



№3

MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

ILMIY ELEKTRON JURNALI



ISSN: 2181-3965
VOLUME 5
TOSHKENT 2026

“MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

To‘lqin Zakirovich Teshabayev – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

TAHRIRIYAT KENGASHI

Mehmonov Sultonali Umaraliyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Karimova Komila Daniyarovna - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma‘naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Xudoyqulov Sadirdin Karimovich - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta‘lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sindarov Sherzod Egamberdiyevich – Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

Saparov Aktam Jo‘rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Pardayev Abdunabi Xoliqovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Kuziyev Islomjon Ne‘matovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Baymurotov Tursunbay Maxkambayevich – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

Omonov Akrom Abdinazarovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Sharipov Qongratbay Avezimbetovich – texnika fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta‘lim, fan va innovatsiyalar vaziri

Jumayev Nodir Xosiyatovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, O‘zbekiston Respublikasi Oliy Kengashi deputati

Haydarov Nizomiddin Hamroyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Raviprakash G. Dani – Xalqaro ta‘lim konsultanti, professor (AQSH)

Bagautdinova Nailya Gumerovna – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

Sharifzoda Mu‘min Mashokir – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

Maley Elena Borisovna – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)

Asif Mahbub Karim – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)





Piter Xayk – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo‘yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

Yavuz Demirel – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

Jo‘rayev Abdug‘affor Safarovich – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Ismanov Ibroxim Nabiyeovich – Farg‘ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Xayriddinov Azamat Botirovich – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

Tashnazarov Samiddin Nizamovich – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Nurmanov Ulug‘bek Anorbayevich - Bank-moliya akademiyasi “Buxgalteriya hisobi va audit” kafedrasida professori, iqtisodiyot fanlari doktori

Yakubova Nargiz Tursunbayevna – iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

Mamatov Baxadir Safaraliyevich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Qiyosov Sherzod Uralovich – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Urazaliyev Kamoliddin Tajikulovich – iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

JURNAL TAHRIRIYATI

Saparov Aktam Jo‘rayevich – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

Avlokulov Anvar Ziyadullayevich – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Aliqulov Mehmonali Salohiddin o‘g‘li – mas‘ul muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

Buxorova Moxira Samandarovna – muharrir

O‘zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro‘yxatiga kiritilgan.

“Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali
23.11.2022-yildan

O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **№R-566966** reyestr raqami tartibi bo‘yicha ro‘yxatdan o‘tkazilgan.

Litsenziya raqami: **№049864**




MUNDARIJA

1.	Шаисламова Наргиза Кабиловна	Тижорат банклари рискларини баҳолашда стресс-тест усулидан самарали фойдаланиш	7
2.	Ashurova Nargiza Chori qizi	O‘zbekiston turizm xizmatlari bozorida gastronomik turizmni rivojlantirishning asosiy yo‘nalishlari	19
3.	Mamatqulov Avazbek Axmadaliyevich	Oliy ta’lim muassasalarida ichki audit tizimini raqamlashtirish mexanizimini takomillashtirish	24
4.	Sobirov Otabek Olimjonovich	Boshqaruv hisobini tashkil etishning konseptual asoslari	36
5.	Rustamov Maqsud Suvonqulovich, Boqiyeva Zuhra Soxibjon qizi	Iqlim o‘zgarishining iqtisodiyotga ta’siri	41
6.	Xalimov Shaxboz Xalimovich	Qishloq joylarida turizm xizmatlarini rivojlantirishning xorij tajribalari	48
7.	Kenjayev Ikrom Ergashboyevich	Hududlarda investitsiya mexanizmlarini takomillashtirishning institutsional va moliyaviy omillari	53
8.	Rustamov Maqsud Suvonqulovich, Muslimbek No‘rbo‘ta o‘g‘li	Kredit riski	60
9.	Курбонов Саид Акбарович	АҚШ федерал резерв тизими (ФРТ) ва унинг иктисодиётга таъсири	67
10.	Bekmurodova Feruza Azamat kizi, Kadambaeva Charos Masharip kizi	Economic cooperation practices and development trends in Middle Eastern countries	73
11.	Mardonova Malika Asatilloyevna	Xavfsiz turizm tushunchasining nazariy-uslubiy asoslari	80
12.	Alimov Baxodir Batirovich	Rivojlangan sug‘urta kompaniyalarining moliyaviy holati va samaradorlik ko‘rsatkichlari tahlili	85
13.	Narziyev Abror Baxtiyorovich	Moliyaviy bozorlardagi volatillik dinamikasining GARCH modellari asosida empirik tahlili	95
14.	Xoldorova Kamola Jamoliddin qizi, Murodova Dilnoza Choriyevna	O‘zbekistonda tijorat banklarini transformatsiya qilishning dolzarb masalalari	106
15.	Юсупов Бехзод Юсуп угли	Финтех-ориентированная модель комплексной оценки кредитоспособности корпоративных клиентов и её влияние на эффективность банковских решений	112
16.	Ташбаева Рано Гайбуллаевна, Ташбаев Улугбек Ванситович	Цифровая оценка конкурентоспособности предприятий HoReCa на основе Open Data и онлайн-платформ (на примере г. Ташкента)	120
17.	Баракаев Отабек Отакулович	Ўзбекистонда аудиторлик хизматлар бозорининг 2020-2025 йилларга таҳлили ва уни такомиллаштириш йўналишлари	127
18.	Muradov Botir Hayat	Yevropa iqtisodiyotining yashil transformatsiyasida iqlim o‘zgarishi bilan bog‘liq fizik va moliyaviy risklar tahlili	140
19.	Isroiljonov Murodil Qosimjon ugli	Household Consumption, Imports, and Gross Capital Formation in Uzbekistan: Evidence from an ARDL Model	148
20.	Чориева Нигина Қахрамановна	Классик иктисодий назариялар асосида тadbirkorлик субъектларининг экспорт салоҳиятидан фойдаланиш самарадорлигини ошириш хусусиятлари	155
21.	Chintemirova Diyora Shuxrat qizi	Hududlar kesimida kichik biznes va xususiy tadbirkorlik faoliyatining rivojlanish tendensiyalari	160
22.	Artikov Ne‘matulla Abdusalamovich	Soliqli daromadlar oshishida sheringning iqtisodiy imkoniyatlari	166
23.	Кузиева Динора Баходировна	Узоқ муддатли активларни баҳолаш тартибини такомиллаштириш	173





24.	Умарова Гулзодахон Қодирбековна	Кичик бизнесни муқобил молиялаштиришнинг илғор хорижий тажрибалари	181
25.	Murtozayeva Zarnigor Komol qizi	Tashabbusli budjet mablag‘larini ijtimoiy ehtiyojlar asosida manzilli taqsimlash mexanizmlarini takomillashtirish	187
26.	Baytanov O‘ralboy Miraqul o‘g‘li	Sanoat korxonalarida mahsulot sifatini boshqarishning zamonaviy metodologik yondashuvlari	193
27.	Mardonov Akromjon Nusrat ogli	The impact of fiscal policy on the national economy	201
28.	Ostonaqulov Dilshod Ismatilla o‘g‘li	O‘zbekiston respublikasining aholi hayot sifati va iqtisodiy o‘sish o‘rtasidagi bog‘liqlikni statistik baholash	206
29.	Babaxanova Nozima Saidakbarovna	Milliy fond bozorida aksiyalarni ommaviy joylashtirish mexanizmlarini transformatsiya qilish yo‘llari	213
30.	Tilabov Nasrulla Tashmurotovich	O‘zbekistonda davlat qarz portfelini risk-diyagnostika asosida boshqarish metodologiyasini takomillashtirish	220
31.	Rahmonova Durdona Hasan kizi	Effective management of investment opportunities and regional economic diversification: evidence from the kashkadarya region	226
32.	Xamdamov Omonullo Ne‘matullayevich	Kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishning xalqaro amaliyot tajribalari	233
33.	Achilov Dilshod Marufovich	Innovatsion faoliyatning moliyaviy ta‘minot manbalari va ularni samarali boshqarish yo‘llari	244
34.	Baratova Zumrat Xalmetjanovna	Innovatsion faoliyat bilan bog‘liq moliyaviy risklarni boshqarish	253
35.	Mavlyanova Yulduzxon Turg‘unovna	Moliyaviy resurslarni samarali boshqarishda ERP (Enterprise Resource Planning) mexanizmidan foydalanish istiqbollari	261
36.	Ishniyazov Otabek Baxodirovich	Bank faoliyatida risklarning turlari, ularni samarali boshqarish	268
37.	Baxriddinov Kamoliddin Baxriddin o‘g‘li	Aksiyadorlik jamiyatlarida investitsiyaviy qaror qabul qilish amaliyotining tahlili	275
38.	Qudratova Feruza Nasriddinovna	Financing decisions and value creation in an emerging economy: Evidence from the capital structure of Uzauto Motors	283
39.	Xasanov Komil Mutalibjanovich	Chiqindilarni boshqarishda yevropa ittifoqi tajribasi va uni o‘zbekiston sharoitida qo‘llash	591
40.	Orzukulova Zumrad Abdukhalik kizi, Azimova Nozimakhon Alisher kizi	Strategic brand management: review of keller’s brand equity model and Aaker’s brand identity system	297
41.	Ollokulova Feruza Mansurovna	Davlat xususiy sheriklik rivojlanishining xorij tajribasi va undan O‘zbekiston amaliyotida foydalanish imkoniyatlari	302
42.	Umurzakova Dildora Sultonmaxmudovna	Raqamli iqtisodiyot sharoitida ayollar bandligiga doir muammolarning asosiy yo‘nalishlari	310
43.	Jo‘rayeva Zarifa Bahodir qizi	Tijorat banklarida kredit xizmatlari amaliyotining dolzarb masalalari	317
44.	Tureev Azizbek Abatovich	Qoraqalpog‘iston Respublikasida mevachilik tarmog‘ini klasterlashning iqtisodiy samaradorligini baholash	324
45.	Mirzataev Salamat Muratbaevich	Ekologik muammolar sharoitida qishloq xo‘jaligi barqarorligini ta‘minlashda smart texnologiyalardan foydalanishning ilmiy-uslubiy asoslari	329
46.	Komekova Gulzira Sharbaevna	Raqamlashtirilgan logistika tizimlari asosida sabzavotchilik mahsulotlari bozorining samaradorligini oshirish yo‘llari	335
47.	Qidirmiyazov Ajiniyaz Sherniyazovich	Qoraqalpog‘iston Respublikasida qurilish sohasining rivojlanish holati va sun‘iy intelkt asosida xizmat kursatishni rivojlantirish istiqbollari	340





48.	Розиков Жалил Жалолович	Вопросы реформирование бухгалтерского учета в сельском хозяйстве	346
49.	Karimov Eminjon Gapardjonovich	Sanoat korxonalarida moliyaviy tahlil axborot tizimini takomillashtirish masalalari	351
50.	Toshev Nurbek Janon o'g'li	Qashqadaryo viloyatida turizm samaradorligi indeksi (TEI) asosida mintaqaviy turizm rivojlanishi dinamikasini baholash	359
51.	Kurbonova Malika Akhmad kizi	Comprehensive methodology for assessing the effectiveness of digital economy technology implementation in regional economic development	365
52.	Isakova Naima Ikromjonovna	Xizmat ko'rsatish korxonalarida turizmni rivojlantirish uchun strategik marketing dasturini ishlab chiqish va uni takomillashtirish yo'llari	371
53.	Sultanova Nigora Xikmatxo'ja qizi	Xarajatlar hisobida ABC va BSC tizimlari integrativ tahlili	377
54.	Muminova Parvina Ilhom qizi	Bank majburiyatlari hisobi va ichki auditini takomillashtirish	383
55.	Abduraxmonova Munisa, Alimov Ulug'bek Baxodirovich	Raqamli iqtisodiyot sharoitida xizmat ko'rsatish korxonalarida biznesni rivojlantirish tamoyillari va bosqichlari	389
56.	Axmedov Shoymurod Azamat o'g'li	Tijorat banklarida investitsiya loyihalarini moliyalashtirish samaradorligini takomillashtirish yo'llari	395
57.	Xamdamov Shavkat Komilovich	Aholini ijtimoiy himoyalash moliyaviy mexanizmi samaradorligini baholashning nazariy-metodologik asoslari	402
58.	Ruziyev G'anisher Usarovich	Soliqlar vositasida tadbirkorlikni rivojlantirish va bandlikni ta'minlash orqali daromadlarni oshirish hamda kambag'allikni qisqartirish masalalari	411
59.	Atamuratova Gulrux Muzafarovna	Kichik biznes tizimlarining iqtisodiy mohiyati va ularni modellashtirish bo'yicha zamonaviy xorij tajribasi	419
60.	Mirzayeva Charos G'ayrat qizi	Savdo va xorijiy investitsiyalarning iqtisodiy o'sishdagi o'rni: Janubiy Koreya va O'zbekiston misolida qiyosiy ekonometrik tahlil	424
61.	Toshpulatov Davron Akromovich	Islom moliyasida risklarni boshqarish	437
62.	Amir Xudaykulov	Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlariga muvofiq EBITda indikatorini hisobga olishning o'ziga xos xususiyatlari	451
63.	Тожибоева Дилором	Иқтисодий фикрлаш тарзи ва унинг қарор қабул қилиш назариясида тугган ўрни	459
64.	Azimov Islom Xolmurodovich	Xizmatlar infratuzilmasini rivojlantirishda tashkiliy-iqtisodiy mexanizmlarning xorijiy tajribalari va O'zbekistonga qo'llash imkoniyatlari	471
65.	Xadjibekova Aziza Akbarovna	Tashqi va ichki turizmni rivojlantirishda tashkiliy-iqtisodiy mexanizmining asosiy funktsiya va prinsiplari	477
66.	Насирова Хатидже Камолжоновна	Методологические основы интеграции ESG-принципов в систему управления инвестиционной привлекательностью промышленных предприятий Республики Узбекистан	484
67.	Azimova Malika Rustamovna	NPVfr modifikatsiyalangan ko'rsatkich asosida O'zbekiston xizmatlar sohasidagi franchayzing loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholash	494
68.	Razzakov Jasur Xamraboyevich	Korporativ biznes sektorini moliyalashtirishga ta'sir qiluvchi omillar tahlili	501





**NPV_{fr} MODIFIKATSIYALANGAN KO‘RSATKICH ASOSIDA O‘ZBEKISTON
XIZMATLAR SOHASIDAGI FRANCHAYZING LOYIHALARINING IQTISODIY
SAMARADORLIGINI BAHOLASH**



Azimova Malika Rustamovna

*mustaqil izlanuvchi
Toshkentdagi Singapur
menejmentni rivojlantirish
instituti*

E-mail: mazimova@mdist.uz

Annotatsiya. Maqolada rivojlanayotgan bozor sharoitida franchayzing modeli asosida amalga oshirilayotgan O‘zbekistonning investitsiya loyihalarining iqtisodiy samaradorligini baholash metodologiyasini ishlab chiqish va amaliy sinovdan o‘tkazish masalalari tadqiq etilgan. Shuningdek, franchayzi faoliyatiga xos bo‘lgan transaksion va operatsion xarajatlar, jumladan, bir martalik franchayzing badali (paushal to‘lov) hamda royalti to‘lovlarini hisobga oluvchi mualliflik modifikatsiyalangan investitsion indikator — NPV_{fr} ko‘rsatkichi bilan bog‘liq masalalar tahlil qilingan.

Kalit so‘zlar: franchayzing, sof diskontlangan daromad, NPV_{fr} , iqtisodiy samaradorlik, investitsion tahlil, xizmatlar sohasi, KFC, Marriott, Uzum Market.

**EVALUATION OF THE ECONOMIC EFFICIENCY OF FRANCHISING PROJECTS
IN THE UZBEKISTAN SERVICES SECTOR BASED ON THE MODIFIED NPV_{fr}
INDICATORS**

Azimova Malika Rustamovna

*independent researcher
Singapore Institute for Management
Development in Tashkent*

E-mail: mazimova@mdist.uz

Abstract. The article examines the issues of developing and practical testing of a methodology for assessing the economic efficiency of investment projects in Uzbekistan implemented on the basis of the franchising model in developing market conditions. Also, issues related to the author's modified investment indicator - NPV_{fr} , which takes into account transaction and operating costs inherent in the activities of the franchisee, including a one-time franchise fee (lump sum) and royalty payments.

Keywords: franchising, net discounted income, NPV_{fr} , economic efficiency, investment analysis, service sector, KFC, Marriott, Uzum Market.

**ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФРАНШИЗНЫХ ПРОЕКТОВ
В СЕКТОРЕ УСЛУГ
УЗБЕКИСТАНА НА ОСНОВЕ МОДИФИЦИРОВАННЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ NPV_{fr}**

Азимова Малика Рустамовна

*независимый исследователь
Сингапурский институт развития
менеджмента в Ташкенте*

E-mail: mazimova@mdist.uz

Аннотация. В статье рассматриваются вопросы разработки и практического тестирования методологии оценки экономической эффективности инвестиционных проектов в Узбекистане, реализуемых по франчайзинговой модели в условиях





развивающегося рынка. Также анализируются вопросы, связанные с модифицированным автором инвестиционным показателем – NPV_{fr} , который учитывает транзакционные и операционные издержки, присущие деятельности франчайзи, включая единовременный франчайзинговый взнос (единовременную сумму) и роялти.

Ключевые слова: франчайзинг, чистая дисконтированная прибыль, NPV_{fr} , экономическая эффективность, инвестиционный анализ, сектор услуг, KFC, Marriott, Uzum Market.

Kirish

So‘nggi yillarda O‘zbekiston Respublikasida xizmatlar sohasi transformatsiyasi tizimli va institutsional jihatdan shartlangan xususiyat kasb etib, milliy iqtisodiyotning global xo‘jalik makoniga integratsiyalashuvi jarayonlarini aks ettirmoqda. Mazkur transformatsiyaning muhim jihatlaridan biri biznes yuritishning xalqaro standartlarini, jumladan korporativ boshqaruv, operatsion samaradorlik va xizmat ko‘rsatish sifati standartlarini faol joriy etish hisoblanadi. Bu esa, o‘z navbatida, milliy xizmatlar bozori raqobatbardoshligining oshishiga hamda tadbirkorlik faoliyatining barqaror modellarini shakllantirishga xizmat qilmoqda.

Xalqaro biznes muhitiga integratsiyalashuvning eng samarali mexanizmlaridan biri sifatida brend, biznes modeli va texnologiyalardan foydalanish huquqlarini berishga asoslangan tadbirkorlik faoliyatini tashkil etish shakli bo‘lgan franchayzing namoyon bo‘ladi. Franchayzing boshqaruv va marketing kompetensiyalarining tezlashtirilgan transferini ta‘minlaydi, sinovdan o‘tgan biznes yechimlari hisobiga tadbirkorlik risklari darajasini kamaytiradi hamda ko‘rsatilayotgan xizmatlar sifatini standartlashtirishga ko‘maklashadi. Rivojlanayotgan iqtisodiyot sharoitida mazkur hamkorlik shakli alohida ahamiyat kasb etib, xizmatlar sohasini modernizatsiya qilishning katalizatori sifatida maydonga chiqadi.

Amaliyot shuni ko‘rsatadiki, milliy investorlar mustaqil startaplar tashkil etish o‘rniga tobora ko‘proq xalqaro brendlar franshizalarini sotib olish va mahalliy franchayzing tarmoqlarini rivojlantirishni afzal ko‘rmoqdalar. Bunday strategiya ham noaniqlikning kamayishi, ham allaqachon shakllangan obro‘-e‘tibor va mijozlar bazasi bilan bozorga tez kirib borish imkoniyati bilan izohlanadi. Natijada franchayzing nafaqat biznesni kengaytirish vositasi, balki tadbirkorlik muhitining institutsional transformatsiyasining muhim elementi ham bo‘lib bormoqda.

Shu bilan birga, franchayzing munosabatlarining rivojlanishi investitsiya loyihalari samaradorligini baholash bilan bog‘liq qator metodologik muammolarni yuzaga chiqarmoqda. Investitsion tahlilning klassik usullari, xususan sof diskontlangan daromad usuli (Net Present Value, NPV), loyiha avtonomligi haqidagi farazga asoslanadi va franchayzing modellariga xos bo‘lgan pul oqimlari arxitekturasining o‘ziga xos jihatlarini hisobga olmaydi. Bunday oqimlar tarkibida bir martalik (paushal) to‘lovlar, muntazam royalti to‘lovlari, marketing ajratmalari, shuningdek franchayzer va franchayzi o‘rtasidagi shartnomaviy majburiyatlardan kelib chiqadigan cheklovlar muhim o‘rin tutadi.

Mazkur xususiyatlar moliyaviy modellashtirishning an‘anaviy instrumentariysini tijorat konsessiyasi shartnomalari sharoitlariga moslashtirish zaruratini keltirib chiqaradi. Xususan, prognoz pul oqimlarini shakllantirishga doir yondashuvlarni qayta ko‘rib chiqish, franchayzingga xos risklarni hisobga olgan holda diskontlash stavkasini tuzatish, shuningdek investitsiya loyihalarining jozibadorligini baholash jarayoniga institutsional omillarni integratsiya qilish talab etiladi.

Tadqiqotning dolzarbligi O‘zbekiston Respublikasi transformatsiyalanayotgan iqtisodiyoti sharoitida franchayzing biznes-modellarining o‘ziga xos xususiyatlariga moliyaviy tahlil usullarini nazariy jihatdan anglash va amaliy jihatdan moslashtirish zarurati bilan belgilanadi.

Adabiyotlar sharhi

Baholashning nazariy asoslari va muammolari.

Investitsion tahlilning klassik nazariyasida sof diskontlangan daromad (Net Present Value,





NPV) ko‘rsatkichi loyiha bo‘yicha diskontlangan sof pul oqimlari yig‘indisi va dastlabki investitsiyalar hajmi o‘rtasidagi farq sifatida aniqlanadi. Mazkur ko‘rsatkich investor kapitali qiymatining o‘shirishini aks ettiradi hamda investitsion qarorlar qabul qilishning asosiy mezonlaridan biri hisoblanadi. Bunda NPVning bazaviy modeli xarajatlar va daromadlar tuzilmasining nisbatan bir xil ekanligi, shuningdek loyihaning iqtisodiy birlik sifatidagi avtonomligi haqidagi farazga asoslanadi.

Biroq franchayzing modeli doirasida mazkur farazlar sezilarli darajada o‘zgaradi. Ham kapital xarajatlar (CAPEX), ham operatsion xarajatlar (OPEX) tuzilmasi franchayzer va franchayzi o‘rtasidagi shartnomaviy munosabatlar bilan belgilanadigan o‘ziga xos xususiyat kasb etadi. Mustaqil biznes loyihalaridan farqli ravishda, franchayzi pul oqimlarining shakllanishiga bevosita ta‘sir ko‘rsatuvchi institutsional cheklovlar va moliyaviy majburiyatlar sharoitida faoliyat yuritadi.

Franchayzing modeliga xos bo‘lgan asosiy qo‘shimcha xarajatlar qatoriga quyidagi elementlar kiradi.

Birinchidan, paushal to‘lov (lump-sum fee) franchayzerning brendi, biznes modeli va nou-xausidan foydalanish huquqi uchun amalga oshiriladigan bir martalik to‘lovni anglatadi. Mazkur to‘lov, odatda, loyihaning operatsion faoliyat boshlanishidan oldingi bosqichida amalga oshiriladi va dastlabki investitsiyalarning sezilarli qismini tashkil etadi, biroq qisqa muddatli istiqbolda bevosita pul oqimini yuzaga keltirmaydi.

Ikkinchidan, royalti (royalty) muntazam ajratmalar ko‘rinishida namoyon bo‘lib, ko‘pincha yalpi tushumning ma‘lum foizi sifatida hisoblanadi. Ushbu to‘lovning o‘ziga xos jihati shundaki, u franchayzi faoliyatining yakuniy moliyaviy natijasidan mustaqil ravishda undiriladi. Bu esa rentabellik past bo‘lgan yoki talab beqaror bo‘lgan davrlarda pul oqimlariga tushadigan yuklamani kuchaytiradi.

Uchinchidan, marketing yig‘imlari (marketing fee) franchayzerning markazlashtirilgan reklama fondiga yo‘naltiriladigan majburiy ajratmalardan iborat. Keng ko‘lamli marketing kampaniyalaridan kelib chiqadigan potensial sinergik samara mavjud bo‘lishiga qaramay, mazkur to‘lovlar har doim ham muayyan franchayzining mahalliy natijalari bilan bevosita bog‘liq bo‘lmagan majburiy xarajatlar hisoblanadi.

Standart NPV formulasini qo‘llashda yuqorida qayd etilgan elementlarni e‘tiborga olmaslik investitsiya samaradorligini baholashda sezilarli buzilishlarga olib keladi. Xususan, prognoz qilinayotgan sof pul oqimlari sun‘iy ravishda oshirib ko‘rsatiladi, operatsion yuklama yetarli darajada baholanmaydi va natijada investor uchun haddan tashqari optimistik kutilmalar shakllanadi. Bu esa, o‘z navbatida, ayniqsa biznes faoliyatining dastlabki bosqichida operatsion faoliyat jarayonida pul mablag‘lari uzilishlari (cash gap) yuzaga kelish ehtimolini oshiradi.

Shunday qilib, franchayzing sharoitida NPV usulini to‘g‘ri qo‘llash pul oqimlarini o‘ziga xos majburiy to‘lovlarni alohida ajratgan holda dekompozitsiya qilishni, shuningdek franchayzing munosabatlarining institutsional tabiatini va ular bilan bog‘liq moliyaviy risklarni hisobga oluvchi moslashtirilgan diskontlash modellarini ishlab chiqishni talab etadi.

Tadqiqot metodologiyasi

Franchayzing loyihalariga investitsion samaradorlikning an‘anaviy ko‘rsatkichlarini noto‘g‘ri qo‘llash bilan bog‘liq aniqlangan metodologik muammoni hal etish maqsadida mazkur tadqiqotda modifikatsiyalangan investitsion indikator — NPV_{fr} (Net Present Value for Franchise) ishlab chiqildi va foydalanish uchun taklif etildi. Mazkur ko‘rsatkich franchayzing munosabatlarining institutsional va moliyaviy xususiyatlarini hisobga olgan holda pul oqimlarini diskontlashning klassik modelini moslashtirishga qaratilgan.

Ko‘rsatkichning matematik ifodasi quyidagi ko‘rinishga ega:

$$NPV_{fr} = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t - R_t - M_t}{(1+r)^t} - (IC_0 + L_0),$$

bu yerda:





- $CF_t - t$ davridagi operatsion pul oqimi (franchayzerga to‘lanadigan to‘lovlar hisobga olinmagan holda);
- $R_t - t$ davridagi royalti summasi;
- $M_t - t$ davridagi marketing yig‘imi;
- r – mamlakat va tarmoq risklarini hisobga oluvchi diskontlash stavkasi;
- IC_o – obyektning ishga tushirish uchun dastlabki investitsiya xarajatlari (uskunalar, ta‘mirlash ishlari, litsenziyalar va boshqalar);
- L_o – paushal to‘lov.

Taklif etilgan model pul oqimlarini dekompozitsiya qilish tamoyiliga asoslanib, franchayzer foydasiga amalga oshiriladigan majburiy to‘lovlarni moliyaviy yuklamaning mustaqil elementlari sifatida ajratib ko‘rsatadi. Klassik yondashuvdan farqli ravishda, bunday to‘lovlar ko‘pincha operatsion xarajatlar tarkibida agregatsiyalangan holda aks ettirilsa, NPV_{fr} modelida ular franchayzerga tegishli bo‘lgan nomoddiy aktivlardan foydalanish bilan bog‘liq kvazirenta xarajatlari sifatida talqin etiladi.

Mazkur yondashuvning asosiy metodologik afzalligi franchayzi ixtiyorida qoladigan pul oqimlarini yanada aniqroq aniqlash imkoniyatidir. Bu esa yakuniy investor nuqtayi nazaridan loyihaning iqtisodiy samaradorligini to‘g‘ri baholashga xizmat qiladi. Ushbu jihat, ayniqsa, royalti va marketing yig‘imlari shartli-doimiy xarakterga ega bo‘lib, sof foyda miqdoriga bevosita bog‘liq bo‘lmagan sharoitlarda alohida ahamiyat kasb etadi.

Bundan tashqari, taklif etilgan model chuqurlashtirilgan ssenariy tahlilini amalga oshirish uchun keng imkoniyatlar yaratadi. Xususan, R_t va M_t parametrlarini o‘zgartirish franchayzing shartnomasi shartlaridagi o‘zgarishlarga investitsiya loyihasining sezgirligini baholash, shuningdek loyiha NPV_{fr} ko‘rsatkichining musbat qiymatini saqlab qoladigan tushumning chegaraviy darajalarini aniqlash imkonini beradi. Xuddi shuningdek, mamlakat riski uchun mukofotlar hamda franchayzingga xos risklarni hisobga olgan holda r diskontlash stavkasini tuzatish investitsion qarorlarning asoslanganlik darajasini oshiradi.

NPV_{fr} ko‘rsatkichidan foydalanish franchayzing loyihalarining iqtisodiy mohiyatini yanada adekvat aks ettirishni ta‘minlaydi, ularning daromadlilikini baholashdagi tizimli xatolar xavfini kamaytiradi hamda xizmatlar sohasida yanada muvozanatli va asoslangan investitsion siyosatni shakllantirishga ko‘maklashadi.

Tahlil va natijalar

Ishlab chiqilgan NPV_{fr} ko‘rsatkichining amaliy qo‘llanilish imkoniyatlarini tekshirish maqsadida uning aprobatsiyasi O‘zbekiston Respublikasi bozorida faoliyat yuritayotgan turli formatdagi uchta franchayzing loyihasining o‘rtacha moliyaviy modellari asosida amalga oshirildi. Tadqiqot obyektlarini tanlash xizmatlar sektorining kapitallashuv darajasi, pul oqimlari tuzilmasi, franchayzer va franchayzi o‘rtasidagi o‘zaro munosabatlar xususiyati hamda investitsion majburiyatlar ko‘lami jihatidan farqlanuvchi turli segmentlarini qamrab olish zarurati bilan izohlanadi.

Tadqiqotning empirik bazasi sifatida quyidagi franchayzing modellari tanlab olindi.

Birinchi model KFC xalqaro tezkor ovqatlanish restoranlari tarmog‘i misolida ko‘rib chiqildi. Ushbu loyiha binolarni qurish yoki moslashtirish, maxsus uskunalarni xarid qilish, xodimlarni o‘qitish hamda brendning korporativ standartlariga rioya etish bilan bog‘liq sezilarli hajmdagi dastlabki investitsiyalar bilan tavsiflanadi. Investitsion yuklamaning qo‘shimcha omili sifatida yuqori paushal to‘lov hamda franchayzer foydasiga amalga oshiriladigan majburiy muntazam to‘lovlar namoyon bo‘ladi.

Ikkinchi model mehmonxona biznesiga taalluqli bo‘lib, Marriott International brendi asosida tahlil qilindi. Mazkur loyihaning o‘ziga xos jihatlari yuqori kapitallashuv darajasi, uzoq investitsion sikl va investitsiyalarning qoplanish muddatining kattaligi bilan belgilanadi. Mehmonxona franchayzalarining moliyaviy tuzilmasi bazaviy royalti, marketing ajratmalari hamda mehmonxona toifasi va xonalar fondiga bog‘liq bo‘lishi mumkin bo‘lgan qo‘shimcha





yig'implarni o'z ichiga oluvchi ko'p bosqichli to'lov tizimini nazarda tutadi.

Uchinchi model Uzum Market buyurtmalarni topshirish punktlari tarmog'i misolida ko'rib chiqildi. Xalqaro franchayzalardan farqli ravishda, ushbu format kirish bo'sag'asining nisbatan pastligi, minimal kapital xarajatlar va sezilarli paushal to'lovning mavjud emasligi bilan tavsiflanadi. O'zaro hamkorlikning asosi kichik tadbirkorlik subyektlarini jalb qilish orqali tarmoqni tez kengaytirishga yo'naltirilgan komission daromad taqsimoti modelidan iborat.

Natijalarning taqqoslanishini ta'minlash maqsadida har bir loyiha uchun namunaviy moliyaviy modellar shakllantirildi. KFC va Uzum Market loyihalari uchun rejalashtirish ufqi (T) besh yil etib belgilandi, bu chakana xizmatlar va umumiy ovqatlanish sohasida investitsion samaradorlikni baholashning o'rta muddatli davriga mos keladi. Marriott mehmonxona loyihasi uchun esa mehmonxona infratuzilmasiga investitsiyalarning uzoq muddatli xususiyatini hamda aktivlarning qoplanish muddati uzoqroq ekanligini aks ettiruvchi o'n yillik prognoz davri qabul qilindi.

Diskontlash stavkasi (r) yillik 14 foiz darajasida belgilandi. Mazkur ko'rsatkich rivojlanayotgan iqtisodiyot sharoitidagi tijorat loyihalari uchun kapitalning o'rtacha qiymatini aks ettirib, makroiqtisodiy, tarmoq va investitsion risklar uchun mukofotlarni o'z ichiga oladi.

Olingan natijalar tadqiqot gipotezasini tasdiqladi, ya'ni an'anaviy NPV ko'rsatkichi franchayzer foydasiga amalga oshiriladigan majburiy to'lovlarni to'liq aks ettirmasligi sababli franchayzing loyihalarining investitsion jozibadorligini tizimli ravishda ortiqcha baholaydi. Tahlil qilingan barcha holatlarda modifikatsiyalangan NPV_{fr} ko'rsatkichi qiymati klassik NPV qiymatidan past bo'lib chiqdi. Bu esa investitsiyalarning yakuniy daromadlilikiga sezilarli ta'sir ko'rsatuvchi yashirin moliyaviy majburiyatlar mavjudligini ko'rsatadi.

Eng katta tafovut **KFC** loyihasida kuzatildi, bunda og'ish 18 foizni tashkil etdi. Bunday natija yuqori paushal to'lov, korxonani ishga tushirish bilan bog'liq sezilarli kapital xarajatlar hamda yalpi tushum ulushi sifatida hisoblanadigan muntazam royaltlarning birgalikdagi ta'siri bilan izohlanadi. Ushbu to'lovlar majmui franchayzi pul oqimlariga sezilarli moliyaviy yuklama yaratib, loyihaning haqiqiy investitsion samaradorligini pasaytiradi.

1-jadval.

NPV va NPV_{fr} usullari bo'yicha franchayzing loyihalarining qiyosiy tahlili (shartli birliklar, mln so'm)

Loyiha	An'anaviy NPV	Modifikatsiyalangan NPV _{fr}	Farq (Δ)	Klassik baholash xatosi
KFC	12 450	10 210	-2 240	+18,0 %
Marriott	45 800	39 150	-6 650	+14,5 %
Uzum Market	850	815	-35	+4,1 %

Shunga o'xshash holat Marriott International mehmonxona franchayzasida ham kuzatildi, bunda klassik model samaradorlik ko'rsatkichini 14,5 foizga ortiqcha baholaydi. Sof diskontlangan daromadning mutlaq hajmi yuqori bo'lishiga qaramay, shakllanayotgan pul oqimlarining muhim qismi royalti va marketing to'lovlari tizimi orqali brend huquq egasi foydasiga qayta taqsimlanadi. Bundan tashqari, investitsiya ufqining uzoq muddatli bo'lishi diskontlash ta'sirini kuchaytiradi hamda strategik investitsion qarorlar qabul qilishda pul oqimlarini to'g'ri baholashning ahamiyatini yanada oshiradi.

Xalqaro franchayzalardan farqli ravishda, Uzum Market loyihasi baholashning ikki usuli o'rtasidagi eng kichik tafovutni namoyish etdi — atigi 4,1 foiz. Mazkur natija franchayzing tarmog'iga qo'shilish xarajatlarining nisbatan pastligi va sezilarli qat'iy to'lovlarning mavjud emasligidan dalolat beradi. Qo'llanilayotgan ekotizim modeli biznesni tez kengaytirishga yo'naltirilgan bo'lib, platforma va hamkorlar o'rtasida daromadlarni yanada moslashuvchan taqsimlashni nazarda tutadi. Natijada franchayzi pul oqimlari franchayzing to'lovlari mexanizmi orqali kamroq darajada qisqartiriladi, bu esa an'anaviy va modifikatsiyalangan baholash natijalari o'rtasidagi farqni kamaytiradi.





Metodologik nuqtayi nazardan, olingan natijalar franchayzing majburiyatlari darajasi bilan klassik NPV ko'rsatkichining xatoligi o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri bog'liqlik mavjudligini ko'rsatadi. Pul oqimlari tarkibida royalti, marketing yig'implari va boshqa majburiy to'lovlar ulushi qanchalik yuqori bo'lsa, an'anaviy va moslashtirilgan baholash modellari o'rtasidagi tafovut shunchalik katta bo'ladi. Demak, franchayzing munosabatlarining o'ziga xos jihatlari hisobga olmagan holda standart investitsion tahlilni qo'llash investitsion qarorlar qabul qilishda xatolarga, qoplanish muddatlarini noto'g'ri baholashga va moliyaviy risklarni yetarlicha baholamaslikka olib kelishi mumkin.

Aprobatsiya natijalari taklif etilgan NPV_{fr} ko'rsatkichining amaliy ahamiyatini tasdiqlaydi hamda franchayzing loyihalarini baholashda uning klassik NPV usuliga nisbatan yuqoriroq analitik aniqlikka ega ekanligini namoyon etadi. Mazkur instrumentdan foydalanish investorlar, kredit tashkilotlari va potensial franchayzilarga investitsiyalarning iqtisodiy samaradorligini yanada realistik baholash hamda amalda biznes ixtiyorida qoladigan pul oqimlari asosida qarorlar qabul qilish imkonini beradi.

Xulosa

O'tkazilgan tadqiqot franchayzing loyihalarini baholashda sof diskontlangan daromadning (NPV) an'anaviy ko'rsatkichidan foydalanish imkoniyatlari cheklanganligini tasdiqladi. Aniqlanishicha, klassik model franchayzing munosabatlari doirasida yuzaga keladigan o'ziga xos pul oqimlarini, jumladan paushal to'lovlar, royalti va marketing ajratmalarini hisobga olmaydi. Natijada investitsion samaradorlik ortiqcha baholanadi va franchayzing moliyaviy risklari yetarli darajada aks ettirilmaydi.

Mazkur metodologik cheklovni bartaraf etish maqsadida loyiha pul oqimlari tarkibidan franchayzer foydasiga amalga oshiriladigan majburiy to'lovlarni alohida ajratishga asoslangan modifikatsiyalangan NPV_{fr} ko'rsatkichi taklif etildi. Taklif etilayotgan yondashuv investitsiyalar daromadlilikini yanada to'g'ri baholash imkonini beradi hamda franchayzi ixtiyorida amalda qoladigan pul mablag'larining haqiqiy hajmini aniqlashga xizmat qiladi.

Modelning KFC, Marriott va Uzun Market franchayzing loyihalari misolida o'tkazilgan aprobatsiyasi an'anaviy NPV va modifikatsiyalangan NPV_{fr} natijalari o'rtasida tizimli tafovut mavjudligini ko'rsatdi. Eng katta og'ishlar yuqori paushal to'lovlar va sezilarli royalti majburiyatlari bilan tavsiflanuvchi xalqaro brendlar loyihalarida kuzatildi. Mahalliy franchayzing modellarida esa ushbu tafovut ancha past bo'lib, bu moliyaviy majburiyatlar tuzilmasining nisbatan moslashuvchanligi bilan izohlanadi.

Olingan natijalar franchayzing to'lovlari darajasi bilan klassik investitsion baholash xatosining miqdori o'rtasida bevosita bog'liqlik mavjudligini ko'rsatadi. Demak, franchayzingning o'ziga xos xususiyatlarini hisobga olmagan holda standart tahlil usullaridan foydalanish investitsion qarorlarning optimal bo'lmashligiga olib kelishi mumkin.

Tadqiqotning amaliy ahamiyati shundaki, NPV_{fr} ko'rsatkichidan tijorat banklari, investitsiya fondlari, sug'urta tashkilotlari hamda potensial franchayzilar investitsion loyihalarni baholash va moliyaviy risklarni boshqarish jarayonida foydalanishlari mumkin. O'zbekiston Respublikasida franchayzing tizimining rivojlanishi sharoitida mazkur instrumentni joriy etish investitsion tahlil sifatini oshirish, loyihalarni noto'g'ri baholash ehtimolini kamaytirish hamda xizmatlar sektorining barqaror rivojlanishiga ko'maklashishi mumkin.

Kelgusidagi tadqiqotlarning istiqbollari investitsion samaradorlikning boshqa ko'rsatkichlarini (IRR, PI, DPP) franchayzing biznes-modellarining o'ziga xos jihatlari moslashtirish hamda franchayzing loyihalari risklarini baholashning kompleks yondashuvlarini ishlab chiqish bilan bog'liqdir.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. *Principles of Corporate Finance*. – 14th ed. – New York: McGraw-Hill Education, 2023. – 992 p.





2. Damodaran A. *Applied Corporate Finance*. – 5th ed. – Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2024. – 768 p.
3. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D. *Fundamentals of Corporate Finance*. – 14th ed. – New York: McGraw-Hill Education, 2023. – 912 p.
4. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. *Financial Management: Theory and Practice*. – 17th ed. – Boston: Cengage Learning, 2022. – 1184 p.
5. Berk J., DeMarzo P. *Corporate Finance*. – 6th ed. – Pearson Education, 2023. – 1152 p.
6. Gitman L. J., Zutter C. J. *Principles of Managerial Finance*. – 16th ed. – Pearson, 2024. – 736 p.
7. Sherman A. J. *Franchising and Licensing: Two Powerful Ways to Grow Your Business in Any Economy*. – 4th ed. – New York: AMACOM, 2021. – 352 p.
8. Mendelsohn M. *The Guide to Franchising*. – 8th ed. – London: Cengage Learning, 2019. – 416 p.
9. Spinelli S., Birley S. *Franchising: Pathway to Wealth Creation*. – London: Financial Times Prentice Hall, 2018. – 432 p.

