



O'ZBEKISTONNING XALQARO BOZORLARIDAGI ISHTIROKI TAHLILI

Sindarov Fazliddin Qahramonovich

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Xabibullayev Dadajon Ro'ziboyevich

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Annatsiya. Ushbu maqolada xorijiy investitsiyalarni mamlakat iqtisodiyotiga jalb qilishda obligatsiyalarning rolini va ularning milliy iqtisodiy rivojlanishga ko'rsatadigan ko'p qirrali ta'siri tadqiq qilingan. Obligatsiyalar yirik xorijiy investorlar kapitalini jalb qilish, davlat moliyaviy ekotizimining barqarorligini ta'minlash va iqtisodiy o'sish rag'batlantirishning muhim vositasi hisoblanadi.

Tadqiqotda davlat va korporativ obligatsiyalarning xalqaro kapitalni jalb qilishdagi ahamiyatni o'rganib, qarzlar bilan bog'liq risklarni kamaytirish va to'g'ridan-to'g'ri xorijiy investitsiyalarni jalb qilishda moliyaviy manbalarni diversifikatsiya qilishning ahamiyati o'rganilgan.

Kalit so'zlar: obligatsiyalar, obligatsiyalarning reytingi, kredit reytingi, xorijiy investitsiyalar, obligatsiyalarning daromadlilik stavkalari, obligatsiyalarning so'ndirish muddati.

АНАЛИЗ УЧАСТИЯ УЗБЕКИСТАНА НА МЕЖДУНАРОДНЫХ РЫНКАХ

Синдаров Фазлиддин Кахраманович

Ташкентский государственный экономический университет

Хабибуллаев Дададжон Рузибоевич

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В данной статье рассматривается роль облигаций в привлечении иностранных инвестиций в экономику страны и их многогранное влияние на развитие национальной экономики. Облигации являются важным инструментом привлечения капитала крупных иностранных инвесторов, обеспечения стабильности финансовой экосистемы государства и стимулирования экономического роста.

В исследовании рассматривается значение государственных и корпоративных облигаций в привлечении международного капитала, важность диверсификации финансовых источников в снижении долговых рисков и привлечении прямых иностранных инвестиций.

Ключевые слова: облигации, рейтинг облигаций, кредитный рейтинг, иностранные инвестиции, ставки доходности облигаций, срок погашения облигаций.

ANALYSIS OF UZBEKISTAN'S PARTICIPATION IN INTERNATIONAL MARKETS

Sindarov Fazliddin Qahramonovich

Tashkent State University of Economics

Xabibullayev Dadajon Roziboyevich

Tashkent State University of Economics

Abstract. This article examines the role of bonds in attracting foreign investment into the country's economy and their multifaceted impact on the development of the national economy. Bonds are an important tool for attracting capital from large foreign investors, ensuring the stability of the state's financial ecosystem and stimulating economic growth.

The study examines the importance of government and corporate bonds in attracting international capital, the importance of diversifying financial sources in reducing debt risks and attracting foreign direct investment.

Key words: bonds, bond rating, credit rating, foreign investment, bond yield rates, bond maturity.

Kirish.

So'ngi yillarda davlat va yirik kompaniyalar uchun an'anaviy bank kreditlariga alternativ moliyaviy instrument sifatida obligatsiyalarning ahamiyati ortib bormoqda. Ayniqsa, oxirgi yillarda jahon sahnasida sodir bo'layotgan siyosiy tartibsizliklar oqibatida global iqtisodiyotga yuqori inflatsion jaroyonlar kuzatilmoqda. Inflyatsiyaning oshishi bank kreditlarini ham oshishiga olib keladi. Bu esa ko'plab hukumatlar va yirik korxonalarining xalqaro moliya tashkilotlari va yirik banklaridan oladigan kreditlarini foiz xarajatlarini oshirdi, natijada kredit yanada qimmatlashdi. Bunday vaziyatda bank kreditiga nisbatan qulay hisoblangan obligatsiyalarning ahamiyati va jozibadorligi yanada oshdi, chunki obligatsiyalarning kreditga nisbatan ustunlik tomonlari mavjud. Birinchidan, obligatsiyalarning foiz to'lovlari kreditga nisbatan pastroq. Ikkinchidan, kupon to'lovlari ya'ni obligatsiya uchun foiz belgilangan vaqtda to'lanadi, bundan tashqari obligatsiyaning nominal qiymati uni so'ndirish vaqtida to'lanadi.

Yuqoridagilarni inobatga olgan holda oxirgi bir necha yildan beri O'zbekiston ham Xalqaro fond birjalarida davlat obligatsiyalarini jalb qilish orqali mamlakatga moliyaviy resurlarni jalb qilishga alohida e'tibor bermoqda. O'zbekiston hukumati jalb qilinayotgan davlat tashqi qarzlarni diversifikatsiya qilish maqsadida bir qator qonun va qarorlar qabul qilgan. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2018-yil 21-iyuldagi "Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar" PQ-3877-son qarori (Qaror, 2018), O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 2-apreldagi "O'zbekiston Respublikasining birinchi suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan olingan mablag'lardan samarali foydalanish to'g'risida"gi PQ-4258-sonli qarori (Qaror, 2019) va O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 31-yanvardagi "O'zbekiston Respublikasining xalqaro obligatsiyalarini chiqarishni tashkil etish va suveren kredit reytingini saqlab qolish chora-tadbirlari to'g'risida"gi yildagi qarori shular jumlasidandir. Qabul qilingan qonun va qarorlar asosida O'zbekiston va O'zbekistondagi bir nechta yirik Aksiyadorlik jamiyatlari 2019-yildan beri bir necha marotaba London Fond Birjasida obligatsiyalarini joylashtirdi (Qaror, 2019).

Adabiyotlar sharhi.

Xalqaro moliya sohasida chet el investitsiyalarini mamlakatlar iqtisodiyotiga jalb qilish obligatsiyalarning roli juda katta. Ko'plab tadqiqotchilar obligatsiyalar bozorlarining global moliyaviy ekotizimda tutgan o'rnini bo'yicha ko'plab xorijiy va mahalliy tadqiqotlar o'tkazib kelmoqda.

Jumladan, Frederic Mishkin, Stanley Eakins (2015) lar davlat g'azna obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korporativ obligatsiyalarning muomalaga chiqarilishi va joylashtirilishi, obligatsiyalarning kafolatlanganligi, ta'minlanganligi kabilarga e'tibor qaratadi. Shuningdek korporativ obligatsiyalarning haqiqiy bahosini, daromadlilikini, risklilik darajasini aniqlash hamda shu asosda korporativ obligatsiyalarga investitsiyalash amaliyotlari borasida tadqiqotlar o'tkazgan.

Mamatovning (2022) ta'kidlashicha, yashil investitsiyalar bozorida 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'sishga qaratilgan investitsiya jalb qilish dastagi sifatida mamlakat iqtisodiyotiga kapital jalb qilishning muhim yo'nalishi bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Elmirzaev, Berdiev va boshqalarning (2021) "Milliy korporativ obligatsiyalar bozori: joriy holat va istiqbollari" nomli maqolasida keltirilishicha qarz kapitali orqali faoliyatni moliyalashtirish mamlakatlarda qarz instrumentlari bozorining rivojlanish holatiga bevosita bog'liq. Xususan kredit bozoriga raqobatchi sifatida obligatsiyalar bozorining rivojlanganligi ham korporativ moliya, ham davlat moliyasi uchun alohida muhim ahamiyat kasb etadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Ushbu maqolada xorijiy kapital bozorlaridan davlat obligatsiyalari vositasida xorijiy investitsiyalarni mamlakat iqtisodiyotiga jalb qilishning amaldagi holati tahlili taqqoslash, ilmiy abstraksiyalash, induksiya, deduksiya, analiz va sintez metodlaridan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Markasiy Osiyo davlatlari ichidan Qozog'iston xalqaro moliya bozorlarida faol ishtirokchi davlat hisoblanadi. Qozog'iston hukumati va u yerda joylashgan ko'plab yirik kompaniyalar bugungi kunda xalqaro fond birjalaridan moliyaviy resurs jalb qilishda yevroobligatsiyalarga aholida e'tibor qaratmoqda. Qozog'iston suveren davlat sifatida infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish, budjet taqchilligini moliyalashtirish yoki qarzni qayta moliyalashtirish kabi turli maqsadlarda mablag' jalb qilish uchun yevroobligatsiyalar chiqarmoqda. Evroobligatsiyalar chiqarish orqali Qozog'iston hukumati mamlakatga kirib kelayotgan xorijiy investitsiyalar oqimini oshirmoqda. Mamlakatning yevrobondlarining hajmini ko'pligi va foiz stavkalarini pastligiga asosiy sabab sifatida mamlakatning suveren kredit reytingi yuqoriligidir.

1-jadval**Qozog'istonning 2020-2023-yillarda chiqargan yevrobondlar hajmi¹⁶**

Chiqarilgan sana	So'ndirish sanasi	Kupon stavkasi	Emissiya hajmi (AQSh dollari)
2020-yil 1-yanvar	2025- yil 1- yanvar	4,5%	500 mln dollar
2021- yil 15-fevral	2031- yil 15 -fevral	3,75%	1 mlrd dollar
2022- yil 10 -iyul	2032 -yil 10 -iyul	5,0%	750 mln dollar
2023 -yil 1 -yanvar	2033- yil 1- yanvar	4,5%	500 mln dollar

Qozog'iston mintaqa davlatlari ichida birinchilardan bo'lib o'zining suveren kredit reytingini baholatgan. O'zbekiston birinchi marta Standart&Poor's, Moody's va Fitch kabi reyting agentliklariga o'zining suveren kredit reytingini 2018-yilda baholatgan bo'lsa, Qozog'iston 1996-yili baholatgan va bugungi kunda BBB- baraqaror darajada. Bu mamlakatga xalqaro fond bozorlaridan past foizli yirik hajmdagi qarz va investitsion mablag'larini jalb qilishda juda muhim ahamiyatga ega. Xususan, 2022-yilda Moody's: Baa3 barqaror, Standard & Poor's (S&P): BBB- barqaror, Fitch Ratings: BBB barqaror darajada baholagan.

2-jadval**Markasiy Osiyo davlatlarining yevrobondlar bozoridagi statistikasi (2021-yil sentabr oyiga qadar)¹⁷**

Mamlakat	Yevrobond hajmi	Kupon stavkasi	So'ndirish davri
Qozog'iston	11,8 mlrd dollar	2.875 %	2022
O'zbekiston	\$1,0 mlrd dollar	3.750 %	2025
Turkmaniston	0,7 mlrd dollar	4.625 %	2024
Qirg'iziston	0,5 mlrd dollar	4.750 %	2024
Tojikiston	0,2 mlrd dollar	7.125 %	2025

Qozog'iston Markaziy Osiyo mamlakatlari orasida eng ko'p yevrobond chiqargan bo'lib, bu uning evro obligatsiyalar bozorida muhim ishtirokichi ekanligini ko'rsatadi. Qozog'istonning yevrobondlari nisbatan past foizli 2,875 % bo'lib, bu investorlar Qozog'istonni qimmatli qog'ozlarini riski past investitsiya sifatida qabul qilishini ko'rsatadi. O'zbekiston Qozog'istonga nisbatan kamroq qarzga ega, ammo yevroobligatsiyalar bozorida o'z ishtirokini boshlaganiga 4-5 yil bo'lganiga qaramay so'ngi yillarda xalqaro qarz bozorlarida juda faol ishtirok etmoqda. O'zbekiston obligatsiyalari 500 mln dollari 4.75 % va 5.375 % li daromadga ega bo'lib, Qozog'iston bilan solishtirganda biroz yuqoriroq riskli hisoblanadi. Chunki, O'zbekistonning suveren kredit reytingi 2023-yil BB- barqaror darajada qolmoqda. Turkmaniston obligatsiyalari Qozog'iston va O'zbekistonga nisbatan evro obligatsiyalar bozoridagi ishtiroki kamroq. Yuqori foiz 4,625 %, investorlar Turkmanistonni avvalgi ikki davlatga nisbatan yuqori riskli investitsiya sifatida qarashini anglatadi. Umuman olganda, ushbu tahlil Markaziy Osiyo mamlakatlari o'rtasida yevrobondlar bozoridagi ishtirokini ko'rsatish uchun juda muhim ahamiyatga ega.

¹⁶ muallif tomonidan tahlil qilingan ma'lumotlar asosida tayyorlandi.

¹⁷ muallif tomonidan tahlil qilingan ma'lumotlar asosida tayyorlandi.

Fond bozorlarida sotuvga chiqarilayotgan obligatsiyaning kupon stavkasi ko'p tomondan emitentning suvren kredit reytingiga boshliq. Suvren kredit reytingi qancha baland bo'lsa, emitentning kreditga layoqatlilik qobiliyati shuncha yuqori baholanadi va emitent uchun obligatsiyani bozorga pastroq kupon Stavka bilan chiqarish imkoniyatini beradi. Aksincha, reyting qancha past bo'lsa, emitent mamlakat yoki kompaniya uchun obligatsiyaga to'lanadigan kupon to'lovlarini foizi baland foizli bo'ladi. Quyidagi jadvalda dunyoning bir qancha rivojlangan rivojlanayotgan davlatlarining kredit reytingi va ular tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarning kupon stavkalari berilgan.

3-jadval

Dunyo davlatlarining yevrobondlar bozorida statistikasi va suveren kredit reytingi ¹⁸

Mamlakat	Evrobond stavkasi	S&P	Moody's	Fitch
Yaponiya	0,405%	A+	A1	A
Shvetsariya	1,033%	AAA	Aaa	AAA
Germaniya	2,463%	AAA	Aaa	AAA
Xitoy	2,701%	A	A1	A+
Fransiya	3,048%	AA	Aa2	AA
Kanada	3,212%	AAA	Aaa	AAA
Janubiy Koreya	3,494%	AA-	Aa2	AA-
Avstraliya	3,634%	AAA	Aaa	AAA
AQSH	3,684%	AA+	Aaa	AAA
Buyuk Britaniya	4,159%	AA	Aa3	AA-
Italiya	4,327%	BBB+	Baa3	BBB-
Hindiston	7,018%	BBB-	Baa3	BBB-
Turkiya	8,870%	B+	B1	BB-
Rossiya	10,720%	BBB-	Baa2	BBB-
Braziliya	11,810%	BB-	Ba2	BB

Yuqoridagi jadvalni tahlil qiladigan bo'lsak, Shveysariya, Germaniya, Kanada, Avstraliya va AQSH barcha uchta yirik kredit reyting agentliklarining (S&P, Moody's va Fitch) yuqori reytingga ega davlatlar hisoblanadi. Bu mamlakatlar yuqori kredit layoqatiga ega deb hisoblanadi va ular past riskli qarz oluvchilar sifatida qabul qilinadi. Turkiya, Hindiston, Rossiya va Braziliya jadvalda keltirilgan rivojlangan iqtisodiyotlarga nisbatan nisbatan pastroq reytingga ega. Bu mamlakatlar o'z iqtisodlari bilan bog'liq yuqori risklar tufayli yuqori qarz xarajatlariga duch kelishi mumkin, ya'ni boshqacha qilib tushuntiradigan bo'lsak, reytingi qancha past bo'lsa, jalb qilinadigan investitsiyalarning foizlari yuqori bo'lib, bu davlatlarga qarzlarga xizmat ko'rsatish harajatlarini oshishiga olib keladi.

Hindiston, Turkiya, Rossiya va Braziliya tomonidan chiqarilgan yevrobondlarning bozor stavkalari bir necha sabablarga ko'ra yuqori kredit reytingiga ega mamlakatlarga nisbatan yuqoriroq bo'ladi. Bular:

Kredit riski: Bu mamlakatlarda kredit reytinglari yuqori investitsiya darajasidagi reytinglardan pastroq bo'lib, kredit riskining yuqoriroq qabul qilingan darajasini ko'rsatadi. Investorlar o'z obligatsiyalariga investitsiya qilish bilan bog'liq ortib borayotgan riskni qoplash uchun yuqori daromad talab qiladi.

Iqtisodiy barqarorlik: Ushbu mamlakatlarning iqtisodiy barqarorligi va ko'rsatkichlari yuqori kredit reytingiga ega bo'lgan mamlakatlarga nisbatan kamroq barqarorligi past hisoblanadi. Nimaga deganda, dunyoda bo'layotgan so'ngi yillardagi siyosiy beqaror va sanksiyalar sababi energetika sohasida yirik inqiroq kuzatilmoqda. Bu esa global daraja inflatsion jarayonlarni kuchaytirib, davlatlardagi fiskal taqchillikni, ishsizlikni va valyuta kurslari beqarorligiga olib kelmoqda. BULae esa o'z navbatida evrobondlari bo'yicha bozor stavkalarining oshishiga olib keldi.

Bozor konyukturasi: obligatsiyalarning bozor stavkalarini aniqlashda investorlarning kayfiyati va bozor idroki hal qiluvchi rol o'ynaydi. Agar investorlar ushbu mamlakatlar iqtisodiyotida yuqori

¹⁸ muallif tomonidan tahlil qilingan ma'lumotlar asosida tayyorlandi.

risklilikni yoki noaniqliklarni sezilarli darajada pasaytirish, ular yuqori daromadlilik talab qilishlari mumkin, bu esa ularning yevrobondlari bo'yicha bozor stavkalarining oshishiga olib keladi.

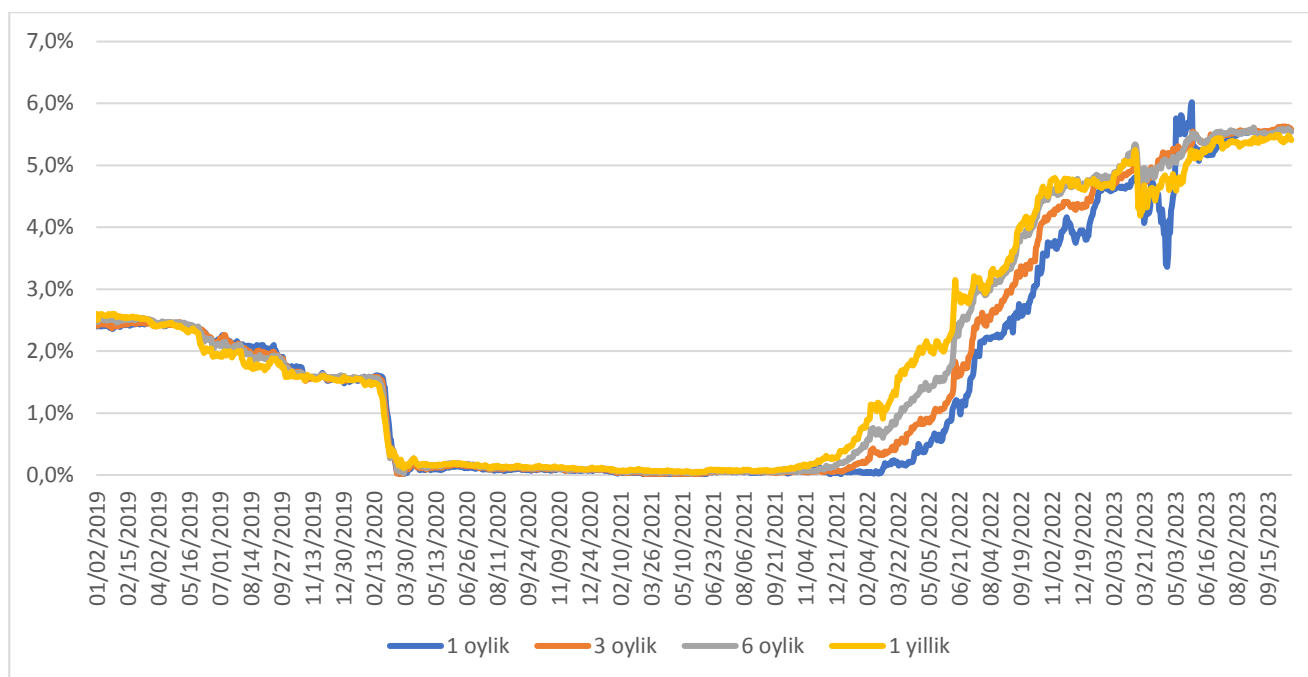
Likvidlik bilan bog'liq muammolar: Bu mamlakatlarning yevroobligatsiyalari uchun ikkilamchi bozorda past likvidlik ham bozor stavkalariga ta'sir qilgan. Likvidlik pastroq bo'lsa yoki investorlar va qimmatli qog'ozlar egalari soni cheklangan bo'lsa, bu emitentlar uchun takliflar bo'yicha kengroq spread va yuqori qarz xarajatlariga olib keladi.

Global bozor sharoitlari: global foiz stavkalarining o'zgarishi, rivojlanayotgan bozorlarga nisbatan bozor konyukturasi yoki umumiy bozor sharoitlari kabi tashqi omillar evrobondlarning bozor stavkalariga ta'sir qiladi. Bu omillar ushbu mamlakatlar tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarga talab va narxlarga ta'sir qilishi mumkin.

Shuni ta'kidlash kerakki, evro obligatsiyalar bo'yicha bozor stavkalari vaqt o'tishi bilan o'zgarishi mumkin, chunki ularga emitentning kredit reytingi, bozor sharoitlari va investor talabi kabi omillar ta'sir qiladi.

So'ngi yillarda Global qarz bozorlarida yevrobondlar hajmi sezilarli darajada pasaydi. Buning asosiy sababi 2022-yil fevral oyidan beri davom etayotgan dunyodagi siyosiy beqarorliklar oqibatida neft, gaz va energetika inqirozi kuzatilmoqda. Bu esa deyarli barcha ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatish narxlarini oshishiga olib keldi, ya'ni inflyatsion jarayonlar ancha tezlashib ketdi. Bu esa o'z navbatida Global qarz bozorlaridagi foiz stavkalarini oshib ketishiga, ya'ni qarz xarajatlarini oshishiga olib keldi. Shuning uchun ham ko'plab davlatlar qarz xarajatlarini oshib ketayotganligini inobatga olib yevrobondlar emissiyasini hajmini pasaytirdi.

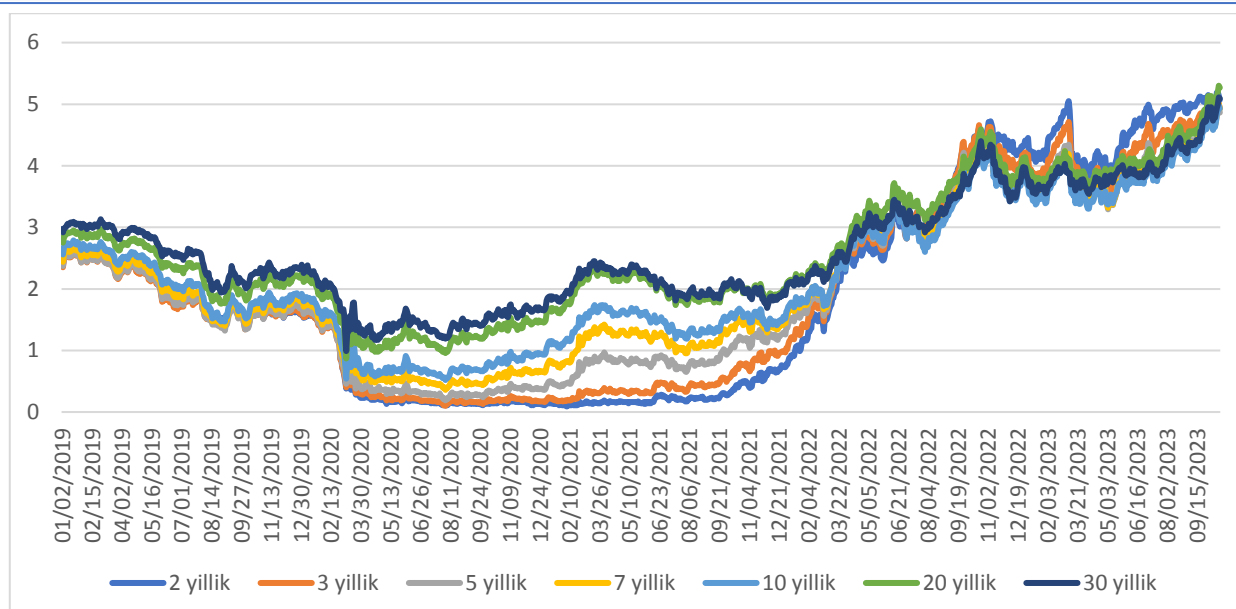
Inflyatsiya ko'tarilganda, investorlar, odatda, kelajakdagi pul oqimlarining sotib olish qobiliyatining pasayishini qoplash uchun o'z investitsiyalaridan yuqori daromad olishni talab qiladilar. Natijada, yevrobondlarning bozor daromadlilik darajasi kutilayotgan yuqori inflyatsiyani aks ettirish uchun oshishi mumkin.



2-rasm. AQSh qisqa muddatli g'aznachilik obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkasi¹⁹

Ushbu rasmda AQSh qisqa muddatli ya'ni 1 oylik, 3 oylik, 6 oylik va 1 yillik g'aznachilik obligatsiyalarining 2019-yil boshidan 2023-yil 20-oktabrgacha bo'lgan davridagi bozordagi daromadlilik stavkaning o'zgarish diapazoni berilgan bo'lib, 2022-yil boshidan boshlab obligatsiyalarining daromadlilik stavkasi keskin ko'ratilib kelayotganligini ko'rishimiz mumkin. Aniqroq qilib aytadigan bo'lsak, 2022-yil boshidan to hozirga qadar 1 yillik davlat obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkasi 0,4 % dan 5,41 % ga ya'ni, 13,5 baravar o'sganligini ko'rishimiz mumkin.

¹⁹ Muallif tomonidan www.home.treasury.gov ma'lumotlari asosida tayyorlandi.



3-rasm. AQSh uzoq muddatli g'aznachilik obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkasi²⁰

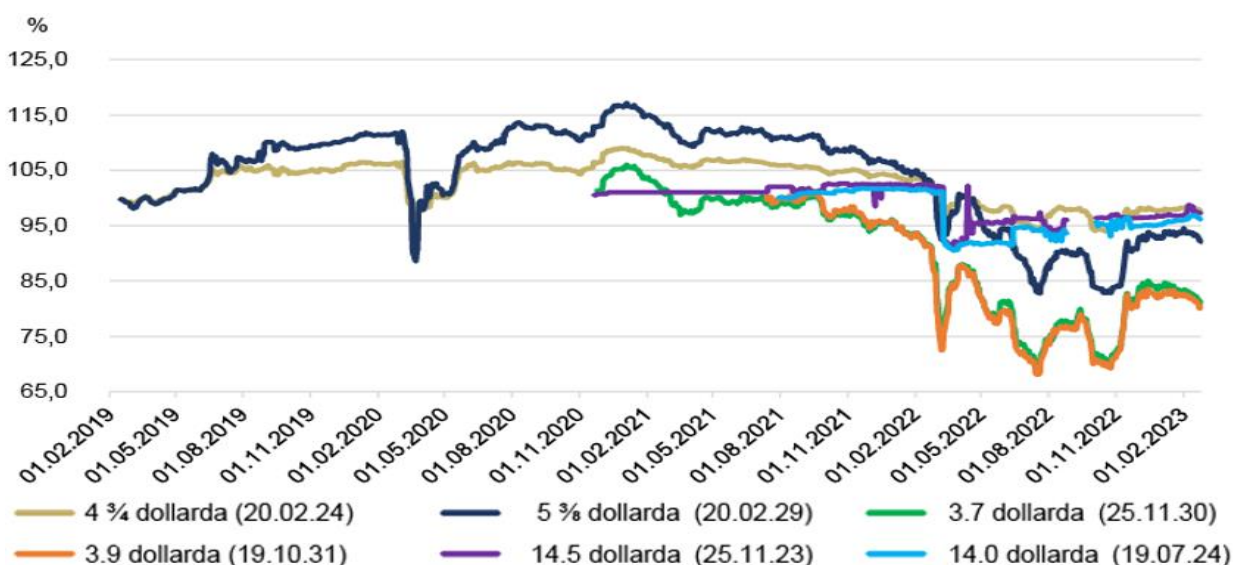
Yuqoridagi rasmda AQSh uzoq muddatli ya'ni 2-3-5-7-10-20 va 30 yillik g'aznachilik obligatsiyalarining 2019-yil boshidan 2023-yil 20-oktabrgacha bo'lgan davridagi bozordagi daromadlilik stavkaning o'zgarish diapazoni berilgan bo'lib, 2021-yilning oxirgi oylaridan boshlab obligatsiyalarining daromadlilik stavkasi keskin ko'ratilib kelayotganligini ko'rishimiz mumkin. Ayniqsa bu ko'tarilish 2022-yilning fevral oyidan tezlashganligini ko'rishimiz mumkin.

Yuqoridagi 2- va 3- rasmlardan oldigan umumiy xulosamiz sifatida shuni qayt etishimiz mumkinki, AQSh g'aznachilik obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkasini oshishi AQSh uchun qarz xarajatlarini oshishiga olib keldi. AQSh misolidagi bu tahlilimiz denyoning deyarli barcha davlatlari uchun amal qiladi.

O'zbekistonga xalqaro investitsiyalarni jalb qilishda suveren xalqaro obligatsiyalar tahlili

O'zbekiston Respublikasi tomonidan suveren xalqaro obligatsiyalarini, ayniqsa milliy valyutadagi suveren xalqaro obligatsiyalarini xalqaro moliya bozorlarida joylashtirilishi mamlakat uchun strategik ahamiyatga ega.

Xalqaro moliya bozorlarida joylashtirilgan suveren xalqaro obligatsiyalarining narxlari va daromadliliqi quyida keltirilgan.

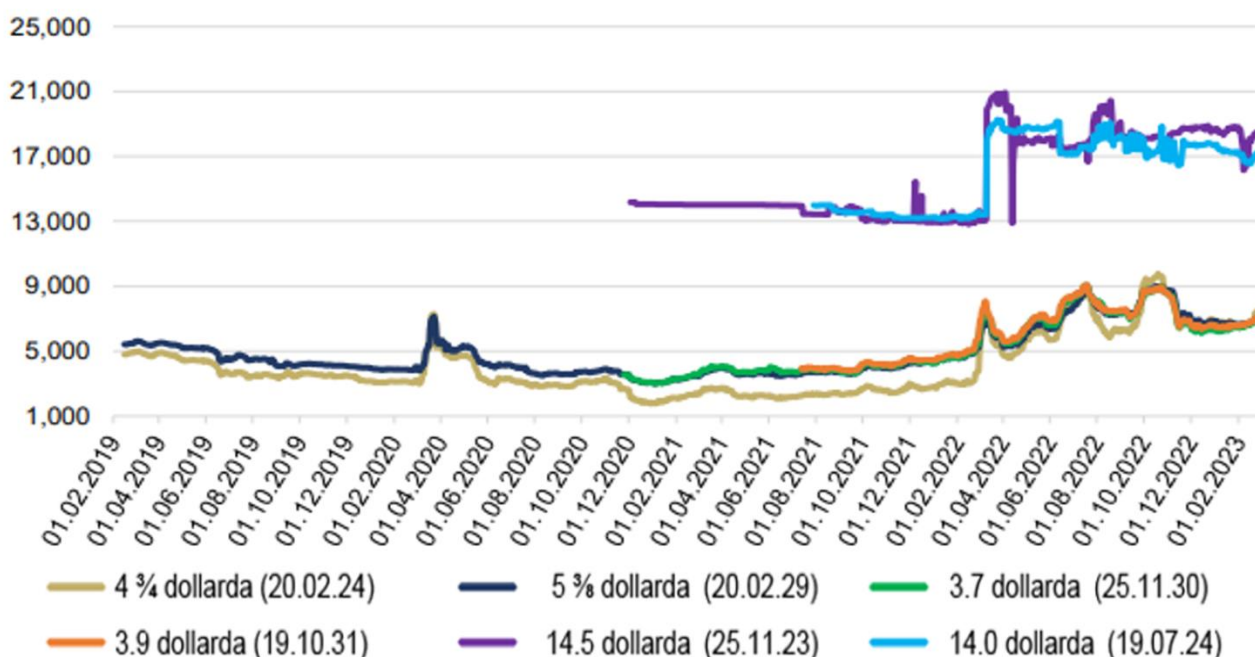


4-rasm. Xalqaro obligatsiyalarning nominal qiymatiga nisbatan narxlari²¹

²⁰ Muallif tomonidan www.home.treasury.gov ma'lumotlari asosida tayyorlandi.

²¹ O'zbekiston Respublikasi davlat qarzi holati va dinamikasi sharhi, 2022

O'zbekiston 2023-yil oktabr oyiga qadar xalqaro moliyaga bozorlariga 3 marta jami 6 ta pakeddan iborat obligatsiya chiqargan bo'lsa, shundan ikkitasi milliy valyuta so'mda chiqarildi. 4-rasmda O'zbekiston obligatsiyalarini ikkilamchi bozordagi narxini o'zgarish grafigi berilgan bo'lib, kupon stavkasi 3.7 % va 3.9 % obligatsiyalarning bozordagi narxi so'ngi pastlarda boshqa obligatsiyalarga nisbatan ham pasayib ketayotganligini ko'rishimiz mumkin.



5-rasm. Xalqaro obligatsiyalarning daromadligi²²

Quyida O'zbekiston obligatsiyalarining London Fond Birjasidagi 2019-yilning 11-fevralidindan 2023-yilning 1-fevral oralig'idagi daromadlilik stavkalari berilgan. Umuman olganda, obligatsiyalarning daromadlilik stavkasi bilan uning bozordagi narxi bir biriga teskari munosabatda bo'lib, birining ko'tarilishi ikkinchisini tushishiga olib keladi yoki aksincha.

4-jadval

O'zbekistonning London Fond Birjasidagi obligatsiyalarining nominal bahosiga nisbatan bozordagi narxi va daomatlilik stavkasi²³

T/r	Obligatsiyalarining daromadligi		Xalqaro obligatsiyalarining bozordagi narxlari, nominalga nisbatan	
	AQSh dollarida	Milliy valyuta so'mda	AQSh dollarida	Milliy valyuta so'mda
20/02/2024	7,28%		97,50%	
20/02/2029	7,03%		92,03%	
25/11/2030	6,92%		80,97%	
19/10/2031	6,99%		80,10%	
25/11/2023		18,51%		97,27%
19/07/2024		17,04%		91,97%

Yuqorida aytib o'tganimizdek obligatsiyalarning daromadlilik stavkasi ortgani sari uning bozordagi bahosi pasayib boradi va buni 4-jadval ma'lumotlaridan ham bilsak bo'ladi. Undan tashqari, obligatsiyalarning so'ndirish muddati yaqinlashgan sari uning bozordagi narxi nominal narxiga yaqinlashib boraveradi. Buni ispoti sifatida 2023-yil 25-noyabrda so'ndirilishi kerak bo'lgan 2 trln so'mlik obligatsiyaning bozordagi narxi bilan uning nominali o'rtasidagi farq misolida ko'rishimiz mumkin.

²² O'zbekiston Respublikasi davlat qarzi holati va dinamikasi sharhi, 2022

²³ O'zbekiston Respublikasi davlat qarzi holati va dinamikasi sharhi, 2022 malumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

5-jadval

O'zbekistonning London Fond Birjasida joylashtirgan xalqaro obligatsiyalari statistikasi²⁴

T/r	Hajmi	Kupon stavkasi	Muddati	Chiqarilgan sana	So'ndirish muddati
1	500 mln AQSH dollar	5,375%	10 yil	Fevral, 2019	Fevral, 2029
	500 mln AQSH dollar	4,75%	5 yil	Fevral, 2019	Fevral, 2024
2	555 mln AQSH dollar	3,7%	10 yil	Noyabr, 2020	Noyabr, 2030
	2 trln so'm	14,5%	3 yil	Noyabr, 2020	Noyabr, 2023
3	2,5 trln so'm	14%	3 yil	Iyul, 2021	Iyul, 2024
	635 mln AQSH dollar	3,9%	10.25 yil	Iyul, 2021	Oktabr, 2031
4	660 mln AQSh dollar	7,85%	5 yil	Oktabr, 2023	Oktabr, 2028
	4.25 trln dollar	16,25%	3 yillik	Oktabr, 2023	Oktabr, 2026
Jami	AQSh dollarida	2.85 mlrd AQSh dollar			
	Milliy valyutada	8.75 trln so'm			

Yuqoridagi 5-jadvalda O'zbekiston xalqaro fond birjalariga 2019-yildan beri joylashtirgan obligatsiyalarining umumiy statistikasi berilgan bo'lib, AQSh dollarida chiqarilgan obligatsiyalarning jami hajmi – 2.85 mlrd, milliy valyutadagisi esa 8.75 trln so'mga teng bo'ldi.

Bugungi kunda jahondagi siyosiy taranglik va sanksiyalar fonida jahon bozorlarida foiz stavkalarining oshishi kuzatilayapdi. Buni biz AQSH AQSh G'aznachilik obligatsiyalari foiz stavkalari misolida 2 va 3-rasmlarda ham ko'rib chiqqan edik. Global moliya bozorlaridan foiz stavkalarining oshishi natijasida xalqaro moliya institutlarining foiz stavkalarining ham keskin oshishiga olib keldi. Xalqaro qarz bozorlarida ishlatiladigan SOFR (LIBOR) stavkasi so'ngi ikki yilda 0,17 foizdan 5,3 foizga oshib, hozirgi kunda 5,5 foizga yetdi.

Buning natijasida xalqaro moliya institutlaridan jalb qilinayotgan imtiyozli kreditlar bo'yicha foiz stavkalar ham so'ngi ikki yil ichida 1-2 % dan bugungi kunga kelib 6,3–7,0 %ga yetdi. Shu sababli ham ko'plab davlatlar jahon bozorlaridan majbur bo'lmasa qarz jalb qilishga shoshmayapdi. Foiz stavkalarini o'sishi qarzi uchun to'lovlarini yanada oshirdi. Foiz stavkalarini o'sishi sababli 2023-yil boshidan beri boshqa mamlakatlar ham oldingi yillardagiga nisbatan yuqori foiz stavkalarida qarz jalb etmoqda.

6-jadval

2023-yil xalqaro moliya bozorlarida ayrim davlatlar tomonidan joylashtirilgan obligatsiyalarning foiz stavkalari²⁵

Mamlakat	Chiqarilgan oyi	Hajmi	Muddati	Foiz stavkasi
Turkiya	yanvar	2,75 mlrd	10 yillik	9,75 %
Vengriya	yanvar	1,25 mlrd	30 yillik	7,1 %
Ruminiya	yanvar	1,25 mlrd	30 yillik	7,67 %
Mo'g'uliston	yanvar	445 mln	5 yillik	8,65 %
Misr	fevral	1,5 mlrd	3 yillik	11 %
Bahrayn	aprel	1 mlrd	12 yillik	7,75 %

Jadvaldan ko'rinib turibdiki, jahon moliya bozorlarida foiz stavkalarini oshishi natijasida ko'plab davlatlar tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarini foiz to'lovlarini ham oshib bormoqda.

Shuning uchun ham O'zbekiston va O'zbekistondagi yirik Aksiyadorlik Jamiyatlari 2019-2021-yillarda London Fond Birjasiga faol ravishda obligatsiya joylashtirish orqali moliyaviy resurs jalb qilgan bo'lsa, 2022- yil va 2023-yilning oktabriga qadar xalqaro moliya bozorlariga obligatsiya joylashtirmadi. 2023-yilning oktabr oyida O'zbekiston MDH davlatlari ichidan birinchi bo'lib Yashil obligatsiya London Fond Birjasida qiymati 660 mln AQSh dollarlik 5 yillik kupon stavkasi 7.85 % va milliy valyutada 4.25 trln so'mlik 3 yillik 16,25% li obligatsiyalarini joylashtirildi. O'zbekiston obligatsiyalarining ham kupon stavkalari foiz stavkalarini oshganligi sababli 2020-2021-yilgi stavkaga qaraganda ikki barobardan ham oshgan.

²⁴ muallif tomonidan tadqiqot davomida shakllantirdi.

²⁵ muallif tomonidan tadqiqot davomida shakllantirdi.

Shuningdek, O'zbekistondagi yirik Aksiyadorlik Jamiyatlari ham 2020-2021-yillarda xaloro moliya bozorlariga o'zlarining korporativ obligatsiyalarini joylashtirdi. "O'zmilliybank" AJ, "O'zsanoatqurilishbank" ATB, "Ipoteka-bank" ATIB, "O'zbekneftgaz" AJ va "UzAvto Motors" AJ "tomonidan umumiy qiymati 2 mlrd AQSh dollarga teng moliyaviy mablag'lar obligatsiyalar chiqarish orqali xalqaro bozordan jalb qilindi.

7-jadval

O'zbekistondagi Yirik AJ ning London fond birjasida joylashtirgan obligatsiyalari²⁶

Emitentlar nomi	Hajmi (AQSH dollar)	Kupon stavkasi	Muddati	Chiqarilgan va so'ndiriladigan sanasi	
Sanoat qurilish bank	\$300	5.75%	5 yil	Noyabr 2019	Noyabr, 2024
O'zmilliybank	\$300	4.85%	5 yil	Oktyabr, 2020	Oktyabr, 2025
Ipoteka-bank	\$300	5.625%	5 yil	Noyabr, 2020	Noyabr, 2025
UzAuto Motors	\$300	4.85%	5 yil	Aprel, 2021	Aprel, 2026
O'zbekneftgaz	\$700	4.75%	7 yil	Noyabr, 2021	Noyabr, 2021
Jami	\$ 2 mlrd AQSH dollar				

Mahalliy kompaniyalar uchun moliyaviy resurs qarz jalb qilishda bank kreditlariga alternativ va past foizli arzon qarz manbasi sifatida obligatsiyalar emissiyasining ahamiyati juda muhim.

Xulosa va takliflar.

Xulosa qilib aytganda, O'zbekiston Respublikasining xalqaro obligatsiyalarining, ayniqsa, milliy valyutadagi suveren xalqaro obligatsiyalarining xalqaro moliya bozorlarida joylashtirilishi milliy valyuta barqarorligini oshirish, davlat qarzi bo'yicha xorijiy valyutalarga qaramlilik kamaytirish va xorijiy investitsiya oqimini mamlakatga yo'naltirishda ahamiyati juda yuqori hisoblanadi.

- mamlakatimizning iqtisodiy salohiyatini xalqaro investorlarga namoyish etib, xorijiy investorlar uchun respublikamizga investitsiya kiritishda suveren riskini to'g'ri baholash imkoniyatini yaratmoqda;

- xalqaro obligatsiyalari vositasida qarz jalb qilish tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilishga xizmat qilmoqda;

- xalqaro moliya bozorlarida foiz stavkalari oshgan vaqtda yangi emissiya qilinayotgan obligatsiyalarning kupon stavkalari baland bo'lishi bilan birga, investorlar bozordan yuqori daromad kutganligi uchun obligatsiyalarning bozordagi narxi nominaliga nisbatan arzon sotiladi. Boshqacha qilib aytganda qarzni qiymati baland bo'ladi. Bundan vaqtda emitentlar moliya bozorlariga obligatsiya chiqarmaganligi maqsadga muvofiq;

- jahon moliya bozorlarida foiz stavkalari oshgan vaqtda obligatsiyaning bozordagi daromadlilik darajasi oshib, uning narxi nominaliga nisbatan arzon narxda sotiladi. Bunday vaqtda obligatsiyani emissiya qilgan emitent imkoniyat darajasida oldin chiqargan obligatsiyalarini bozor narxida sotib olib uni so'ndiradigan bo'lsa, so'ndirish davrida sarflanadigan moliyaviy mablag'iga nisbatan kamroq pul sarflaydi:

Adabiyotlar / Jumepamyra / Literature:

Elmirzaev S., Berdiev O., Bo'riev J. (2021) "Milliy korporativ obligatsiyalar bozori: joriy holat va istiqbollari", Iqtisod va moliya, 2(138)

Frederic S.Mishkin, Stanley G.Eakins. (2015) "Financial markets and institutions" – Pearson, - P. 308-332.

Mamatov B. (2022) "Yashil obligatsiyalar bozori orqali O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiya jalb qilish imkoniyatlari" International Journal of Finance and Digitalization, Vol. 1 Issue 01.

Qaror (2018) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiya qilish bo'yicha qo'shimcha chora-tadbirlar" 21.07.2018 yildagi PQ-3877-son qarori.

Qaror (2019) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasining birinchi suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan olingan mablag'lardan samarali foydalanish to'g'risida"gi 02.04.2019 yildagi PQ-4258-sonli qarori.

Qaror (2019) O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasining xalqaro obligatsiyalarini chiqarishni tashkil etish va suveren kredit reytingini saqlab qolish chora-tadbirlari to'g'risida"gi 31.01.2019 yildagi qarori.

²⁶ Ushbu jadval muallif tomonidan o'rganilgan materiallar asosida tayyorlandi