INVESTITSIYA LOYIHALARINI MOLIYALASHTIRISHNING ZAMONAVIY MANBALARI

Maxkamova Nazokat
"PLATINUM TRAST PRO" MCHJ iqtisodchisi
E-mail: nazokatkurbanaliyeva@gmail.com
DOI:https://doi.org/10.5281/zenodo.23012674

Annotatsiya. Mazkur tezisda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning an'anaviy va zamonaviy manbalari, ularning iqtisodiy mazmuni hamda O'zbekiston amaliyotida qo'llanish imkoniyatlari tahlil qilinadi. Xususan, loyiha moliyalashtirishi, davlat-xususiy sheriklik, obligatsiyalar, yashil moliya, xalqaro moliya institutlari, venchur kapitali va raqamli investitsiya platformalarining afzalliklari yoritilgan. Rasmiy statistika asosida O'zbekistonda asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish tarkibidagi o'zgarishlar baholangan.

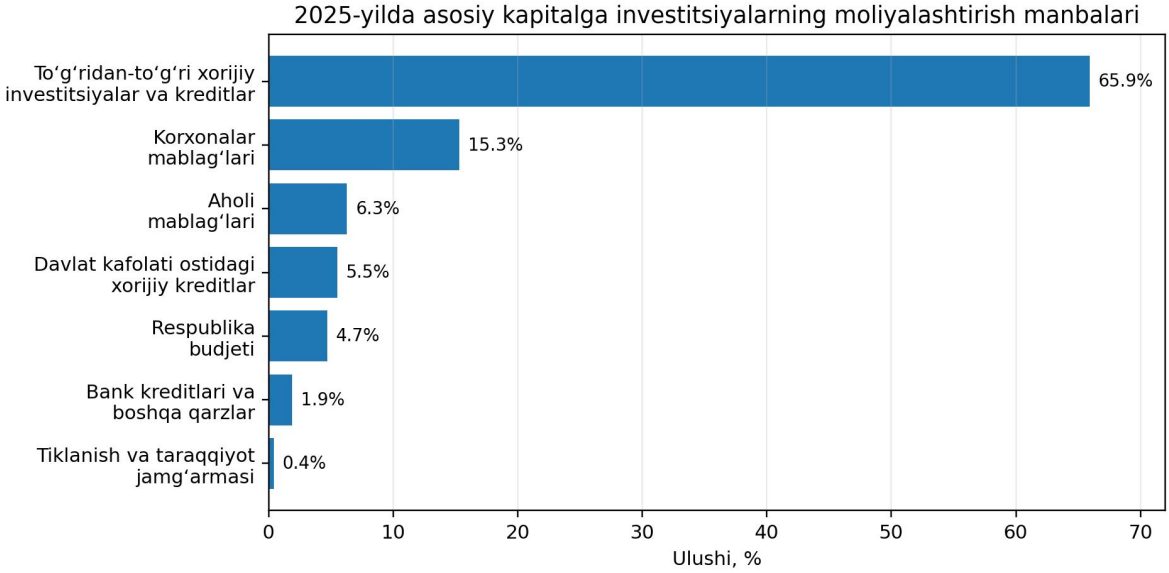
Kalit so'zlar: investitsiya loyihasi, loyiha moliyalashtirishi, bank krediti, davlat-xususiy sheriklik, obligatsiya, yashil moliya, venchur kapitali, investitsiya platformasi.

Zamonaviy iqtisodiyotda investitsiya loyihasining muvaffaqiyati faqat uning texnik yoki tijorat jihatdan puxta ishlab chiqilganiga emas, balki mos moliyalashtirish manbasini tanlashga ham bevosita bog'liq. Kapital qiymatining oshishi, kredit risklarini qayta baholash, infratuzilmaga katta hajmdagi mablag' talab etilishi va "yashil" transformatsiya jarayonlari investorlar hamda loyiha tashabbuskorlarini an'anaviy bank kreditidan tashqari vositalardan faol foydalanishga undamoqda. Shu sababli hozirgi bosqichda moliyalashtirish modeli loyihaning pul oqimi, risk profili, muddati, valyutasi va investorlar tarkibiga mos shakllantirilishi lozim.

Loyiha moliyalashtirishi (project finance) zamonaviy yondashuvlarning eng muhimlaridan biridir. Unda qarzni qaytarishning asosiy manbai homiy korxonaning umumiy aktivlari emas, balki loyiha tomonidan kelajakda yaratiladigan pul oqimlari hisoblanadi. Odatda buning uchun alohida loyiha kompaniyasi - SPV (special purpose vehicle) tashkil etiladi. Mazkur model energetika, transport, kommunal infratuzilma, konchilik va boshqa kapital sig'imi yuqori sohalarda qo'llanadi. Uning asosiy afzalligi risklarni qurilish, ekspluatatsiya, bozor, valyuta va siyosiy risklar bo'yicha loyiha ishtirokchilari o'rtasida taqsimlash imkoniyatidir. Shu bilan birga, loyiha moliyalashtirishida texnik-iqtisodiy asoslash, mustaqil ekspertiza, uzoq muddatli shartnomalar va kafolat mexanizmlariga talab yuqori bo'ladi [1; 2].

O'zbekistonda investitsiya jarayonlarining miqyosi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish zaruratini kuchaytirmoqda. Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlariga ko'ra, 2025-yilda asosiy kapitalga 591,1 trln so'm investitsiya o'zlashtirilgan va bu 2024-yilga nisbatan 10,5 foizga ko'pdir. Moliyalashtirish tarkibida to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalar va kreditlar 65,9 foiz bilan yetakchi o'rinni egallagan, korxonalarning o'z mablag'lari 15,3 foiz, aholi mablag'lari 6,3 foiz, davlat kafolati ostidagi xorijiy kreditlar 5,5 foiz, Respublika budjeti 4,7 foiz, tijorat banklari kreditlari va boshqa qarz mablag'lari 1,9 foizni tashkil etgan [3]. Ushbu tarkib tashqi va jalb qilingan mablag'larning investitsiya faoliyatidagi roli juda yuqori ekanini ko'rsatadi.

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.



1-rasm. 2025-yilda O'zbekistonda asosiy kapitalga investitsiyalarni moliyalashtirish tarkibi, %

Manba: O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida tuzilgan [3].

Yirik infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda davlat-xususiy sheriklik (DXSh) mexanizmi alohida ahamiyat kasb etadi. Bu model davlatning ijtimoiy va infratuzilmaviy vazifalarini xususiy sektor kapitali, boshqaruv tajribasi va texnologiyalari bilan uyg'unlashtiradi. Invest Uzbekistan ma'lumotlariga ko'ra, mamlakatda amalga oshirilgan yoki amalga oshirilayotgan DXSh infratuzilma tashabbuslari soni 400 dan oshgan, ularning umumiy qiymati qariyb 16 mlrd AQSH dollariga baholanadi. "O'zbekiston - 2030" strategik yo'nalishlarida 2030-yilgacha DXSh orqali 30 mlrd dollarlik xususiy investitsiyalarni safarbar etish maqsadi ham qayd etilgan [4]. Bunday mexanizm energetika, transport, sog'liqni saqlash va ta'limda budjet yukini qisqartirish bilan birga, loyiha risklarini xususiy sherik bilan bo'lishishga xizmat qiladi.

Kapital bozori instrumentlari ham investitsiya loyihalari uchun uzoq muddatli resurslar bazasini kengaytiradi. Korporativ obligatsiyalar loyiha tashabbuskoriga bank kreditiga muqobil ravishda ko'p sonli investorlar mablag'ini jalb qilish imkonini beradi. 2026-yil sentabrda O'zbekistonda xorijiy valyutada denominatsiya qilingan ilk korporativ obligatsiya chiqarilishi davlat ro'yxatidan o'tkazildi; emissiya hajmi 20 mln AQSH dollarini tashkil etdi [5]. Bu amaliyot mahalliy kapital bozorida valyuta instrumentlari, institutsional investorlar va uzoq muddatli moliyalashtirishning kengayishi uchun muhim pretsedent hisoblanadi. Shu bilan birga, obligatsiya orqali mablag' jalb qilish emitentdan oshkoralik, kreditga layoqatlilik, moliyaviy hisobot sifati va bozor intizomini talab etadi.

Yashil obligatsiyalar va barqaror rivojlanish obligatsiyalari ekologik hamda ijtimoiy natijaga yo'naltirilgan loyihalarni moliyalashtirishning yangi manbasiga aylanmoqda. O'zbekiston 2023-yilda London fond birjasida 4,25 trln so'mlik "yashil" suveren xalqaro obligatsiyalarni joylashtirdi. Mablag'larni suv tejovchi texnologiyalar, jamoat transporti, sanitariya, ekologik infratuzilma va boshqa yashil loyihalarga yo'naltirish belgilangan [6]. Mazkur vositaning afzalligi shundaki, investor faqat moliyaviy daromadni emas, balki loyiha yaratadigan ekologik ta'sirni ham baholaydi. Shu sababli yashil

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

moliyalashtirishda mablag'lardan maqsadli foydalanish, natijalarni o'lchash va xalqaro standartlarga muvofiq hisobot berish muhim shartdir.

1-jadval. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning zamonaviy manbalari

Manba	Moliyalashtirish mexanizmi	Asosiy afzalligi	Asosiy cheklovi
Bank krediti	Qarz mablag'i, foiz va ta'minot asosida	Tezkor va tushunarli mexanizm	Foiz xarajati va garov talabi
Loyiha moliyalashtirishi	Loyiha pul oqimi va SPV asosida	Risklarni ajratish, uzoq muddat	Murakkab tuzilma va yuqori tranzaksiya xarajati
DXSh	Davlat va xususiy sektor sherikligi	Yirik infratuzilma uchun xususiy kapital	Shartnomaviy va fiskal majburiyatlar
Obligatsiyalar	Kapital bozoridan qarz jalb qilish	Uzoq muddatli va diversifikatsiyalangan manba	Oshkoralik va bozor reytingi talabi
Yashil/SDG obligatsiyalar	Maqsadli ekologik va ijtimoiy loyihalar	ESG investorlariga chiqish	Monitoring va ta'sir hisobotlari zarur
Venchur kapitali	Ustav kapitaliga ulush kiritish	Innovatsion loyihalar uchun garovsiz kapital	Yuqori risk va mulk ulushining kamayishi
Investitsiya platformalari	Elektron platforma orqali to'g'ridan-to'g'ri investor jalb etish	Kichik biznes va startaplar uchun kirish imkoniyati	Investorlarni himoya qilish va axborot oshkoraligi riski

Manba: muallif ishlanmasi.

Innovatsion va yuqori o'sish salohiyatiga ega loyihalar uchun venchur kapitali muhim manba bo'lib bormoqda. 2025-yilning birinchi yarmida "UzVC" milliy venchur fondi "Fondlar fondi" modeli asosida qayta tashkil etildi, venchur kapitali bozorida 11 ta mahalliy ishtirokchi shakllandi va startaplarni moliyalashtirishga yo'naltirilgan jami venchur investitsiyalar 145 mln AQSH dollariga yetkazilgani ma'lum qilingan [7]. Venchur kapitalining bank kreditidan asosiy farqi shundaki, investor qarz beruvchi emas, balki biznes qiymatining kelajakdagi o'sishidan manfaatdor sherikka aylanadi. Bu, ayniqsa, garov bazasi zaif, biroq intellektual mulk va tez o'sish salohiyati yuqori bo'lgan startaplar uchun dolzarb.

Raqamli investitsiya platformalari esa kichik va o'rta biznes uchun moliyalashtirishning yangi kanali sifatida shakllanmoqda. 2026-yildan O'zbekistonda investitsiya platformalari uchun maxsus huquqiy rejim joriy etildi. Mazkur platformalarda ulushli, sheriklik, venchur va loyiha asosidagi investitsiya formatlarini elektron shaklda amalga oshirishga imkon beriladi [8]. Bu mexanizm moliyalashtirish bozoriga kirish xarajatlarini kamaytirishi mumkin, biroq loyiha tashabbuskorining moliyaviy ma'lumotlari sifati, investorlarning xabardorligi va risklarni ochiq ko'rsatish tamoyillari birinchi darajali ahamiyatga ega bo'ladi.

Shuningdek, xalqaro moliya institutlarining uzoq muddatli kredit liniyalari, sindikatsiyalangan kreditlar, eksport-kredit agentliklari kafolatlari va islomiy moliya instrumentlari investitsiya loyihalari uchun muhim qo'shimcha imkoniyatlar yaratadi. Ularni tanlashda faqat mablag' narxiga qarash yetarli emas. Valyuta riski, qarz muddati, imtiyozli davr, loyiha daromadlarining valyutasi, ta'minot talablari va

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

kovenantlar birgalikda baholanishi kerak. Amaliyotda eng samarali yechim ko'pincha bitta manbaga tayanish emas, balki "blended finance" - davlat, xususiy, xalqaro va bozor mablag'larini muvofiqlashtirgan kombinatsiyadan foydalanish hisoblanadi.

Xulosa qilib aytganda, investitsiya loyihalarini moliyalashtirish tizimi bank krediti va korxonaning o'z mablag'laridan iborat an'anaviy modeldan ancha kengaydi. O'zbekiston sharoitida DXSh, korporativ va yashil obligatsiyalar, venchur fondlari hamda investitsiya platformalarining rivojlanishi moliyaviy resurslar bazasini diversifikatsiya qilish imkonini bermoqda. Kelgusida moliyalashtirish manbasini tanlashda loyiha qiymati, pul oqimi barqarorligi, risklarni taqsimlash imkoniyati va kapitalning umumiy qiymati mezonlarini birlashtirgan yondashuvdan foydalanish maqsadga muvofiq. Bu investitsiya loyihalarining moliyaviy barqarorligini oshirish, budjet va bank resurslariga ortiqcha yukni kamaytirish hamda xususiy kapitalni real sektorga kengroq jalb qilishga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. 3rd ed. Academic Press, 2018.
2. Yescombe E.R., Farquharson E. Public-Private Partnerships for Infrastructure: Principles of Policy and Finance. 2nd ed. Butterworth-Heinemann, 2018.
3. O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi. "Asosiy kapitalga investitsiyalar", 2025-yil yanvar-dekabr yakunlari. stat.uz, 2026.
4. Invest Uzbekistan. "Public-Private Partnership". O'zbekistonda DXSh loyihalari va 2030-yilgacha xususiy kapitalni safarbar etish maqsadlari. invest.gov.uz.
5. O'zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. "Chet el valyutasida ifodalangan korporativ obligatsiyalarning birinchi chiqarilishi ro'yxatga olindi", 10.09.2026. napp.uz.
6. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. "O'zbekiston Respublikasi ilk marta milliy valyutada yashil maqomiga ega suveren xalqaro obligatsiyalarni joylashtirdi", 06.10.2023. gov.uz.
7. O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi. "Startap ekotizimini rivojlantirish borasida 2025-yilning I yarmida qanday ishlar amalga oshirildi?", 18.07.2025. gov.uz.
8. O'zbekiston Respublikasi Istiqbolli loyihalar milliy agentligi. "Investitsiya platformalari faoliyatini amalga oshirish tartibi tasdiqlandi", 13.01.2026. napp.uz.

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.