

DAVLATNING IJTIMOIIY-IQTISODIY RIVOJLANISHDA

OBLIGATSIYALARNING AHAMIYATI

<https://doi.org/10.5281/zenodo.11521412>

Xushvaqov Islombek Muxammadi o'g'li
Toshkent moliya instituti tayanch doktoranti

Rivojlanayotgan mamlakatlar qatori O'zbekiston ham iqtisodiyotni rivojlantirish, moliya bozorini barqarorlashtirish kabi iqtisodiy-moliyaviy jarayonlarda foydalanilmayotgan ko'plab imkoniyatlarga egadir. Xususan kapital bozorida obligatsiyalarning moliya bozoridagi yangi turlari vositasida moliyaviy resurs jalb qilinishi moliya bozorida uzoq muddatli qarz majburiyatlarining paydo bo'lishiga xizmat qiladi va hosil qilingan mablag'larning ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish sektorida foydalanishi natijasida qo'shimcha qiymat hosil qilgan holda ko'payishiga yordam beradi. Ayniqsa mamlakatimiz emitentlari tomonidan obligatsiyalar bozorida yevroobligatsiyalar, yashil obligatsiyalar, munitsipal obligatsiyalarning emissiya qilinishi obligatsiyalar orqali moliyaviy resurs jalb qilishda yangi imkoniyatlarning paydo bo'lishiga zamin yaratmoqda.

Birinchi suveren yevroobligatsiyalarni joylashtirish uchun jamg'arilgan mablag'larni tijorat banklariga o'tkazish strategik ahamiyatga ega emas va faqat foizlarni joylashtirish va to'lash bilan bog'liq xarajatlarni qoplashga xizmat qiladi. Bizning fikrimizcha, suveren yoki korporativ yevroobligatsiyalarni joylashtirish boshqa emitentlar uchun mo'ljallab xizmat qilishi uchun yevroobligatsiyalarning kapital qiymati oshkor qilinishi kerak. 2019-yilgi suveren obligatsiyalar chiqarilishi O'zbekiston uchun sinov tajriba bo'ldi desak ham bo'ladi. Shundan so'ng O'zbekiston Respublikasi nomidan suveren obligatsiyalar chiqarilishi jadallashib ketdi.

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 obligatsiyalari xalqaro moliya bozoriga joylashtirilgan va xalqaro investorlar oldida ushbu qarz mablag'larini faqatgina BRM doirasida belgilangan maqsadlar uchun sarflash

majburiyatini ham o'z zimmasiga olgan. 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 maqsadida mablag' jalb qilish uchun emissiya qilingan obligatsiyalardir. Bu maqsadlar asosan aholining ijtimoiy-iqtisodiy darajasini oshirishga qaratilgan. Misol uchun, kambag'allikni qisqartirish, turmush darajasini oshirish, sog'lom turmush tarzini ta'minlash, ta'lim sifatini yaxshilash, jamiyatda gender tengligini qo'llab-quvvatlash, toza ichimlik suvi bilan ta'minlash, yangi ish o'rinlarini yaratish, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish va infratuzilma barqarorligini oshirish.

O'zbekiston ham BMTning maqsadlariga mos keladigan 16 ta milliy BRMni o'z ichiga oluvchi Barqarorlik modelini ishlab chiqdi. Bu - O'zbekiston hukumatining BRMga erishishga qat'iy intilayotganidan dalolat beradi. Biroq, bu maqsadlarga erishish nafaqat qat'iylik va kuchli irodani talab qiladi, shuningdek katta miqdordagi investitsiya mablag'lari ham zarur hisoblanadi. BMT Taraqqiyot dasturi (BMTTD) tomonidan o'tkazilgan baholash natijalariga ko'ra, "mamlakatning milliy BRMga erishishi uchun yiliga 4,6–6 milliard AQSh dollari miqdorida investitsiyalar zarur"¹. Shu sababli, respublikamizda mazkur maqsadlar uchun zarur bo'lgan mablag'larni jalb qilish uchun Moliya vazirligi tomonidan xalqaro investorlarni jalb qilish va milliy BRMga erishish imkonini beruvchi tematik obligatsiyalar chiqarish amaliyotlari yo'lga qo'yilmoqda. Natijada, 2021-yilda O'zbekistonning BRM obligatsiyalari dasturi ishlab chiqildi. Ushbu dastur xalqaro standartlar asosida ishlab chiqilgan bo'lib, BRM obligatsiyalaridan kelib tushgan mablag'larning taqsimlanishi, sarflanishi va ular hisobidan moliyalashtiriladigan loyihalarning monitoring qilish mexanizmlarini belgilab beradi. BRM obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag'lar O'zbekistonning BRM obligatsiyalari dasturiga muvofiq milliy barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishga qaratilgan loyihalarni moliyalashtirish bo'yicha respublika budjeti

¹ <https://www.un.org>

xarajatlarini qoplashga sarflandi. Loyihalar sog‘liqni saqlash, ta’lim, suv ta’minoti va irrigatsiya hamda jamoat transporti kabi yo‘nalishlarni qamrab oladi. BRM obligatsiyalari orqali jalb qilingan obligatsiyalar sohalar bo‘yicha quyidagicha taqsimot qilindi:

1-jadval

Obligatsiyalardan tushgan mablag‘larning sohalar kesimida taqsimlanishi.²

№	Barqaror rivojlanish maqsadlari	Mablag‘ (mlrd so‘mda)	Taqsimot
1	BRM 3. Sog‘liqni saqlash	541 373	22 %
2	BRM 4. Ta’lim	438 875	17 %
3	BRM 6. Suv ta’minoti va irrigatsiya	169 970	7 %
4	BRM 9. Sanoat, innovatsiya va infrastruktura BRM 11. Barqaror shaharlar BRM 13. Iqlim	1 349 782	54 %
5	Jami	2 500 000	100%

- 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 vaksinalar 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;

² Iqtisodiyot va moliya vazirligi ma’lumotlari. <https://www.imv.uz>

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

Obligatsiyalardan tushgan mablag'larning bir qismi Toshkent shahridagi yangi erusti aylana metrosini va eroosti – Sergeli va Yunusobod liniyalarida yangi bekatlarni qurish bo'yicha respublika budjeti xarajatlarini qoplashga yo'naltirilgan. Jumladan, qiymati salkam 4 trln so'm bo'lgan Toshkent shahridagi yangi erusti aylana metrosini qurilishi uchun respublika budjetidan ajratilgan xarajatlarning 922 mlrd so'm miqdori 2,5 trln so'mlik BRM obligatsiyalari hisobidan qoplab berildi.

2022-yilda esa bu kabi suveren xalqaro obligatsiyalarni emissiya qilishga to'sqinlik qiluvchi bir qancha omillar paydo bo'ldi. 2022-yilda yuzaga kelgan geosiyosiy holat tufayli xalqaro moliya bozorlaridagi barqarorlik buzilishi natijasida foiz stavkalari ko'tarilib ketdi. Masalan, bizning AQSh dollarida joylashtirgan suveren obligatsiyalarimizning daromadliligi ikkilamchi bozorda 9,5% foizgacha ko'tarilib ketdi. Bu bizning oldingi yillarda joylashtirib bo'lgan obligatsiyalarimizning foiz to'lovlariga ta'sir qilmaydi, chunki ular o'zgarmas (fixed), ammo 2022-yilgi bozor holatida yangi obligatsiyalarni 9,5% atrofida joylashtirgan bo'lar edik. Solishtirish uchun, 2021-yilda chiqarilgan suveren obligatsiyalarimizning foiz stavkalari esa yillik 3,7–3,9 foizni tashkil etadi. Taqqoslash natijasidan ko'rish mumkinki, 2022-yilda jalb qilingan qarz kapitali foizi o'tgan yilga nisbatan 2 barobardan qimmatga tushmoqda. Shunga qaramasdan iqtisodiyotga arzon va samarali moliyaviy mablag'larni jalb qilishning bir qancha yo'llari mavjud. Ushbu yo'llardan biri sifatida infratuzilma obligatsiyalarini ko'rsatish mumkin. "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.”³ Bugungi kunda har qanday davlatda bitta loyiha ostida ham ijtimoiy hayotni yaxshilash ham iqtisodiy samaraga erishish davlatning muhim strategik maqsadlaridan hisoblanadi. Infratuzilma obligatsiyalari munosabatlarini to‘g‘ri va samarali tashkil etish mazkur ikkala maqsadga erishishga yordam beradi. Chunki obligatsiyalarni chiqarishdan asosiy maqsad bu undan keladigan daromaddan qo‘shimcha foyda olish va buning natijasi ijtimoiy hayotning yaxshilanishiga olib keladi. Infratuzilma obligatsiyalari bo‘yicha ishlar samarali tashkil etilishi barcha ishtirokchi tomonlarga manfaatli bo‘ladi. Birinchidan emitent ko‘zlangan qarz mablag‘ini jalb qilgan hisoblanadi. Shu bilan birga ushbu qarz mablag‘i hisobiga qo‘shimcha daromadga ega bo‘ladi. Ikkinchidan investor kiritgan sarmoyasi evaziga ko‘zlangan foiz ko‘rinishidagi daromadlarga ega bo‘ladi. Uchinchidan infratuzilma obligatsiyalari hisobiga amalga oshirilgan infratuzilma loyihasi undan foydalanuvchilar uchun xizmat qiladi. Masalan infratuzilma obligatsiyalari hisobidan moliyalashtirilgan va qurilgan pullik yo‘llar undan foydalanuvchilarga xizmat qiladi. To‘rtinchidan agar infratuzilma obligatsiyalari emitenti korporativ tuzilmalar bo‘lsa ular ma’lum darajada davlat zimmasidagi vazifalarni amalga oshirishda ko‘maklashgan hisoblanadi. Infratuzilma obligatsiyalarining emissiya qilinishida davlat asosiy ahamiyatga ega subyekti sifatida qatnashishi lozim. Chunki pirovard natija foyda olishga qaratilgan bo‘lsa ham loyiha davlat manfaatlariga xizmat qiladi. Shuning uchun ushbu loyihalar amalga oshirilishida davlat xususiy sherikchilik amaliyotining qo‘llanilishi maqsadga muvofiq. Bunda davlat loyiha amalga oshirilishida bir tomondan investor sifatida qatnashsa, ikkinchi tomonda esa ushbu loyiha orqali yaratiladigan mahsulot, ish va xizmatlarning iste’molchisi sifatida namoyon bo‘ladi. Ya’ni pullik yo‘l qurilish loyihasi amalga oshirilgach ushbu yo‘ldan foydalanish bo‘yicha yo‘l qurilish kompaniyasi bilan dastlabki shartnomalarni tuzish va undan keladigan daromadni kafolatlashga ko‘maklashish. Bunday holatda emitent va investorlar o‘z mablag‘larining daromad keltirishiga ishongan holda ish boshlashlari mumkin bo‘ladi. Mazkur holatlarni hisobga olsak

³ “Qimmatli qog‘ozlar bozori to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuni 2015-yil 15-may.

obligatsiyalar davlatning ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishida asosiy moliyaviy manbalardan biri bo'lib xizmat qiladi.

