

6. Бланк И. Финансовый менеджмент. 5-изд. – М.: Ника-Центр, 2019. – 552 с.
7. Финансовый менеджмент. Учебник. Под ред. Ковалевой В.М. и др. – М.: Финансы и статистика, 2018. – 441 с.
8. Ўзбекистон Республикаси Солиқ кодекси. Ўзбекистон Республикасининг 30.12.2019 йилдаги ЎРҚ-599-сонли қонуни, 2-боб, 16-модда. Солиқлар ва йиғимлар.
9. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под общ. ред. А.Г.Грязновой. 6-изд. – М.: Финансы и статистика, 2021. – 623 с.
10. Сафонова М.Ф. Теория и методология внутреннего контроля и аудита налоговых затрат. 08.00.12-“Бухгалтерский учет, статистика”. Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук. – Краснодар, 2017. Стр. 25.
11. БХХС. 12-сон. Фойда солиқлари.
12. Егорова Е.В. Налоговый анализ как самостоятельный вид экономического анализа. / Е.В.Егорова. // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. 2012. № 4. С. 131-138.
13. Дедкова Е.Г. Анализ и прогнозирование налоговых затрат на промышленных предприятиях. Дис. канд. экон. наук: 08.00.10. – Орел, 2010. – 23 с.
14. Курбанов З.Н. Солиқ харажатлари ҳисобининг назарий масалалари. “Тадбиркорликни ривожлантириш йўлидаги тўсиқларни бартараф этиш ҳамда қулай ишбилармонлик муҳитини шакллантиришда солиқ сиёсатининг ўрни” мавзусидаги конференция материаллари. – Т., 2016. 147-148-бетлар.
15. Синдаров Ш. Корхоналар молиявий ресурслари ва уларнинг таркибий тузилиши. Тошкент ахборот технологиялари университети. – Т., 2016. – 243 б.
16. Исаев Ф. Совершенствование налогообложения имущества. // Экономика и инновационные технологии. 2021. № 6. С. 326-333.
17. Исаев Ф. Солиқ текширувлари: аудит самарадорлиги таҳлили. // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар, 2023, 11 (1), 394-401. https://doi.org/10.55439/EIT/vol11_iss1/a42
18. Исаев Ф. Йирик корхоналар мисолида солиқ йиғилувчанлиги кўрсаткичини таҳлил қилиш методикасини такомиллаштириш. // Iqtisodiyot va ta'lim, 2022, 24 (1), 317-326. Retrieved from: <https://cedr.tsue.uz/index.php/journal/article/view/955>
19. Исаев Ф. Аудит самарадорлигининг назарий-амалий таҳлиқи. // Приоритетные направления, современные тенденции и перспективы развития финансового рынка. 2023. С. 359-361.
20. Жумаев Н., Ризаев Н. & Исаев Ф. (2023). Ўзбекистонда бухгалтерия ҳисобини халқаро стандартларга мувофиқлаштиришда туркий давлатлар тажрибаси. // Iqtisodiyot va ta'lim, 2023, 24 (2), 58-67. Retrieved from: <https://cedr.tsue.uz/index.php/journal/article/view/1014>



ДАВЛАТ ТАШҚИ ҚАРЗИ САЛБИЙ ТАЪСИРЛАРИНИ КАМАЙТИРИШДА КАПИТАЛ БОЗОРИНИ РИВОЖЛАНТИРИШ АҲАМИЯТИ

Мирзамахмудов Маъруфжон Махамадшариф ўғли -
Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва
молия вазирлиги, Стратегик режалаштириш ва
методология департаменти, бўлим бошлиғи

doi.org/10.55439/ECED/vol24_iss3/a47

Аннотация. Мазкур мақолада давлат ташқи қарзи салбий таъсирларини камайтиришда капитал бозорини ривожлантириш ҳамда унинг кафолати остида жалб қилинган давлат қарзи (кредитлар), давлат томонидан олиб борилаётган иқтисодий ислохотларни молиялаштириш юзасидан тадқиқотлар олиб борилган. Давлат томонидан маҳаллий капитал бозорини ривожлантириш бўйича кўплаб чораларни кўриш зарурлигини тақозо этади. Шунингдек, мақолада давлат қарзини таҳлил қилган ҳолда, давлат қимматли қоғозлари ёки корпоратив қимматли қоғозлар бозорини ривожлантиришнинг давлат қарзининг салбий оқибатларини камайтиришдаги ролини тартибга солиш бўйича илмий-услубий ва амалий таклиф ва тавсиялар келтирилган.

Калит сўзлар: ташқи қарз, ички қарз, қарздорлик қолдиғи, ҳукумат кафолати, рақамли иқтисодиёт, давлат-хусусий шерикчилик шартномалари.

ЗНАЧЕНИЕ РАЗВИТИЯ РЫНКА КАПИТАЛА В СНИЖЕНИИ НЕГАТИВНЫХ ПОСЛЕДСТВИЙ ГОСУДАРСТВЕННОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА

Мирзамахмудов Маруфджон Махамадшариф ўғли –
Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан,
Департамент стратегического планирования и
методологии, Начальник отдела

Аннотация. Несмотря на то, что государственный долг (займы), привлекаемый от имени государства или под его гарантии, является быстрым и доступным финансовым ресурсом по отношению к государственному бюджету и соглашениям о государственно-частном партнерстве по финансированию проводимых государством экономических реформ, во многих случаях становится дороже по сравнению с капиталом, который может быть привлечено к перевооружению предприятие с государственным участием. Это обуславливает необходимость принятия государством многих мер по развитию местного рынка капитала. В данной статье, анализирующей государственный долг, рассматривается роль развития рынка государственных ценных бумаг или корпоративных ценных бумаг в снижении негативных последствий государственного долга и излагаются его предложения по усилению этого значения.

Ключевые слова: внешний долг, внутренний долг, остаток долга, государственная гарантия, цифровая экономика, соглашения о государственно-частном партнерстве.

THE IMPORTANCE OF CAPITAL MARKET DEVELOPMENT IN REDUCING THE NEGATIVE EFFECTS OF PUBLIC EXTERNAL DEBT

Mirzamakhmudov Maruffjon Maxamadsharifugli

*Ministry of Economy and Finance of the Republic of Uzbekistan,
Department of Strategic Planning and Methodology, Head of division*

Annotation. Despite the fact that public debt (loans) attracted on behalf of the state or under its guarantees is a fast and affordable financial resource in relation to the state budget and public-private partnership agreements on financing economic reforms carried out by the state, in many cases it becomes more expensive compared to the capital that can be attracted to re-equipment of an enterprise with state participation. This makes it necessary for the state to take many measures to develop the local capital market. This article, analyzing public debt, examines the role of the development of the market of government securities or corporate securities in reducing the negative consequences of public debt and outlines its proposals to strengthen this value.

Key words: external debt, internal debt, outstanding balance, government guarantee, digital economy, public-private partnership agreements.

Кириш. Капитал бозорини ривожлантириш ва фискал сиёсат бир-бирини тўлдирувчи иккита восита бўлиб, улар биргаликда мамлакатнинг иқтисодий мақсадларига эришиш, жумладан, ташқи давлат қарзини камайтириш учун ишлатилиши мумкин. Жумладан:

Капитал бозорини ривожлантириш фискал сиёсат мақсадларини қўллаб-қувватлаши мумкин. Капитал бозорини ривожлантириш ташқи давлат қарзини камайтириш каби фискал сиёсат мақсадларини қўллаб-қувватлашга ёрдам беради. Муқобил молиялаштириш манбаларини тақдим этиш орқали капитал бозорлари мамлакатнинг ташқи давлат қарзига боғлиқлигини камайтиришга ёрдам беради, бу эса ҳукуматларга ўз қарз даражасини бошқаришни осонлаштиради.

Капитал бозорини ривожлантириш учун тўғри молиявий сиёсат муҳим аҳамиятга эга. Капитал бозорининг муваффақиятли ривожланиши учун соғлом фискал сиёсат муҳим аҳамиятга эга. Капитал бозорини ривожлантиришга қулай шарт-шароитларни яратиш учун барқарор макроиқтисодий муҳит, жумладан, соғлом солиқ-бюджет сиёсати зарур.

Капитал бозорини ривожлантириш фискал сиёсат самарадорлигини ошириши мумкин. Капитал бозорини ривожлантириш қарзларни бошқаришда кўпроқ мослашувчанликни таъминлаш ва ҳукуматларга кенгроқ молиялаштириш манбаларидан фойдаланиш имконини бериш орқали фискал сиёсат самарадорлигини оширишга ёрдам беради.

Молиялаштириш манбаларини диверсификация қилиш. Капитал бозорини ривожлантириш мамлакатларга молиялаштириш манбаларини диверсификация қилишга ёрдам беради, уларнинг ташқи давлат қарзига боғлиқлигини камайтиради. Чуқур ва ликвид капитал бозорларини ривожлантириш орқали мамлакатлар маҳаллий институционал инвесторлар, чакана инвесторлар ва халқаро инвесторлар каби кенг-

роқ молиялаштириш манбаларидан фойдаланишлари мумкин.

Қарз олиш харажатларининг камайиши. Капитал бозорининг ривожланиши, шунингдек, қарз олиш харажатларининг пасайишига олиб келиши мумкин, чунки бу кредиторлар ўртасидаги рақобатни кучайтиришга ва қарз олиш билан боғлиқ риск мукофотини камайтиришга ёрдам беради. Бу мамлакатларга қарз олиш харажатларини ва ўз зиммасига олиши керак бўлган ташқи давлат қарзи миқдорини камайтиришга ёрдам беради.

Қарзни бошқаришни яхшилаш. Капитал бозорини ривожлантириш, шунингдек, давлатнинг қарзни бошқариш имкониятларини янада ошкораликни таъминлаш ва қарз бозорлари бўйича маълумотларнинг мавжудлигини яхшилаш орқали яхшилаши мумкин. Бу мамлакатларга ўз қарзларини самаралироқ бошқаришга ёрдам беради, дефолт хавфини камайтиради ва кредит қобилиятини оширади.

Кўпроқ мослашувчанлик. Ички капитал бозорларини ривожлантириш орқали мамлакатлар ўз қарзларини бошқаришда кўпроқ мослашувчанликка эга бўлишлари мумкин. Улар валюта рискини камайтирадиган ва қарзга хизмат кўрсатишни осонлаштирган ҳолда маҳаллий валютада қарз чиқариши мумкин, шунингдек, қайта молиялаш хавфини камайтирадиган узоқ муддатли қарзларни чиқариши мумкин.

Мавзуга оид адабиётлар таҳлили. Иқтисодий таълимларнинг ва мамлакатларнинг ривожланиш жараёнида давлат қарзининг ягона назарияси ишлаб чиқилган эмас. Ёндашувлар, асосий категорияларни талқин қилиш, муаллифларнинг мафкуравий позицияси ва хулосаларидан келиб чиққан ҳолда давлат қарзини бошқариш бўйича бир қанча назариялар мавжуд.

А.Смит давлат ташкилотларига фойда келтирмайдиган субъект сифатида қараган ва давлат ташқи қарзини жалб қилиш миллий sanoat тармоқларига юк бўлиши орқали унинг

(саноатнинг) самарадорлигига салбий таъсир ўтказишини ҳамда қарз сиёсати хусусий капитални сиқиб чиқаришини инobatга олган ҳолда давлатнинг қарз жалб қилиши тарафдори бўлмаган [1].

Д.Рикардо фикрига кўра, давлат қарзи ҳисобига истеъмолни амалга ошириш келажакда қиймат яратмайди ва аксинча, келажакдаги солиқ тўловчилар учун солиқ юкини оширади. Зеро, кредитор учун саноатга инвестиция киритишдан кўра халқнинг даромади (давлат бюджети) ҳисобидан фойда олиш рисксиз ҳисобланади. Бу эса яна бир бор иқтисодиётда меҳнат тақсимотини чегаралайди ва капиталнинг камайишига олиб келади [2].

Д.Кейнс назариясига биноан инқироз ёки иқтисодий турғунлик даврида солиқларни камайтириш ва давлат харажатларини кўпайтириш керак. Бунда давлат қарзини кўпайтириш эвазига давлат бюджети тақчиллиги қопланади. Яъни кредит маблағлари ҳисобидан давлат харажатларини кўпайтириш афзал бўлиб қолади. Шундай экан, давлат қарзи давлат иқтисодий сиёсатининг ажралмас қисмига айланади [3].

Томас Роберт Малтус талаб билан ҳаракатга келтирилган классик иқтисодиёт ўзини ўзи бошқаришига ишонмади. У талабнинг етишмаслигидан хавфсиради ва давлат қарзи воситасида талабни рағбатлантириш имкониятини кўрди. Малтуснинг фикрига кўра, фоиз ҳисобига яшайдиганлар миллий бойлик тақсимоти ва талабга катта ҳисса қўшиб, ишлаб чиқаришни рағбатлантириш учун зарур бўлган самарали истеъмолни таъминлайдилар. Шунинг учун Т.Малтус давлат қарзини миллий иқтисодиётда яратувчилик роли билан баҳолаган [4].

А.Хамилтон (1913) фикрига кўра эса давлат қарзи мамлакатни изоляциядан чиқаради, саноатни ривожлантиради ва солиқ базасини шакллантиради. Бироқ А.Хамилтон миллий иқтисодиётнинг барқарор ўсишини таъминлаш учун давлат қарз чегараси белгилаб олиниши ва унга қатъий риоя этилиши зарурлигини таъкидлайди [5].

Д.Кейнс ўзининг “Пул, фоиз ва бандликнинг умумий назарияси” номли асарида классик иқтисодчиларнинг таълимотларини инкор этган ҳолда давлат қарзига бўлган ёндашувларни фундаментал ўзгартирди. Жумладан, Д.Кейнс таълимотига мувофиқ:

➤ “Сэй қонуни” инкор этилади – иқтисодиётни таклиф эмас, талаб ҳаракатга келтиради;

➤ ишсизликни енгиш учун давлат талабни қўллаб-қувватлаши зарур;

➤ давлат жамоат ишларини ва ижтимоий инвестиция лойиҳаларини молиялаштириш орқали (бунда баланслаштирилган бюджет на-

зарияси инobatга олинмайди) ялпи талабни рағбатлантиради;

➤ давлат бюджети тақчиллигига иқтисодий имконият сифатида ёндашади [6].

Шу жумладан, иқтисодчи олимлар Ченерй ва Строут ривожланаётган мамлакатлардаги омонатлар ва сармоянинг етишмаслиги давлат қарзи миқдори ортиб кетишининг асосий сабаби эканлигини таъкидлаган. Бу эса ривожланаётган давлатлар (мамлакатга кириб келувчи инвестиция оқимини жадаллаштириш, истеъмолни мақбуллаштириш ва иқтисодий ўсишни сақлаб қолиш мақсадида) қарз олиш учун маҳаллий ёки халқаро қарз бозорига мурожаат қилишини тақозо этади [7].

Тадқиқот методикаси. Табиий монополияларни бошқариш ва тартибга солиш бўйича мавжуд бўлган илмий тадқиқотларни ўрганиш, давлат томонидан БРМ ва ESG облигацияларининг муомалага киритилиши бўйича SWOT анализ таҳлиллаш, мантиқий фикрлаш, илмий абстракциялаш, маълумотни гуруҳлаш, анализ ва синтез, индукция ва дедукция усуллари билан кенг фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси. Давлат ташқи қарзи инфратузилмани ривожлантириш, таълим, соғлиқни сақлаш ва ижтимоий таъминот дастурлари каби давлат лойиҳаларини молиялаштириш учун ишлатилса, кўплаб афзалликларга эга бўлади. Жумладан, иқтисодий таназзул ёки секинлашув даврида давлат қарзи давлат харажатларини ошириш орқали иқтисодиётни рағбатлантиради, юқори кредит рейтинги мавжуд мамлакатлар паст фоиздаги узоқ муддатли кредитларни жалб қилади, қimmatли қоғозлар бозорини барқарор ривожлантириш учун бенчмарк вазифасини таъминлаш билан биргаликда капитал бозори ликвидлигини оширади. Шу билан бирга, келажак авлод ортиқча қарзи юкига эга бўлмайди, аксинча яратилган инфратузилма учун қўшимча солиқ тўлайди.

Таъкидлаш жоизки, капитал бозорининг ривожланиши ва ЯИМ ўсиши ўртасида ижобий боғлиқлик мавжуд. Капитал бозорлари инвесторлардан бизнесга маблағлар оқимини осонлаштиради, бу эса инвестициялар, иш ўринлари яратиш ва иқтисодий ўсишга олиб келиши мумкин. Яхши ишлайдиган капитал бозори корхоналарга уларнинг ўсиши ва кенгайиш режаларини қўллаб-қувватлайдиган узоқ муддатли молиялаштиришдан фойдаланиш имкониятини ҳам бериши мумкин. Бундан ташқари ривожланган капитал бозори хорижий инвестицияларни жалб қилиши ва мамлакат иқтисодиётининг халқаро рақобатбардошлигини ошириши мумкин. Шунинг учун сиёсатчилар кўпинча иқтисодий ўсиш ва барқарорликни рағбатлантириш

усули сифатида капитал бозорларини ривожлантириш ва мустаҳкамлашга эътибор қаратадилар.

Бундан ташқари мамлакат иқтисодиётини жадал ривожлантиришда капитал бозори ўзининг рақобатчиси – банк тизими каби мамлакат молия тизимининг муҳим таркибий қисмидир, лекин улар турли мақсадларга хизмат қилади ва ўзига хос хусусиятларга эга.

Капитал бозорлари қимматли қоғозларни, масалан, акциялар, облигациялар ва деривативларни сотиб олиш ва сотишни ўз ичига олади, бу эса корхоналар ва инвесторларга узоқ муддатли молиялаштириш имкониятини беради. Капитал бозорлари жамғармалардан қарз олувчиларга маблағлар оқимини осонлаштиради, бу эса корхоналарга инвестициялар ва кенгайтириш учун капитал жалб қилиш имконини беради. Аксинча, банк тизимлари корхоналар ва жисмоний шахсларга кредитлар ва кредитлар каби қисқа муддатли молиялаштиришни таъминлайди.

Капитал бозорлари банк тизимларига қараганда анча хилма-хил ва мураккаб бўлиб, инвесторларга танлаш учун кенг турдаги молиявий воситалар ва маҳсулотларни таклиф этади. Улар, шунингдек, бозорга йўналтирилган

бўлиб, нархлар ва фоиз ставкалари талаб ва таклиф билан белгиланади. Аксинча, банк тизимлари кўпроқ тартибга солинади ва барқарор, ишончли молиялаштириш манбаларини таъминлашга қаратилган.

Капитал бозорлари ва банк тизимлари ўртасидаги яна бир асосий фарқ – бу хавф даражаси. Капитал бозорлари, одатда, банк тизимларига қараганда хавфлироқ бўлади, чунки қимматли қоғозлар қиймати жуда ўзгарувчан бўлиши мумкин ва бозор тебранишларига дучор бўлиши мумкин. Бу капитал бозорларига сармоя киритишни юқори хавфга бардошли инвесторлар учун қулайроқ қилади. Бундан фарқли ўлароқ, банк тизимлари барқарорроқ ва камроқ ўзгарувчан бўлиб, инвесторларга хавфнинг паст даражасини таъминлайди.

Капитал бозорининг ривожланиши аҳоли даромадларига ижобий таъсир кўрсатиши мумкин. Капитал бозорлари ўсиб улғайган сари улар бизнес учун узоқ муддатли молиялаштиришдан кенгроқ фойдаланиш имкониятини беради, бу эса инвестициялар, янги иш ўринлари яратиш ва иқтисодий ўсишга олиб келиши мумкин. Бу эса ўз навбатида, бутун аҳоли даромадларини ошириши мумкин.

1-жадвал

Давлат томонидан ESG облигацияларининг муомалага киритилиши бўйича

SWOT таҳлил

Кўмаклашади	Муаммо яратади
Ички таъсир	
<p style="text-align: center;">Кучли (Strength)</p> <ul style="list-style-type: none"> масъулиятли инвестицияларга мослаш: ESG облигациялари инвестиция қарорларини қабул қилишда экологик, ижтимоий ва бошқарув омилларини ҳисобга оладиган масъулиятли инвестиция стратегияларига мос келади; ижобий таъсир: ESG облигацияларига сармоя киритиш кучли ESG кўрсаткичларига эга компанияларни қўллаб-қувватлаш орқали жамият ва атроф-муҳитга ижобий таъсир кўрсатиши мумкин; янги капитал манбаларига кириш: ESG облигациялари барқарор ва масъулиятли инвестицияларни биринчи ўринга қўядиган инвесторларнинг янги пулини жалб қилиши мумкин; рақобат устунлиги: ESG облигацияларининг эмитентлари ESG тамойилларига содиқлигини намоён қилиш орқали ўзларини бошқа эмитентлардан фарқлашлари мумкин 	<p style="text-align: center;">Кучсиз (Weakness)</p> <ul style="list-style-type: none"> чекланган тажриба: ESG облигациялари нисбатан янги молиявий восита бўлиб, уларнинг ишлаши ҳақида чекланган маълумотлар мавжуд; юқори харажат: ESG облигацияларини чиқариш қиймати қўшимча ҳисобот талаблари ва ESG ишлашини учинчи томон текшириш зарурати туфайли анъанавий облигациялардан юқори бўлиши мумкин; чекланган инвестор базаси: ESG облигациялари учун инвестор базаси анъанавий облигациялар билан солиштирилганда, чекланган бўлиши мумкин, бу эса капитални жалб қилишни қийинлаштириши мумкин
Ташқи таъсир	
<p style="text-align: center;">Имконият (Opportunity)</p> <ul style="list-style-type: none"> ўсиб бораётган бозор: ESG облигациялари бозори ўсишда давом этиши қўтилмақда, чунки кўпроқ инвесторлар ўз инвестицияларини ESG тамойилларига мослаштиришга интилишади; инновациялар: муайян ESG омиллари ёки секторларига қаратилган ESG облигацияларининг янги турларини яратиш ва ривожлантириш имконияти мавжуд; ҳамкорлик: ESG облигациялари эмитентлари ESG ташаббуслари ва лойиҳаларини ишлаб чиқиш учун бошқа ташкилотлар билан ҳамкорлик қилишлари мумкин 	<p style="text-align: center;">Таҳдид (Threat)</p> <ul style="list-style-type: none"> яшил ювиш: эмитентлар ўз облигацияларининг ESG ишлаши тўғрисида нотўғри ёки бўрттирилган даъволар қилиш хавфи мавжуд, бу эса яшил ювишга олиб келиши мумкин; стандартлаштиришнинг йўқлиги: ҳозирги вақтда ESG облигациялари асослари ва ҳисоботларини стандартлаштириш йўқ, бу инвесторларга турли эмитентларни солиштиришни қийинлаштириши мумкин; тартибга солиш рисклари: норматив ўзгаришлар ёки ноаниқлик ESG облигациялари бозорига таъсир қилиши ва ушбу облигацияларни чиқариш харажатларини ошириши мумкин

Манба: муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

Яхши ривожланган капитал бозори, шунингдек, якка тартибдаги инвесторларга акциялар, облигациялар ва бошқа молиявий воситаларга инвестициялар киритиш орқали иқтисодийнинг ўсишида иштирок этиш имкониятини бериши мумкин. Ушбу инвестицияларнинг қиймати ошгани сайин, шахслар шахсий бойликлари ва даромадларининг ўсишини кўришлари мумкин.

ESG облигацияси маълум экологик, ижтимоий ва бошқарув (ESG) мезонларига жавоб берадиган лойиҳалар ёки ташаббусларга капитал жалб қилиш учун чиқарилган қарз қимматлидир. Ушбу облигациялар баъзан яшил облигациялар, барқарор облигациялар ёки ижтимоий облигациялар деб аталади.

ESG облигациялари корпорациялар, ҳукуматлар ва бошқа ташкилотлар томонидан углерод чиқиндиларини камайтириш, ижтимоий фаровонликни рағбатлантириш ёки корпоратив бошқарув амалиётини такомиллаштириш каби ESGнинг маълум мезонларига жавоб берадиган

лойиҳалар ёки ташаббусларни молиялаштириш учун чиқарилади. Облигацияларни чиқаришдан тушган маблағлар ушбу махсус ташаббуслар учун йўналтирилади ва эмитент, одатда, ушбу ташаббусларнинг бориши ва таъсири ҳақида ҳисобот бериши керак.

Инвесторлар ESG облигацияларига жалб қилинади, чунки улар ўзларининг қадриятлари ва эътиқодларига мос келадиган лойиҳалар ёки ташаббусларга сармоя киритиш имкониятини таклиф қилишади. Бундан ташқари ESG облигациялари эмитент учун рақобатдош устунликни таъминлаши мумкин, чунки улар инвесторларни кенгроқ жалб қилиши ва қулай молиялаштириш шартларини таклиф қилиши мумкин.

Маълумки, Барқарор ривожланиш мақсадлари (БРМ) 2015 йилда Бирлашган Миллатлар Ташкилоти томонидан қашшоқликка барҳам бериш, сайёрамизни ҳимоя қилиш ва барча учун фаровонликни таъминлаш учун қабул қилинган 17 та мақсаддан иборат.

2-жадвал

Давлат томонидан БРМ облигацияларининг муомалага киритилиши бўйича

SWOT таҳлил

Кўмаклашади	Муаммо яратади
Ички таъсир	
<p>Кучли (Strength)</p> <ul style="list-style-type: none"> глобал кун тартибига мослаш: БРМ облигациялари Бирлашган Миллатлар Ташкилотининг Барқарор ривожланиш мақсадларига мос келади, бу барқарор ривожланиш учун глобал кун тартибидир; капиталнинг янги манбаларига кириш: БРМ облигациялари барқарор ривожланиш ташаббусларини қўллаб-қувватламоқчи бўлган инвесторларнинг янги пулини жалб қилиши мумкин; ижобий таъсир: БРМ облигацияларига сармоя киритиш жамият ва атроф-муҳитга ижобий таъсир кўрсатиши ва барқарор ривожланишга ҳисса қўшиши мумкин; рақобат устунлиги: БРМ облигацияларининг эмитентлари барқарор ривожланишга содиқлигини намойиш этиш орқали ўзларини бошқа эмитентлардан фарқлашлари мумкин 	<p>Кучсиз (Weakness)</p> <ul style="list-style-type: none"> чекланган тажриба: БРМ облигациялари нисбатан янги молиявий восита бўлиб, уларнинг ишлаши ҳақида чекланган маълумотлар мавжуд; юқори харажат: БРМ облигацияларини чиқариш қиймати қўшимча ҳисобот талаблари ва БРМ мослашувини учинчи томон текшириш зарурати туфайли анъанавий облигациялардан юқори бўлиши мумкин; чекланган инвестор базаси: БРМ облигациялари учун инвестор базаси анъанавий облигациялар билан солиштирганда, чекланган бўлиши мумкин, бу эса капитални жалб қилишни қийинлаштириши мумкин
Ташқи таъсир	
<p>Имконият (Opportunity)</p> <ul style="list-style-type: none"> ўсиб бораётган бозор: БРМ облигациялари бозори ўсишда давом этиши кутилмоқда, чунки кўпроқ инвесторлар ўз инвестицияларини барқарор ривожланиш ташаббуслари билан мослаштиришга интилмоқда; инновациялар: муайян БРМ ёки секторларга қаратилган БРМ облигацияларининг янги турларини яратиш ва ривожлантириш имконияти мавжуд; ҳамкорлик: БРМ облигациялари эмитентлари барқарор ривожланиш лойиҳалари ва ташаббусларини ишлаб чиқиш учун бошқа ташкилотлар билан ҳамкорлик қилишлари мумкин 	<p>Таҳдид (Threat)</p> <ul style="list-style-type: none"> яшил ювиш: эмитентлар ўз облигацияларини БРМга мослаштириш бўйича нотўғри ёки бўрттирилган даъволар қилиш хавфи мавжуд, бу эса яшил ювишга олиб келиши мумкин; стандартлаштиришнинг йўқлиги: ҳозирги вақтда БРМ облигациялари асослари ва ҳисоботларини стандартлаштириш йўқ, бу инвесторлар учун турли эмитентларни солиштиришни қийинлаштириши мумкин; тартибга солиш рисклари: норматив ўзгаришлар ёки ноаниқлик БРМ облигациялари бозорига таъсир қилиши ва ушбу облигацияларни чиқариш харажатларини ошириши мумкин

Манба: муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

ESG мезонлари, кўпинча, компаниялар ва инвестицияларнинг БРМ билан мувофиқлигини аниқлашни баҳолаш учун ишлатилади. Шу маънода ESGни барқарор ривожланишнинг экологик, ижтимоий ва бошқарув жиҳатларига қаратилган БРМларнинг кичик тўплами сифатида кўриш мумкин.

ESG ҳам, БРМ ҳам барқарорликни ва масъулиятли инвестицияларни рағбатлантириш учун муҳим асос бўлса-да, БРМлар барқарор ривожланиш билан боғлиқ кенгроқ масалаларни қамраб олувчи янада кенгроқ ва кенг қамровли асосдир. Жумладан, ҳукуматлар томонидан чиқарилган БРМ облигациялари қайта тикланадиган энергия, тоза сув ва канализация, арзон уй-жой ва гендер тенглиги каби БРМларга мос келадиган турли лойиҳалар ва ташаббусларни молиялаштириш учун БРМ облигацияларини чиқариши мумкин.

Давлат томонидан чиқарилган БРМ облигацияларини сотиб олган сармоядорлар, уларнинг инвестициялари БРМларга мос келадиган лойиҳа ва ташаббусларни қўллаб-қувватлаётганига амин бўлишлари мумкин. БРМ облигацияларини чиқарадиган ҳукуматлар, кўпинча, ушбу ташаббусларнинг бориши ва таъсири тўғрисида ҳисобот беришлари талаб қилинади, бу эса инвесторлар учун ошкоралик ва жавобгарликни таъминлайди.

Шу билан бирга, мазкур облигацияларига қизиқиш ортиб бораётган бўлса-да, бундай инвестицияларга талаб ҳали ҳам чекланган. Баъзи инвесторлар молиявий даромадларни ижтимоий ёки атроф-муҳитга таъсир қилишдан устун қўйишлари мумкин.

Хулоса ва таклифлар. Хулоса қилиб айтганда, капитал бозорини ривожлантириш ва

фискал сиёсат бир-бирини истисно этувчи эмас, балки мамлакатнинг иқтисодий мақсадларига эришиш учун биргаликда ҳаракат қила оладиган бир-бирини тўлдирувчи воситалардир. Капитал бозорини ривожлантириш ташқи давлат қарзини камайтиришга ёрдам бериши мумкин бўлса-да, капитал бозорларини ривожлантиришни қўллаб-қувватлаш ва сиёсат мақсадларига эришишда уларнинг самарадорлигини таъминлаш учун оқилона бюджет сиёсати муҳим аҳамиятга эга.

Ушбу мақсадларни амалга оширишда, капитал бозорида тартибга солувчи “қумдон” – синов муҳитини жорий этиш инновацияларни рағбатлантириш, хавфларни камайтириш ва тартибга солувчилар, бозор иштирокчилари ва инноваторлар ўртасидаги ҳамкорликни ривожлантиришга ёрдам беради. Бу капитал бозорининг ривожланиши ва ўсишига ҳисса қўшиши мумкин, бу эса бизнес ва жисмоний шахслар учун молиялаштириш ва инвестиция имкониятларидан кенгроқ фойдаланиш имконини беради.

Умуман олганда, ESG облигациялари инвесторларга ўз инвестицияларини ўз қадриятларига мослаштириш йўлини таклиф қилади, шу билан бирга, барқарор ва ижтимоий масъулиятли лойиҳалар ва ташаббусларни қўллаб-қувватлайди.

Умуман олганда, ҳукуматлар томонидан чиқарилган БРМ облигациялари инвесторлар учун барқарор ривожланиш ташаббусларини қўллаб-қувватлаш йўлини тақдим этиши ва ҳукуматлар учун ушбу лойиҳаларни молиялаштириш учун янги молиялаштириш манбаини тақдим этиши мумкин.

Манба ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати:

1. Smith Adam. *The Wealth of Nations*. Oxford, England: Bibliomania.com Ltd, 2002.
2. Мартъянов А.В. Управление государственным долгом и теория рикарддианской эквивалентности. // *Финансы и кредит*. 2009. № 34 (370). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-gosudarstvennym-dolgom-i-teoriya-rikardianskoj-ekvivalentnosti> (дата обращения: 04.05.2023).
3. Elba K. Brown-Collier, & Bruce E. Collier. *What Keynes Really Said about Deficit Spending*. // *Journal of Post Keynesian Economics*, 1995, 17 (3), 341-355.
4. Buchaman J. *Public Principle of Public Debt. A Defence and Restatement*. Richard D. Irvin, 1958. Malthus, T.R. *An Essay on the Principle of Population*. John Murray.1926. *Library of Economics and Liberty*. <http://www.econlib.org/library/Malthus/malPlo ngl.html>.
5. Magazine Smithsonian. 'How Alexander Hamilton Tackled the National Debt'. *Smithsonian Magazine*, <https://www.smithsonianmag.com/sponsored/alexander-hamilton-debt-national-bank-two-parties-1789-american-history-great-courses-plus-180962954/>. Accessed 4 May 2023.
6. Buchaman J. *Public Principle of Public Debt. A Defence and Restatement*. Richard D. Irvin, 1958. Malthus, T.R. *An Essay on the Principle of Population*. John Murray.1926. *Library of Economics and Liberty*. <http://www.econlib.org/library/Malthus/malPlo ngl.html>.
7. Chenery H.B. and A.M. Strout. 1966. *Foreign assistance and economic development*. *The American Economic Review* 679-733.