

## INFRATUZILMA LOYIHALARINI OBLIGATSIYALAR ORQALI MOLIYALASHTIRISH

**Yarbazarov Shavkat Butayevich**

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti  
mustaqil izlanuvchi  
yarbazarov\_shavkat@gmail.com  
ORCID: 0009-0001-0214-6180

## FINANCING INFRASTRUCTURE PROJECTS THROUGH BONDS

**Yarbazarov Shavkat Butayevich**

Independent researcher at  
Tashkent State University of Economics  
yarbazarov\_shavkat@gmail.com  
ORCID:0009-0001-0214-6180

### **JEL classification: C1,C12**

**Annotatsiya:** Mazkur maqolada infratuzilma loyihalarining davlat miqyosidagi ahamiyati hamda ularni obligatsiyalar orqali moliyalashtirish imkoniyatlari o'rganilgan. Mavzuga doir xorijiy va mahalliy iqtisodchi olimlarning tadqiqot ishlari o'rganilgan hamda infratuzilma loyihalarini obligatsiyalar orqali moliyalashtirish holati tahlil qilingan. Mazkur maqolada infratuzilma loyihalarini obligatsiyalar orqali moliyalashtirishning mohiyati, afzalliklari va potensial xatarlariga e'tibor qaratiladi. Shuningdek, turli davlatlarning tajribasi tahlil qilinib, ushbu mexanizmning O'zbekiston sharoitida qo'llanilishi imkoniyatlari muhokama qilinadi. Tadqiqot natijalari asosida infratuzilma obligatsiyalarining samarali ishlashini ta'minlash bo'yicha tavsiyalar berilgan.

**Abstract:** This article examines the state-level importance of infrastructure projects and the possibilities of financing them through bonds. Research works of foreign and domestic economists on the topic are studied and the state of financing of

infrastructure projects through bonds is analyzed. This article focuses on the essence, advantages and potential risks of financing infrastructure projects through bonds. The experience of various countries is also analyzed and the possibilities of applying this mechanism in the conditions of Uzbekistan are discussed. Based on the results of the research, recommendations are made to ensure the effective functioning of infrastructure bonds.

**Tayanch so'zlar:** Infratuzilma loyihalari, obligatsiya, moliyaviy instrument, yashil obligatsiyalar, yevroobligatsiya, foiz stavkasi, kupon stavka, qarz kapitali.

**Key words:** Infrastructure projects, bond, financial instrument, green bonds, Eurobond, interest rate, coupon rate, debt capital

**Kirish.** Dunyo bo'yicha infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish ustida hisob kitoblar olib boruvchi mutaxassislarining hisob-kitoblariga ko'ra, 2035-yillarga borib global infratuzilma talablari 50 trillion AQSh dollaridan oshadi [1], rivojlanayotgan

mamlakatlar, jumladan, Xitoy va Hindiston infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda birinchilardan hisoblanadi, bu esa ushbu davlatlarning o'z iqtisodiyotlarini global yetakchilik mavqeiga ko'tarishni maqsad qilganligini anglatadi. Iqtisodiy Hamkorlik va Taraqqiyot Tashkilotining (OECD) "Infratuzilma 2030-yilgacha" deb nomlangan hisobotlari infratuzilma investitsiyalariga global ehtiyojning ortib borayotganligini ko'rsatmoqda va bu vazifaning bajarilishida faqat hukumat emas xususiy sektorning ishtiroki ham muhim ahamiyatli ekanligi ta'kidlanmoqda.

Bugungi bozor iqtisodiyoti sharoitida infratuzilma loyihalarining samarali moliyalashtirilishi iqtisodiy o'sish va ijtimoiy farovonlikni ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etadi. Har qanday davlat uchun infratuzilma loyihalari, jumladan, transport, energetika, suv ta'minoti va telekommunikatsiya tarmoqlarini rivojlantirish katta moliyaviy mablag'larni talab qiladi. Shuningdek, infratuzilma obyektlarini ta'mirlash va ularni saqlab turish ham doimiy mablag'larni talab qiladi. Ushbu loyihalarni moliyalashtirishning bir qancha usullari mavjud. Masalan, davlat byudjeti mablag'lari, xalqaro moliya muassasalari mablag'lari, an'anaviy bank kreditlari, muqobil moliyaviy instrumentlardan, xususan, obligatsiyalar emissiya qilish orqali moliyalashtirish mumkin.

Obligatsiyalar vositasida moliyaviy resurs jalb etish infratuzilma loyihalari uchun uzoq muddatli va barqaror kapital manbai bo'lib xizmat qiladi. Ushbu moliyalashtirish usuli davlat va xususiy sektor o'rtasida samarali hamkorlikni shakllantirishga yordam beradi. Ayniqsa, yirik infratuzilma loyihalarini amalga oshirishda bank kreditlari bilan cheklangan investorlar uchun obligatsiyalar muqobil moliyaviy instrument

sifatida dolzarb ahamiyat kasb etadi. Obligatsiyalar chiqarish orqali jalb qilingan mablag'lar yirik infratuzilma obyektlarini qurish va modernizatsiya qilishga yo'naltirilishi mumkin. Bundan tashqari, bu usul xususiy sektor ishtirokini kengaytirish, investitsion xavflarni diversifikatsiya qilish va davlat byudjetiga tushadigan moliyaviy bosimni kamaytirish imkonini beradi.

Infratuzilma obligatsiyalari investorlar uchun ham jozibador moliyaviy instrument bo'lib, ularga uzoq muddatli va barqaror daromad olish imkoniyatini yaratadi. Xususan, pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va boshqa institutsional investorlar uchun infratuzilma obligatsiyalariga sarmoya kiritish xavfsiz va nisbatan daromadli yo'nalish hisoblanadi. Shu bilan birga, mazkur moliyalashtirish usuli qator muammolar va xatarlar bilan ham bog'liq bo'lib, ular orasida likvidlik yetishmovchiligi, emissiya qilingan obligatsiyalar bozorining barqarorligi, kredit reytingi talablariga mos kelish va bozordagi foiz stavkalarining o'zgaruvchanligi kabi omillar mavjud. Ushbu xavflarni minimallashtirish uchun huquqiy va tartibga soluvchi asoslarni takomillashtirish, investorlarni himoya qilish mexanizmlarini kuchaytirish va bozor ishtirokchilarining ishonchini oshirish muhim ahamiyat kasb etadi.

**Material va metod.** Infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish va uni amalga oshirish jarayonlari davlat moliya muassasalari va mazkur loyihadan manfaatdor yuridik va jismoniy shaxslarni ham qiziqtirmasdan qolmaydi. Mazkur mavzu bo'yicha ko'plab xorijiy va mahalliy iqtisodchi olimlarning ilmiy izlanishlar olib borganligini ko'rishimiz mumkin.

Infratuzilmani rivojlantirishni moliyalashtirishdagi muammolarning miqyosi kapitalning byudjet cheklavlari bilan

bog'liqligi innovatsion moliya vositalariga bo'lgan talabning sezilarli darajada kuchayganligini ko'rsatdi. T. Striklend fikriga ko'ra, "xalqaro moliya va rivojlanishga bo'lgan ehtiyoj iqtisodiy inqirozning oqibati bo'lib, bu davlat sektori mablag'larining ichki daromadlarining qisqarishiga olib keldi. Binobarin, infratuzilma va regeneratsiyani rivojlantirish loyihalarini moliyalashtirishning an'anaviy yo'nalishlari qisqardi va muqobil yo'nalishlarni o'rganish zarurati paydo bo'ldi" [2]. Moliyalashtirish manbalarining tanqisligi sharoitida obligatsiya munosabatlarining takomillashuvi holatning ma'lum darajada yaxshilanishiga olib keladi.

Jahon banki bayonotlariga tayangan holda N. Grishankar infratuzilma loyihalarini moliyakashtirishda davlat-xususiy sheriklik amaliyotini moliyalashtirishning o'ziga xos usuli sifatida baholaydi. "Jahon banki ko'chmas mulkni rivojlantirish uchun innovatsion moliyani keng tushuntirib, uni xususiy mexanizmlar, birdamlik mexanizmlari, davlat-xususiy sheriklik mexanizmlari hamda katalitik mexanizmlar orqali moliyalashtirishning noan'anaviy shakllarini o'z ichiga olgan holda izohlaydi" [3]. Biroq, infratuzilmani rivojlantirish uchun innovatsion moliya an'anaviy moliyaviy manbalarga muqobil sifatida emas, balki ularni to'ldiruvchi vosita sifatida qaralishi lozim.

J. Spence, J. Smith and P. Dardierlar ham infratuzilma loyihalarni moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalashga alohida to'xtalib o'z fikrlarini keltirib o'tishgan. "Yevropa Ittifoqi (EI) innovatsion moliyalashtirishni kreditlar, kafolatlar, hamda tavakkalchilikni o'z zimmasiga oluvchi boshqa moliyaviy vositalar orqali bir yoki bir nechta siyosiy maqsadlarga erishish uchun moliyaviy ko'mak ko'rsatish choralari sifatida ta'riflaydi. Bunday moliyalashtirish

grantlar bilan uyg'unlashtirilishi mumkin hamda yirik infratuzilma loyihalariga investitsiyalarni jalb qilish uchun moliya institutlari bilan tavakkalchilikni bo'lishish mexanizmlarini o'z ichiga oladi" [4]. Yuqoridagilarni hisobga olgan holda obligatsiyalar emissiyasi moliyalashtirish imkoniyatlarining potensial tarkibiy qismlaridan biri bo'lib hisoblanadi.

Nafaqat Yevropa mintaqasida balki O'zbekistonda ham infratuzilma loyihalarini obligatsiyalar orqali moliyalashtirish amaliyotiga jiddiy e'tibor qaratilmoqda va infratuzilma loyihalarini obligatsiyalar orqali moliyalashtirishning mahalliy mexanizmlari ko'rib chiqilmoqda. O'zbek iqtisodchi olimlaridan ham Shavkatov Navruzbek Shavkatovich, G'afurov Olimjon G'olib o'g'illari O'zbekistonning davlat yevroobligatsiyalarining dunyo moliya bozorlarida joylashtirilishi va ularning ahamiyati doirasida o'z tadqiqotlarini olib borgan. "Yevroobligatsiyalar yirik va uzoq muddatli investitsiyalarni moliyalashtirish manbai hisoblanadi. Yevrobond katta hajmda va chet el valyutasida mablag'larni o'rta va uzoq muddat bilan (30 yilgacha) jalb qilishga xizmat qiladi. Masalan, O'zbekiston kabi suveren emitentlar uchun har bir yevrobond hajmi AQSH dollari hisobida 500 million va undan yuqori bo'lishi mumkin. Bu mablag'larni O'zbekistonda istalgan sohadagi kerakli loyihalarga yo'naltirish mumkin" ligini ta'kidlashgan [5]. Davlat olib borilayotgan iqtisodiy siyosatga qaraydigan bo'lsak, xalqaro obligatsiyalar orqali jalb qilingan mablag'larning bir qismi ijtimoiy infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish uchun yo'naltirilayotganligiga guvoh bo'lishimiz mumkin.

**Natijalar.** Har qanday davlat yoki uning muayyan sohasi rivojlanishi, iqtisodiy barqarorligi va aholining farovonligi uning infratuzilmasi qanchalik rivojlanganligi bilan

bevosita bog‘liq. Zamonaviy infratuzilma nafaqat iqtisodiy taraqqiyotga, balki jamiyatning ijtimoiy holatiga ham katta ta’sir ko‘rsatadi. Bugungi kunda infratuzilma obyektlari mamlakatning iqtisodiy rivojlanish darajasi, logistika imkoniyatlari, aholi turmush sifati va tadbirkorlik muhiti bilan chambarchas bog‘liq bo‘lgan muhim omillar sirasiga kiradi.

Infratuzilma loyihalarini – avtomobil va temir yo‘llar, ko‘priklar, tunnellar, aeroportlar, portlar, elektr energiyasi ishlab chiqarish tarmoqlari, gaz ta’minoti tizimlari, suv omborlari, axborot-kommunikatsiya tarmoqlari va boshqa jamoat muhim obyektlarini qurish hamda modernizatsiya qilish uchun amalga oshiriladigan uzoq muddatli investitsion loyihalardir. Ushbu loyihalar nafaqat transport va energetika sohalariga, balki iqtisodiy integratsiya jarayonlariga ham sezilarli ta’sir ko‘rsatadi.

Bunday infratuzilma loyihalarini amalga oshirish ko‘pincha katta moliyaviy resurslarni talab qiladi. Shu sababli, ularni moliyalashtirishning turli xil usullari mavjud bo‘lib, ular orasida davlat byudjeti mablag‘lari, xususiy investitsiyalar, xalqaro

moliyaviy institutlar kreditlari va grantlari, obligatsiyalar chiqarish hamda davlat-xususiy sheriklik (DXSh) asosida moliyalashtirish kabi yondashuvlar keng qo‘llaniladi. To‘g‘ri moliyalashtirish modeli tanlanishi infratuzilma loyihalarining samarali va o‘z vaqtida amalga oshirilishini ta’minlaydi.

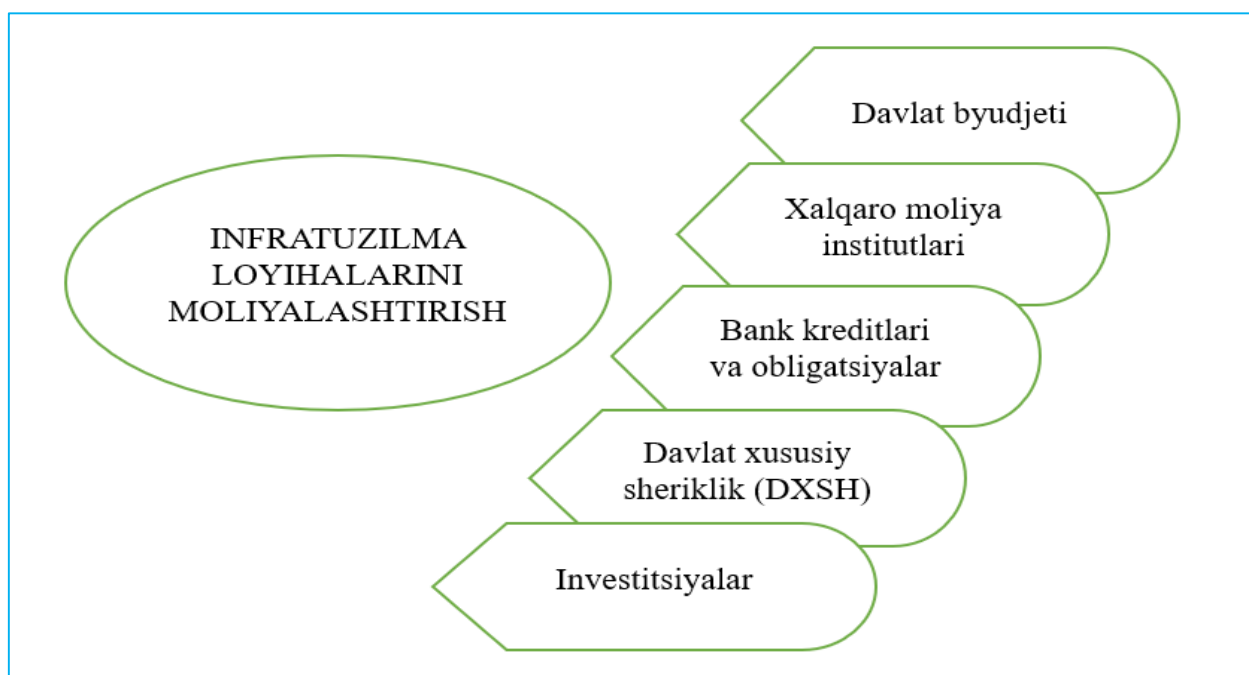
Davlat byudjeti – Hukumat tomonidan ajratiladigan mablag‘lar orqali moliyalashtirish. Bu asosan ijtimoiy infratuzilma uchun ishlatiladi.

Xususiy investitsiyalar – Xususiy kompaniyalar infratuzilma loyihalariga sarmoya kiritishi mumkin.

Davlat-xususiy sheriklik (DXSH) – Davlat va xususiy sektor hamkorligida amalga oshiriladigan moliyalashtirish shakli.

Bank kreditlari va obligatsiyalar – Bank kreditlari yoki infratuzilma va xalqaro obligatsiyalar emissiya qilish orqali mablag‘ jalb qilinadi.

Xalqaro moliyaviy institutlar – Jahon banki, Osiyo taraqqiyot banki kabi tashkilotlar infratuzilma loyihalariga kredit yoki grantlar ajratadi (1-rasm).



### 1-rasm. Moliyalashtirish manbalari va usullari<sup>1</sup>

Infratuzilmaning rivojlanishi yirik miqdordagi moddiy va moliyaviy aktivlarni talab qiladi. Birinchi navbatda uni moliyalashtiruvchi subyekt bu davlatdir. Chunki davlat yuridik va jismoniy shaxslarning soliq to'lovlari evaziga ular foydalanadigan infratuzilmani yaxshilashi lozim. Ya'ni jismoniy shaxslar uchun energiya (elektr toki, gaz) ta'minotini yaxshilashi, sifatli va toza ichimlik suvi bilan ta'minlash, yo'l sifatini yaxshilash, transport qatnovlarini qulaylashtirish va shu kabi boshqa ijtimoiy hayot uchun zarur infratuzilmalarga mas'ul hisoblanadi. Yuridik shaxslar, tadbirkorlik subyektlari uchun ham yuqoridagilarni ta'minlagan holda ishlab chiqarish va sotish jarayonlari uchun qulayliklar yaratib berish davlatning asosiy vazifalaridan hisoblanadi. Ammo bu kabi moliyaviy yuklamani faqat soliq tushumlari bilan bajarish davlatga og'irlik qiladi. Ayniqsa, O'zbekiston kabi ijtimoiy sohani qo'llab quvvatlashga e'tibor qaratgan endi rivojlanayotgan davlatlar uchun moliyaviy ta'minotni ta'minlash qiyin. Shuning uchun infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishni faqatgina davlat zimmasida qoldirmasdan, uning muqobil variantlarini izlab topish maqsadga muvofiq. Hindiston, Xitoy, Buyuk Britaniya va Yevropa mamlakatlari tajribasidan ma'lumki, xalqaro obligatsiyalar emissiyasi orqali infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish ushbu masalaning eng maqbul yechimlaridan biri bo'lmoqda. O'zbekiston ham o'z imkoniyatlaridan kelib chiqqan holda qo'shimcha moliyaviy resurs jalb qilish maqsadida 2019-yilda London fond birjasiga 1 mlrd dollarlik yevroobligatsiyalarini joylashtirdi. Ushbu jalb qilingan mablag'larning asosiy maqsadi iqtisodiyotning turli sohalariga yo'naltirish

orqali qo'shimcha qiymat yaratish bo'lgan bo'lsa, xalqaro obligatsiyalar orqali keyingi yillarda jalb qilingan moliyaviy resurslarning ma'lum qismi infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishga qaratildi.

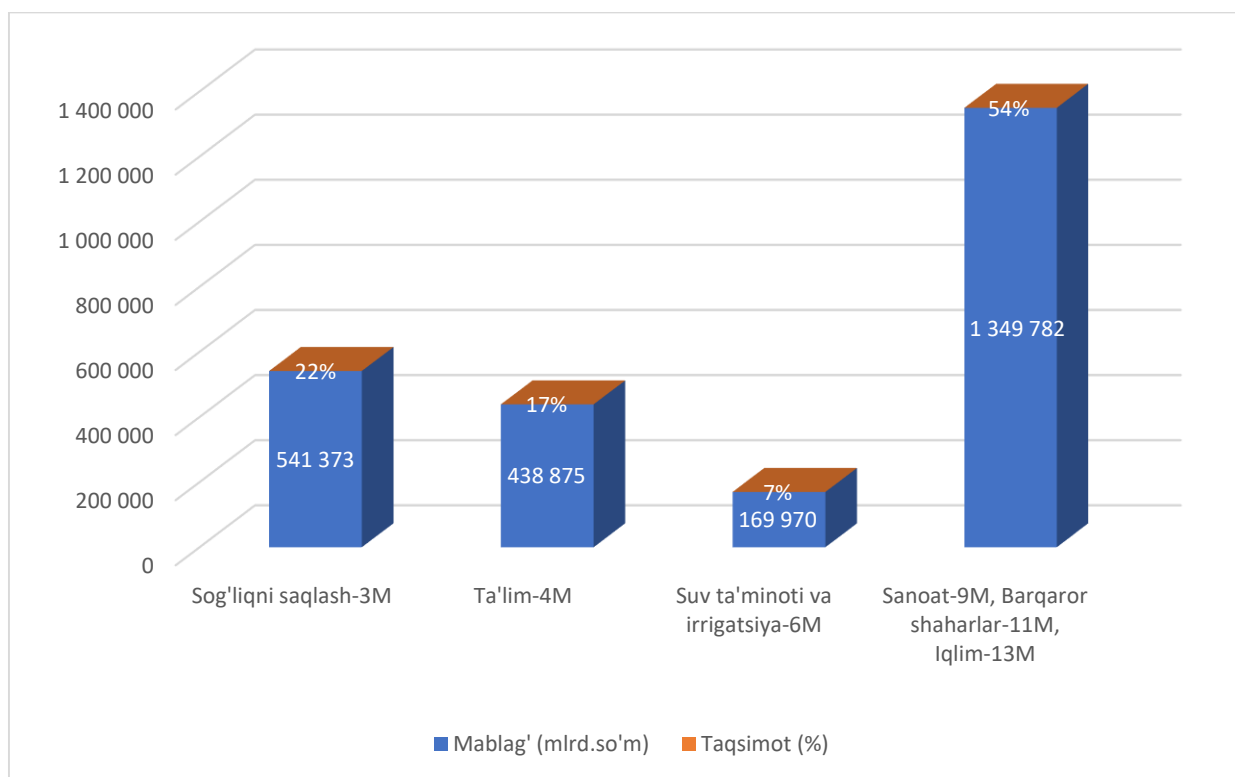
Yevroobligatsiyalar orqali infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish maqsadida qilingan eng katta ishlardan biri 2021-yilda amalga oshirildi. 2021-yil 12-iyulda O'zbekiston Respublikasining "Barqaror rivojlanish maqsadlari" (BRM)ga erishishga yo'naltirilgan 2,5 trln so'm miqdorida 3 yil muddatga yillik 14,0 foiz bilan milliy valutadagi xalqaro suveren obligatsiyalarni joylashtirdi. Bu obligatsiyalarni BRM obligatsiyalari deyishimiz ham mumkin. BRM obligatsiyalari bu – Birlashgan Millatlar Tashkiloti tomonidan ishlab chiqilgan 2030-yilgacha Barqaror rivojlanish bo'yicha kun tartibiga 17 ta maqsadni amalga oshirish yuzasidan kapital jalb qilish uchun emissiya qilingan obligatsiyalardir. Bu maqsadlar asosan aholining ijtimoiy-iqtisodiy darajasini oshirishga qaratilgan. O'zbekiston ham BMTning maqsadlariga mos keladigan 16 ta milliy BRMni o'z ichiga oluvchi "Barqarorlik modeli"ni ishlab chiqdi. Ushbu maqsadlarga erishish katta miqdordagi moliyaviy aktivlarni talab qiladi. BMT Taraqqiyot Dasturi (BMTTD) tomonidan o'tkazilgan baholash natijalariga ko'ra, O'zbekistonga "mamlakatning milliy BRMga erishishi uchun yiliga 4,6–6 milliard AQSh dollari miqdorida investitsiyalar zarur"<sup>2</sup>. BRM obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag'lar O'zbekistonning BRM obligatsiyalari dasturiga muvofiq milliy barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishga qaratilgan loyihalarni moliyalashtirish bo'yicha

<sup>1</sup> Muallif ishlanmasi

<sup>2</sup> <https://www.un.org>

respublika budjeti xarajatlarini qoplashga sarflandi. Loyihalar ijtimoiy maqsadlar: ta'lim, suv ta'minoti va irrigatsiya, tibbiyot,

jamoat transporti kabi yo'nalishlarni qamrab oladi.



## 2-rasm. Obligatsiyalardan tushgan mablag'larning sohalar kesimida taqsimlanishi<sup>3</sup>

BRM obligatsiyalari orqali jalb qilingan obligatsiyalar sohalar bo'yicha quyidagicha taqsimot qilindi:

- 12 ta yangi bolalar bog'chasi qurildi va 23 ta mavjud bolalar bog'chasi qayta ta'mirlandi;

- 2 ta yangi maktab qurildi va 31 ta mavjud maktab qayta ta'mirlandi;

- 7 ta yangi kasalxona qurildi va 29 ta mavjud kasalxona ta'mirlandi;

- 0-16 yoshdagi bolalar uchun 10 turdagi 19 770 423 doza vaktsinalar xarid qilindi;

- 14 ta loyiha doirasida 82,8 km uzunlikdagi kanallar ta'mirlandi;

- 222 km uzunlikdagi ichimlik suvi va kanalizatsiya quvurlari qurildi va qayta ta'mirlandi;

- 33,1 km uzunlikda yangi yerusti va yerosti metro liniyalarini qurishga qisman yo'naltirildi.

Ko'rinib turganidek, ushbu loyihalarning barchasi to'liq ijtimoiy soha yo'nalishlarini qamrab olgan va deyarli hech qaysidan iqtisodiy manfaatdorlik kutish mumkin emas.

Obligatsiyalardan tushgan mablag'larning bir qismi Toshkent shahridagi yangi yerusti aylana metrosini va yerosti – Sergeli va Yunusobod liniyalarida yangi bekatlarni qurish bo'yicha respublika budjeti xarajatlarini qoplashga yo'naltirilgan bo'lib

<sup>3</sup> <https://www.imv.uz> Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma'lumotlari.

mazkur BRM obligatsiyalari hisobidan loyihaning 922 mlrd so'm miqdoridagi xarajatlari moliyalashtirildi.

"O'zbekiston – 2030" strategiyasida ham obligatsiyalarga alohida e'tibor qaratilgan bo'lib respublikada infratuzilma loyihalarini barqaror va uzoq muddatli moliyalashtirish manbalari bilan ta'minlash maqsadida "infratuzilma obligatsiyalari"ni chiqarish maqsad qilib olingan. "Infratuzilma obligatsiyalari — ishlab chiqarish infratuzilmasini va boshqa infratuzilmani barpo etish va (yoki) rekonstruksiya qilishni moliyalashtirish uchun pul mablag'larini jalb etish maqsadida xo'jalik jamiyatlari va davlat korxonalari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar."

**Munozara.** Hozirgi kunda har qanday mamlakatda amalga oshirilayotgan loyiha nafaqat ijtimoiy hayotni yaxshilash, balki iqtisodiy samaradorlikka erishishni ham ta'minlashi lozim. Bu esa davlatning asosiy strategik yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Xususan, infratuzilma obligatsiyalari orqali olib borilayotgan ishlarning samarali tashkil etilishi barcha manfaatdor tomonlar uchun qulay va foydali bo'lishi mumkin.

Birinchi navbatda, ushbu obligatsiyalarni chiqaruvchi (emitent) rejalashtirilgan mablag'ni jalb qilish imkoniyatiga ega bo'ladi. Bu bilan bir qatorda, jalb qilingan qarz mablag'lari hisobidan qo'shimcha daromad ham shakllanadi. Ikkinchidan, investor o'z kapitalini infratuzilma obligatsiyalariga yo'naltirish orqali belgilangan foiz darajasidagi foydani qo'lga kiritadi. Uchinchidan, ushbu obligatsiyalar asosida moliyalashtirilgan infratuzilma loyihalari bevosita jamiyatga xizmat qiladi. Misol uchun, ushbu obligatsiyalar orqali barpo etilgan pullik avtomobil yo'llari aholi va tadbirkorlar uchun qulay transport tizimini

yaratib, iqtisodiy faoliyatning rivojlanishiga hissa qo'shadi. To'rtinchidan, agar infratuzilma obligatsiyalarini chiqaruvchi tashkilotlar xususiy korporatsiyalar bo'lsa, ular muayyan darajada davlat zimmasidagi ijtimoiy va iqtisodiy vazifalarni amalga oshirishga ko'maklashgan bo'ladi. Shu boisdan, bunday obligatsiyalarning emissiya qilinishida davlatning ishtiroki muhim ahamiyat kasb etadi. Chunki ushbu loyihalar tijorat jihatdan foyda keltirishni maqsad qilgan bo'lsa-da, natijada ular davlat manfaatlariga xizmat qiladi.

Shu sababli, bunday infratuzilma loyihalarini amalga oshirish jarayonida davlat-xususiy sheriklik tamoyillaridan foydalanish maqsadga muvofiq hisoblanadi. Bunda davlat, bir tomondan, investor sifatida ishtirok etsa, ikkinchi tomondan, mazkur loyiha doirasida yaratiladigan mahsulot, xizmat yoki ishlarning iste'molchisi sifatida namoyon bo'ladi. Masalan, pullik yo'l qurilishi loyihasi amalga oshirilgach, davlat yo'l qurilish kompaniyalari bilan dastlabki kelishuvlarni imzolash va ushbu yo'ldan foydalanishdan tushadigan daromadni kafolatlash orqali loyihaning barqaror ishlashiga yordam beradi. Bunday mexanizm natijasida emitent va investorlar o'z kapitali hisobiga barpo etilayotgan infratuzilma obyektlarining rentabelligiga ishonch hosil qilib, investitsiya kiritish jarayonini ishonch bilan boshlashlari mumkin. Shu tariqa, infratuzilma obligatsiyalarining samarali joriy etilishi nafaqat moliyaviy bozor ishtirokchilari uchun manfaatli bo'ladi, balki butun jamiyat taraqqiyotiga ham xizmat qiladi. Infratuzilma loyihalarini obligatsiyalar orqali moliyalashtirish amaliyotini takomillashtirish maqsadida quyidagi ishlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz.

1. Maxsus infratuzilma obligatsiyalarini chiqarish – Investorlarga mo'ljallangan, uzoq muddatli va barqaror daromad keltiruvchi infratuzilma obligatsiyalarini ishlab chiqish va bozorga chiqarish infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishning samarali usuli bo'lishi mumkin.

2. Davlat kafolati bilan obligatsiyalar chiqarish – Infratuzilma loyihalariga jalb qilinadigan obligatsiyalar bozor ishtirokchilari uchun ishonchli bo'lishi uchun hukumat kafolati bilan chiqarilishi lozim. Bu investorlarning ishonchini oshirishga xizmat qiladi.

3. Obligatsiyalar bo'yicha soliq imtiyozlari taqdim etish – Infratuzilma obligatsiyalariga sarmoya kiritgan investorlar uchun daromad solig'ida imtiyozlar joriy etish ularning jozibadorligini oshirib, kengroq investorlarni jalb qilishga yordam beradi.

4. Obligatsiyalarni xalqaro moliya bozorlariga chiqarish – O'zbekiston kabi rivojlanayotgan davlatlar infratuzilma obligatsiyalarini xalqaro fond birjalariga joylashtirish orqali xorijiy investorlarni jalb qilish va katta miqdordagi mablag'larni iqtisodiyotga yo'naltirish imkoniyatiga ega bo'lishi mumkin.

**Xulosa.** Infratuzilma loyihalarini obligatsiyalar orqali moliyalashtirish munosabatlarini o'rganish natijasida quyidagi xulosalar shakllantirildi.

Birinchidan, infratuzilma rivojlanishi davlat taraqqiyotining asosi hisoblanadi. Har qanday davlatning iqtisodiy barqarorligi va ijtimoiy farovonligi infratuzilmaning qanchalik rivojlanganligiga bog'liq. Transport, energetika va kommunikatsiya

tarmoqlari kabi infratuzilma loyihalarini iqtisodiy faoliyatni qo'llab-quvvatlab, jamiyatning yashash sharoitlarini yaxshilaydi.

Ikkinchidan, infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish davlat byudjetidan tashqari xususiy investitsiyalar, xalqaro kreditlar, obligatsiyalar va davlat-xususiy sheriklik kabi usullar orqali amalga oshirilishi mumkin. Ayniqsa, obligatsiyalar orqali mablag' jalb qilish samarali moliyaviy yechim sifatida ko'rilmogda.

Uchinchidan, obligatsiyalar infratuzilma uchun barqaror moliyaviy manba bo'lib Yevroobligatsiyalar va Barqaror rivojlanish maqsadlari (BRM) obligatsiyalari infratuzilma loyihalarini moliyalashtirishda muhim rol o'ynaydi. O'zbekiston bu yo'nalishda muhim qadamlar qo'yib, xalqaro moliya bozorlarida obligatsiyalar joylashtirish orqali qo'shimcha mablag' jalb qildi.

To'rtinchidan, davlat-xususiy sheriklik investitsiyalarni rag'batlantiradi. Infratuzilma loyihalarini amalga oshirishda davlat-xususiy sheriklik modeli investorlar uchun jozibador imkoniyatlar yaratadi. Bu nafaqat davlat moliyaviy yukini kamaytiradi, balki xususiy sektorni iqtisodiy rivojlanishga faol jalb qilishga xizmat qiladi.

Beshinchidan, barqaror infratuzilma investitsiyalari kelajak taraqqiyotining kafolati hisoblanib rivojlangan davlatlar tajribasi shuni ko'rsatadiki, infratuzilma loyihalariga sarmoya kiritish uzoq muddatli iqtisodiy o'sish va investitsion jozibadorlikni oshirishga xizmat qiladi. O'zbekiston ham infratuzilmani moliyalashtirishning zamonaviy mexanizmlaridan foydalanib, iqtisodiy va ijtimoiy rivojlanishga erishishi mumkin.

## FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Strickland, T. (2013). The financialisation of urban development: Tax Increment Financing in Newcastle upon Tyne, *Local Economy*, 28 (4), 384–398.
2. Ernst & Young / Urban Land Institute, 2010
3. Grishankar, N. (2009). Innovating Development Finance: From Financing Sources to Financial Solutions [online], The World Bank. 2009.
4. Spence, J., Smith, J. and Dardier, P. (2012). Overview of financial instruments used in the EU multiannual financial framework period 2007 – 2013 and the Commission's proposals for 2014 – 2020: Analytical Study, Brussels: European Parliament. 2012
5. Elmirzaev S.E., Berdiev O'.J-O', Bo'riyev J.P-O'. Milliy korporativ obligatsiyalar bozori: Joriy holat va istiqbollar
6. Shavkatov N.Sh., G'afurov O.G'. O'zbekistonning davlat yevroobligatsiyalarining dunyo moliya bozorlarida joylashtirilishi va ularning ahamiyati. *Iqtisod va Moliya / Экономика И Финансы* 2019, 11(131)
7. <https://lex.uz/docs/-2662539> O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi 387-sonli Qonuni, 03.06.2015.
8. <https://www.un.org>
9. <https://www.imv.uz>
10. <https://stat.uz>