PhD N.R.Tursunova
Toshkent moliya instituti

SUVEREN OBLIGATSIYALAR VA ULARNING QO‘LLANILISH XUSUSIYATLARI

Maqolada suveren obligatsiyalarning mazmun-mohiyati, ahamiyati, qo‘llanilish xususiyatlari xorijiy va milliy adabiyotlar asosida tahlil qilingan va iqtisodchi olimlarning fikr-mulohazalari o‘rganilgan. Shuningdek, suveren obligatsiyalarni emissiya qilish bilan bog‘liq bo‘lgan asosiy jihatlarga to‘xtalib o‘tilgan. Suveren obligatsiyalar bo‘yicha xalqaro tajribalar ham atroflicha o‘rganilgan. Xususan, Argentina, Rossiya, Shimoliy Koreya kabi mamlakatlardagi suveren obligatsiyalarni joylashtirish amaliyotida yuzaga kelgan suveren obligatsiyalar defolti haqida fikr bildirilgan. Qolaversa, xalqaro obligatsiyalar bozorida suveren obligatsiyalarning ulushi, COVID-19 pandemiyasining ushbu bozorga ta’siri tahlil qilingan. Maqolada suveren xalqaro obligatsiyalarni joylashtirish bo‘yicha milliy amaliyotimiz ham ko‘rib chiqilgan.

Tayanch so‘zlar: suveren obligatsiya, suveren obligatsiyalar bozori, defolt riski, kreditga layoqatlilik, valyuta riski, suveren kredit reytingi.

PhD N.R.Tursunova
Tashkent Institute of Finance

SOVEREIGN BONDS AND THEIR APPLYING FEATURES

Abstract. The article analyses the meaning, importance and applying features of sovereign bonds on the basis of foreign and national literature, and learns the views of economists. It also investigates key aspects related to the issuance of sovereign bonds. International experience in sovereign bonds has also been studied in detail. In particular, the opinion is expressed on the sovereign bonds defaults, which occurred in the practice of issuing sovereign bonds in countries such as Argentina, Russia, North Korea. In addition, the share of sovereign bonds in the international bond market and the impact of the COVID-19 pandemic on this market are analysed. The article also discusses our national practice of placing sovereign international bonds.

Keywords: sovereign bond, sovereign bond market, default risk, creditworthiness, currency risk, sovereign credit rating.

Kirish

Bugungi kunda xalqaro moliya bozorida obligatsiyalar bozori jadallik bilan rivojlanmoqda. Xususan, uning tarkibiy qismi sifatida suveren obligatsiyalar bozori ham kengayib borayotganligini ta’kidlash joiz. Ayniqsa, bugungi COVID-19 pandemiyasi davrida davlatlar tomonidan chiqarilayotgan suveren obligatsiyalarning xalqaro obligatsiyalar bozoridagi salmog‘i oshib bormoqda.

Suveren obligatsiyalarni chiqarishda mamlakatlar, avvalo, o‘z oldiga bir qancha maqsadlarni qo‘yadi. Xususan, mamlakatlar byudjet defitsitini qoplash maqsadida qisqa muddatli suveren obligatsiyalarni emissiya qilsa, istiqbolli hamda strategik loyihalarni amalga oshirish maqsadida uzoq muddatli suveren obligatsiyalarni chiqarishiga guvoh bo‘lishimiz mumkin. Shuningdek, ushbu moliyaviy operatsiyani amalga oshirishda mamlakatlar o‘zining xalqaro suveren kredit reytingiga ega bo‘lish va uni yaxshilash, mamlakatning xalqaro moliya bozoridagi ijobiy imijini shakllantirish, qolaversa, mahalliy moliya bozoriga investorlarni yanada jalb qilishga

va mahalliy obligatsiyalar bozorini rivojlantirishga yo‘l ochish kabi maqsadlarda suveren obligatsiyalar emissiyasi amalga oshiriladi. Yuqorida ta’kidlangan jihatlar suveren obligatsiyalarni o‘rganishning dolzarbligini aks ettiradi.

So‘nggi yillarda mamlakatimizda ham yuqoridagi maqsadlarni ko‘zlagan holda xalqaro moliya bozoriga kirib borish maqsadida chora-tadbirlar amalga oshirildi va ma’lum bir darajada ijobiy natijalarga erishildi. Xususan, Prezidentimiz Sh.Mirziyoyev ta’kidlaganlaridek, “Mamlakatimiz ilk bor xalqaro kredit reytingini oldi va jahon moliya bozorida 1 milliard dollarlik obligatsiyalarini muvaffaqiyatli joylashtirdi. Iqtisodiy hamkorlik va rivojlanish tashkiloti tomonidan O‘zbekistonning kreditga doir tavakkalchilik reytingi oxirgi 10 yilda birinchi marta yaxshilandi” [1]. Shunga qaramay ma’lum bir e’tibor qaratilishi zarur bo‘lgan jihatlar mavjud.

Fikrimizcha, suveren obligatsiyalar emissiyasining xalqaro va mahalliy amaliyotini o‘rganish orqali ushbu jarayonning muhim jihatlarini tahlil qilish maqsadga muvofiq, deb hisoblaymiz.

Adabiyotlar sharhi

Suveren obligatsiyalar bugungi kunda olimlar va tadqiqotchilar tomonidan xalqaro miqyosda o‘rganilmoqda. Xorijiy olimlardan Hajer Dachraoui, Mounir Smida, Maamar Sebri ta’kidlaganidek, uzoq muddatli suveren obligatsiyalar joylashtirilishiga mamlakatlarning mahalliy hamda global omillari ta'sir qiladi, qisqa muddatli suveren obligatsiyalarda esa bu, asosan, global omillar ta’siri ostida amalga oshadi [2].

Tom Pak Wing Fong va Shui Tang Wu fikriga ko‘ra, (i) rivojlangan suveren obligatsiyalar bozorlariga nisbatan Osiyoning endi rivojlanayotgan suveren obligatsiyalar bozorlariga savdo-sotiq qoidalariga tayanib investitsiya kiritish sezilarli darajada yuqori daromadli bo‘ladi; (ii) AQSh pul-kredit siyosatini kuchaytirganda, turg‘unlik yoki moliyaviy inqirozni boshdan kechirganda suveren obligatsiyalarga kiritilgan investitsiyalardan olinadigan foyda yuqori bo‘ladi, chunki AQSh pul-kredit siyosati yoki iqtisodiy sharoiti natijasida kelib chiqadigan ta’sirlar suveren obligatsiyalar bozorlariga, xususan, rivojlanayotgan Osiyo bozorlariga sezilarli ta'sir ko‘rsatishi mumkin; ... (iv) suveren obligatsiyalar bozoridan kutiladigan foyda iqtisodiyotda samarasiz hukumatga faoliyat yuritganda, tartibga solish jarayonining sifati past bo‘lganida, moliyaviy ochiqlik past darajada bo‘lganda, siyosiy risk yuqori bo‘lganda yuqori bo‘ladi [3].

Paula Margaretic va Sebastien Pouget, suveren obligatsiyalarning keng qo‘llanilishi ham iqtisodiy defolt riskini, ham strategik defolt riskini aks ettiradi. Mamlakatning yaxshi moliyaviy ko‘rsatkichlari majburiyatlarni qoplay olish qobiliyatini aks ettirish orqali defolt riskini kamaytiradi, deya fikr bildirishgan [4].

Stefan Eichler investorlar uchun davlatning qarzini to‘lamasligi bilan bog‘liq risk bo‘lganligi sababli investorlar suveren defolt riskini baholash va ushbu riskni suvere n obligatsiyalar narxlariga kiritish juda muhim ekanligini aytgan [5].

O‘zbek tadqiqotchilari tomonidan ham suveren obligatsiyalar o‘rganilgan bo‘lib, xususan, S.Elmirzayev, M.Raxmedova va H.Xoliqovlarga ko‘ra, “Davlat tomonidan obligatsiyalar chiqarilishi va joylashtirilishi natijasida jalb qilinadigan mablag‘lar davlat byudjeti defitsitini qoplash maqsadlarida yo‘naltirilishi eng ko‘p kuzatiladigan

holatlardan biridir. Agarda uzoq muddatli obligatsiyalar joylashtirish orqali kapital jalb qilingan bo‘lsa, mablag‘lar strategik muhim loyihalarga yo‘naltirilishi maqsadga muvofiq” [6]. Shuningdek, M.Raxmedova Yevropa bozorlariga suveren obligatsiyalarni chiqarish va ularni muvaffaqiyatli joylashtirish mamlakatning yetakchi korxonalari uchun yo‘l ochib berishini ta’kidlagan [7].

Yuqoridagi olimlar fikrini inobatga olgan holda shuni ta’kidlash lozimki, suveren obligatsiyalarni tahlil qilishda, avvalo, yondashuvni aniqlab olish maqsadga muvofiq, ya’ni investor tomonidan yoki hukumat tomonidan yondashuvda ba’zi qarama-qarshiliklar vujudga keladi. Shuningdek, suveren obligatsiyalarni chiqarish va joylashtirish muvaffaqiyatli amalga oshirilganiga qaramasdan, albatta, uni taqsimlash va yo‘naltirish bo‘yicha chuqur tahlillarga asoslangan loyihalar ishlab chiqilgan bo‘lishi zarur, aks holda, suveren obligatsiyalarni muvaffaqiyatli joylashtirish orqali jalb qilingan kapital o‘z samarasini bermaydi.

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu maqolada suveren obligatsiyalarni o‘rganish va tahlil qilish jarayonida bir qancha metodlardan foydalanilgan. Xususan, ilmiy abstraksiyalash, induksiya, deduksiya, qiyoslash kabi metodlardan shular jumlasidandir.

Tahlil va natijalar

Suveren obligatsiyalarni tahlil qilish, uning rentabelligini to‘g‘ri baholash ham investorlar uchun, ham ushbu obligatsiyalarni chiqarayotgan mamlakat uchun muhim ahamiyat kasb etadi. Suveren obligatsiyalarning rentabelligi korporativ obligatsiyalar singari investorlar uchun mavjud risklarga bog‘liq.

1-rasm. Suveren obligatsiyalar rentabelligini belgilab beradigan uchta asosiy ko‘rsatkichlar [8]

Suveren obligatsiyalar rentabelligini belgilab beradigan uchta asosiy ko‘rsatkich mavjud:

1) Kreditga layoqatlilik - bu mamlakatning hozirgi vaziyatni hisobga olgan holda qarzlarini to‘lash qobiliyati. Ko‘pincha investorlar mamlakatning kreditga layoqatliligini reyting agentliklariga tayangan holda o‘sish sur'atlari va boshqa omillar asosida aniqlaydilar.

2) Mamlakat bilan bog‘liq bo‘lgan risklar tashqi omillar bo‘lib, ular mamlakatni o‘z qarzlarini to‘lashga qobiliyatsiz(defolt) qilib qo‘yishi mumkin. Masalan, agar mas'uliyatsiz rahbar o‘z lavozimiga kirishsa, ba'zi hollarda defolt xavfini oshirishda rol o‘ynashi mumkin.

3) Valyuta riski valyuta kurslari mahalliy valyutada ko‘rsatilgan suveren obligatsiyalarga sezilarli ta'sir ko‘rsatadi. Ba'zi mamlakatlar qarzlarni unchalik qimmat bo‘lmagan holga keltirib, shunchaki ko‘proq valyuta chiqarish orqali qarzlardan qutulish yo‘llarini ko‘paytiradilar.

Standard & Poor's, Moody's va Fitch reyting agentliklari eng ommalashgan suveren obligatsiyalar reytingini aniqlaydigan reyting agentliklari hisoblanadi. Boshqa ko‘plab reyting agentliklar mavjud bo‘lsa-da, xalqaro investorlar orasida ushbu "katta uchlik" reyting agentliklari eng ko‘p e’tibor qaratiladiganlaridir. Ushbu reyting agentliklari tomonidan amalga oshirilgan o‘zgarishlar suveren obligatsiyalar rentabelligiga sezilarli ta’sir ko‘rsatadi. Suveren obligatsiyalar reytingiga bir necha jihatlar ta’sir ko‘rsatadi, jumladan, aholi jon boshiga daromad, yalpi ichki mahsulot o‘sishi, inflyatsiya, tashqi qarzlar, defolt tarixi, iqtisodiy rivojlanish darajasini alohida ta’kidlab o‘tish lozim.

Suveren obligatsiyalar bilan bog‘liq operatsiyalarni amalga oshirishda investorlar tomonidan ham, suveren obligatsiyani chiqarayotgan mamlakat tomonidan ham jarayon chuqur tahlil qilinishi, defolt holatlari yuzaga kelmasligi o‘rganib chiqilishi zarur. Suveren obligatsiyalar defolti odatiy holatlardan emas, lekin bunday hollar uchrab turadi. Masalan, eng yirik defoltlardan biri 2002-yilda Argentina 1990-yillarning oxiridagi turg‘unlikdan so‘ng qarzini to‘lay olmaganida yuzaga kelgan. Mamlakat valyutasi AQSh dollariga bog‘lab qo‘yilganligi sababli hukumat o‘z muammolariga yechim topa olmadi va oxir-oqibat defoltga uchradi. Shuningdek, Rossiya va Shimoliy Koreyada ham suveren obligatsiyalar defolti sodir bo‘lgan. Rossiya 1998-yilda o‘zining suveren obligatsiyalarini to‘lay olmagan. 1987-yilda esa Shimoliy Koreya sanoat sohasini noto‘g‘ri boshqargani va harbiy sohaga juda ko‘p pul sarflagani sababli defoltga uchragan [9].

Bugungi kunda, ayniqsa, pandemiya sharoitida ko‘plab mamlakatlar suveren obligatsiyalarni chiqarishga ehtiyoj sezmoqda. Bunda mamlakatlar tushgan mablag‘lar orqali ma’lum bir sohalarni qo‘llab-quvvatlash bilan bir qatorda COVID-19 pandemiyasining salbiy oqibatlarini bartaraf etishga ham yo‘naltirilmoqda.

Jahon sog‘liqni saqlash tashkiloti (JSST) COVID-19ni global pandemiya deb e'lon qilganidan (2020-yil 11-mart) bir oy o‘tgach, haftalik suveren obligatsiyalar chiqarilishi qariyb 20 mlrd. AQSh dollarigacha ko‘tarildi. Masalan, Isroil COVID-19ga qarshi kurashish uchun jami 5 milliard AQSh dollarlik suveren obligatsiyalar chiqardi [10].

Butan Qirollik hukumati COVID-19 pandemiyasiga qarshi moliyaviy ehtiyojlarni moliyalashtirishni qo‘llab-quvvatlash uchun yillik 6,5 foizli kupon stavkasi bo‘yicha 41 mln. AQSh dollari miqdoridagi 3 yillik suveren obligatsiyalarni joylashtirdi [11].

Xalqaro Kapital Bozori Assotsiatsiyasi (ICMA)ning 2020-yil avgustdagi ma’lumotlariga ko‘ra, SSA obligatsiyalar bozorida AQSh (22,4 trln. AQSh dollari),

Xitoy (19,8 trln. AQSh dollari) va Yaponiya (12,4 trln. AQSh dollari) ustunlik qilmoqda. Suveren obligatsiyalar esa SSA obligatsiyalar bozorining 73 foizini (63,7 trln. AQSh dollari) tashkil etadi. Xususan, AQSh SSA obligatsiyalar bozorida suveren obligatsiyalar 20 trln. AQSh dollaridan ortiqni tashkil etsa, Xitoy SSA obligatsiyalar bozorida suveren obligatsiyalar ko‘rsatkichi 7 trln. AQSh dollaridan ziyodni tashkil etadi. Yaponiya SSA obligatsiyalar bozorida esa bu ko‘rsatkich 11 trln. AQSh dollaridan ortiq [12].

Bugungi kunda suveren obligatsiyalarni chiqarishdan maqsad nafaqat iqtisodiy-ijtimoiy sohalarni qo‘llab-quvvatlash, balki mamlakatdagi korporativ tuzilmalarning tashqi kapitaldan foydalanish imkoniyatlarini oshirish va obligatsiyalar bozorining o‘sishiga ko‘maklashish hisoblanadi. Shu sababli ko‘plab rivojlanayotgan mamlakatlar hukumatlari, avvalo, suveren obligatsiyalar bozorida xalqaro imijni yaxshilash evaziga investorlar e’tiborini mahalliy moliya bozoriga jalb qilishga harakat qilishadi [13].

So‘nggi yillarda mamlakatimizda tashqi moliyalashtirish manbalarini samarali jalb qilish, xorijiy investorlar uchun mahalliy moliya bozorimizda qulay shart-sharoitlar yaratish maqsadida chora-tadbirlar amalga oshirilmoqda. Xususan, 2018-yil 21-iyulda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi PQ-3877-sonli Qarori qabul qilindi. Unga ko‘ra, O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi, Investitsiyalar bo‘yicha davlat qo‘mitasi, Iqtisodiyot vazirligi va Markaziy bankining joriy yilda O‘zbekiston Respublikasining suveren kredit reytingini olish, suveren obligatsiyalarni emissiya qilish uchun moliyaviy maslahatchi sifatida “J.P. Morgan Chase” boshchiligidagi banklar konsorsiumini tayinlash va ushbu jarayonni tashkil etish uchun zarur bo‘lgan boshqa chora-tadbirlar belgilangan [14]. Ushbu Qaror ijrosini ta’minlash, mamlakatimizning xalqaro moliya bozoridagi imijini yaxshilash, mahalliy moliya bozorimizni rivojlantirish maqsadida 2019-yil fevral oyida O‘zbekiston tarixida birinchi marta umumiy hajmi 1 mlrd. AQSh dollari miqdoridagi 5 va 10 yil muddatli (tegishlicha 4,75% va 5,375%) suveren xalqaro obligatsiyalar joylashtirildi.

Jalb qilingan mablag‘larni samarali taqsimlashlash maqsadida 2019-yil 2-aprelda O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston respublikasining ilk suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag‘lardan samarali foydalanish to‘g‘risida”gi PQ-4258-sonli Qarori qabul qilindi. Unda ushbu mablag‘larni to‘g‘ri yo‘naltirish bo‘yicha tegishli chora-tadbirlar belgilangan.

Quyidagi jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, jalb qilingan mablag‘larning asosiy qismi (889,2 mln. AQSh dollari) auksion savdolarini o‘tkazish orqali tijorat banklari depozitlariga joylashtirildi. Bunda tijorat banklariga joylashtirilgan mablag‘lar xalqaro obligatsiyalar foiz stavkasiga +0,5% ko‘rinishida, ya’ni 5,25% va 5,875% minimal yillik foiz stavkasida joylashtirildi. “Agrobank” ATBga 10 yillik kredit liniyasi ochish uchun 20 mln. AQSh dollari 5,875% yillik foiz stavkasida taqsimlandi. Shuningdek, “Navoiy kon-metallurgiya kombinati” davlat korxonasiga ham byudjet ssudasi (89.9 mln. AQSh dollari) ajratish ko‘zda tutilgan.

1-jadval

O‘zbekiston Respublikasining suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag‘larni joylashtirish shartlari (mln. AQSh dollarida) [15]

<table>
<tr><th colspan="5">Auksion savdolari o‘tkazish orqali tijorat banklari depozitlariga joylashtirish shartlari</th></tr>
<tr><th>Depozit muddati</th><th>Depozitga joylashtiriladigan mablag‘larning maksimal miqdori</th><th>Minimal yillik foiz stavkasi</th><th>Foiz to‘lovlari muddati</th><th>Depozitni qaytarish muddati</th></tr>
<tr><td>5 yillik depozit</td><td>459,6</td><td>5,25%</td><td>har 6 oyda (10-fevral / 10-avgust)</td><td>10.02.2024-y.</td></tr>
<tr><td>10 yillik depozit</td><td>429,6</td><td>5,875%</td><td>har 6 oyda (10-fevral / 10-avgust)</td><td>10.02.2029-y.</td></tr>
<tr><td>Jami</td><td>889,2</td><td>-</td><td>-</td><td>-</td></tr>
<tr><th colspan="5">“Agrobank” ATBga O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi tomonidan subordinar qarz sifatida kredit liniyasini ochish shartlari</th></tr>
<tr><th colspan="5">10 yillik kredit liniyasi</th></tr>
<tr><th>kredit hajmi</th><th colspan="2">yillik foiz stavkasi</th><th>foiz to‘lovlari muddati</th><th>kreditni qaytarish muddati</th></tr>
<tr><td>20</td><td colspan="2">5,875%</td><td>har 6 oyda (10-fevral / 10-avgust)</td><td>10.02.2029-y.</td></tr>
<tr><th colspan="5">“Navoiy kon-metallurgiya kombinati” davlat korxonasiga, istisno tariqasida, O‘zbekiston Respublikasi Moliya vazirligi tomonidan xorijiy valyutada byudjet ssudasi ajratish shartlari</th></tr>
<tr><th rowspan="2">Jami ssuda hajmi</th><th colspan="4">5 yillik ssuda</th><th colspan="4">10 yillik ssuda</th></tr>
<tr><th>hajmi</th><th>yillik foiz stavkasi</th><th>foiz to‘lovlari muddati</th><th>qaytarish muddati</th><th>hajmi</th><th>yillik foiz stavkasi</th><th>foiz to‘lovlari muddati</th><th>qaytarish muddati</th></tr>
<tr><td>89,9</td><td>39,95</td><td>5,75%</td><td>har 6 oyda (10-fevral/10-avgust)</td><td>10.02.2024-y.</td><td>49,95</td><td>6,375%</td><td>har 6 oyda (10-fevral/10-avgust)</td><td>10.02.2029-y.</td></tr>
</table>

Fikrimizcha, suveren obligatsiyalar emissiyasi amalga oshirilayotganda shuni alohida e’tiborga olish lozimki, ushbu operatsiya amalga oshirilmasdan avval jalb qilinadigan kapitalni to‘g‘ri yo‘naltirish, undan samarali foydalanish bo‘yicha loyihalar ishlab chiqilgan bo‘lishi zarur. Bizning amaliyotimizda ushbu masalaga yondashuvda ushbu jihatlar biroz e’tibordan chetda qoldi, deyishimiz mumkin.

Xulosa va takliflar

Hozirda suveren obligatsiyalarni emissiya qilish va joylashtirishning ahamiyati tobora oshib bormoqda. Ushbu jarayonni amalga oshirish o‘zining ijobiy jihatlarini namoyon etmoqda, biroq ushbu moliyaviy operatsiyani tashkil etishda yuzaga kelayotgan ma’lum bir muammolar va kamchiliklarni ham chuqur o‘rganish foydadan holi bo‘lmasligini ta’kidlab o‘tishimiz lozim. Yuqorida bugungi kunda xalqaro suveren obligatsiyalar bozoridagi mavjud tendensiya, pandemiyaning ushbu bozorga ta’siri va ushbu operatsiyaning mamlakatimizdagi ahamiyatini qisqacha tahlil qilishimiz orqali quyidagi ilmiy xulosa va takliflarni keltirishimiz mumkin:

1. Suveren obligatsiyalar emissiyasini amalga oshirishda mavjud risklarni to‘g‘ri baholash zarur. Bunda, ayniqsa, mamlakatning kreditga layoqatliligi, mamlakatda mavjud vaziyatga bog‘liq bo‘lgan risklar, valyuta riski kabilarni inobatga olish muhim.

2. Investor tomonidan suveren obligatsiyalarga investitsiya kiritilishida mamlakatning qanchalik darajada rivojlanganligi e’tiborga olinishi lozim, chunki rivojlangan mamlakatlar suveren obligatsiyalariga investitsiya kiritishda risk darajasi pastroq bo‘lgani evaziga suveren obligatsiyalarning foiz stavkasi ham pastroq bo‘ladi, rivojlanayotgan mamlakatlarda esa bu ko‘rsatkichlar aksincha ekanligini ta’kidlab o‘tishimiz lozim.

3. Suveren obligatsiyalar joylashtirilishida investor tomonidan ham, mamlakat hukumati tomonidan ham suveren defolt riskiga alohida e’tibor qaratilishi zarur, deb hisoblaymiz. Bunda suveren defolt riski to‘g‘ri baholanmagan bo‘lsa, investor o‘z mablag‘ini qaytib ololmasligi, mamlakat esa kredit reytingi tushishi evaziga xalqaro maydondagi ijobiy imijini yo‘qotishi mumkin.

4. Davlat tomonidan suveren xalqaro obligatsiyalarning joylashtirilishi keyinchalik mahalliy kompaniyalar tomonidan xalqaro maydonda obligatsiyalar joylashtirilishiga poydevor vazifasini o‘tab beradi, chunki davlat suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirish orqali mamlakat suveren reytingini yaxshilashga, mamlakatning xalqaro imijini yaxshilashga, investorlarning mahalliy moliya bozoriga qiziqishini orttirishga erishadi.

5. Mamlakatlar tomonidan suveren obligatsiyalarni chiqarish jarayonida e’tiborga olinishi zarur bo‘lgan jihatlardan biri shuki, suveren obligatsiyalar joylashtirilishi rejalashtirilayotgan davrda, albatta, ushbu operatsiya orqali jalb qilinadigan kapitalni to‘g‘ri yo‘naltirish bo‘yicha loyihalar ishlab chiqilishi maqsadga muvofiq. Aks holda, jalb qilingan mablag‘ yo‘naltiriladigan loyihalar aniqlab olingunga qadar vaqt yo‘qotiladi. Yo‘qotilgan vaqt esa, o‘z navbatida, foydalanilmagan kapital uchun foiz to‘lovlari amalga oshirilishi evaziga mamlakat uchun zararga ishlaydi.

Yuqoridagilarni inobatga olgan holda ta’kidlashimiz lozimki, suveren obligatsiyalarni xalqaro maydonda joylashtirishda ushbu jarayon chuqur tahlillar, risklarni baholashdagi to‘g‘ri yondashuvlarga asoslangan bo‘lishi va avvaldan tayyorlangan samaradorligi yuqori bo‘lgan istiqbolli loyihalarni qamrab olgan bo‘lishi maqsadga muvofiq.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi. 24.01.2020; https://www.pv.uz/oz/newspapers/poslanie-prezidenta-respubliki-uzbekistan-shavkata-mirzieeva-olij-mazhlisu-2020

2. Hajer Dachraoui, Mounir Smida, Maamar Sebri. Role of capital flight as a driver of sovereign bond spreads in Latin American countries. / International economics, Volume 162, August 2020, Pages 15-33.

https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2110701719303014

3. Tom Pak Wing Fong, Shui Tang Wu. Predictability in sovereign bond returns using technical trading rules: Do developed and emerging markets differ? / Economics and Finance, Volume 51, January 2020, 101105.
https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062940819300932

4. Paula Margaretic, Sebastien Pouget. Sovereign bond spreads and extra-financial performance: An empirical analysis of emerging markets. / International Review of Economics & Finance, Volume 58, November 2018, Pages 340-355.
https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105905601630185X

5. Stefan Eichler. The political determinants of sovereign bond yield spreads. / Journal of International Money and Finance, Volume 46, September 2014, Pages 82-103. https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S026156061400062X

6. S.Elmirzayev, M.Rahmedova, H.Kholiqov. REDISTRIBUTION OF FUNDS FROM SOVEREIGN EUROBONDS AND THEIR EFFICIENCY // International Finance and Accounting. Vol. 2020 (2020). Iss. 3.

7. М.Рахмедова. Еврооблигации как инструмент привлечения иностранных инвестиций. “BIZNES-EKSPERT”.08.08.2019;
http://www.biznes-daily.uz/ru/birjaexpert/67855-vroobligatsii-kak-instrumnt-privlchniya-inostrannix-invstitsiy-

8. www.thebalance.com sayti ma’lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi; https://www.thebalance.com/what-are-sovereign-bonds-1979114

9. Justin Kuepper. What you should know about sovereign bonds. / Moliyaviy ma’lumotlar va maslahatlar beruvchi veb-sayt - www.thebalance.com, 08.10.2019; https://www.thebalance.com/what-are-sovereign-bonds-1979114

10. Osiyo Infratuzilma Investitsiya Banki (Asian Infrastructure Investment Bank- AIIB) rasmiy veb-sayti - https://www.aiib.org/en/news-events/media-center/blog/2020/The-Wave-of-Covid-Bonds.html

11. BMTning Osiyo va Tinch okeani bo‘yicha Iqtisodiy va Ijtimoiy Komissiyasi (United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific – ESCAP) rasmiy veb-sayti - https://www.unescap.org/news/bhutan-issues-first-sovereign-bond-meet-increasing-fiscal-financing-needs-fighting-covid-19

12. Xalqaro Kapital Bozori Assotsiatsiyasi (International Capital Market Association - ICMA) rasmiy veb-sayti - https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/Secondary-Markets/bond-market-size/

13. Robert F. Dittmar, Kathy Yuan. Do Sovereign Bonds Benefit Corporate Bonds in Emerging Markets? / April, 2007; http://personal.lse.ac.uk/yuan/papers/sovcorp.pdf

14. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash bo‘yicha qo‘shimcha chora-tadbirlar to‘g‘risida”gi PQ-3877-sonli Qarori, 21.07.2018; https://lex.uz/docs/-3836474

15. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “O‘zbekiston respublikasining ilk suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag‘lardan samarali foydalanish to‘g‘risida”gi PQ-4258-sonli Qarori, 2.04.2019; https://lex.uz/docs/-4266910