш йўлга қўйилади ва бошқа иқтисодий ресурслар фаоллашади. Ўз навбатида инвестициялар ҳам иқтисодий ресурслар ҳисобланиб, уларни молиялаштириш манбалари чекланган. Шунга кўра, инвестицияларнинг миқдори билан бирга, улардан фойдаланиш самарадорлигини ошириш, инвестицион жараёнлар ва уларнинг самарали фаолият кўрсатиши масалаларини ўрганиш иқтисодий тадқиқотларнинг долзарб муаммоларига айланган. Шу билан бирга, мамлакатимизда иқтисодиётни модернизация қилиш, чуқур таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, миллий иқтисодиётнинг рақобатдошлигини таъминлаш ҳамда Ватанимиз тараққиётини янги босқичга кўтаришда инвестициялар муҳим аҳамият касб этади.

Сўнгги йилларда жаҳон иқтисодиётида юз бераётган турли беқарорлик ҳолатларига қарамадан, мамлакатимизда эришилаётган барқарор юқори иқтисодий ўсиш суръатлари, макроиқтисодий кўрсаткичларнинг ижобий бўлишига оқилона амалга оширилаётган кенг қамровли иқтисодий ислохотлар, жумладан, фаол инвестиция сиёсатининг олиб борилаётгани муҳим омил бўлиб хизмат қилмоқда.

Иқтисодиётда инвестиция жараёнларининг фаоллашиб бориши билан бевосита иқтисодий муносабатлар ҳам фаоллашиб боради ва ушбу ҳолатнинг

самараси ўлароқ, иқтисодиётда ижобий силжишлар рўй бериб, макроиқтисодий барқарорлик ва иқтисодиётнинг рақобатдошлиги мустаҳкамланади.

Инвестицияларнинг ижтимоий-иқтисодий тараққиётда тутган ўрнини макро ва микроиқтисодий даражада алоҳида кўриб ўтиш мумкин.

Макроиқтисодий даражада уларнинг муҳим аҳамиятли жиҳатлари қуйидагилардан иборат:

- ❖ миллий иқтисодиётнинг ривожланиш асосини белгилаб беради;
- ❖ ижтимоий тақрор ишлаб чиқариш самарадорлигини ошириш;
- ❖ асосий ишлаб чиқариш қувватларини тизимли равишда янгилаш;
- ❖ илмий-техник тараққиётни қўллаб-қувватлаш, миллий ишлаб чиқаришнинг рақобатдошлигини таъминлаш;
- ❖ иқтисодиётнинг барча тармоқларини мувозанатли ривожлантириш;
- ❖ мамлакатнинг иқтисодий салоҳиятини ошириш;
- ❖ экспорт тузилмасини яхшилаш ва кенгайтириш;
- ❖ ижтимоий масалаларни, жумладан, ишсизлик муаммосини ҳал қилиш;
- ❖ иқтисодиётда самарали таркибий ўзгаришларни амалга ошириш;
- ❖ иқтисодиётда ишлаб чиқариш кучлари ва ишлаб чиқариш воситаларини мақсадли жойлаштириш билан кенг тармоқли бозор инфратузилмаларни шакллантиришга имкон яратиш;
- ❖ иқтисодиётнинг барча соҳаларини фаоллаштириш орқали мамлакатнинг барқарор ўсиши ва жаҳон иқтисодий тизимига интеграциялашувини тезлаштириш ва бошқалар.

Микроиқтисодий даражада эса инвестицияларнинг ижобий аҳамияти қуйидаги асосий йўналишларда кўзга ташланади:

- ❖ корхоналарнинг фаолият соҳасини мустаҳкамлаш ва кенгайтириш;
- ❖ асосий воситаларнинг маънавий-моддий эскиришининг олдини олиш;
- ❖ маҳсулотлар таннархини пасайтириш;
- ❖ янги техника ва технологиялар татбиқ қилиш ҳисобига ишлаб чиқаришнинг техник таъминот даражасини ошириш;
- ❖ рақобатдошликни мустаҳкамлаш ва маҳсулот сифатини ошириш;
- ❖ меҳнат унумдорлигини ошириш ҳамда ишчи-хизматчиларнинг ижтимоий таъминотини яхшилаш.

Иқтисодиётнинг инновацион ўсиши ва барқарор амал қилиши ҳар жиҳатдан хўжалик фаолияти субъектларининг эҳтиёжларини молиялаштиришга пул маблағларини жалб қилиш имкониятининг қанчалик қулайлигига боғлиқ бўлиб, бу эса ўз навбатида, иқтисодиётда инвестицион жараёнларнинг ривожланганлигини ва инвестицион муҳитнинг такомиллашиб боришини тақозо қилади.

Инвестициялар табиий ишлаб чиқариш ва ишчи кучи ресурслари билан биргаликда илғор технологияларни татбиқ этиш ҳамда ишлаб чиқаришни ташкил қилиш ва бошқаришнинг замонавий усулларини жорий қилиниши учун имконият яратади. Инвесторлар ўз маблағларини корхонани ривожлантириш билан бирга уни техник жиҳатдан қайта қуроллантиришга йўналтиради. Инвестициялар оқимига талабнинг ортиши ва улардан фойдаланиш самарадорлигининг ўсиши

хўжалик механизмларини доимий такомиллаштириб бориш ва инвесторлар учун қулай инвестицион муҳитни шакллантириш таъсир қилади.

Инвестицияларнинг иқтисодий самарадорлигини аниқлаш масаласи муҳим аҳамиятга эга. Самарадорлик муайян натижаларга эришишни англатади. У сарфланган харажатлар ва олинган натижалар нисбати асосида аниқланади. Харажатлар қанчалик кам ва натижалар қанчалик кўп бўлса, самарадорлик ҳам шунчалик юқори бўлади.

Инвестициялар самарадорлигини баҳолашда бир нечта тамойилларга асосланади ва улар қуйидагилардан иборат:

- бошланғич маълумотларни солиштириш;
- ишончлилик;
- мақсадли йўналтирилганлик;
- тизимлилик;
- кўп ўлчовлилик;
- мувофиқлик;
- ҳисоб-китоб натижаларига таяниш;
- қўлланиладиган мезонларнинг бир хиллиги .

Бошланғич маълумотларнинг солиштирилиши тамойили таҳлил қилинаётган муқобил инвестицион лойиҳаларнинг муддат давомийлиги ва бошланғич капитал харажатлари бир-бирига яқин бўлишини назарда тутлади.

Ишончлилик тамойили қараётган маълумотларнинг ишончлиги ва аниқлигини ифодалайди.

Мақсадли йўналтирилган тамойили муқобил инвестицион лойиҳаларнинг муайян мақсадни кўзда тутишини англатса, тизимлилик тамойили лойиҳанинг барча жиҳатлари ва жараёнларнинг бир-бири билан яқин боғлиқликда бўлишини англатади.

Кўп ўлчовлилик тамойили шундай изоҳланадики, муқобил инвестицион лойиҳаларни танлаб амалга оширишда уларнинг кўп жиҳатларига эътибор бериш ва турли усуллар орқали ҳисоб-китоб қилиш мақсадга мувофиқ саналади. Шу билан бирга, мувофиқлик тамойили лойиҳаларнинг энг муносибани амалга оширишни англатса, ҳисоб-китоб натижаларига таяниш лойиҳани қабул қилишнинг муҳим асоси бўлиб ҳисобланади. Мезонларнинг бир хиллиги шундан иборатки, муқобил инвестицион лойиҳаларни таҳлил қилишда қиёсий олинган мезонлар бир хилликка асосланиши керак.

Фикримизча, ҳозирги даврда инвестицияларнинг самарадорлигини баҳолашда қўлланиладиган услублар қуйидаги тамойилларга асосланиши лозим деб ҳисоблаймиз:

1. Инвестицияланган капиталнинг қайтарилишини баҳолашда соф фойда ва амортизация ажратмалари суммасидан шаклланидиган пул оқими кўрсаткичидан фойдаланиш.

2. Инвестицияланган капитал ва пул оқими суммасини жорий қийматга келтиришнинг мажбурийлиги. Чунки инвестиция киритиш жараёни турли босқичларда амалга оширилади. Шу сабабдан биринчи босқичдан ташқари барча

босқичларда жалб этилган маблағлар суммаси ва пул оқимлари суммаси жорий қийматга келтирилиши лозим.

3. Турли инвестицион лойиҳалар учун пул оқимини дисконтлаш жараёнида фоиз ставкаси (дисконт ставкаси) ни тўғри танлаш. Юқорида таъкидланганидек, инвестиция натижасида кўриладиган даромад миқдори қуйидаги тўрт омилни эътиборга олган ҳолда шаклланади: ўртача реал депозит ставкаси, инфляция суръати, таваккалчилик учун тўлов, паст ликвидлик даражаси учун тўлов. Шу сабабдан турли таваккалчилик даражасига эга бўлган инвестиция лойиҳаларини ўзаро солиштирганда турли дисконт коэффициентларидан фойдаланиш зарур (юқори таваккалчилик даражасига эга бўлган лойиҳада нисбатан юқори фоиз ставкалари танланади).

4. Баҳолаш мақсадидан келиб чиқиб дисконтлаш учун қўлланиладиган фоиз ставкаси шаклланининг ўзгарувчанлиги. Инвестициялар самарадорлигининг турли кўрсаткичларини ҳисоблашда фоиз ставкаси сифатида ўртача кредит ставкаси, инвестицияларнинг инфляция даражасини эътиборга олган ҳолдаги индивидуал даромадлилик меъёри, жорий хўжалик фаолияти бўйича даромадлилик меъёри каби кўрсаткичлардан фойдаланилади.

Юқоридаги тамойиллардан келиб чиққан ҳолда инвестициялар самарадорлигини баҳолашда қўлланиладиган кўрсаткичлар тизимини кўриб чиқамиз. Соф дисконт даромад ва даромадлилик индекси юқоридаги ҳолатни эътиборга олувчи кўрсаткичлар ҳисобланади. [5,7] Инвестицион самарадорликни баҳолашда таклиф этилаётган соф дисконт даромад ва даромадлилик индекси кўрсаткичлари инвестиция муддати давомида йиллар кесимида дисконт ставкасининг ўзгариши ҳисобига олинадиган даромадни ифодалайди. Шу сабабли sanoat корхоналари учун инвестиция иқтисодий самарадорлигини баҳолашда ушбу кўрсаткичлардан фойдаланиш тавсия этилади.

Соф дисконт даромад, (СДД) инвестициялаш натижаларининг энг умумлашган тавсифномасини, яъни унинг якуний самарасини абсолют суммада олиш имконини беради. Соф дисконт даромад деганда инвестиция лойиҳасининг амалга ошириш даврида ҳозирги қийматга келтирилган (дисконтлаш йўли билан) пул оқимлари суммаси билан уни амалга оширишга инвестиция қилинувчи маблағлар ўртасидаги фарқ тушунилади. У қуйидаги формула орқали ҳисобланади:

$$СДД = \sum_{t=0}^T (B_t - X_t) * K_{dict}$$

Бу ерда:

$B_t$  – ҳисобнинг  $t$ -қадамида эришиладиган пул оқими;

$X_t$  – ўша қадам ўзида қилинадиган харажатлар;

$T$  – инвестицион лойиҳанинг амал қилиш даври;

$K_{dict}$  – дисконтлаш коэффициенти бўлиб, қуйидаги формула асосида аниқланади:

$$K_{dict} = 1/(1+i)^t$$

Бу ерда:

$i$  – фоиз ставка миқдори.

“Соф дисконт даромад” кўрсаткичини инвестиция лойиҳаларини солиштирма баҳолашдан ташқари, уларни амалга оширишнинг мақсадга

мувофиқли мезони сифатида ҳам қўллаш мумкин. Соф дисконт даромад кўрсаткичи нолга тенг ёки манфий бўлган инвестиция лойиҳаси рад қилиниши лозим, чунки у киритилган капитал учун инвесторга қўшимча даромад келтирмайди. Соф дисконт даромад кўрсаткичи нолга тенг ёки мусбат бўлган инвестиция лойиҳалари инвесторнинг капитални кўпайтиришга хизмат қилади.

Инвестицион лойиҳалар самарадорлигини баҳолашда амалдаги инфляцияни ўсиш суръатини инобатга олган ҳолда қайта тузатишлар амалга оширилиши зарур. Бунинг натижасида пул оқимларининг номинал ва реал қиймати шаклланади. Пул оқимларининг номинал қиймати пулнинг инфляция суръатларини ўзида акс эттирмаган харид қобилиятини ифодалайди. Пул оқимларининг реал қиймати эса инфляцияни ўсиш суръатларини ўзида акс эттирган ҳақиқий харид қобилиятини ифодалайди. Шунинг учун пул оқимларини реал қийматини баҳолашда инфляция суръатини инобатга олган ҳолда фоиз ставкаларини тузатиш мақсадга мувофиқдир. Бунинг учун қуйидаги формуладан фойдаланиш тавсия этилади.

$$CDD = \sum_{t=0}^T (B_t - X_t) * K_{dict} / (1 + T_{i_0-i_t})$$

Бу ерда –  $T_{i_0-i_t}$  – инфляция суръати

Инвестициядан пул оқимларини реал қийматини бундай тартибда аниқлаш инвестициядан олинган даромадларни объективлигини таъминлайди.

Инвестиция лойиҳасининг иқтисодий самарадорлигини аниқлаш учун даромадлилик индекси кўрсаткичидан фойдаланиш таклиф қилинади. Юқорида айтиб ўтилганидек даромадлилик индекси инвестицион маблағлардан қай даражада самарали фойдаланиш ҳолатини, яъни инвестицион маблағларнинг бир сўм пул бирлигига тўғри келувчи даромад даражасини ифодалайди. Даромадлилик индекси услубий жиҳатдан капитал қўйилмалар самарадорлиги коэффиценти кўрсаткичи билан ўхшаш бўлсада, иқтисодий мазмунига кўра ундан фарқланади. Ушбу кўрсаткични ҳисоблашда инвестициялардан даромад сифатида соф фойда эмас, балки пул оқими майдонга чиқади. Бундан ташқари инвестициядан кутилган даромад баҳолаш жараёнида ҳозирги қийматга келтириб олинади. Даромадлилик индекси қуйидагича аниқланади:

$$ДИ = \frac{ДД}{ДИС} = \frac{\sum_{t=1}^T B(t) \times K_{dict}}{\sum_{t=1}^T K(t) K_{dict}}$$

Бу ерда:

ДД – дисконт даромад суммаси;

ДИС – дисконтланган инвестициялар суммаси;

$B(t)$  – ҳисобларнинг  $t$ -давридаги пул оқими;

$K(t)$  – ҳисобларнинг  $t$ -давридаги инвестицион маблағлар;

$K_{dict}$  – дисконтлаш коэффиценти.

Инвестициялар самарадорлигини аниқлаш услубияти ёрдамида корхона мисолида инвестициялар самарадорлиги ўрганилди.

Тадқиқот объекти сифатида олинган корхонага 4700 минг АҚШ доллари миқдордаги инвестиция маблағи жалб этилган. Инвестиция маблағи жихозларни сотиб олиш учун йўналтирилган. Мазкур жихозларда ишлаб чиқарилган маҳсулотининг 90 % ташқи ва 10 % ички бозорларда сотиш учун мўлжалланган.

Корхонанинг инвестициядан фойдаланиш самарадорлигини баҳолашда маҳсулот ҳажмининг ошиши, фойда ва рентабеллик даражасининг, меҳнат унумдорлигининг ўсиши, қопланиш муддатларининг қисқариши каби умумий кўрсаткичлардан фойдаланилган. (1-жадвал).

**1-жадвал**

**Корхонага жалб этилган инвестициялардан фойдаланиш самарадорлигини баҳолаш, фоизда \***

№	Корхонанинг асосий кўрсаткичлари	1-йил	2-йил	3-йил	4-йил
1.	Маҳсулот сотиш ҳажмининг ўзгариши	100	103	106	118,7
2.	Меҳнат унумдорлигининг ўзгариши	100	103,5	105	115,2
3.	Соф фойданинг ўзгариши	100	106	111	125
4.	Фонд самарадорлиги	100	103	106	110

\***Манба:** муаллиф томонидан тузилган.

Жадвал маълумотларидан кўринадикки, корхонада хусусан 2-йилдан бошлаб юқори иш унумдорлигига эга бўлган жихозлардан фойдаланиш ҳисобига барча кўрсаткичларнинг ўзгариши кузатилди. 4-йил якунларига кўра маҳсулот сотиш ҳажмининг ўзгариши 118,7 % ни ташкил этиб, 3-йилга нисбатан 12 % га ошган. Маҳсулот сотишдан олинган фойда эса база йилига нисбатан 125 % ни ташкил этган.

Инвестициялар самарадорлигини аниқлашда рентабеллик кўрсаткичидан фойдаланилган. Бу кўрсаткич эришилган соф фойдани инвестициялар бўйича тўловлар ҳажмига нисбати кўринишида аниқланган.

Рентабеллик даражаси 3-йилда 33 % ни, 4-йилда эса 40 % ни ташкил этган. Бу усул билан аниқланган рентабеллик даражаси ҳар бир йилнинг номинал кўрсаткичлари асосида ҳисобланган бўлиб, унда кутилаётган даромаднинг ҳозирги қиймати эътиборга олинмаган.

Баҳолаш мақсадида корхона фаолият юритаётган 2 йиллик маълумотлари асос қилиб олинади.

$$CДД = (4750565 - 1268706,2) * \frac{1}{1 + 0,05} + (5820632 - 1268706,2) * \frac{1}{(1 + 0,05)^2} =$$

$$= 3481858,8 * 0,9524 + 4051925,8 * 0,9070 = 3316122,32 + 3675216,145 = 6991338,5 \text{ минг сўм}$$

$$ДИ = \frac{4750565 * \frac{1}{1 + 0,05} + 5320632 * \frac{1}{(1 + 0,05)^2}}{1268706,2 * \frac{1}{1 + 0,05} + 1268706,2 * \frac{1}{(1 + 0,05)^2}} =$$

$$= \frac{4524438,1 + 4825813,2}{1208315,785 + 1150716,52} = \frac{9350251,3}{2359032,3} = 3,96$$



Даромадлилик индекси 3,96 га тенг, яъни ўтган 2 йил давомида инвестицияларнинг ҳар бир сўми 3,96 сўмлик даромад келтирган. Ушбу ҳисоб-китоблар вақт омилини ҳисобга олган ҳолда бажарилган. Корхона учун инвестициялардан фойдаланишнинг афзалликларидан яна бири бу жалб қилинган инвестиция учун тўловларининг маҳсулот таннархига операцион харажатлар сифатида киритилишидир. Бу эса солиққа тортилувчи фойда суммасини тўловлар миқдорида камайтиради, натижада корхонанинг айланма маблағлари суммаси ошади ва корхонанинг молиявий ҳолати яхшиланади. Бу ерда солиқ самараси юзага келади.

Хулоса қилиш мумкинки, инвестициялар самарадорлигини баҳолашда дисконт усулидан фойдаланиш сарфланган харажатлар билан кутилаётган натижаларни бир даврда солиштириладиган қийматга келтириш асосида таққослаш ва бу жараённи тўғри баҳолаш имкониятини беради.

#### **References:**

1. Gazibekov D.G., Sobirov O.SH. Lizing i ego razvitie v Uzbekistane. – T.: Moliya, 2001. – 131 s.
2. Gazman V.D. Lizing. Teoriya, praktika, komentarii. – M.: Fond Pravovaya kultura, 1997. – 416 s.
3. Gazman V.D. Finansovyy lizing. – M.: GUVSHE, 2005. – 390 s.
4. Goremikin V.A. Lizing. – M.: Ekonomika, 2000. – 504 s.
5. Kovalev V.V. Metodi otsenki investitsionnix proektov. – M.: Kalita, 2000. – 184 s.
6. Nabiev E.G., Marpatov M.D. Lizing g'oyasi, tarixi, huquqiy asoslari va amaliyoti. – T.: UAJBNT markazi, 2004. – 79 b.
7. Sarev V.V. «Otsenka ekonomicheskoy effektivnosti investitsiy». – SPb: Piter, 2004 g. - S. 21.