



№4

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.	Ollokulova Feruza Mansurovna	Uzoq muddatli davrda davlat-xususiy sheriklik rivojlanishning muqobil ssenariylari	7
2.	Умарова Зумрад Низомиддин кизи	Консолидациялашган молиявий ҳисоботларни тузиш: таъминлар, усуллар ва замонавий ёндашувлар	13
3.	Sayipov Begzod Rahimovich	Valyuta kursi va mehnat bozori barqarorligi o'rtasidagi makroiqtisodiy muvozanatni ta'minlashda monetar siyosatning roli	25
4.	Sharipov G'ulomjon Qarshi o'g'li	Qashqadaryo viloyatida yashil iqtisodiyot rivojlanishining zamonaviy holati va rivojlanish istiqbollari	32
5.	Кабилова Шахноза Жураевна	Организационно-управленческий механизм развития сферы услуг в малом бизнесе (на примере Кашкадарьинской области)	38
6.	Xamdamov Sardor Farmon o'g'li	Davlat xaridlarini moliyaviy tartibga solishning xorijiy tajribasi va undan milliy amaliyotda foydalanish imkoniyatlari	43
7.	Primkulova Zilola Abrorovna	Xususiy tibbiyot tashkilotlarida xarajatlar buxgalteriya hisobini takomillashtirishning nazariy asoslari	48
8.	Kilichev Alisher Akramovich	Mavsumiy ishlab chiqarishni moliyaviy qo'llab-quvvatlashning xorijiy tajribasi va undan O'zbekistonda foydalanish imkoniyatlari	52
9.	Vaisov Dilshod Ibodullayevich	Xorijiy amaliyotda kichik biznes subyektlari moliyaviy raqobatbardoshligini rivojlantirishning integratsiyalashgan institutsional yondashuvlari	57
10.	Nematullayev Hamidullo Azizillo o'g'li	Raqamli iqtisodiyot sharoitida buxgalteriya hisobini transformatsiyalash va MHXSga o'tish istiqbollari	65
11.	Мурадов Бахром Акрамжанович	Темир йўл соҳасида инновацион инфратузилмани ривожлантириш механизмлари	72
12.	Адилов Рустам	Модели кредитного скоринга на основе больших данных: влияние на рост выручки финтех-компаний	78
13.	Kenjayev Ikrom Ergashboyevich	Investitsiya muhitini qulaylashtirish orqali hududiy investitsiya mexanizmini faollashtirish	84
14.	Саттаров Тулкин Абдихалилович	Ишлаб чиқариш харажатларининг корхоналар молиявий ҳолатига таъсири	92
15.	Kholikov Khamidulla	The current state of government securities market operations in Uzbekistan's financial market and existing problems	101
16.	Mahmudov Fayzulla Murodullayevich	Mintaqa iqtisodiy rivojlanishida ijtimoiy soha tashkilotlari faoliyatining tashkiliy-iqtisodiy mexanizmlarini takomillashtirish	113
17.	Uralov Farruh Abdurazzoqovich	Hududiy sanoat klasterlarini rivojlantirish strategiyasining baholanishi	119
18.	Anvarova Lobarxon Sherzod qizi	Big Data va analitik platformalar asosida qaror qabul qilish tizimini rivojlantirish	125
19.	Tojimurodov Shohzod	Mamlkat aholisining bank kreditlari bo'yicha qarz yuki tahlili va uni optimallashtirish yo'llari	131
20.	Doniyev Shahob O'tkir o'g'li	Iqtisodiy rivojlanish jarayonlarida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarning tutgan roli hamda ahamiyati	137
21.	Razikova Nozima Erkin qizi	Biznes subyektlarini moliyalashtirish asosida aholi bandligini ta'minlash	142
22.	Назарова Дияра	Совершенствование цифровых подходов к оценке кредитоспособности хозяйствующих субъектов в коммерческих банках Республики Узбекистан	153
23.	Mirmahmudova Xusniddinovna	O'zbekiston kapital bozorida sukukka institutsional investorlarni jalb etish istiqbollari	160





24.	Djamalov G‘ofir Oribjanovich	Bank aktivlari sifatini oshirishda muammoli qarzlar va garov ta‘minotini boshqarish usullari	167
25.	Vaxabov Bobur Alisherovich	Raqamli to‘lov infratuzilmasida moliyaviy xatarlarni boshqarish va axborot xavfsizligini ta‘minlash mexanizmlari	179
26.	Abdurazakov Shavkat Shokirdjanovich	Turizm klasterlari faoliyatini moliyaviy va soliq mexanizmlari orqali iqtisodiy rag'batlantirishni takomillashtirish	191
27.	Qurbanov Ulug‘bek Erkinovich	Raqamli iqtisodiyot sharoitida aholi daromadlarini boshqarish mexanizmlari	202
28.	Salomov Abdusalom Ismatovich	Hududiy infratuzilma ta‘minotiga “Yashil” standartlarni joriy etish yo‘llari	207
29.	Орипов Ильхом Абдуллаевич	Проблемы формирования национальной системы зеленого финансирования в странах с переходной экономикой	214
30.	Tulyaganov Kudratilla Asatullayevich	O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyotini transformatsiya qilishning ustuvor yo‘nalishlari	225
31.	Abduraxmanova Muqaddas Toxtasinovna	Temir yo‘l transporti korxonalarida ekologik-iqtisodiy samaradorlikni yuksaltirishning tashkiliy-iqtisodiy va innovatsion mexanizmlari	232
32.	Uralov Elshod Sirojiddin o‘g‘li	Mintaqalarda institutsional-iqtisodiy hamkorlikning shakllari va rivojlanish xususiyatlari	240
33.	Qodirov Bahodir Qudratovich	Bevosita soliq solishni optimallashtirish va yashillashtirish masalalari	245
34.	Agabekyan Roza Samvelovna	O‘zbekistonda loyihaviy moliyalashtirish asosida investitsiya resurslarini jalb qilish mexanizmini takomillashtirish	251
35.	Ерманова Камила Рустамовна	Цифровые финансовые инструменты в системе финансирования креативных индустрий: переоценка возможностей и ограничений	258





O‘ZBEKISTONDA LOYIHAVIY MOLIYALASHTIRISH ASOSIDA INVESTITSIYA RESURSLARINI JALB QILISH MEKANIZMINI TAKOMILLASHTIRISH

Agabekyan Roza Samvelovna

*Mustaqil izlanuvchi
A.Avloniy nomidagi pedagogik
mahorat milliy instituti
E-mail: roza@gmail.com
ORCID: 0009-0008-8500-5201*

Annotatsiya. Maqolada O‘zbekistonda loyihaviy moliyalashtirish asosida investitsiya resurslarini jalb qilish mexanizmini takomillashtirishning nazariy, uslubiy va amaliy jihatlari tadqiq etilgan. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda kapital manbalarini diversifikatsiyalash, maxsus loyiha kompaniyasi (SPV) faoliyatini rivojlantirish, davlat va xususiy sektor o‘rtasida risklarni optimal taqsimlash, xalqaro moliya institutlari, tijorat banklari hamda kapital bozori instrumentlarini o‘zaro uyg‘unlashtirish masalalari yoritilgan. Uzoq muddatli investitsiya resurslari manbalarini diversifikatsiyalash bo‘yicha ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: loyihaviy moliyalashtirish, investitsiya resurslari, investitsiya loyihasi, SPV, kapital bozori, xalqaro moliya institutlari, aralash moliyalashtirish, moliyaviy risk, davlat kafolati, xususiy kapital, moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ НА ОСНОВЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В УЗБЕКИСТАНЕ

Агабекян Роза Самвеловна

*Самостоятельный исследователь
Национальный институт педагогического
мастерства имени А.Авлони
E-mail: roza@gmail.com
ORCID: 0009-0008-8500-5201*

Аннотация. В статье исследованы теоретические, методические и практические аспекты совершенствования механизма привлечения инвестиционных ресурсов на основе проектного финансирования в Узбекистане. Рассмотрены вопросы диверсификации источников финансирования инвестиционных проектов, развития специальных проектных компаний (SPV), оптимального распределения рисков между государственным и частным секторами, а также интеграции ресурсов международных финансовых институтов, коммерческих банков и инструментов рынка капитала. Разработаны научно-практические предложения по диверсификации источников долгосрочных инвестиционных ресурсов.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиционные ресурсы, инвестиционный проект, SPV, рынок капитала, международные финансовые институты, смешанное финансирование, финансовый риск, государственная гарантия, частный капитал, диверсификация источников финансирования.

IMPROVING THE MECHANISM FOR ATTRACTING INVESTMENT RESOURCES THROUGH PROJECT FINANCE IN UZBEKISTAN

Agabekyan Roza Samvelovna

*Independent researcher
National institute of pedagogical
excellence named after A.Avloni*





E-mail: roza@gmail.com
ORCID: 0009-0008-8500-5201

Abstract. This article examines the theoretical, methodological, and practical aspects of improving the mechanism for attracting investment resources through project finance in Uzbekistan. Particular attention is paid to diversifying the sources of investment project financing, developing special purpose vehicles (SPVs), optimally allocating risks between the public and private sectors, and integrating the resources of international financial institutions, commercial banks, and capital market instruments. Scientific and practical recommendations are developed to optimize the diversify sources of long-term investment resources.

Keywords: project finance, investment resources, investment project, SPV, capital market, international financial institutions, blended finance, financial risk, government guarantee, private capital, diversification of financing sources.

Kirish

Yangi O‘zbekiston iqtisodiyotini isloh qilish va tarkibiy jihatdan transformatsiya qilish jarayonida yirik investitsiya loyihalarini samarali moliyalashtirish masalasi ustuvor vazifalardan biri sanaladi. Iqtisodiyot tarmoqlarini modernizatsiya qilish, yangi ishlab chiqarish quvvatlarini yaratish, energetika, transport, kommunal va ijtimoiy infratuzilmani rivojlantirish uzoq muddatli investitsiya resurslarini talab etadi. Shuning uchun iqtisodiyotga xorijiy investitsiyalarni jalb qilish hajmini oshirish bilan bir qatorda, ularni yuqori iqtisodiy samaradorlikka ega yirik loyihalarga yo‘naltirish ham alohida ahamiyat kasb etmoqda. Raqamlarga murojaat qiladigan bo‘lsak, asosiy kapitalga yo‘naltirilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar hajmi 2015-yildagi 8,3 trln so‘mdan 2024-yilda 351,8 trln so‘mga yetgan bo‘lib mazkur ko‘rsatkich qariyb 42,3 barobarga oshgan. Birgina 2017-2024-yillar oralig‘ida asosiy kapitalga yo‘naltirilgan xorijiy investitsiyalar va kreditlar hajmi 17,1 trln so‘mdan 351,8 trln so‘mga yetib, 20,5 barobarga ko‘paygan. Bu holat O‘zbekiston iqtisodiyotining investitsion faolligi sezilarli ravishda rivojlanayotgani hamda tarmoqlar va hududlar bo‘yicha yirik moliyaviy resurslarni samarali jalb qilishga ehtiyoj ortib borayotganini ko‘rsatadi.

Yangi O‘zbekiston Taraqqiyot Strategiyasining iqtisodiy yo‘nalishlarida ham investitsiya faolligini oshirish, iqtisodiyot tarmoqlarini modernizatsiya va transformatsiya qilish, xususiyl sektor uchun qulay investitsiya muhitini shakllantirish hamda yirik investitsiya loyihalarini amalga oshirishga alohida e‘tibor qaratilgan. Xususan, 2022-2026-yillarga mo‘ljallangan Taraqqiyot strategiyasida keyingi besh yil davomida iqtisodiyotga jami 120 mlrd AQSh dollari miqdorida investitsiyalar, shundan kamida 70 mlrd AQSh dollari xorijiy investitsiyalarni jalb etish vazifasi belgilangan[1]. Mazkur investitsiya resurslarini, eng avvalo, sanoat tarmoqlarini modernizatsiya va transformatsiya qilish, yangi ishlab chiqarish quvvatlarini yaratish, kommunal hamda transport infratuzilmasini rivojlantirishga yo‘naltirish ko‘zda tutilgan. Albatta, O‘zbekistonda investitsiya faolligi ortib borayotgan va iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlarida yirik loyihalarga bo‘lgan ehtiyoj kengayayotgan hozirgi sharoitda loyihaviy moliyalashtirish asosida investitsiya resurslarini jalb qilish mexanizmini takomillashtirish muhim ilmiy-amaliy masalalardan biri hisoblanadi.

Adabiyotlar sharhi

Muallif yigirma besh yillik loyiha moliyalashtirish modelida NPV, IRR va DSCR ko‘rsatkichlaridan foydalanib, davlat tomonidan foiz xarajatlarini subsidiyalash xususiyl kapital rentabelligini sezilarli oshirishi va qarzga xizmat ko‘rsatish barqarorligini mustahkamlashini asoslaydi. Tadqiqotda davlat qo‘llab-quvvatlashi va puxta tuzilgan loyihaviy moliyalashtirish qayta tiklanuvchi energetikaga xususiyl kapital jalb qilishning muhim omili ekanligini ko‘rsatib o‘tilgan [2]. Olimlar loyiha portfellarida moliyaviy resurslar va pul oqimlarini hisobga olgan holda loyihalarni rejalashtirish mexanizmini tadqiq qilganlar. Mualliflar portfel egalari uchun finance-based scheduling (FBS-PO) modelini taklif etib, pul oqimlarining chiqimlardan yuqori bo‘lishini ta‘minlash maqsadida MILP, genetik algoritim (GA) va PSO usullarini qiyosiy baholaganlar.





Natijalar yirik loyiha portfellarida GA yuqori sifatli yechimlar berishini ko'rsatgan [3]. Mualliflar Xitoyning qishloq hududlarida yo'l infratuzilmasi loyihalarini moliyalashtirish manbalarining aholi daromadi va mehnat migratsiyasiga ta'sirini DID hamda PSM-DID usullari yordamida empirik baholaganlar. Natijalarga ko'ra, tashqi manbalardan moliyalashtirilgan loyihalar qishloq aholisining noqishloq xo'jaligi daromadlarini va ishlash uchun migratsiya moyilligini oshirgan, o'zini-o'zi hamda aralash moliyalashtirish modellari esa bunday barqaror ijobiy samara bermagan. Mualliflar infratuzilmaviy investitsiyalarda moliyalashtirish modeli va resurslarni strategik taqsimlash hal qiluvchi ahamiyatga egaligini asoslaydilar [4]. Olimlar Iqtisodiy hamkorlik va taraqqiyot tashkiloti (OECD) mamlakatlari misolida yashil moliyalashtirish va xususiy investitsiyalarning qazib olinadigan yoqilg'i sanoati barqarorligiga ta'sirini empirik baholaganlar. Natijalarga ko'ra, yashil moliyalashtirishning 1 foizga oshishi tarmoq barqarorligini taxminan 0,31 foizga yaxshilagan, xususiy investitsiyalarning 1 foizlik o'sishi esa 0,36 foizlik salbiy ta'sir bilan bog'langan. Mualliflar yashil moliyalashtirishni kengaytirish, barqaror investitsiyalarni rag'batlantirish va yashil moliyaning raqamlashtirilishini rivojlantirish zarurligini asoslaydilar [5].

Mualliflar investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning turli shakl va usullarini tadqiq etib, ularni oqilona tanlash loyiha samaradorligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etishini ta'kidlaydilar. Mualliflarning yondashuviga ko'ra, moliyalashtirish manbalarini loyiha xususiyatlari va investitsiya resurslari imkoniyatlaridan kelib chiqib shakllantirish biznes loyihalarni samarali amalga oshirishga xizmat qiladi. Shuningdek, moliyalashtirish usullarini qiyosiy tahlil qilish investitsiya qarorlarini asoslash va resurslardan samarali foydalanish imkoniyatini kengaytirishi qayd etilgan [6]. Berdiyev tijorat banklarida loyihaviy moliyalashtirish jarayonida yuzaga keladigan risklarni boshqarish mexanizmlarini tadqiq etib, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish yuqori riskli va ko'p bosqichli jarayon ekanligini ta'kidlaydi. Muallif risklarni aniqlash, baholash, monitoring qilish va kamaytirishda zamonaviy risk-menejment vositalaridan, xususan Value at Risk (VaR) usulidan foydalanishni taklif etadi. Bunday yondashuv ehtimoliy yo'qotishlarni oldindan baholash, bank aktivlari sifatini nazorat qilish va loyihaviy moliyalashtirish samaradorligini oshirish imkonini berishi asoslangan [7].

O'rganilgan ilmiy ishlarda loyihaviy moliyalashtirishning alohida tarkibiy elementlari - moliyaviy samaradorlik, pul oqimlarini boshqarish, moliyalashtirish manbalarini tanlash va risklarni baholash masalalari yetarlicha tadqiq etilgan bo'lsa-da, O'zbekiston sharoitida investitsiya resurslarini jalb qilish manbalarini diversifikatsiyalash, maxsus loyiha kompaniyasi (SPV) asosida loyiha pul oqimlarini ajratish, davlat va xususiy sektor o'rtasida risklarni optimal taqsimlash, xalqaro moliya institutlari va tijorat banklari resurslarini uyg'unlashtirish hamda loyihaning moliyaviy barqarorligini yagona mexanizm doirasida ta'minlash masalalarini kompleks tadqiq etish zarurati saqlanib qolmoqda.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda tizimli tahlil, qiyosiy tahlil, iqtisodiy-statistik tahlil, moliyaviy modellashtirish, pul oqimlarini tahlil qilish, ko'p mezonli baholash hamda ekspert-analitik umumlashtirish usullaridan foydalanildi. Mazkur usullar O'zbekistonda loyihaviy moliyalashtirish asosida investitsiya resurslarini jalb qilishning mavjud mexanizmini kompleks tadqiq etish, uning tarkibiy elementlari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni aniqlash hamda moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash imkoniyatlarini baholashga xizmat qildi.

Tahlil va natijalar

AQSh va Yevropa Ittifoqi mamlakatlarida yirik infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda korporativ va infratuzilma obligatsiyalari muhim rol o'ynaydi. Ayniqsa, Yevropada ESG va "yashil" obligatsiyalar orqali energetika va transport loyihalariga uzoq muddatli, nisbatan arzon kapital jalb etish keng tarqalgan. Mazkur tajriba O'zbekiston sharoitida energetika va elektr tarmoqlari loyihalarini moliyalashtirishda xalqaro moliya institutlari mablag'lari bilan bir qatorda kapital bozori instrumentlaridan faol foydalanish zarurligini ilmiy jihatdan asoslaydi. Bank





kreditlari va davlat kafolatlariga haddan tashqari tayanish investitsiya loyihalarining umumiy qiymatini oshirishini hisobga olgan holda, kapital bozoriga asoslangan moliyalashtirish mexanizmini rivojlantirish milliy energetika sektorining uzoq muddatli barqarorligini ta'minlashda muhim omil sifatida namoyon bo'ladi. Ushbu jihatlarni inobatga olgan holda biz tomondan, xalqaro va milliy kapital bozoridan investitsiya resurslarni jalb qilishning integratsion “Yo'l xaritasi modeli” ishlab chiqilgan bo'lib, ushbu model O'zbekistonda sanoat korxonalari misolida quyidagi muhim jihatlarni qamrab oladi.

1-bosqich. Strategik ehtiyojlarni aniqlash va investitsion diagnostika. Integratsion “Yo'l xaritasi modeli”ni amalga oshirishning dastlabki bosqichida investitsiya loyihalarining ustuvor yo'nalishlari, ularning miqyosi va moliyaviy ta'minotga bo'lgan ehtiyojlari kompleks tarzda aniqlanadi. Natijada investitsiya ehtiyojlarining miqdoriy qiymati (bahosi) shakllantirilib, moliyalashtirish muddati va risk profili oldindan belgilangan holda keyingi bosqichlarda kapital manbalarini tanlash va ularni optimallashtirish uchun metodik asos yaratiladi. Ushbu yondashuv investitsiya qarorlarini qabul qilishda tizimli va prognoz qilinadigan moliyaviy strategiyani shakllantirishga xizmat qiladi.

2-bosqich. Moliyalashtirish manbalarini segmentlarga ajratish. Ikkinchi bosqichda aniqlangan investitsiya ehtiyojlari asosida moliyaviy resurslarni jalb qilish manbalari tizimli ravishda segmentlarga ajratiladi. Ushbu jarayonda xalqaro kapital bozori, milliy kapital bozori, xalqaro moliya institutlari hamda grant va texnik yordam mablag'lari alohida moliyalashtirish segmentlari sifatida baholanadi. Har bir segmentning moliyaviy qiymati, muddati, foiz yuki va risk darajasi qiyosiy tahlil qilinib, investitsiya loyihalarining xususiyatlariga mos holda eng optimal moliyalashtirish kombinatsiyasi shakllantiriladi. Natijada ichki va tashqi moliya manbalari o'rtasida muvozanatli nisbat vujudga kelib, kapitalni jalb qilish jarayoni bir yoqlama manbaga bog'lanib qolish riskidan holi bo'ladi.

3-bosqich. Grant-qarz balansini optimallashtirish. Uchinchi bosqichda moliyalashtirish manbalari tarkibida grant mablag'lari va qarz instrumentlari o'rtasidagi optimal nisbat belgilanadi. Grant va texnik yordam mablag'lari, asosan, energiya samaradorligini oshirish, raqamlashtirish va ekologik ahamiyatga ega loyihalarga yo'naltirilsa, qarz mablag'lari kapital talabi yuqori bo'lgan infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda qo'llaniladi. Ushbu yondashuv investitsiya loyihalarining umumiy qiymatini pasaytirish, qarz yukining ortib ketishini cheklash hamda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi. Natijada grant-qarz balansining maqbullashtirilishi hisobiga jamiyatning uzoq muddatli qarzдорlik profili barqaror shakllantiriladi (1-jadval).

1-jadval

**“O'zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ tomonidan kapital bozoridan moliyaviy resurs
jalb qilishning diversifikatsion mexanizmi***

№	Moliyalashtirish manbasi	Ulushi (%)	Izoh
1.	Xalqaro obligatsiyalar (Evroobligatsiya)	40%	5-7 yil muddatli, foiz stavkasi 5,2-5,8%
2.	Milliy obligatsiyalar	20%	Uzoq muddatli investorlarga mo'ljallangan
3.	Xalqaro moliya institutlari kreditlari	25%	Jahon banki, OTB, YeTTB liniyalari
4.	Grant va texnik yordam	15%	Energiya samaradorligi loyihalariga yo'naltiriladi

*Muallif tomonidan tuzilgan

4-bosqich. Foiz, valuta va kredit risklarini boshqarish. Mazkur bosqichda jalb qilinadigan moliyaviy resurslar bilan bog'liq asosiy risklar, xususan foiz stavkalari, valuta kurslari va kredit risklari aniqlanadi hamda ularni kamaytirish mexanizmi ishlab chiqiladi. Qarz portfelini





diversifikatsiyalash, foiz stavkalarini qat’iy va o‘zgaruvchan turlar bo‘yicha muvozanatlashtirish, shuningdek valuta risklarini hedjirlash instrumentlaridan foydalanish orqali moliyaviy risklar minimallashtiriladi. Ushbu yondashuv investitsiya loyihalarining moliyaviy barqarorligini mustahkamlash bilan birga tashqi bozor sharoitlaridagi o‘zgarishlarga nisbatan jamiyatning moslashuvchanligini oshiradi.

5-bosqich. Investorlar uchun ochiqlik va axborot shaffofligini ta’minlash. Beshinchi bosqichda investorlar ishonchini mustahkamlash maqsadida moliyaviy hisobotlar, ESG ko‘rsatkichlari hamda korporativ boshqaruv amaliyotlari xalqaro standartlar asosida yuritiladi. Emitent faoliyati to‘g‘risida to‘liq, aniq va o‘z vaqtida axborot taqdim etilishi investorlarda prognoz qilinadigan va ishonchli investitsiya muhiti shakllanishiga xizmat qiladi. Axborot shaffofligining oshirilishi natijasida investorlar bazasi kengayib, xalqaro kapital bozorlarida jamiyatning reputatsion mavqei mustahkamlanadi.

2-jadval.

“O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ ning 2025-2030 yillar uchun investitsion ehtiyojlar bo‘yicha prognoz ko‘rsatkichlari*

№	Yo‘nalish	Yillik investitsiya ehtiyoji (mln doll.)	Moliyalashtirish manbasi	Kutilayotgan natija
1.	Tarmoqlarni modernizatsiya qilish	250-300	Obligatsiyalar + Xalqaro moliya korporatsiyasi	Elektr quvvatlari va sifati oshadi
2.	Raqamlashtirish	60-75	Grant + G2B (Government-to-Business) sheriklik	Xarajat va yo‘qotishlar kamayadi
3.	Energiyani uzatish tizimlari	80-100	Xalqaro obligatsiyalar	Quvvat uzatish samaradorligi oshadi
4.	Avtomatlashtirish	30-40	Budjet + investorlar	Monitoring va dispetcherlik xizmatlari takomillashadi

**Muallif tomonidan tuzilgan*

6-bosqich. Tashkiliy va korporativ transformatsiya. Ushbu bosqichda moliyalashtirish jarayonlarini qo‘llab-quvvatlovchi tashkiliy va institutsional o‘zgarishlar amalga oshiriladi. Korporativ boshqaruv tizimi takomillashtirilib, kuzatuv kengashi mustaqilligi rivojlantiriladi, ichki audit va komplaens mexanizmi yanada takomillashtiriladi. Menejerning hisobdorligi va javobgarligi oshirilishi orqali strategik qarorlar qabul qilish sifati yaxshilanadi. Natijada jamiyatning kredit reytingi va investitsion jozibadorligi ortib, kapital bozorlarida muvaffaqiyatli faoliyat yuritish uchun zarur institutsional asos shakllanadi.

7-bosqich. Kapital bozoriga chiqish va moliyaviy resurslarni jalb qilish. Yakuniy bosqichda tayyorlangan institutsional, moliyaviy va axborot bazasi asosida milliy va xalqaro kapital bozorlarida obligatsiyalar joylashtiriladi, xalqaro moliya institutlari bilan kredit bitimlari tuziladi hamda grant mablag‘lari jalb etiladi. Moliyalashtirish jarayoni parallel ravishda bir nechta bozor segmentlarida amalga oshirilishi hisobiga uzoq muddatli va nisbatan arzon moliyaviy resurslarga erishiladi. Ushbu bosqich integratsion “Yo‘l xaritasi modeli”ning amaliy samaradorligini namoyon etib, energetika infratuzilmasini rivojlantirish uchun barqaror moliyaviy asos sifatida xizmat qiladi.

Xulosa

Tadqiqot natijalari O‘zbekistonda iqtisodiyotni modernizatsiya qilish va yirik infratuzilma loyihalarini amalga oshirish uchun investitsiya resurslariga bo‘lgan talabning o‘sishi loyihaviy





moliyalashtirish mexanizmini yanada rivojlantirish zaruratini oshib borayotganligini ko'rsatadi. Loyihaviy moliyalashtirish davlat budjeti va an'anaviy bank kreditlariga tushadigan yukni kamaytirish bilan birga xususiy investorlar, xalqaro moliya institutlari va institutsional kapitalni uzoq muddatli investitsiya loyihalariga safarbar qilish imkonini beradi.

Birinchidan, yirik investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda SPV institutidan keng foydalanish va loyiha aktivlari, majburiyatlari hamda pul oqimlarini alohida loyiha kompaniyasi doirasida shakllantirish maqsadga muvofiq. Bu loyiha va homiy kompaniya risklarini ajratish hamda kreditorlar uchun moliyaviy shaffoflikni oshirish imkonini beradi.

Ikkinchidan, investitsiya loyihalarini moliyalashtirishda bir manbali kreditlash modelidan xususiy kapital + tijorat krediti + xalqaro moliya institutlari + kafolatlar + aralash moliyalashtirish (blended finance) + kapital bozori integratsiyasiga asoslangan ko'p manbali moliyalashtirish modeliga bosqichma-bosqich o'tish zarur.

Uchinchidan, investitsiya loyihalarining moliyalashtirilishidan oldin ularning bankrotlik ehtimollik darajasini kompleks baholash tizimini joriy etish maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz. Bunda NPV va IRR bilan bir qatorda DSCR, LLCR, WACC, stress-test, pul oqimlari barqarorligi, shartnomaviy risklar va homiylarning moliyaviy salohiyatini birgalikda hisobga olish kerak.

To'rtinchidan, loyihaviy moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirishda loyiha risklarini davlat va xususiy sektor ishtirokchilari o'rtasida iqtisodiy jihatdan asoslangan holda taqsimlash, ayniqsa, davlat tomonidan moliyalashtirish bilan bog'liq fiskal risklarni boshqarishga alohida e'tibor qaratish kerak. Yirik infratuzilmaviy va ijtimoiy ahamiyatga ega loyihalarda davlatning budget mablag'lari, davlat kafolatlari, subsidiyalar, kompensatsiyalar, minimal daromad kafolatlari hamda boshqa moliyaviy qo'llab-quvvatlash vositalari orqali ishtirok etishi loyihaning investitsiyaviy jozibadorligi va barqarorlik darajasini oshirishga xizmat qilishi mumkin. Biroq loyiha risklarining asoslanmagan tarzda davlat zimmasiga yuklanishi davlatning bevosita xarajatlari bilan bir qatorda kelgusida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan shartli fiskal majburiyatlarning (contingent liabilities) ortishiga, davlat moliyasining uzoq muddatli barqarorligiga qo'shimcha bosim yuzaga kelishiga hamda xususiy investorlarning loyiha natijalari uchun iqtisodiy javobgarligi pasayishiga olib kelishi mumkin.

Beshinchidan, davlat va xalqaro moliya institutlari tomonidan beriladigan kafolatlarning samaradorligini "kafolat qiymati - yo'naltirilayotgan xususiy kapital" nisbati asosida baholash maqsadga muvofiq hisoblanadi. Natijada kafolat instrumentlaridan foydalanishda xususiy kapitalni maksimal jalb qilishga yo'naltirilgan yondashuv shakllanadi.

Oltinchidan, operatsion faoliyat bosqichiga o'tgan va barqaror pul oqimiga ega loyihalarni tijorat banklari balansida uzoq muddat saqlab qolmasdan, loyihaviy obligatsiyalar (project bonds), infratuzilma obligatsiyalari yoki boshqa kapital bozori vositalari orqali qayta moliyalashtirish mexanizmini rivojlantirish zarur. Bu esa banklarning resurslarini yangi investitsiya loyihalarini moliyalashtirish uchun qayta safarbar etish imkonini beradi.

O'zbekistonda loyihaviy moliyalashtirishning istiqboldagi rivojlanishi davlat tomonidan to'g'ridan-to'g'ri moliyalashtirish ulushini oshirishga emas, balki davlatning institutsional, kafolatlovchi va risklarni muvofiqlashtiruvchi rolini oshirgan holda xususiy va xalqaro investitsiya resurslarini safarbar etishga asoslanishi kerak deb o'ylaymiz. Bunday yondashuv yirik investitsiya loyihalarining moliyaviy barqarorligini ta'minlash, davlatning fiskal yukini maqbullashtirish, investitsiya resurslari manbalarini diversifikatsiyalash hamda milliy iqtisodiyotning uzoq muddatli investitsion salohiyatini oshirishga xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28-yanvardagi "2022-2026 yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi to'g'risida"gi PF-60 sonli Farmoni.
2. Kalia N. From Glasgow to ground level: How policy-driven project finance structures enable small-scale solar viability in emerging markets: Evidence from a 1 MW independent power producer in Himachal Pradesh, India // Energy for Sustainable Development. – 2026. – Vol. 94.





3. Fares A., El Azouni A.M., Al-Shihabi S., Al Alawi M. Finance-based scheduling for projects in owners' portfolios: MILP versus improved GA and PSO // Engineering, Construction and Architectural Management. – 2025. – Vol. 33, Issue 4.
4. Bao L., Kusadokoro M., Chitose A. Financing road projects and its impact on off-farm work in rural China // Socio-Economic Planning Sciences. – 2025. – Vol. 99. – P. 1–14.
5. Miao Y., Tian Y., Cao J., Yu X. Green finance and privatization of green projects in the fossil fuels industry // Resources Policy. – 2025. – Vol. 103.
6. Xalbekov K.A., Togayev S.S. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirish shakllari va usullari // Innovations in Science and Technologies ilmiy-elektron jurnali. – 2025. – № 2.
7. Berdiyev A. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirish // Nashrlar. – 2023. – Vol. 1, Issue 1. – B. 183–186.
8. Kuzior A., Vasylieva T., Kuzmenko O., Koibichuk V., Brožek P. Global Digital Convergence: Impact of Cybersecurity, Business Transparency, Economic Transformation, and AML Efficiency // Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity. – 2022. – Vol. 8, Issue 4. – P. 1–24.
9. Weldegiorgis F.S., Dietsche E., Franks D.M., Cust J., Ahmad S. Mining and linkages for economic transformation: Revealing multi-stakeholder perspectives through Q-methodology // The Extractive Industries and Society. – 2022. – Vol. 12. – P. 1–14.
10. Liu J., Qiu F., Zhang T., Liu H. Dynamics of green economic development in countries joining the Belt and Road Initiative: Is it driven by green investment transformation? // Journal of Environmental Management. – 2023. – Vol. 347.

