

### 1.3. Инвестицион муҳит жозибadorлиги изоҳида инвестицион салоҳият, инвестицион сиғим категориялари талқини

Иқтисодий ва технология нуқтаи назаридан янги сифатга ўтказиш ва унинг рақобатбардошлигини таъминлаш учун ишлаб чиқаришга сезиларли равишда инвестицияларни жалб этиш жаҳон амалиётида ўзини оқлаган усуллардан ҳисобланади. Ўзбекистон иқтисодиёти учун қулай инвестицион муҳитни яратиш, хўжалик юритувчи субъектларнинг инвестицион фаоллигини ошириш – барқарор иқтисодий ўсишни таъминлашнинг муҳим шартидир.

Мамлакатимиз ривожланишининг ҳозирги ҳолати ва давлат иқтисодий сиёсатининг ўзгариб бориши иқтисодий фанининг долзарб муаммоларини, жумладан, инвестициялар билан боғлиқ масалаларни мунтазам қайта идрок этишни талаб этади. Зеро, инвестицион жараёни ифодалашда қўлланилаётган атамаларни тушунишда ягона фикрнинг йўқлиги ҳамда баъзи ўхшаш тушунчаларни бир хил деб қараш услубий жиҳатдан қарама-қаршиликларга, маълум мураккабликларга олиб келади. Шу сабабдан ҳам, амалиётда “инвестицион кўлам” тушунчаси кўпинча “инвестицион имконият” тушунчасининг синоними сифатида талқин этилади. Бизнинг фикримизча эса, “инвестицион имконият” ва “инвестицион кўлам” тушунчалари инвестицион жараённинг турли таркибий қисмларини англатади.

**Албатта, инвестицион имконият ҳам, инвестицион кўлам ҳам инвестицион жараённинг зарурий параметрларидир.** Мазкур иқтисодий категориялар ягона тизим сифатида қабул қилингани билан, мустақил таркибий қисмлардан иборат. Берилган категорияларнинг фарқли хусусиятларини топиш ҳамда “инвестицион кўлам” тушунчасининг иқтисодий моҳиятини аниқлаш учун “инвестицион имконият” категориясини ҳам кўриб чиқиш лозим.

“Инвестицион имконият” ва “инвестицион кўлам” аталмиш иқтисодий категорияларни бир-биридан фарқлашни мазкур категорияларнинг иқтисодий хусусиятларини назарий таҳлил қилиш услуби асосида амалга ошириш мумкин. Бу услубда иқтисодий категориянинг моҳияти қуйидаги жиҳатлар орқали очиб берилади: категориянинг иқтисодий мазмуни ва хусусиятлари; бошқа ўхшаш категорияларга нисбатан фарқли томонлари; категориянинг нисбий мустақиллиги; мазкур категориянинг бошқалар билан ўзаро алоқаси ва унинг хўжалик юритишнинг бозор моделидаги ўрни. “Инвестицион фаолият” категориясининг иқтисодий моҳиятини аниқлаш учун “имконият” тушунчасига эътибор берайлик. Бу тушунча “потенциал” кўринишида кириб келган.

“Инвестиция потенциали” атамаси иқтисодий адабиётда биринчи бор 1980 йиллар бошида пайдо бўлган, лекин ўша пайтда унинг иқтисодий

моҳиятини очишга уринишлар бўлмаган. Бу мавзуни ўрганишга назарий, амалий ҳаракатлар ўтган асрнинг 90-йилларининг иккинчи ярмидан бошланган. (*Шу ўринда қайд этиб кетиш лозимки, иқтисодий потенциал тушунчаси, унинг этимиологияси ва туб моҳиятига тегишли муфассал маълумотлар монографиянинг 2.1-параграфидан ўрин олади.*)

Мазкур атаманинг моҳиятини аниқлашдаги дастлабки уринишлар В.В.Бочаровнинг илмий ишларида кўзга ташланади<sup>1</sup>. Бу ишларда инвестицион ресурсларга бўлган талаб ва таклиф орасидаги мувозанат асосий компонент (таркибий қисм) бўлган бозор хўжалигидаги инвестицион фаолият назарда тутилади.

Инвестицион талаб тузилмасини таҳлил қилар экан, В.В.Бочаров талабни икки хил турга бўлади: потенциал талаб ва муайян талаб – капиталнинг ҳақиқий таклифи. Шунинг асосида В.В.Бочаров потенциал талаб хўжалик субъекти маълум фойда кўраётган вазиятда бу фойдани фақат тўплаб боришни мақсад қилиб қўйган ҳолдагина вужудга келади, деб ҳисоблайди.

Инвестицион талабнинг иккинчи турини эса муаллиф инвестиция фаолиятини юритувчи субъектларнинг инвестицион товарлар бозоридаги амалиёти, яъни мақсадларни ҳақиқатда амалга ошириши маъносида қабул қилади.

В.В.Бочаровнинг бундай талқини Ф.С.Тумусов томонидан янада ойдинлаштириб қуйидагича таърифланган:

“Инвестиция потенциали – бу инвестициялар бозорида капитал ишлаб чиқаришнинг моддий, молиявий ва интеллектуал эҳтиёжларини таъминловчи, ҳақиқий реал талабга айлана олувчи инвестицион ресурслар бирлигидир”.<sup>2</sup>

Олимлар А.Марголин ва А.Быстряковлар бундай талқинни ривожлантирган ҳолда, “инвестиция потенциали” тушунчасига қуйидагича изоҳ беришади: инвестицион потенциал – капитал ишлаб чиқаришнинг инвестиция бозоридаги барча эҳтиёжларини қондира олувчи инвестицион талаб кўринишида тўпланган капиталдир<sup>3</sup>.

Т.Г.Глушкованинг илмий ишларида<sup>4</sup> эса, инвестицион потенциалга ресурслар жиҳатидан ёндашилган. Ю.А.Дорошенконинг изланишларида “инвестицион потенциал” бу – инвестицион ресурслар ишлаб турган вақти мобайнида келадиган фойда миқдори демакдир. Бу талқиннинг асосини ресурслардан фойдаланиш натижаларини ҳисобга олиш ташкил этади<sup>5</sup>.

Инвестиция потенциалини ўрганишда Н.И.Климованинг фундаменталь тадқиқотлари алоҳида ўрин тутаяди. Бунда муаллиф томонидан натижаларга

---

<sup>1</sup>Бочаров В., Попова Р. Финансово-кредитный механизм регулирования инвестиционной деятельности предприятия. – СПб, 1993.

<sup>2</sup>Тумусов Ф.С. Инвестиционный потенциал региона: теория, проблемы. Практика. – М.: Экономика, 1999. – 272 с.

<sup>3</sup>Марголин А.М., Быстряков А.Я. Методы государственного регулирования процесса преодоления инвестиционного кризиса в реальном секторе экономики. – Челябинск: Южно-Уральское книж. из-во, 1998.

<sup>4</sup>Глушкова Т.Г. Инвестиционный потенциал региона: некоторые подходы к анализу // Региональная стратегия устойчивого социально-экономического роста: Тез. док. науч.-практ. конф. Ч.1. – Екатеринбург, 1998. – 73 с.

<sup>5</sup>Дорошенко Ю.А. Оценка и механизм управления экономическим потенциалом территории: Дисс. докт. экон. наук. – Белгород, 1998.

асосланган назарий конструкция таклиф қилинган ва қуйидагича изоҳ берилган: “Инвестиция потенциали – иқтисодий ўсишнинг инвестицион омиллар доирасида максимал даражадаги инвестиция кўламига эга бўла олиш хусусияти демакдир<sup>6</sup>.”

“Эксперт” журналидаги<sup>7</sup> мақолаларда инвестиция потенциалига инвестиция объектлари ва соҳалари хилма-хиллиги, уларнинг иқтисодий аҳволига боғлиқ бўлган инвестициялар кўлами сифатида баҳо берилган.

Е.С.Губанованинг илмий ишида бу тушунчага ресурслардан фойдаланиш натижасида ҳосил бўлган натижалар орқали изоҳ берилган. Олимнинг фикрига кўра, регионнинг инвестицион потенциали – регионал иқтисодий тизим амалиётининг максимал ижобий натижаларга эришиши йўлида инвестицион тизимдаги имкониятлардан тўлиқ фойдалана олиш қобилиятидир<sup>8</sup>.

Бир гуруҳ олимлар<sup>9</sup> “регион (ҳудуд) инвестицион потенциали” тушунчасига қуйидагича изоҳ беришади: барча ички ва ташқи молиялаштириш манбалари ҳисобига ҳудуднинг асосий капитали учун йўналтирилган инвестиция миқдори, ҳудуддаги турли иқтисодий, ижтимоий, табиий ресурслар, унинг географик ўрни ва бошқа жиҳатларидан келиб чиққан категориядир. Инвестицион фаолият объектларини фақатгина асосий капиталга йўналтириш унчалик ҳам тўғри бўлмаса-да, муаллифлар мамлакатдаги инвестицион имкониятнинг вужудга келиш шарт-шароитларини кўрсатишга уринишган.

Ю.А.Корчангин, И.П.Маличенколар ўрганилаётган атамага нисбатан натижавий талқин тарафдорлари бўлиб, уни қуйидагича изоҳлайдилар: “мамлакат, регион, муниципалитет, корхона инвестицион потенциали” – инвестицион лойиҳани амалга оширишда субъектнинг инвестициялардан самарали фойдалана олиш қобилияти демакдир<sup>10</sup>.

“Инвестицион потенциал” тушунчаси бўйича олиб борилган изланишларни уч йўналишга ажратишимиз мумкин: соҳавий талқин (Т.С.Хачатуров, В.П.Красовский), ресурсга оид талқин (В.В.Бочаров, Ф.С.Тумусов, А.М.Марголин, А.Я.Быстряков, Т.Г.Глушкова, Н.А.Новицкий, О.А.Белаков) ва натижавий талқин (Н.И.Климова, Ю.А.Дорошенко, Ю.А.Корчагин, И.П.Маличенко). Шунингдек, ресурс ва натижавий талқинларни бирлаштириш ҳаракатлари ҳам бўлган (комплекс талқин – Е.С.Губанова).

“Инвестицион сиғим” тушунчаси эса инвестицион жараёнда энг кам ўрганилган категориядир. Охирги 15 йил ичида олимлар асосан “Инвестицион

---

<sup>6</sup>Климова Н.И. Инвестиционный потенциал региона. – Екатеринбург: Изд-во УрО РАН, 1999. – 276 с.

<sup>7</sup>Инвестиционный рейтинг регионов России // Эксперт. 1997. №47; Инвестиционный рейтинг регионов России // Эксперт. – 1998. №39; Инвестиционный рейтинг регионов России // Эксперт. 1999. №39.

<sup>8</sup>Губанова Е.С. Инвестиционная деятельность в регионе. – Вологда: ВНКЦ ЦЭМИ РАН. 2002. – 137 с.

<sup>9</sup>Инвестиционная политика перехода к инновационной экономике России: колл. Монография / Отв.ред. Н.А.Новицкий. – М.: Ин-т экономики РАН, 2005. – 421 с.

<sup>10</sup> Корчагин Ю.А., Маличенко И.П. Инвестиции: теория и практика: Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 453 с.

потенциал” атамасига кўпроқ аҳамият берганлар. Иқтисодий тизимларнинг инвестицион сиғими масалалари бўйича тадқиқотлар эса жуда кам.

“Инвестицион сиғим” турли хил терминологик маъноларда келиб, кўпинча “Инвестицион салоҳият” тушунчаси билан биргаликда ўрганилади ва унга чуқур аҳамият берилмайди.

“Инвестицион сиғим” категориясининг иқтисодий моҳиятини англаш учун таянч сифатида “сиғим” тушунчасига мурожаат қиламиз. “Сиғим – ички ҳажм, маълум миқдордаги нарсани сиғдира олиш хусусияти (Вино шишасининг ҳажми 0,7 литр)”<sup>11</sup>

Табиий фанларда сиғим деганда суюклик, газ ёки сочилувчан жисмларни сақлаш ёки ташиш учун ишлатиладиган идишлар ҳақида гап кетади.

**Математик сиғим** – кўплик функцияси: ташқи ўлчов, Ньютон сиғими<sup>12</sup>.

Қоннинг кислород сиғими – қоннинг нафас олиш пигментлари билан боғлиқ кислороднинг максимал миқдори. Ўпканинг ҳаётий сиғими – чуқур нафас олгандан сўнг, нафас чиқариш пайтидаги ҳавонинг максимал ҳажми.

Экотизимнинг буфер (қалқон) сиғими – экотизимнинг ифлосланишга қаршилиқ қилиш қобилияти; экосистема қайта ишлаши мумкин бўлган ахлатлар миқдори ва ҳ.

Эътибор қаратадиган бўлсак, юқоридаги барча таърифларда сиғим максимал миқдор, максимал ҳажм тушунчаларини ўз ичига олади. Хўш, иқтисодиётда-чи? Бозор сиғими – маълум бир товарни маълум бир вақт ичида сотиш ҳажми ва имкониятлар кўлами назарда тутилади ва бунда товарга бўлган эҳтиёж, нархлар, аҳолининг харид қобилияти ва фаоллиги кабилар ҳисобга олинади. Бозорнинг пул сиғими – бозорда таклиф этилаётган товарлар, қимматли қоғозлар ва хизматларни сингдира оладиган пул миқдори; сотув миқдори ва ишлаб чиқариш даражаси билан чекланган<sup>13</sup>. Бозор сиғими (маркетингда) – харидорларнинг тўлаш қобилиятига эга бўлган эҳтиёжи, муайян нархлар мавжуд бўлган ҳолда товарларни сотишнинг йиллик эҳтимолий миқдори<sup>14</sup>.

**Сиғим (суғурта)** – компанияга зарари тегмайдиган ҳолатдаги суғурта товарларининг миқдори. Инвестицион бозор сиғими – энг зарур маҳсулотлар учун бозор тенденцияларини ҳисобга олган ҳолдаги инвестицион эҳтиёжлар.

**Товар омборининг сиғими** – товарларни сақлаш учун мўлжалланган биноларнинг товарларни сиғдира олиш миқдори<sup>15</sup>.

Иқтисодиётда капитал сиғими (фонд сиғими), меҳнат сиғими, хом ашё сиғими каби тушунчалар кенг қўлланилади. Инвестицион сиғим ҳақида гапирар эканмиз, баъзи бир мақолаларда бу тушунча инвестициялардан келадиган фойда, деб талқин этилади. Бизнинг фикримизча, “инвестицион

<sup>11</sup> Википедия. Свободная энциклопедия. <http://ru.wikipedia.org/wiki/>.

<sup>12</sup> Ўша манба.

<sup>13</sup> Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 480 с.

<sup>14</sup> Словарь по экономике и финансам. Глоссарий.ру. – <http://slovari.yandex/ru/dict/glossary>.

<sup>15</sup> Ўша манба.

сиғим” тушунчаси кенгроқ талқин қилинмоғи лозим. Мазкур тадқиқот жараёнида бунинг сабабини тушунтиришга ҳаракат қиламиз.

**“Инвестицион сиғим” тушунчаси кенг миқёсда иқтисодиёт, мамлакат, ҳудуд, бозор, соҳа, дастур, корхона миқёсларида қўлланилади. “Инвестицион сиғим” категориясининг мазмунига тааллуқли тадқиқотларни (афсуски, кам миқдордаги) таҳлил қилганимизда, асосан, уч йўналишнинг мавжуд эканлиги аниқланди.**

Биринчи талқинда “инвестицион потенциал” ва “инвестицион сиғим” тушунчалари бир хил, деб қаралади. Бинобарин, “Эксперт” журналидаги мақолаларда бу икки тушунча фарқланмайди: “Инвестицион потенциал (ҳудудларнинг инвестицион сиғими) – инвестиция объектларининг хилма-хиллиги, сони, уларнинг иқтисодий жиҳатдан соғломлиги каби жиҳатларга боғлиқ бўлган объектив асослар йиғиндиси демакдир”<sup>16</sup>.

И.В.Скопина, Ю.О.Бакланова, А.А.Агаевлар ҳам шу фикрнинг тарафдорлари ҳисобланади<sup>17</sup>. Бироқ А.Е.Быстряковнинг фикрича, “инвестицион потенциал” ва “инвестицион сиғим” тушунчаларини бир хил тушуниш нотўғри<sup>18</sup>. В.В.Быковский<sup>19</sup> ва Б.А.Чуб ҳам шу нуқтаи назарни қўллаб-қувватлайдилар<sup>20</sup>.

Иккинчи талқинда эса инвестицион сиғимга инвестиция лойиҳалари ёки комплекс мақсадли регионал дастурларни амалга оширишдаги инвестицион ресурслар миқдори сифатида қаралади. Бу ҳолда инвестицион сиғим, масалан, харажатлар сметаси ҳолида кўзга ташланиши мумкин.

Учинчи талқинда инвестицион сиғим самарали ўзлаштирилган инвестицияларнинг максимал ҳажми сифатида қабул қилинади. Б.А.Чуб фикрича: “Регион, яъни ҳудуднинг инвестицион сиғими деганимизда маълум бир ҳудудга инвестиция қилишнинг мақсадга мувофиқлиги (иқтисодий самарадорлиги)ни ҳисобга олган ҳолдаги инвестиция миқдорини тушунмоқ керак, деб таъкидлайди<sup>21</sup>.

С.А.Косторниченкога кўра эса, корxonанинг инвестиция сиғими бу – корхона томонидан самарали ўзлаштирилган инвестицияларнинг максимал миқдори, демакдир<sup>22</sup>.

Н.И.Климованинг “Регионнинг инвестицион потенциали” деб номланган илмий ишида “инвестицион потенциал”нинг моҳияти батафсил тушунтирилган. “Потенциал категорияси умумий лингвистик талқинда “ресурслар” маъносида келса-да, иқтисодиётда ўз хусусиятларига эга

<sup>16</sup>Инвестиционный рейтинг регионов России // Эксперт. 1997. №47; Инвестиционный рейтинг регионов России // Эксперт. 1998. № 39; Инвестиционный рейтинг регионов России // Эксперт. 1999. №39.

<sup>17</sup>Скопина И.В., Бакланова Ю.О., Агаев А.А. Инвестиционный климат территорий: мировой и национальный взгляд // Менеджмент в России и за рубежом. 2006. №2.

<sup>18</sup>Быстряков А.Я. Становление рынка инвестиционных ресурсов и повышение качества строительной продукции: Дисс.доктр. экон. наук. – М., 1997.

<sup>19</sup>Быковский В.В. Инвестиционный потенциал: механизм формирования и использования. – М.: Изд-во “Машиностроение-1”, 2002. – 168 с.

<sup>20</sup>Чуб Б.А. Деятельность основных субъектов национальной экономики на мезоуровне. – М.: БУКВИЦА, 2001. – 254 с.

<sup>21</sup>Ўша манба.

<sup>22</sup>Косторниченко С.А. Управление инвестиционной адаптивностью предприятий строительства: Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – Волгоград, 2003.

тушунчадир. Бу хусусиятлар хўжалик эга бўлган барча ресурслар комплексидан фойдаланиш пайтида кўзга ташланади<sup>23</sup>.

Албатта, “потенциал” тушунчаси иқтисодиётда ўзига хос хусусиятларга эга бўлгани билан, унинг иқтисодий моҳиятини аниқлашда сўзнинг этимологияси, яъни келиб чиқиши ва дастлабки маъносига суянмоқ керак.

Бизнинг фикримизча, корхонанинг инвестицион потенциали – корхона фаолиятининг самарадорлигидан кўра кўпроқ унинг имконият даражасини кўрсатувчи ресурслар маъносида тушунилиши лозим. Н.Н.Климова “потенциал – максимал натижага эришиш қобилиятидир” – дейди. Лекин ҳар доим ҳам инвестицион фаолият субъектининг катта имкониятларга эга эканлиги катта натижаларга олиб келишни таъминламайди. Қолаверса, етарли потенциалга эга бўла туриб, ҳеч қандай натижага эриша олмаслик ҳам мумкин.

Ю.А.Корчагин, И.П.Маличенколар мамлакат, регион, муниципалитет, корхонанинг инвестицион потенциали деганда, инвестицион лойиҳаларни амалга оширишда субъектнинг инвестициялардан самарали фойдалана олиш қобилияти тушинилади, деб эътироф этадилар<sup>24</sup>.

Фикримизча, ушбу талқинлар айнан “инвестицион сиғим” тушунчасига тегишлидир. Хўжалик субъектининг инвестицион потенциал тушунчасини субъектнинг ўз маблағлари ва қарзга олинган воситалар ҳисобидан вужудга келган инвестицион ресурслар жамланмаси, деб тушунмоқ лозим. *Инвестицион потенциал корхона фаолиятининг самарадорлиги эмас, балки унинг имкониятларини белгиловчи инвестиция ресурслари демакдир.*

“Инвестицион сиғим” категориясининг иккинчи ва учинчи талқини аҳамиятга молик. Чунки бу йўналишлар турли инвестицион сиғимларни англатади: биринчиси потенциал инвестицион сиғимни англатса, иккинчиси эса ҳақиқий инвестицион сиғим маъносида келади.

Хўжалик субъектининг потенциал инвестицион сиғими инвестицион ресурсларнинг кўламини белгилайди. Хўжалик субъектининг реал, ҳақиқий инвестицион сиғими, унинг мавжуд ресурслардан максимал натижа олиш, инвестицион потенциални амалга ошира олиш қобилияти, демакдир.

Ҳақиқий инвестицион сиғим корхона фаолиятининг самарадорлигини кўрсатувчи жиҳат бўлиб, корхонанинг рақобатбардошлигини белгилайди. Хўжалик субъектининг инвестицион потенциали ва инвестицион сиғими инвестиция жалб этиш қобилиятининг икки ташкил этуви элементидир.

Ҳар қандай лойиҳани муваффақиятли амалга ошириш учун инвестицион ресурслар зарур бўлади. Лекин унинг ўзи етарли эмас. Корхона зарур инвестицион ресурсларга эга бўлиш билан бирга, улардан самарали фойдалана олиши ҳам лозим. Зеро, ҳар қандай бизнесда биринчи вазифа мавжуд ресурслардан унумли фойдалана олишдан иборатдир.

**Мамлакат ва унинг ҳудудларида хатарларни баҳолаш моделлари ва усуллари таҳлили.** Ривожланаётган бозорларда инвестор мамлакатдаги сиёсий ҳолатнинг нотурғунлиги, ташқи низолар, коррупция, фуқаролик уруши

<sup>23</sup> Климова Н.И. Инвестиционный потенциал региона. – Екатеринбург: Изд-во УрО РАН, 1999. – 276 с.

<sup>24</sup> Корчагин Ю.А., Маличенко И.П. Инвестиции: теория и практика: Учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 453 с.

ва тартибсизликлар, айирбошлаш курсидаги нобарқарорлик, инфляция, хусусий сармоёга оид турли хил мажбуриятларни бажармаслик ва (ёки) уни ноқонуний экспроприация қилиш (мажбурий тарзда тортиб олиш) ҳамда бошқа ҳолатларга дуч келиши мумкин. Шу боисдан ҳам ривожланаётган бозорларда ишларни муваффақиятли олиб бориш учун барча ҳолатларни инобатга олиш лозим ҳисобланади. Ушбу мақсадда илмий муомалага “мамлакат хатари” деган тушунча киритилган.

Хатарнинг тавсифи турлича бўлиши ва у ўзининг асосида ётган омиллар (сиёсий, иқтисодий, молиявий, ижтимоий ва бошқалар) билан белгиланиши мумкин.

Хатарни самарали бошқариш бир вақтнинг ўзида бир қатор концептуал ва амалий муаммоларни ечишни ҳам талаб этади. Авваламбор, у сифат жиҳатидан турли бўлган хатарларни миқдорий ифодалаш имкониятига боғлиқдир. Ўз навбатида, хатарларни ўлчаш ноаниқликнинг ўзини ҳам аниқлашни талаб этади.

Жаҳон амалиётида мазкур хатарларни баҳолаш учун кўплаб усул ва моделлар мавжуд. Масалан, “эски танишувлар”, “катта турлар”, “дельфий башоратчиси”, PSSI, Ecological Approach, ASPRO/SPAIR, ESP усуллари, И.Вальтер модели, В.Тихомиров модели, Prince-модели ва бошқалар шулар жумласидандир.

Шу ўринда асосий рейтинг агентликлари ва улар томонидан қўлланилаётган мамлакат хатарини баҳолаш услубиятини кўриб чиқамиз.

**Bank of America World Information Services.** Bank of America 10 та иқтисодий кўрсаткич асосида 80 та давлат учун мамлакат хатари даражасини баҳолайди. Ҳар бир индикатор бўйича баҳолаш ҳамда якуний баҳолаш (барча кўрсаткичлар бўйича ўртача ҳисобланган миқдори) 1 дан (қийинчилик даражаси паст бўлган) 80 гача (энг кўп муаммолар) тебранади. Bank of America ўз миждозларига жорий йилда мамлакат хатарини баҳолашнинг охириги 4 йиллик ҳолатини баҳолашни ҳамда 5 йиллик прогноз юзасидан ўз хизматини таклиф этади<sup>25</sup>.

**Business Environment Risk Intelligence (BERI) S.A.** Мазкур услубиятда (50 та давлат учун мўлжалланган услубият) мамлакат хатарини баҳолаш ўртача арифметик ҳисобланган учта кўрсаткич – сиёсий хатар (10 та сиёсий ва ижтимоий ўзгарувчан кўрсаткичларни баҳолаш), операцион хатар (15 та иқтисодий, молиявий ва таркибий ўзгарувчан кўрсаткичларни экспертлар ёрдамида баҳолаш) ва R-омилга (мавжуд қонунчилик тизими, валюта курси, валюта захиралари ва ташқи қарзни баҳолаш) асосланган.

Қўлланилаётган BERI шкаласидаги хатарнинг энг кичик миқдори 100 га тўғри келади, энг юқори миқдори эса – 0 га тенг. Хатар даражасининг прогнози 1 ва 5 йилга мўлжаллаб амалга оширилади<sup>26</sup>.

**Control Risks Group (CRG).** CRG томонидан олиб борилаётган сиёсий хатарни ҳисоблаш ишлари (ушбу ҳисоблар 118 та давлат бўйича амалга

<sup>25</sup> <https://www.bankofamerica.com/>

<sup>26</sup> <http://www.beri.com/Publications/BRS.aspx>

оширилади) учта кўрсаткични баҳолашга асосланган. Эксперт хулосалари асосида хатарнинг якуний миқдори қуйидаги кўрсаткичлар ўртасида тебраниши мумкин: “ўта кичик”, “кичик”, “ўртача”, “юқори”, “ўта юқори”. Прогнозлаштириш воқеалар ривожининг турли сценарияларини тузишдан иборат<sup>27</sup>.

**Economist Intelligence Unit.** Мамлакат хатарини баҳолаш 100 та давлат бўйича амалга оширилади, у қуйидаги тўртта таркибий қисмларга асосланади: сиёсий хатар (умумий баҳолаш миқдоридан 22%; у 11 та кўрсаткичдан иборат); иқтисодий сиёсатнинг хатари (уларга мос равишда 27% ва 28 та кўрсаткич) ва ликвидлик хатари (23 % ва 10 та кўрсаткич).

- 0 (хатар даражаси энг паст), 100 (хатар даражаси энг юқори) шкаласида жойлашган хатарнинг ҳосил бўлган сон кўрсаткичлари тегишли равишда ҳарфлар шкаласига (А-Е) ўтказилади<sup>28</sup>.

**Euromoney.** Euromoney ўз мамлакат хатарининг даражасини баҳолаш моделида қуйидаги 9 та тоифа бўйича баҳолашни амалга оширади: иқтисодий маълумотлар (баҳолашдаги 25%), сиёсий хатар (25%), қарз кўрсаткичлари (10%), тўланиб борилмайдиган ёки вақт маконида қайта ҳосил бўлган қарзлар (10%), кредит рейтинги (10%), банк молиясидан фойдаланиш имконияти (5%), қисқа муддатли молиядан фойдаланиш имконияти (5%), сармоя бозорига кириб бориш имконияти (5%), форфейтинг бўйича чегирмалар (5%). Бунда сиёсий хатарни баҳолаш 0 дан (хатар даражаси юқори) 10 гача (хатар даражаси паст) бўлган шкала бўйича экспертлар хулосалари асосида амалга оширилади.

Мамлакат хатарининг натижавий миқдори 0 дан (хатар даражаси энг юқори), 100 гача (хатар даражаси энг паст) тебранади. Ушбу сонли миқдорлар 10 та ҳарфли тоифалар, яъни АААдан N/R гача бўлган тоифаларга ўтказилади<sup>29</sup>.

**Institutional Investor (II).** II агентлик томонидан олиб борилаётган хатар даражасини (тўлов қобилиятини) ўлчаш ишлари (135 та давлат бўйича амалга оширилади) экспертларнинг сўровлари асосида амалга оширилиб, улар хатар учун энг муҳим омилларни белгилайди ва баҳолайди. Ҳосил бўлган баҳолаш натижалари экспертларнинг баҳосига қараб чамаланади ва ўртача кўрсаткичларга келтирилади. Якуний рейтинг 0 (мажбуриятларни бажармаслик эҳтимоли жуда юқори)дан 100 (мажбуриятларни бажармаслик эҳтимоли жуда паст)гача бўлган сон оралиғида ётади.

**International Country Risk Guide (ICRG).** ICRG 140 та давлат учун мамлакат хатарини баҳолаш ишларини олиб боради. Мазкур модел мамлакат хатарининг учта таркибий қисмини, яъни сиёсий (умумий баҳолашдаги 100 тадан 50 та банд, 12 ўзгарувчан кўрсаткичлар), молиявий (100 тадан 25 та банд, 5 та ўзгарувчан кўрсаткичлар) ва иқтисодий (100 тадан 25 та банд, 5 та ўзгарувчан кўрсаткичлар) хатарларни баҳолашга асосланган.

---

<sup>27</sup> <https://www.controlrisks.com/en/services>

<sup>28</sup> <https://www.eiu.com/home.aspx>

<sup>29</sup> <https://www.euromoneycountryrisk.com/>



22 та ўзгарувчан кўрсаткичларнинг ҳар бири махсус шкала бўйича баҳоланади, ушбу шкаланинг максимал миқдори ҳаммаси қўшилган ҳолда 100 ни ҳосил қилади. Натижавий шкалада максимал хатар 0, минимал хатар – 100 га тўғри келади<sup>30</sup>.

**Moody's Investor Service.** Moody'sнинг мустақил кредит хатарини баҳолаш усулида давлатнинг ҳам сиёсий (6 та кўрсаткич) ҳам иқтисодий (7 та кўрсаткич) ҳолатлари таҳлил қилинади. Ушбу жараён мобайнида ҳосил бўлган хатар даражасини баҳолаш 21 та белги шкаласи бўйича ҳарфли-рақамли миқдорга, яъни AAA дан C гача бўлган миқдорга ўтказилади<sup>31</sup>.

**Political Risk Services (PRS).** PRSда инвесторлар учун хатарларни баҳолаш икки босқичда амалга оширилади. Биринчи босқичда Prince-усулидан фойдаланган ҳолда мамлакатда келгусидаги режим прогноз қилинади. Кейинги 18 ой ва 5 йил мобайнидаги воқеалар ривожини бўйича учта эҳтимоллиги юқори бўлган вариантлар кўрилади.

Ундан кейин ҳар бир режим учун сиёсий тартибсизликнинг эҳтимол бўлиш даражаси (“паст”, “ўртача”, “юқори” ва “энг юқори” хатарлар шкаласи бўйича) ва мамлакатда тадбиркорлик муҳитига таъсир кўрсатувчи яна 11 та ўзгарувчан кўрсаткичлар даражаси баҳоланади.

Иккинчи босқичда режимларнинг якуний рейтингларидаги эҳтимоллик даражаси 100%ни ташкил этишини ҳисобга олсак, ҳосил бўлган миқдорий баҳолаш ҳарфли баҳолашга (A дан D гача бўлган шкаласи бўйича) учта инвестицион бўлинмалар (молиявий трансфертлар, тўғридан-тўғри инвестициялар ва экспорт бозорлари) бўйича ўтказилади<sup>32</sup>.

**Standard & Poor's Ratings Group (S&P).** S&Pнинг рейтинг методологияси қарзларни, мажбуриятларни бажармаслик эҳтимолини қоплаш қобилиятини прогнозлаштириш натижаларига асосланган. У давлатнинг қарз бўйича ўз вақтида тўлаш истаги каби сиёсий хатарни баҳолаш (3 та омил бўйича) ҳамда қарз бўйича тўлов қобилияти каби иқтисодий хатарни баҳолаш (5 та омил бўйича)ни ўз ичига олади. Мамлакатларнинг сараланиши 3 ҳарфли (AAA дан D гача) рейтинг тизими асосида амалга оширилади.

Мамлакат хатарини баҳолаш бўйича бошқа услубиятлар ҳам мавжуд. Булар, масалан, S.J. Rundt & Associates Inc., Institute of Management Development (IMD), PricewaterhouseCoopers, Dun & Bradstreet ва бошқалар томонидан ишлаб чиқилган услубиятлар. Асосий рейтинг хизматлари ўртасидаги фарқлар, ўз моҳиятига кўра, хатар индексининг асосий таркибий қисмлари учун ахборот манбаси (миқдорий/сифат) ҳамда хатар индексининг турларига (тартибли/скаляр) бўлинади<sup>33</sup> (2-илова).

**Сифатли баҳолаш усуллари.** Хатар миқдорига таъсир кўрсатувчи омилларни ҳисоблаш усули асосини экспертларнинг хулосалари ташкил этади. Мазкур баҳоланинг субъективлиги олиндиган натижаларнинг

<sup>30</sup> <http://www.institutionalinvestor.com/Research-and-Rankings.html>

<sup>31</sup> <https://www.moody.com/researchandratings?lang=en&cy=aus>

<sup>32</sup> <https://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies>

<sup>33</sup> [http://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/ratings/ratings-criteria](http://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/ratings/ratings-criteria)

ҳаққонийлигини пасайтиради. Мазкур усулларнинг қўлланилиши нафақат баҳоланаётган мамлакатдаги ҳолатни яхши биладиган, балки тадқиқот мақсадларини аниқ тасаввур қиладиган тажрибали экспертлар гуруҳини жалб этган ҳолдагина ўз самарасини беради.

Таҳлил натижаларининг ишончлилик даражасини янада оширишни баҳоланаётган омилларни миқдорий таркиблаш, яъни уларни тизимлаштириш йўли билан таъминлаш мумкин. Бу эса рейтинглар асосида тадқиқ этилаётган давлатларни гуруҳларга бўлиш имконини беради, бироқ гуруҳлар ичида хатар даражасини янада чуқур баҳолаш ишлари қийин кечади.

#### **Миқдорий баҳолаш усуллари.**

□ **Мамлакат хатарларининг каталогини тузиш.** Мазкур усулни мамлакатнинг статистик маълумотлари асосида амалга оширишда хатарни баҳолашга ва мамлакат ривожига таъсир кўрсатадиган энг муҳим кўрсаткичлар – хатарнинг омиллари саралаб олинади.  $R$  – хатарнинг натижавий миқдори – кўп омилли функция бўлиб,  $u$ , умуман олганда, инobatга олинadиган омилларнинг миқдорларига боғлиқ ( $x_i$  –  $i$  омилнинг миқдорлари йиғиндиси):

$$R = R(x_1, x_2, x_3, \dots, x_n) = R(x_i) \quad (1.9.)$$

$i = 1 \dots n$ , бу ерда омиллар сифатида фақат объектив сонли миқдорларга (одатда иқтисодий кўрсаткичлар) эга бўлган омиллар ёки хатарни ҳисоблаш учун қиймат кўринишида ифодаланган хатарни баҳолаш (миқдорий ва сифатли баҳолаш) усуллари қўлланилади.

Мазкур усулни қўллаш самарадорлиги: уларнинг оддий экстраполяция йўли билан мамлакат хатари миқдори ўзгаришини прогнозлаштиришнинг қийинлиги; мамлакат хатарининг даражасига сезиларли даражада таъсир кўрсатиши мумкин бўлган сифат омиллари ҳисобга олинмаслиги; якуний рейтингда омилли салмоқларнинг рад этилиши туфайли пасаяди.

□ **Мамлакат хатарини баҳолаш бўйича эконометрик усуллар.** Мазкур усул муайян даражада олдинги усулларнинг айрим муаммоларини ҳал этишга имкон беради. Унинг ёрдамида амалга оширилаётган хатарни прогнозлаштириш негизида бир қатор иқтисодий кўрсаткичлар келгуси тенденцияларни баҳолашни амалга ошириш учун асос сифатида хизмат қилиши мумкин. Шу билан бир қаторда, статистикада ҳисобга олинмайдиган, ammo хатарни баҳолаш учун кўпинча катта аҳамиятга эга бўлган сифатли омиллар (сиёсий, ижтимоий-маънавий ҳолатлар ва ҳ.к.) ўрганилмай қолмоқда.

Зеро, эконометрик ёндашув юқори даражада объектив ёндашув сифатида намоён бўлса-да, энг самарали, камчиликлардан холи бўлган усул – бу мамлакат хатарини баҳолаш бўйича миқдорий ва сифатли усулларни биргаликда қўллашга асосланган таҳлил тизимидир.

**Мамлакат хатарини баҳолаш бўйича аралаш усуллар.** Ҳам миқдорий, ҳам сифатли ахборотдан фойдаланиш асосида тузилган моделларда аввал:

□ сонли мутлақ ва нисбий кўрсаткичлар (бунда ўзгарувчан кўрсаткичларнинг салмоғини аниқлаш учун статистик-эконометрика таҳлилидан фойдаланилади);

□ сифатли кўрсаткичлар (масалан, ижтимоий-сиёсий ривожлантириш)ни эксперт баҳолаш (ўзгарувчан кўрсаткичларнинг салмоғи ҳам эксперт баҳолаш билан ҳисобланади) асосида мамлакатнинг рейтинг индекслари тузилади. Ҳосил бўлган натижалар якуний индексга келтирилади, уларнинг миқдори одатда 1 дан 99 гача тебранади.

**Мамлакат хатарини статистик баҳолаш бўйича таркибий-сифатли (омилли) баҳолаш.** Ушбу усул хатарнинг иккита тавсифини эксперт тадқиқ этишга асосланган, яъни зарарларнинг пайдо бўлиш эҳтимоли ва унинг миқдори, бошқача қилиб айтганда, хатарлар, воқеалар у ёки бу сценарий бўйича ривожланиш эҳтимоллигига кўра ўлчанади.

Юқорида санаб ўтилган хатарни баҳолаш усулларининг ҳар бири ўзининг афзаллик ва камчиликларига эга, албатта. Миқдорий ифоданинг қолган усулларга нисбатан энг асосий афзаллик томони шундаки, у омил ёки ўзгарувчан кўрсаткичларни оператив ҳолда кўриб чиқиш ва ўзаро алоқадорликни топишга имкон беради. Бироқ жуда муҳим аҳамиятга эга бўлиши мумкин бўлган жиҳатлар йўққа чиқади.

Сифатли баҳолашнинг асосий камчиликларидан бири – унинг экспертларнинг субъектив фикрлари билан кучли боғланганлигидадир. Ҳозирги кунда хатарни бошқариш бўйича энг оптимал ва кенг тарқалган усуллардан сифатий ва миқдорий ёндашувларни қўшган ҳолда қўллаш кенг тарқалган.

Шуни таъкидлаш лозимки, Осиё давлатларида, Россия ва Бразилияда содир бўлган ва аксарият хорижий инвесторларнинг кетишига сабаб бўлган сўнги молиявий инқироз рейтинг агентликларнинг ҳамда мамлакат ва сиёсий хатарларни баҳолаш бўйича мавжуд моделларнинг ўхшаш воқеаларни прогнозлаштириш борасидаги имкониятнинг пастлигини кўрсатди. Шу боис, мамлакат хатарини баҳолаш бўйича ишончли моделларни ишлаб чиқиш долзарблигича қолмоқда.