

DAVLAT-XUSUSIY SHERIKLIK ASOSIDA INFRATUZILMA LOYIHALARINI MOLİYALASHTIRISH MEXANIZMLARINI TAKOMILLASHTIRISH

Begimkulova Sevara Nurmamatovna

AT Xalq banki Ichki nazorat departamenti menejeri

Sevara.Begimkulova@xb.uz

sevarabegimkulova89@gmail.com

ANNOTATSIYA

Tadqiqotda davlat-xususiy sheriklik (DXSh) asosida infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish mexanizmlarini takomillashtirish masalalari tizimli tahlil qilinadi. Tadqiqotda infratuzilmaning iqtisodiy o'sish va ijtimoiy farovonlikni ta'minlashdagi o'rni ochib berilib, rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyotiga ega mamlakatlar, xususan O'zbekiston sharoitida davlat byudjetiga ortiqcha yuk tushmasdan infratuzilma loyihalarini amalga oshirish zarurati asoslab beriladi. DXShning nazariy asoslari agentlik va tranzaksiya xarajatlari nazariyalari doirasida yoritilib, risklarni samarali taqsimlash va loyihalarining moliyaviy barqarorligini ta'minlash tamoyillari ochib berilgan.

Kalit so'zlar: davlat-xususiy sheriklik, infratuzilma loyihalari, loyiha moliyalashtirish, xalqaro moliya institutlari, milliy valyutada moliyalashtirish, O'zbekiston iqtisodiyoti.

ABSTRACT

The study systematically analyzes the issues of improving the mechanisms for financing infrastructure projects based on public-private partnerships (PPPs). The study reveals the role of infrastructure in ensuring economic growth and social well-being, and justifies the need to implement infrastructure projects without placing an excessive burden on the state budget in developing and transitional economies, in particular Uzbekistan. The theoretical foundations of PPPs are highlighted within the framework of the theories of agency and transaction costs, and the principles of effective risk allocation and ensuring the financial stability of projects are revealed.

Keywords: public-private partnerships, infrastructure projects, project financing, international financial institutions, financing in national currency, economy of Uzbekistan.

KIRISH

Zamonaviy global iqtisodiyot sharoitida infratuzilmaning rivojlanishi iqtisodiy o'sish sur'atlari, ijtimoiy farovonlik darajasi va milliy iqtisodiyotlarning

raqobatbardoshligini belgilovchi fundamental omil hisoblanadi. Rivojlanayotgan bozorlarga va o'tish iqtisodiyotiga ega mamlakatlar, xususan, O'zbekiston Respublikasi uchun infratuzilma taqchilligi muammosi o'ta dolzarbdir. Energetika, transport, suv ta'minoti va ijtimoiy infratuzilma sohalaridagi kapital talab qiluvchi loyihalarni moliyalashtirishda tarixan shakllangan davlat byudjetiga bog'liqlik fiskal makonning cheklanganligi va makroiqtisodiy barqarorlikni saqlash zarurati bilan to'qnash kelmoqda. Shu nuqtai nazardan, davlat-xususiy sheriklik (DXSh) nafaqat muqobil moliyalashtirish manbai, balki jamoat ne'matlarini boshqarishning institutsional transformatsiyasi uchun asosiy vosita sifatida namoyon bo'lmoqda.

2017-yildan boshlab O'zbekiston iqtisodiyotni liberallashtirish va xususiy investitsiyalarni jalb qilishga qaratilgan keng ko'lamli islohotlar dasturini amalga oshirishga kirishdi. 2019-yilda "Davlat-xususiy sheriklik to'g'risida"gi Qonunining qabul qilinishi va keyingi qonunchilik tashabbuslari DXSh bozorini ishga tushirish uchun huquqiy poydevor yaratdi. Biroq, asosan energetika sektorida erishilgan "birinchi to'lqin" loyihalarining muvaffaqiyatlariga qaramay, suveren kafolatlar va xalqaro moliya institutlari (XMI) kredit resurslariga tayanuvchi mavjud moliyalashtirish modeli o'zining fiskal va tuzilmaviy samaradorlik chegaralariga yaqinlashmoqda.

MUHOKAMA VA NATIJALAR

Davlat-xususiy sheriklik – bu jamoat aktivlari yoki xizmatlarini taqdim etish bo'yicha davlat organi va xususiy sherik o'rtasidagi uzoq muddatli shartnoma bo'lib, unda xususiy tomon boshqaruv va faoliyat natijalari bilan bog'liq xatarlarning (risklarning) katta qismini o'z zimmasiga oladi, mukofot esa natijadorlikka bog'lanadi.

DXSh dinamikasini tushunishda "prinsipal" (davlat) va "agent" (xususiy sherik) o'rtasidagi o'zaro ta'sirni tavsiflovchi agentlik nazariyasi markaziy o'rin tutadi. An'anaviy davlat xaridlari modelida davlat qurilish va ekspluatatsiyani o'zi boshqaradi, bu ko'pincha "yumshoq byudjet cheklovlari" muammosiga – soliq to'lovchilar hisobidan qoplanadigan mablag'larning ortiqcha sarflanishiga olib keladi. Agent (pudratchi) uzoq muddatli xarajatlarni optimallashtirishdan manfaatdor emas, chunki uning javobgarligi obyektни topshirgandan so'ng tugaydi.

DXSh modelida shartnomalar shunday tuziladiki, agentda kuchli rag'bat paydo bo'ladi: agar u qurilish sifatidan tejasa, ekspluatatsiya bosqichida ortiqcha xarajatlarga duch keladi va bu prinsipal tomonidan qoplab berilmaydi. Shu tariqa, DXSh xususiy sherikni aktivga egalik qilishning umumiy qiymatini (Life Cycle Cost) minimallashtirishga majbur qiladi.

Infratuzilma aktivlari yuqori o'ziga xoslik (asset specificity) bilan ajralib turadi – elektr stansiyasi yoki aeroportni katta yo'qotishlarsiz boshqa joyga ko'chirish yoki profilini o'zgartirish imkonsiz. Oliver Uilyamson nazariyasiga ko'ra, aktivlarning o'ziga xosligi va uzoq muddatli kelajakning noaniqligi "o'zlashtirish" (hold-up problem) xavfini tug'diradi. Investitsiyalar kiritilgandan so'ng ("botirilgan xarajatlar"), tomonlardan biri shartnoma shartlarini o'z foydasiga qayta ko'rib chiqishga urinishi mumkin.

O'tish iqtisodiyotiga ega mamlakatlarda mulk huquqini himoya qilish va shartnomalar ijrosini ta'minlash bilan bog'liq tranzaksiya xarajatlari yuqori bo'lishi mumkin. O'zbekiston qonunchiligida xalqaro arbitrajning qo'llanilishi va kreditorlarning huquqlarini to'g'ridan-to'g'ri kiritish ("step-in rights") aynan ushbu tranzaksiya xarajatlarini kamaytirishga qaratilgan.

DXSh loyihalarining moliyaviy barqarorligi ("bankbopligi")ning fundamental tamoyili risklarning samarali taqsimlanishidir: riskni uni eng kam xarajat bilan boshqara oladigan sherik o'z zimmasiga olishi kerak.

Loyiha moliyalashtirish (Project Finance) yirik infratuzilma loyihalari uchun asosiy mexanizm hisoblanadi. Bu yerda qarzni qaytarish manbai qarz oluvchining balansi emas, balki loyihaaning o'zi tomonidan yaratiladigan pul oqimi (Cash Flow) hisoblanadi.

O'zbekiston besh yildan kamroq vaqt ichida DXSh to'g'risidagi qonunchilikning yo'qligidan MDH mintaqasidagi eng ilg'or huquqiy bazalardan birini yaratishgacha bo'lgan yo'lni bosib o'tdi.

Shakllanish bosqichi (2018-2019). "Davlat-xususiy sheriklik to'g'risida"gi Qonun qabul qilindi. U DXShni rivojlantirish agentligining vakolatlarini belgiladi va davlat tomonidan qo'llab-quvvatlashning turli shakllariga, jumladan subsidiyalar va kafolatlariga ruxsat berdi.

Konsolidatsiya bosqichi (2020-2021). Asosiy o'zgarishlar "konfessiya" tushunchasining DXSh qonunchiligiga integratsiya qilinishi va xorijiy valyutaga bog'langan narxlarni belgilashga (valyuta regulatsiyasidan istisno sifatida) ruxsat berilishini o'z ichiga oldi.

Masshtablash va nazorat bosqichi (2022-2025). "Davlat qarzi to'g'risida"gi Qonun va qaror joriy etildi. Ushbu hujjatlar shartli majburiyatlarga limitlar va loyihalar samaradorligining asosiy ko'rsatkichlari (KPI)ga talablar qo'yish orqali fiskal nazoratni kuchaytirdi.

Bugungi kunda O'zbekiston DXSh bozori xalqaro moliya institutlari (DFI) ishtiroki va davlat kafolatlariga asoslangan modelning ustunligi bilan tavsiflanadi.

Deyarli barcha yirik loyihalar (qiymati 100 mln AQSh dollaridan yuqori) taraqqiyot banklari konsorsiumlari tomonidan moliyalashtiriladi. Masdar kompaniyasi tomonidan amalga oshirilayotgan “Zarafshon” shamol elektr stansiyasi (500 MVt) bunga yorqin misoldir. Bitimning moliyaviy yopilishi Osiyo taraqqiyot banki (OTB), Yevropa tiklanish va taraqqiyot banki (YeTTB), Xalqaro moliya korporatsiyasi (IFC) va Yaponiya xalqaro hamkorlik agentligi (JICA) kreditlarini o‘z ichiga oldi.

Bunday tuzilma quyidagi sabablarga ko‘ra zarur:

1. Infratuzilma loyihalari 15–20 yillik kreditlashni talab qiladi, bu esa mahalliy bank bozorida mavjud emas.
2. XMilar tijorat banklariga qaraganda ancha past stavkalarda (ko‘pincha LIBOR/SOFR + marja) resurslar taqdim etadi.
3. YeTTB yoki OTB kabi institutlarning ishtiroki o‘ziga xos “siyosiy soyabon” vazifasini o‘taydi.

Loyihalarning “bankbopligi”ni ta’minlash uchun hukumat keng ko‘lamli yordam paketini taqdim etadi:

Energetikada qattiq valyutada “ol yoki to‘la” (take-or-pay) modeli qo‘llaniladi. “O‘zbekiston milliy elektr tarmoqlari” AJ 25 yil davomida ishlab chiqarilgan elektr energiyasining 100 foizini AQSh dollariga indeksatsiya qilingan qat’iy tarif bo‘yicha sotib olish majburiyatini oladi.

Iqtisodiyot va moliya vazirligi davlat korxonalar-off-takerlarning majburiyatlari bajarilishini kafolatlovchi qo‘llab-quvvatlash xatlarini (Government Support Agreements) taqdim etadi. Bu XVF (IMF) hisob-kitoblariga ko‘ra 2024-yil oxiriga kelib YaIMning 15 foiziga yetgan sezilarli shartli majburiyatlarni (contingent liabilities) yaratadi.

ACWA Power va Masdar loyihalari milliardlab dollarlarni jalb qilmoqda.

Sektor boshlang‘ich bosqichda. Toshkent aeroportini modernizatsiya qilish va Toshkent-Andijon pullik yo‘li qurilishi boshqa mexanizmlarni talab qiladi, chunki bu yerda talab (trafik) xatari mavjud.

Suv ta’minoti va chiqindilarni qayta ishlash sohasidagi loyihalar past tariflar tufayli tijorat investorlari uchun kamroq jozibadordir. Bu yerda hayotiylikdagi bo‘shliqni moliyalashtirish (Viability Gap Funding) mexanizmlarini qo‘llash talab etiladi.

DXSh rivojlanishining keyingi bosqichiga o‘tish O‘zbekiston moliya tizimining bir qator fundamental muammolari bilan to‘sqinlikka uchramoqda.

Iqtisodiy adabiyotlarda rivojlanayotgan mamlakatlarning uzoq muddatli loyihalar uchun milliy valyutada qarz ololmasligi “azaliy gunoh” (original sin) deb

ataladi. O‘zbekistonda loyiha daromadlari (suv, elektr, yo‘l haqi tariflari) so‘mda, qarz esa dollarda shakllanadi. Milliy valyutaning har qanday devalvatsiyasi so‘m ekvivalentida qarz yukining oshishiga olib keladi. Joriy modelda bu xatar to‘liq davlat zimmasida (tariflar indeksatsiyasi orqali). Bu fiskal barqarorlikka tahdid soladi: so‘m kursining keskin tushib ketishi byudjetda kassa uzilishiga olib kelishi mumkin.

O‘zbekiston bank sektori quyidagi sabablarga ko‘ra loyiha moliyalashtirish drayveri bo‘la olmaydi:

Depozitlar asosan qisqa muddatli (1 yilgacha), bu uzoq muddatli kreditlar berishda likvidlik uzilishi xavfini yaratadi.

Kredit portfelining qariyb 40 foizi valyutada nominatsiyalangan, bu tizimli valyuta xatarini saqlab qoladi.

Yirik infratuzilma loyihalari (500 mln – 1 mlrd dollar) hatto eng yirik davlat banklari uchun ham bitta qarz oluvchiga doir limitlardan (1-darajali kapitalning 25%) oshib ketadi.

Korporativ obligatsiyalar va institutsional investorlar (pension fondlar, sug‘urta kompaniyalari) bozorining chuqur emasligi loyihalarni milliy valyutadagi “uzun pullar”dan mahrum qiladi. Xedjirlash vositalari (valyuta svoplari, forwardlar) 1-2 yildan ortiq muddatlar uchun deyarli mavjud emas yoki o‘ta qimmat.

Ko‘rsatilgan cheklovlarni bartaraf etish uchun O‘zbekiston sharoitiga moslashtirilgan yangi moliyaviy vositalarni joriy etish zarur.

1-jadval.

Moliyalashtirish mexanizmlarining qiyosiy tahlili

Xususiyat	An’anaviy davlat buyurtmasi	Joriy DXSh modeli (1-avlod)	Maqsadli DXSh modeli (2-avlod)
Mablag‘ manbai	Davlat byudjeti / Suveren qarz	XMI kreditlari / Xorijiy banklar	Kapital bozori / Institutsional investorlar
Valyuta	Aralash	Qattiq valyuta (USD/EUR)	Milliy valyuta (UZS)
Kredit ko‘magi	To‘liq davlat kafolati	Suveren kafolat / PPA	Qisman kafolatlar / VGF / Subordinatsiyalashgan qarz
Vosita	To‘g‘ridan-to‘g‘ri moliyalashtirish	Sindikatlashgan kreditlar	Loyiha obligatsiyalari, Sukuk, InvITs
Qarzga ta’siri	To‘g‘ridan-to‘g‘ri qarz (balansda)	Shartli majburiyatlar (100% risk)	Cheklangan majburiyatlar / Aktivlar retsirkulyatsiyasi

O‘zbekiston DXSh bozorini rivojlantirishning burilish nuqtasida turibdi. “Birinci to‘lqin” loyihalarining muvaffaqiyatli ishga tushirilishi strategik tarmoqlarga xususiy kapitalni jalb qilish imkoniyatini isbotladi. Biroq, ushbu modelni yanada kengaytirish o‘tib borayotgan makroiqtisodiy xatarlarni keltirib chiqaradi. Ichki kapital bozorini rivojlantirish, aralash va islomiy moliyalashtirish vositalaridan foydalanish hamda fiskal xatarlarni professional boshqarishga asoslangan moliyalashtirish mexanizmlarining “ikkinchi avlodi”ga o‘tish – mamlakatning uzoq muddatli barqaror infratuzilmaviy rivojlanishini ta’minlashning muqobilsiz yo‘lidir. Taklif etilayotgan choralarning amalga oshirilishi DXShni tashqi qarz jalb qilish mexanizmidan milliy moliya tizimini rivojlantirish drayveriga aylantirish imkonini beradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI:

1. O‘zbekiston Respublikasining 2019-yil 10-maydagi “Davlat-xususiy sheriklik to‘g‘risida”gi O‘RQ-537-sonli Qonuni.
2. O‘zbekiston Respublikasining 2021-yil 22-yanvardagi ““Davlat-xususiy sheriklik to‘g‘risida”gi O‘zbekiston Respublikasi Qonuniga o‘zgartish va qo‘shimchalar kiritish haqida”gi O‘RQ-669-sonli Qonuni.
3. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2020-yil 26-apreldagi “Davlat-xususiy sheriklik loyihalarini amalga oshirish tartibini takomillashtirish to‘g‘risida”gi 259-son Qarori.
4. O‘zbekiston Respublikasining 2022-yil 16-avgustdagi “Davlat qarzi to‘g‘risida”gi O‘RQ-783-sonli Qonuni.
5. O‘zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2024-yil 24-oktabrdagi “Davlat qarzi hisobiga amalga oshiriladigan loyihalarni saralash va ularning natijadorligini baholash tartibi to‘g‘risidagi nizomni tasdiqlash haqida”gi 720-sonli Qarori.