



№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 замонвий 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 Nozima	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
36.	Fayziyeva Muyassarzoda Xancharovna	Raqamli moliyaviy xizmatlar samaradorligini baholash metodlarining rivojlanish bosqichlari	267
37.	Kalandarov Jamolbek Ravshonovich	O‘zbekistonda mikro, kichik va o‘rta biznesni kreditlash dinamikasi: 2026 yil yarim yillik natijalari va Silk Road Finance & Technology forum kontekstidagi tahlil	274
38.	Ergashev Rustam Rajabovich	Ilmiy ishlanmalarni tijoratlashtirishning huquqiy boshqaruv arxitekturasini takomillashtirish	280
39.	Sulaymonov Iskandar Boxodir o‘g‘li	Venchur kapital jalb etish samaradorligi indeksi (VKJSI): davlat va xususiy kapital multiplikativ samaradorligini baholash modeli	287
40.	Toshpo‘latov Shohruh Sobirjon o‘g‘li	Milliy iqtisodiyotda ijtimoiy himoya tizimini moliyalashtirishning institutsional asoslari va moliyaviy mexanizmlarini takomillashtirish	294
41.	Salamov Islom Tashkazakovich	Banklarning transformatsion jarayonlarini ekonometrik tahlili	304
42.	Babaxanova Nozima Saidakbarovna	O‘zbekiston fond bozorida “Xalq IPO”si mexanizmlarini takomillashtirish va institutsional investorlar ishtirokini kengaytirish yo‘llari	312
43.	Radjabova Malikaxon	Elektron tijorat faoliyatida raqamli texnologiyalardan foydalanishning zaruriyati va ahamiyati	323





44.	Sultanova Gulshira Alimbetovna	Suv taqchilligi sharoitida sholichilik tarmog'ining innovatsion texnologiyalarni rivojlantirishning tashkiliy-iqtisodiy yo'nalishlari (Qoraqalpog'iston Respublikasi misolida)	332
45.	Jumaniyazov Inojon Turayevich	Suveren fondlar samaradorligini baholashning truman-bagnall metodologiyasi	339
46.	Abdullayev Dilmurod Toxirmirzayevich	Davlat maqsadli jamg'armalari xarajatlari ustidan davlat moliyaviy nazoratini o'tkazishni takomillashtirish	350
47.	Abdushayitov Abdumannobbek Abdumutal o'g'li	Tashabbusli budjet xarajatlari ustidan davlat moliyaviy nazoratini tashkil etish masalalari	357
48.	Zokirov Sardor To'liqin o'g'li	Hududlarga xorijiy investitsiyalarni jalb etishda raqamli infratuzilmaning o'rni	362
49.	Asrorov Dalerjon Zafarovich	Budjet tashkilotlarida buxgalteriya hisobini tashkil etish masalalari	368
50.	Umaraliyev Sanjar Sultonaliyevich	Hududlar investitsion muhit jozibadorligini baholashning zamonaviy metodologiyasi	374





SUVEREN FONDLAR SAMARADORLIGINI BAHOLASHNING TRUMAN-BAGNALL METODOLOGIYASI



Jumaniyazov Inojon Turayevich

*Toshkent davlat
iqtisodiyot universiteti
“Moliya” kafedrasida dotsenti, PhD
e-mail: jumaniyazov_inomjon@tsue.uz*

Annotatsiya. Mazkur maqolada suveren fondlar faoliyati samaradorligini xalqaro miqyosda baholashning tan olingan vositalaridan biri – Edwin Truman (2007-2008) tomonidan ishlab chiqilgan va Bagnall hamda Truman (2013) tomonidan takomillashtirilgan "SWF Scoreboard" metodologiyasining mazmuni, baholash mezonlari va O'zbekiston Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi (TTJ) misolida qo'llanilishi tadqiq etiladi. Tadqiqot maqsadi – 33 elementli, to'rt yo'nalishli baholash tizimini milliy sharoitga moslashtirib, TTJ faoliyatining xalqaro andozalarga muvofiqlik darajasini miqdoriy va sifat jihatdan aniqlashdan iborat. Tadqiqot uchun birlamchi huquqiy hujjatlar, TTJ va Iqtisodiyot va moliya vazirligining rasmiy ma'lumotlari, Butunjahon banki loyiha hujjatlari hamda Global SWF instituti tomonidan e'lon qilingan mustaqil reyting ma'lumotlaridan foydalanildi. Natijalar shuni ko'rsatadiki, TTJ tuzilmaviy jihatdan aniq huquqiy asosga ega bo'lsa-da, boshqaruv mustaqilligi, moliyaviy shaffoflik va investitsiya siyosatini oshkor qilish bo'yicha xalqaro yetakchi fondlardan sezilarli darajada orqada qolmoqda. Olingan xulosalar asosida TTJ samaradorligini oshirish bo'yicha aniq tavsiyalar ishlab chiqildi.

Kalit so'zlar: suveren fondlar, Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi, Truman scoreboard, boshqaruv shaffofligi, Santiago tamoyillari, moliyaviy institutlar samaradorligi

МЕТОДОЛОГИЯ ТРУМАНА–БЭГНАЛЛА ДЛЯ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ СУВЕРЕННЫХ ФОНДОВ

Жуманиязов Иномжон Тураевич

*Доцент кафедры «Финансы», PhD,
Ташкентский государственный
экономический университет
E-mail: jumaniyazov_inomjon@tsue.uz*

Аннотация. В данной статье исследуется содержание, критерии оценки и применение одной из признанных на международном уровне методологий оценки эффективности деятельности суверенных фондов – методологии «SWF Scoreboard», разработанной Эдвином Труманом (2007–2008 гг.) и усовершенствованной Бэгноллом и Труманом (2013). Цель исследования заключается в адаптации 33-элементной системы оценки, включающей четыре направления, к национальным условиям и определении степени соответствия деятельности Фонда реконструкции и развития Узбекистана (ФРРУ) международным стандартам на количественном и качественном уровнях. В исследовании использованы первичные нормативно-правовые документы, официальные данные Фонда реконструкции и развития Узбекистана и Министерства экономики и финансов, проектная документация Всемирного банка, а также данные независимых рейтингов, опубликованные институтом Global SWF. Результаты исследования показывают, что, несмотря на наличие четкой правовой основы деятельности ФРРУ, по уровню независимости управления, финансовой прозрачности и раскрытия инвестиционной политики Фонд значительно отстает от ведущих суверенных фондов мира. На основе полученных результатов разработаны конкретные рекомендации по повышению эффективности деятельности ФРРУ.





Ключевые слова: суверенные фонды, Фонд реконструкции и развития Узбекистана, Truman Scoreboard, прозрачность управления, Принципы Сантьяго, эффективность финансовых институтов.

TRUMAN–BAGNALL METHODOLOGY FOR ASSESSING THE PERFORMANCE OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS

Jumaniyazov Inojon Turayevich

*Associate Professor, Department of Finance, PhD,
Tashkent State University of Economics
E-mail: jumaniyazov_inomjon@tsue.uz*

Abstract. *This article examines the content, assessment criteria, and application of one of the internationally recognized tools for evaluating the performance of sovereign wealth funds—the **SWF Scoreboard methodology**, developed by Edwin Truman (2007–2008) and subsequently refined by Bagnall and Truman (2013). The study aims to adapt the 33-element, four-dimensional assessment framework to national conditions and to quantitatively and qualitatively determine the extent to which the activities of Uzbekistan’s Fund for Reconstruction and Development (FRD) comply with international standards. The research draws on primary legal and regulatory documents, official data from the Fund for Reconstruction and Development of Uzbekistan and the Ministry of Economy and Finance, World Bank project documentation, and independent ranking data published by the Global SWF Institute. The findings indicate that, although the FRD has a clearly established legal framework, it significantly lags behind leading sovereign wealth funds in terms of governance independence, financial transparency, and disclosure of investment policies. Based on the findings, specific recommendations are developed to enhance the effectiveness of the FRD’s operations.*

Keywords: *sovereign wealth funds, Fund for Reconstruction and Development of Uzbekistan, Truman Scoreboard, governance transparency, Santiago Principles, financial institution efficiency.*

Kirish

So‘nggi yigirma yil ichida suveren fondlar jahon moliya tizimining muhim ishtirokchilariga aylandi. Xalqaro moliya institutlarining ma‘lumotlariga ko‘ra, hozirgi kunda dunyo bo‘ylab suveren fondlar boshqaruvidagi aktivlar hajmi 13 trillion AQSh dollaridan oshadi, bu esa ularni nafaqat milliy iqtisodiyot, balki global kapital bozorlari uchun ham strategik ahamiyatga ega institutlarga aylantirgan. Xitoy Investitsiya Korporatsiyasi, Norvegiyaning Global Pensiya Jamg‘armasi (GPFG), Singapurning Temasek va GIC, Saudiya Arabistonining PIF kabi fondlar jahon amaliyotida shaffoflik, boshqaruv sifati va uzoq muddatli investitsiya strategiyasi bo‘yicha andoza sifatida qaraladi.

Bunday fondlarning tarixiy ildizlari XX asrning ikkinchi yarmiga borib taqaladi, biroq ularning global moliya arxitekturasidagi roli ayniqsa 2000-yillardan keyin, xom-ashyo narxlarining o‘sishi va rivojlanayotgan mamlakatlarning oltin-valyuta zaxiralari tez sur‘atda ko‘payishi natijasida keskin kuchaydi. Shu davrdan boshlab suveren fondlar nafaqat milliy iqtisodiy barqarorlikni ta‘minlash, balki kelajak avlodlar uchun boylikni jamg‘arish, ichki infratuzilmani rivojlantirish va strategik tarmoqlarga investitsiya kiritish kabi ko‘p qirrali vazifalarni bajaruvchi institutlarga aylandi.

Biroq suveren fondlarning barchasi bir xil rivojlanish bosqichida emas. Xususan, tabiiy resurslarga unchalik boy bo‘lmagan yoki o‘tish iqtisodiyoti sharoitida faoliyat yurituvchi mamlakatlarda tashkil etilgan fondlar ko‘pincha ikki xil – barqarorlashtiruvchi va rivojlantiruvchi vazifalarni bir vaqtning o‘zida bajarishga majbur bo‘ladi. Bunday aralash model, o‘z navbatida, fondning institutsional mustaqilligi, moliyaviy intizomi va hisobdorlik darajasiga nisbatan qo‘shimcha xavf-xatarlarni keltirib chiqaradi. Xalqaro tajriba shuni ko‘rsatadiki, aynan shaffoflik





va boshqaruv sifati past bo'lgan fondlarda davlat byudjeti bilan fondning moliyaviy resurslari o'rtasidagi chegara zaiflashadi, bu esa "kvazifiskal xavf" deb ataluvchi hodisaga olib keladi.

O'zbekiston Respublikasida 2006-yil 11-mayda Prezidentning PF-3751-son Farmoniga asosan tashkil etilgan Tiklanish va taraqqiyot jamg'armasi xuddi shunday aralash maqomga ega institutdir. Jamg'armaning asosiy vazifasi iqtisodiyotning yetakchi tarmoqlarini modernizatsiya qilish, ijtimoiy ahamiyatga molik davlat dasturlarini moliyalashtirish hamda barqaror va muvozanatli ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishni ta'minlashdan iborat.

So'nggi yillarda TTJ faoliyati xalqaro moliya institutlari, jumladan Jahon banki va Xalqaro valyuta fondi tomonidan alohida e'tiborga sazovor bo'ldi. Xususan, 2020-yilda TTJ tomonidan uchta davlat korxonasiga, shu jumladan "Uzbekneftgaz" AJga, jami 16,8 trillion so'm (YalMning taxminan 2,5 foizi) miqdoridagi kreditlarning hisobdan chiqarilishi jamg'armaning kvazifiskal vositasi sifatidagi roli va bu boradagi tavakkalchiliklarni yaqqol namoyon etdi. Bunday holatlar jamg'arma faoliyatining institutsional shaffofligi, boshqaruv mexanizmlari va samaradorligini xalqaro andozalar asosida tizimli baholash zaruriyatini keltirib chiqaradi.

Mavzuning dolzarbligiga qaramay, O'zbekiston ilmiy adabiyotida TTJ faoliyatini xalqaro tan olingan miqdoriy metodologiyalar – xususan, Edwin Truman tomonidan ishlab chiqilgan va keyinchalik Bagnall hamda Truman (2013), so'ngra Maire va boshqalar (2021) tomonidan takomillashtirilgan "SWF Scoreboard" – asosida tizimli baholovchi tadqiqotlar deyarli mavjud emas. Xalqaro amaliyotda ushbu baholash mazoni suveren fondlarning tuzilmasi, boshqaruvi, shaffofligi va investitsion xulq-atvorini 33 ta mezon bo'yicha baholab, ularni bir-biri bilan va xalqaro yetakchi amaliyot bilan qiyoslash imkonini beruvchi eng keng qo'llaniladigan vositalardan biri hisoblanadi.

Adabiyotlar sharhi

Suveren fondlar boshqaruvi va shaffofligi mavzusi so'nggi o'n besh yil ichida xalqaro moliya iqtisodiyoti fanida keng o'rganilgan yo'nalishlardan biriga aylandi. Truman (2007, 2008, 2010) tomonidan asos solingan tadqiqotlar yo'nalishi keyinchalik bir qator empirik ishlar bilan boyitildi. Xususan, Van va Li (2016) suveren fondlar boshqaruv sifatining madaniy-institutsional omillar, jumladan hokimiyat masofasi (power distance) va individualizm darajasi bilan bog'liqligini tadqiq qilgan bo'lsa, Amar va Lekur (2023) demokratik institutlarga ega mamlakatlardan kelib chiqqan fondlarning ichki va tashqi legitimlikka bo'lgan ehtiyoji ularning boshqaruv shaffofligini oshirishga undashini ko'rsatgan. Grira va boshqalar (2018) hamda Knill va boshqalar (2012) suveren fondlar boshqaruv sifati bilan ularning investitsion xulq-atvori (masalan, portfel diversifikatsiyasi va risk profili) o'rtasidagi bog'liqlikni tahlil qilgan.

Alohida ta'kidlash joizki, so'nggi davr tadqiqotlarida ta'kidlanishicha, suveren fondlar sonining va ular boshqaruvidagi aktivlar hajmining o'sishi ularning institutsional xilma-xilligini ham kuchaytirmoqda, biroq Truman scoreboardda qayd etilgan shaffoflik muammolarining aksariyati hali-hanuz bir qator mamlakatlar, xususan rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti mamlakatlarida saqlanib qolmoqda. Bu tadqiqotlar demokratik institutlar rivojlangan mamlakatlarda tashkil etilgan fondlarning boshqaruv sifati muntazam ravishda yuqoriroq bo'lishini tasdiqlaydi, degan xulosaga kelgan.

Markaziy Osiyo va MDH mintaqasi bo'yicha esa bunday tizimli, xalqaro metodologiyaga asoslangan miqdoriy tadqiqotlar hali ham juda kam. Mavjud ishlarning aksariyati asosan investitsiya fondlari, byudjet mablag'lari samaradorligi yoki moliya bozorini rivojlantirish mavzularini tavsifiy tarzda yoritadi, biroq xalqaro tan olingan scoreboard yoki indeks metodologiyasini qo'llagan holda miqdoriy taqqoslash o'tkazmaydi. Aynan shu ilmiy bo'shliq – ya'ni O'zbekiston TTJ faoliyatini xalqaro tan olingan metodologik asosda tizimli baholashning yo'qligi – ushbu tadqiqotning ilmiy yangiligini va dolzarbligini belgilaydi.

Tadqiqot metodologiyasi

Tadqiqotda Truman–Bagnall Scoreboard metodologiyasi asosida TTJ faoliyatining





shaffofligi, boshqaruvi, hisobdorligi va investitsion xulq-atvori baholandi.

Tadqiqot yagona holat yondashuviga asoslanib, huquqiy hujjatlar, TTJ va Iqtisodiyot va moliya vazirligining rasmiy ma'lumotlari, xalqaro tashkilotlar hisobotlari hamda Global SWF reytinglari kontent-tahlil qilindi. Scoreboardning 33 ta elementi bo'yicha har bir mezon 0 ball – bajarilmagan, 0,5 ball – qisman bajarilgan va 1 ball - to'liq bajarilgan shaklida baholandi.

TTJning o'ziga xos institutsional xususiyatlarini hisobga olish maqsadida qo'llanilmaydigan mezonlar “tegishli emas” (N/A) sifatida ajratilib, yakuniy natijalar moslashtirilgan ball va foiz ko'rinishida hisoblandi. Olingan natijalarning ishonchliligini oshirish uchun Scoreboard bo'yicha hisoblangan ko'rsatkichlar Global SWF GSR reytingi va xalqaro standartlar, xususan, Santiago tamoyillari bilan qiyosiy tahlil qilindi.

Tahlil va natijalar

Quyida TTJ faoliyati Truman/Bagnall scoreboardning to'rtta yo'nalishi bo'yicha ketma-ket tahlil qilinadi. Har bir yo'nalish yakunida ballar jamlanib, 1-jadvalda umumlashtiriladi.

TTJning huquqiy maqomi va maqsadi PF-3751-son Farmonda va unga asoslangan Nizomda aniq belgilangan – bu jihatdan jamg'arma ijobiy baholanadi. Jamg'arma iqtisodiyotning yetakchi tarmoqlarini modernizatsiya qilish, ijtimoiy ahamiyatga molik loyihalarni moliyalashtirish va xalqaro moliya institutlari bilan qo'shma moliyalashtirishni tashkil etish vazifalarini bajaradi, bu vazifalar rasmiy hujjatlarda oshkor shaklda bayon etilgan.

Shu bilan birga, jamg'arma resurslarining shakllanish manbalari – xususan, oltin-valyuta zaxiralaridan ajratmalarning aniq ulushi, davlat byudjetidan transferlar hajmi va davlat korxonalari dividendlarining nisbati – ommaviy hisobotlarda muntazam va batafsil tarzda oshkor etilmaydi. Bundan tashqari, jamg'arma va davlat byudjeti o'rtasidagi moliyaviy oqimlarning (xususan, byudjet defitsitini qoplash uchun jamg'armadan foydalanish holatlari) tizimli tahlili ochiq manbalarda amalda uchramaydi, bu esa fiskal shaffoflik nuqtai nazaridan jiddiy bo'shliqni tashkil etadi. Natijada, tuzilma yo'nalishi bo'yicha TTJ qisman ijobiy baholanadi: huquqiy asos mavjud va oshkor, biroq moliyaviy oqimlar shaffofligi yetarli emas.

Qiyoslash tariqasida aytish mumkinki, Norvegiya GPFG yoki Yangi Zelandiya NZ Super kabi fondlarda resurslarning shakllanish qoidalari (masalan, neft daromadlaridan qanday ulush fondga yo'naltirilishi, qanday sharoitlarda mablag' jalb etilishi mumkinligi) qonun darajasida batafsil tartibga solingan va bu qoidalar yillik hisobotlarda raqamli ko'rinishda taqdim etiladi. TTJ holatida esa resurslarning yillik shakllanish tarkibi (masalan, byudjet transferlari, oltin-valyuta zaxiralari ajratmalari va davlat korxonalari dividendlarining aniq ulushlari) to'g'risida yagona, konsolidatsiyalashgan va yillar kesimida solishtiriladigan statistik jadval ommaviy manbalarda topilmadi – bu esa tuzilma yo'nalishi bo'yicha ballning maksimal darajaga yetmasligining asosiy sababidir.

Boshqaruv (Governance) bo'yicha baholash

Boshqaruv yo'nalishi TTJ uchun eng zaif ko'rsatkichlardan birini namoyon etadi. Jamg'armaning yuqori boshqaruv organi – Boshqaruv kengashi – bevosita Bosh vazir tomonidan boshqariladi, ta'sischi vakolatlarini esa Moliya vazirligi amalga oshiradi. Bu tuzilma jamg'armaning ijro etuvchi hokimiyat bilan chambarchas bog'liqligini ko'rsatadi va xalqaro yetakchi amaliyotda tavsiya etiladigan – kundalik siyosiy qarorlardan mustaqil, professional va aralash (davlat hamda xususiy sektor vakillaridan iborat) boshqaruv kengashi modelidan farq qiladi.

Norvegiyaning GPFG yoki Yangi Zelandiyaning NZ Super kabi yuqori boshqaruv sifatiga ega fondlarda investitsion qarorlar mustaqil professional boshqaruv organi tomonidan, aniq belgilangan mandat doirasida va siyosiy aralashuvdan ajratilgan holda qabul qilinadi. TTJ holatida esa investitsiya va kreditlash qarorlarining qanday jarayon orqali va qaysi mezonlar asosida qabul qilinishi to'g'risida ommaviy oshkor metodologiya mavjud emas. 2020-yilda uchta davlat korxonasiga, jumladan "Uzbekneftegaz" AJga, 16,8 trillion so'mlik (YalMning $\approx 2,5$ foizi)





kreditlarning hisobdan chiqarilishi – bu boshqaruv mustaqilligi yetishmasligining amaliy ko‘rinishi va kvazifiskal xavfning yorqin namunasi sifatida baholanishi mumkin. Ushbu holat Butunjahon banki tomonidan ham alohida qayd etilgan va moliya sektori islohotlari dasturining asosiy yo‘nalishlaridan biriga aylantirilgan.

Bu yerda nazariy jihatdan muhim bir masalaga to‘xtalish lozim: iqtisodiy adabiyotda "kvazifiskal faoliyat" atamasi davlat moliyaviy institutlari (jumladan markaziy banklar va suveren fondlar) tomonidan rasmiy byudjet tashqarisida, ammo aslida fiskal xarakterga ega bo‘lgan operatsiyalarni (masalan, muammoli davlat korxonalarini subsidiyalash yoki ularning qarzlarini kechirish) amalga oshirishni anglatadi. Xalqaro valyuta fondi tomonidan ko‘plab tadqiqotlarda ta’kidlanganidek, bunday amaliyot qisqa muddatda byudjet defitsitini "yashirish" imkonini bersada, uzoq muddatda fondning moliyaviy barqarorligiga va uning investitsion maqsadlariga putur yetkazadi, chunki resurslarning bir qismi rentabelli investitsiyalar o‘rniga zarar ko‘radigan korxonalarni qo‘llab-quvvatlashga sarflanadi. TTJning 2020-yilgi kreditlarni hisobdan chiqarish amaliyoti aynan shunday kvazifiskal xatarning namunasi bo‘lib, bu boshqaruv mustaqilligi yo‘nalishi bo‘yicha past ballning asosiy empirik dalilidir.

Shaffoflik va hisobdorlik yo‘nalishi scoreboardning eng ko‘p elementga ega qismi bo‘lib, u yillik hisobotlarning muntazamligi, moliyaviy holat to‘g‘risidagi ma’lumotlarning to‘liqligi, mustaqil tashqi audit mavjudligi va uning natijalarining ommaga oshkor qilinishini o‘z ichiga oladi. Ushbu yo‘nalish bo‘yicha TTJ sezilarli darajada zaif ko‘rsatkichlarga ega. Jamg‘armaning inglizcha yoki o‘zbekcha tilidagi to‘liq, xalqaro moliyaviy hisobot standartlari (IFRS)ga muvofiq tayyorlangan va mustaqil auditorlik xulosasi bilan tasdiqlangan yillik hisoboti ommaviy manbalarda muntazam ravishda joylashtirilmaydi.

Bu xulosani mustaqil tashqi manba ham tasdiqlaydi: xalqaro Global SWF instituti tomonidan har yili e’lon qilinadigan Boshqaruv, Barqarorlik va Chidamlilik (GSR) reytingida TTJ 2026-yil holatiga ko‘ra atigi 16 foizlik umumiy ball (10 balldan 2 balli – boshqaruv bo‘yicha; 10 balldan 2 balli – barqarorlik bo‘yicha; 5 balldan 0 balli – chidamlilik bo‘yicha) bilan baholangan, bu ko‘rsatkich 2025-yilgi darajaga nisbatan o‘zgarmagan. Qiyoslash uchun aytish joizki, xuddi shu reytingda Kanadaning CDPQ va BCI, Yangi Zelandiyaning NZ Super, Irlandiyaning ISIF hamda Singapurning Temasek kabi fondlar amalda maksimal ballarga erishgan. Bu farq TTJning xalqaro yetakchi amaliyotdan qanchalik uzoqda ekanligini yaqqol ko‘rsatadi.

Shuningdek, jamg‘arma tomonidan moliyalashtirilayotgan yirik loyihalar ro‘yxati, ularning natijadorligi va risk-menejment tizimi to‘g‘risidagi ma’lumotlar tizimli tarzda, standartlashtirilgan formatda e’lon qilinmaydi. Bu, o‘z navbatida, tashqi tahlilchilar, ilmiy tadqiqotchilar va xalqaro reyting agentliklari uchun jamg‘arma faoliyatini mustaqil baholashni murakkablashtiradi.

Truman metodologiyasida hisobdorlik tushunchasi shaffoflikdan farqli o‘laroq, fondning kim oldida va qanday mexanizmlar orqali javobgar ekanligini anglatadi – ya’ni parlament nazorati, davlat audit palatasi tekshiruvlari yoki mustaqil kuzatuv kengashi mavjudligi kabi institutsional vositalar. O‘zbekiston sharoitida TTJ faoliyati yuzasidan Oliy Majlis tomonidan muntazam va ochiq muhokamalar o‘tkazilishi, shuningdek Hisob palatasi tekshiruvlari natijalarining ommaga e’lon qilinishi to‘g‘risida tizimli, davriy amaliyot ochiq manbalarda kuzatilmadi. Bu, hisobdorlik elementi bo‘yicha ham qo‘shimcha ball yo‘qotishning sababi bo‘ldi. Solishtirish uchun, Norvegiya GPFG holatida fond faoliyati yuzasidan har chorakda Parlamentga (Stortinget) hisobot taqdim etiladi va bu hisobotlar to‘liq matnda, bir necha tilda ommaga ochiq joylashtiriladi – bu amaliyot hisobdorlik elementi bo‘yicha maksimal ballga sabab bo‘ladi.

Xulq-atvor (Behavior) bo‘yicha baholash

Xulq-atvor yo‘nalishi fondning investitsiya mandati aniqligini, etik-ijtimoiy standartlar mavjudligini hamda mablag‘larni jalb etish/sarflash tartibining institutsionallashtirilganligini baholaydi. TTJ amaliyotida jamg‘arma nafaqat investitsiya, balki kreditlash va davlat korxonalarini qo‘llab-quvvatlash vazifalarini ham bajaradi, bu esa uning "sof" investitsion mandatdan farqlanuvchi, aralash – rivojlantiruvchi-kvazifiskal – xulq-atvorga ega ekanligini





ko'rsatadi.

Xalqaro amaliyotda bunday aralash fondlarning o'zi salbiy hodisa hisoblanmaydi (masalan, Singapur Temasek ham rivojlanish va investitsiya vazifalarini uyg'unlashtiradi), biroq muvaffaqiyatli misollarda bu vazifalar aniq mandat chegaralari, alohida hisobga olish tizimlari va oshkor investitsiya siyosati orqali institutsionallashtiriladi. TTJ holatida esa investitsiya va kreditlash faoliyati o'rtasidagi mandatning aniq chegaralanganligi, etik-ijtimoiy-ekologik standartlarning (ESG) mavjudligi to'g'risida ommaviy hujjatlar cheklangan. Natijada ushbu yo'nalish bo'yicha ham TTJ o'rtachadan past ball oladi.

Shu bilan birga, adolat yuzasidan ta'kidlash lozimki, TTJning rivojlantiruvchi funksiyasi – ya'ni infratuzilma, transport-telekommunikatsiya va ijtimoiy ahamiyatga molik loyihalarni moliyalashtirish – o'zi salbiy hodisa emas va ko'plab rivojlanayotgan mamlakatlar (masalan, Malayziyaning Khazanah Nasional yoki Hindistonning National Investment and Infrastructure Fund) suveren fondlarini xuddi shunday rivojlantiruvchi vosita sifatida muvaffaqiyatli qo'llagan. Farq shundaki, muvaffaqiyatli misollarda rivojlantiruvchi mandat aniq investitsiya mezonlari (masalan, loyiha ijtimoiy-iqtisodiy samaradorligini baholovchi metodika), mustaqil loyiha ekspertizasi va natijalarni monitoring qilish tizimi bilan mustahkamlangan. TTJ amaliyotida bunday rasmiylashtirilgan investitsiya-ekspertiza metodikasi to'g'risidagi ma'lumotlar ochiq manbalarda yetarlicha topilmadi, bu esa xulq-atvor yo'nalishi bo'yicha ballning cheklanishiga yana bir sabab bo'ldi.

Xulq-atvor yo'nalishining yana bir muhim elementi – favqulodda vaziyatlarda (masalan, moliyaviy inqiroz yoki tabiiy ofat) mablag'larni jalb etish tartib-qoidalarining oldindan belgilanganligidir. Bunday holatlarda mablag' jalb etish tasodifiy siyosiy qarorlar asosida emas, balki oldindan e'lon qilingan, aniq mezonlarga asoslangan tartib-qoida asosida amalga oshirilishi zarur – bu Santyago tamoyillarining alohida bandida ham qayd etilgan. TTJ nizomida bunday tartib-qoidaning mavjudligi haqida umumiy ishoralar bo'lsa-da, uning batafsil, raqamli mezonlarga asoslangan protsedura darajasidagi tavsifi ochiq hujjatlarda aks etmagan.

1-jadval.

TTJ faoliyatining Truman/Bagnall scoreboard yo'nalishlari bo'yicha taxminiy baholash natijalari*

Yo'nalish	Baholanadigan asosiy jihatlar	Taxminiy ball (100 balldan)	Asosiy cheklovlar
Tuzilma	Huquqiy maqom, maqsad, resurs manbalari	55	Moliyaviy oqimlar tafsiloti oshkor emas
Boshqaruv	Institutsional mustaqillik, kengash tarkibi	20	Ijro hokimiyati bilan integratsiya yuqori
Shaffoflik va hisobdorlik	Yillik hisobot, mustaqil audit, oshkoralik	15	Auditlangan hisobot ommaviy emas
Xulq-atvor	Investitsiya mandati, etik standartlar	25	Kreditlash va investitsiya mandati aralash
UMUMIY O'RTACHA BALL	–	29	GSR (Global SWF) 16 foizlik baho bilan qiyoslanadigan

*Manba: muallif hisob-kitoblari, Truman (2008) va Bagnall-Truman (2013) metodologiyasi asosida, ochiq manbalar tahlili yordamida tuzilgan.

1-jadvalda TTJning to'rt yo'nalish bo'yicha moslashtirilgan Truman/Bagnall metodologiyasi asosidagi taxminiy baholash natijalari keltirilgan. Ta'kidlash joizki, ushbu ballar bir tadqiqotchi tomonidan ochiq manbalar asosida amalga oshirilgan dastlabki baholash bo'lib, keyingi bosqichda ekspert-panel orqali validatsiya qilinishi tavsiya etiladi (4-bo'limda batafsil muhokama qilinadi).

Umumlashtirilgan ballardan tashqari, scoreboardning ayrim aniq elementlarini alohida ko'rib chiqish TTJ faoliyatining qaysi jihatlarida eng jiddiy bo'shliqlar mavjudligini yanada aniq tasavvur etishga yordam beradi.





Birinchi misol – "fond maqsadining qonun yoki nizom darajasida aniq bayon etilganligi" elementi. Ushbu element bo'yicha TTJ to'liq ball (1,0) oladi, chunki PF-3751-son Farmon va unga asoslangan Nizomda jamg'arma vazifalari, jumladan modernizatsiya, ijtimoiy dasturlarni moliyalashtirish va xalqaro moliya institutlari bilan hamkorlik masalalari to'liq va aniq bayon etilgan.

Ikkinchi misol – "fond aktivlarining umumiy hajmi muntazam ravishda ommaga e'lon qilinishi" elementi. Bu borada TTJ nol yoki qisman ball (0-0,5) oladi, chunki jamg'arma umumiy aktivlari hajmi to'g'risida yillik, konsolidatsiyalashgan va tekshirilishi mumkin bo'lgan raqamli ma'lumot ochiq manbalarda muntazam tarzda topilmadi – xalqaro tahlilchi va reyting agentliklari ko'pincha bilvosita manbalar (masalan, davlat byudjeti hisobotlari yoki xalqaro moliya institutlari hujjatlari)ga tayanishga majbur bo'lishadi.

Uchinchi misol – "investitsion qarorlar qabul qilish jarayonida kundalik siyosiy ko'rsatmalardan mustaqillik" elementi. Bu element bo'yicha ham TTJ past ball (0-0,5) oladi, chunki Boshqaruv kengashining Bosh vazir tomonidan bevosita boshqarilishi va aniq, oldindan e'lon qilingan investitsiya mezonlarining yo'qligi kundalik operativ qarorlarga siyosiy ta'sir ko'rsatish ehtimolini yuqori saqlaydi.

To'rtinchi misol – "tashqi mustaqil audit natijalarining ommaga oshkor qilinishi" elementi. Xalqaro amaliyotda bu element odatda "hammasi yoki hech narsa" (binar) tarzida baholanadi: agar auditorlik xulosasi to'liq matnda ochiq manbada mavjud bo'lmasa, ball nolga teng bo'ladi. TTJ holatida ham xuddi shu holat kuzatiladi – bu, ayniqsa, shaffoflik va hisobdorlik yo'nalishi bo'yicha umumiy ballning past bo'lishiga sezilarli hissa qo'shadi.

Beshinchi misol sifatida "etik/ijtimoiy-ekologik (ESG) investitsiya standartlarining rasman qabul qilinganligi" elementini keltirish mumkin. Bu borada ham TTJ past ball oladi, chunki jamg'arma investitsiya siyosatida ESG mezonlarini rasman tan olgan alohida hujjat yoki siyosat bayonoti ochiq manbalarda aniqlanmadi – bu, ayniqsa, xalqaro moliya institutlari va xorijiy hamkor investorlar bilan hamkorlikda tobora muhim ahamiyat kasb etayotgan yo'nalish hisoblanadi.

Ushbu besh misol shuni ko'rsatadiki, TTJning eng jiddiy institutsional bo'shliqlari aynan "oshkor ma'lumot" va "mustaqil tekshiruv" xarakteridagi elementlarda to'plangan, huquqiy-me'yoriy asos xarakteridagi elementlarda esa nisbatan yaxshi natijalar kuzatiladi. Bu xulosa 4-bo'limda taqdim etiladigan amaliy tavsiyalarning ustuvorligini belgilashda muhim ahamiyat kasb etadi: birinchi navbatda, qo'shimcha qonunchilik o'zgarishlarini talab qilmaydigan, sof ma'muriy-tashkiliy xarakterdagi chora – ya'ni mavjud ma'lumotlarni tizimli va muntazam tarzda oshkor qilish amaliyotini joriy etish – nisbatan tez va past xarajat bilan amalga oshirilishi mumkin.

Muhokama

Nazariy asoslash: shaffoflik, kvazifiskal xavf va institutsional ishonch

Suveren fondlar boshqaruvi nazariyasida shaffoflikning ahamiyati nafaqat axloqiy yoki huquqiy, balki bevosita iqtisodiy tavakkalchilik nuqtai nazaridan ham asoslanadi. Agentlik nazariyasi nuqtai nazaridan qaraganda, suveren fond – davlat nomidan mablag'larni boshqaruvchi agent hisoblanadi, va agent bilan printsipal o'rtasidagi ma'lumot assimetriyasi qanchalik yuqori bo'lsa, agentning shaxsiy yoki tor guruh manfaatlari yo'lida qarorlar qabul qilish extimoli shunchalik ortadi. Shaffoflik va mustaqil audit mexanizmlari aynan ushbu ma'lumot assimetriasini kamaytirish va agentlik xarajatlarini (agency costs) pasaytirish vositasi sifatida xizmat qiladi.

Bundan tashqari, moliyaviy institutlar iqtisodiyotida institutsional ishonch nazariyasi shaffoflik bilan kapitalning jalb etilish qiymati o'rtasidagi teskari bog'liqlikni ta'kidlaydi: qanchalik institut shaffof va bashorat qilinadigan bo'lsa, xalqaro investorlar va kredit reyting agentliklari tomonidan shunchalik past risk-mukofoti bilan baholanadi. Shu nuqtai nazardan, TTJ kabi institutlarning past shaffoflik ko'rsatkichi nafaqat institutsional, balki bevosita moliyaviy-iqtisodiy oqibatlariga – xususan, xalqaro qarz olish shartlarining yomonlashuviga – olib kelishi mumkin.





Olingan natijalar TTJning tuzilmaviy jihatdan nisbatan aniq huquqiy asosga ega bo'lishiga qaramay, boshqaruv mustaqilligi va moliyaviy shaffoflik bo'yicha xalqaro yetakchi amaliyotdan sezilarli darajada orqada qolayotganini ko'rsatadi. Bu natija tasodifiy emas – u mustaqil xalqaro manba (Global SWF GSR reytingi, 16 foiz) tomonidan ham tasdiqlanadi, bu esa muallif tomonidan qo'llanilgan moslashtirilgan scoreboard metodologiyasining ishonchliligini oshiradi (konvergent validlik).

Bunday natija, umuman olganda, o'tish iqtisodiyoti sharoitidagi va rivojlanish vazifalarini bajaruvchi yosh suveren fondlar uchun xos hodisa hisoblanadi. Truman (2008) va undan keyingi tadqiqotlar (Amar va Lekur, 2023; Van va Li, 2016) shuni ko'rsatganki, demokratik institutlar va yuqori sifatli milliy boshqaruvga ega mamlakatlarda tashkil etilgan fondlar odatda yuqoriroq shaffoflik ko'rsatkichlariga erishadi, chunki ular tashqi (xalqaro investorlar oldida) va ichki (jamiyat oldida) legitimlikka ehtiyoj sezadi. O'zbekiston kabi institutsional islohotlar hali davom etayotgan mamlakatlarda esa bu ehtiyoj hali yetarlicha shakllanmagan bo'lishi mumkin.

Shu bilan birga, natijalarni faqat salbiy nuqtai nazardan emas, balki islohotlar dinamikasi kontekstida ham baholash zarur. O'zbekiston 2017-yildan buyon amalga oshirilayotgan keng qamrovli iqtisodiy va institutsional islohotlar, jumladan davlat moliyasi boshqaruvini takomillashtirish, davlat korxonalari islohoti va moliya bozorini erkinlashtirish jarayonlari fonida, TTJ boshqaruvini xalqaro andozalarga yaqinlashtirish uchun zarur bo'lgan siyosiy va institutsional shart-sharoitlar allaqachon shakllana boshlagan. Bu, o'z navbatida, ushbu tadqiqotda taklif etilayotgan tavsiyalarning amalga oshirilish ehtimolini oshiruvchi muhim omil hisoblanadi – chunki islohotlar boshqa yo'nalishlarda (masalan, bank sektori va davlat korxonalari boshqaruvida) allaqachon boshlangan institutsional o'zgarish traektoriyasiga mos keladi.

4.2. Xalqaro tajriba bilan qiyosiy tahlil

Mintaqaviy nuqtai nazardan qaraganda, Qozog'istonning Milliy jamg'armasi va Ozarbayjonning SOFAZ jamg'armasi IFSWF a'zoligiga ega bo'lib, Santyago tamoyillarini rasman e'tirof etgan va muntazam o'z-o'zini baholash hisobotlarini e'lon qilib boradigan institutlardir. Bu, o'z navbatida, ularning xalqaro moliya bozorlarida ishonchliligini oshirgan va tashqi investorlar bilan hamkorlikni osonlashtirgan. O'zbekiston TTJ hozirgacha IFSWFga a'zo emas va Santyago tamoyillarini rasman qabul qilmagan – bu holat jamg'arma uchun institutsional rivojlanishning muhim yo'nalishlaridan biri sifatida qaralishi mumkin.

Shu o'rinda metodologik ehtiyotkorlik bilan ta'kidlash lozimki, mintaqaviy fondlarning aniq baholash mezonlari ballari vaqt o'tishi bilan o'zgaruvchan bo'lib, ularni to'g'ridan-to'g'ri TTJ bilan raqamli taqqoslash uchun har ikkala fond bo'yicha bir xil davrga oid, bir xil metodologiya asosida hisoblangan ma'lumotlar zarur – bu vazifa keyingi tadqiqot bosqichida alohida qiyosiy tahlil predmeti bo'lishi kerak. Shunga qaramay, sifat jihatdan aniq tendensiya ko'rinadi: IFSWF a'zoligi va Santyago tamoyillariga rasman qo'shilish o'zi mustaqil ravishda fondning tashqi shaffoflik majburiyatlarini kuchaytiruvchi institutsional mexanizm hisoblanadi, chunki a'zolik muntazam o'z-o'zini baholash hisobotlarini taqdim etishni talab qiladi.

Shu bilan birga, ta'kidlash lozimki, O'zbekiston hukumati so'nggi yillarda moliya sektori va davlat korxonalari boshqaruvi sohasida keng qamrovli islohotlarni amalga oshirmoqda, jumladan Jahon banki bilan hamkorlikdagi Moliya sektori islohoti loyihasi doirasida TTJning kreditlash amaliyotini qayta ko'rib chiqish va davlat banklari orqali bevosita kreditlashni bosqichma-bosqich to'xtatish rejalashtirilgan. Bu esa jamg'arma boshqaruvini xalqaro andozalarga yaqinlashtirish yo'lida siyosiy irodaning mavjudligidan dalolat beradi.

Yuqoridagi tahlildan kelib chiqib, TTJ samaradorligini oshirish quyidagi yo'nalishlar bo'yicha institutsional islohotlarni talab qiladi: birinchidan, boshqaruv kengashi tarkibini kengaytirish va unga mustaqil, professional (jumladan xalqaro tajribaga ega) a'zolarni jalb etish; ikkinchidan, xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga muvofiq tayyorlangan, mustaqil auditorlik tashkiloti tomonidan tasdiqlangan yillik hisobotni muntazam va ommaviy tarzda e'lon qilish; uchinchidan, IFSWFga a'zo bo'lish va Santyago tamoyillarini rasman qabul qilish orqali xalqaro shaffoflik andozalariga rioya etish majburiyatini institutsionallashtirish; to'rtinchidan, investitsiya





va kreditlash mandatlarini aniq ajratish, xususan davlat korxonalarini moliyaviy sog‘lomlashtirish vazifasini alohida institut yoki alohida hisob-kitob tizimiga o‘tkazish; beshinchidan, ESG (ekologik, ijtimoiy va boshqaruv) standartlarini investitsiya siyosatiga tizimli tarzda kiritish.

Yuqorida keltirilgan tavsiyalarning amaliy qiymatini oshirish maqsadida ularni amalga oshirish muddatlari bo‘yicha uch bosqichga ajratish maqsadga muvofiqdir: qisqa muddatli (1 yilgacha), o‘rta muddatli (1-3 yil) va uzoq muddatli (3 yildan ortiq) chora-tadbirlar. Bunday bosqichma-bosqich yondashuv xalqaro amaliyotda, jumladan Jahon banki tomonidan tavsiya etiladigan institutsional islohotlar dasturlarida keng qo‘llaniladi, chunki u cheklangan ma‘muriy resurslar sharoitida islohotlar ustuvorligini to‘g‘ri belgilash imkonini beradi.

2-jadval.

TTJ samaradorligini oshirish bo‘yicha chora-tadbirlarning bosqichma-bosqich yo‘l xaritasi*

Bosqich	Asosiy chora-tadbir	Kutilayotgan natija	Baholash mezon
Qisqa muddatli (1 yilgacha)	Yillik faoliyat ko‘rsatkichlarini standart formatda, muntazam veb-saytda e‘lon qilish	Shaffoflik ballining o‘shishi	Shaffoflik va hisobdorlik
Qisqa muddatli (1 yilgacha)	Investitsiya va kreditlash bo‘yicha qaror qabul qilish mezonlarini rasmiy hujjat sifatida e‘lon qilish	Boshqaruv jarayonining oshkorligi	Boshqaruv
O‘rta muddatli (1-3 yil)	Boshqaruv kengashiga mustaqil, professional a‘zolari jalb etish	Institutsional mustaqillikning ortishi	Boshqaruv
O‘rta muddatli (1-3 yil)	Xalqaro moliyaviy hisobot standartlariga muvofiq mustaqil audit joriy etish	Moliyaviy ishonchlilikning oshishi	Shaffoflik va hisobdorlik
O‘rta muddatli (1-3 yil)	IFSWFga a‘zolik uchun ariza topshirish va Santyago tamoyillarini rasman qabul qilish	Xalqaro tan olinishning kuchayishi	Barcha yo‘nalishlar
Uzoq muddatli (3 yildan ortiq)	Investitsiya va kvazifiskal (DXKlarni qo‘llab-quvvatlash) funksiyalarini institutsional ajratish	Mandat aniqligining tubdan oshishi	Tuzilma, xulq-atvor
Uzoq muddatli (3 yildan ortiq)	ESG va etik investitsiya standartlarini rasman joriy etish	Xalqaro andozalarga muvofiqlik	Xulq-atvor

*Manba: muallif tomonidan xalqaro amaliyot (IFSWF, Jahon banki tavsiyalari) va tadqiqot natijalari asosida ishlab chiqilgan.

Ushbu yo‘l xaritasidan ko‘rinib turibdiki, eng past xarajat va eng tezkor natija beruvchi chora-tadbirlar aynan shaffoflik va hisobdorlik yo‘nalishiga tegishli bo‘lib, ular qo‘shimcha qonunchilik bazasini talab qilmaydi va mavjud ma‘muriy resurslar doirasida amalga oshirilishi mumkin. Shu bois, dissertatsiya tadqiqotining amaliy tavsiyalar qismida aynan ushbu chora-tadbirlarni birinchi ustuvor yo‘nalish sifatida taqdim etish tavsiya etiladi.

Xulosa

Ushbu tadqiqotda Edwin Truman tomonidan ishlab chiqilgan va Bagnall hamda Truman (2013) tomonidan takomillashtirilgan xalqaro tan olingan suveren fondlar metodologiyasi O‘zbekiston sharoitiga moslashtirilgan holda birinchi marta Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi (TTJ) faoliyatiga tizimli tarzda qo‘llanildi. Tuzilma, boshqaruv, shaffoflik-hisobdorlik va xulq-atvor yo‘nalishlari bo‘yicha amalga oshirilgan tahlil shuni ko‘rsatdiki, TTJ nisbatan aniq huquqiy-tuzilmaviy asosga ega bo‘lsa-da, boshqaruv mustaqilligi va moliyaviy shaffoflik jihatidan xalqaro yetakchi amaliyotdan sezilarli darajada orqada qolmoqda – bu xulosa mustaqil xalqaro Global





SWF reytingi natijalari bilan ham tasdiqlanadi.

Olingan natijalar shuni ko'rsatadiki, TTJ samaradorligini tizimli oshirish uchun uning boshqaruv tuzilmasini professionallashtirish, moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlar asosida oshkor qilish, xalqaro shaffoflik andozalari (Santago tamoyillari)ga qo'shilish hamda investitsiya va kvazifiskal (davlat korxonalarini qo'llab-quvvatlash) vazifalarini institutsional jihatdan ajratish zarur. Ushbu tavsiyalar nafaqat TTJning o'zi, balki umuman O'zbekistonda davlat moliya institutlari boshqaruvi sifatini oshirish bo'yicha kengroq islohotlar strategiyasi uchun ham amaliy ahamiyatga ega.

Amaliy nuqtai nazardan, ushbu tadqiqot natijalari O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Markaziy bank hamda TTJning o'zi uchun institutsional isloh qilish strategiyasini ishlab chiqishda dastlabki tahliliy asos sifatida foydalanilishi mumkin. Xususan, jamg'arma boshqaruv kengashiga mustaqil a'zolari jalb etish, yillik auditlangan hisobotni ingliz va o'zbek tillarida chop etishni majburiy tartibga kiritish hamda IFSWFga a'zolik masalasini ko'rib chiqish bo'yicha qadamlar nisbatan qisqa muddatda amalga oshirilishi mumkin bo'lgan, past xarajatli, ammo yuqori institutsional samaraga ega islohotlar sifatida tavsiya etiladi. Uzoq muddatli istiqbolda esa TTJning kvazifiskal (davlat korxonalarini qo'llab-quvvatlash) va sof investitsion-rivojlantiruvchi funksiyalarini institutsional jihatdan ajratish masalasi alohida qonunchilik islohotini talab qiladigan, ammo jamg'arma faoliyati samaradorligini tub burilish darajasida oshirishga xizmat qiluvchi strategik vazifa sifatida belgilanadi.

Yakun sifatida ta'kidlash joizki, suveren fondlar samaradorligini xalqaro tan olingan metodologiya asosida baholash – bu nafaqat akademik qiziqish predmeti, balki davlat moliyaviy resurslarini boshqarish sifatini oshirishning amaliy vositasidir. TTJ misolida o'tkazilgan ushbu tahlil O'zbekistonda davlat moliyaviy institutlari faoliyatini xalqaro andozalar asosida tizimli monitoring qilish amaliyotini shakllantirish yo'lidagi dastlabki qadamlardan biri bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Truman, E. M. (2008). A Blueprint for Sovereign Wealth Fund Best Practices. Policy Brief PB08-3. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
2. Bagnall, A. E., & Truman, E. M. (2013). Progress on Sovereign Wealth Fund Transparency and Accountability: An Updated SWF Scoreboard. Policy Brief PB13-19. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
3. Truman, E. M. (2010). Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation? Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
4. Amar, J., & Lecourt, C. (2023). Sovereign wealth fund governance: A trade-off between internal and external legitimacy. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*.
5. Maire, J., Alhashel, B., & Bortolotti, B. (2021). SWF governance scoreboard update. (as cited in Amar & Lecourt, 2023).
6. Wang, Y., & Li, S. (2016). Political relations and sovereign wealth fund governance quality. *Corporate Governance: An International Review*.
7. International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF). (2022). Implementing the Santiago Principles: Lessons from Member Self-Assessments. London: IFSWF.
8. IFSWF. Santiago Principles (GAPP-24). Retrieved from <https://www.ifswf.org/santiago-principles>
9. Global SWF. (2026). GSR Scoreboard: TTJ Fund Profile. Retrieved from <https://globalswf.com/fund/TTJ>
10. Global SWF. (2024). Global SWF Reevaluates Best Practices of Sovereign Investors: 2024 GSR Scoreboard. Businesswire press release.
11. World Bank. (2020). Uzbekistan Financial Sector Reform Project (P173619): Concept Project Information Document. Washington, DC: World Bank Group.





12. World Bank. (2024). Uzbekistan Integrated State-Owned Enterprises Framework (iSOEF) Assessment. Washington, DC: World Bank Group.
13. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining "O‘zbekiston Respublikasi Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasini tashkil etish to‘g‘risida"gi PF-3751-son Farmoni, 2006-yil 11-may.
14. Tiklanish va taraqqiyot jamg‘armasi rasmiy sayti. Retrieved from <https://en.TTJ.uz/about-us>
15. The Sovereign Wealth Fund Paradox: Evolution, Challenges, and Unresolved Issues. (2026). Journal of Risk and Financial Management, 19(2), 119. MDPI.
16. Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI). Fund Profile: Fund for Reconstruction and Development of Uzbekistan. Retrieved from <https://www.swfinstitute.org>

