

Muhammadiyor Matchonov

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

“YASHIL” OBLIGATSIYALAR BOZORI ORQALI O‘ZBEKISTON KAPITAL BOZORIGA INVESTITSIIYA JALB QILISH IMKONIYATLARI

Anotatsiya: Maqolada Mahalliy va xorijiy olimlarning mavzuga doir tadqiqot ishlari hamda “yashil” obligatsiyalar bozori joriy holati tahlil qilingan. “Yashil” obligatsiyalar orqali moliyalashtirish davlat va korporativ siyosatning kompleks mexanizmining vostalaridan biri sifatida o‘rganilgan Mamlakatimizda “yashil” obligatsiyalar bozoridan kapital jalb qilish orqali moliya bozorida sog‘lom raqobatni yuzaga keltirishga doir xulosalar, ilmiy taklif va amaliy tavsiyalar keltirilgan.

Kalit so‘zlar: yashil obligatsiyalar, yashil investitsiyalar, emitent, suveren obligatsiyalar, korporativ obligatsiyalar, moliya bozori, barqaror rivojlanish.

OPPORTUNITIES TO ATTRACT INVESTMENT TO THE UZBEKISTAN CAPITAL MARKET THROUGH THE "GREEN" BOND MARKET

Abstract: The article analyzes the research work of local and foreign scientists on the topic and the current state of the "green" bond market. In our country, where financing through "green" bonds is studied as one of the tools of the complex mechanism of state and corporate policy, there are conclusions, scientific proposals and practical recommendations on creating healthy competition in the financial market by attracting capital from the "green" bond market.

Key words: green bonds, green investments, issuer, sovereign bonds, corporate bonds, financial market, sustainable development.

Kirish

O‘zbekistonda tijorat banklari tomonidan korporativ mijozlarni kreditlash mexanizmini takomillashtirish masalalari alohida ahamiyat kasb etmoqda. «...Respublikamiz bank-moliya tizimini isloh qilish mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda bank tizimining rolini oshirish imkonini berdi. Shu bilan birga, ko‘rsatilayotgan bank xizmatlari sifatini yanada oshirish hamda kichik biznes subyektlari bilan to‘laqonli hamkorlik munosabatlarini o‘rnatish uchun tijorat banklarining ish uslublarini tubdan yaxshilash, aholi va xo‘jalik subyektlarining bank tizimiga ishonchli institutsional hamkor sifatida qarashlarini mustahkamlash vazifalari dolzarb bo‘lib qolmoqda»[1]. Mamlakat ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishining faol tarkibiy subyekti hisoblangan korporativ mijozlar faoliyatining barqaror rivojlanishi bank tizimi bilan uzviy bog‘liq bo‘lib, bunda tijorat banklari tomonidan ularga ko‘rsatilayotgan innovatsion kompleks bank xizmatlari, jumladan,

innovatsion kreditlash xizmatlarini yangi sifat ko'rsatkichlariga olib chiqish talab etiladi.

Globallashuv sharoitida pul resurslarini jalb qilishning yuqori potensialiga ega bo'lgan yangi moliyalashtirish instrumentlari paydo bo'la boshladi, shunday yangi moliyaviy instrumentlardan biri yashil obligatsiyalar hisoblanadi.

Eko-innovatsiyalar barqaror rivojlanish maqsadlariga erishishda, atrof-muhitga zararli ta'sirni kamaytirish va tabiiy resurslardan yanada samarali va oqilona foydalanish orqali sezilarli va aniq o'sishga qaratilgan har qanday yangilik shakli sifatida ta'riflanadi, yashil iqtisodiyotning esa umum e'tirof etilgan ta'rifi mavjud emas.

Birlashgan Millatlar Tashkiloti tomonidan "yashil iqtisodiyot"ga iqtisodiy faoliyat sifatida hisobga olinadigan, insonlarning farovonligini yaxshilash va ijtimoiy adolatni ta'minlash, ekologik xavflarni va tabiatga zarar yetkazishni sezilarli darajada kamaytiradigan faoliyat sifatida ta'rif beradi.

Ekologik faktorlarning iqtisodiy o'sishga tasiri bo'yicha tadqiqotlar XVIII asrning oxiri XIX asrning boshlaridan boshlab o'tkazila boshlangan. Dastlabki tadqiqotlardan biri sifatida tabiiy resurslardan to'g'ri foydalanish va kelajak avlodlar manfaatlari to'g'risidagi o'rganishlar ingliz iqtisodchisi David Rikardoning "Iqtisodiy siyosatning boshlanishi va soliqlar" asarida bayon qilingan. Tadqiqotda muallif tabiiy resurlarning bitmas-tuganmas bo'ylik sifatida qaralishi kelajak avlod uchun salbiy oqibatlar yaratishi to'g'risida fikr yuritadi. Muallif kesib foydalanilgan o'rmonlar o'rniga yangi o'rmonlar ekish zarurligiga alohida e'tibor qaratgan.

Yashil obligatsiyalar qimmatli qog'ozlar bozorida yangi moliyaviy instrument sifatida boshqa instrumentlardan ekologik foydali loyihalarni, qayta tiklanadigan energitika loyihalari, energitika samaradorligini oshirish va ekologik toza transportdan foydalanishni moliyalashtirishga yo'naltirilishi bilan farqlanadi.

Yashil obligatsiyalar emitentlar uchun ham investorlar uchun foydali hisoblanadi. Ekologik foydali loyihalarga investitsiya kiritish orqali emitent korxona uzoq muddatli barqaror o'sishga yo'naltirilgan korxona sifatida o'zi uchun ijobiy imidj yaratadi. Bizness uchun ushbu faktorning ta'siri yildan yilga oshib bormoqda. Shuningdek yashil obligatsiyalarning yana bir ustunligi, investorlar tomonidan yuqori talab mavjudligi hisobiga nisbatan past qiymatdagi ko'pon to'lovlari orqali kapital jalb qilish imkonini beradi. Yildan-yilga ekologik holat yomonlashib brogan sari portfeliga "yashil" aktivlarni qo'shib borishni hohlovchi institutsional investorlar soni oshib borishiga sabab bo'lmoqda.

Yashil obligatsiyalarning moliyaviy xususiyatlari oddiy obligatsiyalardan farqlanmaydi. Biroq atrof muhitni muhofaza qilishga yo'naltirilgan investitsiya fondlari sonining oshib borishi cheklangan talab sharoitida "yashil"

obligatsiyalarning ikkilamchi bozorda ularning savdosi nisbatan foydaliroq bo'lishi mumkin.

Adabiyotlar tahlili

Birlashgan millatlar tashkiloti va Jahon banki kabi xalqaro tashkilotlar tomonidan 1980-2000 yillarda barqaror rivojlanish va iqtisodiy o'sish g'oyalarida "yashil iqtisodiyot" va "yashil moliyalashtirish" terminlaridan foydalanila boshlandi.

Ba'zi bir tadqiqotlarda mualliflar tomonidan "yashil" investitsiyalarga tor ma'noda yondashilinadi. Masalan S.S. Polonik "yashil investitsiyalar" ni faqatgina ekologik maqsadlarga yo'naltirilgan va ekologiyaga foyda keltiruvchi loyihalarga kiritilgan investitsiyalar sifatida ta'riflaydi.

Mahalliy olimlardan, "yashil energetika", energiya tejamkorligini oshirish va barqaor iqtisodiy rivojlanish omillari A.V.Vaxobov, Sh.A.Tashmatov, M.T.Butaboyevlarning ilmiy-tadqiqot ishlarida o'rganilgan[1].

Birinchi yashil obligatsiyalar – "Climate Awareness Bonds" - 2007 yilda Yevropa investitsiyalar banki tomonidan muqobil energiya sohasidagi loyihalarni moliyalashtirish uchun emissiya qilingan.

Jahon tiklanish va taraqqiyot banki tomonidan 2008 yilda yashil obligatsiyalar – "Green bonds" chiqarilgan. Yashil obligatsiyalar bozoridagi birinchi korporativ emitent Shvedsiyaning "Vasakronan" kompaniyasi, 2016 yilda Polsha hukumati birinchi bo'lib obligatsiya emissiya qilishi natijasida emitentlar ro'yxatini kengaytiradi. Ushbu imkoniyatlar moliya bozorlarida yashil obligatsiyalar rivojini ta'minlab berdi.

M.B.Xamidulin ilmiy tadqiqotlarida O'zbekiston iqtisodiyotiga jalb qilingan investitsiyalar samaradorligi tahlillari asosida mamlakat iqtisodiyotini modernizatsiyalash jarayonini moliyalashtirish xususiyatlari bayon qilingan.

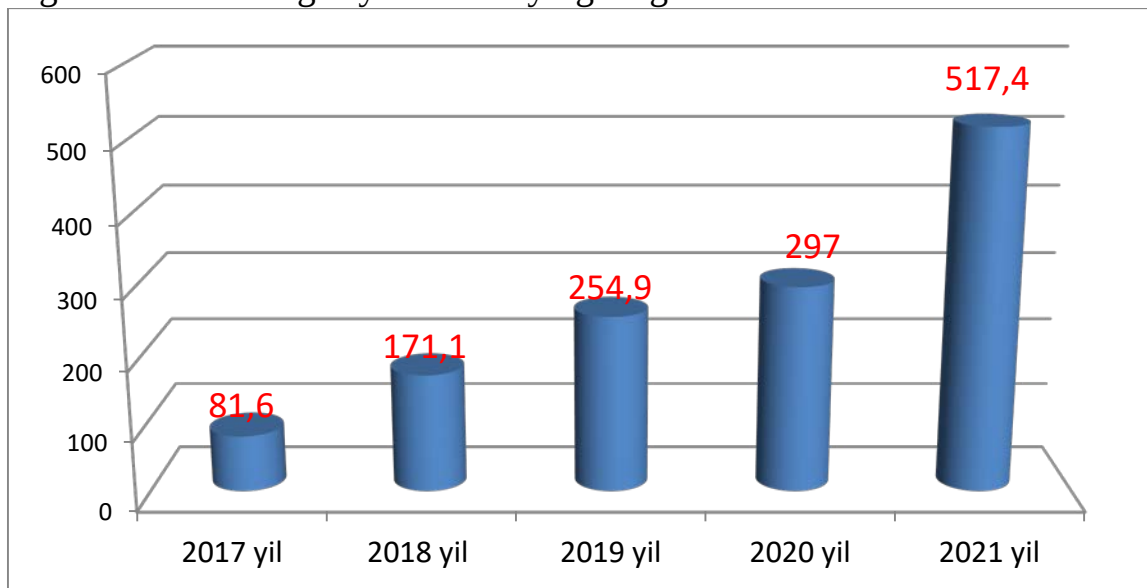
S.E.Elmirzayev tomonidan amalga oshirilgan tadqiqotlarda obligatsiyalar bozorida xorijiy investitsiyalarni jalb qilish samaradorligi, obligatsiyalarni xalqaro bozorlarga chiqarish orqali kapital jalb qilish yo'nalishlari bayon etilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi

Hozirgi vaqtda 700 dan ortiq kompaniyalar tomonidan yashil obligatsiyalar emissiya qilingan bo'lib, ularning asosiy qismi Aqsh, Xitoy, Fransiya, Avstraliya kabi rivojlangan mamlakatlarda faoliyat olib boradi, shuningdek hozirgi kunda Gruziya, Qozog'iston va Pokiston kabi rivojlanayotgan mamlakatlar ham "yashil obligatsiyalar" emissiya qilish bo'yicha bir qator ishlarni amalga oshirishmoqda.

Jahon miqyosida yashil obligatsiyalar bozori tahlillaridan ko'rish mumkinki birlamchi savdo hajmi yildan-yilga oshib borayotganligi hozirgi kunda bu bozor

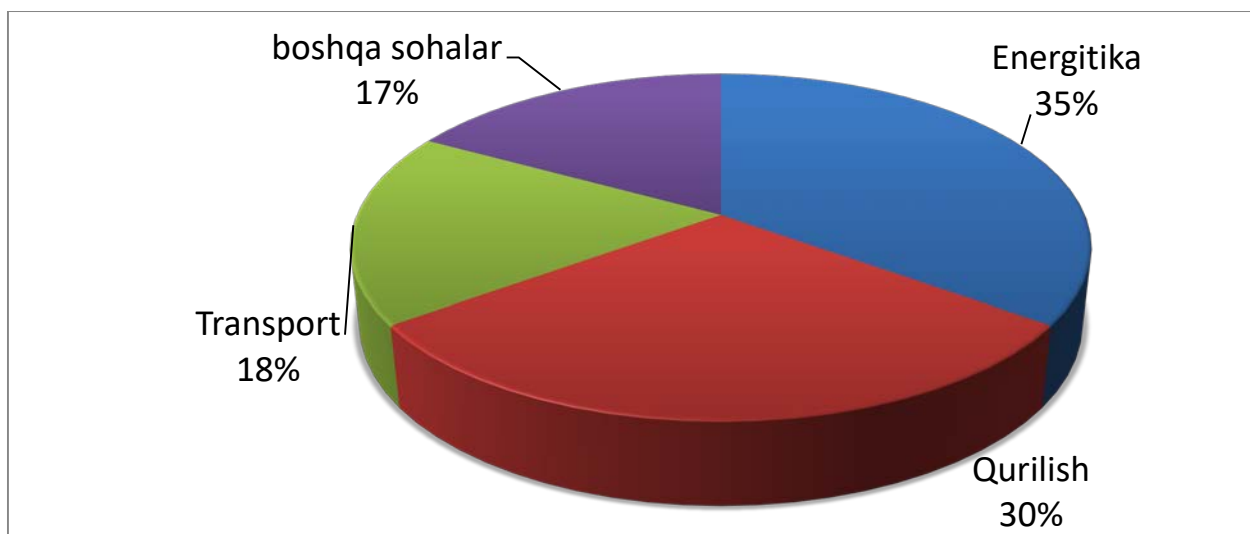
kapital bozorining borgan sari investitsiya jalb qilish uchun jozibador segmentlaridan biriga aylanib borayotganligidan dalolat beradi.



1-rasm. “Yashil obligatsiyalar” bozori dinamikasi. Mlrd.Aqsh. dollari

Yashil investitsiyalash dasturlari ko‘plab mamalakatlar hukumati va xalqaro tashkilotlar tomonidan qo‘llab quvvatlanishi natijasida “yashil obligatsiyalar” bozori savdo aylanmasi 2017 yildan 2021 yilgacha bo‘lgan muddat mobaynida 81,6 mlrd. Aqsh. dollaridan 6,3 marta oshib 517,4 mlrd. Aqsh. dollariga yetgan. Shuningdek tahlillardan ko‘rish mumkinki “yashil obligatsiyalarga” yo‘naltirilgan investitsiyalar yildan-yilga o‘shish dinamikasini qayd etmoqda, pandemiya sharoitida ham savdo hajmi o‘shishi sekinlashgan bo‘lsada, mutloq to‘xtab qolmagan. Shuningdek, pandemiya so‘ng jahon iqtisodiyotining tiklanishi natijasida yashil obligatsiyalar bozori 2020 yilga qaraganda %%% foizga o‘shib 517,4 mlrd. Aqsh. dollarini tashkil qilgan. Ta’kidlash joizki, mutaxasis va ekspertlar 2025 yilda “yashil obligatsiyalar” bozori savdo hajmi 1 trln. Aqsh. dollariga yetishi to‘g‘risidagi prognozlarida realistik yondoshganlar.

Yashil obligatsiyalar yo‘naltirilayotgan iqtisodiyot tarmoqlari tahlili 2021 yil ma’lumotlariga asosan o‘rganilganda, ushbu investitsiyalar atrof muhitga salbiy ta’sirni kamaytirish va ekologik naf keltirishi mumkin bo‘lgan bir qancha sohalarga joylashtirilganligini ko‘rish mumkin. Biroq investitsiyalarning asosiy qismi 83% ga yaqini uchta tarmoqlar o‘rtasida taqsimlangan. Bular, energetika 35%, qurilish 30% va transport sohasi 18%, shuningdek 17% obligatsiyalar boshqa tarmoqlar faoliyatini ekologik naf keltirish maqsadida qayta qurishga yo‘naltirilgan.



2-rasm. “Yashil obligatsiyalar” bozorida investitsiyalarning tarmoqlar kesimida tahlili. mlrd. aqsh. dollari

“Yashil obligatsiyalar” bozoridagi yirik emitentlar 2021 yil ma`lumotlariga asosan tahlil qilinganda, Yashil investitsiyalar ko‘plab hukumatlar tomonidan qo‘llab-quvvatlanadigan moliyaviy siyosat dastaklaridan bo‘lishiga qaramay hozirgi kunda jahon “yashil obligatsiyalar” bozorida suveren obligatsiyalarga nisbatan korporativ obligatsiyalar ulushi yuqori ekanligini ko‘rsatadi. Eng katta hajmdagi top-10 “yashil obligatsiya” emitentlaridan faqat bir nafari, Chile respublikasi hukumati hisoblanadi.

1-jadval.

Eng yirik top-10 emitentlar to‘g‘risida ma`lumotlar

Emitent nomi	Emitent joylashgan mamlakat	Emissiya hajmi (mlrd.dollar)
China Development Bank	Xitoy	7,4
Société du Grand Paris	Fransiya	5,8
ICBC	Xitoy	4,2
Queensland Treasury Corp	Avstraliya	2,2
ABN AMRO Bank NV	Gollandiya	2,2
DNB ASA	Norvegiya	1,8
Republic of Chile	Chile	1,2
Westpac	Avstraliya	1,2
FS Italiane	Italiya	1,2
Renew Power	Hindiston	1,0

Tahlillarda, eng yirik hajmli emissiya 7,4 mlrd. Aqsh. dollari miqdorida joylashtirilgan obligatsiyalar bo‘lib, Xitoy xalq respublikasida joylashgan “China development bank” tomonidan amalga oshirilgan. Top-10 emitentlar mamlakatlar kesimida o‘rganilganda asosan rivojlangan yevropa mamlakatlari va Avstraliyada faoliyat yurituvchi korporatsiyalar ekanligini shuningdek, Osiyo gigantlari Xitoy va Hindiston mamlakatlarida joylashgan korxonalar hissasiga to‘g‘ri kelishini ko‘rish mumkin.

Xulosa va takliflar

Bugungi kunda ishlab chiqarishning holati, milliy iqtisodiyot korxonalarining asosiy vositalarining holati va texnik jihozlanish darajasi, iqtisodiyotni tarkibiy o‘zgartirish imkoniyati va ijtimoiy va ekologik muammolarni hal qilish investitsiya siyosatining samaradorligiga bog‘liq. Investitsiyalar korxonalarni, alohida tarmoqlarni va umuman iqtisodiyotni rivojlantirish uchun asosdir, chunki hozirgi vaqtda milliy iqtisodiyotning texnik va texnologik darajasi past, ishlab chiqarish va sanoat tarkibi noaniq, asosiy vositalar va ishlab chiqarish quvvati eskirgan bir vaqtda korxonalar uchun zamon talablari darajasiga moslashish uchun kerak resurslarni ta‘minlaydi.

Xulosa o‘rnida ta‘kidlash mumkinki, rivojlanib borayotgan yashil investitsiyalar bozoridan kapital jalb qilish maqsadida yashil obligatsiyalar emissiyasi O‘zbekistonning barqaror rivojlanish sohasidagi milliy maqsadlarga erishishga bo‘lgan intilishining navbatdagi tasdig‘i bo‘lib, atrof-muhitga zararli ta‘sirni kamaytirish, tabiiy resurslardan yanada samarali va oqilona foydalanish orqali sezilarli va aniq o‘rishga qaratilgan investitsiya jalb qilish dastagi sifatida mamlakat iqtisodiyotiga kapital jalb qilishning muhim yo‘nalishi bo‘lib xizmat qilishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Полоник, С. С. Мировой опыт формирования и развития «зеленых» инвестиций в условиях обеспечения устойчивого экономического роста / С. С. Полоник, Э. В. Хоробрых, А. А. Литвинчук // Вестник Полоцкого государственного университета. – 2018. – № 13. Серия d: экономические и юридические науки. – С. 2–11.
2. Хамидулин М.Б. Основные направления оптимизации структуры финансирования экономики Узбекистана современная наука: актуальные проблемы и пути их решения №1, январь 2019 г.
3. Элмирзаев, С. Э., Бердиев, Ў. Ж. Ў., & Бўриев, Ж. П. Ў. (2021). Миллий корпоратив облигациялар бозори: жорий ҳолат ва истиқболлар. Экономика и финансы (Узбекистан), (2 (138)), 33-38.

4. Otek Ntsama, U. Y., Yan, C., Nasiri, A., & Mbouombouo Mboungam, A. H. (2021). Green bonds issuance: insights in low-and middle-income countries. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 6(1), 1-
5. Climate Bonds Initiative. (2019). Labelled Green Bonds Data: Latest 3 Months
6. Abuzyarova, V. Sh. (2021). Sovremennoe sostoyanie rynka «zelenых» obligatsiy. In *Ot sinergii znaniy k sinergii biznesa* (pp. 267-270)
7. Climate Bonds Initiative. (2022). \$500 bn Green Issuance 2021: social and sustainable acceleration: Annual green \$1 tn in sight: Market expansion forecasts for 2022 and 2025. ClimateBonds. net