



“O‘ZBEKISTON TEMIR YO‘LLARI” AKSIYADORLIK JAMIYATIDA ALOHIDA HISOB SIYOSATINI YURITISHNING MOLIVAVIY SAMARADORLIGINI BAHOLASH

Qodirov Jasurbek Sharofitdinovich,

“O‘zbekiston Temir yo‘llari” AJ,

Moliya departamenti boshlig‘i i.f.f.d., (PhD)

E-mail: Bek-maf@mail.ru

ORCID: 0009-0003-1710-7648

DOI: <https://doi.org/10.54613/ku.v18iB.1655>

MAQOLA HAQIDA/O‘STAT’YE

Qabul qilindi: 18-may 2026-yil

Tasdiqlandi: 21-may 2026-yil

Jurnal soni: 18-B

Maqola raqami: 2

KALIT SO‘ZLAR/КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

alohida hisob siyosati, moliyaviy samaradorlik, “O‘zbekiston temir yo‘llari” AJ, temir yo‘l transporti, moliyaviy boshqaruv, xarajatlarni optimallashtirish, moliyaviy shaffoflik, investitsion loyihalar, davlat-xususiy sheriklik, buxgalteriya hisobi

ANNOTATSIYA/АННОТАЦИЯ

Mazkur maqolada “O‘zbekiston temir yo‘llari” AJ (O‘TY AJ) faoliyatida alohida hisob siyosatini yuritishning moliyaviy samaradorligi 2020–2024 yillar bo‘yicha empirik tahlil asosida o‘rganilgan. Tadqiqot davlat-xususiy sheriklik (DXSh) loyihalarida moliyaviy shaffoflik va fiskal barqarorlikni ta‘minlashda alohida hisob siyosatining tutgan o‘rni va uning amaliy samaradorligini baholashga qaratilgan. O‘TY AJ ning 2023-yildagi 2 228,1 mlrd so‘mlik zarari va taqsimlanmagan yo‘qotishlarning aktivlarning 6,1 foiziga yetishi bilan bog‘liq muammolar, foiz xarajatlarning daromad ulushidagi xalqaro me‘yordan (5 foiz) oshishi hamda debitorlik qarzlarning 55,4 foizga yetishi kabi ko‘rsatkichlar segment bo‘yicha alohida hisob siyosatisiz aniqlab bo‘lmasligi isbotlangan. Tadqiqotda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-329-son (2023) va PQ-391-son (2025) qarorlari doirasida temir yo‘l tizimini to‘rtta alohida yuridik shaxsga ajratishning HSYI (hisob siyosati yetukligi indeksi) ko‘rsatkichini 52 balldan 73,6 ballga ko‘targanligini, biroq xalqaro talab darajasi bo‘lgan 85 ballga hali yetilmaganligini ko‘rsatuvchi miqdoriy dalillar keltirilgan. Shuningdek, alohida hisob yuritish orqali moliyaviy shaffoflikni ta‘minlash, xarajatlarni optimallashtirish, fiskal risklarni kamaytirish va boshqaruv qarorlarini qabul qilish samaradorligini oshirish masalalari ko‘rib chiqilgan. Tadqiqot natijalari temir yo‘l korxonalarida moliyaviy nazorat tizimini takomillashtirish, xalqaro kredit reytingini olish va xalqaro audit standartlari asosida hisob siyosatini rivojlantirish bo‘yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqishga xizmat qiladi.

ABOUT THE PAPER

Accepted: 18 may 2026

Approved: 21 may 2026

Volume: 18-B

Paper number: 2

KEYWORDS

separate accounting policy, financial efficiency, “O‘zbekiston temir yo‘llari”, railway transport, financial management, cost optimization, financial transparency, investment projects, public-private partnership, accounting

ANNOTATION

This article examines the financial effectiveness of implementing a separate accounting policy in the activities of “O‘zbekiston temir yo‘llari” (JSC “Uzbekistan Railways”) based on an empirical analysis covering the years 2020–2024. The study focuses on assessing the role and practical effectiveness of separate accounting policies in ensuring financial transparency and fiscal sustainability within public-private partnership (PPP) projects. It is demonstrated that issues such as the company’s loss of UZS 2,228.1 billion in 2023, accumulated retained losses reaching 6.1 percent of total assets, interest expenses exceeding the international benchmark of 5 percent of revenue share, and accounts receivable amounting to 55.4 percent could not be properly identified without segment-based separate accounting policies. The study provides quantitative evidence showing that, within the framework of the resolutions of the President of the Republic of Uzbekistan No. PQ-329 (2023) and No. PQ-391 (2025), the restructuring of the railway system into four separate legal entities increased the Accounting Policy Maturity Index (APMI) from 52 points to 73.6 points; however, this level still falls short of the international benchmark requirement of 85 points. Furthermore, the article discusses issues related to ensuring financial transparency through separate accounting, optimizing costs, reducing fiscal risks, and improving the effectiveness of managerial decision-making. The research findings contribute to the development of practical recommendations for improving financial control systems in railway enterprises, obtaining international credit ratings, and advancing accounting policies in accordance with international auditing standards.

Kirish. Zamonaviy iqtisodiyotda davlat-xususiy sheriklik (DXSh) loyihalarining moliyaviy shaffofligi va fiskal barqarorligini ta‘minlash masalasi alohida hisob siyosatining sifat darajasiga bevosita bog‘liq. Xalqaro Valyuta Jamg‘armasining 2025-yildagi ma‘lumotlariga ko‘ra, “O‘zbekistonda DXSh loyihalari qiymati yalpi ichki mahsulotning 27 foizini tashkil etgan bo‘lib, to‘g‘ridan-to‘g‘ri va shartli majburiyatlar YalMning 15 foizini egalladi”[1]. Bu ko‘rsatkich DXSh loyihalarini davlat moliyaviy boshqaruvi tizimiga integratsiyalashgan holda yuritish zaruriyatini namoyon etadi.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 10-oktyabrda PQ-329-son qarori bilan ““O‘zbekiston temir yo‘llari” AJ (O‘TY AJ) asosida “Temir yo‘l infratuzilma” AJ, “Temir yo‘l kargo” AJ va “O‘ztemiryo‘lyo‘lovchi” AJ kabi alohida yuridik shaxslar tashkil etildi”[2]. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2025-yil 27-dekabrda qabul qilingan PQ-391-son qarori esa “2030-yilga qadar yo‘lovchi tashishni 10,5 million nafardan 23,5 million nafarga yetkazish hamda jami 811,7 million AQSh dollari hajmida” investitsiya dasturi tasdiqlangan bo‘lib, bu transport tarmog‘ida alohida hisob siyosatini yuritish obyektiv zaruriyatini yuzaga keltiradi[3].

Shuningdek, Jahon banki tadqiqotlarida “DXSh loyihalarining muvaffaqiyati hisob va hisobot tizimining aniqligi, risklarning to‘g‘ri tasniflanishi hamda davlat va xususiy sheriklar o‘rtasida moliyaviy

mas‘uliyatning aniq taqsimlanishiga bevosita bog‘liq” ligi to‘g‘risida ta‘kidlangan[4].

Yuqorida ta‘kidlangan vazifalar va masalalardan ko‘rinadiki, “DXSh shartnomalari doirasida yuzaga keladigan aktivlar, majburiyatlar, daromad va xarajatlarning buxgalteriya hisobi hamda moliyaviy hisobotlarda aks ettirilishi masalalari mavjud”[5]. Xususan, O‘TY AJ ning konsolidatsiyalashgan moliyaviy hisobotlarida 2023-yil yakunida qayd etilgan 2 228,1 mlrd so‘m miqdoridagi zarar (daromadning 19,5 foizi) qaysi faoliyat segmenti zimmasida ekanligiga aniqlik kiritish zarur, qoplanmagan zarar esa aktivlarning 6,1 foiziga yetgan holda subyektlar bo‘yicha taqsimlanishi maqsadga muvofiq. Bu holat nafaqat ichki boshqaruv qarorlarida balki kelgusida davlatning fiskal majburiyatlarini aniqlashda o‘z ta‘sirini ko‘rsatadi. Shu masalaning ilmiy tahlili va uning yechimi ushbu tadqiqotning asosiy maqsadini tashkil etadi.

Adabiyotlar tahlili. Tadqiqot mavzusi kesimida bir necha ilmiy manbalarda to‘rt yo‘nalishda tadqiqotlar olib borilgan. Bularda DXSh hisob siyosatining nazariy asoslari, transport tarmog‘ida DXSh moliyaviy tahlili, fiskal barqarorlik va shartli majburiyatlari va O‘zbekiston respublikasida normativ-huquqiy asos to‘g‘risidadir.

DXSh hisob siyosatining fundamental asoslari Grimsey va Lewis lar tomonidan shakllantirilgan. Ularning tadqiqotida DXSh loyihalarida xarajatlarni CAPEX (kapital) va OPEX (operatsion) qismlarga ajratish

zaruriyati ilmiy isbotlangan. Mualliflar “DXSh aktivlari va majburiyatlarini davlat balansida to‘g‘ri aks ettirish investorlar ishonchini mustahkamlash va kredit reytingi olishning asosiy sharti hisoblanadi” deya ta’kidlashgan[6]. Bu fikrlarni O‘TY AJ ning hozirgi kunda kredit reytingini olishni rejalashtirayotgani va MHXSga asoslangan to‘laqonli moliyaviy hisobotlarning xalqaro audit standartlariga asoslangan audit jarayonlarining amalga oshirilayotganligi bilan to‘g‘ridan-to‘g‘ri bog‘lash mumkin.

Heald va Georgiou tomonidan olib borilgan tadqiqotda DXSh aktivlarini buxgalteriya balansida aks ettirish muammosini chuqur tahlil qil to‘g‘risida to‘xtalib o‘tishgan. Mualliflar uch xil yondashuv - “davlat balansi”, “xususiy balans” va “alohida maxsus maqsadli tashkilot balansi” - taqqoslashgan[7], O‘zbekiston singari mamlakatlar uchun aralash model samaraliroq ekanligini asoslab berishgan. Bu esa, O‘TY AJ tarkibida O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2023-yil 10-oktyabrda PQ-329-sonli qarori asosida 4 ta alohida yuridik shaxslarni tashkil etilishiga nazariy asos yaratadi.

Sheppard va Beck larning tadqiqotlarida milliy DXSh birliklarida shaffoflik va hisobot sifatining o‘zaro bog‘liqlik tahlilini amalga oshirilgan. Mualliflar “38 mamlakat bo‘yicha panel tahlil asosida shuni isbotlaganki, alohida hisob siyosatini joriy etgan mamlakatlar shartli majburiyatlarining o‘rtacha 4,2 foizga kamayganligi ($p < 0,05$)” ni ifodalab berishgan[8].

Roumboutsos va boshqalar tomonidan chop etilgan tadqiqotlarida transport DXSh loyihalarida boshqarish va hisobdorlik tizimlarini tahlil qilgan. Mualliflar “Yevropaning 12 ta davlati tajribasi asosida, transport DXSh loyihalarida alohida segment hisoboti mavjud mamlakatlar (Buyuk Britaniya, Koreya) fiskal samaradorlik bo‘yicha 18-25 foiz yuqori ko‘rsatkichni namoyish etgan” liginu ifodalashgan[9].

Engel, Fischer va Galetovic larning nashr etilgan transport DXSh bo‘yicha tadqiqotlarida esa “yushmog‘ byudjet” muammosini – DXSh shartnomalarining qayta muzokara (renegotiation) oqibatlarini — empirik tahlil qilishgan. Ularning xulosasiga ko‘ra, transport loyihalarida alohida hisob siyosatisiz moliyaviy modelni yangilash va shartli xarajatlarni bashorat qilish deyarli imkonsiz” liginu ifodalashgan[10].

Hodge va Greve larning “Public Administration Review” jurnalida chop etilgan keng ko‘lamli tadqiqotlarida 27 mamlakat tajribasi asosida

DXSh xalqaro samaradorlik ko‘rsatkichlarini tahlil qilishgan. Mualliflar “DXSh ning da‘vo qilingan, ammo hali isbotlanmagan afzalliklari ko‘p hollarda isbotlab bo‘lmaydi, chunki alohida hisob tizimi mavjud bo‘lmasa xarajat-foйда solishtirmasini amalga oshirib bo‘lmaydi” degan xulosaga kelishgan[11].

Engel, Fischer va Galetovic larning tadqiqotida DXSh va davlat moliyalashtirishni iqtisodiy qiyoslanishi olib borilgan. Mualliflar “DXSh moliyalashtirish samarali bo‘lishi uchun uchta shart bajarilishi lozimligini: (a) loyiha hayot tsikli bo‘yicha CAPEX/OPEX hisobi; (b) risklar to‘g‘ri taqsimlanganligi; (c) tarif va subsidiyal alohida ko‘rsatilishini” isbotlashgan[12].

Shuningdek, Yuan va boshqalarning maqolasida “DXSh loyihalarida “Pul uchun qiymat” (Value for Money, VfM) baholashning 18 ta samaradorlikning asosiy ko‘rsatkichlari (KPI) aniqlangan. Mualliflar eng muhim KPI sifatida “moliyaviy shaffoflik indeksi” (qiymati 0,23) va “xarajat nazorat darajasi” (qiymati 0,19) ni” ifodalashgan. Bu bevosita HSYI (Hisob siyosati yetukligi indeksi) metodologiyasining VfM tamoyillariga muvofiqligi asosida ishlab chiqishni ifodalaydi[13].

Tadqiqot metodologiyasi. Tadqiqotda aralash metodologik yondashuv qo‘llanildi. Asosiy birlamchi manbalar sifatida O‘TY AJ ning 2020–2024 yillar uchun konsolidatsiyalashgan buxgalteriya balansi (F-1 shakl) va moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisoboti (F-2 shakl), shuningdek O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-391-son va PQ-329-son qarorlaridan foydalanildi.

Miqdoriy tahlil uchun 2020–2024 yillar panel ma’lumotlari bazasi shakllantirildi. Har bir moliyaviy ko‘rsatkich uchun foiz ulushi hisoblandi: daromad ko‘rsatkichlari sof tushumga (bazis = 100%), balans ko‘rsatkichlari jami aktivlarga (bazis = 100%), investitsiya ko‘rsatkichlari esa umumiy dastur hajmiga (100%) nisbatan foizda ifodalandi. Moliyaviy barqarorlik koeffitsientlari xalqaro me‘yorlar bilan solishtirma tahlil amalga oshirildi.

Natijalar. Tadqiqotning asosiy metodologik xususiyati shundaki, O‘TY AJ moliyaviy hisobotlari konsolidatsiyalashgan shaklda taqdim etilgan. Shu sababli quyidagi jadvallar va ko‘rsatkichlar umumiy O‘TY AJ ning darajasida tahlil qilinadi. O‘TY AJ moliyaviy natijalar hisoboti (F-2 shakl) ko‘rsatkichlari quyida sof tushumga nisbatan foizlar bilan birga keltirilgan (3.1-jadval).

3.1-jadval
O‘TY AJ konsolidatsiyalashgan daromad va xarajatlar dinamikasi, 2022-2024-yillar

Ko‘rsatkich nomi	2020-yil	2021-yil	2022-yil	2023-yil	2024-yil
Sof tushum (daromad)	9 277 298 739 (+100,0%)	9 805 454 586 (+100,0%)	9 953 197 372 (+100,0%)	11 442 538 430 (+100,0%)	14 497 471 000 (+100,0%)
Sotilgan mahsulot tannarxi	+63,3%	+75,6%	+91,1%	+88,1%	+82,2%
Yalpi foyda	+36,7%	+24,4%	+8,9%	+11,9%	+17,8%
O‘sish 2020→2024, %	(bazis)	-29,8%	-73,9%	-59,9%	-24,1%
Davr xarajatlari (jami)	+17,3%	+14,3%	+15,4%	+17,6%	+14,9%
— ma’muriy xarajatlar	+2,6%	+3,0%	+4,0%	+4,5%	+3,7%
— boshqa operatsion	+14,3%	+11,1%	+11,2%	+12,9%	+10,9%
Asosiy faoliyat foydasi/(zarari)	+22,9%	+15,9%	-1,0%	+0,4%	+10,7%
Moliyaviy faoliyat daromadlari	+4,4%	+7,5%	+17,5%	+7,5%	+10,9%
— dividendlar	+1,0%	+1,1%	+1,9%	+2,1%	+4,3%
— valyuta kursi daromad	+3,4%	+6,3%	+15,5%	+5,3%	+6,6%
Moliyaviy faoliyat xarajatlari	+26,7%	+20,9%	+28,3%	+27,4%	+20,7%
— foizlar xarajatlari	+6,9%	+6,5%	+6,7%	+5,7%	+7,2%
— valyuta kursi zarari	+19,8%	+14,4%	+21,6%	+21,7%	+13,5%
Sof foyda / (zarar)	37 272 269 (+0,4%)	186 942 728 (+1,9%)	- 1 173 875 364 (-11,8%)	-2 228 110 942 (-19,5%)	46 589 573 (+0,3%)

Manba: OTY AJ konsolidatsiyalashgan moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobot — F-2 shakl, 2020–2024 yillar; muallif hisob-kitoblari. (ming so‘m;qavsda — sof tushumga nisbatan foiz).

Jadval bir qancha muhim tendensiyalarni namoyon etmoqda. Sof tushum 2020-2024-yillarda 9 277 299 ming so‘mdan 14 497 471 ming so‘mga – 56,3 foizga oshgan. Biroq tannarx shu davrda 63,3 foizdan 82,2 foizga (2022-yilda maksimal – 91,1 foizga) keskin o‘sgan, natijada yalpi foyda ulushi 36,7 foizdan 24,6 foizga tushgan va 2022-yilda minimumga (8,9 foiz) yetgan. Eng murakkab yil – 2023 yil: moliyaviy xarajatlar 3 136

924 ming so‘m (ulardan valyuta kursi zarari 2 480 726 ming so‘m = daromadning 21,7 foizi) zarar 2 228 111 ming so‘mga – daromadning – 19,5 foiziga – olib kelgan.

2024-yilda sof tushumning 14 497 471 ming so‘mga keskin o‘shishi (+26,7 foiz 2023 ga nisbatan) bilan yalpi foyda 2 585 884 ming so‘mga tiklangan (daromadning 17,8 foizi). Biroq sof foyda 46 590 ming so‘m (daromadning 0,3 foizi) bo‘lib, valyuta kursi bo‘yicha zarar (1 957 820 ming so‘m = 13,5 foiz) asosiy moliyaviy yukni saqlab qolmoqda.

O'TY AJ konsolidatsiyalashgan balans ko'rsatkichlari, 2020–2024 yillar yakuni holati

Ko'rsatkich nomi	2020-yil oxiri	2021-yil oxiri	2022-yil oxiri	2023-yil oxiri	2024-yil oxiri
JAMI AKTIVLAR	36 794 808 596 (+100,0%)	38 403 980 823 (+100,0%)	38 914 062 628 (+100,0%)	40 206 981 211 (+100,0%)	44 064 612 623 (+100,0%)
Asosiy vositalar qoldiq qiymati	+46,3%	+49,0%	+45,0%	+42,7%	+35,0%
-eskirish summasi	+27,8%	+30,3%	+37,0%	+41,9%	+44,9%
Kapital qo'yilmalar	+11,8%	+13,8%	+15,7%	+12,7%	+16,8%
Uzoq muddatli investitsiyalar	+4,1%	+4,3%	+4,2%	+3,0%	+3,2%
Joriy aktivlar (II bo'lim)	+35,8%	+31,0%	+32,9%	+39,5%	+33,8%
Debitorlik qarzlari	+7,4%	+5,2%	+8,0%	+15,8%	+12,3%
Pul mablag'lari	+1,5%	+0,9%	+1,1%	+0,5%	+0,4%
I. O'z mablag'lari (kapital)	+43,9%	+44,1%	+41,0%	+33,6%	+32,2%
- ustav kapitali	+10,8%	+10,4%	+9,8%	+9,5%	+8,7%
- rezerv kapitali	+30,7%	+29,8%	+29,2%	+27,0%	+23,8%
- taqsimlanmagan foyda/(zarar)	+1,5%	+1,9%	-1,1%	-6,8%	-6,1%
- maqsadli tushumlar	+0,8%	+2,0%	+3,2%	+3,9%	+5,8%
II. Majburiyatlar (jami)	+56,1%	+55,9%	+59,0%	+66,4%	+67,8%
- uzoq muddatli bank kreditlari	+50,8%	+50,5%	+52,1%	+58,4%	+50,8%
- joriy majburiyatlar	+5,1%	+5,3%	+6,5%	+7,7%	+10,3%

Manba: OTY AJ konsolidatsiyalashgan buxgalteriya balansi — F-1 shakl, 2020–2024 yillar; muallif hisob-kitoblari. (ming so'm; qavsda — jami aktivlarga nisbatan foiz)

Balans dinamikasi uchta asosiy tendensiyani ko'rsatmoqda. Birinchidan, taqsimlanmagan foydaning aktivlardagi ulushi 2020-yildagi

aktivlarning +1,5 foizidan 2024-yilda – 6,1 foizgacha tenglashgan. Ikkinchidan, majburiyatlarining aktivlardagi ulushi 56,1 foizdan 67,8 foizga oshib, xalqaro amaliyotda qabul qilingan <50 foizlik mezonidan yuqori shakllanib kelmoqda. Uchinchidan, pul mablag'lari aktivlarning 1,5 foizidan 0,4 foiziga – deyarli 4 barobarga o'zgaragan.

O'TY AJ moliyaviy barqarorlik koeffitsiyentlari, 2020–2024 yillar (xalqaro me'yorlar bilan taqqoslama; haqiqiy F-1 va F-2 asosida)

Ko'rsatkich	2020	2021	2022	2023	2024
Majburiyatlar / Aktivlar, %	+56,1%	+55,9%	+59,0%	+66,4%	+67,8%
UM bank kreditlari / Aktivlar, %	+50,8%	+50,5%	+52,1%	+58,4%	+50,8%
Joriy likvidlik (x)	6,99	5,87	5,08	5,12	3,28
Taqsimlanmagan / Kapital, %	3,5%	4,3%	-2,7%	-20,1%	-18,8%
Yalpi rentabellik, %	+36,7%	+24,4%	+8,9%	+11,9%	+17,8%
Sof rentabellik, %	0,4%	1,9%	-11,8%	-19,5%	0,3%
Foiz xarajatlari / Daromad, %	+6,9%	+6,5%	+6,7%	+5,7%	+7,2%
Debitorlik / Daromad, %	29,4%	20,5%	31,1%	55,3%	37,5%
Pul / Joriy majburiyatlar, %	29,4%	17,1%	17,1%	6,9%	3,9%

Manba: Muallif hisob-kitoblari, OTY AJ F-1 va F-2 shakllari (2020–2024 yillar) asosida.

Koeffitsientlar 5 yillik dinamikasi shuni ko'rsatadiki: 9 ta ko'rsatkichning 7 tasida xalqaro amaliyotda qabul qilingan mezonlardan oshish yoki o'zgarish kuzatilmog'da. Tahlil natijalari bir qator muhim o'zgarishlarni ko'rsatadi: tannarxning daromadga nisbati 2022-yilda 91,1

foizga yetgan; 2023-yilda sof rentabellik – 19,5 foizga tushgan; pul/joriy majburiyatlar 29,4 foizdan 3,9 foizga o'zgaragan. 2024-yilda daromad o'sishi (+26,7 foiz) bir qancha ko'rsatkichlarga ta'sir ko'rsatgan, biroq, taqsimlanmagan zarar va foiz xarajatlari bilan bog'liq jihatlar saqlanib qolmoqda.

"O'TY AJ ning nisbiy moliyaviy ko'rsatkichlari va besh yillik dinamikasi" (2020–2024 yillar)

Nisbiy ko'rsatkich	2020	2021	2022	2023	2024	Trend
Tannarx / Sof tushum, %	63,3%	75,6%	91,1%	88,1%	82,2%	+18,9
Yalpi foyda ulushi, %	36,7%	24,4%	8,9%	11,9%	17,8%	-18,9
Davr xarajatlari / Daromad, %	17,3%	14,3%	15,4%	17,6%	14,9%	-2,4
Valyuta zarari / Daromad, %	19,8%	14,4%	21,6%	21,7%	13,5%	-6,3
Foiz xarajati / Daromad, %	6,9%	6,5%	6,7%	5,7%	7,2%	+0,3
Sof natija / Daromad, %	0,4%	1,9%	-11,8%	-19,5%	0,3%	-0,1
Asosiy vositalar qoldiq / Jami aktiv, %	46,3%	49,0%	45,0%	42,7%	35,0%	-11,3
Pul mablag'lari / Jami aktiv, %	1,50%	0,91%	1,10%	0,53%	0,40%	-1,1
Majburiyatlar / Kapital nisbati (D/E)	1,28	1,27	1,44	1,97	2,10	+0,8

Manba: Muallif hisob-kitoblari, OTY AJ rasmiy F-1 va F-2 shakllari (2020–2024) asosida. (foizlar va koeffitsientlar; ranglar: yashil = me'yorda, qizil = xavfli)

Nisbiy ko'rsatkichlar jadvali bir qator muhim jihatlarni namoyish etadi. Jumladan, tannarxning daromadga nisbati ko'rsatkichi 2020-2024-yillarda +18,9 foizlik o'sish suratini ko'rsatgan (63,3%→82,2%) – bu esa

besh yillik davrda kumulyativ noqulay dinamikani ifodaladi. D/E (majburiyat/kapital) ko'rsatkichi esa 2024-yilda 2,1 darajaga yetib, xalqaro amaliyotda tavsiya etiladigan 2 ko'rsatkichidan biroz yuqori shakllangan. Pul mablag'larining aktivlardagi ulushi 1,50 foizdan 0,44 foizga o'zgarishi – 4 yil davomida izchil tendensiyani namoyish etgan. Bu holat, O'TY AJ moliyaviy imkoniyatlarining nisbatan aniqlangan doiradaliqi ko'rinadi.

Alohida hisob siyosatisiz aniqlanmaydigan moliyaviy masalalar (5 yillik raqamlar bilan)

Moliyaviy masalalar (5 yillik raqamlar bilan)	Konsolidatsiyalashgan hisobotda	Alohida hisob siyosati bo'lganda	Xatar
Tannarx 2020: 63,3% → 2024: 82,2% daromad (4 yilda +18,9 foiz o'sish)	Segment bo'yicha taqsimlanmagan: infratuzilma, yo'lovchi, yuk xarajatlari qo'shilgan	CAPEX/OPEX ajratilsa: qaysi subyekt tannarxni oshirayotgani aniqlanadi; tarif asoslanadi	muayyan e'tibor talab qiladigan
2023: salbiy moliyaviy natija 2 228 111 ming so'm (daromadning -19,5% — 5 yil ichidagi past ko'rsatkich)	Qaysi segment (yo'lovchi/yuk/infratuzilma) ta'siri aniqlash imkoniyati mavjud emas; davlat subsidiyasi hajmi noaniq	Segmentlar bo'yicha alohida hisobda zararlar manzilli aniqlanadi va subsidiya yo'naltiriladi	muayyan e'tibor talab qiladigan
Taqsimlanmagan zarar 2020: +569 259 → 2024: -2 670 385 ming so'm (5 yilda 3 239 644 ming so'mlik ta'sir)	Qaysi subyekt orqali ta'sir etayotganlihi aniqlanmaydi; PQ-391 kredit reytingini olish talab etadi	Subyektlar bo'yicha taqsimot → fiskal mas'uliyat aniqlanadi → xalqaro audit standarti bo'yicha audit yakunlash imkoniyati bo'ladi	muayyan e'tibor talab qiladigan
Foiz xarajati 5 yil davomida xalqaro me'yordan yuqori (6,9%→7,2%; me'yor <5%)	Qaysi kredit qaysi loyiha uchun alohida identifikatsiyalanmagan	Loyiha bo'yicha foiz xarajatlarini ajratish: xalqaro audit standarti bo'yicha audit yakunlash va tarif asoslash uchun shart	yuqori darajali
Pul mablag'lari oqimi kamayishi (aktivlarning 1,5% → 0,4%: 4 barobar)	Qaysi faoliyat turi likvid mablag'larni iste'mol qilayotgani aniqlanmagan	Subyektlar bo'yicha pul oqimi alohida nazorat qilinadi; 811,7 mln AQSH dollari miqdoridagi investitsiya boshqaruvi	yuqori darajali
Debitorlik qarzlari 2023: 6 333 091 ming so'm (daromadning 55,4%; me'yor <30%)	Qaysi mijoz/segment bo'yicha debitorlik qarzlari jamlanib qolganligi ko'rinmaydi	Yo'lovchi/yuk/infratuzilma bo'yicha debitorlik alohida nazorat; soliq va soliqsiz qarzlarni ajratiladi	yuqori darajali

Manba: Muallif tahlili, OTY AJ F-1 va F-2 shakllari (2020–2024 yillar) asosida. (OTY AJ rasmiy F-1 va F-2 ma'lumotlari, 2020–2024)

Jadvaldan kelib chiqadiki, 5 yillik davr tahlili natijasida uchta muayyan e'tibor talab qiladigan va uchta yuqori darajali masala aniqlangan. Ushbu masalalarni alohida hisob siyosatisiz segment bo'yicha taqsimlab bo'lmaydi va shu sababli DXSh fiskal risklarini miqdoriy

baholash imkoniyati mavjud emas. PQ-391 da belgilangan xalqaro audit standarti bo'yicha moliyaviy hisobotning xalqaro standarti talablari bo'yicha tuzilgan hisobotlarni auditdan o'tkazish va kredit reytingini olish talablarini bajarishda yuqorida qayd etilgan masalalarga e'tibor qaratish tavsiya etiladi.

O'TY AJ asosiy ko'rsatkichlari bo'yicha 5 yillik tendensiya va xalqaro amaliyotda tavsiya etiladigan mezonlar

Ko'rsatkich	2020	2021	2022	2023	2024	5 yillik tendensiya	Mezon
Sof tushum, mlrd so'm	9277	9805	9953	11443	14497	O'sish: +56,3% (2020→2024)	O'sib borishi kerak
Yalpi foyda ulushi, %	36.7%	24.4%	8.9%	11.9%	17.8%	36,7%→8,9%→24,6%: 2022 kritik, 2024 tiklanish	>15%
Tannarx / Daromad, %	63.3%	75.6%	91.1%	88.1%	82.2%	63,3%→91,1%→82,2%: 2022 eng yuqori	<75%
Sof foyda / (zarar), mlrd so'm	37	187	-1174	-2228	47	2020-22: foyda; 2023: yirik zarar; 2024: minimal foyda	>0
Jami aktivlar, mlrd so'm	36795	38404	38914	40207	44065	Doimiy o'sish: +19,8% (2020→2024)	O'sib borishi kerak
Majburiyatlar / Aktivlar, %	56.1%	55.9%	59.0%	66.4%	67.8%	56,1%→66,4%→67,8%: doimiy o'sish — xavfli	<50%
Taqsiml. foyda/(zarar), mlrd so'm	569	737	-437	-2716	-2670	2020-21: foyda; 2022-24: zarar — yomonlashmoqda	>0
Pul mablag'lari / Aktiv, %	1.50%	0.91%	1.10%	0.53%	0.40%	1,50%→0,91%→0,44%: kritik kamayish	>1%
Foiz xarajati / Daromad, %	6.9%	6.5%	6.7%	5.7%	7.2%	2020-22: 6,7-6,9%; 2024: 7,2% — me'yordan yuqori	<5%
HSYI (hisob siyosati yetukligi)	46,0	52,0	73,6*	73,6*	73,6*	2023 PQ-329 bilan subyektlar bo'lindi — HSYI o'sdi	>85

Manba: Muallif umumlashtirishi, OTY AJ F-1 va F-2 shakllari (2020–2024 yillar) asosida. * — HSYI hisob-kitoblari muallif tomonidan amalga oshirilgan. (2020–2024; trend tavsifi bilan)

Ushbu jadval 5 yillik davr bo'yicha asosiy moliyaviy va faoliyat ko'rsatkichlarini aks ettiradi. Daromad 56,3%ga o'sishiga qaramay, sof foyda barqarorligi saqlanmagan: 2023-yilda sezilarli zarar, 2024-yilda esa minimal daromad qayd etildi. Jami aktivlar 19,8%ga oshgan bo'lsa-da, ularning moliyalashtirilishi majburiyatlar hisobiga amalga oshmoqda (56,1%dan 67,8%gacha). HSYI indeksi 2023-yilda PQ-329 qarorining qabul qilinishi va subyektlar sonining ortishi bilan o'sdi, biroq belgilangan > 85 maqsadiga hali yetilmagan.

Muhokama. Olingan empirik natijalar mavjud ilmiy adabiyotlar bilan qiyoslaganda bir qator muhim o'xshashliklar va farqlarni ko'rsatmoqda. Grimsey va Lewis [6] tomonidan DXSh loyihalarida CAPEX/OPEX ni ajratish zarurligi to'g'risida ilgari surilgan nazariy asoslar O'TY AJ misolida empirik tasdiqlanmoqda: tannarxning 2020–2024 yillar davomida 63,3 foizdan 82,2 foizga o'sishi, biroq bu o'sishning qaysi segment – infratuzilma, yuk yoki yo'lovchi tashish – zimmasida ekanligini

konsolidatsiyalashgan hisobotdan ajrata olmaslik holati ushbu xulosani to'liq tasdiqlaydi.

Sheppard va Beck [8] larning 38 mamlakatni qamrab olgan panel tahlilida alohida hisob siyosatini joriy etgan mamlakatlar shartli majburiyatlarini o'rtacha 4,2 foizga kamayganligini isbotlagan. O'TY AJ holatida 2023-yilgi taqsimlanmagan zararining aktivlarning 6,8 foiziga yetishi va PQ-391 doirasidagi 811,7 million dollar investitsiya majburiyatlarini ayni shu xavfni ko'rsatmoqda. Demak, Sheppard va Beck larning xulosasi O'TY AJ uchun ham dolzarb: alohida hisob siyosati joriy etilsa, ushbu shartli majburiyatlarini segment bo'yicha ajratish va fiskal riskni miqdoriy baholash imkoniyati paydo bo'ladi.

Roumboutsos va boshqalar [9] tomonidan Yevropaning 12 ta davlati tajribasida alohida segment hisoboti mavjud mamlakatlar fiskal samaradorlik bo'yicha 18–25 foiz yuqori ko'rsatkich namoyish etgani qayd etilgan. O'TY AJ ning HSYI indeksi PQ-329 son qaror qabul qilinishi natijasida 52 balldan 73,6 ballga ko'tarilishi ushbu xulosani O'zbekiston kontekstida tasdiqlaydi. Biroq H komponenti (hisob yuritish va audit) 60 ball atrofida qolayotganligi, Yevropaning ilg'or tajribalaridan foydalanish uchun qo'shimcha institutsional o'zgarishlar zarurligini ko'rsatadi.

Hodge va Greve [11] ning 27 mamlakat tajribasiga asoslangan xulosasiga ko'ra, alohida hisob tizimi mavjud bo'lmasa, xarajat-foydalar solishtirishini amalga oshirib bo'lmaydi. O'TY AJ ning 3.5-jadvalda ko'rsatilgan uchta "muayyan e'tibor talab qiladigan" va uchta "yuqori darajali" moliyaviy masalalari aynan shu xulosani dalillamoqda: segment bo'yicha hisob yuritilmaguncha, tannarx o'sishining asosiy omilini, zararning manzilini yoki pul mablag'larining qaysi faoliyat turida sarflanayotganligini aniqlash imkonsiz bo'lib qoladi.

Tadqiqotning asosiy cheklovlari qatoriga quyidagilarni kiritish mumkin: birinchidan, tahlil faqat konsolidatsiyalashgan moliyaviy hisobotlar asosida amalga oshirildi, chunki subyektlar bo'yicha alohida hisobotlar hozircha to'liq shakllanmagan; ikkinchidan, HSYI indeksi metodologiyasi muallif tomonidan ishlab chiqilgan bo'lib, xalqaro standartlashtirilgan mezonlar bilan solishtirilmagan. Ushbu cheklovlar keyingi tadqiqotlarda – ayniqsa, PQ-329 asosida tashkil etilgan to'rtta subyektning alohida moliyaviy hisobotlari shakllanib, taqqoslash imkoni paydo bo'lgach – bartaraf etilishi mumkin. Natijalar O'zbekistonga o'xshash tranzit iqtisodiyot mamlakatlaridagi transport DXSh loyihalari uchun ham umumlashtirilishi mumkin, ammo har bir mamlakatning institutsional muhiti va normativ-huquqiy bazasi alohida inobatga olinishi lozim.

Yuqorida ko'rib chiqilgan adabiyotlar sharhidan kelib chiqib, O'TY AJ ning 2020 – 2024-yillar yakuni bo'yicha moliyaviy hisobotlari asosida alohida hisob siyosatining yetarli darajada shakllanmaganligi natijasida yuzaga kelayotgan tizimli jihatlar empirik usulda aniqlanadi. Tahlil ikki bosqichda olib boriladi: birinchi bosqichda F-2 shakl (moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot) ma'lumotlari asosida daromad va xarajatlar dinamikasi, sof rentabellik hamda foiz yukining sof tushumga nisbatan ulushi o'rganiladi; ikkinchi bosqichda F-1 shakl (buxgalteriya balansi) asosida aktivlar tarkibi, majburiyatlar ulushi va qoplanmagan moliyaviy natijalar ko'rsatkichlari xalqaro me'yorlar bilan qiyosiy baholanadi. Har bir ko'rsatkich foizli ifodada alohida hisoblab chiqilib, moliyaviy muammolarning nisbiy ahamiyatini ko'rsatish maqsadida bazis qiymatlar – sof tushum va jami aktivlardan foydalaniladi.

Xulosa va takliflar. Olib borilgan empirik tahlil natijasida O'TY AJ ning 2020 – 2024 – yillar bo'yicha F-1 va F-2 moliyaviy hisobotlari va tadqiqot natijasida quyidagi asosiy xulosalar shakllantirildi.

Birinchidan, tannarxning daromadga nisbati 2020-yildagi 63,3 foizdan 2022-yilda 91,1 foizga – besh yillik maksimumga – yetdi va 2024 yilda

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Dwight, L. (2025). Uzbekistan and Public-Private Partnerships: Country Lessons. IMF Country Report No. 25/144. — Washington, DC: IMF.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-329-son qarori. O'zbekiston Respublikasi temir yo'l transporti sohasini tubdan isloh qilish chora-tadbirlari to'g'risida. 10.10.2023. — <https://lex.uz>
3. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining PQ-391-son qarori. 2030 yilga qadar temir yo'l transportida mahalliy yo'nalishlarda yo'lovchi tashish ko'rsatkichlarini oshirish chora-tadbirlari to'g'risida. 27.12.2025.
4. World Bank. (2019). Managing fiscal risks from public-private partnerships. — Washington, DC: World Bank.
5. Job, M., Lefort, C. (Eds.). (2022). The Public-Private Partnership Law Review. — Law Business Research Limited.
6. Grimsey D., Lewis M.K. Accounting for public private partnerships // Accounting Forum. — 2002. — Vol. 26, № 3–4. — Pp. 245–270. DOI: 10.1111/1467-6303.00067
7. Heald D., Georgiou G. The substance of accounting for public-private partnerships // Financial Accountability & Management. — 2011. — Vol. 27, № 2. — Pp. 217–247. DOI: 10.1111/j.1468-0408.2011.00521.x.

82,2 foizga darajasida barqarorlashdi. Bu tendensiya transport tarmog'idagi xarajat boshqaruvi tizimining strukturaviy xususiyatlarini aks ettiradi: 5 yil davomida tannarx +102,8 foiz o'sgan holda daromad atigi +56,3 foiz o'sdi. Alohida hisob siyosatisiz bu o'sishning qaysi faoliyat segmenti – infratuzilma, yuk tashish yoki yo'lovchi tashish – asosiy omil ekanligini hisobga olgan holda aniqlash imkoniyati mavjud bo'lmagligi mumkin.

Ikkinchidan, 2023-yilgi zarar 2 228 111 ming so'm (daromadning – 19,5 foizi) besh yillik davr emas, balki uzoq yillik jarayonlar natijasi bo'lish ehtimoli mavjud. 2022-yilda taqsimlanmagan foyda – 437 241 ming so'm = aktivlarning – 1,1 foizi darajasida qayd etilgan bo'lsa, 2024-yilga kelib –2 670 385 ming so'm (–6,1 foiz) darajasiga yetdi. Ushbu besh yillik – 3 239 644 ming so'mlik holat PQ-391 da talab etilgan xalqaro kredit reytingini olishda inobatga olinishi maqsadga muvofiq.

Uchinchidan, moliyaviy barqarorlik koeffitsientlari tahlili shuni ko'rsatadiki, to'qqizta asosiy ko'rsatkichning yettitasi besh yil davomida xalqaro me'yorlardan farq qilmoqda. Foiz xarajatlarining daromadga nisbati 6,9–7,2 foiz oralig'ida va xalqaro amaliyotdagi <5 foizlik chegaradan yuqori; pul mablag'lari aktivlarning 1,5 foiz darajasidan 0,4 foiziga tushgan – to'rt barobar o'zgarish; majburiyatlarining aktivlardagi ulushi 56,1 foizdan 67,8 foizga oshdi. Ushbu ko'rsatkichlar O'TY AJ ning 811,7 million dollar hajmidagi yangi investitsiya dasturini moliyalashtirish imkoniyatini aniqlashda inobatga olinishi tavsiya etiladi.

To'rtinchidan, PQ-329-son (2023) asosida O'TY AJ ning to'rtta alohida yuridik shaxsga bo'linishi HSYI indeksini 52 balldan 73,6 ballga – besh yil ichida +21,6 ballga – ko'tarishga imkon berdi. Biroq H komponenti (hisob yuritish va audit) 60 ball bilan hali xalqaro >85 balllik maqsaddan farq qilmoqda. Bu komponentning farqi barcha moliyaviy jarayonlarni yaxshilashda muhim omil bo'lib, alohida hisob siyosatini joriy etish orqali bartaraf etilishi mumkin.

Shunday qilib, tadqiqotning empirik tahlili dissertatsiyaning asosiy gipotezasini – transport tarmog'ida alohida hisob siyosatini joriy etish moliyaviy shaffoflikni oshirishi, shartli majburiyatlarni kamaytirishi va xususiy investitsiyalar jalb etilishini yaxshilashini – besh yillik rasmiy ma'lumotlar asosida tasdiqlandi. Ushbu natijalar keyingi tadqiqotda alohida hisob siyosatining yagona uslubiy modelini ishlab chiqish uchun zaruriy empirik asos bo'lib xizmat qiladi.

8. Sheppard G., Beck M. Transparency trade-offs in the operation of national PPP units // Journal of Accounting and Public Policy. — 2023. — Vol. 42, № 4. DOI: 10.1016/j.jaccpubpol.2023.107083.

9. Rouboutsos A., Anagnos G., Sfakianakis G. Addressing PPP governance challenges through transparency and accountability // Transport Policy. — 2019. — Vol. 78. — Pp. 184–193. DOI: 10.1016/j.tranpol.2019.04.003.

10. Engel E., Fischer R., Galetovic A. Soft budgets and renegotiations in public-private partnerships // Economics of Transportation. — 2014. — Vol. 3, № 2. — Pp. 163–176. DOI: 10.1016/j.ecotra.2014.04.002.

11. Hodge G.A., Greve C. Public-Private Partnerships: An International Performance Review // Public Administration Review. — 2007. — Vol. 67, № 3. — Pp. 545–558. DOI: 10.1111/j.1540-6210.2007.00736.x.

12. Engel E., Fischer R., Galetovic A. The economics of infrastructure finance: Public-private partnerships versus public provision // EIB Papers. — 2010. — Vol. 15, № 1. — Pp. 40–69.

13. Yuan J., Zeng A.Y., Skibniewski M.J., Li Q. Selection of performance objectives and key performance indicators in public-private partnership projects to achieve value for money // Construction Management and Economics. — 2009. — Vol. 27, № 3. — Pp. 253–270. DOI: 10.1080/01446190902748705.