



LOYIHAVIY MOLIALASHTIRISHNING XALQARO AMALIYOT TAJRIBALARI VA MILLIY AMALIYOTDA FOYDALANISH IMKONIYATLARI

INTERNATIONAL EXPERIENCE IN PROJECT FINANCE AND OPPORTUNITIES FOR ITS APPLICATION IN NATIONAL PRACTICE

**¹Tulyaganov Kudratilla
Asatullayevich**

¹A. Avloniy nomidagi pedagogik mahorat milliy instituti
mustaqil izlanuvchisi. **ORCID:** 0009-0002-9268-2143,
E-mail: tulyaganov_ka@gmail.com

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Mazkur maqolada loyihaviy molialashtirishning xalqaro amaliyotda shakllangan zamonaviy mexanizmi hamda ulardan milliy amaliyotda foydalanish imkoniyatlari tadqiq etilgan. Loyihalarni molialashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish, loyiha risklarini baholash va taqsimlash, kelgusidagi pul oqimlari barqarorligini ta'minlash hamda innovatsion moliyaviy instrumentlardan foydalanishning o'ziga xos xususiyatlari yoritilgan. Shuningdek, xalqaro tajribadagi ilg'or molialashtirish amaliyotini O'zbekistonga moslashtirish va loyihaviy molialashtirish tizimini takomillashtirish yo'nalishlari ilmiy asoslangan.

Eng. - This article examines modern project finance mechanisms developed in international practice and the opportunities for their application in national practice. Particular attention is paid to the diversification of project financing sources, assessment and allocation of project risks, ensuring the sustainability of future cash flows, and the use of innovative financial instruments. The article also substantiates key directions for adapting advanced international financing mechanisms to the conditions of Uzbekistan and improving the national project finance system.

Kalit so'zlar: **Keywords:**

❖ loyihaviy molialashtirish, investitsiya loyihasi, moliyaviy resurslar, pul oqimlari, loyiha risklari, molialashtirish manbalari, kapital bozori, innovatsion moliyaviy instrumentlar, investitsion samaradorlik.

❖ project finance, investment project, financial resources, cash flows, project risks, financing sources, capital market, innovative financial instruments, investment efficiency.

Kirish.

Iqtisodiyot tarmoqlari va sohalarida investitsiya jarayonlarining jadallashuvi, yirik infratuzilma obyektlariga bo'lgan talabning ortishi hamda uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb qilish zarurati loyihaviy molialashtirish mexanizmining iqtisodiy ahamiyatini oshirmoqda. Ayniqsa, energetika, transport, kommunal infratuzilma,

telekommunikatsiya, suv ta'minoti, qayta tiklanuvchi energiya va davlat-xususiy sheriklik loyihalarini molialashtirishda an'anaviy korporativ kreditlash bilan bir qatorda loyihaning kelgusidagi pul oqimlariga asoslangan molialashtirish mexanizmidan keng foydalanilmoqda. Keyingi yillarda mamlakatimizda yirik investitsiya loyihalarini loyihaviy yondashuvlar asosida

moliyalashtirish amaliyotini yo'lga qo'yish bilan birga mahalla infratuzilmasini rivojlantirishda ham ushbu mexanizmdan foydalanish amaliyoti bosqichma-bosqich takomillashib bormoqda. Xususan, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2026-yil 5-fevraldagi PQ-49-son qarorida [1] hududlarni rivojlantirishda loyihaviy yondashuv tamoyillaridan foydalanishga alohida e'tibor qaratilgan. Qarorda mahallalar ixtisoslashuvini chuqurlashtirish, hududlarning solishtirma ustunliklarini aniqlash, tadbirkorlik faoliyati uchun qulay shart-sharoitlar yaratish, barqaror va yuqori daromadli ish o'rinlarini tashkil etish hamda aholi daromadlarini oshirish vazifalari belgilangan. Mazkur yondashuv hududiy rivojlanish dasturlarini alohida loyihalar kesimida shakllantirish, mavjud iqtisodiy salohiyat va resurslarni aniq investitsiya tashabbuslari bilan bog'lash hamda ularning natijadorligini belgilangan maqsadli ko'rsatkichlar asosida baholash zaruratini yanada oshiradi. Natijada O'zbekistonda loyihaviy moliyalashtirishni rivojlantirish masalasi faqat yirik energetika yoki infratuzilma obyektlari doirasi bilan cheklanmay, hudud va mahallalarning iqtisodiy ixtisoslashuviga asoslangan ishlab chiqarish, xizmat ko'rsatish, logistika, agroloyihalar hamda kichik infratuzilmaviy tashabbuslarni moliyalashtirish tizimiga ham bosqichma-bosqich tatbiq etilishi mumkin. Bu esa xalqaro tajribada shakllangan loyihaviy moliyalashtirish vositalarini milliy iqtisodiyotning hududiy rivojlanish xususiyatlariga moslashtirish masalasini alohida ilmiy-amaliy tadqiqot yo'nalishi sifatida o'rganishni taqozo etadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Mualliflar yirik quyosh fotoelektr loyihalarini loyihaviy moliyalashtirishda defolt riskini kamaytirish mexanizmini tadqiq etganlar. Olimlar yuqori moliyaviy leveraj sharoitida defolt (bankrotlik) ehtimolini baholash uchun yopiq shakldagi model va

Monte-Karlo simulyatsiyasini qo'llab, Credit Default Swap (CDS) asosidagi xedjirlash vositasini taklif qilganlar. Shuningdek, PPA narxi, soliq stavkasi va leveraj darajasining defolt ehtimoliga ta'siri sezgirlik tahlili orqali baholangan [2]. Olimlar iqtisodiyot tamoyillariga asoslangan infratuzilma loyihalarini barqaror moliyalashtirish strategiyalarini tizimli adabiyotlar sharhi asosida tadqiq qilganlar. PRISMA protokoli bo'yicha 31 ta tadqiqotni tahlil qilib, moliyalashtirish strategiyalarini mablag'larga kirish, moliyaviy resurslar sifati, xarajatlarni boshqarish, davlat moliyaviy ko'magi, texnologiya va innovatsiyalar hamda loyiha-tashkiliy tashabbuslari yo'nalishlariga ajratganlar. Mualliflar ushbu elementlarni loyiha hayotiy sikli, 10R tamoyillari va BMT Barqaror rivojlanish maqsadlari bilan integratsiyalashgan konseptual modelda umumlashtirganlar [3]. Mualliflar yashil va "zero-waste" loyihalarni moliyalashtirishda yashil mini-obligatsiyalar imkoniyatlarini tadqiq etganlar. Litvadagi chiqindilarni boshqarish korxonalari ma'lumotlari asosida o'z mablag'lari, bank krediti, Yevropa Ittifoqi mablag'lari/subsidiyalari, yashil obligatsiyalar va aralash moliyalashtirish ssenariylari qiyoslangan. Natijalar yashil mini-obligatsiyalar kichik emitentlarning kapitalga bo'lgan ehtiyojini qoplash hamda an'anaviy moliyalashtirishga nisbatan samarali muqobil manba bo'lishi mumkinligini ko'rsatgan [4]. Mualliflar NextGenerationEU mablag'lari yirik ekologik tashabbuslarni moliyaviy ta'minlash imkonini berishini, biroq qat'iy muddatlar va murakkab ko'p bosqichli boshqaruv mahalliy ishtirok, inklyuzivlik va ijtimoiy adolat tamoyillarini cheklashi mumkinligini aniqlaganlar. Shuning uchun moliyalashtirish bilan bir qatorda shaffof boshqaruv va manfaatdor tomonlarning dastlabki bosqichdan ishtiroki muhimligi asoslangan [5].

Berdiyev investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirish masalalarini loyihaviy moliyalashtirish nuqtayi

nazaridan tadqiq etgan. Muallif globallashuv, xalqaro va mahalliy bozorlarda raqobatning kuchayishi sharoitida tijorat banklarida loyihaviy moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish zarurligini asoslaydi. Tadqiqotda investitsiya loyihalarini moliyalashtirishning nazariy-amaliy jihatlarini yoritilib, bank resurslarini investitsiya jarayonlariga samarali yo'naltirish hamda loyihalarni moliyaviy ta'minlash mexanizmini rivojlantirish muhimligi ta'kidlangan [6]. Muallif innovatsion loyihalarni moliyalashtirish samaradorligini oshirish bilan bog'liq muammolar va istiqbollarni yoritib, rivojlangan xorijiy mamlakatlar tajribasini o'rganadi. Shuningdek, tijorat banklari tomonidan innovatsion loyihalarni boshqarish usullarini takomillashtirish, kredit portfelini samarali shakllantirish va banklarning innovatsion faoliyatni moliyalashtirishdagi ishtirokini kengaytirish zarurligini asoslaydi [7]. Muallif bank tizimining investitsiya loyihalarini moliyalashtirishdagi o'ziga xos xususiyatlarini yoritib, real sektor tarmoqlarini modernizatsiya va texnik-texnologik yangilash uchun yirik hajmdagi investitsiya resurslarini jalb etish zarurligini ta'kidlaydi. Shuningdek, yangi investitsiya loyihalarini moliyalashtirish bo'yicha amalga oshirilayotgan islohotlar va ularning samaradorligi tahlil qilinadi [8]. Razzakov biznes loyihalari samaradorligini baholashni takomillashtirishda risklarni baholash, pul oqimlarini prognozlash hamda moliyaviy-iqtisodiy samaradorlikni aniqlashni muhim deb hisoblaydi. Muallif ayniqsa due diligence amaliyoti va Gateway Review Process (GRP) yondashuvini qo'llash orqali loyihaning huquqiy, moliyaviy, texnik, ekologik va tashkiliy jihatlarini kompleks tekshirish, muhim qaror nuqtalarini erta aniqlash hamda risklarni kamaytirish bo'yicha asoslangan choralarni ishlab chiqish zarurligini ta'kidlaydi [9].

Yuqorida olimlar tomonidan bildirilgan fikrlar asosida, loyihaviy moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish faqat moliyaviy

resurslarni jalb qilish hajmini oshirish bilan emas, balki ularning manbalarini diversifikatsiyalash, loyiha risklarini kompleks baholash va taqsimlash, kelgusidagi pul oqimlari barqarorligini ta'minlash hamda moliyalashtirishning innovatsion instrumentlarini joriy etish bilan uzviy bog'liqdir. Xorijiy tadqiqotlarda CDS asosidagi xedjirlash, Monte-Karlo simulyatsiyasi, yashil va mini-obligatsiyalar, aralash moliyalashtirish, davlat moliyaviy ko'magi hamda ko'p darajali moliyalashtirish mexanizmlariga alohida e'tibor qaratilgan bo'lsa, mahalliy tadqiqotlarda asosan tijorat banklari kreditlari, investitsion va innovatsion loyihalarni banklar orqali moliyalashtirish, loyiha samaradorligini baholash hamda due diligence mexanizmini takomillashtirish masalalari ustuvorlik kasb etgan.

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur tadqiqotni amalga oshirish jarayonida qiyosiy tahlil, iqtisodiy-statistik tahlil, induksiya va deduksiya, ilmiy abstraksiya hamda mantiqiy umumlashtirish usullaridan foydalanildi. Tadqiqot davomida O'zbekiston Respublikasida davlat-xususiy sheriklik munosabatlarini tartibga soluvchi normativ-huquqiy hujjatlar, xususan, "Davlat-xususiy sheriklik to'g'risida"gi Qonun, O'zbekiston Respublikasi Prezidenti va Vazirlar Mahkamasining DXSh sohasini rivojlantirishga oid qaror va farmonlari tizimli ravishda o'rganildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Loyihaviy moliyalashtirishning an'anaviy korporativ moliyalashtirishdan asosiy farqi kredit qaytarilishining loyiha tashabbuskori yoki homiysining umumiy moliyaviy holatiga emas, ustun darajada muayyan loyiha doirasida shakllanadigan kelajakdagi pul oqimlari va loyiha aktivlariga bog'liqligidadir. Xalqaro amaliyotda buning uchun odatda alohida loyiha kompaniyasi - Special Purpose Vehicle (SPV) tashkil etiladi. Loyiha aktivlari, shartnomalari, daromadlari va majburiyatlari mazkur

kompaniya doirasida konsentratsiyalanadi. Kapital jalb qilish strategiyasi kompaniyalarning oldiga qo'yilgan strategik maqsadlarga erishishini ta'minlash uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarni tashqi manbalar hisobidan jalb etish bo'yicha rejalari va usullarining umumiy majmui tushuniladi. Mazkur strategiya, aksiyadorlik jamiyatlari faoliyatida muhim ahamiyat kasb etib kompaniyaning barqaror iqtisodiy o'sishi, yangi investitsiya loyihalarni amalga oshirishi hamda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashda alohida o'rin tutadi. Nazariy tadqiqotlardan ma'lumki, kompaniyalar kapital jalb qilishda uchta asosiy mexanizmdan foydalanadilar.

Birinchisi, qarz mablag'lari bo'lib, bular bank kreditlari yoki obligatsiyalar emissiyasi orqali amalga oshiriladi.

Ikkinchisi, qimmatli qog'ozlar bozoridan kapital jalb qilish bo'lib, bunda kompaniya yangi aksiyalar chiqarish orqali investorlarni jalb etadi.

Uchinchi yo'nalish esa gibril moliyaviy instrumentlar bo'lib, bular qarz va aksiyadorlik

kapitali elementlarini o'zida mujassam etgan konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar kabi vositalarni qamrab oladi.

Tadqiqotlardan aniqlandiki, kompaniyalar tomonidan kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilishda kriptoaaktivlar bilan bog'liq savdolar hajmi o'sishi bilan birga boshqa moliyaviy instrumentlarning oshib borayotganligini alohida qayd etish kerak. Xususan, 1-jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2013–2015-yillar mobaynida jahon miqyosida asosiy moliyalashtirish manbalari tarkibida an'anaviy instrumentlar yetakchi mavqega ega bo'lib, aksiyalar bozori hajmi 60–65 trln. AQSh dollari, korporativ obligatsiyalar bozori esa 90–95 trln. AQSh dollari atrofida bo'lganligini qayd etish mumkin. Mazkur davrda kriptoaaktivlar bozori hajmi 0,01–0,02 trln. AQSh dollarini tashkil etib, umumiy moliya bozoriga nisbatan juda kichik ulushga ega bo'lgan. Bu holat kriptoaaktivlarning dastlabki bosqichda asosan innovatsion va eksperimental moliyaviy instrument sifatida shakllanib borayotganligini ko'rsatadi.

1-jadval

2013–2025-yillarda jahon miqyosida asosiy moliyalashtirish manbalari hajmining qiyosiy tavsifi (trln. AQSh dollari)

Nº	Moliyalashtirish manbalari	2013–2015-y.	2016–2018-y.	2019–2021-y.	2022–2023-y.	2024–2025-y.	Izoh
1	Aksiyalar bozori	60–65	65–75	90–110	95–100	115–120	Korporatsiyalar uchun asosiy uzoq muddatli kapital manbai bo'lib, AQSh va YeIda keng tarqalgan amaliyot hisoblanadi
2	Korporativ obligatsiyalar	90–95	95–105	110–125	118–120	130–135	Qarz orqali moliyalashtirishning eng yirik segmenti bo'lib, YeIda ESG obligatsiyalar ulushi keyingi yillarda o'sib bormoqda
3	Derivativlar bozori (nominal)	500–540	560–600	620–650	630–640	660–680	Real moliyalashtirishdan ko'ra riskni boshqarish instrumenti hisoblanib, jahonda AQSh yetakchi hisoblanadi

4	Kriptoaktivlar bozori	0,01–0,02	0,2–0,6	0,8–3,1	1,2–1,6	3,0–3,2	Innovatsion raqamli moliya segmenti bo'lib, risk darajasi yuqori va yuqori volatillikka ega
5	Kraudfanding	0,01–0,03	0,04–0,06	0,08–0,12	0,10–0,11	0,13–0,15	Kichik biznes va ijtimoiy loyihalar uchun muqobil moliyalashtirish manbai hisoblanadi
6	Bank kreditlari (korporativ)	70–75	75–85	85–95	90–92	95–100	An'anaviy moliyalashtirish manbai bo'lib, mamlakatimizda, qolaversa, YeI kompaniyalari amaliyotida keng foydalaniladi
7	Xususiy investitsiya fondlari (Private Equity)	2,5–3,0	3,0–4,0	4,5–5,0	4,8–5,2	5,5–6,0	Yirik kompaniyalarni restrukturizatsiya qilish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi
8	Davlat va suveren fond jamg'armalari (SWF)	6–7	7–8	8–9	9–10	10–11	Strategik va uzoq muddatli kapital manbai bo'lib, kapital bozori barqarorligini ta'minlaydi

Manba: World Federation of Exchanges (WFE), BIS, ECB, Federal Reserve, World Bank, OECD, CoinGecko, CoinMarketCap, PitchBook, Statista va IMF ma'lumotlari [10–20] asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Shu bilan birga, derivativlar bozori hajmining 500–540 trln. AQSh dollari darajasida bo'lishi risklarni boshqarish instrumentlariga bo'lgan yuqori ehtiyoj mavjudligini tasdiqlaydi. 2016–2018-yillardan boshlab jahon moliya bozorida moliyalashtirish manbalari hajmining sezilarli kengayishi kuzatildi deb o'ylaymiz. Jumladan, aksiyalar bozori 65–75 trln. AQSh dollariga, korporativ obligatsiyalar bozori esa 95–105 trln. AQSh dollariga yetgan. Aynan ushbu davrda kriptoaktivlar bozori hajmi ham 0,2–0,6 trln. AQSh dollarigacha oshib, uning moliyaviy resurslarni jalb etishdagi roli bosqichma-bosqich rivojlana boshlagan. 2019–2021-yillarda global moliya tizimida raqamlashtirish jarayonlarining jadallashuvi natijasida kriptoaktivlar bozori hajmi 0,8–3,1 trln. AQSh dollari atrofida shakllanib, moliyalashtirish manbalari tarkibida mustaqil segment sifatida namoyon bo'ldi. Albatta, tahlil qilinayotgan davrda an'anaviy instrumentlar —

aksiyalar, korporativ obligatsiyalar va bank kreditlari bozorlarida ham barqaror o'sish saqlanib qolib, bu vaziyat kriptoaktivlar an'anaviy moliyalashtirish manbalarini "siqib" chiqarmasdan, balki ularni to'ldiruvchi va diversifikatsiyalovchi mexanizm sifatida shakllanayotganligini anglatadi. 2022–2025-yillarga kelib, kriptoaktivlar bozorining yuqori volatilligi kuzatilgan bo'lsa-da, uning umumiy hajmi 3,0–3,2 trln. AQSh dollari atrofida shakllanishi ushbu segmentning jahon moliya tizimidagi ahamiyati ortib borayotganidan dalolat beradi. Ayni vaqtda korporativ obligatsiyalar, xususiy investitsiya fondlari va davlat suveren fondlari kabi uzoq muddatli moliyalashtirish manbalarining ham o'sishi kapital bozorida moliyaviy resurslarni jalb qilishning ko'p manbali modelga o'tayotganini ko'rsatadi.

1-jadval borasidagi mulohazalarimizni davom ettirar ekanmiz, 2013–2016-yillarda Nyu-York fond bozori (New York Stock

Exchange) global aksiyalar savdosining markazi bo'lib qolgan bo'lsa, Chikago derivativlar bozori (Chicago Mercantile Exchange)ning nominal hajmi 500–540 trln. AQSh dollarini tashkil etgan. Fikrimizcha, bunday vaziyat AQSh kapital bozorining risklarni boshqarish va uzoq muddatli kapital jalb qilishdagi yetakchi rolini tasdiqlaydi. 2017–2020-yillarda AQSh administratsiyasida amalga oshirilgan soliq islohotlari va moliyaviy deregulatsiya siyosati aksiyalar va korporativ obligatsiyalar bozorining kengayishiga muhim turtki bo'ldi desak mubolag'a bo'lmaydi. Natijada aksiyalar bozori hajmi 65–75 trln. dollaridan 90–110 trln. dollarigacha, korporativ obligatsiyalar bozori esa 95–105 trln. dollaridan 110–125 trln. dollarigacha oshgan. Shu davrda Chikago derivativlar bozorida savdolar hajmi 560–600 trln. dollarga yetib, institutsional investorlar tomonidan risklardan himoyalanişga bo'lgan talabning kuchayganini ko'rsatdi. 2021–2023-yillarda AQShda monetar siyosatning qat'iylashuvi va foiz stavkalarining oshirilishi kapital bozorida qisqa muddatli tebranishlarni yuzaga keltirdi. Shunga qaramay, aksiyalar bozori va kriptoaktivlar bozori hajmining yuqori bo'lmagan tebranishlari investorlarning riskka nisbatan ehtiyotkorlik siyosatiga o'tgani bilan izohlanadi.

Yevropa fond bozorlari va savdolar hajmidagi tebranishlar haqida fikr yuritadigan bo'lsak, ushbu mintqa kapital bozorlarida ham 2013–2025-yillarda sezilarli tebranishlar kuzatilgan. Jumladan, London fond birjasi (London Stock Exchange) Yevropaning eng yirik fond bozori sifatida aksiyalar va obligatsiyalar savdosining muhim markazi bo'lib qolgan. 2013–2015-yillarda Yevropa aksiyalar bozorida yuqori tendensiyalarning kuzatilishi ham aynan London fond birjasidagi yuqori likvidlik bilan izohlanadi. 2016–2020-yillarda Yevropa iqtisodiyotida institutsional islohotlar va raqamli savdo platformalarining kengayishi natijasida aksiyalar va korporativ obligatsiyalar savdosi

hajmi mos ravishda o'sish tendensiyasiga ega bo'lganligini 1-jadval ma'lumotlaridan ko'rish mumkin. Bu jarayonda Vena fond birjasi (Vienna Stock Exchange) kabi mintaqaviy fond birjalari ham Markaziy va Sharqiy Yevropa kapital oqimlarini jalb qilishda muhim rol o'ynaganligini alohida qayd etish joiz. Bizningcha, 2021–2025-yillarda Yevropa fond bozorlarida savdolar hajmining o'sishi investorlarning nisbatan barqaror va uzoq muddatli instrumentlarga, xususan ESG va "yashil" obligatsiyalarga bo'lgan qiziqishi ortgani bilan izohlanadi. Bu holat 1-jadvalda keltirilganidek, korporativ obligatsiyalar bozorining 130–135 trln. dollargacha kengayishiga bevosita ta'sir ko'rsatgan.

Venchur kapitali asosida kompaniyalar faoliyatini moliyalashtirish mexanizmi dastlab 1950-yillarda AQShda vujudga kelgan hamda 1980–1990-yillarda rivojlanish fazasiga kirgan. Venchur moliyalashtirish deyilganda, bu yangi mahsulot yoki xizmatni bozorga chiqarish va yuqori daromadga ega bo'lish maqsadida innovatsion texnologiyaga ega bo'lgan yangi yaratilayotgan korxonaga yuqori risk asosida investitsiya kiritishdir. 2014–2019-yillar davomida jahon miqyosida korporativ venchur moliyalashtirish hajmi va shartnomalar sonida barqaror o'sish tendensiyasi kuzatilgan. Xususan, korporativ venchur moliyalashtirish hajmi 2014-yildagi 17,9 mlrd. dollardan 2019 yilga kelib 57,1 mlrd. dollargacha oshgan bo'lib, mazkur davrda o'sish qariyb 3,2 baravarni tashkil etgan.

Shu bilan birga, moliyalashtirish bo'yicha tuzilgan shartnomalar soni ham 1 494 tadan 3 234 tagacha oshib, bu korporativ sektorning startap va innovatsion loyihalarga bo'lgan qiziqishi izchil ortib borayotganini ko'rsatadi. Ma'lumki, 2020-yilda global iqtisodiyotda pandemiya bilan bog'liq muammolarga qaramay, korporativ venchur moliyalashtirish hajmi keskin oshib, 295,7 mlrd. dollarga yetgan. Bu kabi vaziyat, bir tomondan, raqamli texnologiyalar, masofaviy xizmatlar, fintech va sog'liqni saqlash texnologiyalariga bo'lgan

talabning keskin ortishi, ikkinchi tomondan esa yirik kompaniyalarning innovatsion rivojlanishni strategik ustuvor yo'nalish sifatida belgilaganligi bilan izohlanadi. Ayni vaqtda esa shartnomalar soni 15 900 tani tashkil etib, 2019 yilga nisbatan qariyb 5 baravarga oshganligini alohida qayd etish zarur. 2021-yilda korporativ venchur moliyalashtirish hajmi o'zining eng yuqori darajasiga chiqib, 620,6 mlrd. dollarni tashkil etgan bo'lib, shartnomalar soni esa 29 800 taga yetdi. Mazkur hisobot yilida venchur kapital bozorida rekord ko'rsatkichlar bilan tavsiflanib, yirik texnologik kompaniyalar, transmilliy korporatsiyalar hamda institutsional investorlarning faol ishtiroki bilan ajralib turgan. 2022-yilda esa jahon moliya bozorlarida foiz stavkalarining oshirilishi, inflyatsion "bosim" va geosiyosiy noaniqliklar fonida korporativ venchur moliyalashtirish hajmi 460,9 mlrd. dollargacha qisqargan, shartnomalar soni esa 21 650 taga tushgan. Mazkur pasayish venchur bozorining siklik xususiyatga ega ekanligini va makroiqtisodiy omillarga sezgirlikni yaqqol namoyon etadi. Ta'kidlash joizki, shunga qaramay, 2023-2025-yillarda korporativ venchur moliyalashtirish bozorida qayta tiklanish va barqarorlashuv tendensiyasi kuzatildi. Jumladan, 2023-yilda moliyalashtirish hajmi 545,8 mlrd. dollarni, 2024-yilda 605,8 mlrd. dollar, 2025-yilda esa 648,9 mlrd. dollarni tashkil etgan. Ushbu davrda shartnomalar soni ham mos ravishda 27 800 ta, 31 600 ta va 34 200 taga yetib, korporativ venchur kapitalining global innovatsion rivojlanishdagi ahamiyati yana ortib borayotganini ko'rsatadi.

Xulosa va takliflar.

Zamonaviy sharoitda kompaniyalarning moliyaviy barqarorligi va uzoq muddatli rivojlanishi ma'lum ma'noda kapital bozori dan jalb qilinayotgan moliyaviy resurslar hajmi va manbalarining diversifikatsiyasiga bog'liq deb hisoblaymiz. Global moliya bozorlarida

aksiyalar bozori, korporativ obligatsiyalar, venchur moliyalashtirish hamda kriptoaktivlar bozori kabi muqobil moliyalashtirish segmentlarining jadal rivojlanishi kompaniyalarning kapital jalb qilish strategiyalarini tubdan o'zgartirmoqda.

Rivojlanayotgan davlatlarda kapital bozorining shakllanishi va rivojlanishi asosan milliy iqtisodiyotlarning tuzilmasi, moliya tizimining institutsional rivojlanish bosqichlari hamda biznesni yuritish muhiti bilan chambarchas bog'liqdir. Aksariyat ilmiy adabiyotlarda kapital bozorining rivojlanish modellari odatda banklarga asoslangan (bank-based) va bozorga asoslangan (market-based) tizimlarga ajratiladi. Rivojlanayotgan Osiyo va MDH mamlakatlari esa ushbu ikki modelning o'ziga xos gibril shaklini namoyon etmoqda desak mubolag'a qilmagan bo'lamiz. Mazkur mamlakatlarda bank kreditlari ko'p yillik tarixga ega bo'lib, yuqori ahamiyatga ega moliyalashtirish manbai sifatida shakllanganligini alohida qayd etish mumkin. Albatta ta'kidlash zarurki, so'nggi yigirma-o'ttiz yillik tendensiyalarni kuzatar ekanmiz mazkur mintaqalarda aksiyalar bozori, obligatsiyalar bozori hamda muqobil moliyalashtirish instrumentlarining jadal rivojlanishi kuzatilmogda. Ayniqsa Osiyo mintaqasidagi rivojlangan davlatlarda kapital bozorlarini transformatsiya qilish davlatlar iqtisodiy siyosatining ustuvor yo'nalishlaridan biriga aylanib ulgurdi.

AQSh va Yevropa Ittifoqi tajribalaridan foydalanish O'zbekiston kapital bozorini rivojlantirishda uchta asosiy strategik istiqbolni shakllantiradi deb xulosani yakunlashimiz mumkin, birinchidan, institutsional investorlar asosida uzoq muddatli moliyalashtirish bazasini yaratish; ikkinchidan, ESG va barqaror moliyalashtirish instrumentlari orqali xalqaro kapitalni jalb qilish; uchinchidan, transchegaraviy investitsiyalar orqali milliy kapital bozorining likvidligi va integratsiya darajasini oshirish. Ushbu yo'nalishlar izchil amalga oshirilishi,

O'zbekiston kapital bozori real sektorni moliyalashtirishda faol ishtirok etuvchi, xalqaro investorlar uchun jozibador va

barqaror moliyaviy tizim sifatida shakllanish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2026-yil 5-fevraldagi PQ-49-son "2026-yilda hududlarni yangicha yondashuvlar asosida rivojlantirish orqali aholi daromadini oshirish, barqaror ish o'rinlarini yaratish hamda kambag'allikni qisqartirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi qarori. – URL: <https://lex.uz/docs/-8038302>
2. Jadidi H., Firouzi A., Rastegar M.A., Zandi M., Eicker U. Risk mitigation in project finance for utility-scale solar PV projects // *Energy Economics*. – 2025. – Vol. 143. – Art. 108221. – P. 1-11. – DOI: 10.1016/j.eneco.2025.108221.
3. Tetteh P.A., Osei-Kyei R., Tam V.W.Y. Strategies for sustainable financing of circular infrastructure projects: a systematic review // *Construction Innovation*. – 2025. – Vol. 25, no. 7. – P. 235-267. – DOI: 10.1108/CI-10-2024-0323.
4. Bužinskė J., Stankevičienė J., Zopiatis A., Nguyen T.H. Modelling financing mechanisms using mini bonds for green and zero-waste projects // *Journal of Small Business and Enterprise Development*. – 2025. – Vol. 32, no. 3. – P. 646-671. – DOI: 10.1108/JSBED-12-2023-0581.
5. Neidig J., Anguelovski I., Albaina A., Pascual U. Multi-level finance impacts on participation, inclusion, and equity: Bricolage and Fuzziness in NextGenerationEU-funded renaturing projects // *Environmental Science & Policy*. – 2024. – Vol. 156. – Art. 103753. – 12 p. – DOI: 10.1016/j.envsci.2024.103753.
6. Berdiyev A.O'. Investitsiya loyihalarini moliyalashtirishni takomillashtirish // *Milliy iqtisodiyot raqobatbardoshligini oshirish aholi turmush darajasi barqarorligi omili: Respublika ilmiy-amaliy konferensiyasi materiallari to'plami*. – Toshkent: TDIU, 2023. – B. 183-186.
7. Norov A.R. Innovatsion loyihalarini moliyalashtirishda tijorat banklarining rolini oshirish // *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*. – 2020. – № 2 (mart-aprel). – B. 1-7. – URL: https://iqtisodiyot.tsue.uz/sites/default/files/maqolalar/1_Norov.pdf
8. Sobirova N.N. Real sektorda investitsion loyihalarini moliyalashtirish mexanizmini takomillashtirish // *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*. – 2018. – № 5 (sentyabr-oktyabr). – B. 1-9. – URL: https://iqtisodiyot.tsue.uz/sites/default/files/maqolalar/21_Sobirova.pdf
9. Razzakov J.X. Biznes loyihalari samaradorligini baholash amaliyotini samarali tashkil etish // *Iqtisodiy taraqqiyot va tahlil*. – 2024. – Jild 2, № 2. – B. 547-553. – DOI: 10.60078/2992-877X-2024-vol2-iss2-pp547-553.
10. World Federation of Exchanges (WFE). WFE statistics: global equity market data, 2013-2025. – 2026. – URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics>
11. Bank for International Settlements (BIS). BIS Data Portal: derivatives and financial market statistics, 2013-2025. – Basel: BIS, 2026. – URL: <https://data.bis.org/>
12. European Central Bank (ECB). ECB Data Portal: financial market statistics, 2013-2025. – Frankfurt am Main: ECB, 2026. – URL: <https://data.ecb.europa.eu/>
13. Board of Governors of the Federal Reserve System. Financial Accounts of the United States (Z.1), 2013-2025. – Washington, DC, 2026. – URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/>
14. World Bank. World Bank Open Data: financial and capital market indicators, 2013-2025. – Washington, DC: World Bank, 2026. – URL: <https://data.worldbank.org/>
15. OECD. Global Debt Report 2025. – Paris: OECD Publishing, 2025. – DOI: 10.1787/8ee42b13-en.

16. CoinGecko. 2025 Annual Crypto Industry Report. – 2026. – URL: <https://www.coingecko.com/research/publications/2025-annual-crypto-report>
17. CoinMarketCap. Historical Snapshot – 31 December 2025. – 2025. – URL: <https://coinmarketcap.com/historical/20251231/>
18. PitchBook. Q1 2025 Global Private Market Fundraising Report. – Seattle: PitchBook Data, 2025. – P. 9–10.
19. Statista. Estimated crowdfunding market volume globally, 2017–2025. – 2025. – URL: <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/>
20. International Monetary Fund (IMF). Global Financial Stability Report: Shifting Ground beneath the Calm. – Washington, DC: IMF, October 2025. – URL: <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>