

# MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR

№6

ILMIY ELEKTRON JURNALI





ISSN: 2181-3965
VOLUME 6
TOSHKENT 2026

## “MOLIYAVIY TEXNOLOGIYALAR” ILMIY ELEKTRON JURNALI TAHRIRIYAT KENGASHI RAISI

**Sharipov Qo‘ng‘irotboy Avezimbetovich** – tahririyat kengashi raisi. Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti rektori, texnika fanlari doktori, professor

## TAHRIRIYAT KENGASHI

**Mehmonov Sultonali Umaraliyevich –** Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, O‘quv ishlari bo‘yicha birinchi prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Abdurahmanova Gulnora Qalandarovna** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Ilmiy ishlar va innovatsiyalar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Karimova Komila Daniyarovna** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Yoshlar masalalari va ma’naviy-marifiy ishlar bo‘yicha birinchi prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Xudoyqulov Sadirdin Karimovich** - Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Hududiy ta’lim masalalari va markazlar bo‘yicha prorektor, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Sindarov Sherzod Egamberdiyevich –** Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti, Infratuzilmalarni rivojlantirish va iqtisod ishlari bo‘yicha prorektori, iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**To‘lqin Zakirovich Teshabayev** –iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Saparov Aktam Jo‘rayevich** – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori

**Islamkulov Alimnazar Xudjamuratovich –** iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Pardayev Abdunabi Xoliqovich –** iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Kuziyev Islomjon Ne’matovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Baymuratov Tursunbay Maxkambayevich** – iqtisodiyot fanlari nomzodi, professor

**Omonov Akrom Abdinazarovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Jumayev Nodir Xosiyatovich** – iqtisodiyot fanlari doktori, professor, – O‘zbekiston Respublikasi Oliy Majlisi Qonunchilik palatasi Fan, ta’lim, madaniyat, sport va yoshlar masalalari qo‘mitasi raisi

**Haydarov Nizomiddin Hamroyevich –** iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Raviprakash G. Dani** – Xalqaro ta’lim konsultanti, professor (AQSH)

**Bagautdinova Nailya Gumerovna** – Qozon federal universiteti Boshqaruv, iqtisodiyot va moliya instituti direktori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Rossiya Federatsiyasi)

**Sharifzoda Mu’min Mashokir** – Tojik davlat huquq, biznes va siyosat instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor (Tojikiston Respublikasi)

**Maley Elena Borisovna** – Polotsk davlat universiteti rektori, iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent (Belarus Respublikasi)

**Asif Mahbub Karim** – Malayziya Menejment va tadbirkorlik universiteti professori (Malayziya qirolligi)

**Piter Xayk** – Yevropa amaliy fanlar va menejment instituti ilmiy ishlar bo‘yicha prorektori (Chexiya Respublikasi)

**Yavuz Demirel** – Kastamonu universiteti professori (Turkiya Respublikasi)

**Jo‘rayev Abdug‘affor Safarovich** – Termez agrotexnologiyalar va Innovatsion rivojlanish instituti rektori, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Ismanov Ibroxim Nabiyevich** – Farg‘ona politexnika instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Xayriddinov Azamat Botirovich** – Qarshi muhandislik-iqtisodiyot instituti prorektori iqtisodiyot fanlari nomzodi, dotsent

**Tashnazarov Samiddin Nizamovich** – Samarqand iqtisodiyot va servis instituti kafedra mudiri, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Nurmanov Ulug‘bek Anorbayevich -** Bank-moliya akademiyasi “Buxgalteriya hisobi va audit” kafedrasi professori, iqtisodiyot fanlari doktori

**Yakubova Nargiz Tursunbayevna** – iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

**Mamatov Baxadir Safaraliyevich –** iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Qiyosov Sherzod Uralovich –** iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Urazaliyev Kamoliddin Tajikulovich –** iqtisodiyot fanlari doktori, dotsent

**Teshayev Zavqiddin Jabbor o‘g‘li –** Qarshi davlat universiteti Turizm va marketing kafedrasi dotsenti, iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD)

**Xalilova Shoxsanam G’ayrat qizi -** iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD), dotsent

**Hazratqulov Shahboz Boboqul o‘g‘li –** Qarshi davlat universiteti Iqtisodiyot kafedrasi dotsenti, iqtisodiyot fanlari bo‘yicha falsafa doktori (PhD)

## JURNAL TAHRIRIYATI

**Saparov Aktam Jo‘rayevich** – bosh muharrir, filologiya fanlari doktori, dotsent

**Avlokulov Anvar Ziyadullayevich** – ilmiy muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

**Aliqulov Mehmonali Salohiddin o‘g‘li** – mas’ul muharrir, iqtisodiyot fanlari doktori (DSc), dotsent

**Buxorova Moxira Samandarovna** – muharrir

***O’zbekiston Respublikasi OAK Rayosatining 2023-yil 3-iyundagi 364-son qarori bilan “Moliyaviy texnologiyalar” ilmiy elektron jurnali iqtisodiyot fanlari bo’yicha falsafa doktori (PhD) va fan doktori (DSc) ilmiy darajasiga talabgorlarning dissertatsiyalari yuzasidan assosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan ilmiy nashrlar ro’yxatiga kiritilgan.***

“**Moliyaviy texnologiyalar**” ilmiy elektron jurnali 23.11.2022-yildan O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **№R-566966** reyestr raqami tartibi bo‘yicha ro‘yxatdan o‘tkazilgan.

ISSN: 2181-3965
VOLUME 5

**MUNDARIJA**


| | | | |
|---|---|---|---|
| 1. | Jumayev Akbar Mahmudovich | Turizmning hududiy iqtisodiyotdagi o‘rni va joylashtirish resurslaridan foydalanish samaradorligini statistik baholash | 8 |
| 2. | Mamutova Amina Raxmetovna | Qurilish tashkilotlarida zamonaviy va ananaviy usullarda xarajatlarni hisoblashning usullari | 14 |
| 3. | Нурматова Насиба Шерзодовна, Гозиев Ризоиддин Чулпонович | Экономическая роль Узбекистана как стратегического партнера в Центральной Азии | 23 |
| 4. | Amatov Azizbek G‘ayrat o‘g‘li | Tijorat banklarida aktiv va passivlarni boshqarishda obligatsiya emissiyasining o‘rni: likvidlik, muddatlar nomuvofiqligi va qayta moliyalash risklari | 29 |
| 5. | Saitkulov Suxrob Shavkatovich | Budjet tashkilotlarida ichki auditning natijadorligini baholash ko‘rsatkichlari tizimini takomillashtirish | 36 |
| 6. | Kulboyeva Nargiz Majitovna | Tijorat banklari faoliyatini transformatsiyalashuv jarayonini takomillashtirish | 43 |
| 7. | Alimqulov Hikmatulla Bahrom o‘g‘li | Prognozdan ortiq soliq tushumlarini hududiy budjetlarda qoldirishning tabaqalashtirilgan mexanizmi | 52 |
| 8. | Jo’rayev Shoxrux Yunusali o’g’li, Temirova Dilshoda Erkin qizi, Togayev Salim Sobirovich | Loyiha boshqaruvida Scope creep muammosi: sabablari, oqibatlari va oldini olish mexanizmlari | 61 |
| 9. | Djurayeva Iroda Bahrom qizi | O‘zbekistonda institutsional islohotlar samaradorligini xalqaro boshqaruv indikatorlari asosida baholash | 68 |
| 10. | Otaxonov Komilxon Saidolim o‘g‘li | Oliy ta’lim muassasalarining iqtisodiy barqarorligini kompleks baholash metodologiyasini takomillashtirish | 73 |
| 11. | Tillaxo‘jayeva Sadoqatxon Shuxrat qizi, Ungarbayeva Aynura Baxtiyer qizi, Togayev Salim Sobirovich | Loyiha boshqaruvida xaridlar va manfaatdor tomonlar bilan ishlash | 80 |
| 12. | Mexmonaliyev Abbosjon G‘ayratjon o‘g‘li | “Yashil” loyihalarni moliyalashtirishda moliyaviy-ekologik skoring modelini joriy etish mexanizmini takomillashtirish | 88 |
| 13. | Shovkatov Nodirjon Ne’matjon öğli | Özbekistonda köçmas mulkni ommaviy baholaşning institutsional va metodologik asoslarini takomillaştiriş | 95 |
| 14. | Jo‘rayev Isroil Ibrohimovich | Tijorat banklari faoliyati transformatsiyalashuvining bank xizmatlari raqobatbardoshligini oshirishdagi roli | 103 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 15. | Tadjibekova Dilnoza Baxtiyarovna | Fintex to‘lov servislarining (Payme, Click, Uzum) moliyaviy inklyuziyani kengaytirishdagi roli va ahamiyati | 112 |
| 16. | Davranov Odil Jumanazarovich | Surxondaryo viloyatida ovlangan baliqlar hajmi ko‘rsatkichlarini arima modeli yordamida prognozlashtirish | 124 |
| 17. | Tashxodjayeva Sevara Yarashevna | HR-brendingning paydo bo‘lish shart-sharoitlari va asosiy tushunchalarining shakllanishi | 135 |
| 18. | Shaislamova Nargiza Kabilovna, Zohidova Ruxsora Komiljon qizi | O‘zbekistonda islomiy moliya asosida investitsiya faoliyatini rivojlantirish yo‘nalishlari | 141 |
| 19. | Сабирова Лола Шавкатовна | Взаимосвязь экономических и этических основ Узбекского предпринимательства | 152 |
| 20. | Baxriyev Dilshod Rizvonkulovich | O‘zbekistonda raqamli to‘lovlar va moliyaviy texnologiyalar bozorining rivojlanishi: tendensiyalar, xatarlar va tartibga solish yo‘nalishlari | 158 |
| 21. | Mamarajabov Abdisamad Saidmurot o‘g‘li | Bojxona auditida tanlov mexanizmlari va ichki nazoratni baholashning ilmiy-amaliy jihatlari | 166 |
| 22. | Qilichev Sanjarbek Javlonbek o‘g‘li | Sug‘urta kompaniyalarining investitsion jozibadorligi iqtisodiy mohiyati va uni shakllantiruvchi omillarning nazariy-metodologik asoslari | 173 |
| 23. | Mamatov Baxadir Safaraliyeviç | Özbekistonning xalqaro investitsiyaviy hamkorligini rivojlantirişning iqtisodiy mexanizmlari va ustuvor yönalişlari | 183 |
| 24. | Ruziyev Baxtiyor Salimboyeviç | Özbekiston tijorat banklarining moliyaviy holatini topologik ma’lumotlar tahlili usulida baholaş | 193 |
| 25. | Bo’riboyeva Zamiraxon Ravshan qizi | Yengil sanoat tarmoqlarida investitsiya loyihalarini moliyalaştiriş: muammolari va ularni hal etiş yöllari | 202 |
| 26. | Арипов Нодир Салимович | Рақамли трансформация минтақа иқтисодиётини барқарор ривожлантириш омили сифатида | 213 |
| 27. | Маматов Ахметжон Атажанович | Миллий иқтисодиётни тадқиқ этишнинг илмий-назарий асослари ва уни трансформациялаш омиллари | 220 |
| 28. | Umurzakova Mo‘tabarxon Nodir qizi | Janubiy Koreyada tibbiy sug‘urta tizimini moliyalashtirish mexanizmlari va ularni O‘zbekistonda qo‘llash imkoniyatlari | 229 |
| 29. | Abdulxakimov Sirojiddin Nurboy o‘g‘li | Korporativ tuzilmalar tomonidan xalqaro Yevroobligatsiyalar joylashtirish amaliyotining tahlili | 235 |

ISSN: 2181-3965
VOLUME 5


| | | | |
|---|---|---|---|
| 30. | Dehkanova Nargiza Sharifovna | Kimyo sanoati korxonalarida innovatsion faoliyatni baholash mexanizmlarini shakllantirishning konseptual asoslari | 242 |
| 31. | Xalilova Shoxsanam G‘ayrat qizi | O‘zbekistonda ta’lim va sog‘liqni saqlash sohasini budjetdan moliyalashtirish holatining tahlili | 249 |

ISSN: 2181-3965
VOLUME 5

# KORPORATIV TUZILMALAR TOMONIDAN XALQARO YEVROOBLIGATSIYALAR JOYLASHTIRISH AMALIYOTINING TAHLILI

**Abdulxakimov Sirojiddin Nurboy o‘g‘li**
*Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti dotsenti, PhD*
*E-mail: s.abdulxakimov@tsue.uz*
*ORCID: 0009-0009-4690-9010*

***Annotatsiya.*** *Maqolada korporativ tuzilmalar tomonidan xalqaro yevroobligatsiyalar joylashtirish amaliyotining rivojlanish tendensiyalari va moliyaviy samaradorligi tahlil qilingan. Tadqiqot doirasida 2019-2025-yillarda yirik aksiyadorlik jamiyatlari va tijorat banklari tomonidan amalga oshirilgan yevroobligatsiyalar emissiyasining hajmi, muomala muddati va kupon stavkalari qiyosiy baholangan. Tahlil natijalari asosida xalqaro yevroobligatsiyalar orqali moliyaviy resurslarni jalb etish samaradorligini oshirish, kapital qiymatini minimallashtirish va moliyaviy risklarni kamaytirishga qaratilgan ilmiy-amaliy takliflar ishlab chiqilgan.*

***Kalit so‘zlar:*** *xalqaro yevroobligatsiyalar, korporativ tuzilmalar, xalqaro kapital bozori, obligatsiyalar emissiyasi, kupon stavkasi, moliyaviy resurslar, kapital qiymati, moliyaviy barqarorlik, investitsiya, moliyaviy risklar.*

# АНАЛИЗ РАЗМЕЩЕНИЯ ЕВРООБЛИГАЦИЙ КОРПОРАТИВНЫМИ СТРУКТУРАМИ

**Абдулхакимов Сироджиддин Нурбой углы**
*Доцент Ташкентского государственного экономического университета, PhD*
*E-mail: s.abdulxakimov@tsue.uz*
*ORCID: 0009-0009-4690-9010*

***Аннотация.*** *В статье проанализированы тенденции развития практики размещения международных еврооблигаций корпоративными структурами и её финансовая эффективность. В рамках исследования проведена сравнительная оценка объёмов эмиссии, сроков обращения и купонных ставок еврооблигаций, размещённых крупными акционерными обществами и коммерческими банками в 2019-2025 годах. На основе результатов анализа разработаны научно-практические предложения, направленные на повышение эффективности привлечения финансовых ресурсов посредством международных еврооблигаций, минимизацию стоимости капитала и снижение финансовых рисков.*

***Ключевые слова:*** *международные еврооблигации, корпоративные структуры, международный рынок капитала, эмиссия облигаций, купонная ставка, финансовые ресурсы, стоимость капитала, финансовая устойчивость, инвестиции, финансовые риски.*

# ANALYSIS OF EUROBOND ISSUANCE BY CORPORATE ENTITIES

**Abdulxakimov Sirojiddin Nurboy ogli**
*Associate Professor at Tashkent State University of Economics, PhD*
*E-mail: s.abdulxakimov@tsue.uz*
*ORCID: 0009-0009-4690-9010*

***Abstract.*** *The article analyzes the development trends and financial efficiency of international Eurobond placement practices by corporate entities. The study provides a comparative assessment of the issuance volumes, maturities, and coupon rates of Eurobonds*

*issued by major joint-stock companies and commercial banks during 2019-2025. Based on the findings, scientific and practical recommendations have been developed to improve the efficiency of raising financial resources through international Eurobonds, minimize the cost of capital, and reduce financial risks.*

***Keywords:*** *international Eurobonds, corporate entities, international capital market, bond issuance, coupon rate, financial resources, cost of capital, financial stability, investment, financial risks.*

**Kirish**

Yangi O‘zbekistonning milliy kapital bozorini rivojlantirish va xalqaro integratsiya jarayonlarini jadallashuvi sharoitida xalqaro yevroobligatsiyalar moliyalashtirishning muhim vositalaridan biriga aylanmoqda. Xususan, xalqaro qarz kapitali bozorlariga chiqish orqali korporativ tuzilmalar moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash va xalqaro investorlar bilan uzoq muddatli moliyaviy munosabatlarni shakllantirish imkoniyatiga ega bo‘lmoqda. Shu bilan birga, xalqaro moliya bozorlarida foiz stavkalarining o‘zgaruvchanligi, valyuta kursi tebranishlari yevroobligatsiyalarni joylashtirish shartlari va jalb etilayotgan kapital qiymatiga bevosita ta’sir ko‘rsatmoqda. Mazkur holatlar korporativ tuzilmalar tomonidan xalqaro yevroobligatsiyalar joylashtirish amaliyotini kompleks tahlil qilish va uning moliyaviy samaradorligini baholash zaruratini yanada oshirmoqda.

O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 2-apreldagi PQ-4258-son “O‘zbekiston Respublikasining ilk suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag‘lardan samarali foydalanish to‘g‘risida”gi qarori [1] mamlakatning xalqaro qarz kapitali bozorlariga integratsiyalashuvi va tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalashning muhim huquqiy asoslaridan biri bo‘lib xizmat qildi.

O‘zbekistonda kapital bozorini rivojlantirish, korporativ tuzilmalarning xalqaro moliya bozorlariga integratsiyalashuvini jadallashtirish borasida amalga oshirilayotgan islohotlar xalqaro yevroobligatsiyalar bozoridan foydalanish imkoniyatlarini oshirmoqda. Jumladan, so‘nggi yillarda mamlakatimizning yirik aksiyadorlik jamiyatlari va tijorat banklari, xususan, “O‘zbekneftgaz” AJ, “Navoiy kon-metallurgiya kombinati” AJ, “O‘zmilliybank” AJ, “Ipoteka-bank” ATIB va boshqa korporativ emitentlar tomonidan xalqaro qarz kapitali bozorlarida yevroobligatsiyalar joylashtirilishi mazkur moliyaviy instrumentning korporativ moliyalashtirish tizimidagi ahamiyati ortib borayotganidan dalolat beradi. Ayniqsa, 2025-2026-yillarda xalqaro yevroobligatsiyalarni joylashtirish amaliyotining davom etishi, emissiyalar hajmi, muomala muddati, kupon daromadliligi va valyuta tarkibidagi farqlanishlar korporativ emitentlarning xalqaro kapital bozorlaridan moliyaviy resurslarni jalb etish strategiyalarini ilmiy jihatdan tadqiq etishni taqozo etmoqda.

**Adabiyotlar sharhi**

Mualliflar Synthetic Control Method (SCM) metodologiyasi asosida yevroobligatsiyalar joylashtirilgan va joylashtirilmagan holatlarning muqobil iqtisodiy natijalarini taqqoslaganlar. Tadqiqot natijalariga ko‘ra, suveren yevroobligatsiyalar emissiyasi aholi jon boshiga YAIMni muqobil ssenariyga nisbatan o‘rtacha 10 foizga oshirgan, biroq o‘n yil davomida davlat qarzining YAIMga nisbatini qariyb 13 foiz punktga oshishiga olib kelishi mumkinligi aniqlangan [2]. Olimlar milliy obligatsiyalar, cheklanmagan umumiy javobgarlikka asoslangan yevroobligatsiyalar va cheklangan umumiy javobgarlikdagi yevroobligatsiyalar emissiyasini qiyosiy baholaganlar. Tadqiqot natijalarida umumiy javobgarlik fiskal rag‘batlantirish samarasini kuchaytirishi, biroq cheklangan javobgarlik mexanizmi mamlakatlararo salbiy moliyaviy ta’sirlarni kamaytirishi aniqlangan [3]. Mualliflar 1997-2022-yillar ma’lumotlari asosida ARDL modeli va Granger tahlili yordamida bank inqirozlari davlat qarzi hajmining oshishiga sezilarli ta’sir ko‘rsatishini aniqlaganlar. Shuningdek, milliy valyutaning qadrsizlanishi va xususiy

sektorga kreditlar hajmining ortishi davlat qarziga ijobiy, real YAIM o‘sishi esa salbiy ta’sir ko‘rsatishi asoslangan [4]. Bunda makroiqtisodiy va moliyaviy risklarning yevroobligatsiyalar daromadliligi, qarzga xizmat ko‘rsatish xarajatlariga ta’sirini ARDL modeli va stress-testlar asosida baholash orqali korporativ emitentlarning xalqaro qarz kapitali bozorlariga chiqish shartlarini optimallashtirish maqsadga muvofiq deb hisoblaymiz. Mualliflar 2004-2024-yillarda 55 mamlakatning yuqori chastotali moliyaviy ma’lumotlari asosida regressiya modellari va Blinder-Oaxaca dekompozitsiyasi yordamida suveren risklarni baholashdagi tafovutlarni aniqlaganlar. Tadqiqotda MENA mamlakatlari qarz instrumentlarining investorlar tomonidan yagona aktivlar guruhi sifatida baholanishi, risklarning noto‘g‘ri narxlanishi esa makroiqtisodiy ko‘rsatkichlardagi farqlardan ko‘ra xalqaro investorlarning diskriminatsion xatti-harakatlari bilan ko‘proq bog‘liqligi asoslangan [5].

Mamlakat iqtisodiyotini rivojlantirishda ichki manbalar hisobiga moliyaviy resurslarni shakllantirish va ulardan samarali foydalanish muhim ahamiyat kasb etadi, biroq moliyaviy resurslarga bo‘lgan talabning ortib borishi xalqaro kapital bozoridan moliyaviy resurslarni jalb qilish zaruratini vujudga keltiradi [6]. Dunyo bozorlariga davlat yevroobligatsiyalarini joylashtirilishi mablag‘larni jalb etish uchun emas, balki o‘zbek bozori uchun benchmark yaratish maqsadida amalga oshirilmoqda. Benchmark bozorni baholash uchun olingan mo‘ljal, boshqalar uchun qiyoslanish darajasi hisoblanadi [7]. So‘nggi yillarda O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va Moliya vazirligi tomonidan yirik investitsiya loyihalarini moliyalashtirish uchun davlat obligatsiyalarini chiqarishga e’tibor qaratilmoqda. Biroq amalga oshirilgan tadqiqotlar ko‘rsatdiki, mazkur tendensiya fond bozorida boshqa aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan qo‘shimcha moliyaviy resurslar jalb qilishdagi raqobat muhitiga salbiy ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Shu nuqtai nazardan, investitsiya loyihalarining rentabelligi (yoki samaradorligi), ularni amalga oshirish muddatlari va investitsiyalarning daromadliligi bevosita joylashtirilgan obligatsiyalarning samaradorlik ko‘rsatkichlariga proporsional bo‘lishi kerak [8].

Olimlar tomonidan amalga oshirilgan tadqiqotlar asosida ta’kidlash kerakki, yevroobligatsiyalar korporativ tuzilmalar faoliyatini moliyalashtirish, uzoq muddatli investitsiya resurslarini jalb etish va kapital tarkibini diversifikatsiyalashning muhim moliyaviy instrumenti hisoblanadi. Bizningcha, korporativ tuzilmalar tomonidan xalqaro yevroobligatsiyalar joylashtirish amaliyotini takomillashtirishda emissiya parametrlarini kompleks baholash, jalb etilgan kapital qiymatini korporativ moliyaviy natijalar bilan o‘zaro bog‘liqlikda tahlil qilish, makroiqtisodiy va moliyaviy risklarni hisobga olgan holda xalqaro qarz kapitali bozorlariga chiqishning optimal shartlarini aniqlash muhim ahamiyat kasb etadi.

**Tadqiqot metodologiyasi**

Tadqiqotda korporativ tuzilmalar tomonidan xalqaro yevroobligatsiyalar joylashtirish amaliyotining rivojlanish tendensiyalarini aniqlash va xalqaro kapital bozorlaridan moliyaviy resurslarni jalb etish samaradorligini baholashda qiyosiy, statistik, dinamik va tarkibiy tahlil usullaridan foydalanildi. Xususan, 2019-2025-yillarda korporativ emitentlar tomonidan joylashtirilgan yevroobligatsiyalarning emissiya hajmi, muomala muddati va kupon stavkalari o‘zaro qiyosiy baholangan.

**Tahlil va natijalar**

So‘nggi yillarda O‘zbekiston iqtisodiyotida kapital bozorini rivojlantirish hamda xalqaro moliyaviy institutlar bilan integratsiyani takomillashtirish ustuvor vazifalardan biri sifatida belgilangan. Shu maqsadda nafaqat hukumat, balki yirik aksiyadorlik jamiyatlari ham xalqaro kapital bozorlariga chiqib, o‘zining yevroobligatsiyalarini muvaffaqiyatli joylashtirmoqda. Navbatdagi jadval ma’lumotlaridan ko‘rinadiki, 2019-yildan boshlab “O‘zsanoat qurilishbank”, “Milliy bank”, “Ipoteka bank”, “UzAvto Motors”, “O‘zneftgaz”, shuningdek so‘nggi yillarda “Navoiyuran” va “Uzbekneftegaz” kabi yirik aksiyadorlik jamiyatlari xalqaro obligatsiya bozorida o‘z pozitsiyasini mustahkamlab kelmoqda (1-jadval).

1-jadval.

**Korporativ tuzilmalar tomonidan yevroobligatsiyalar joylashtirish dinamikasi tahlili (2019-2025 yy.)***

| № | Emitent | Miqdori | Muddati | Kupon foizi | Joylashtirish sanasi |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | “O‘zsanoat qurilishbank” ATB | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 5,75% | 02.12.2019 |
| 2. | “O‘zmilliybank” AJ | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 4,85% | 14.10.2020 |
| 3. | “Ipoteka -bank” ATIB | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 5,50% | 19.11.2020 |
| 4. | | 785 mlrd.so‘m (75 mln. AQSh dollari) | 3 yil | 16,0% | 16.04.2021 |
| 5. | “UzAvto Motors” AJ | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 4,85% | 04.05.2021 |
| 6. | “O‘zbekneftgaz” AJ | 700 mln. AQSh dollari | 7 yil | 4,75% | 16.11.2021 |
| 7. | “Agrobank” ATB | 400 mln. AQSh dollari | 5 yil | 9,25% | 07.10.2024 |
| 8. | NKMK | 500 mln. AQSh dollari | 4 yil | 6,7% | 10.10.2024 |
| 9. | NKMK | 500 mln. AQSh dollari | 7 yil | 6,95% | 10.10.2024 |
| 10. | “Navoiuran” DK | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 6,70% | 30.06.2025 |
| 11. | “O‘zbekneftgaz” AJ | 850 mln. AQSh dollari | 5 yil | 8,75% | 30.04.2025 |
| 12. | “O‘zmilliybank” AJ | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 7,2% | 08.07.2025 |
| 13. | “O‘zmilliybank” AJ | 1,5 trln. so‘m | 3 yil | 17,95% | 08.07.2025 |
| 14. | “Ipoteka-bank” ATIB | 300 mln. AQSh dollari | 5 yil | 6,45% | 09.10.2025 |
| 15. | “Ipoteka-bank” ATIB | 1,2 trln. so‘m | 3 yil | 17,50% | 09.10.2025 |

*https://cbu.uz/oz/, https://imv.uz/oz/ - O‘zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Markaziy bank hisobotlari asosida muallif ishlanmasi

Bu jarayon milliy kapital bozorining institutsional rivojlanishi, xorijiy investorlar ishonchini oshirishi hamda korporativ sektor uchun yangi moliyalashtirish manbalarini shakllantirish nuqtayi nazaridan nihoyatda dolzarbdir. Shuningdek, O‘zbekistonning xalqaro moliyaviy reytinglari (S&P va Fitch tomonidan “BB-” darajasida baholanishi) ushbu obligatsiyalarning jahon bozorlarida muvaffaqiyatli joylashtirilishiga zamin yaratdi, desak mubolag‘a bo‘lmaydi. Bu esa yana bir bor mamlakatning moliyaviy suvereniteti mustahkamlanib borayotganidan dalolatdir.

Yevroobligatsiyalar orqali jalb etilgan mablag‘lar bank kreditlariga nisbatan uzoq muddatli va nisbatan qulayroq shartlarda taqdim etiladi. Bu korporativ sektorga investitsion loyihalarni amalga oshirish, ishlab chiqarishni kengaytirish hamda eksport salohiyatini oshirish imkonini beradi. 1-jadval ma’lumotlaridan ko‘rinadiki, O‘zbekiston Respublikasida birinchilardan bo‘lib “O‘zsanoat-qurilishbank” ATB va “Milliy bank” AJ yevroobligatsiyalarini xalqaro fond bozorida muvaffaqiyatli joylashtirgan. “O‘zsanoat Qurilishbank” ATB - 2019-yilda 300 mln. dollarlik obligatsiya chiqarib, O‘zbekiston bank sektorida yevroobligatsiyalarni joylashtirgan ilk tijorat banklaridan biri bo‘ldi. Ushbu resurslar bankning kreditlash portfelini kengaytirishga, yirik infratuzilma loyihalarini moliyalashtirish va qurilish sohasidagi tadbirkorlarni qo‘llab-

quvvatlashga xizmat qilgan. “Milliy bank” AJ 2020-yilda joylashtirilgan 300 mln. dollarlik yevroobligatsiya orqali jalb qilingan mablag‘lar tashqi savdoni moliyalashtirish va eksportyorlarni kreditlash imkoniyatlarini kengaytirishga imkon bergan. Shuningdek, ushbu mablag‘lar bankning xalqaro operatsiyalarda ishonchliligini mustahkamlab, valyuta operatsiyalari bo‘yicha resurs bazasini kengaytirganligini alohida qayd etish kerak.

Aloqabank tomonidan 2026-2028-yillarga mo‘ljallangan, yillik 14-16% stavkaga ega va 5-7 yillik muddatli obligatsiyalar emissiyasi bo‘yicha ishlab chiqilgan prognozlar kapital strukturasini optimallashtirish va uzoq muddatli likvidlikni ta’minlashning samarali vositasi ekanligini ko‘rsatadi. Prognozlarga ko‘ra, obligatsiyalar portfeli bo‘yicha foiz daromadlarining 2026-yilda 45-50 mlrd. so‘m, 2027-yilda 55-60 mlrd. va 2028 yilda 65-70 mlrd. so‘mga yetishi diskontlangan pul oqimlari modeliga muvofiq ravishda daromadlarning izchil o‘sishini ifodalaydi. Shu bilan birga, 3 yillik davrda jami 165-180 mlrd. so‘mlik foiz daromadlarining shakllanishi obligatsiya emissiyasining sof joriy qiymati (NPV) ijobiy bo‘lishi va investitsiya loyihasi sifatida yuqori samaradorlikka ega ekanligini anglatadi. Mazkur yondashuv bankning resurs bazasini diversifikatsiya qilish bilan birga, foiz risklarini boshqarish va daromadlilikni barqarorlashtirishga xizmat qiladi. Natijada, korporativ obligatsiyalar emissiyasi orqali jalb etilgan uzoq muddatli resurslar bankning kapital yetarliligi ko‘rsatkichlarini yaxshilash, kreditlash hajmini kengaytirish va kapital bozoridagi institutsional investor sifatidagi mavqeini mustahkamlashga ilmiy asoslangan holda ijobiy ta’sir ko‘rsatadi. 2-jadval ma’lumotlarida Aloqabank tomonidan 2026-2028 yillarda korporativ obligatsiyalar emissiyasi asosida shakllantirilishi prognoz qilinayotgan moliyaviy natijalar tizimli ravishda aks ettirilgan (2-jadval).

2-jadval.

**“Aloqabank” ATBda milliy kapital bozorida korporativ obligatsiyalar orqali jalb etiladigan resurslar va foiz daromadlari prognozi (2026-2028 yy.)***

| Ko‘rsatkichlar | 2026 yil | 2027 yil | 2028 yil |
|---|---|---|---|
| Obligatsiya emissiyasi hajmi, mlrd. so‘m | 320-350 | 380-420 | 450-500 |
| O‘rtacha foiz stavkasi (%) | 14-16 | 14-16 | 14-16 |
| Muddat (yil) | 5-7 | 5-7 | 5-7 |
| Yillik foiz daromadi, mlrd so‘m | 45-50 | 55-60 | 65-70 |
| Kumulativ foiz daromadi, mlrd so‘m | 45-50 | 100-110 | 165-180 |
| Kapital bazasiga ta’siri (%) | +6-8% | +8-10% | +10-12% |
| Likvidlik darajasiga ta’siri | O‘rtacha o‘sish | Barqaror o‘sish | Yuqori barqarorlik |

*https://aloqabank.uz/ - “Aloqabank” ATB hisobot ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi

2-jadval ma’lumotlari shuni ko‘rsatadiki, Aloqabank tomonidan 2026-2028 yillarda korporativ obligatsiyalar emissiyasi orqali jalb etiladigan resurslar hajmi 320-350 mlrd so‘mdan 450-500 mlrd so‘mgacha bosqichma-bosqich oshib borishi bankning uzoq muddatli moliyaviy strategiyasi izchil kengayib borayotganini anglatadi. Shu bilan birga, o‘rtacha 14-16% foiz stavkasi va 5-7 yillik muddat parametrlarining barqaror saqlanishi foiz siyosatining prognoz qilinuvchanligini ta’minlab, investorlar uchun ishonchli instrument sifatida xizmat qiladi. Jadvalda keltirilgan yillik foiz daromadlarining 45-50 mlrd so‘mdan 65-70 mlrd so‘mgacha o‘sishi emissiya hajmi ortishi bilan bevosita bog‘liq bo‘lib, bu bank daromadliligining ijobiy dinamikasini ifodalaydi. Bundan tashqari, kumulyativ foiz daromadlarining 3 yil davomida 165-180 mlrd so‘mga yetishi mazkur moliyaviy instrumentning yuqori samaradorligini tasdiqlaydi. Kapital bazasiga ta’sir ko‘rsatkichlarining +6-8%dan +10-12%gacha oshishi bank kapitalizatsiyasi darajasining mustahkamlanishini anglatadi. Natijada, likvidlik darajasining o‘rtacha o‘sishdan yuqori barqarorlikka o‘tishi korporativ obligatsiyalar emissiyasi orqali jalb etilgan resurslarning bank moliyaviy barqarorligini ta’minlashdagi strategik ahamiyatini asoslaydi. Mazkur jadvaldan ko‘rinadiki, obligatsiya emissiyasi hajmining 320 mlrd so‘mdan 500 mlrd so‘mgacha bosqichma-bosqich oshib borishi foiz daromadlarining ham 45 mlrd so‘mdan 70 mlrd so‘mgacha o‘sishini ta’minlaydi, bu esa bankning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligini kuchaytiradi.

3-jadval ma’lumotlari shuni ko‘rsatadiki, “Aloqabank” ATB tomonidan xalqaro kapital bozorida 300 mln AQSh dollari miqdoridagi yevroobligatsiyalarning joylashtirilishi bankning moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash va uzoq muddatli resurs bazasini shakllantirish imkoniyatlarini sezilarli darajada kengaytiradi. Kupon stavkasining 7,70 foiz darajasida belgilanishi natijasida bankning yillik foiz xarajatlari 23,1 mln AQSh dollarini tashkil etishi kutilayotgan bo‘lsa-da, ushbu mablag‘larning uzoq muddatli investitsion loyihalarga yo‘naltirilishi foiz xarajatlarini qoplash imkoniyatlarini yaratadi.

3-jadval.

**“Aloqabank” ATBning xalqaro kapital bozorida yevroobligatsiyalar orqali jalb qilingan mablag‘lari va foiz xarajatlari prognozi (2026-2028 yy.)***

| Ko‘rsatkichlar | 2026 yil | 2027 yil | 2028 yil |
|---|---|---|---|
| Yevroobligatsiyalar emissiyasi hajmi, mln AQSh dollari | 300-400 | 300-400 | 300-400 |
| Kupon stavkasi (%) | 7,70 | 7,70 | 7,70 |
| Muomala muddati (yil) | 5 | 5 | 5 |
| Yillik kupon to‘lovlari, mln AQSh dollari | 23,1 | 23,1 | 23,1 |
| Kumulativ kupon xarajatlari, mln AQSh dollari | 23,1 | 46,2 | 69,3 |
| Xalqaro investorlar ulushi (%) | 100 | 100 | 100 |
| Xalqaro kapital bozoridan jalb qilingan resurslarning bank majburiyatlaridagi ulushi (%) | 4,5-5,0 | 5,0-5,5 | 5,5-6,0 |
| Bankning xalqaro moliyaviy reytingiga ta’siri | Ijobiy | Barqaror ijobiy | Reyting salohiyati oshadi |
| Xalqaro likvidlik pozitsiyasiga ta’siri | O‘rtacha o‘sish | Barqaror o‘sish | Yuqori barqarorlik |
| Tashqi moliyalashtirish manbalarini diversifikatsiyalash darajasi | O‘rta | Yuqori | Juda yuqori |

*https://aloqabank.uz/ - “Aloqabank” ATB hisobot ma’lumotlari asosida muallif ishlanmasi.

Prognozlarga ko‘ra, xalqaro kapital bozoridan jalb qilingan mablag‘larning bank majburiyatlaridagi ulushi 2028-yilga kelib 6 foizgacha oshishi bankning xalqaro moliyaviy integratsiyalashuv darajasini kuchaytiradi. Shuningdek, London fond birjasida yevroobligatsiyalarning muvaffaqiyatli joylashtirilishi bankning xalqaro investorlar oldidagi imijini yaxshilab, kelgusida yanada qulay shartlarda tashqi moliyalashtirish resurslarini jalb etish imkoniyatlarini kengaytiradi. Natijada, xalqaro kapital bozorida faol ishtirok etish “Aloqabank” ATBning kapitallashuv darajasini oshirish, likvidlik pozitsiyasini mustahkamlash va raqobatbardoshligini kuchaytirishning muhim omillaridan biri sifatida namoyon bo‘ladi.

**Xulosa**

O‘zbekiston korporativ tuzilmalari tomonidan xalqaro yevroobligatsiyalar joylashtirish amaliyotining 2019-2025-yillardagi rivojlanish dinamikasi xalqaro qarz kapitali bozorlaridan moliyaviy resurslarni jalb etish imkoniyatlari kengayib borayotganini ko‘rsatdi. Emissiyalar hajmi, muomala muddati va kupon stavkalaridagi farqlanishlar xalqaro moliyalashtirish shartlarining emitentlarning kreditga layoqatliligi, moliyaviy barqarorligi va bozor kon’yunkturasiga bog‘liqligini inobatga olish zarurligini ko‘rsatadi. Shuning uchun, korporativ emitentlar tomonidan yevroobligatsiyalar joylashtirishda kapital qiymatini maqbullashtirish, valyuta va foiz risklarini kamaytirish hamda jalb etilgan mablag‘larni yuqori rentabelli investitsiya loyihalariga yo‘naltirishga asoslangan kompleks moliyalashtirish strategiyasini shakllantirish maqsadga muvofiq.

Mamlakatimiz qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishning maqsadi barcha toifadagi investorlar uchun resurslarni yo‘naltirish va kapital jamlash uchun samarali bozorni yaratish orqali uni iqtisodiyotning asosiy moliya bozorlaridan biriga aylantirishni nazarda tutadi. Bozorni

rivojlantirish yo‘nalishlari sifatida esa, qimmatli qog‘ozlarning zamonaviy turlarini joriy etish orqali investorlarga turli muqobil tanlovlar taqdim etish shuningdek xalqaro kapital bozoriga “chiqish”da moliyaviy savodxonlikni oshirishga qaratilgan elektron platformalarni rivojlantirish zarur.

“Aloqabank” ATBning 2026 – 2028-yillarga mo‘ljallangan prognoz ko‘rsatkichlari xalqaro yevroobligatsiyalar orqali jalb etiladigan 300 mln. AQSh dollari miqdoridagi moliyaviy resurslar bankning uzoq muddatli moliyalashtirish imkoniyatlarini kengaytirishi mumkinligini ko‘rsatmoqda. Yillik 7,70 foizlik kupon stavkasida foiz xarajatlarining 23,1 mln. AQSh dollarini tashkil etishi hamda xalqaro kapital bozoridan jalb qilingan resurslarning bank majburiyatlaridagi ulushi 2028-yilda 6 foizgacha yetishi prognoz qilinmoqda. Mazkur natijalar asosida yevroobligatsiyalar emissiyasining moliyaviy samaradorligini baholashda kupon xarajatlari, jalb etilgan resurslarning daromadliligi, qarzga xizmat ko‘rsatish imkoniyatlari va likvidlik ko‘rsatkichlarini o‘zaro bog‘liq holda hisobga oluvchi kompleks baholash mexanizmini joriy etish lozim.

**Foydalanilgan adabiyotlar**

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 2-apreldagi PQ-4258-son «O‘zbekiston Respublikasining ilk suveren xalqaro obligatsiyalarini joylashtirishdan tushgan mablag‘lardan samarali foydalanish to‘g‘risida»gi qarori.

2. Chuku C., Yenice M.Y. Eurobonds, debt sustainability and macroeconomic performance in Africa: Synthetic control experiments // International Economics. – 2022. – Vol. 172. – P. 368–388. – DOI: 10.1016/j.inteco.2022.05.007.

3. Badarau C., Huart F., Sangaré I. Macroeconomic and policy implications of eurobonds // International Review of Law and Economics. – 2021. – Vol. 65. – Article 105954. – DOI: 10.1016/j.irle.2020.105954.

4. Marfo-Ahenkorah D., Asravor R.K., Asare N. The linkage between banking crisis and sovereign debt crisis: Evidence from Ghana // Research in Globalization. – 2025. – Vol. 10. – Article 100280. – DOI: 10.1016/j.resglo.2025.100280.

5. Moustafa E., El-Shal A. Sovereign risk mispricing and investor herding: MENA debt markets // Borsa Istanbul Review. – 2025. – DOI: 10.1016/j.bir.2025.02.009.

6. Xamdamov O.N. va boshq. Xalqaro kapital bozoridan moliyaviy resurslar jalb qilish amaliyotining tahlili // Iqtisod va moliya. – 2020. – № 4(136).

7. Shavkatov N.Sh., G‘afurov O.G‘. O‘zbekistonning davlat yevroobligatsiyalarining dunyo moliya bozorlarida joylashtirilishi va ularning ahamiyati // Iqtisod va moliya. – 2019. – № 11(131).

8. Abduboqiyev M.Sh. Xorijiy fond bozorlaridan investitsiyalar jalb qilishda yevroobligatsiyalardan foydalanish istiqbollari // Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali. – 2024. – Jild 4, № 1. – B. 10–17.

9. Mostafayi Darmian S., Tavana M., Ribeiro-Navarrete S. An investment evaluation and incentive allocation model for public-private partnerships in renewable energy development projects // Socio-Economic Planning Sciences. – 2024. – Vol. 95. – Article 101953.

10. Yu J., Ying L., Yang J. Government procurement and private firm vitality // International Review of Financial Analysis. – 2026. – Vol. 117.